

Univerzita T. Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky – Vyšší odborná škola ekonomická, Zlín

určuje

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

v akademickém roce 2004/2005

Student:	Hana Svobodová
Obor:	Finanční řízení podniku

Vedoucí oboru Vám dle platných ustanovení školy určuje následující bakalářskou práci:

Název bakalářské práce:	Posouzení vývoje finanční situace výrobní společnosti pro další finančního rozhodování
Pokyny pro vypracování:	1. Prostudujte uvedenou literaturu se vztahem ke zvolenému tématu 2. Proveďte literární průzkum a analýzu teoretických a metodologických východisek řešení zadaného úkolu 3. Proveďte finanční analýzu společnosti pomocí vybraných finančních ukazatelů 4. Na základě provedené analýzy navrhněte společnosti doporučení pro příští období
Seznam odborných zdrojů:	1. BLAHA, Z. a JINDŘICHOVSKÁ, I. <i>Jak posoudit finanční zdraví firmy</i>. 2. vyd. Praha: Management Press, 1996. 159 s. ISBN 80-85603-80-2. 2. GRUNWALD, R. <i>Finanční analýza – metody a využití</i>. 1. vyd. Praha: VOX Consult, 1995. 81 s. ISBN 1132. 3. PAVELKOVÁ, D. <i>Řízení podnikových financí</i>. 2. vyd. Brno: VUT, 2000. 230 s. ISBN 80-214-1659-9. 4. VALACH, J. <i>Finanční řízení podniku</i>. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1997. 427 s. ISBN 80-901991-6-X. 5. <i>Výroční zprávy KORDÁRNA, a.s.</i> 6. www.mpo.cz
Datum zadání:	8.2.2005
Termín odevzdání:	3.5.2005

Vedoucí práce: Ing. Šárka Vránová

Oponent: Ing. Ludmila Kozubíková, Ph.D.

Vedoucí oboru: Ing. Eva Heczková

Ředitelka: Ing. Alena Dofková

Ve Zlíně dne: 1. března 2005

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 VÝVOJE FINANČNÍ SITUACE VÝROBNÍ
SPOLEČNOSTI PRO DALŠÍ FINANČNÍ ROZHODOVÁNÍ

Bakalářská práce

Vypracovala: Hana Svobodová
Vedoucí bakalářské práce: Ing. Šárka Vránová

Zlín 2005

ANOTACE BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Tato bakalářská práce je snahou o provedení finanční analýzy s cílem posouzení finančního vývoje výrobní společnosti v průběhu 5 let.

Podkladem pro zpracování jsou zveřejňované údaje účetních výkazů. Vlastní hodnocení je prováděno pomocí základních postupů a metod finanční analýzy s využitím výpočtových finančních ukazatelů.

Výsledné hodnoty jsou porovnávány s obecnými doporučeními a ve vybraných případech je prováděno srovnání s výsledky stejného odvětví průmyslu. V textu je využíváno tabulek a grafů, které usnadňují vyhodnocení údajů v různých časových obdobích.

V závěru je obsaženo souhrnné zhodnocení vývoje finanční situace a nastíněny možnosti dalšího řízení pro udržení finanční stability.

Poděkování

Děkuji tímto Ing. Šárce Vránové za odborné vedení při zpracování této práce, za náměty a připomínky a Ing. Petrovi Zikovi za poskytnutí podkladů ke zpracování.

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci „Posouzení vývoje finanční situace výrobní společnosti pro další finanční rozhodování“ vypracovala samostatně pod vedením Ing. Šárky Vránové. K práci jsem použila literatury a pramenů uvedených v seznamu.

V Louce dne 25. dubna 2005

.....
podpis

OBSAH

1	ÚVOD.....	7
2	TEORETICKO-METODOLOGICKÁ ČÁST.....	9
2.1	FINANČNÍ ROZHODOVÁNÍ PODNIKU.....	9
2.1.1	Ekonomické okolí podniku.....	9
2.1.2	Typy finančního rozhodování podniku.....	9
2.1.3	Moderní principy finančního rozhodování	10
2.2	FINANČNÍ ANALÝZA	12
2.2.1	Zdroje finanční analýzy	12
2.2.2	Ukazatele finanční analýzy	13
2.2.3	Metody a postupy finanční analýzy	13
2.2.4	Uživatelé finanční analýzy.....	14
2.3	VÝPOČTOVÉ FINANČNÍ UKAZATELE	16
2.3.1	Rozdílové ukazatele	16
2.3.2	Poměrové ukazatele	16
3	ANALYTICKÁ ČÁST	20
3.1	CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI	20
3.1.1	Základní údaje.....	20
3.1.2	Historie společnosti.....	20
3.1.3	Organizační začlenění společnosti.....	21
3.1.4	Výrobní program.....	23
3.1.5	Obchodní činnost	23
3.2	POSOUZENÍ VÝVOJE MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY.....	24
3.2.1	Úprava účetních výkazů.....	24
3.2.2	Majetková struktura	24
3.2.3	Finanční struktura	29
3.3	POSOUZENÍ VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ	34
3.4	POSOUZENÍ CASH FLOW	36
3.5	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	38
3.5.1	Čistý pracovní kapitál	38
3.6	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	39
3.6.1	Posouzení likvidity	39
3.6.1.1	Likvidita běžná	39
3.6.1.2	Likvidita pohotová.....	40
3.6.1.3	Likvidita okamžitá	41
3.6.2	Posouzení zadluženosti	43
3.6.2.1	Úrokové krytí.....	44
3.6.2.2	Stupeň oddlužení.....	45
3.6.3	Posouzení rentability.....	46
3.6.3.1	Rentabilita celkového kapitálu.....	46
3.6.3.2	Rentabilita vlastního kapitálu	48
3.6.3.3	Rentabilita nákladů	50
3.6.3.4	Rozklad rentability vlastního kapitálu	51

	3.6.4	Posouzení aktivity	53
	3.6.4.1	Obrat zásob	53
	3.6.4.2	Obrat pohledávek a závazků	54
	3.6.5	Altmanův model	56
4		ZÁVĚR	57
5		RESUME	61
6		SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	63
7		SEZNAM PŘÍLOH.....	64

1 ÚVOD

Financování a finanční situace podniku je podstatou samotné jeho existence. Již ve fázi přípravy podnikání je finanční stránka řešena v podnikatelském plánu jako jeden z hlavních předpokladů dosažení plánovaných cílů a rozvoje podnikatelských aktivit.

Financování podniku můžeme chápat jako zabezpečení a používání podnikového kapitálu při zakládání podniku, jeho rozšiřování či zániku (mimořádné financování) nebo při běžném provozu (běžné financování). Financování je v tržní ekonomice úkolem finančního řízení, které zaujímá dominantní pozici při vytváření podnikové strategie a při stanovování podnikových cílů a rozhodnutí vedoucích k jejich naplnění.

Všechny podniky mají společný jeden obecný cíl. Tím je uspokojivá výnosnost kapitálu při trvale příznivé platební schopnosti a při zachování dlouhodobé existence a dále snaha o zajištění dlouhodobého rozvoje podniku [5]. Za tento cíl, který je vlastně cílem finančním, je dnes často označována maximalizace tržní hodnoty firmy. Tento cíl je všeobecně považován za základní cíl podnikání a jeho dlouhodobé dosahování je projevem zdravého finanční situace podniku a příznivým signálem pro okolí.

Při hodnocení finanční situace podniku je někdy používáno označení finanční zdraví, finanční tíseň apod.. Jedná se o souhrnné označení celkové finanční situace podniku, které je však víceméně relativní, neboť vychází z představ jednotlivých uživatelů informací o vitalitě podniku. Např. pro věřitele je zdravým podnikem ten, který vytváří takový přebytek příjmů nad výdaji, aby nebylo ohroženo splácení úroků. Hodnocení finančního zdraví bývá prováděno verbálně, užívá se přitom pojmů jako uspokojivé, dobré, neuspokojivé, atd.. Jako opak finančního zdraví se udává pojem finanční tíseň. Obecně se za něj považuje stav podniku, kdy podnik vykazuje vážné platební potíže, jež nemohou být vyřešeny jinak než radikální změnou jeho činnosti nebo struktury.

Jako nástroj pro ohodnocení finanční situace podniku slouží finanční analýza, její obecně přijímané analytické metody a postupy vytvořené během doby jejího používání. Kladné hodnocení finanční situace je vždy založeno na dlouhodobém principu, na dlouhodobých příznivých výsledcích sledovaných finančních ukazatelů. Základními ukazateli finanční analýzy pro hodnocení finanční situace je likvidita a s ní související platební schopnost a rentabilita podniku. Důležitější je zde několikaletý vývoj než jejich okamžitý stav. Nelze přitom opomíjet proměnlivost ukazatelů v čase, sleduje se zejména četnost a velikost výkyvů a směr vývoje. Dlouhodobé hledisko totiž může přinést pozitivní hodnocení finanční situace i v případě dočasných např. platebních obtíží.

Hodnocení finanční situace je podkladem pro další finanční řízení podniku, které je založeno na provádění finančních rozhodnutí. Finanční rozhodnutí se opírají o moderní principy a liší se podle typu rozhodovacích situací. Dlouhodobá rozhodnutí jsou strategického charakteru, týkají se velikosti a struktury fixního majetku a dlouhodobého kapitálu a ve zvýšené míře se zde např. projevuje princip faktoru času a zohlednění rizika. Jsou prováděna ve vrcholovém managementu podniku a v akciové společnosti

jsou schvalována valnou hromadou akcionářů. Navazující krátkodobá rozhodnutí se týkají zejména oběžného majetku a optimální formy krátkodobého kapitálu.

Finanční rozhodování a řízení je vždy závislé na celkovém ekonomickém okolí podniku a zároveň, někdy těsně, někdy volněji, na odvětví podnikání.

Cílem mé práce je pokusit se o posouzení finančního vývoje výrobní společnosti KORDÁRNA, a.s. Velká nad Veličkou v letech 1999–2003 a nastínit možnosti dalšího finančního rozhodování vedoucího k nastolení nebo udržení finanční stability a finančního zdraví podniku. Delší sledované období mi umožní lépe demonstrovat vývojové trendy. Rok 2004 v této práci zahrnut není, protože v době jejího zpracovávání byly k dispozici pouze předběžné výsledky.

Posouzení bude zpracováno s využitím metod finanční analýzy na bázi účetních výkazů, a s použitím zvolené literatury. Podkladem pro zpracování budou informace zveřejňované v účetní závěrce jednotlivých let, případně jiné dostupné informace vztahující se k uvedenému tématu. Vyhodnocení bude tedy prováděno na základě informací dostupných externím uživatelům, kteří nemají k dispozici interní podnikové dokumenty obsahující všechny údaje finančního a vnitropodnikového účetnictví, finanční plány nebo výsledky kontrolních činností.

Protože i na základě výsledných hodnot posuzovaných ukazatelů je obtížné jednoznačně stanovit finanční situaci podniku, pokusím se využít také srovnání v rámci odvětví textilního průmyslu, do kterého je podnik zařazen na základě odvětvové klasifikace ekonomických činností. Pro tento účel využiji zveřejněné údaje odboru analýz a statistiky Ministerstva průmyslu a obchodu v posuzovaných letech, které jsou přístupné na internetových stránkách.

Jelikož akcie společnosti nejsou veřejně obchodovatelné, nebudu v této práci provádět hodnocení na základě ukazatelů kapitálového trhu.

V teoretické části práce uvedu některá pravidla z teorie finančního řízení a hodnocení finanční situace podniku a aspekty, které jsou zvažovány při rozhodování o financování podniku a které se promítají do finančních ukazatelů hodnotících finanční situaci společnosti.

Analytická část bude zpracována s využitím tabulek a grafů, které umožňují rychlé srovnání a usnadňují vyhodnocení údajů v různých časových obdobích. Součástí grafů jsou tabulky s číselnými hodnotami znázorňovaných ukazatelů.

Jako přílohy budou uvedeny hodnoty převzaté z účetních výkazů.

2 TEORETICKO-METODOLOGICKÁ ČÁST

2.1 FINANČNÍ ROZHODOVÁNÍ PODNIKU

Finanční rozhodování je základem finančního řízení, zjednodušeně řečeno základem řízení pohybu peněžních prostředků, podnikového kapitálu a finančních zdrojů. Vychází z finanční politiky a finančních cílů podniku. Patří ke složitým řídicím procesům, protože vyžaduje dobrou znalost ekonomické podstaty rozhodovaného jevu a souvislostí uvnitř i vně podniku. Dobré finanční rozhodování je založeno na soustavné analýze a následném plánování zájmových finančních ukazatelů za současného zvážení rizik a nejistot. Finanční rozhodování lze charakterizovat podle různých hledisek, např. podle míry působení vnějších podnikových vlivů, podle předmětu rozhodování, podle použitých principů a metod nebo podle časového dopadu rozhodnutí.

2.1.1 Ekonomické okolí podniku

Finanční rozhodování a celková finanční politika podniku je závislá na celkovém ekonomickém prostředí (okolí) podniku, kam patří zejména:

- úroveň celkové ekonomické aktivity v rámci oboru, státu nebo oblasti
- finanční politika státu (daňové podmínky, dotační a celní politika státu)
- konkurenční prostředí (volný vstup na trh, monopolizace)
- zákonná opatření státu a pravidla regulace (legislativa o podnikání)
- situace na trhu práce a požadavky zaměstnanců (mzdy, kolektivní smlouvy)
- podmínky zahraničního obchodu a vývoj měnových kurzů (vývozní a dovozní politika, devalvace měny)
- podmínky na peněžním a kapitálovém trhu (úrokové sazby, nabídka a poptávka po dlouhodobém a krátkodobém kapitálu, stabilita měny).

Např. podmínkami na finančním trhu je výrazně ovlivňováno rozhodování o kapitálové struktuře podniku, o velikosti a druzích externích finančních zdrojů.

2.1.2 Typy finančního rozhodování podniku

Nejvýznamnějšími typy rozhodovacích situací v oblasti financování podniku jsou [8]:

1. **Rozhodování o celkové výši potřebného kapitálu** podniku v návaznosti na úvahu o předpokládané velikosti majetku, odvozenou od očekávaných tržeb.
2. **Rozhodování o struktuře podnikového kapitálu**, tj. např. o podílu vlastního a cizího kapitálu, různých formách vlastního kapitálu (např. akciový kapitál, zadržený zisk, rezervy), různých formách cizího kapitálu (např. krátkodobé a dlouhodobé bankovní úvěry). Zde je třeba přihlížet zejména k ceně různých druhů kapitálu (nákladům na jeho pořízení) a k finančnímu riziku.

3. **Rozhodování o struktuře podnikového majetku**, zejména o podílu peněžních prostředků na celkovém majetku, o podílu oběžného a fixního majetku. I zde je třeba zvažovat náklady na pořízení a udržování příslušného majetku, rizika platební neschopnosti aj. faktory.
4. **Rozhodování o investování (užití) podnikového kapitálu**. Základní úvaha spočívá v rozhodnutí o finančním nebo věcném (reálném) investování, tj. o investování do cenných papírů nebo do získávání věcných složek majetku podniku – fixního majetku, zásob, pohledávek aj. Další úvahy se týkají rozhodování o jednotlivých variantách věcného investování s přihlédnutím k očekávaným kapitálovým výdajům a očekávaným finančním efektům (peněžním příjmům) investičních variant. Různé varianty rozhodování se vyskytují i při finančním investování: zda investovat do akcií jiných podniků, koupit různé druhy obligací, krátkodobé cenné papíry ap. I zde je třeba přihlížet nejen k očekávaným výnosům z držby jednotlivých cenných papírů, ale také k zajišťování nezbytné likvidity a tím i minimalizaci finančního rizika.
5. **Rozhodnutí o rozdělování zisku podniku po zdanění**. Zde je třeba zvažovat zejména potřebnou výši rezervních fondů, zisku na výplatu dividend či na další rozšiřování podnikového majetku. Rozhodování o rozdělení zisku je často omezeno (u akciových společností) zákonnými požadavky na obligatorní tvorbu rezervních fondů, na způsob vyplácení dividend. Významně ovlivňuje nejen peněžní prostředky určované na rozvoj podniku, ale také tržní cenu akcií.
6. **Rozhodování o různých formách převzetí a spojování podniků** (např. koupě podniku jiným podnikem, fúze podniků, koupě podniku managementem, založení společného podniku), event. o zániku podniku formou jeho likvidace. Je založena především na správném vyjádření tržní hodnoty firmy a na odpovědném posouzení ekonomického efektu ze spojení. Mohou se v ní promítat rozdílné ekonomické zájmy vlastníků a manažerů.

2.1.3 Moderní principy finančního rozhodování

Jedná se o principy, které se uplatní zejména v dlouhodobých finančních rozhodnutích. Jejich dodržování při rozhodování, plánování a při hodnocení podniku je nástrojem k zabezpečení a ohodnocení skutečného reálného finančního zdraví firmy.

Moderní finanční řízení by se mělo opírat o tyto principy:

- **princip peněžních toků** – rozhodující pro finanční zdraví je tok peněžních prostředků, tj. příjmy a výdaje, ne účetně vykazované zisky jako rozdíl výnosů a nákladů
- **princip čisté současné hodnoty** – rozhodující pro investování je čistá současná hodnota investice, která se projeví jako přírůstek tržní hodnoty podniku
- **respektování času** – při dlouhodobých rozhodnutích je třeba aktualizovat peněžní příjmy či výdaje pomocí složeného úrokování; peněžní

prostředky, které máme v současnosti k dispozici, mají větší hodnotu než tytéž peníze v budoucnosti, protože současné peněžní prostředky můžeme investovat a mohou nám přinášet výnosové úroky

- **zohledňování rizika** – vyšší podstoupené riziko (možná odchylka od původního záměru) musí přinášet vyšší výnos; čím vyšší riziko se předpokládá, tím vyšší se volí diskontní sazba pro aktualizaci peněžních toků; identifikovanému a kvantifikovanému riziku lze předcházet ochrannými opatřeními
- **optimalizace kapitálové struktury** – optimální kapitálová struktura je založena na minimálních průměrných nákladech na získání kapitálu a současně respektuje majetkovou strukturu podniku; vyplývá ze zásady krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem a krátkodobého majetku krátkodobým kapitálem
- **plánování a analýza finančních údajů** – soustavná analýza a plánování finančních veličin podniku umožňuje dosáhnout stanovené finanční cíle; FINANČNÍ ANALÝZA jako formalizovaná metoda umožňuje poměřovat finanční ukazatele navzájem a tak zvýšit jejich vypovídací schopnost.

2.2 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza jako součást finančního řízení odhaluje slabá a silná místa hospodaření. Slouží jako podklad pro plánování a prognózování a současně poskytuje na základě hodnocení skutečnosti finanční situace zpětnou vazbu učiněným finančním rozhodnutím. Používá se tedy k hodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti.

Finanční analýza nemá jednotná podrobně rozpracovaná pravidla, která by se používala na celém světě stejně. Z řešení konkrétních problémů vycházejí obvyklé postupy, které se opírají o vlastní zkušenosti finančních analytiků. Používá se mnoho systémů zpracování dat o hospodaření, které jsou někdy natolik rozdílné, že jejich výsledky je těžké navzájem porovnávat.

Účelem a smyslem finanční analýzy je provést, s pomocí speciálních metodických prostředků, diagnózu finančního hospodaření podniku, podchytit všechny jeho složky, případně při podrobnější analýze zhodnotit blíže některou ze složek finančního hospodaření. Jedná se například o analýzu rentability, analýzu zadluženosti, analýzu likvidity ap.[8].

2.2.1 Zdroje finanční analýzy

Finanční analýza je úzce spojována s finančním účetnictvím, které shromažďuje, eviduje, třídí a dokumentuje údaje o hospodaření podniku. Takto podchycené údaje k určitému datu, příp. za určité období však mají malou vypovídací schopnost o finanční situaci podniku. Finanční analýza proto zvyšuje jejich vypovídací hodnotu vzájemným srovnáváním a poměřováním.

Zdrojem pro finanční analýzu jsou zejména základní účetní výkazy:

1. ROZVAHA – souhrnná účetní bilance stavu majetku podniku k danému okamžiku a finanční zdroje ke krytí tohoto majetku. Jistým omezením vypovídací schopnosti rozvahy je skutečnost, že nevyjadřuje současnou hodnotu společnosti, jelikož základem pro ocenění aktiv a pasiv je historická cena, cena, za kterou byl majetek pořízen v době, kdy se o něm poprvé účtovalo.

2. VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT – souhrnný výkaz nákladů a výnosů za dané období. Lze ho považovat za „pomocný“ syntetický účet k položce zisku nebo ztráty zachycené v rozvaze. Zatímco rozvaha udává absolutní velikost zisku, výkaz zisků a ztrát podává vysvětlení způsobu jeho vzniku. Tento výkaz je sestaven na tzv. aktuální bázi (jedná se o zaznamenávání jednotlivých transakcí v době, kdy se staly), výsledek hospodaření (zisk nebo ztráta) je rozdílem výnosů a nákladů, které se kumulují od počátku sledovaného období.

3. PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH (CASH FLOW) – zobrazení peněžních toků podniku za určitý časový interval, které odráží výsledky finančních rozhodovacích procesů.

2.2.2 Ukazatele finanční analýzy

Údaje získávané přímo z účetních výkazů označujeme jako **absolutní ukazatele**:

- **stavové ukazatele** – poskytují údaje o stavu k určitému okamžiku (rozvaha)
- **tokové ukazatele** – poskytují údaje týkající se určitého časového intervalu (výkaz zisků a ztrát, výkaz cash flow)

Výpočtem z absolutních ukazatelů získáváme:

- **rozdílové ukazatele** – rozdílem stavových ukazatelů (např. pracovní kapitál)
- **poměrové ukazatele** – poměrem různých ukazatelů.

