

Finanční analýza jako podklad pro rozhodování managementu firmy při plánování investic

Monika Česalová

Bakalářská práce
2009



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Podklad pro zadání BP – 1. Strana (bude vložen originál)

Podklad pro zadání BP – strana 2 (bude vložen originál)

ABSTRAKT

Cílem mé bakalářské práce je provedení komplexní finanční a ekonomické analýzy společnosti. Toto zhodnocení dosavadního vývoje včetně definování zásadních již existujících či potenciálních rizik slouží jako východisko při posuzování schopnosti firmy produkovat zdroje k financování investic a pro splácení dluhů. Mým záměrem je určit maximální výši investic tak, aby nedošlo k ohrožení finanční stability firmy v dalším období. Smyslem této práce není hodnotit efektivnost a návratnost realizovaných investic.

Klíčová slova:

Výkaz zisku a ztráty, Rozvaha, Aktiva, Pasiva, Majetková struktura, Finanční struktura, Cash flow, Tržby, Obchodní marže, Přidaná hodnota, Ziskovost, Rentabilita, Ukazatele aktivity, Doba obratu zásob, Doba obratu pohledávek, Doba obratu závazků, Zadluženost, Čistý pracovní kapitál, Oběžná aktiva, Likvidita.

ABSTRACT

The objective of my final bachelor thesis is to perform a complex financial and economic analysis of a company. Evaluation of existing development (including the highlight of the existing or potential risks) serves as the base for evaluation of company's ability to generate financial resources strong enough to finance the capital expenses and to repay the debts. My goal is to identify the maximum investment so that the company's future stability is not threatened. My goal is not to assess the effectiveness and return of the investment.

Keywords:

Profit and Loss Statement, Balance sheet, Assets, Liabilities, Asset structure, Financial structure, Cash Flow, Revenues, Commercial Margin, Added Value, Profitability, Profit Rate, Activity indicators, Inventory Turnover, Current Liabilities Turnover, Indebtedness, Net Working Capital, Operating Assets, Liquidity

Poděkování

Mé poděkování patří zejména vedoucímu bakalářské práce panu Svatopluku Kadlčíkovi a konzultantce paní Petře Brázdilové. Děkuji jim za trpělivost, vstřícnost a podporu.

Můj velký dík patří všem, kteří ve mně probudili lásku k účetnictví a finanční analýze, kteří mi pomohli poznat, pochopit, ... Ať už jsou to kantoři z dob mého středoškolského studia na Obchodní akademii Tomáše Bati ve Zlíně, profesori z období mého bakalářského studia na Univerzitě Tomáše Bati nebo mí kolegové a spolupracovníci z Komerční banky, a.s.

Dovolte, prosím, abych poděkovala zejména panu Vladimíru Štefánikovi a paní Mileně Veselé. Oba mi v dobách mého působení v Komerční bance podali cennou pomocnou ruku. Tehdy se zrodil můj vztah k finanční analýze, to tehdy byl položen pomyslný základ pro tuto bakalářskou práci.

V neposlední řadě děkuji mému manželovi, který mi byl po dobu mého studia a zejména v době náročného finišu velkou a nepostradatelnou oporou.

Děkuji.