Za základní metodický nástroj finanční analýzy jsou považovány poměrové ukazatele. Svého významu však nabývají teprve po správné interpretaci, která vystihne vzájemné vazby a závislosti mezi dosazovanými údaji. Stejně výsledné hodnoty mohou vést v různých kontextech k různým závěrům, např. u podniků náležejících k různým hospodářským odvětvím, při hodnocení rozdílných časových intervalů apod.. Výsledné hodnoty nelze tedy považovat za absolutní. Někdy uváděná doporučení jsou založena na pravidlech pravděpodobnosti.

2.2.3 Metody a postupy finanční analýzy

U metod finanční analýzy můžeme rozlišovat metody základní (elementární), kterými se budu dále zabývat, a metody vyšší, které nejsou běžně používány, protože předpokládají výborné znalosti z oborů jako je statistika, znalosti speciálních rozborových technik, např. výpočty bodu zvratu, techniku útvarové a výrokové analýzy nákladů apod..

Elementární metody finanční analýzy můžeme členit na metodu absolutní a metodu poměrových ukazatelů.

1. METODA ABSOLUTNÍ spočívá ve vzájemném srovnávání absolutních údajů za různá období a ve spočítání rozdílů, čímž se získá poměrně výmluvný přehled skutečných změn, které nastaly v jednotlivých účetních položkách [3].

2. METODA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ je založena na vyjádření procentního vztahu jednotlivých položek ke zvolenému základu (např. procentní podíl zásob v aktivech nebo vyjádření výše zásob v procentech z tržeb apod.) anebo na vyjádření koeficientu, který vyplývá ze zlomku, kde jeden údaj je v čitateli a druhý v jmenovateli. Poměrové ukazatele jsou jádrem metodiky finanční analýzy [3].

Obě metody mají své výhody. Zatímco metoda absolutní ukazuje směr a intenzitu vývoje ve vztahu k absolutní částce, poměrová metoda je vhodná pro porovnávání pomocí časových řad. Přínosem této metody je i to, že dovoluje do určité míry předvídat budoucí vývoj. Při dostatečně početné časové řadě lze s pomocí regresní analýzy odvodit závislost dvou proměnných a určit zákonitou souvislost.

Samostatnou skupinu ukazatelů tvoří souhrnné ukazatele vzniklé spojením poměrových ukazatelů různých vypovídacích schopností, kterým jsou přiřazovány různé váhy. Těmito kombinacemi vznikají ukazatele, které hodnotí finanční situaci synteticky, z více aspektů. Typickým příkladem je Altmanův model, který hodnotí finanční situaci podniku jako celku.

POSTUP při provádění finanční analýzy můžeme zjednodušeně shrnout do několika etap.

V první etapě zkoumáme změny, které nastaly v účetních položkách. Údaje za poslední účetní období srovnáváme s úhrny stejnorodých položek v minulých letech. Dbáme při tom na srovnatelnost obsahové náplně, způsobu oceňování a účtování.

V druhé etapě zjišťujeme vztahy a poměry různých položek účetní závěrky navzájem a pokud možno i v souvislosti s mimoúčetními veličinami. Důležitými mimoúčetními údaji je množství vyrobeného a prodaného zboží, počet zaměstnanců a podobně.

Ve třetí etapě zkoumáme souvislosti a příčiny různých charakteristik finanční situace, provádíme hodnocení finančního zdraví podniku, používáme statistické tabulky a grafy.

Některé učebnice doporučují konkrétní kroky finanční analýzy, prováděné zejména ve druhé a třetí etapě, např.

- výpočet poměrových ukazatelů
- srovnávání poměrových ukazatelů s odvětvovými průměry (komparativní analýza)
- hodnocení poměrových ukazatelů v čase (trendová analýza)
- hodnocení vzájemných vztahů mezi poměrovými ukazateli (pyramidový rozklad)
- návrh na opatření.

Výpočet poměrových ukazatelů může zahrnovat i tzv. techniku procentního rozboru, kdy jsou stanovovány procentní podíly jednotlivých položek účetních výkazů ke zvolenému základu.

2.2.4 Uživatelé finanční analýzy

Uživatele finanční analýzy můžeme rozdělit na dvě základní skupiny. Uživatelé interní, kam patří především manažeři podniku nebo zaměstnanci, a uživatelé externí jako jsou vlastníci (u akciové společnosti akcionáři), obchodní partneři (dodavatelé, odběratelé), banky a jiní věřitelé, případně státní orgány. Každá z uvedených skupin, která se zajímá o informace z finanční analýzy, může mít k tomu různé důvody a klade důraz na různé ukazatele.

Manažeři – užívají finanční analýzu při dlouhodobém i operativním finančním řízení podniku, např. při zajišťování finančních zdrojů, optimální majetkové a kapitálové struktury apod.. Finanční analýza, která odhaluje silné a slabé stránky hospodaření,

umožňuje manažerům přijmout správné finanční cíle a plány pro příští období. Manažeři podniku jsou ve výhodě oproti některým uživatelům finanční analýzy, protože mají k dispozici všechny potřebné finanční údaje o podniku a nejsou odkázáni pouze na informace z účetní závěrky.

Zaměstnanci – zajímají se především o jistoty zaměstnání a mzdové a sociální perspektivy podniku, a proto požadují informace o jeho prosperitě a finanční stabilitě.

Vlastníci – kromě finanční stability se zajímají především o současnou výnosnost akcií, míru rizika a výhledy do budoucna. V tomto smyslu ovlivňují působení vrcholových manažerů, aby jednali v jejich zájmu.

Banky – patří k investorům, kteří zjišťují co nejvíce finančních informací o klientovi jako podklad pro rozhodnutí o výši a podmínkách úvěru. Poskytnutí bankovního úvěru je zpravidla spojeno s bankovním dohledem dohodnuté podmínky bývají vázány na hodnoty vybraných ukazatelů finanční stability. Např. při překročení dohodnutého limitu zadluženosti mohou změnit úvěrové podmínky.

Dodavatelé – podobně jako jiní věřitelé se zajímají zejména o likviditu a stabilitu z krátkodobého hlediska a z dlouhodobého hlediska kromě finanční stability také o další existenci a rozvoj podnikatelských aktivit obchodního partnera, z důvodu zajištění odběru dodávek.

Odběratelé – zejména v případě dlouhodobého obchodního vztahu mají zájem na finanční stabilitě partnera, aby nedocházelo k výkyvům dohodnutých dodávek, případně jejich náhlého přerušení, což podle míry závislosti může ovlivnit jejich vlastní výrobu.

Stát – zajímá se o hospodaření podniků z hlediska vytváření hospodářské politiky státu a státního rozpočtu, např. o plánování a kontrolu daňových odvodů, o požadavky na státní dotace a výpomoci.

2.3 VÝPOČTOVÉ FINANČNÍ UKAZATELE

2.3.1 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele slouží především k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. K nejvýznamnějším ukazatelům patří pracovní kapitál.

PRACOVNÍ KAPITÁL – je definován jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Jde v podstatě o část oběžného majetku, která je financována dlouhodobými zdroji, vlastními nebo cizími. Představuje tedy relativně volný kapitál pro zajištění solventnosti podniku zejména při náhlé nutnosti splatit části svých krátkodobých závazků. Při hodnocení by měla být vyloučena neprodejná aktiva, aby nedocházelo ke zkreslení stavu.

2.3.2 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele se většinou sdružují do skupin, přičemž každá skupina se váže k některému aspektu finančního stavu podniku. Zpravidla se uvádí dělení na pět základních skupin: ukazatele likvidity (platební schopnosti), zadluženosti, rentability, ukazatele aktivity a ukazatele vycházející z údajů kapitálového trhu.

1. Ukazatele likvidity

LIKVIDITA – je obvykle chápána jako momentální schopnost hradit splatné závazky. Je měřítkem solventnosti.

V souvislosti s likviditou je třeba mluvit dva pojmy:

Solventnost – představuje obecnou schopnost podniku získat prostředky na úhradu svých závazků. Solventnost je relativní přebytek hodnoty aktiv nad hodnotou závazků [4].

Likvidnost – je jednou z charakteristik konkrétního druhu majetku. Označuje míru obtížnosti transformovat majetek do hotovostní formy, jak rychle je možné realizovat jejich přeměnu v hodnové peníze. Zásoby jsou například obecně likvidnější než hmotný investiční majetek [4].

Likvidita je obecně vyjádřena jako poměr majetku a závazků. S nejméně likvidním dlouhodobým majetkem se při výpočtech neuvažuje, ukazatel se zaměřuje pouze na vztah oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Podle toho jakou míru jistoty hodnocení požadujeme, dosazujeme do čitatele různě likvidní složky oběžného majetku.

Rozlišujeme tři stupně likvidity:

LIKVIDITA BĚŽNÁ (likvidita III. stupně) – poměřuje oběžná aktiva ke krátkodobým závazkům.

LIKVIDITA POHOTOVÁ (likvidita II. stupně) – poměřuje krátkodobé pohledávky a finanční majetek ke krátkodobým závazkům.

LIKVIDITA OKAMŽITÁ (likvidita I. stupně) – poměřuje finanční majetek ke krátkodobým závazkům.

2. Ukazatele zadluženosti

ZADLUŽENOST – vyjadřuje skutečnost, že podnik používá k financování svých aktiv a činnosti cizí zdroje (dluh). Používání cizích zdrojů ovlivňuje jak výnosnost kapitálu akcionářů, tak riziko.

Analýza zadluženosti slouží k hodnocení finanční struktury podniku, tj. skladby zdrojů financování jeho činnosti. Finanční struktura podniku je vedle celkové výše finančního kapitálu jedním ze základních problémů finančního řízení a rozhodování podniku.

K hodnocení finanční struktury (zadluženosti) se používá několika ukazatelů, např.:

CELKOVÁ ZADLUŽENOST (UKAZATEL VĚŘITELSKÉHO RIZIKA) – poměřuje cizí zdroje (celkové krátkodobé i dlouhodobé závazky) k celkovým aktivům.

MÍRA ZADLUŽENOSTI – poměřuje cizí zdroje (celkové krátkodobé i dlouhodobé závazky) k vlastnímu kapitálu.

MÍRA SAMOFINANCOVÁNÍ – poměřuje vlastní kapitál k celkovým aktivům.

ÚROKOVÉ KRYTÍ – poměřuje zisk (hospodářský výsledek) před zdaněním a nákladovými úroky k nákladovým úrokům.

STUPEŇ ODDLUŽENÍ – poměřuje cash flow z provozní činnosti k cizím zdrojům (celkovým krátkodobým i dlouhodobým závazkům).

3. Ukazatele rentability

RENTABILITA – vyjadřuje výnosnost neboli výdělkovou schopnost vloženého kapitálu. Je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Obecně je definována jako poměr zisku a vloženého kapitálu. Ukazatele rentability se používá pro hodnocení a komplexní posouzení celkové efektivnosti podniku. Vyjadřují kombinovaný vliv likvidity, řízení aktiv a řízení dluhu na výsledky hospodaření.

Způsob výpočtu se v různých zemích liší formou dosazovaného zisku a kapitálu, což je třeba mít na zřeteli při porovnávání hodnot tohoto ukazatele. Modifikace ukazatele závisí na účelu hodnocení.

Lze použít např. následující formy rentability:

RENTABILITA CELKOVÉHO VLOŽENÉHO KAPITÁLU (return on assets – ROA) – poměřuje zisk (hospodářský výsledek) před zdaněním a nákladovými úroky k celkovému kapitálu, bez ohledu na jeho původ (vlastní i cizí kapitál). Hodnota celkového vloženého kapitálu se proto vyjadřuje jako hodnota celkových aktiv.

RENTABILITA VLASTNÍHO KAPITÁLU (return on equity, ROE) – poměřuje čistý zisk (hospodářský výsledek po zdanění) k vlastnímu kapitálu.

RENTABILITA TRŽEB – poměřuje zisk (hospodářský výsledek) před zdaněním a nákladovými úroky k tržbám.

RENTABILITA NÁKLADŮ – poměřuje čistý zisk (hospodářský výsledek po zdanění) k celkovým nákladům.

Z hlediska klíčové významnosti ukazatele rentability se provádí tzv. Du Pont analýza:

PYRAMIDOVÝ ROZKLAD RENTABILITY – rozkládá rentabilitu na dílčí příčinné ukazatele a umožňuje tak hodnocení na základě vzájemných vztahů těchto dílčích ukazatelů.

4. Ukazatele aktivity

AKTIVITA – vyjadřuje rychlost obratu aktiv (obratovost) neboli vázanost kapitálu v aktivech. Je měřítkem efektivnosti řízení aktiv. Obecně je definována jako poměr tržeb k aktivům. Lze ji vyjádřit taky v podobě doby obratu aktiv neboli doby vázanosti kapitálu v aktivech, tj. jako podíl počtu dnů v roce¹⁾ a obratovosti nebo jako hodnotu aktiv násobenou počtem dnů v roce k tržbám.

Ukazatele aktivity jsou ukazateli mezivýkazovými, protože využívají údaje jak z rozvahy, tak z výkazu zisků a ztrát. Ukazatele udávají, zda je velikost jednotlivých druhů aktiv v rozvaze přiměřená.

¹⁾ Podle konvence se při výpočtu používá 360 dní v roce místo 365.

Nejčastěji se sleduje rychlost a doba obratu zásob, pohledávek, závazků.

RYCHLOST OBRATU ZÁSOb – poměřuje dosažené tržby k hodnotě zásob. Udává, kolikrát se přemění zásoby v ostatní formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků a opětovný nákup zásob.

DOBA OBRATU ZÁSOb – poměřuje stav zásob násobený počtem dnů v roce k tržbám. Udává, jak dlouho (počet dnů) jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob, jak dlouho trvá jeden obrat, kdy peněžní prostředky přejdou přes různé formy zásob zase do peněžních prostředků.

DOBA OBRATU (SPLATNOSTI) POHLEDÁVEK – poměřuje průměrný stav pohledávek násobený počtem dnů v roce k dosaženým tržbám. Vyjadřuje dobu od vzniku obchodního úvěru do obdržení peněžních prostředků.

DOBA OBRATU (SPLATNOSTI) ZÁVAZKŮ – poměřuje stav krátkodobých závazků násobený počtem dnů v roce k dosaženým tržbám. Vyjadřuje dobu od vzniku závazku do jeho úhrady.

3 ANALYTICKÁ ČÁST

3.1 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI



Obr.č.1. Logo společnosti

3.1.1 Základní údaje

Společnost KORDÁRNA, a.s. vznikla zápisem do obchodního rejstříku dne 1.12.1990.

Obchodní firma: KORDÁRNA, a.s.

Sídlo: Velká nad Veličkou č.890, PSČ 696 74

Hlavní předmět podnikání:

– výroba kordových, séglových a dalších technických tkanin

Certifikace: dle ISO 9001

Počet zaměstnanců k 31.12.2003: 651

3.1.2 Historie společnosti

Svým výrobním programem navázala společnost KORDÁRNA, a.s. na čtyřicetiletou historii průmyslového podniku, vybudovaného v poválečném období pro potřeby automobilového průmyslu. První výrobní hala byla dokončena v roce 1950. Kordárna byla tehdy budována s kapacitou cca 4 000 t kordových tkanin za rok. Postupně probíhala výstavba nových hal a dílen, modernizace strojního zařízení a rozšiřování výrobního sortimentu a kapacity výroby až na současných 30 000 t výrobků.

3.1.3 Organizační začlenění společnosti

Společnost je součástí koncernu. Vlastnická struktura koncernu je následující.

KORDTRADE s.r.o. (Praha 4, Česká republika)

Dceřinné společnosti:

- TEXIPLAST, a.s. (Ivanka pri Nitre, Slovenská republika), 53% podíl
- KORDÁRNA, a.s. (Velká nad Veličkou, Česká republika), 75% podíl

Dceřinné a přidružené společnosti KORDÁRNA, a.s.:

- KORDSERVICE, a.s. (Velká nad Veličkou, Česká republika), 100% podíl
- BONITEX S.A. (Boleslawiec, Polská republika), 80% podíl
- SLOVKORD, a.s. (Senica, Slovenská republika), 34% podíl

Dceřinná společnost KORDSERVICE, a.s.

- Technické a úklidové služby s.r.o., (Velká nad Veličkou, Česká republika), 100% podíl

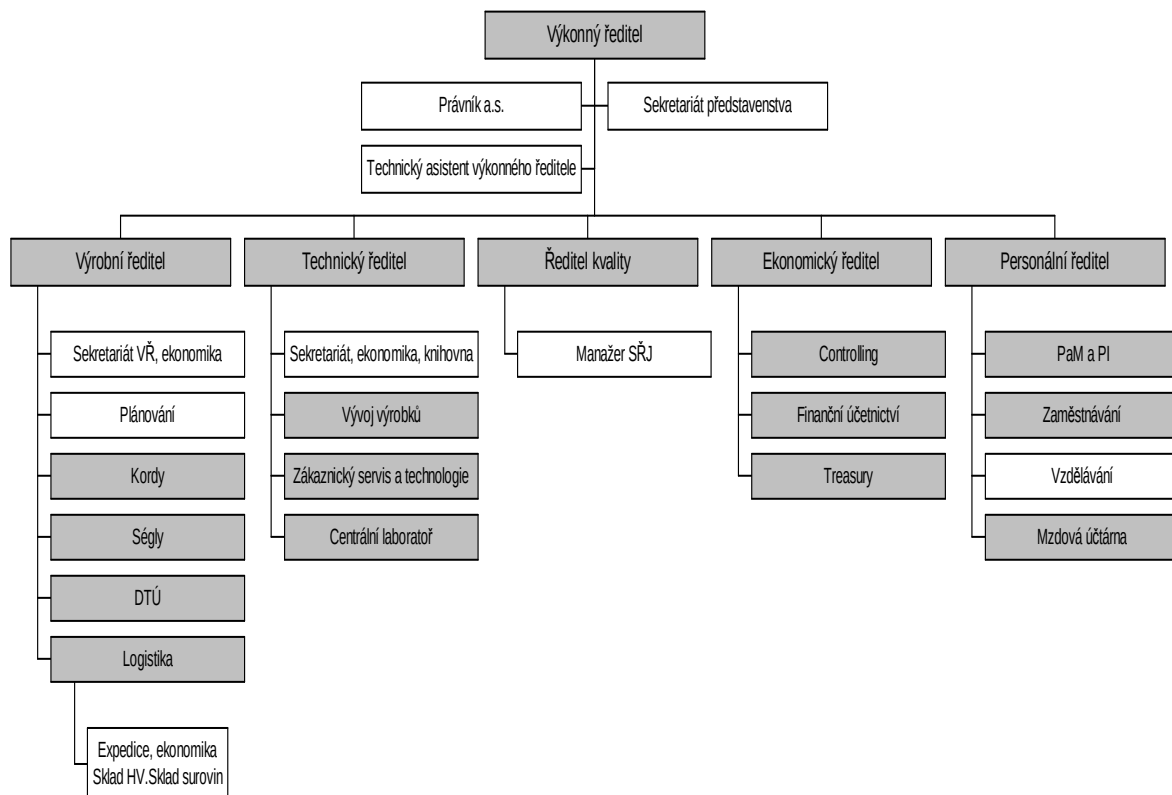
Zaměření podniků koncernu je následující:

1. výrobní podniky v oblasti technických tkanin pro gumárenský průmysl i negumárenské použití – KORDÁRNA, a.s., TEXIPLAST, a.s., SLOVKORD, a.s. a BONITEX S.A.,
2. obchodní podniky zajišťující služby – KORDTRADE s.r.o. a KORD LIMITED (společnost se sídlem ve Velké Británii, vlastněná stejnými fyzickými osobami jako KORDTRADE s.r.o.),
3. podnik zajišťující technický servis pro podniky koncernu a péči o dlouhodobý hmotný majetek společnosti – KORDSERVICE, a.s.,
4. společnost zajišťující řídicí a organizační činnosti a realizaci strategických rozhodnutí v rámci skupiny podniků v oblasti financování a investičního rozhodování – KORD LIMITED (tato společnost měla zřízenou organizační složku v České republice, její činnost byla ke dni 31.12.2002 ukončena)

Vrcholným orgánem společnosti je dozorčí rada a představenstvo. Dozorčí rada je složena ze zástupců akcionářů volených a odvolávaných valnou hromadou, doplněná voleným zástupcem zaměstnanců. Jsou na ní delegovány některé kompetence valné hromady, např. jmenování a odvolávání představenstva.

Představenstvo akciové společnosti plní funkci významného vrcholového managementu, je zodpovědné za manažerské řízení společnosti, předseda představenstva současně zastává funkci generálního ředitele, místopředseda a člen představenstva zastávají rovněž výkonné manažerské funkce.

Organizační struktura a. s. KORDÁRNA Velká nad Veličkou č.890 k 31.12.2003



3.1.4 Výrobní program

Společnost KORDÁRNA, a.s. je největším výrobcem kordových a séglových tkanin ve střední Evropě a svojí kapacitou se řadí k nejvýznamnějším firmám v tomto oboru na světě. Kordové tkaniny, které jsou využívány při výrobě pneumatik, tvoří téměř 70 % podnikové produkce a jejich podíl na domácím trhu se blíží 100 %. Dominantní pozici na trhu mají také séglové tkaniny, které jsou určeny jako výztužný materiál pro výrobu gumových dopravních pásů. Od roku 2000 se výrazně rozšiřuje nový výrobní sortiment, tzv. geotextilie. Jedná se o tkané výztužné geomříže pro stavební účely, např. pro vyztužování zemních těles, do krytů vozovek, pro upevnění vegetace.

3.1.5 Obchodní činnost

Kromě České republiky a Slovenska je více než polovina odbytu soustředěna v zemích východní a západní Evropy. Odběrateli jsou významné zahraniční společnosti jako Continental, Michelin, Good Year, Pirelli, Brigeston. Na domácím trhu zaujímá KORDÁRNA, a.s. v uvedených výrobních skupinách naprosto dominantní pozici.