OBSAH

ÚVOD.....	10
I. TEORETICKÁ ČÁST	12
1 FINANČNÍ ANALÝZA	13
1.1 PODSTATA FINANČNÍ ANALÝZY	13
1.2 ZDROJE INFORMACÍ	14
1.2.1 Účetní závěrka.....	14
1.2.2 Rozvaha.....	14
1.2.3 Výkaz zisku a ztráty	15
1.2.4 Příloha	15
1.2.5 Výkaz cash flow	15
1.2.6 Výroční zpráva	15
1.3 UŽIVATELÉ.....	16
1.3.1 Zdroj informací a typ finanční analýzy	16
1.3.2 Management.....	16
1.3.3 Investoři (akcionáři, společníci).....	17
1.3.4 Banky	17
1.3.5 Obchodní partneři – dodavatelé a odběratelé.....	18
1.3.6 Zaměstnanci	19
1.3.7 Státní orgány	19
1.3.8 Konkurence	19
1.3.9 Veřejnost a ostatní uživatelé	20
1.4 VYPOVÍDACÍ SCHOPNOST ÚČETNÍCH VÝKAZŮ	20
1.4.1 Dílčí úpravy účetních výkazů.....	20
1.4.2 Opravné položky	20
1.4.3 Riziko v oblasti dlouhodobého majetku.....	21
1.4.4 Zásoby	22
1.4.5 Podrozvahová zadluženost.....	23
1.4.6 Výkaz zisku a ztráty	23
1.5 HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA	25
1.5.1 Absolutní ukazatele	25
1.5.2 Horizontální analýza	25
1.5.3 Vertikální analýza	26
1.6 UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY	26
1.6.1 Absolutní ukazatele	27
1.6.2 Rozdílové ukazatele	27
1.6.3 Poměrové ukazatele	27
1.7 ANALÝZA ZADLUŽENOSTI	28
1.8 ANALÝZA LIKVIDITY	30
1.8.1 Likvidita III. stupně (běžná likvidita)	30
1.8.2 Likvidita II. stupně (pohotová)	31
1.8.3 Likvidita I. stupně (okamžitá, peněžitá).....	31
1.8.4 Čistý pracovní kapitál	32
1.9 ANALÝZA UKAZATELŮ AKTIVITY	32
1.9.1 Zásoby	33

1.9.2	Pohledávky	33
1.9.3	Závazky	34
1.10	ANALÝZA RENTABILITY	34
1.10.1	Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	35
1.10.2	Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	35
1.11	VÝKAZ CASH FLOW (VÝKAZ O PENĚŽNÍCH TOCÍCH)	35
1.12	BILANČNÍ PRAVIDLA	36
II.	PRAKTICKÁ ČÁST	37
2	CHARAKTERISTIKA ANALYZOVANÉ SPOLEČNOSTI	38
2.1	ZDROJ INFORMACÍ	38
2.2	PŘEDMĚT PODNIKÁNÍ	38
2.3	DODAVATELSKO-ODBĚRATELSKÉ VZTAHY	39
2.3.1	Pozice na trhu	39
2.3.2	Dodavatelé	39
2.3.3	Odběratelé	39
2.4	VLASTNICKÁ STRUKTURA A VEDENÍ SPOLEČNOSTI	40
2.4.1	Vlastnická struktura	40
2.4.2	Vedení společnosti	40
2.4.3	Zaměstnanci	40
2.4.4	Vztah s bankou	40
2.4.5	Skladové kapacity, investice do stálých aktiv	41
3	ZPŮSOB PROVÁDĚNÉ ANALÝZY	42
3.1	ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY	42
3.2	ANALÝZA ROZVAHY - AKTIVA	42
3.3	ANALÝZA ROZVAHY - PASIVA	43
3.4	ANALÝZA CASH FLOW	43
3.5	PREDIKCE BUDOUCÍHO VÝVOJE	43
3.6	ZÁVĚR	44
4	ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY	45
4.1	ANALÝZA TRŽEB A OBCHODNÍ MARŽE	45
4.1.1	Stagnace tržeb	46
4.1.2	Rizikové faktory v oblasti tržeb	47
4.1.3	Hledání nových odběratelů	47
4.1.4	Rozšíření sortimentu	47
4.1.5	Závislost na jednom odběrateli	48
4.1.6	Snižování závislosti na jednom odběrateli	48
4.1.7	Analýza obchodní marže	49
4.1.8	Ukazatele pro hodnocení efektivity podnikání	49
4.2	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	50
4.3	UKAZATELE RENTABILITY	51
4.4	HISTORIE TVORBY DISPONIBILNÍCH ZDROJŮ	51
5	ANALÝZA ROZVAHY - AKTIVA	52
5.1	ROZVAHA – ČASOVÁ ŘADA	52
5.2	STÁLÁ AKTIVA	53

5.3	OBĚŽNÁ AKTIVA.....	55
5.3.1	Zásoby	57
5.3.2	Krátkodobé pohledávky	61
6	ANALÝZA ROZVAHY - PASIVA.....	68
6.1	FINANČNÍ STRUKTURA FIRMY	69
6.2	VLASTNÍ KAPITÁL	70
6.3	CIZÍ ZDROJE.....	72
6.3.1	Struktura cizích zdrojů	73
6.3.2	Krátkodobé závazky z obchodního styku	74
7	ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL, OBRATOVÝ CYKLUS PENĚZ.....	77
7.1	OBRATOVÝ CYKLUS PENĚZ.....	77
7.1.1	Způsob výpočtu	77
7.1.2	Kapitálová potřeba na oběžný majetek	78
7.1.3	Analýza obrátového cyklu peněz	78
7.1.4	Čistý pracovní kapitál	79
7.1.5	Pohled vlastníka na řízení oběžných aktiv	80
7.1.6	Snížení čistého pracovního kapitálu.....	81
8	BILANČNÍ PRAVIDLA.....	83
8.1	ZLATÉ PRAVIDLO VYROVNÁNÍ RIZIK	83
8.2	ZLATÉ BILANČNÍ PRAVIDLO.....	83
8.3	ZLATÉ PRAVIDLO FINANCOVÁNÍ.....	84
9	LIKVIDITA	85
9.1	VÝPOČET UKAZATELE	85
9.2	LIKVIDITA I. STUPNĚ	85
9.3	LIKVIDITA II. STUPNĚ	85
9.4	LIKVIDITA III. STUPNĚ.....	86
10	ANALÝZA CASH FLOW.....	87
10.1	ANALÝZA CASH FLOW	87
10.1.1	Cash flow v roce 2006.....	88
10.1.2	Cash flow v roce 2007.....	88
10.1.3	Cash flow v roce 2008.....	88
10.2	SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ ANALÝZY CASH FLOW	88
11	PREDIKCE.....	90
11.1	MÍRNĚ OPTIMISTICKÁ PREDIKCE.....	90
11.2	VERZE DRUHÁ – MÍRNĚ PESIMISTICKÁ.....	91
11.3	ZÁVĚR VYPLÝVAJÍCÍ Z PREDIKCE	92
12	SYNTÉZA	97
12.1	VÝSLEDEK ANALÝZY SOUČASNÉ FINANČNÍ SITUACE.....	97
12.2	CÍL ANALÝZY	98
12.3	SHRNUTÍ A NÁVRH DALŠÍHO POSTUPU	98
	ZÁVĚR.....	102
	RESÜMEE.....	104
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	105

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	106
SEZNAM TABULEK.....	107
SEZNAM GRAFŮ	110
SEZNAM PŘÍLOH.....	111

ÚVOD

Finanční analýzu jako téma bakalářské práce jsem si nezvolila náhodou. Po celou moji dosavadní profesní dráhu jsem se s finanční analýzou setkávala, ať už jako její zpracovatel či uživatel. Listování účetními výkazy a odhalování tajemství skrytých v nich se postupem času stalo mojí láskou.

V první části bakalářské práce rekapituluji základní poznatky ze studia odborné literatury. Podrobně se věnuji podkladům, které jsou při zpracování finanční analýzy používány a položkám či problémovým okruhům, které mohou ovlivňovat jejich vypovídací schopnost a zkreslovat výsledek analýzy.

V rámci této bakalářské práce zpracuji komplexní finanční a ekonomickou analýzu firmy, která se zabývá obchodem s osobními ochrannými pracovními pomůckami. K analýze používám historická data za čtyři po sobě jdoucí účetní období. Dle mého názoru je to již dostatečný rozsah účetních dat, na základě kterých lze vyvozovat objektivní závěry včetně určení potenciálu firmy pro další období.

Mým cílem je posoudit schopnost firmy produkovat zdroje k financování investic a určit jejich maximální výši. Jako nezávislý posuzovatel účetních výkazů si kladu za cíl upozornit vedení firmy na všechna existující i potenciální rizika, která během prováděné analýzy nalézám. Výsledkem celé práce je soubor doporučení, který má managementu firmy pomoci při rozhodování o tom, zda v dalším období přistoupí k realizaci svých investičních plánů. Smyslem práce není posoudit efektivnost případných investic ani se vyjadřovat k jejich návratnosti, ale spíše určit maximální hranici, které by se firma při rozpracování svých záměrů měla držet proto, aby v budoucnu nebyla ohrožena její finanční stabilita. Investice by měla být provedena v takové výši, v takovém čase a financována z takových zdrojů, které jsou úměrné nejen stávající finanční situaci firmy, ale které také odpovídají předpokládanému budoucímu vývoji a zohledňují vznik případných budoucích rizik. Při definování závěrů se snažím zohledňovat výsledky celé analýzy dosavadního i očekávaného vývoje.