KORDÁRNA, a.s. má zaveden systém jakosti dle ISO 9001 a od roku 1996 je držitelem certifikátu od společnosti Lloyd's Register. V tříletých intervalech probíhají recertifikační audity, kterými je prokazováno udržování systému a prodlužována platnost certifikátu.

Kromě certifikačních auditů probíhají také významné zákaznické audity, kterými si odběratelé ověřují dodržování systému jakosti. Na základě výsledků auditu probíhá zařazení podniku do příslušné skupiny dodavatelů. Kvalita výrobků významně přispívá k udržení výroby a odbytu výrobků na světových trzích, především u tzv. zakázkové výroby, která je zde předurčena typem výrobků.

Zásluhu na udržení kvality a konkurenceschopnosti společnosti měl také rozsáhlý investiční rozvoj a modernizace výrobního zařízení probíhající od 90. let.

3.2 POSOUZENÍ VÝVOJE MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY

K posouzení majetkové a finanční struktury jsem využila údaje z rozvahy (příloha č. 1 a 2), procentní rozbor komponent aktiv a pasiv neboli vertikální analýzu (příloha č. 4 a 5) a dále horizontálně-indexovou analýzu aktiv a pasiv (příloha č. 6 a 7).

3.2.1 Úprava účetních výkazů

Z důvodu změn v postupech účtování, uspořádání a označování jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisků a ztrát v průběhu sledovaných let, jsem provedla úpravy některých položek těchto původních výkazů tak, aby odpovídaly aktuálnímu členění posledního sledovaného roce 2003.

Jedná se o kurzové rozdíly aktivní a pasivní, které jsem přesunula v letech 1999 – 2001 do krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů.

Dohadné účty aktivní a pasivní jsou podle roku 2003 přesunuty do oběžných aktiv a pasiv. Jedná se o položky, které svou výší významně neovlivní výsledky hodnotících ukazatelů.

Co se týká výkazů zisků a ztrát je tvorba a čerpání rezerv a opravných položek zachycena do jedné změnové položky, což však neovlivňuje výsledky hospodaření.

3.2.2 Majetková struktura

Společnost se vyznačuje velkým rozsahem majetku. Jeho hodnota přesahuje 2 miliardy Kč. Celková hodnota aktiv má ve sledovaných letech mírně sestupnou tendenci (tabulka č. 1 a 2), což svědčí o vnitřní restrukturalizaci podniku. Meziroční pokles celkových aktiv se pohybuje v rozmezí od 1 do 8 %.

V bilanci majetku převažuje dlouhodobý hmotný majetek, jehož tendence jsou rovněž klesající.

Naopak dlouhodobý finanční majetek vykazuje vzestup. Tento majetek je tvořen podíly v ovládaných a řízených osobách, kde majetková účast tvoří ve sledovaném období 50 % a více, a podnicích pod podstatným vlivem s majetkovou účastí 20 – 50 %. Tyto majetkové účasti představují záměrnou strategickou činnost společnosti, kdy propojováním podniků s obdobnou nebo navazující podnikatelskou činností, tj. kontrolou a ovlivňováním řízení dceřinných a přidružených společností, se snaží o snižování tržního rizika.

Nehmotný dlouhodobý majetek zaznamenal výrazný nárůst v roce 2001, co se týká bilance netvoří však významnou část majetku.

Položka (tis. Kč)	1999	2000	2001	2002	2003
AKTIVA CELKEM	2 715 436	2 661 933	2 450 945	2 431 634	2 376 116
Dlouhodobý majetek	1 382 220	1 349 926	1 308 743	1 298 726	1 269 115
- nehmotný	7 563	5 683	18 912	20 514	20 223
- hmotný	1 169 644	1 119 321	1 062 389	1 031 688	997 667
- finanční	205 013	224 922	227 442	246 524	251 225
Oběžná aktiva	1 300 217	1 276 323	1 101 814	1 124 145	1 094 012
- zásoby	421 937	326 031	250 054	267 499	221 643
- pohledávky dlouhodobé	138 657	175 507	258 568	277 189	263 565
- pohledávky krátkodobé	692 880	726 536	549 527	548 923	570 706
- finanční majetek	46 743	48 249	43 665	30 534	38 098

Tab. č. 1 Základní struktura majetku podniku - vybrané položky rozvahy
(zdroj: vlastní)

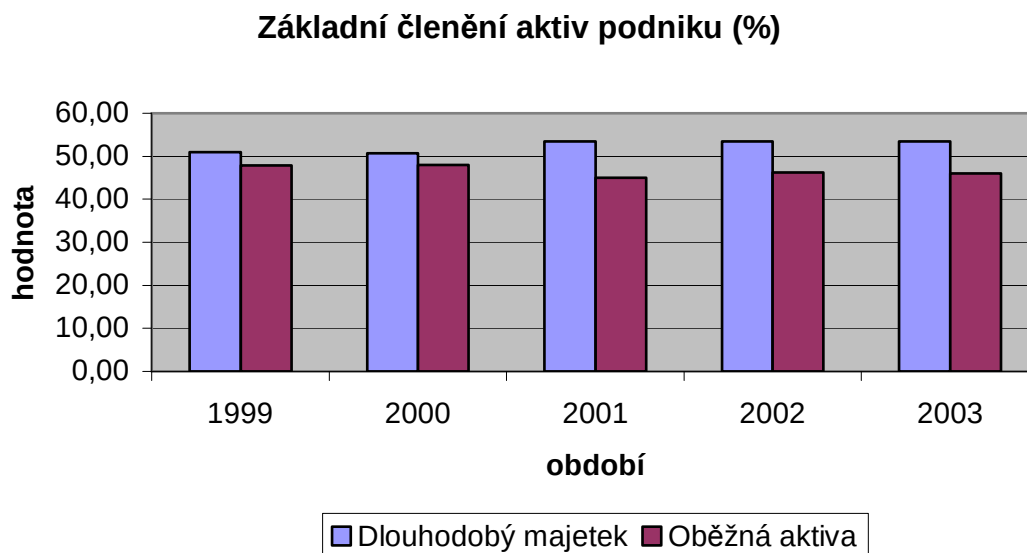
Meziroční změna	1999 / 1998	2000 / 1999	2001 / 2000	2002 / 2001	2003 / 2002
AKTIVA CELKEM	-	- 2 %	- 8 %	- 1 %	- 2 %
Dlouhodobý majetek	-	- 2 %	- 3 %	- 1 %	- 2 %
- nehmotný	-	- 25 %	233 %	8 %	- 1 %
- hmotný	-	- 4 %	- 5 %	- 3 %	- 3 %
- finanční	-	10 %	1 %	8 %	2 %
Oběžná aktiva	-	- 2 %	- 14 %	2 %	- 3 %
- zásoby	-	- 23 %	- 23 %	7 %	- 17 %
- pohledávky dlouhodobé	-	27 %	47 %	7 %	- 5 %
- pohledávky krátkodobé	-	5 %	- 24 %	0 %	4 %
- finanční majetek	-	3 %	- 10 %	- 30 %	- 25 %

Tab. č. 2 Vývoj vybraných položek majetku podniku (zdroj: vlastní)

Relativně vysoký podíl dlouhodobého hmotného majetku a struktura jeho složek je dána typem výrobního podniku a technickou náročností výroby, která vyžaduje rozsáhlé strojní a technologické vybavení. I podle výše nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku lze usuzovat, že podnik do tohoto majetku průběžně investuje. Např. v roce 1999, ve kterém je výše nedokončeného majetku nejvyšší, probíhala výstavba nového technologického zařízení pro finální úpravu výrobků.

V celkové bilanční sumě aktiv se dlouhodobý majetek pohybuje v rozmezí 51 – 53 %.

Graf č.1 (zdroj: vlastní)



Položka (%)	1999	2000	2001	2002	2003
Dlouhodobý majetek	50,90	50,71	53,40	53,41	53,41
Oběžná aktiva	47,38	47,28	43,45	46,23	46,75

Rozhodující položkou v bilanci dlouhodobého hmotného majetku jsou movité věci, soubory a stavby, jak ukazují vybrané položky vertikální analýzy aktiv (tabulka č. 3).

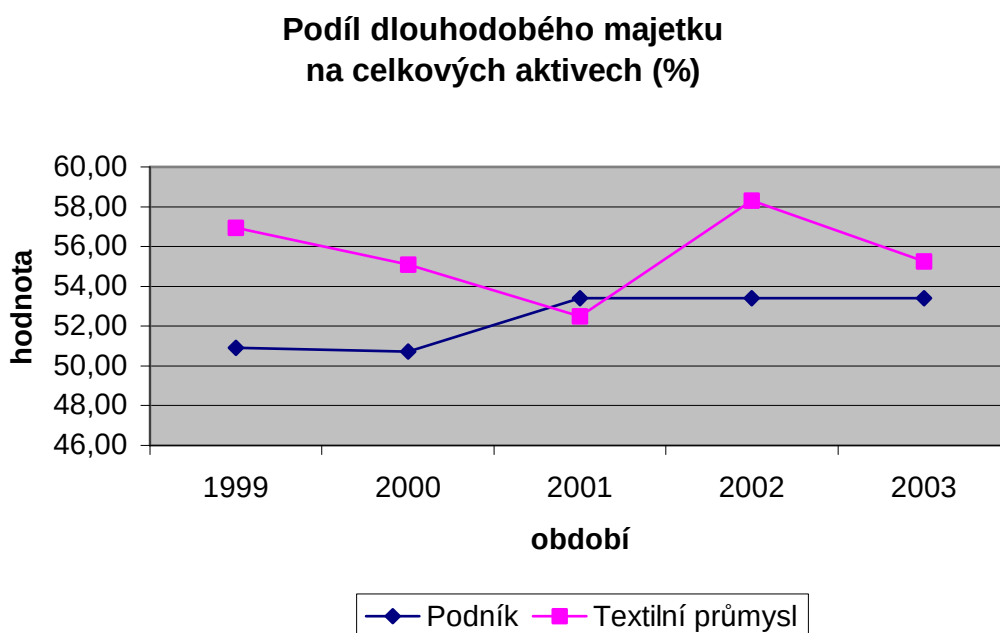
Položka (%)	1999	2000	2001	2002	2003
AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobý majetek	50,90	50,71	53,40	53,41	53,41
- stavby	12,63	18,66	19,67	19,15	19,26
- samostatné věci a soubory	20,95	21,91	20,68	19,20	19,88
- nehmotný	0,28	0,21	0,77	0,84	0,85
- finanční	7,55	8,45	9,28	10,14	10,57

Tab. č. 3 Vertikální analýza aktiv - vybrané položky (zdroj: vlastní)

Vysoký podíl fixního (dlouhodobého) majetku může negativně ovlivňovat likviditu podniku. Dlouhodobý majetek klade požadavky na dlouhodobé zdroje financování a tím také na vyšší výnosnost, která je vyžadována z pohledu většího rizika pro investora dlouhodobých zdrojů.

Protože struktura majetku je závislá do určité míry na druhu odvětví, ve kterém podnik vyvíjí svou činnost, provedla jsem srovnání stavu a vývoje dlouhodobého majetku společnosti s odvětvím textilního průmyslu a zjistila jsem, že podnik vykazuje vyrovnanější průběh a kromě roku 2001 nižší podíl dlouhodobého majetku v bilanci.

Graf č. 2 (zdroj: vlastní)



Položka (%)	1999	2000	2001	2002	2003
Podnik	50,90	50,71	53,40	53,41	53,41
Textilní průmysl	56,93	55,08	52,48	58,32	55,26

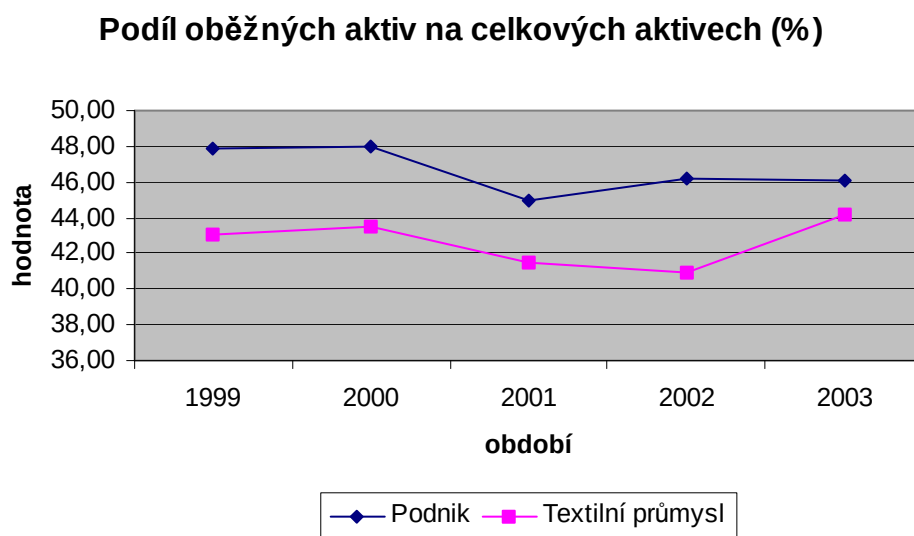
Jak je patrné z grafu č. 1 podíl oběžných aktiv se udržuje na úrovni okolo 46 – 47 %. Jejich výše je ovlivňována převážně krátkodobými pohledávkami, které zaznamenaly téměř čtvrtinový pokles (o 24 %) v roce 2001 a v roce 2003 opět vzrostly o 4 % oproti roku předcházejícímu. Jsou tvořeny převážně pohledávkami z obchodních vztahů.

Další významnou položkou oběžných aktiv jsou zásoby, u kterých je zřetelný klesající trend. S výjimkou roku 2002 klesaly meziročně kolem 20 %. Projevil se zde zejména pokles materiálu, ke kterému docházelo v důsledku racionalizačních opatření. Hodnota zásob v roce 2003 tak byla téměř na poloviční úrovni prvního sledovaného roku 1999.

Naopak dlouhodobé pohledávky, které jsou pohledávkami za ovládanými a řízenými osobami, dosáhly v roce 2003 téměř dvojnásobné výše oproti roku 1999.

Finanční majetek se ve srovnání s výše zmiňovanými položkami nepodílí významně na oběžném majetku. Jeho tendence jsou kromě roku 2000 klesající, což se může odrazit v likviditě podniku.

Graf č. 3 (zdroj: vlastní)



Položka (%)	1999	2000	2001	2002	2003
Podnik	47,88	47,95	44,95	46,23	46,04
Textilní průmysl	43,07	43,45	41,50	40,90	44,22

Ve srovnání s odvětvím se pohybují oběžná aktiva podniku nad průměrem.

Ostatní aktiva (časové rozlišení) jsou hodnotově nevýznamná, proto se jimi nebudu dále zabývat.

Z tohoto hrubého pohledu na strukturu aktiv a ze srovnání s průměrnými hodnotami odvětví považuji majetkovou strukturu společnosti za vhodnou, víceméně stabilní. Zda lze hovořit o majetkově-finanční stabilitě, tj. schopnosti trvale udržovat správný vztah mezi majetkem a kapitálem, ukáže další posouzení.

Pozitivně lze hodnotit snižování zásob a pohledávek z obchodních vztahů, s opatrností je třeba přistupovat k výši dlouhodobých pohledávek, které mohou mít spolu s klesajícím trendem finančního majetku vliv na platební schopnost podniku.

3.2.3 Finanční struktura

Výše majetku podniku svědčí o významnosti rozhodování o struktuře kapitálu. Celková výše kapitálu (přes 2 miliardy Kč) a jeho struktura je stejně jako struktura majetku kromě odvětví ovlivněna také právní formou podnikání (minimální výší vlastního kapitálu) a velikostí (kapacitou výroby kolem 30 000 t výrobků ročně).

Položka (tis. Kč)	1999	2000	2001	2002	2003
PASIVA CELKEM	2 715 436	2 661 933	2 450 945	2 431 634	2 376 116
Vlastní kapitál	726 109	739 019	838 797	1 003 452	1 084 981
- základní kapitál	562 197	562 197	562 197	562 197	562 197
- kapitálové fondy	23 717	23 717	23 717	3 633	-7 424
- fondy ze zisku	65 842	66 479	65 290	70 279	79 516
- HV minulých let	114 188	71 636	87 815	182 605	358 106
- HV za běžnou činnost	-39 835	14 990	99 778	184 738	92 586
Cizí zdroje	1 984 988	1 917 294	1 603 073	1 427 225	1 290 492
- dlouhodobé závazky	0	7 754	4 774	30 123	41 853
- rezervy	19 485	17 767	36 878	0	0
- krátkodobé závazky	409 091	522 148	322 055	233 039	204 337
- bank. úvěry	1 556 412	1 369 625	1 239 366	1 164 063	1 044 302
- bankovní úvěry dlouhodobé	280 976	188 789	874 453	725 813	602 530
- bankovní úvěry krátkodobé	1 275 436	1 180 836	364 913	438 250	441 772

Tab. č. 4 Základní finanční struktura podniku - vybrané položky rozvahy
(zdroj: vlastní)

Meziroční změna	1999 / 1998	2000 / 1999	2001 / 2000	2002 / 2001	2003 / 2002
PASIVA CELKEM	-	-2 %	-8 %	-1 %	-2 %
Vlastní kapitál	-	2 %	14 %	20 %	8 %
- základní kapitál	-	0 %	0 %	0 %	0 %
- kapitálové fondy	-	0 %	0 %	-85 %	-304 %
- fondy ze zisku	-	1 %	-2 %	8 %	13 %
- HV minulých let	-	-37 %	23 %	108 %	96 %
- HV za běžnou činnost	-	-138 %	566 %	85 %	-50 %
Cizí zdroje	-	-3 %	-16 %	-11 %	-10 %
- dlouhodobé závazky	-	100 %	- 38 %	531 %	39 %
- rezervy	-	- 9 %	108 %	- 100 %	0 %
- krátkodobé závazky	-	28 %	-38 %	-28 %	-12 %
- bank. úvěry	-	-12 %	-10 %	-6 %	-10 %
- bankovní úvěry dlouhodobé	-	-33 %	363 %	-17 %	-17 %
- bankovní úvěry krátkodobé	-	-7 %	-69 %	20 %	1 %

Tab. č. 5 Vývoj vybraných položek pasiv podniku (zdroj: vlastní)

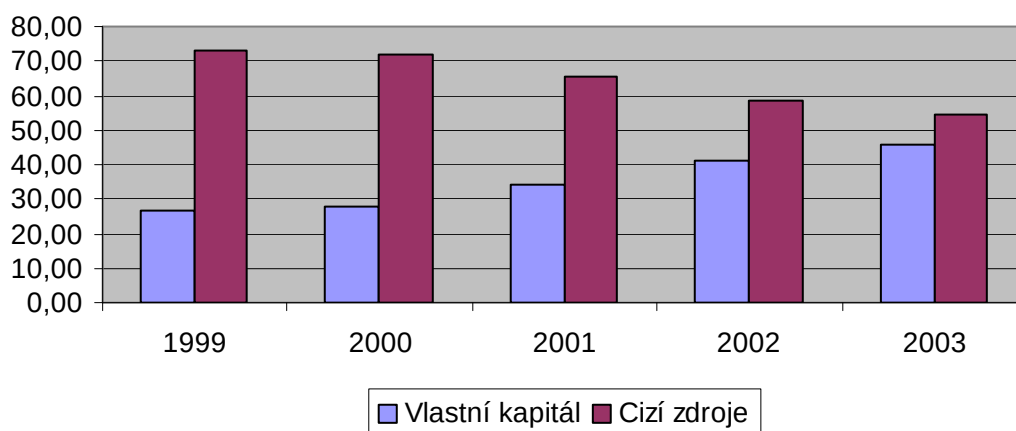
V pasivech podniku jsou patrné změny v přístupu k financování. Položka vlastního kapitálu absolutně roste, což při poměrně stálé výši základního kapitálu znamená, že společnost je trvale zisková. Meziroční růst vlastního kapitálu se pohybuje v rozmezí od 2 do 20 %. Podíl vlastního kapitálu na pasivech podniku se zvýšil z 27 % v roce 1999 na 46 % v roce 2003.

Oproti tomu výše cizích zdrojů vykazuje každoroční pokles, který v posledních dvou letech činil okolo 10 %. Z těchto údajů lze odvodit, že zadluženost podniku klesá. Podíl cizích zdrojů se snížil ze 73 % v roce 1999 na 54 % v roce 2003.

Rozhodující položkou cizích zdrojů s obdobným klesajícím trendem jsou bankovní úvěry, jejichž meziroční poklesy se pohybují mezi 6 – 12 %. Při detailnějším rozboru klesajících bankovních úvěrů jsem zjistila, že v roce 2001 došlo ke zvratu v poměru krátkodobých a dlouhodobých bankovních úvěrů (graf č. 5). Dlouhodobé bankovní úvěry, které v roce 2000 činily 14 % z celkových úvěrů, vzrostly v následujícím roce na 71 %. V tomto roce došlo k přefinancování veškerých v té době existujících úvěrů, poskytovaných několika bankami (např. IPB, KB, Citibank), syndikovanými úvěry od Komerční banky, s pohyblivou úrokovou sazbou, která se pohybovala v letech 2001 až 2003 v průměru kolem 5 %. Dlouhodobé úvěry jsou určeny na investiční činnost, krátkodobé na provozní prostředky.