Dle mého názoru je provedení finanční analýzy a určení maximální výše investic v obecné rovině ze strany nezávislého posuzovatele (pro účely této bakalářské práce se stavím do role nezávislého finančního poradce) pro management firmy zdrojem cenných informací, které v konečném důsledku při svém rozhodování může a nemusí zohlednit.

Abych dosáhla stanoveného cíle, provádím nejprve detailní analýzu výsledovky, následně hodnotím majetkovou a finanční strukturu firmy. Průběžně zpracovávám vertikální a horizontální analýzu vždy té části účetních výkazů, které právě detailně posuzuji. Snažím se managementu firmy vysvětlit příčiny možného stavu a upozornit na příslušné souvislosti. V průběhu analýzy zcela odhlížím od celosvětové hospodářské krize, která postihla i naši ekonomiku.

V průběhu celé bakalářské práce se snažím poukazovat na to, že pro správnou interpretaci výsledků prováděné analýzy je nutná hlubší znalost analyzovaného subjektu. Mnohdy je nutno získávat další doplňující informace, často neúčetního charakteru. Současně je třeba pohlížet na hodnocený subjekt jako na živoucí organismus. Je vhodné, když zpracovatel finanční analýzy pochopí, jakým způsobem firma funguje. Pouze v tomto případě může vidět veškeré souvislosti a vyslovit správné závěry.

Jen obtížně se totiž obecně stanovuje, ačkoliv taková snaha existuje, jaké hodnoty jsou ještě dokladem finančního zdraví a kdy už signalizují obtíže.

V rámci analýzy lze aplikovat obecně platné zásady typu – čím vyšší zadluženost, tím vyšší riziko. To ale zpravidla nepostačuje. Je nutno zkoumat souvislosti a znát příčiny. Velkým pomocníkem bývá zdravý selský rozum.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 FINANČNÍ ANALÝZA

1.1 Podstata finanční analýzy

Finanční analýza je součástí finančního řízení každého podniku. Podstatou je zkoumání finanční situace (finančního zdraví) podniku. Pomocí finanční analýzy je možno provést hodnocení historického vývoje, vyhodnotit stávající stav a finanční analýza také umožňuje hodnocení předpokládaného vývoje hospodaření podniku.

Finanční analýza je úzce spojena s finančním účetnictvím a finančním řízením podniku, propojuje tyto dva nástroje podnikového řízení, jejichž význam v tržní ekonomice vystupuje výrazně do popředí. Jejich vzájemný vztah je obvykle výstižně charakterizován tak, že účetnictví je jazykem financí v tom smyslu, že poskytuje data a informace pro finanční rozhodování prostřednictvím základních finančních výkazů. [2]

Samotné souhrnné výstupy neposkytují úplný obraz o hospodaření a finanční situaci podniku, o jeho silných a slabých stránkách, nebezpečích, trendech a celkové kvalitě hospodaření. **Na pomoc přichází finanční analýza jako formalizovaná metoda, která poměruje získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost, umožňuje dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku, podle nichž by bylo možné přijmout různá rozhodnutí.** [2]

Systém finanční analýzy **není kodifikovaný a není upraven legislativou**, neexistují všeobecně platná a závazná pravidla pro její provádění, existují však obvyklé postupy. V praxi se často setkáváme s nejednotnou terminologií, lišit se také může konstrukce některých ukazatelů. Vždy velmi záleží na tom, kdo analýzu provádí. Pouhý výpočet ukazatelů nepostačuje, **podstatná je jejich interpretace a zde se velkou měrou promítají znalosti, zkušenosti a úsudek analytika.** Na něm také záleží, jakou metodu analýzy zvolí, pomocí jakých ukazatelů bude analýzu provádět, jaký bude její rozsah, případně jakým způsobem budou ukazatele konstruovány.

Finanční analýza poukazuje nejen na silné stránky podniku, ale zároveň pomáhá odhalit případné poruchy v jejím hospodaření.

1.2 Zdroje informací

1.2.1 Účetní závěrka

Základním zdrojem informací jsou data obsažená v účetní závěrce, která je upravena Zákonem o účetnictví č. 563/1991 Sb.