Graf č. 4 (zdroj: vlastní)

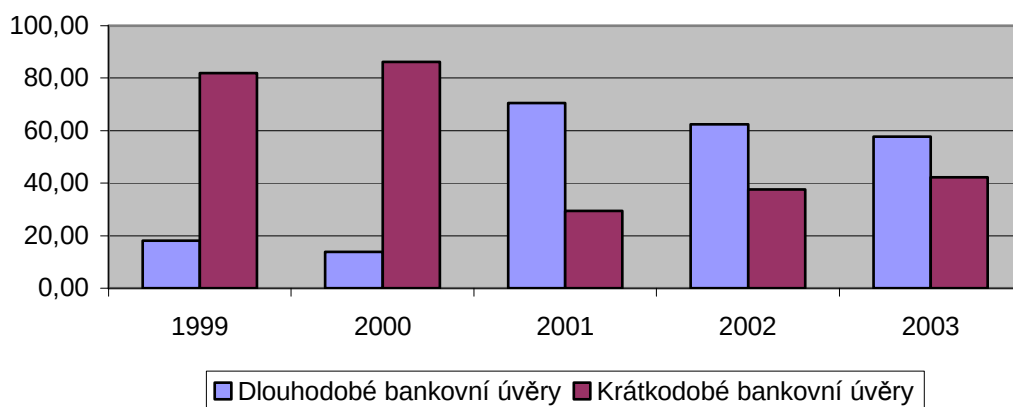
Základní členění pasiv podniku (%)



Položka (%)	1999	2000	2001	2002	2003
Vlastní kapitál	26,74	27,76	34,22	41,27	45,66
Cizí zdroje	73,10	72,03	65,41	58,69	54,31

Graf č. 5 (zdroj: vlastní)

Struktura bankovních úvěrů (%)



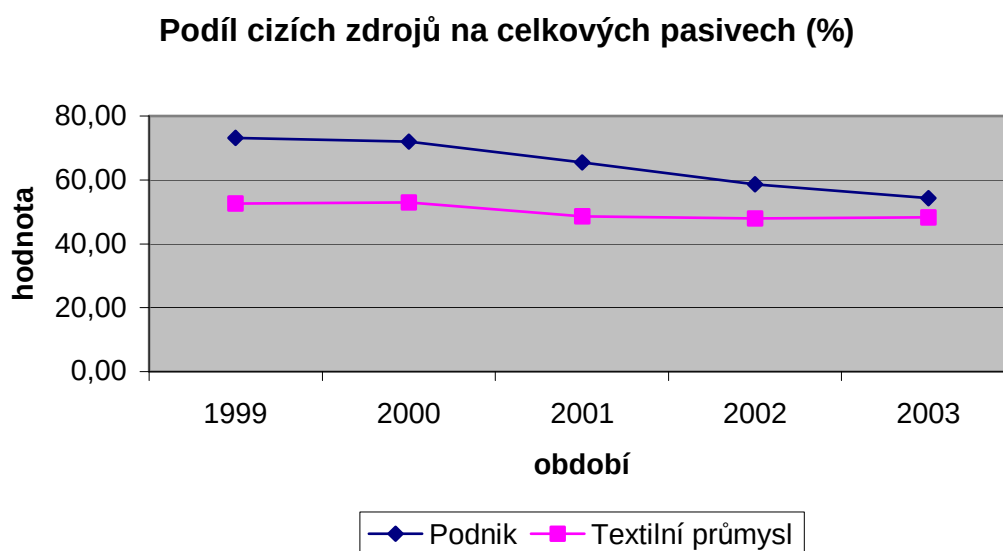
Položka (%)	1999	2000	2001	2002	2003
Dlouhodobé BÚ	18,05	13,78	70,56	62,35	57,70
Krátkodobé BÚ	81,95	86,22	29,44	37,65	42,30

Dlouhodobé bankovní úvěry jsou obvykle dražší vzhledem k většímu riziku pro věřitele, mohou tedy přinášet podniku větší náklady v podobě úroků, což se však v podniku neprojevalo. Nákladové úroky v tomto roce ani v následujících letech nevzrostly. Nabízí se vysvětlení v podobě vlivu poklesu úrokových sazeb v ČR v roce 2001 a patrně i v podobě výhodných podmínek poskytnutých úvěrů založených na kladném hodnocení finanční situace podniku bankou.

Další o něco méně významnou položkou, která se podílí na poklesu cizích zdrojů, jsou krátkodobé závazky, jejichž výše se snížila v roce 2003 oproti roku 1999 téměř na polovinu. Jsou tvořeny převážně závazky z obchodních vztahů. Největší meziroční pokles o 38 % byl zaznamenán v roce 2001.

Do roku 2001 jsou součástí cizích zdrojů rezervy, které byly tvořeny na kurzové ztráty. Od roku 2002, kdy došlo ke změně v účtování kurzových rozdílů výsledkově, se rezervy netvoří. Hodnoty dlouhodobých závazků představují odložené daňové závazky vůči státu.

Graf č. 6 (zdroj: vlastní)



Položka (%)	1999	2000	2001	2002	2003
Podnik	73,10	72,03	65,41	58,69	54,31
Textilní průmysl	52,66	52,96	48,64	47,90	48,20

Průměrné hodnoty odvětví ukazují menší podíl cizích zdrojů na celkových pasivech, který se pohybuje mezi 48 až 53 %. V posledním sledovaném roce 2003 se podniková zadluženost nejvíce přibližuje průměrné hodnotě odvětví. Ve prospěch většího

zadlužení podniku však hovoří skutečnost, že bankovní úvěry, byly využity pro rozvoj podniku, pro modernizaci výrobního zařízení, jako nezbytný a cílený krok pro udržení se na světových trzích. Touto významnou etapou procházel podnik již od poloviny 90. let a do budoucna by se toto mělo pozitivně projevit ve sledovaných ukazatelích.

Dalším hlediskem pro posouzení finanční struktury může být hledisko časové, neboli hledisko likvidity. Vychází ze zásady, že finanční zdroje by měly odpovídat stupni likvidity. To znamená, že dlouhodobá aktiva je účelné financovat dlouhodobými zdroji (vlastními nebo cizími), krátkodobá aktiva zdroji krátkodobými. Tento vztah jsem zachytila v tabulce č. 6.

Položka (%)	1999	2000	2001	2002	2003
Dlouhodobý majetek	50,90	50,71	53,40	53,41	52,72
Dlouhodobé zdroje	37,80	35,81	71,60	72,35	72,78
Oběžná aktiva	47,38	47,28	43,45	46,23	46,75
Krátkodobé zdroje	62,04	63,98	28,03	27,61	27,19

Tab. č. 6 Podíl vybraných položek aktiv a pasiv na celkových aktivech a pasivech podniku (*zdroj: vlastní*)

Z tabulky, kde jsou zachyceny procentní podíly dlouhodobého a oběžného majetku a krátkodobých a dlouhodobých zdrojů, je patrné, že v prvních dvou letech výše uvedená zásada neplatila. Dlouhodobé zdroje nedosahovaly na krytí dlouhodobého majetku, podnik byl tedy podkapitalizován. Podkapitalizace je riskantní z hlediska likvidity. Od roku 2001 je situace opačná, podnik je překapitalizován. Projevil se zde zejména růst vlastního kapitálu a skokový nárůst dlouhodobých bankovních úvěrů v roce 2001 za současného snížení krátkodobých zdrojů (obchodních závazků, krátkodobých bankovních úvěrů). Převaha dlouhodobých zdrojů nad stálými aktivy je vhodná do té míry, pokud kryje trvalou zásobu oběžného majetku. Její zvyšování pak může snižovat celkovou efektivnost podnikání, protože je dražší.

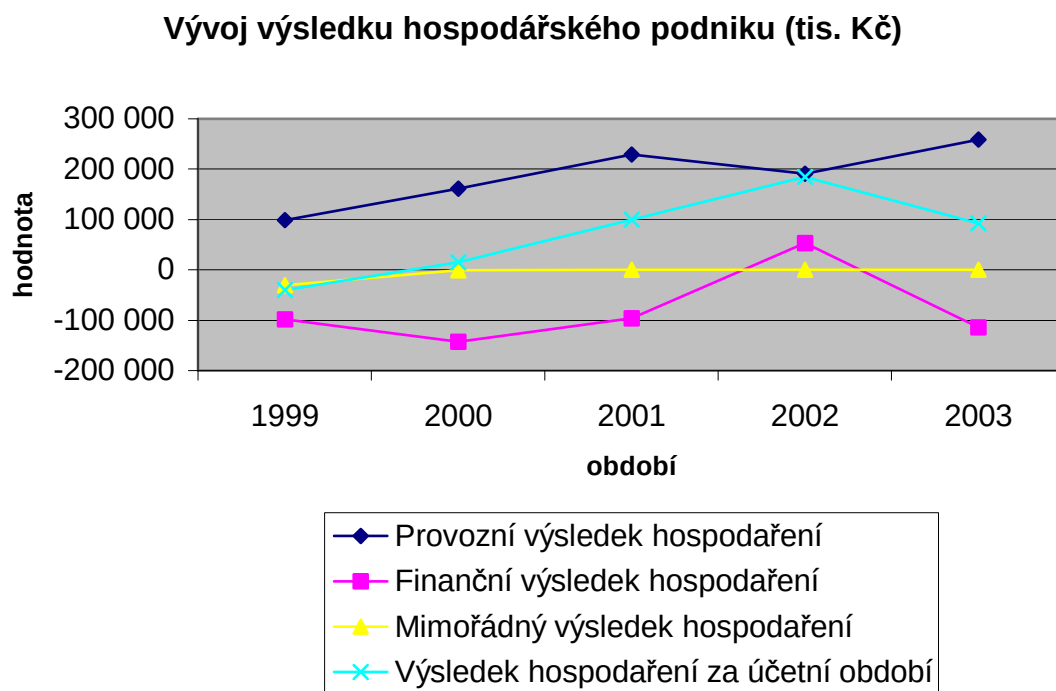
V poslední době je stále více prosazována další zásada, že vlastní kapitál by měl kryt jen ta dlouhodobá aktiva, která jsou typická pro podnik, např. textilní stroje a jiná specifická technologická zařízení. Na základě vertikální analýzy lze velmi zjednodušeně usuzovat, že v posledních dvou letech je tato zásada překročena. Vlastní kapitál kolem 40 % stačí na krytí veškerých samostatných věcí a souborů, které tvoří okolo 20 % aktiv, a stejně tak na krytí budov (rovněž okolo 20 % celkových aktiv). Ostatní dlouhodobá aktiva mohou být podle výše uvedené zásady financována cizími zdroji, které jsou levnější než vlastní kapitál.

Z hlediska zajištění dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem si tedy podnik v posledních letech udržuje finanční stabilitu.

3.3 POSOUZENÍ VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ

Výsledek hospodaření patří k tokovým ukazatelům, obsaženým ve výkaze zisků a ztrát, v základní finanční bilanci podniku. Graf č. 7 zachycuje vývoj dosažených dílčích výsledků hospodaření v absolutních hodnotách.

Graf č. 7 (zdroj: vlastní)



Položka (tis. Kč)	1999	2000	2001	2002	2003
Provozní výsledek hospodaření	99 075	161 586	229 207	190 596	258 510
Finanční výsledek hospodaření	-98 440	-142 502	-96 239	53 701	-114 564
Mimoř. výsledek hospodaření	-30 191	-1 019	247	586	0
Výsledek hospodaření za účetní období	-39 835	14 990	99 778	184 738	92 586

Hospodářský výsledek za účetní období dosáhl nejvyšší hodnoty v roce 2002. Jeho rostoucí trend kopíruje trend provozního výsledku hospodaření, kromě zmíněného roku 2002, kdy naopak provozní výsledek hospodaření zaznamenal snížení. Tento pokles byl v celkovém výsledku vykompenzován dosažením kladného výsledku hospodaření

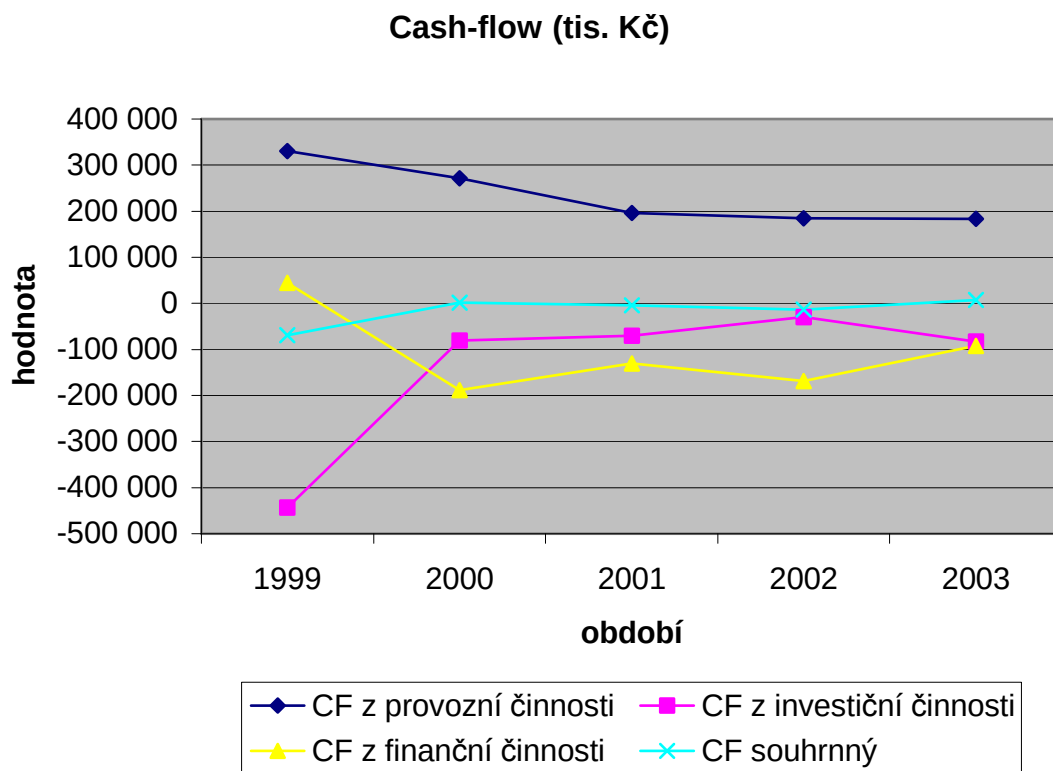
ve finanční oblasti, na kterém se podílel zejména vzestup ostatních finančních výnosů (kurzových zisků), zrušení rezerv tvořených v předešlých letech na kurzové ztráty a pokles nákladových úroků. Finanční výsledek hospodaření se pohybuje kromě roku 2002 v záporných číslech. Vliv mimořádného výsledku hospodaření (ztráty) postupně ztrácí na významu.

Nejvýznamnější rozhodující výnosovou položkou jsou tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, které byly nejvyšší v roce 2000 a 2001 (přibližně 3,2 mld. Kč). V roce 2002 zaznamenaly 17% pokles (na 2,6 mld. Kč), který byl způsoben snížením poptávky na trhu. V tomto roce zaznamenala také 26% pokles přidaná hodnota, která jinak má pozitivní rostoucí tendenci. V následujícím roce 2003 vrostly tržby o 12 % (na 3 mld. Kč) a přidaná hodnota o 40 % (z 393 tis. Kč na 550 tis. Kč).

3.4 POSOUZENÍ CASH FLOW

Cash flow prezentuje finanční toky sledovaného období a poskytuje tak významné informace o finanční pozici podniku. Graf č. 8 uvádí jeho hodnoty v členění na dílčí oblasti a zachycuje jejich vývoj.

Graf č. 8 (zdroj: vlastní)



Položka (tis. Kč)	1999	2000	2001	2002	2003
Počáteční stav peněžních prostředků	115 327	46 743	48 249	43 665	30 534
CF z provozní činnosti	330 174	271 255	196 502	185 133	183 286
CF z investiční činnosti	-443 005	-80 882	-70 827	-29 541	-83 235
CF z finanční činnosti	44 247	-188 867	-130 259	-168 723	-92 487
CF souhrnný	-68 584	1 506	-4 588	-13 131	7 564
Konečný stav peněžních prostředků	46 743	48 249	43 665	30 534	38 098

Na základě grafu lze zjednodušeně říct, že souhrnný cash flow kromě roku 1999 mírně osciluje kolem „nulové“ hodnoty. Během roku 1999 došlo k výraznému poklesu peněžních prostředků (krátkodobého finančního majetku) z 115 327 tis. Kč (na počátku roku) na 46 743 tis. Kč (koncem roku) a na této úrovni se přibližně pohybuje v dalších dvou letech. V roce 2002 se peněžní prostředky dále snížily na hodnotu 30 534 tis. Kč, což je nejnižší hodnota za sledované období. Klesající trend se může negativně odrážet v okamžité likviditě společnosti. V roce 2003 se peněžní prostředky navýšily na 38 098 tis. Kč.

V roce 1999 se na výrazném odčerpání peněžních prostředků podílely zejména investice do dlouhodobého hmotného majetku a finanční investice. Také v dalších letech lze odvodit investiční výdaje podniku do dlouhodobého, především hmotného majetku, do modernizace výrobní základny zmiňované v kapitole 3.2.

Cash flow z finanční činnosti odráží zejména pohyb peněžních prostředků v souvislosti s vnějšími zdroji financování, tj. s poskytovanými úvěry a jejich splácením.

Nejdůležitějším indikátorem finanční situace jsou peněžní toky z provozní činnosti, ve které se kromě hospodářského výsledku po zdanění promítají především změny ve výši pohledávek a závazků z obchodního styku a změny stavu zásob. Cash flow v této oblasti vykazuje klesající trend, přičemž do roku 2001 je pokles příjmů peněžních prostředků výrazný, v dalších letech pak již mírný. Cash flow z provozní oblasti se snížil z hodnoty 330 174 tis. v roce 1999 na hodnotu 196 502 tis. Kč v roce 2001. V roce 2003 činil 183 286 tis. Kč, což je nejnižší hodnota za sledované období, která se však příliš neliší od roku 2002. Cash flow z provozní činnosti vyjadřuje finanční nezávislost pro budoucí potřeby. Hlavním a stálým zdrojem přírůstků bez výraznějšího kolísání jsou odpisy. Tyto spolu s dosaženým nerozděleným ziskem představují hlavní vnitřní finanční potenciál podniku, zadržený dlouhodobý finanční zdroj, který není spotřebován na krytí běžných potřeb. Je velmi významný z hlediska schopnosti podniku samofinancovat další investice a rozvoj a hradit náklady cizích zdrojů (úvěrů).

3.5 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ

3.5.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál (ČPK), což je výše dlouhodobých zdrojů vázaných v oběžném majetku, lze odvodit ze závěrečného textu analýzy finanční struktury (kap. 3.2). V tabulce č. 7 je vyjádřen v absolutní výši.

Položka (tis. Kč)	1999	2000	2001	2002	2003
Čistý pracovní kapitál	-384 310	-426 661	414 846	452 856	447 903

Tab. č. 7 Čistý pracovní kapitál podniku (zdroj: vlastní)

Jak již vyplynulo z analýzy finanční struktury, je v letech 1999 a 2000 čistý pracovní kapitál záporný, podnik je podkapitalizován. Pokud využijí tento ukazatel jako rychlý a jednoduchý ukazatel likvidity, vyplývá z něj značné riziko, neboť dlouhodobý majetek je kryt krátkodobými zdroji a může vyvolat platební obtíže. Tyto hodnoty však mohly být ovlivněny reálnými podmínkami, které nabízel peněžní a kapitálový trh pro pokrytí zvýšené potřeby financování dlouhodobého majetku v těchto letech. Situace se obrátila v roce 2001, kdy se projevil nárůst dlouhodobých bankovních úvěrů a pokles krátkodobých. Překapitalizace (jak se stav financování krátkodobého majetku dlouhodobým kapitálem nazývá), může obecně snižovat efektivnost podniku. Je třeba ji posuzovat s ohledem na trvalou výši oběžných zásob, které je vhodné krýt dlouhodobými zdroji. V našem případě čistý pracovní kapitál přesahuje toto krytí. Podnik má tedy dostatečné finanční zázemí pro případ neočekávaných událostí vyžadujících výdej peněžních prostředků.

S využitím pracovního kapitálu lze ověřit krátkodobou finanční stabilitu podniku jako poměr ČPK k oběžným aktivům (tabulka č. 8). Výsledné hodnoty by měly dosahovat 30 – 50 %.

Položka (%)	1999	2000	2001	2002	2003
ČPK / oběžná aktiva	-30	-33	38	40	41

Tab. č. 8 Podíl pracovního kapitálu na oběžných aktivech (zdroj: vlastní)

Na základě tabulky č. 8 je možné konstatovat, že v letech 1999 a 2000 byl podnik finančně nestabilní, zatímco v letech 2001 – 2003 lze označit finanční situaci podniku jako stabilní.

3.6 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Nutnou podmínkou finančního zdraví je dlouhodobá perspektiva likvidity a schopnost dlouhodobě vytvářet zisk, který je poměřován rentabilitou neboli výnosností. Důležitější než okamžitá výnosnost je přitom její dlouhodobá úroveň a vývojová tendence.

V této části jsem se tedy zaměřila na posouzení likvidity i rentability a rovněž na ukazatele aktivity, které úzce souvisí s likviditou, a ukazatele zadluženosti, které mohou zase významně ovlivňovat rentabilitu.

Jelikož akcie společnosti KORDÁRNA, a.s. nejsou obchodovány na veřejných trzích, nezahrnuje tato kapitola analýzu na základě ukazatelů kapitálového trhu.

Při hodnocení jsem se snažila využívat srovnání s průměrnými odvětvovými hodnotami textilního průmyslu.

3.6.1 Posouzení likvidity

Pro posouzení likvidity jsem využila tři doporučené ukazatele, tři stupně likvidity, u kterých se postupně vylučují méně likvidní aktiva.

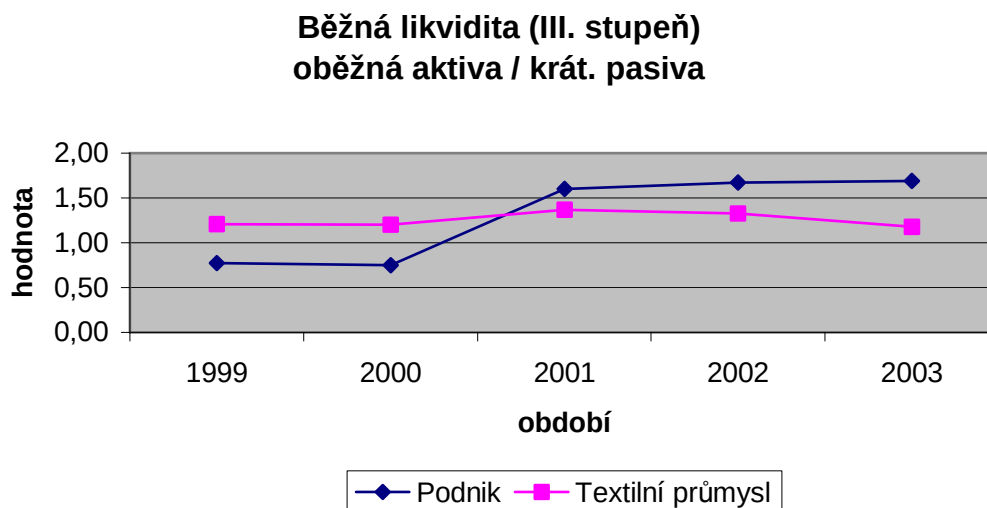
Likviditu je třeba taky posuzovat s ohledem na konkrétní podmínky příslušného podniku a odvětví, proto jsem provedla srovnání s odvětvovým průměrem. Ukazatele likvidity jsou citlivé také např. na strukturu zásob a jejich správné ocenění vzhledem k případné prodejnosti. Měly by být vyloučeny hodnoty, které mohou uměle ukazatel vylepšovat jako např. neprodejné zásoby. Jelikož jsem neměla tyto údaje k dispozici, nejsou ukazatele o tyto vlivy očištěny. Dále může být likvidita ovlivňována strukturou pohledávek, související kázní odběratelů při splácení a samozřejmě splatností závazků v rámci roku.

3.6.1.1 Likvidita běžná

Doporučené hodnoty běžné likvidity se pohybují v rozmezí od 1,5 do 2,5. Obecně hodnota ukazatele větší než 1 informuje velmi zjednodušeně o tom, že „máme na to“ zaplatit krátkodobé závazky, avšak konkrétní situace nemusí být tak jednoznačné. Při rovnosti oběžného majetku a krátkodobých závazků je likvidita značně riziková, protože obrátka krátkodobých závazků může být vyšší než obrátka oběžných aktiv. V roce 1999 a 2000 převažovaly krátkodobé závazky nad oběžným majetkem, běžná likvidita byla naprosto nedostatečná (graf č. 9). V roce 2001, kdy se projevil zejména značný pokles krátkodobých bankovních úvěrů, dosáhla běžná likvidita podniku doporučené úrovně a dále se postupně vylepšovala. V roce 2003 vzrostla dvojnásobně oproti roku 1999. Pokud se pozitivní trend udrží, je možno považovat běžnou likviditu podniku za dobrou, a to i s ohledem na výsledky odvětví.

Likvidita odvětví vykazovala zhruba vyrovnaný průběh, od roku 2001 mírně klesala. V žádném roce však nedosáhla hodnot doporučených. V prvních dvou letech se rovnala téměř dvojnásobku hodnot podnikových, od roku 2001 ji podniková likvidita převyšuje.

Graf č. 9 (zdroj: vlastní)



Položka	1999	2000	2001	2002	2003
Podnik	0,77	0,75	1,60	1,67	1,69
Textilní průmysl	1,21	1,20	1,37	1,33	1,18

3.6.1.2 Likvidita pohotová

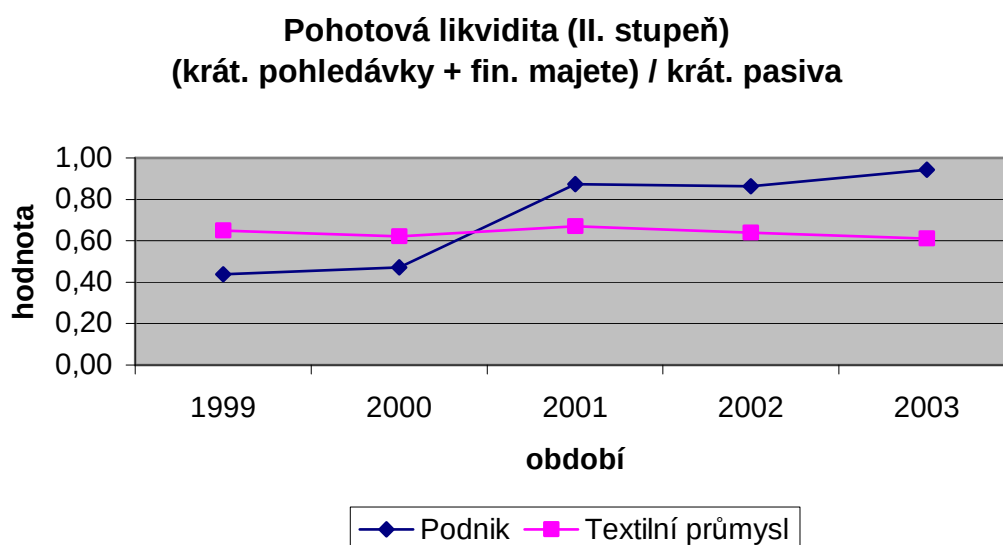
Pohotová likvidita podniku (graf č. 10), kde jsou vyloučeny zásoby jako nejméně likvidní a nejpomaleji se obracející složka oběžného majetku a také dlouhodobé pohledávky, se ve všech sledovaných letech pohybuje pod doporučovými hodnotami, které jsou v rozmezí 1 – 1,5. Hodnota 1 znamená, že podnik je přesně na hranici, kdy nemusí spoléhat na prodej svých zásob, kdy hodnota krátkodobých pohledávek spolu s finančním majetkem se rovnají krátkodobým závazkům. Ukazatel pohotové likvidity má větší oprávněnost srovnávání s obecně doporučovými hodnotami než likvidita běžná, protože jsou zde vyloučeny právě zásoby, jejichž charakter bývá těsně svázán s odvětvím.

Do roku 2001 musím pohotovou likviditu podniku označit za nedostatečnou jak z pohledu obecného doporučení, tak ve srovnání s odvětvím, které však taky zdaleka nedosahovalo doporučené úrovně. V roce 2001 došlo k výraznému vylepšení

podnikového ukazatele a k překročení průměru odvětví. Projevil se zde opět pokles krátkodobých bankovních úvěrů. Pozitivní je rostoucí tendence pohotové likvidity podniku v dalších letech. V roce 2003 se likvidita těsně přiblížila spodní doporučené hranici.

Ve srovnání s odvětvím a vzhledem k rostoucímu trendu ve vývoji pohotové likvidity lze situaci podniku označit za přiměřenou. Podnik však musí být opatrný na případné nedobytné pohledávky.

Graf č. 10 (zdroj: vlastní)

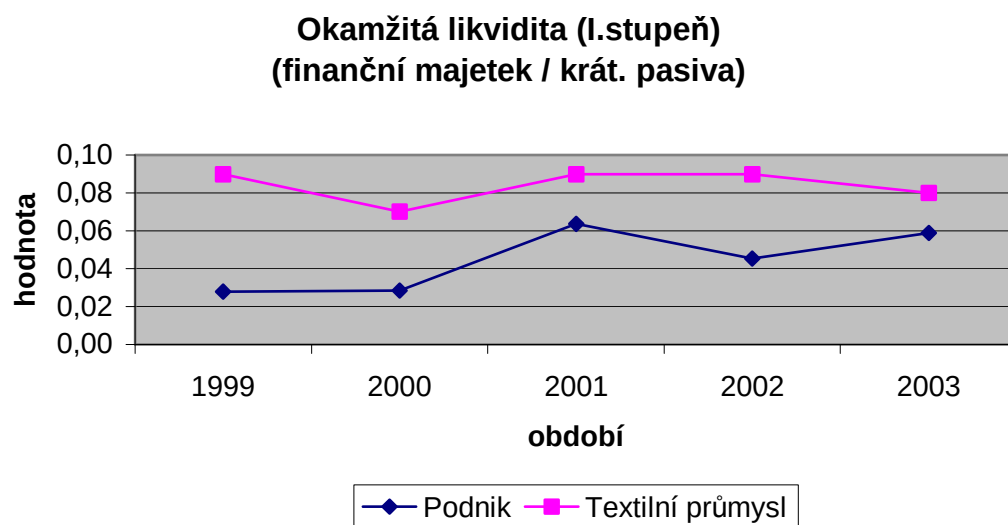


Položka	1999	2000	2001	2002	2003
Podnik	0,44	0,47	0,87	0,86	0,94
Textilní průmysl	0,65	0,62	0,67	0,64	0,61

3.6.1.3 Likvidita okamžitá

Okamžitá likvidita podniku (graf č. 11) ukazuje vzhledem k doporučeným hodnotám, které se pohybují v rozmezí od 0,2 do 0,5, na nedostatek finančního majetku. Ve všech letech se pohybuje hluboce pod spodní doporučenou hranicí a taky pod odvětvovým průměrem. Ačkoliv v roce 2001 se hodnota téměř zdvojnásobila, musím okamžitou likviditu podniku označit za nedostatečnou.

Graf č. 11 (zdroj: vlastní)



Položka	1999	2000	2001	2002	2003
Podnik	0,03	0,03	0,06	0,05	0,06
Textilní průmysl	0,09	0,07	0,09	0,09	0,08

3.6.2 Posouzení zadluženosti

Ukazatele zadluženosti slouží k měření finančního rizika jak pro věřitele z pohledu zajištěnosti svých pohledávek, tak pro podnik z pohledu nákladů vynaložených na získání a používání cizího kapitálu. Ve finančně stabilním podniku může naopak zadluženost přispívat k rentabilitě vlastního kapitálu působením finanční páky.

Jak již vyplynulo z posouzení finanční struktury (viz. kap. 3.2), je podnik financován více jak z poloviny cizími zdroji. Jejich podíl má však sestupnou tendenci. Hodnoty poměrových ukazatelů zadluženosti podniku jsou uvedeny v tabulce č. 9.

Položka (%)	1999	2000	2001	2002	2003
Cizí zdroje / aktiva	73,10	72,03	65,41	58,69	54,31
Cizí zdroje / vlastní kapitál	273,37	259,44	191,12	142,23	118,94
Vlastní kapitál / aktiva	26,74	27,76	34,22	41,27	45,66
Vlastní kapitál / aktiva (textilní průmysl)	45,35	44,58	47,50	50,41	51,62

Tab. č. 9 Ukazatele zadluženosti - podnik, textilní průmysl (zdroj: vlastní)

Poměr cizího kapitálu (cizích zdrojů) k celkovým aktivům vyjadřuje celkovou zadluženost podniku. Doporučené obecné hodnoty pro celkovou zadluženost jsou udávány mezi 30 a 60 %, závisí však na odvětví podnikání. V tomto limitu se spíše na jeho horní hranici podnik nachází od roku 2002, v předešlých letech vykazoval zadluženost vyšší. Celková zadluženost od roku 1999 značně poklesla, a to z hodnoty 73 % až na 54 % v roce 2003.

Stejnou vypovídací schopnost má ukazatel cizí kapitál / vlastní kapitál, který je nazýván míra zadluženosti. Tento ukazatel je významný např. pro banky při rozhodování o poskytnutí úvěru. U podniku vykazoval v prvních dvou letech značně vysoké hodnoty, nad 200 %. Míra zadluženosti však v jednotlivých letech výrazně klesá a s ní i riziko pro věřitele.

Pro srovnání s odvětvím jsem využila ukazatele vlastní kapitál / aktiva. Sledovaný podnik vykazuje ve všech letech vyšší zadluženost než srovnatelné odvětví. V textilním průmyslu se projevuje také posilování podílu vlastního kapitálu, avšak mírnějším tempem než u podniku. Přes značné rozdíly na počátku sledovaného období se postupně s poklesem zadluženosti podniku hodnoty přibližují.

Při posuzování vlivu zadluženosti na finanční zdraví podniku je třeba vzít v úvahu velikost a stabilitu podnikového zisku, proto jsem použila následujícího ukazatele úrokového krytí.

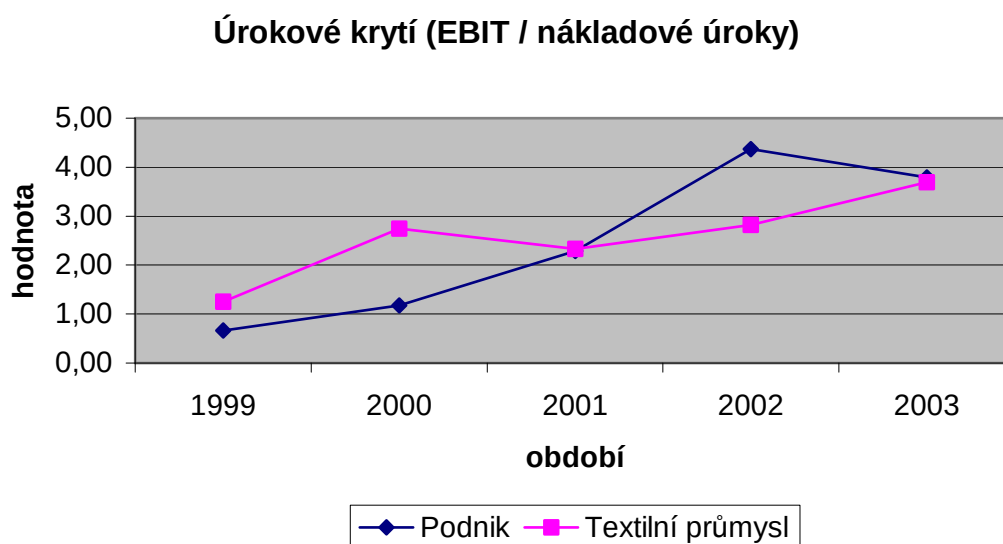
2.3.2.1 Úrokové krytí

Tento ukazatel se používá pro hodnocení přiměřenosti zadlužení jako schopnosti financovat náklady na cizí zdroje, tj. splácet nákladové úroky. Zde jsem poměřila výsledek hospodaření před úroky a daněmi (EBIT) s nákladovými úroky. Hodnota blízká 1 se považuje pro věřitele za značně rizikovou. V roce 1999 bylo úrokové krytí nedostatečné. V roce 2000 se podnik s hodnotou 1,17 pohyboval na hranici schopnosti splácet úroky. V roce 2001 dosáhl podnik hodnoty 2,29, v následujícím roce dokonce 4,37 a v roce 2003 úrokové krytí pokleslo na hodnotu 3,79. Opět se zde potvrdilo snižování rizika pro věřitele v průběhu sledovaných let.

Srovnání s odvětvovým průměrem (graf č. 12) ukazuje vysokou zadluženost podniku v letech 1999 a 2000 a srovnatelnou úroveň v letech následujících.

Přestože doporučená hodnota ukazatele je větší než 5, ve vývoji úrokového krytí podniku se projevuje existence určité kapacity k získání dalších cizích zdrojů, např. přijmutí dalšího bankovního úvěru.

Graf č. 12 (zdroj: vlastní)



Položka	1999	2000	2001	2002	2003
Podnik	0,67	1,17	2,29	4,37	3,79
Textilní průmysl	1,25	2,74	2,33	2,82	3,69

2.3.2.2 Stupeň oddlužení

Zde jsem využila k ohodnocení přiměřenosti zadlužení a schopnosti splácet dluhy ukazatele na bázi peněžních toků, protože dosahování zisku zachycené v rozvaze ještě nezaručuje schopnost podniku hradit své závazky. Ukazatel poměruje cash flow z provozní činnosti k cizím zdrojům a vypovídá o schopnosti vyrovnávat vzniklé závazky z vlastní finanční síly. U finančně zdravých firem by měl ukazatel nabývat hodnot větších jak 20 %. Větší význam než okamžité hodnoty má však vývoj stupně oddlužení v čase.

Položka (%)	1999	2000	2001	2002	2003
Provozní CF / cizí zdroje	16,63	14,15	12,26	12,97	14,20

Tab. č. 10 Ukazatel stupně oddlužení podniku (*zdroj: vlastní*)

Výsledky uvedené v tabulce č. 10 nedosahují doporučené hodnoty, avšak vývoj nevykazuje výrazné výkyvy a ukazuje poměrně stabilní úroveň schopnosti vyrovnávat vlastními silami své závazky. Je zde vidět, že podnik i v dobách nejvyšší zadluženosti byl schopen vyrovnávat rizika věřitelů s ní spojená.

Přestože zadluženost podniku se snižuje a od roku 2001 se projevuje spíše prostor pro její navýšení, mohla by se vzhledem k doporučené hodnotě zdát dostatečná. Je však třeba vzít v úvahu také strukturu dluhů podle splatnosti. Z tohoto pohledu, kdy od roku 2001 došlo k výraznému nárůstu dlouhodobých bankovních úvěrů, jejichž splátky jsou rozloženy během let, se situace značně vylepšila.

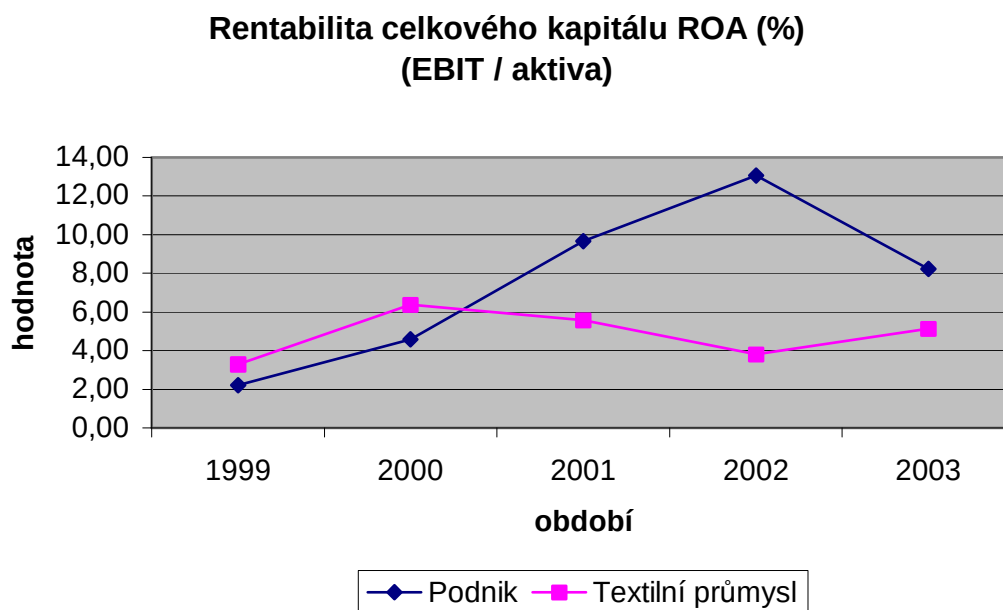
3.6.3 Posouzení rentability

Rentabilita je důležitá pro zhodnocení schopnosti vytvářet vlastní zdroje financování a pro posouzení vlivu a vhodnosti použití cizích zdrojů. Jde vlastně o relativní vyjádření zisku v poměru k vloženému kapitálu, což je jedno z nejdůležitějších měřítek úspěšnosti podnikání, jeho efektivnosti. Jako vložený kapitál můžeme poměřovat např. celkový vložený kapitál, vlastní kapitál a můžeme tak sledovat intenzitu využívání, reprodukce či zhodnocování kapitálu vloženého do podniku z několika pohledů. Další modifikace ukazatele pak vznikají podle účelu hodnocení použitím různých úrovní zisku.

3.6.3.1 Rentabilita celkového kapitálu

Při výpočtu rentability celkového kapitálu jsem použila zisk před zdaněním a nákladovými úroky placenými cizímu kapitálu (EBIT), který jsem získala součtem výsledku hospodaření před zdaněním a nákladových úroků. Stejným způsobem je konstruován také ukazatel ve srovnávací finanční analýze Ministerstva průmyslu a obchodu.

Graf č. 13 (zdroj: vlastní)



Položka (%)	1999	2000	2001	2002	2003
Podnik	2,20	4,57	9,66	13,06	8,23
Textilní průmysl	3,28	6,39	5,58	3,80	5,14

Při dosažení EBIT, jsem vyjádřila celkovou výnosnost podniku bez vlivu daňového zatížení a zadluženosti, výnosnost, která zahrnuje všechny aktivity podniku bez ohledu na způsob jejich financování a která bude následně rozdělena mezi vlastníky, věřitele a stát. Takto konstruovaný ukazatel je užitečný při porovnávání podniků s různým daňovým zatížením a s různým podílem cizích finančních zdrojů. Použila jsem jej také ke srovnání s vykazovanou výnosností odvětví.

Z grafu č. 13 je patrný prudký nárůst rentability celkového kapitálu podniku zejména v letech 2001 a 2002, což odráží vzestupný trend provozního a finančního výsledku hospodaření v těchto letech (viz. kap. 3.3). V roce 2002 byla rentabilita celkového kapitálu nejvyšší. Ve výsledku se projevil jak nejlepší výsledek hospodaření za běžnou činnost celého pětiletého období, tak nejnižší stav celkových aktiv. Na poklesu v roce 2003 se projevila zejména ztráta ve finanční oblasti.