Účetní závěrku sestavují podniky v plném nebo zjednodušeném rozsahu. Účetní závěrku vždy tvoří rozvaha, výkaz zisku a ztráty a příloha a tyto tvoří nedílný celek. Účetní závěrka však může v zákonem vyjmenovaných případech zahrnovat i přehled o peněžních tocích nebo přehled o změnách vlastního kapitálu.

Zákon stanovuje, kdy je nutno účetní závěrku ověřit auditorem. Auditované společnosti navíc povinně vyhotovují výroční zprávu.

Podniky, které se zapisují do obchodního rejstříku, zveřejňují účetní závěrku a výroční zprávu jejich uložením do sbírky listin obchodního rejstříku.

Listiny uložené ve sbírce listin jsou ve většině případů veřejně přístupné na internetových stránkách spravovaných Ministerstvem spravedlnosti www.justice.cz. Díky této službě jsou tato data dostupná široké veřejnosti. Nahlížení do této sbírky je časově nenáročné a bez doprovodných nákladů.

1.2.2 Rozvaha

Rozvaha je jedním ze základních výkazů účetní závěrky. Tento finanční výkaz podává přehled o majetku podniku (aktivech) a zdrojích jeho krytí (pasivech) v peněžním vyjádření k určitému dni (rozvahovému dni) a umožňuje tak posoudit finanční pozici podniku.

Rozvaha zobrazuje hodnoty platné k určitému okamžiku, hovoříme o stavových veličinách.

Podnik vyhotovuje rozvahu k ultimu účetního období, kterým může být kalendářní rok (v tom případě je rozvaha vyhotovena k 31.12.) nebo hospodářský rok.

Základní zásadou je rovnost aktiv a pasiv zobrazených v rozvaze.

V rozvaze (bilanci) za běžné účetní období se uvádí výše aktiv podle jednotlivých položek neupravená o opravné položky a oprávky (brutto), výše opravných položek a opravek k nim se vázících (korekce) a výše aktiv snížená o opravné položky a oprávky (netto). [12]

1.2.3 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty je povinnou součástí účetní závěrky. Poskytuje přehled o nákladech a výnosech za dané období a ukazuje, jakého hospodářského výsledku podnik za dané období dosáhl.

Používá se buď ve zkrácené nebo plné verzi.

Na rozdíl od rozvahy, výsledovka pracuje s tokovými veličinami a porovnává je (srovnáním výnosů a nákladů zjistíme výši hospodářského výsledku – zisk či ztrátu). Výše výnosů a nákladů je závislá na délce období, za které je sledujeme, zpravidla jsou vykazovány za období trvající 1 rok.

Výkaz zisku a ztráty poskytuje přehled o výnosech a nákladech, nikoliv o příjmech a výdajích (přehled o příjmech a výdajích poskytuje výkaz cash flow).

1.2.4 Příloha

Vysvětluje a doplňuje informace obsažené v rozvaze a výkazu zisku a ztráty, poskytuje informace o použitých účetních metodách. V příloze najdeme také informace o skutečnostech, které mohou významným způsobem změnit pohled na finanční situaci účetní jednotky.

1.2.5 Výkaz cash flow

Společnosti s povinným auditem sestavují výkaz cash flow povinně a ten je součástí přílohy k účetní závěrce.

Výkaz poskytuje přehled o příjmech a výdajích peněžních prostředků za sledované období, zpravidla za období 1 roku (přehled o nákladech a výnosech poskytuje výkaz zisku a ztráty).

1.2.6 Výroční zpráva

Výroční zprávu povinně zpracovávají podniky s povinným auditem. Ve výroční zprávě nalezneme informace o hospodářské a finanční situaci podniku, včetně výhledu a plánů do budoucna.

1.3 Uživatelé

1.3.1 Zdroj informací a typ finanční analýzy

Ne všechny údaje nutné pro provedení kvalitní finanční analýzy najdeme v účetních výkazech. **Rozsah a dostupnost informací se liší v závislosti na tom, kdo analýzu provádí a kdo je jejím uživatelem.** Hovoříme o **interní analýze** z dat veřejnosti nepřístupných a **externí analýze**, která naopak čerpá z veřejně přístupných zdrojů.

Finanční analýzu využívá řada subjektů s různým vztahem k hodnocenému podniku.