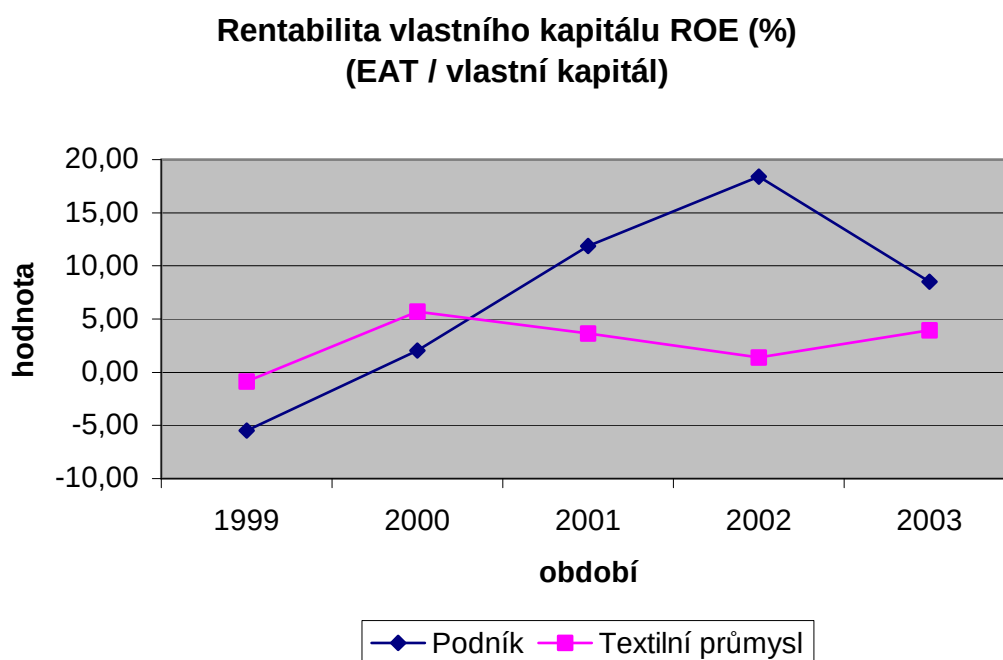
V porovnání s odvětvovým průměrem, kde je trend víceméně vyrovnaný, dosahuje rentabilita podniku od roku 2001 podstatně lepších výsledků. V roce 2002 převýšila podniková rentabilita se svou hodnotou 13,06 průměr odvětví více než trojnásobně. V roce 2003 sice rentabilita podniku zaznamenala určitý pokles na hodnotu 8,23, přesto značně převyšuje srovnávaný průměr. Schopnost trvale dosahovat zisku a tento kumulovat v rostoucím vlastním kapitálu je výsledkem modernizace strojního a technologického zařízení, která proběhla v předešlých letech a která byla příčinou negativně hodnocené vysoké zadluženosti.

Z pohledu zadluženosti na rentabilitu, se hodnotí jako příznivý takový poměr cizích a vlastních zdrojů, kdy rentabilita celkového kapitálu na bázi zisku před úroky a daněmi přesahuje úrokovou míru z cizího kapitálu. Toto pravidlo je ovlivněno ekonomickým okolím, podmínkami na peněžním trhu i odvětvím podnikání. Vzhledem k průměrnému úroku z úvěrů podniku, který se pohybuje od roku 2001 kolem 5 %, lze považovat výši zadluženosti od tohoto roku ve vztahu k dosažené rentabilitě za příznivou.

3.6.3.2 Rentabilita vlastního kapitálu

Ukazatel hodnotí míru výnosnosti (intenzitu reprodukce) kapitálu vloženého vlastníky. Je definován jako poměr čistého zisku (výsledek hospodaření za účetní období) a vlastního kapitálu. Rentabilita vlastního kapitálu by měla být vyšší než výnosnost bezrizikových investic, protože zahrnuje také odměnu vlastníkům za podstoupené riziko, které je u akcionářů dosti vysoké.

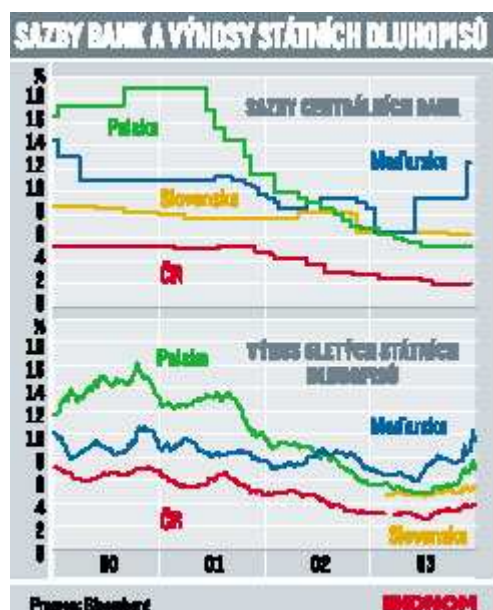
Graf č. 14 (zdroj: vlastní)



Položka (%)	1999	2000	2001	2002	2003
Podnik	-5,49	2,03	11,90	18,41	8,53
Textilní průmysl	-0,86	5,70	3,65	1,37	3,96

Průběh rentability vlastního kapitálu odpovídá rentabilitě celkového kapitálu. Pro srovnání výnosnosti s bezrizikovými investicemi jsem využila státní dluhopisy ze zdroje uvedeného v grafu č. 15. Pominu-li ztrátový rok 1999, byl výsledek ukazatele v roce 2000 pro vlastníky nepříznivý, neodpovídal cca 7 % výnosu státních dluhopisů. Od roku 2001 však převyšuje rentabilita vlastního kapitálu bezrizikové investice a objevuje se zde prémie za riziko.

Graf č. 15 (zdroj: www.tady.cz/obligace/)



Také ve srovnání s odvětvím je výnosnost prostředků vložených vlastníky podniku od roku 2001 vyšší, a to dvojnásobně i více. V roce 2002 dosáhla rentabilita vlastního kapitálu rekordní hodnoty 18,41 %. V tomto roce byl dosažen nejvyšší čistý zisk. V roce 2003 rentabilita poklesla na 8,5 %, stále ale představuje vyšší míru zhodnocení než průměr odvětví i než bezrizikové investice, které vykazují hodnotu kolem 4 %.

Položka (%)	1999	2000	2001	2002	2003
EAT / vlastní kapitál	-5,49	2,03	11,90	18,41	8,53
(EAT + „zdaněné úroky“) / aktiva	0,80	3,25	6,99	9,66	5,39

Tab. č. 11 Rentabilita celkového a vlastního kapitálu podniku (zdroj: vlastní)

Někdy se rentabilita uvádí v podobě, která při výpočtu rentability poměřuje čistý zisk (EAT), tedy hospodářský výsledek za účetní období, s přičtením „zdaněných“ úroků. Přičtením „zdaněných úroků“ je zároveň vzata v úvahu výnosnost všech investorů, tedy i „čistý zisk“ pro věřitele. Převedením úroků na srovnatelnou zdaněnou úroveň (pomocí propočtu $1 - \text{sazba daně ze zisku } 31 \%^{1)}$) se ukazatel stává nezávislým na podílu cizích zdrojů financování a umožňuje tak i srovnávání podniků s různou finanční strukturou.

¹⁾ Platná sazba daně z příjmů ve sledovaném období

Za efekt reprodukce je zde považován výnos v podobě čistého zisku zahrnujícího odměna vlastníkům (akcionářům) a úrok jako odměna věřitelům za půjčení kapitálu.

Srovnání rentability vlastního kapitálu s rentabilitou celkového kapitálu ve „zdaněné“ podobě v tabulce č. 11 je používáno ke stanovení mezní úrokové sazby za použití cizího kapitálu. Uvádí se, že není-li rentabilita vlastního kapitálu větší než celkového, není pro vlastníky vhodné používat úvěr, protože výnosnost cizích zdrojů měřená na bázi „čistého zisku pro věřitele“, je větší než výnosnost vlastníků, kteří podstupují mnohem větší riziko. Použití tohoto pravidla, potvrzuje od roku 2001 určitý prostor pro použití dalších cizích zdrojů financování, který byl zmíněn při hodnocení zadluženosti.

3.6.3.3 Rentabilita nákladů

Rentabilita nákladů poměřuje dosažený čistý zisk k celkovým nákladům. Udává, kolik Kč zisku bylo vyprodukováno z 1 Kč vynaložených nákladů. Z tabulky č. 12 je patrný vzestup rentability nákladů do roku 2002 a pokles v roce 2003 na úroveň roku 2001. Vývoj je tedy stejný jako u předchozích ukazatelů rentabilit. V roce 2002 se projevil nejvyšší dosažený výsledek hospodaření za celé sledované období (viz. kap. 3.3). Současně v tomto roce byly vynaloženy nejnižší celkové náklady, o 18 % poklesla spotřeba materiálu a energie a o 17 % se snížily také tržby, což vypovídá o snížení realizace produkce, tedy o snížení poptávky a množství uzavřených kontraktů pro tento rok. Rok 2003 naznačuje opět příznivý vývoj obchodní politiky, dochází ke zvýšení tržeb i přidané hodnoty.

Položka	1999	2000	2001	2002	2003
Celkové náklady (tis. Kč)	3 959 358	4 298 342	4 656 887	3 976 351	4 010 085
EAT / náklady (%)	-1,01	0,35	2,14	4,65	2,31

Tab. č. 12 Celkové náklady a rentabilita nákladů podniku (zdroj: vlastní)

3.6.3.4 Rozklad rentability vlastního kapitálu

Rozkladem rentability na dílčí ukazatele lze vyjádřit míru ovlivňování výsledné hodnoty těmito dílčími ukazateli a jejich vzájemným spolupůsobením. V praxi se provádějí několikaúrovňové pyramidové rozklady pomocí počítačových modelů, proto zde použijí pouze rozklad na několik základních dílčích ukazatelů:

1. $ROE = EAT / \text{vlastní kapitál}$
2. $ROE = (EAT / \text{tržby}) \times (\text{tržby} / \text{aktiva}) \times (\text{aktiva} / \text{vlastní kapitál})$
3. $(EAT / \text{tržby}) = (EAT / EBT) \times (EBT / EBIT) \times (EBIT / \text{tržby})$
4. $ROE = (EAT / EBT) \times (EBT / EBIT) \times (EBIT / \text{tržby}) \times (\text{tržby} / \text{aktiva}) \times (\text{aktiva} / \text{vlastní kapitál})$

(EAT / EBT) – daňová redukce zisku

$(EBT / EBIT)$ – úroková redukce zisku

$(EBIT / \text{tržby})$ – ziskovost tržeb

$(\text{tržby} / \text{aktiva})$ – obrat celkových aktiv

$(\text{aktiva} / \text{vlastní kapitál})$ – finanční páka

Z dílčích ukazatelů je zřejmé, že rentabilita vlastního kapitálu je souběžně ovlivňována rentabilitou celkového kapitálu, zdaněním a zadlužeností. Míra zadluženosti je promítnuta ve dvou ukazatelích, kterými jsou finanční páka a úroková redukce zisku, které svými vlivy působí protichůdně.

Finanční páka pomocí nákladů (úroků) na cizí zdroje způsobuje „daňový efekt“, snižuje daňové zatížení a tak přispívá ke zvýšení rentability. Se zvyšujícím se podílem cizích zdrojů se totiž finanční páka zvyšuje a přispívá ke zvýšení hodnoty rentability. Rostoucí nákladové úroky se však promítají do ukazatele úrokové redukce zisku, který naopak rentabilitu s rostoucí zadlužeností snižuje. Od určité míry zadluženosti je tedy „daňový efekt“ pohlcen vyššími nároky věřitelů na úroky, jako odměna za vyšší riziko.

Vliv cizích zdrojů na rentabilitu vlastního kapitálu lze vyjádřit součinem obou těchto faktorů, který nazýváme ziskový účinek finanční páky, neboli multiplikátor vlastního jmění akcionářů. Vyjadřuje, kolikrát je vlastní kapitál násoben použitím cizích zdrojů financování. Je-li tento ukazatel větší než 1, má zvyšování podílu cizích zdrojů pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.

Dílčí ukazatel	1999	2000	2001	2002	2003
Daňová redukce zisku	1,35	0,83	0,75	0,75	0,64
Úroková redukce zisku	-0,50	0,15	0,56	0,77	0,74
Ziskovost tržeb	0,02	0,04	0,07	0,12	0,07
Obrat celkových aktiv	1,01	1,21	1,31	1,10	1,25
Finanční páka	3,74	3,60	2,92	2,42	2,19
Ziskový účinek finanční páky	-1,85	0,53	1,64	1,87	1,61

Tab. č. 13 Rozklad rentability vlastního kapitálu (zdroj: vlastní)

Jako EBIT jsem použila součet výsledku hospodaření před zdaněním a nákladových úroků, jako EBT výsledek hospodaření před zdaněním a za EAT jsem dosadila výsledek hospodaření za účetní období.

Hodnoty finanční páky se s klesající zadlužeností snižují, naopak úroková redukce zisku stoupá do roku 2002, v roce 2003 se v jejím snížení projevil pokles výsledku hospodaření za toto účetní období.

Ziskovost tržeb (rentabilita tržeb) do roku 2002 roste, v roce 2003 se vrátila na úroveň roku 2001. Odráží zejména rostoucí EBIT. Obecně platí, že čím vyšší je ziskovost tržeb, tím lépe. Vyjadřuje, kolik podnik dokázal vyprodukovat efektu na 1 Kč tržeb. Stoupající tendence, ukazuje na zlepšování řízení nákladů a hospodárnosti vynakládaných prostředků. Růst ziskovosti tržeb může být někdy způsoben také výrobní strategií, změnou výrobního sortimentu ve prospěch ziskovějších produktů. V podniku dochází od roku 2001 k rozvoji nového výrobního sortimentu, geotextilií.

Co se týká vlivu zadlužení na rentabilitu vlastníků, vývoj hodnot ziskového účinku finanční páky znovu potvrzuje, že úroveň zadlužení od roku 2001 skýtá prostor pro náklady placené věřitelům, tedy pro navýšení cizích zdrojů v kapitálové struktuře s pozitivním dopadem na rentabilitu vlastního kapitálu. Je však třeba hlídat peněžní toky.

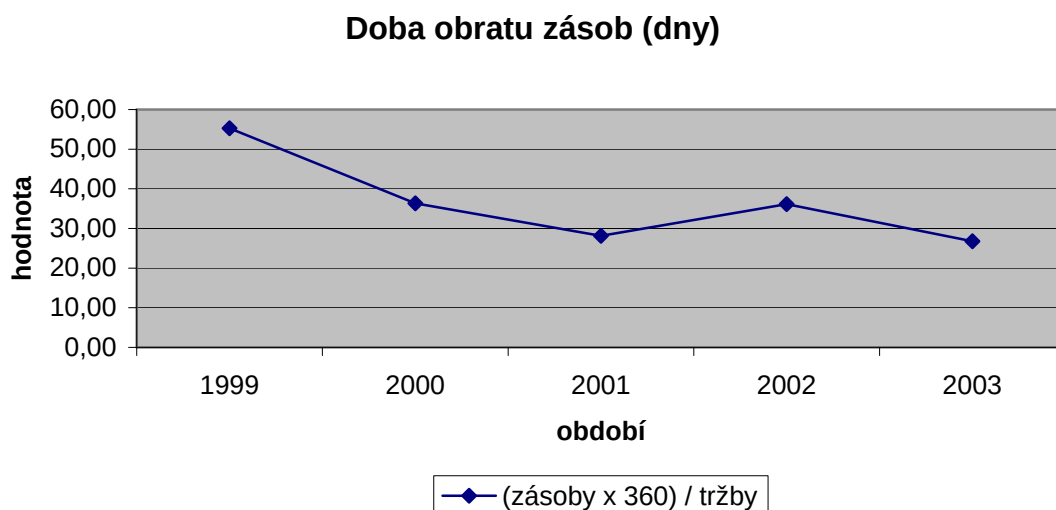
3.6.4 Posouzení aktivity

Zde se zaměřím na nejčastěji hodnocené ukazatele aktivity, obrat zásob, obrat pohledávek a závazků.

3.6.4.1 Obrat zásob

I použitý ukazatel obratovosti zásob má dvě slabiny. A to, že tržby odrážejí tržní hodnotu zásob, zatímco zásoby jsou v účetních výkazech zachyceny v nákladových cenách. Správnější by tedy bylo v čitateli použít náklady na prodané zboží, aby nedocházelo k nadhodnocování ukazatele. Běžně se však používá výpočet pomocí tržeb a tyto jsou tedy využity i při mých výpočtech. Další slabou stránkou je, že hodnota tržeb odráží kumulovaný výsledek, zatímco hodnota zásob vychází z okamžitého stavu. Vhodnější by bylo použití průměrného stavu zásob, avšak ani ten se běžně nepoužívá a není použit ani zde.

Graf č. 16 (zdroj: vlastní)



Položka (dny)	1999	2000	2001	2002	2003
(zásoby x 360) / tržby	55	36	28	36	27

Graf č. 16 ukazuje, jak dlouho, kolik dnů, jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob, jak dlouho trvá jeden obrat, kdy se peněžní prostředky přemění přes materiálové nakoupené zásoby, nedokončenou výrobu, hotové výrobky zase do peněžních

prostředků obdržených (do tržeb). Pro hodnocení je důležitý zejména vývojový trend, který je zde celkově klesající, tedy pozitivní. Zkracování doby obratu totiž vede obvykle ke zvyšování zisku. Doba obratu zásob se z hodnoty 55 dnů v roce 1999 zkrátila na 27 dnů v roce 2003. Zlepšení ukazatele, zkrácení doby obratu na polovinu, je způsobeno částečně trendem růstu tržeb ve sledovaných letech, ale zejména snižováním stavu zásob, které v roce 2003 poklesly oproti roku 1999 téměř o polovinu.

Obecně platí, že čím kratší je doba obratu zásob, tím lépe. Aby však byla zajištěna plynulost výrobního procesu, musí být respektována optimální výše zásob, jejíž stanovení je samostatnou kapitolou finančního řízení a není předmětem této práce.

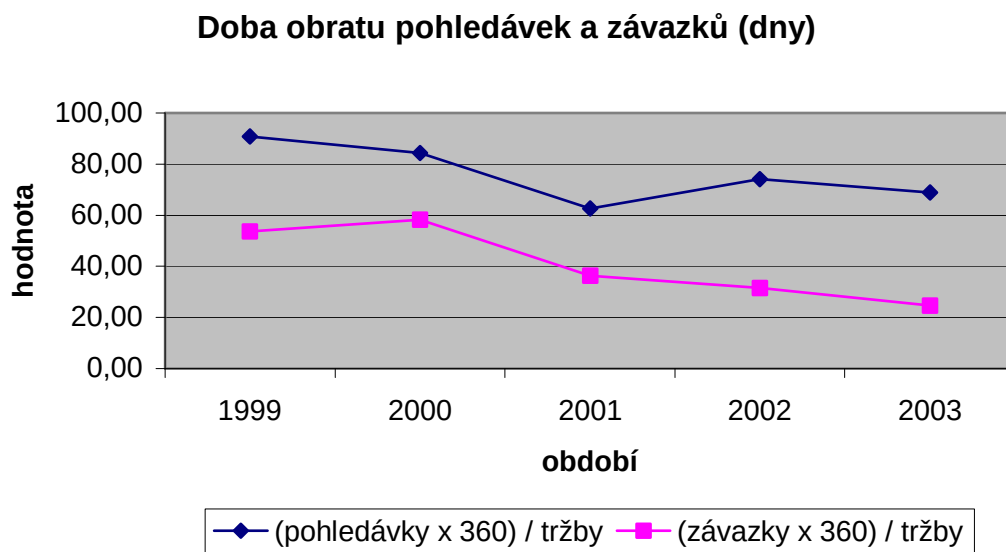
3.6.4.2 Obrat pohledávek a závazků

Srovnáním těchto dvou ukazatelů zjišťujeme vztah mezi dobou, po kterou podnik musí čekat na platby od realizace své produkce zachycené v tržbách, a dobou, za kterou provádí úhrady vzniklých závazků. Pro srovnání jsem zde použila krátkodobé pohledávky a krátkodobé závazky.

Z grafu č. 17 je patrný klesající trend doby obratu pohledávek, což je výhodné, a zároveň je zkracována i doba obratu závazků, což svědčí o dobré platební morálce podniku. Ze srovnání obratu pohledávek a závazků však vyplývá časový nesoulad. Podnik platí své závazky dříve, než dostává zaplacení a tímto způsobem úvěruje své odběratele, místo aby sám více využíval výhod levného obchodního úvěru. Podnik by se měl snažit o sjednocení obchodních podmínek s kratší dobou splatnosti pro své odběratele a delší dobou splatnosti pro dodavatele.

Tyto ukazatele slouží také ke zjištění, jak je dodržována obchodní politika, jak jsou dodržovány smluvní lhůty splatnosti. Zjištěné hodnoty v podstatě odpovídají velkému zastoupení zahraničních odbytových trhů, kde se pohybují lhůty splatnosti pohledávek mezi 30 až 90 dny. Co se týká doby obratu závazků, výsledky ukazují bezproblémové dodržování lhůt splatnosti.

Graf č. 17 (zdroj: vlastní)



Položka (dny)	1999	2000	2001	2002	2003
Doba obratu pohledávek	91	84	63	74	69
Doba obratu závazků	54	58	36	31	25

3.6.5 Altmanův model

Jako poslední hodnotící ukazatel jsem použila souhrnný Altmanův model, který patří mezi nejpoužívanější a nejznámější souhrnné ukazatele. Dosažené souhrnné Z-skóre pomáhá odhadnout pravděpodobnost finančního vývoje společností. Model byl vyvinut k předpovědím nadměrného podnikatelského rizika, které mohou vést až k bankrotům. Dílčími ukazatelům jsou přiřazeny určité váhy významnosti. Nevýhodou jsou různá specifika národních ekonomik, např. u nás platební neschopnost. Problematické může být tržní ocenění vlastního jmění, které nemusí odpovídat skutečné hodnotě, nebo pokud podniky nejsou veřejně obchodovány. V takovém případě je doporučována hodnota pětinasobku ročního cash flow podniku, kterou jsem zde použila.

Dílčí ukazatel		1999	2000	2001	2002	2003
Pracovní kapitál / aktiva	X ₁	-0,14	-0,16	0,17	0,19	0,19
Nerozdělený zisk / aktiva	X ₂	-0,01	0,01	0,04	0,08	0,04
Zisk před zdaněním / aktiva	X ₃	-0,01	0,01	0,05	0,10	0,06
Tržní hodnota vlastního kapitálu / cizí zdroje	X ₄	-0,17	0,00	-0,01	-0,05	0,03
Tržby / aktiva	X ₅	1,01	1,21	1,31	1,10	1,25
Z-skóre	X ₆	0,68	1,05	1,74	1,73	1,75

Tab. č. 14 Altmanův model (zdroj: vlastní)

$$\text{Z-skóre} = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5$$

Z-skóre > 2,99 uspokojivá finanční situace

Z-skóre = 1,81 - 2,99 nevyhraněná finanční situace

Z-skóre < 1,81 velmi silné finanční problémy

Výpočtem podle této metody se podnik pohybuje v kategorii nejhůře hodnocených podniků, které se potýkají s velmi silnými finančními problémy. Odhlédnu-li od absolutních hodnot výsledku, došlo k výraznému zlepšení situace od roku 2001, kdy se již výsledky přibližují k hranici „šedé zóny“. S přihlédnutím k postupnému zlepšování téměř ve všech ukazatelích v předešlých kapitolách je třeba právě tento trend vývoje hodnotit pozitivně, a to i s ohledem na problematiku používání ukazatelů v konkrétních podnicích a konkrétních ekonomikách. V roce 2003 odráží Z-skóre lepší finanční situaci než v roce předešlém, ačkoliv např. z pohledu významného ukazatele rentability byl výnosnějším rokem rok 2002.

4 ZÁVĚR

Cílem mé práce bylo posouzení vývoje finanční situace výrobní společnosti pro další finanční rozhodování.

Pro posouzení jsem použila metody finanční analýzy, jako zdroj zpracovávaných informací mi sloužily účetní výkazy z let 1999 - 2003. Rok 2004 jsem do posouzení nezahrnula, protože v době zpracování této práce byly k dispozici pouze předběžné údaje.

Provedla jsem posouzení vybraných absolutních, tokových, rozdílových a hlavně poměrových ukazatelů, které jsou považovány za základní nástroj finanční analýzy. Délka sledovaného období mi umožnila zaměřit pozornost na vývoj ukazatelů v čase, na meziroční trendy, pro jejichž názorné zobrazení jsem se snažila co nejvíce využívat grafy. Na základě konkrétní číselné hodnoty ukazatele totiž nelze jednoznačně zařadit podnik jako výborný nebo špatný. Proto, abychom rozlišili, která hodnota vyjadřuje stav lepší a která horší, používá se srovnání. Někdy se nabízejí obecně doporučované hodnoty, které však také nelze v mnoha případech standardizovat. Optimální hodnota jakéhokoliv finančního ukazatele neexistuje. Uváděné hodnoty jsou buď založeny na dlouhodobém průměru nebo se jedná o hodnoty podniků, které jsou považovány za finančně zdravé a stabilní většinou v ekonomicky silných společnostech. Další v mnoha případech vhodnější a objektivnější možností je srovnání s jinými firmami podobného charakteru. Proto jsem se kromě doporučovaných hodnot snažila využít dostupné údaje ze stejného odvětví průmyslu zpracované Ministerstvem průmyslu a obchodu. Tyto hodnoty odvětví v některých případech vykazovaly stejně jako podnik horší výsledky oproti obecným doporučením a na jejich základě jsem někdy poopravila závěr již učiněný srovnáním s obecně doporučovanými limity.

Majetek podniku představuje hodnotu přes 2 miliardy Kč a meziročně klesá o 1 - 2 %, s výjimkou roku 2001 (pokles o 8 %), kdy se projevil zejména pokles krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů o 151 milionů Kč. Dlouhodobý majetek klesá meziročně o 1 – 3 %. Sestupnou tendenci má dlouhodobý hmotný majetek, naopak rostoucím trendem se vyznačuje dlouhodobý finanční majetek v podobě podílů v ovládaných a řízených osobách a osobách pod podstatným vlivem. Na bilanci celkových aktiv se dlouhodobý majetek podílí v prvních dvou letech 51 %, v letech 2001 až 2003 stálou hodnotou 53 %. Rovněž oběžný majetek vykazuje relativně stálý podíl v bilanci majetku. Ve srovnání s hodnotami odvětví, které se vyznačují výkyvy v jednotlivých letech, má podnik menší podíl dlouhodobého a větší podíl oběžného majetku.

Co se týká krytí dlouhodobého majetku, je podnik v prvních dvou letech podkapitalizován, od roku 2001 je dlouhodobý majetek kryt dlouhodobými zdroji a podnik je překapitalizován. V letech 2001 – 2003 vykazuje dostatečně velký čistý pracovní kapitál pro případné neočekávané finanční výdaje. Poměr pracovního kapitálu k oběžným aktivům potvrzuje od roku 2001 krátkodobou finanční stabilitu. Rostoucí dlouhodobý kapitál je navyšován každoročně kumulací vlastního kapitálu, což je

obrazem trvalé ziskovosti podniku a rostoucí vnitřní finanční síly. Dlouhodobé cizí zdroje byly v roce 2001 navýšeny přijetím dlouhodobého bankovního úvěru téměř na čtyřnásobek výše předešlého roku. Překapitalizace může snižovat efektivnost podniku, protože dlouhodobé zdroje jsou obecně dražší. Měřím-li efektivnost podniku pomocí **rentability**, pak se zde tato teorie nenaplnila. Rentabilita celkového kapitálu převyšovala od roku 2001 úrokovou míru z cizích zdrojů, která v letech 2001 - 2003 činila v průměru kolem 5 %. Rentabilita jak celkového (ROA), tak vlastního kapitálu (ROE) se vyznačovala až do roku 2002 nepřetržitým růstem, v roce 2003 klesla těsně pod úroveň roku 2001. Vývoj rentability je především odrazem rostoucího provozního výsledku hospodaření, kromě roku 2002, kdy tento zaznamenal snížení, které však bylo vykompenzováno dosažením kladného finančního výsledku hospodaření, a rentabilita v tomto roce dosáhla dokonce nejvyšší hodnoty. Od roku 1999 do roku 2002 vzrostla ROA ze 2 % na 13 % a ROE se dostala ze záporné hodnoty na 18 %. Od roku 2001 převyšuje rentabilita vlastního kapitálu výnos bezrizikových investic (státních dluhopisů) a objevuje se zde několikaprocentní prémie za riziko. Velmi pozitivně lze hodnotit vývoj rentability podniku ve srovnání s odvětvím. V roce 1999 a 2000 je sice rentabilita podniku nižší, avšak od roku 2001 včetně je průměr odvětví u celkové rentability převyšován téměř dvojnásobně, u ROE i více, např. v roce 2003 je ROA podniku 8 %, v odvětví 5 %, rentabilita vlastního kapitálu je v roce 2003 8 % oproti odvětví se 4 %.

Co se týká dalšího poměrového ukazatele, **zadluženosti**, je podnik financován více jak z poloviny cizími zdroji. Z výsledků ukazatelů zadluženosti je zřejmé, že celková zadluženost rok od roku klesá, z hodnoty 73 % v roce 1999 na hodnotu 54 % v roce 2003. Optimální poměr cizích a vlastních zdrojů je těžké stanovit. Přiměřenost zadluženosti je posuzována podle schopnosti splácet požadované úroky včetně samotného dluhu, protože při nesplnění povinností si věřitelé mohou vynutit reorganizaci v horším případě likvidaci podniku. Z pohledu obecně doporučených hodnot, které jsou mezi 30 a 60 %, se podnik s klesající zadlužeností nachází v tomto rozmezí v roce 2002 a 2003, spíše však na její horní hranici. Oproti odvětví je zadluženost podniku ve všech letech vyšší. Rozdíl se každoročně snižují, v roce 2003 je vyšší pouze o 6 %. Ukazatel úrokového krytí, který posuzuje přiměřenost splácet úroky, dosahuje od roku 2001 u podniku ve srovnání s odvětvím stejné nebo vyšší hodnoty i přes vyšší zadluženost. Z pohledu rentability celkového kapitálu, která od roku 2001 přesahuje úrokovou míru z cizího kapitálu, lze vyšší zadluženosti považovat za příznivou. Přestože v roce 2001 došlo k obratu v poměru krátkodobých a dlouhodobých bankovních úvěrů ve prospěch dlouhodobých, ani v roce 2001 ani v dalších letech se neprojevil nárůst nákladových úroků. Nabízí se vysvětlení jak v podobě poklesu úrokových sazeb v ČR v té době, tak poskytnutí výhodných úvěrových podmínek bankou na základě kladného hodnocení finančního zázemí podniku. Ziskový účinek finanční páky zjištěný z rozkladu rentability vlastního kapitálu dosahuje v letech 2001 až 2003 hodnoty větší než 1, z čehož vyplývá, že další zvýšení podílu cizích zdrojů by mělo pozitivní dopad na rentabilitu vlastního kapitálu.

Likviditu podniku je nutno podle doporučených hodnot označit za odpovídající pouze v případě běžné likvidity, a to od roku 2001, kdy se pohybuje nad spodní doporučenou hranicí 1,5. Odvětví nedosahuje doporučených hodnot ani v jednom stupni likvidity. Podnik se ve srovnání s ním vyznačuje horší solventností běžnou a pohotovou v letech 1999 a 2000. V roce 2001 došlo k značnému vylepšení likvidity podniku poklesem krátkodobých bankovních úvěrů oproti předešlému roku o 69 % (o 816 milionů Kč) doprovázených poklesem závazků z obchodního styku o 44 % (o 206,5 milionu Kč). Od roku 2001 převyšuje běžná i pohotová likvidita výsledky odvětví. Okamžitá likvidita podniku je však v celém sledovaném období horší než vykazuje odvětví. Přestože v roce 2003 je zaznamenán vzestup finančního majetku o 25 % vzhledem k roku 2002 (kdy se svými 30 miliony Kč byl na nejnižší úrovni za celé sledované období), je třeba v dalších letech věnovat okamžité likviditě a řízení peněžních prostředků zvýšenou pozornost. Opatrností by se měl vyznačovat i přístup k dlouhodobým pohledávkám za ovládanými a řízenými osobami, jejichž trend je do roku 2002 rostoucí.

Ukazatele **aktivity** se vyvíjejí pozitivně. Doba obratu zásob má kromě výkyvu v roce 2002 klesající tendenci, svědčí o efektivnějším využívání zásob, zdrojů financování i skladovacích prostor. K největšímu poklesu došlo u materiálu v roce 2001 o 88 %. Ze srovnání doby obratu pohledávek a závazků vyplynul časový nesoulad. Podnik platí své závazky dříve, než dostává zaplacenou za realizaci své produkce, a úvěruje tak své odběratele, místo aby sám využíval výhodný obchodní úvěr. Např. v roce 2003 je doba obratu pohledávek zhruba 69 dnů, zatímco doba obratu závazků 25 dnů. Bylo by určitě pro podnik výhodnější tento nesoulad srovnat zrychlením obrátivosti pohledávek a snížením jejich výše v bilanci, což by se příznivě odrazilo i v peněžních tocích. Je vidět, že podnik se snaží reagovat na snižování doby obratu závazků i snižováním doby obratu pohledávek. Děje se tak zřejmě v rámci možností v souladu s obchodní politikou, kde zůstává otázkou, do jaké míry je možné snižovat splatnost zahraničním odběratelům vzhledem k velké části zahraničních odbytových trhů. Snížení doby obratu závazků z obchodního styku a absolutní snížení hodnoty krátkodobých závazků přispělo k vylepšení některých dalších ukazatelů, např. likvidity.

Vzájemné vztahy mezi ukazateli odhalují, jak složitými vazbami se vyznačuje každá finanční situace podniku a finanční řízení při řešení konkrétních rozhodovacích situací, které mají přinést podniku finanční stabilitu. Zejména pak v podniku s tak velkým majetkem, výrobou a obratem jako je společnost KORDÁRNA, a.s..

Závěrečný souhrnný Altmanův model nehodnotí podnikovou finanční situaci dobře. Podstatné však je, že stejně jak tento model, tak vývoj ve všech ostatních posuzovaných ukazatelích, vykazuje od roku 2001 trvalé zlepšování finanční situace a překračuje až na výjimky (např. okamžitá likvidita) úroveň odvětví.

Pokud k výše uvedenému hodnocení připojím jednoduchý pohled z pozice zaměstnance, kdy ani v „nejslabších letech“ sledovaného období nedošlo k opoždění plateb mezd, což lze považovat za jeden z indikátorů špatné finanční situace, myslím, že lze označit vývoj finanční situace podniku za příznivý, s upevňující se finanční stabilitou. V této

souvislosti je vhodné připomenout, že některé nepříznivé nebo zhoršené výsledky, např. rentability, likvidity a vyšší zadluženosti, byly ovlivněny rozsáhlým rozvojem a investicemi započatými již před sledovaným obdobím. Na druhou stranu velké nároky na zdroje financování, omezené tehdejšími rozvíjejícím se peněžním a kapitálovým trhem, přinesly podniku modernizaci výrobní základny, konkurenční výhodu na trhu a jsou dobrým předpokladem pro příznivý vývoj finanční situace a udržení stability. Finanční řízení bude dále záviset na ekonomickém okolí, zejména na vývoji měnových kurzů, podmínkách finančního trhu, na vývoji konkurence a na udržení nebo lépe zvýšení tržního podílu. Velmi důležitý je pro podnik vývoj dlouhodobých obchodních kontraktů, které v tomto specifickém oboru, při tzv. zakázkové výrobě, v podstatě rozhodují o dosahování zisku, investičních výdajích a celkovém rozvoji výrobní činnosti takto zaměřeného podniku.

5 RESUME

This thesis is an effort of performing a simple financial analysis with the aim of evaluating the financial trend of company Kordárna during the five years.

Kordárna is a significant technical textile and geotextile company in Europe. It supplies their production to a tyre industry, construction and for manufacturing transport belts. One half of the production is sold in a domestic market and the other half is supplied abroad, especially to Europe. The customers are the world known rubber companies, such as Continental, Michelin, Good Year, Pirelli, Bridgeston.

Kordárna was established in 1950. Since that year it has expanded its means of production, built new production buildings and production lines, introduced a new way of technology processes and acquired its contemporary position in the world market.

In the head of the company is the Board of directors. The organizational structure is created by production divisions and departments lead by individual managers. They are production manager, technology manager, finance manager, personnel manager and manager of quality. Some activities such as purchasing are outsourced.

The thesis is divided into four main parts: introduction, theoretical part, analytical part and conclusion.

The introduction states the goal of the thesis and the way to achieve it. The theoretical part includes some theory about financial managing from technical economic literature, the rules and methods of financial analyses and description of main financial indicators. The analytical part is the most important one. After a brief introduction of the company, the theoretical knowledge is applied and the company is evaluated by means of a primary financial analysis methods especially financial evaluating indicators are used. This is based on using main financial statements of the company. The final numbers are confronted with general recommendations and in selected cases they are compared with evaluations of a related sector of industry. In the thesis tables and graphs are used that make the evaluation of output in different phases and the trends easier.

The conclusion contains an overall characterization of financial trends and outlines the possibility of further managing aiming at keeping financial stability.

In the thesis I analysed the index of profitability, activity, debt and liquidity and at the end I used the bankruptcy model. According to Z-score of this model the financial situation of the company is not good and their values show financial problems. But the significant and decisive fact is its rising trend and positive trends in all other evaluated indexes. These demonstrate us the gradually developing financial situation during the following period. Their results compared with a corresponding sector of industry confirm that the level of the company's financial stability has been above the one of this sector. The indebtedness goes down and the possibility of new bank loans appears. The company reaches the net profit excluding the first following year, the profitability is growing rapidly. The last year it lowered a bit but it was a lot higher than the sector's

results. The activity tends positively, the stocks and sources are used more effectively. The main focus should on prompt liquidity. Available finance and related cash flow should be upped. Also the activity of business receivables could be raised not to credit the customers. In view of the big part of foreign business partner the question is a business policy intention.

The company owns over the 2 billion worth of assets and financial managing requires to recognize the mutual financial relations. The company is managed to financial stability in spite of some existing problems. The company's future development depends on their solution and also on the scope provided by economic background such as a market situation, a situation on the capital market etc..

6 SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] BLAHA, Z. a JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2. vyd. Praha: Management Press, 1996. 159 s. ISBN 80-85603-80-2.
- [2] FREIBERG, F. *Cash-flow: Řízení likvidity podniku*. 3. vyd. Praha: Management Press, 1997. 173 s. ISBN 80-85943-37-9.
- [3] GRUNWALD, R. *Finanční analýza – metody a využití*. 1. vyd. Praha: VOX Consult, 1995. 81 s. ISBN 1132.
- [4] GRUNWALD, R. a HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: VŠE, 1994. 197 s. ISBN 80-7079-257-4.
- [5] PAVELKOVÁ, D. *Řízení podnikových financí*. 2. vyd. Brno: VUT, 2000. 230 s. ISBN 80-214-1659-9.
- [6] RYNEŠ, P. *Podvojně účetnictví a účetní závěrka pro podnikatele 2002*. 1. vyd. Olomouc: ANAG, 2002. 702 s. ISBN 80-7263-098-9.
- [7] SYNEK, X. *Nauka o podniku*. 1. vyd. Praha: Management Press, 1997. 173 s. ISBN 80-85943-37-9.
- [8] VALACH, J. *Finanční řízení podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1997. 427 s. ISBN 80-901991-6-X.
- [9] *Výroční zprávy KORDÁRNA, a.s., 1999 až 2003 (účetní závěrky)*
- [10] www.mpo.cz

7 SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1	Rozvaha (bilance aktiv)
Příloha č. 2	Rozvaha (bilance pasiv)
Příloha č. 3	Výkaz zisků a ztrát
Příloha č. 4	Vertikální analýza aktiv
Příloha č. 5	Vertikální analýza pasiv
Příloha č. 6	Horizontálně-indexová analýza aktiv
Příloha č. 7	Horizontálně-indexová analýza pasiv
Příloha č. 8	Horizontálně-indexová analýza výkazu zisků a ztrát

Příloha č. 1 Rozvaha (bilance aktiv)

č.ř.	1999	2000	2001	2002	2003
	(tis. Kč)	(tis. Kč)	(tis. Kč)	(tis. Kč)	(tis. Kč)
1. Aktiva celkem	2 715 436	2 661 933	2 450 945	2 431 634	2 376 116
2. Dlouhodobý majetek	1 382 220	1 349 926	1 308 743	1 298 726	1 269 115
3. Dlouhodobý nehmotný majetek	7 563	5 683	18 912	20 514	20 223
4. Dlouhodobý hmotný majetek	1 169 644	1 119 321	1 062 389	1 031 688	997 667
5. Pozemky	16 432	17 181	17 181	17 428	17 496
6. Stavby	342 908	496 799	482 092	465 681	457 639
7. Samostatné movité věci a soubory	568 817	583 194	506 853	466 859	472 448
8. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	256	240	240	240	240
9. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	158 169	20 562	48 774	78 414	47 362
10. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	83 062	1 345	7 249	3 066	2 482
11. Dlouhodobý finanční majetek	205 013	224 922	227 442	246 524	251 225
12. Podíly v ovládaných a řízených osobách	49 398	85 338	91 330	109 013	107 714
13. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	155 615	139 584	136 112	137 511	133 303
14. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	10 208
15. Oběžná aktiva	1 300 217	1 276 323	1 101 814	1 124 145	1 094 012
16. Zásoby	421 937	326 031	250 054	267 499	221 643
17. Materiál	186 477	126 675	14 646	39 026	25 542
18. Nedokončená výroba a polotovary	120 049	128 017	133 707	152 447	89 102
19. Výrobky	115 394	71 319	99 417	60 775	73 485
20. Poskytnuté zálohy na zásoby	17	20	2 284	15 251	33 514
21. Dlouhodobé pohledávky	138 657	175 507	258 568	277 189	263 565
22. Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	138 657	175 507	258 568	277 189	263 503
23. Krátkodobé pohledávky	692 880	726 536	549 527	548 923	570 706
24. Pohledávky z obchodních vztahů	595 138	649 584	498 590	459 148	512 542
25. Stát - daňové pohledávky	93 442	74 822	48 720	40 011	44 609
26. Dohadné účty aktivní	199	14	83	43	0
27. Jiné pohledávky	4 101	2 116	2 134	49 721	13 555
28. Krátkodobý finanční majetek	46 743	48 249	43 665	30 534	38 098
29. Časové rozlišení	32 999	35 684	40 388	8 763	12 989
30. Náklady příštích období	16 500	1 755	179	2 644	3 817
31. Příjmy příštích období	16 499	33 929	40 209	6 119	9 172

Příloha č. 2 Rozvaha (bilance pasiv)

č.ř.	1999	2000	2001	2002	2003
	(tis. Kč)	(tis. Kč)	(tis. Kč)	(tis. Kč)	(tis. Kč)
32. Pasiva celkem	2 715 436	2 661 933	2 450 945	2 431 634	2 376 116
33. Vlastní kapitál	726 109	739 019	838 797	1 003 452	1 084 981
34. Základní kapitál	562 197	562 197	562 197	562 197	562 197
35. Kapitálové fondy	23 717	23 717	23 717	3 633	-7 424
36. Ostatní kapitálové fondy	23 717	23 717	23 717	23 717	23 717
37. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	-20 084	-31 141
38. Fondy ze zisku	65 842	66 479	65 290	70 279	79 516
39. Výsledek hospodaření minulých let	114 188	71 636	87 815	182 605	358 106
40. Výsledek hospodaření běžného účetního období	-39 835	14 990	99 778	184 738	92 586
41. Cizí zdroje	1 984 988	1 917 294	1 603 073	1 427 225	1 290 492
42. Rezervy	19 485	17 767	36 878	0	0
43. Dlouhodobé závazky	0	7 754	4 774	30 123	41 853
44. Krátkodobé závazky	409 091	522 148	322 055	233 039	204 337
45. Závazky z obchodních vztahů	376 538	474 561	268 000	196 577	174 743
46. Závazky ze sociálního zabezpečení	5 389	4 060	3 692	3 258	3 676
47. Stát - daňové závazky a dotace	1 288	1 465	1 028	18 429	5 162
48. Dohadné účty pasivní	782	10 104	36 350	3 302	3 959
49. Jiné závazky	25 094	31 958	12 985	11 473	16 797
50. Bankovní úvěry a výpomoci	1 556 412	1 369 625	1 239 366	1 164 063	1 044 302
51. Bankovní úvěry dlouhodobé	280 976	188 789	874 453	725 813	602 530
52. Bankovní úvěry krátkodobé	1 275 436	1 180 836	364 913	438 250	441 772
53. Časové rozlišení	3 339	5 620	9 075	957	643
54. Výdaje příštích období	3 337	5 617	9 075	957	643
55. Výnosy příštích období	2	3	0	0	0