1.3.2 Management

Management podniku je nejčastějším a nejvýznamnějším uživatelem finanční analýzy a je klasickým příkladem uživatele interní analýzy. Její výsledky slouží pro operativní řízení, jsou však neodmyslitelným podkladem také pro strategické rozhodování a plánování.

Při operativním řízení se obvykle sleduje vnitroroční vývoj, často se posuzuje vývoj za kratší časové úseky (například v měsíční či čtvrtletní periodě).

Není však samozřejmostí, že by se kvalitní a pravidelnou analýzou zabýval management všech firem. Některé malé firmy dosud finanční analýzu neprovádějí. Důvodem může být to, že ji manažer považuje za zbytečnou, neumí ji provést, nechápe dostatečně její důležitost a možnosti použití, nemá čas, nemá dostatek finančních prostředků, aby zadal její vypracování či ji považuje za příliš složitou. [11].

Přesto je však její provádění pro dlouhodobou finanční stabilitu nezbytné. Včasná identifikace rizikového či atypického vývoje umožňuje také včasné odhalení příčin tohoto vývoje a vytváří předpoklad pro neodkladné přijetí potřebných opatření, které mohou negativní dopady nově vzniklých skutečností eliminovat.

Výhodou analýzy, kterou provádí management firmy, je její interní charakter. Společnost analyzuje sama sebe. Zpravidla má k dispozici všechny potřebné informace, má možnost je dohledat a většinou také nedochází k zatajování žádných skutečností. Analýza pro potřeby managementu firmy tak často využívá údajů z vnitropodnikového účetnictví, ze mzdové agendy (struktura a kvalifikace zaměstnanců, jejich fluktuace), údaje obchodního rázu (o tržním podílu, o konkurenci, o vývoji vztahu s dodavateli či odběrateli), údaje o zmetkovosti, počtu reklamací, ale také o délce dodávkových či výrobních cyklů, o využitelnosti strojového parku či dlouhodobého majetku obecně atd.

Díky dostupnosti všech těchto informací se také stírá nevýhoda účetních výkazů spočívající v jejich statickosti a často práci se souhrnnými údaji, které mohou mít rozmanitou obsahovou náplň.

Například náklady na služby vykazované ve výkazu zisku a ztráty mohou zahrnovat náklady na cestovné, nájemné, ale také náklady na reprezentaci či opravy a udržování. Tato rozmanitost může způsobovat vcelku zásadní změny, které můžeme odhalit při srovnávání v čase. Tento vývoj se bez bližší znalosti jejich náplně jen obtížně interpretuje, neboť chybí dostatek informací o tom, zda se jedná o trvalé zvýšení nákladů na služby, které mohou negativně ovlivňovat míru ziskovosti podnikání nebo zda se jedná o jednorázové proúčtování nákladů na významnější reklamní kampaň či významnější oprava majetku, která se ale v dalším období již opakovat nebude.

Z tohoto pohledu je pozice externích uživatelů finanční analýzy ztížena a znevýhodněna. Pokud však externí uživatel během analýzy uplatňuje spíše konzervativní náhled, může docházet až k poškozování hodnoceného subjektu (je-li k dispozici dvojí zdůvodnění, z obezřetnosti zvolí spíše to, které potenciálně znamená vyšší riziko).

1.3.3 Investoři (akcionáři, společníci)

Uživatelé této skupiny se především zajímají o stabilitu a ziskovost firmy, její prosperitu. Z titulu své pozice firmu kontrolují a obvykle přijímají strategická rozhodnutí.

Odlišný náhled na finanční analýzu a také rozdílný přístup k informacím interního charakteru bude mít jediný společník, který je současně členem managementu firmy ve společnosti s ručením omezeným (zde lze očekávat neomezený přístup k informacím) a minoritní akcionář akciové společnosti, jejíž akcie jsou obchodovány na burze cenných papírů.

1.3.4 Banky

Jako další skupinu uživatelů uvádím banky a jiné instituce obdobného druhu. Dle mého názoru nejsou příkladem klasického uživatele, který provádí externí analýzu. Její pozice často bývá na rozhraní mezi interní a externí analýzou. To je dáno povahou obchodního vztahu, který bývá mezi bankou a podnikem uzavírán.

Banka, jakožto poskytovatel úvěrů, vyhodnocuje bonitu podniku. Za tímto účelem využívá primárně údaje z účetních závěrek, které jsou veřejně dostupné. Aby však mohla provést

kvalitní finanční analýzu a interpretovat její výsledky způsobem, který analyzovaný subjekt nepoškozuje, požaduje (i v zájmu žadatele o úvěr) celou řadu doplňujících informací interního charakteru. Je na rozhodnutí podniku, zda informace poskytne, ale také v jakém rozsahu a v jaké kvalitě.

Banka má specifické postavení, které je umocněno i povinným dodržováním bankovního tajemství. Z tohoto důvodu jsou podniky často ochotny poskytnout i informace interního rázu. Banka má na druhé straně omezené možnosti kontroly, zda doplňující informace jsou pravdivé.

Banky provádí finanční analýzu nejen před samotným poskytnutím úvěru, ale také během doby jeho trvání. Často jsou dlužníci smluvně zavázáni k pravidelnému předkládání účetních výkazů (obvykle ve čtvrtletní, v některých případech však i v měsíční periodicitě) či jiných doplňujících informací. V některých případech bývá smluvně ošetřeno i dodržování vybraného ukazatele (např. celková zadluženost).

1.3.5 Obchodní partneři – dodavatelé a odběratelé

Dodavatelsko-odběratelský vztah je založen na principu oboustranné výhodnosti a spolehlivosti. Očekáváme, že dodavatel dodá v požadovaném čase, v požadované kvalitě a za předem dohodnutou cenu. Podnik se stabilní finanční situací má dobré předpoklady pro to, aby dostala svým obchodním závazkům. Posouzení finančního zdraví dodavatele má význam i v okamžiku, kdy je pozice dodavatele dominantní, kdy je obtížně nahraditelný jiným subjektem, v okamžiku, kdy je odběratelem poskytována záloha nebo v případě dodávky individuálního charakteru (například stavební firma dodávající určitý stavební celek). Znalost finanční situace obchodního partnera má své místo i v případě, že se jedná o dodavatele takových statků, u kterých vzniká potenciální riziko z uplatnění reklamace.

Finanční zdraví odběratelů je zkoumáno za účelem eliminace rizik vzniku nedobytných pohledávek. Výsledky finanční analýzy mohou být také pomocníkem při nastavování obchodních podmínek, zejména splatnosti pohledávek. Čím delší poskytovaná splatnost, tím vyšší riziko, že může dojít ke zhoršení finanční situace subjektu, který dluží. Dobrá výchozí pozice na počátku obchodního vztahu toto riziko snižuje.

V rámci dodavatelsko-odběratelských vztahů je vhodné provádět hodnocení finanční situace těch nejvýznamnějších obchodních partnerů (nebo naopak partnerů s nejvyšší mírou potenciálního rizika) pravidelně po celou dobu trvání obchodního vztahu.

Finanční analýza má povahu externí analýzy a zpravidla se využívají informace z veřejně dostupných zdrojů, podpořených vlastní zkušeností s obchodním partnerem.

1.3.6 Zaměstnanci

Zaměstnanci mají většinou zájem na tom, aby jejich zaměstnavatel byl spolehlivý a byl schopen hradit své závazky (především mzdy v ujednané výši a v dohodnutém výplatním termínu). Mzda však nemusí být jediným motivačním prvkem. Zejména v období hospodářského růstu, kdy je zvýšená poptávka po pracovní síle, mají zaměstnanci s vyšší kvalifikací, s odbornou způsobilostí, praxí a dobrými referencemi možnost vybírat zaměstnavatele. Prosperující zaměstnavatel s dobrým jménem a dobrou finanční situací navíc skýtá prostor pro získání dalších zaměstnaneckých benefitů. Finančně zdatní zaměstnavatelé často poskytují prodlouženou řádnou dovolenou, hradí svým zaměstnancům stravenky, přispívají na penzijní připojištění či kapitálové životní pojištění. Mohou svým zaměstnancům hradit náklady na vzdělávání či na prevenci v oblasti zdraví (očkování, masáže apod.). Tyto benefity nefinančního rázu mohou významným způsobem zlepšovat celkový pocit uspokojení zaměstnance.