Příloha č. 3 Výkaz zisků a ztrát

č.ř.	1999	2000	2001	2002	2003
	(tis. Kč)	(tis. Kč)	(tis. Kč)	(tis. Kč)	(tis. Kč)
1. Výkony (ř. 2+3+4)	2 823 801	3 195 837	3 237 750	2 642 807	2 931 830
2. Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	2 747 269	3 228 217	3 199 661	2 665 885	2 981 520
3. Změna stavu zásob vlastní činnosti	40 416	-35 084	34 498	-24 639	-52 470
4. Aktivace	36 116	2 704	3 591	1 561	2 780
5. Výkonová spotřeba (ř. 6+7)	2 406 577	2 696 669	2 707 036	2 249 517	2 382 307
6. Spotřeba materiálu a energie	2 180 114	2 407 462	2 435 379	2 003 673	2 152 880
7. Služby	226 463	289 207	271 657	245 844	229 427
8. Přidaná hodnota (ř. 1-5)	417 224	499 168	530 714	393 290	549 523
9. Osobní náklady	213 210	174 036	180 859	170 648	163 476
10. Daně a poplatky	2 054	1 782	1 455	1 489	1 667
11. Odpisy DNM a DHM	104 133	113 176	112 010	110 568	103 346
12. Tržby z prodeje DM a materiálu	870 453	990 928	1 419 369	1 270 111	1 078 527
13. Zúst. cena prodaného DM a materiálu	853 429	1 009 769	1 399 818	1 199 101	1 088 027
14. Změna stavu rezerva a opr. pol. v provoz. oblasti	14 028	14 858	18 380	-10 682	2 166
15. Ostatní provozní výnosy	13 596	11 664	5 319	9 810	2 020
16. Ostatní provozní náklady	15 344	26 553	13 673	11 491	12 878
17. Provozní výsl.hospodaření (ř.1-5-9-10-11+12-13-14+15-16)	99 075	161 586	229 207	190 596	258 510
18. Změna stavu rezerva a opr. pol. ve fin. oblasti	0	62 465	6 523	-63 739	32 561
19. Výnosové úroky	19 644	18 850	21 880	10 361	4 519
20. Nákladové úroky	89 223	103 594	103 636	72 748	51 564
21. Ostatní finanční výnosy	100 964	95 303	69 779	227 397	85 775
22. Ostatní finanční náklady	129 825	90 596	77 739	175 048	120 733
23. Finanční výsledek hospodaření (ř. 19+21-18-20-22)	-98 440	-142 502	-96 239	53 701	-114 564
24. Daň z příjmů za běžnou činnost	10 279	3 075	33 437	60 145	51 360
25. Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 17+23-24)	-9 644	16 009	99 531	184 152	92 586
26. Mimořádné výnosy	91 065	750	2 568	603	0
27. Mimořádné náklady	121 256	1 769	2 321	17	0
28. Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 26-27)	-30 191	-1 019	247	586	0
29. Výsledek hospodaření za účetní období (ř. 25+28)	-39 835	14 990	99 778	184 738	92 586
30. Výsledek hospodaření před zdaněním (ř.17+23+28)	-29 556	18 065	133 215	244 883	143 946

Příloha č. 4 Vertikální analýza aktiv

č.ř.	1999	2000	2001	2002	2003
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
1. Aktiva celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
2. Dlouhodobý majetek	50,90	50,71	53,40	53,41	53,41
3. Dlouhodobý nehmotný majetek	0,28	0,21	0,77	0,84	0,85
4. Dlouhodobý hmotný majetek	43,07	42,05	43,35	42,43	41,99
5. Pozemky	0,61	0,65	0,70	0,72	0,74
6. Stavby	12,63	18,66	19,67	19,15	19,26
7. Samostatné movité věci a soubory	20,95	21,91	20,68	19,20	19,88
8. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
9. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	5,82	0,77	1,99	3,22	1,99
10. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	3,06	0,05	0,30	0,13	0,10
11. Dlouhodobý finanční majetek	7,55	8,45	9,28	10,14	10,57
12. Podíly v ovládaných a řízených osobách	1,82	3,21	3,73	4,48	4,53
13. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	5,73	5,24	5,55	5,66	5,61
14. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,43
15. Oběžná aktiva	47,88	47,95	44,95	46,23	46,04
16. Zásoby	15,54	12,25	10,20	11,00	9,33
17. Materiál	6,87	4,76	0,60	1,60	1,07
18. Nedokončená výroba a polotovary	4,42	4,81	5,46	6,27	3,75
19. Výrobky	4,25	2,68	4,06	2,50	3,09
20. Poskytnuté zálohy na zásoby	0,00	0,00	0,09	0,63	1,41
21. Dlouhodobé pohledávky	5,11	6,59	10,55	11,40	11,09
22. Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	5,11	6,59	10,55	11,40	11,09
23. Krátkodobé pohledávky	25,52	27,29	22,42	22,57	24,02
24. Pohledávky z obchodních vztahů	21,92	24,40	20,34	18,88	21,57
25. Stát - daňové pohledávky	3,44	2,81	1,99	1,65	1,88
26. Dohadné účty aktivní	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
27. Jiné pohledávky	0,15	0,08	0,09	2,04	0,57
28. Krátkodobý finanční majetek	1,72	1,81	1,78	1,26	1,60
29. Časové rozlišení	1,22	1,34	1,65	0,36	0,55
30. Náklady příštích období	0,61	0,07	0,01	0,11	0,16
31. Příjmy příštích období	0,61	1,27	1,64	0,25	0,39

Příloha č. 5 Vertikální analýza pasiv

č.ř.	1999	2000	2001	2002	2003
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
32. Pasiva celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
33. Vlastní kapitál	26,74	27,76	34,22	41,27	45,66
34. Základní kapitál	20,70	21,12	22,94	23,12	23,66
35. Kapitálové fondy	0,87	0,89	0,97	0,15	-0,31
36. Ostatní kapitálové fondy	0,87	0,89	0,97	0,98	1,00
37. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0,00	0,00	0,00	-0,83	-1,31
38. Fondy ze zisku	2,42	2,50	2,66	2,89	3,35
39. Výsledek hospodaření minulých let	4,21	2,69	3,58	7,51	15,07
40. Výsledek hospodaření běžného účetního období	-1,47	0,56	4,07	7,60	3,90
41. Cizí zdroje	73,10	72,03	65,41	58,69	54,31
42. Rezervy	0,72	0,67	1,50	0,00	0,00
43. Dlouhodobé závazky	0,00	0,29	0,19	1,24	1,76
44. Krátkodobé závazky	15,07	19,62	13,14	9,58	8,60
45. Závazky z obchodních vztahů	13,87	17,83	10,93	8,08	7,35
46. Závazky ze sociálního zabezpečení	0,20	0,15	0,15	0,13	0,15
47. Stát - daňové závazky a dotace	0,05	0,06	0,04	0,76	0,22
48. Dohadné účty pasivní	0,03	0,38	1,48	0,14	0,17
49. Jiné závazky	0,92	1,20	0,53	0,47	0,71
50. Bankovní úvěry a výpomoci	57,32	51,45	50,57	47,87	43,95
51. Bankovní úvěry dlouhodobé	10,35	7,09	35,68	29,85	25,36
52. Bankovní úvěry krátkodobé	46,97	44,36	14,89	18,02	18,59
53. Časové rozlišení	0,12	0,21	0,37	0,04	0,03
54. Výdaje příštích období	0,12	0,21	0,37	0,04	0,03
55. Výnosy příštích období	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Příloha č. 6 Horizontálně-indexová analýza aktiv

č.ř.	1999	2000	00/99	00/99	2001	01/00	01/00	2002	02/01	02/01	2003	03/02	03/02
	(tis. Kč)	(tis. Kč)	(tis. Kč)	(%)	(tis. Kč)	(tis. Kč)	(%)	(tis. Kč)	(tis. Kč)	(%)	(tis. Kč)	(tis. Kč)	(%)
1. Aktiva celkem	2 715 436	2 661 933	-53 503	-2	2 450 945	-210 988	-8	2 431 634	-19 311	-1	2 376 116	-55 518	-2
2. Dlouhodobý majetek	1 382 220	1 349 926	-32 294	-2	1 308 743	-41 183	-3	1 298 726	-10 017	-1	1 269 115	-29 611	-2
3. Dlouhodobý nehmotný majetek	7 563	5 683	-1 880	-25	18 912	13 229	233	20 514	1 602	8	20 223	-291	-1
4. Dlouhodobý hmotný majetek	1 169 644	1 119 321	-50 323	-4	1 062 389	-56 932	-5	1 031 688	-30 701	-3	997 667	-34 021	-3
5. Pozemky	16 432	17 181	749	5	17 181	0	0	17 428	247	1	17 496	68	0
6. Stavby	342 908	496 799	153 891	45	482 092	-14 707	-3	465 681	-16 411	-3	457 639	-8 042	-2
7. Samostatné movité věci a soubory	568 817	583 194	14 377	3	506 853	-76 341	-13	466 859	-39 994	-8	472 448	5 589	1
8. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	256	240	-16	-6	240	0	0	240	0	0	240	0	0
9. Nedokonč. dlouhod. hmot. majetek	158 169	20 562	-137 607	-87	48 774	28 212	137	78 414	29 640	61	47 362	-31 052	-40
10. Poskyt. zál. na dlouhod. hmot. majetek	83 062	1 345	-81 717	-98	7 249	5 904	439	3 066	-4 183	-58	2 482	-584	-19
11. Dlouh. finanční majetek	205 013	224 922	19 909	10	227 442	2 520	1	246 524	19 082	8	251 225	4 701	2
12. Podíly v ovládaných a řízených osobách	49 398	85 338	35 940	73	91 330	5 992	7	109 013	17 683	19	107 714	-1 299	-1
13. Podíly v úč. jednotkách pod podst. vliv.	155 615	139 584	-16 031	-10	136 112	-3 472	-2	137 511	1 399	1	133 303	-4 208	-3
14. Poskyt. zál. na dlouhod. fin. majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	10 208	10 208	100
15. Oběžná aktiva	1 300 217	1 276 323	-23 894	-2	1 101 814	-174 509	-14	1 124 145	22 331	2	1 094 012	-30 133	-3
16. Zásoby	421 937	326 031	-95 906	-23	250 054	-75 977	-23	267 499	17 445	7	221 643	-45 856	-17
17. Materiál	186 477	126 675	-59 802	-32	14 646	-112 029	-88	39 026	24 380	166	25 542	-13 484	-35
18. Nedokončená výroba a polotovary	120 049	128 017	7 968	7	133 707	5 690	4	152 447	18 740	14	89 102	-63 345	-42
19. Výrobky	115 394	71 319	-44 075	-38	99 417	28 098	39	60 775	-38 642	-39	73 485	12 710	21
20. Poskytnuté zálohy na zásoby	17	20	3	18	2 284	2 264	11 320	15 251	12 967	568	33 514	18 263	120
21. Dlouhodobé pohledávky	138 657	175 507	36 850	27	258 568	83 061	47	277 189	18 621	7	263 565	-13 624	-5
22. Pohl. za ovládanými a řízenými osobami	138 657	175 507	36 850	27	258 568	83 061	47	277 189	18 621	7	263 503	-13 686	-5
23. Krátkodobé pohledávky	692 880	726 536	33 656	5	549 527	-177 009	-24	548 923	-604	0	570 706	21 783	4
24. Pohledávky z obchodních vztahů	595 138	649 584	54 446	9	498 590	-150 994	-23	459 148	-39 442	-8	512 542	53 394	12
25. Stát - daňové pohledávky	93 442	74 822	-18 620	-20	48 720	-26 102	-35	40 011	-8 709	-18	44 609	4 598	11
26. Dohadné účty aktivní	199	14	-185	-93	83	69	493	43	-40	-48	0	-43	-100
27. Jiné pohledávky	4 101	2 116	-1 985	-48	2 134	18	1	49 721	47 587	2 230	13 555	-36 166	-73
28. Krátkodobý finanční majetek	46 743	48 249	1 506	3	43 665	-4 584	-10	30 534	-13 131	-30	38 098	7 564	25
29. Časové rozlišení	32 999	35 684	2 685	8	40 388	4 704	13	8 763	-31 625	-78	12 989	4 226	48
30. Náklady příštích období	16 500	1 755	-14 745	-89	179	-1 576	-90	2 644	2 465	1 377	3 817	1 173	44
31. Příjmy příštích období	16 499	33 929	17 430	106	40 209	6 280	19	6 119	-34 090	-85	9 172	3 053	50

Příloha č. 7 Horizontálně-indexová analýza pasiv

č.ř.	1999	2000	00/99	00/99	2001	01/00	01/00	2002	02/01	02/01	2003	03/02	03/02
	(tis. Kč)	(tis. Kč)	(tis. Kč)	(%)	(tis. Kč)	(tis. Kč)	(%)	(tis. Kč)	(tis. Kč)	(%)	(tis. Kč)	(tis. Kč)	(%)
32. Pasiva celkem	2 715 436	2 661 933	-53 503	-2	2 450 945	-210 988	-8	2 431 634	-19 311	-1	2 376 116	-55 518	-2
33. Vlastní kapitál	726 109	739 019	12 910	2	838 797	99 778	14	1 003 452	164 655	20	1 084 981	81 529	8
34. Základní kapitál	562 197	562 197	0	0	562 197	0	0	562 197	0	0	562 197	0	0
35. Kapitálové fondy	23 717	23 717	0	0	23 717	0	0	3 633	-20 084	-85	-7 424	-11 057	-304
36. Ostatní kapitálové fondy	23 717	23 717	0	0	23 717	0	0	23 717	0	0	23 717	0	0
37. Oceň. rozd z přecen. majetku a závazků	0	0	0	0	0	0	0	-20 084	-20 084	100	-31 141	-11 057	55
38. Fondy ze zisku	65 842	66 479	637	1	65 290	-1 189	-2	70 279	4 989	8	79 516	9 237	13
39. Výsledek hospodaření minulých let	114 188	71 636	-42 552	-37	87 815	16 179	23	182 605	94 790	108	358 106	175 501	96
40. Výsledek hosp. běžného úč. období	-39 835	14 990	54 825	-138	99 778	84 788	566	184 738	84 960	85	92 586	-92 152	-50
41. Cizí zdroje	1 984 988	1 917 294	-67 694	-3	1 603 073	-314 221	-16	1 427 225	-175 848	-11	1 290 492	-136 733	-10
42. Rezervy	19 485	17 767	-1 718	-9	36 878	19 111	108	0	-36 878	-100	0	0	0
43. Dlouhodobé závazky	0	7 754	7 754	100	4 774	-2 980	-38	30 123	25 349	531	41 853	11 730	39
44. Krátkodobé závazky	409 091	522 148	113 057	28	322 055	-200 093	-38	233 039	-89 016	-28	204 337	-28 702	-12
45. Závazky z obchodních vztahů	376 538	474 561	98 023	26	268 000	-206 561	-44	196 577	-71 423	-27	174 743	-21 834	-11
46. Závazky ze sociálního zabezpečení	5 389	4 060	-1 329	-25	3 692	-368	-9	3 258	-434	-12	3 676	418	13
47. Stát - daňové závazky a dotace	1 288	1 465	177	14	1 028	-437	-30	18 429	17 401	1 693	5 162	-13 267	-72
48. Dohadné účty pasivní	782	10 104	9 322	1 192	36 350	26 246	260	3 302	-33 048	-91	3 959	657	20
49. Jiné závazky	25 094	31 958	6 864	27	12 985	-18 973	-59	11 473	-1 512	-12	16 797	5 324	46
50. Bankovní úvěry a výpomoci	1 556 412	1 369 625	-186 787	-12	1 239 366	-130 259	-10	1 164 063	-75 303	-6	1 044 302	-119 761	-10
51. Bankovní úvěry dlouhodobé	280 976	188 789	-92 187	-33	874 453	685 664	363	725 813	-148 640	-17	602 530	-123 283	-17
52. Bankovní úvěry krátkodobé	1 275 436	1 180 836	-94 600	-7	364 913	-815 923	-69	438 250	73 337	20	441 772	3 522	1
53. Časové rozlišení	3 339	5 620	2 281	68	9 075	3 455	61	957	-8 118	-89	643	-314	-33
54. Výdaje příštích období	3 337	5 617	2 280	68	9 075	3 458	62	957	-8 118	-89	643	-314	-33
55. Výnosy příštích období	2	3	1	50	0	-3	-100	0	0	0	0	0	0

Příloha č. 8 Horizontálně-indexová analýza výkazu zisků a ztrát

č.ř.	1999	2000	00/99	00/99	2001	01/00	01/00	2002	02/01	02/01	2003	03/02	03/02
	(tis. Kč)	(tis. Kč)	(tis. Kč)	(%)	(tis. Kč)	(tis. Kč)	(%)	(tis. Kč)	(tis. Kč)	(%)	(tis. Kč)	(tis. Kč)	(%)
1. Výkony	2 823 801	3 195 837	372 036	13	3 237 750	41 913	1	2 642 807	-594 943	-18	2 931 830	289 023	11
2. Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	2 747 269	3 228 217	480 948	18	3 199 661	-28 556	-1	2 665 885	-533 776	-17	2 981 520	315 635	12
3. Změna stavu zásob vlastní činnosti	40 416	-35 084	-75 500	-187	34 498	69 582	-198	-24 639	-59 137	-171	-52 470	-27 831	113
4. Aktivace	36 116	2 704	-33 412	-93	3 591	887	33	1 561	-2 030	-57	2 780	1 219	78
5. Výkonová spotřeba	2 406 577	2 696 669	290 092	12	2 707 036	10 367	0	2 249 517	-457 519	-17	2 382 307	132 790	6
6. Spotřeba materiálu a energie	2 180 114	2 407 462	227 348	10	2 435 379	27 917	1	2 003 673	-431 706	-18	2 152 880	149 207	7
7. Služby	226 463	289 207	62 744	28	271 657	-17 550	-6	245 844	-25 813	-10	229 427	-16 417	-7
8. Přidaná hodnota	417 224	499 168	81 944	20	530 714	31 546	6	393 290	-137 424	-26	549 523	156 233	40
9. Osobní náklady	213 210	174 036	-39 174	-18	180 859	6 823	4	170 648	-10 211	-6	163 476	-7 172	-4
10. Daně a poplatky	2 054	1 782	-272	-13	1 455	-327	-18	1 489	34	2	1 667	178	12
11. Odpisy DNM a DHM	104 133	113 176	9 043	9	112 010	-1 166	-1	110 568	-1 442	-1	103 346	-7 222	-7
12. Tržby z prodeje DM a materiálu	870 453	990 928	120 475	14	1 419 369	428 441	43	1 270 111	-149 258	-11	1 078 527	-191 584	-15
13. Zůst. cena prodaného DM a materiálu	853 429	1 009 769	156 340	18	1 399 818	390 049	39	1 199 101	-200 717	-14	1 088 027	-111 074	-9
14. Změna stavu rezerv a opr. položek	14 028	14 858	830	6	18 380	3 522	24	-10 682	-29 062	-158	2 166	12 848	-120
15. Ostatní provozní výnosy	13 596	11 664	-1 932	-14	5 319	-6 345	-54	9 810	4 491	84	2 020	-7 790	-79
16. Ostatní provozní náklady	15 344	26 553	11 209	73	13 673	-12 880	-49	11 491	-2 182	-16	12 878	1 387	12
17. Provozní výsledek hospodaření	99 075	161 586	62 511	63	229 207	67 621	42	190 596	-38 611	-17	258 510	67 914	36
18. Změna stavu rezerva a opr. položek	0	62 465	62 465	100	6 523	-55 942	-90	-63 739	-70 262	-1 077	32 561	96 300	-151
19. Výnosové úroky	19 644	18 850	-794	-4	21 880	3 030	16	10 361	-11 519	-53	4 519	-5 842	-56
20. Nákladové úroky	89 223	103 594	14 371	16	103 636	42	0	72 748	-30 888	-30	51 564	-21 184	-29
21. Ostatní finanční výnosy	100 964	95 303	-5 661	-6	69 779	-25 524	-27	227 397	157 618	226	85 775	-141 622	-62
22. Ostatní finanční náklady	129 825	90 596	-39 229	-30	77 739	-12 857	-14	175 048	97 309	125	120 733	-54 315	-31
23. Finanční výsledek hospodaření	-98 440	-142 502	-44 062	45	-96 239	46 263	-32	53 701	149 940	-156	-114 564	-168 265	-313
24. Daň z příjmů za běžnou činnost	10 279	3 075	-7 204	-70	33 437	30 362	987	60 145	26 708	80	51 360	-8 785	-15
25. Výsledek hosp. za běžnou činnost	-9 644	16 009	25 653	-266	99 531	83 522	522	184 152	84 621	85	92 586	-91 566	-50
26. Mimořádné výnosy	91 065	750	-90 315	-99	2 568	1 818	242	603	-1 965	-77	0	-603	-100
27. Mimořádné náklady	121 256	1 769	-119 487	-99	2 321	552	31	17	-2 304	-99	0	-17	-100
28. Mimořádný výsledek hospodaření	-30 191	-1 019	29 172	-97	247	1 266	-124	586	339	137	0	-586	-100
29. Výsledek hosp. za účetní období	-39 835	14 990	54 825	-138	99 778	84 788	566	184 738	84 960	85	92 586	-92 152	-50
30. Výsledek hosp. před zdaněním	-29 556	18 065	47 621	-161	133 215	115 150	637	244 883	111 668	84	143 946	-100 937	-41