1.3.7 Státní orgány

Zejména se jedná o finanční úřady, kterým slouží účetní výkazy jako podklad pro kontrolu odváděných daní. Podniky jsou povinny předpokládat celou řadu údajů také pro statistické účely státu.

1.3.8 Konkurence

Konkurence často používá finanční analýzu jako podklad pro srovnání s podnikem obdobné velikosti a obdobného zaměření. Z externí finanční analýzy lze v obecné rovině dovodit, s jakou obchodní marží pracuje konkurent, jaký je poměr osobních nákladů k tržbám (jaká je produktivita práce). Z ukazatelů aktivity lze za pomoci údajů z rozvahy a z přílohy (v příloze je uváděna struktura pohledávek a závazků po lhůtě splatnosti, které lze při výpočtu ukazatele zohlednit) zjistit, s jakou pravděpodobnou průměrnou splatností pracuje jak na straně pohledávek, tak závazků.

1.3.9 Veřejnost a ostatní uživatelé

Také veřejnost se často o výsledky finanční analýzy zajímá. Zejména v případě firem s celorepublikovým či regionálním významem (může se jednat o významné regionální zaměstnavatele, jakým je na Zlínsku například Barum Continental spol. s r.o.) se o jejich finančním zdraví veřejně hovoří. Nezanedbatelnou roli zde hrají média. Dalšími uživateli mohou být například analytici, daňoví poradci, burzovní makléři či odborové svazy.

1.4 Vypovídací schopnost účetních výkazů

1.4.1 Dílčí úpravy účetních výkazů

Finanční analýze by mělo předcházet jasné porozumění položkám rozvahy a výsledovky. Analytik během důkladného prostudování všech informací může odhalit problémové oblasti, které pohled na celkovou finanční situaci firmy mohou jak nadhodnocovat, tak podhodnocovat. V mnohých případech je tak nejen vhodné, ale i nutné provést dílčí úpravy účetních výkazů, na základě kterých bude samotná finanční analýza prováděna.

Lze předpokládat, že závěry analýzy, kdy analytik pracuje s účetními výkazy, ve kterých provedl potřebné úpravy, budou lépe odpovídat skutečné situaci v podniku.

V případě, že analytik dané úpravy neprovede přímo v účetních výkazech pro finanční analýzu, je vhodné tyto problémové okruhy zohlednit při samotné interpretaci výsledků finanční analýzy.

1.4.2 Opravné položky

Tvorba opravných položek vyjadřující přechodné snížení hodnoty majetku je jednoduchým nástrojem pro zrealnění hodnoty majetku evidovaného v rozvaze na straně aktiv. Tvorbu opravných položek upravuje Český účetní standard pro podnikatele č. 005 OPRAVNÉ POLOŽKY.

Vzhledem k tomu, že tvorba opravných položek zatěžuje náklady společnosti a tím snižuje tvorbu zisku, nejsou firmy k tvorbě opravných položek nad rámec daňově uznatelných příliš motivovány a v praxi se s nimi setkáváme spíše v menší míře. Nejčastěji se s tvorbou opravných položek setkáváme u pohledávek z obchodního styku, kterou upravuje Zákon ČNR č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů.

1.4.3 Riziko v oblasti dlouhodobého majetku

Problém historických cen

Využívání historických cen pro ocenění dlouhodobého majetku může jeho hodnotu vykazovanou v rozvaze nadhodnocovat i podhodnocovat. Proto je třeba pátrat po obsahové náplni, zejména v případě nemovitého majetku, jehož tržní cena může být vlivem atraktivní lokality výrazně vyšší nebo naopak se může jednat o majetek velmi obtížně realizovatelný (příkladem mohou být rozsáhlé nemovité majetky bývalých Jednot či zemědělských družstev, kde nemovitosti vykazují relativně vysoké zůstatkové hodnoty, jejich prodejní cena by však byla s největší pravděpodobností nižší). Případné korekce pro účely finanční analýzy v oblasti dlouhodobého majetku provádíme ve prospěch/na vrub vlastního kapitálu. Vždy je lépe uplatňovat zásadu opatrnosti.

Skryté rezervy

V souvislosti s dlouhodobým majetkem se setkáváme také s pojmem skryté rezervy. Jedná se o již odepsaný majetek, který podnik nadále využívá. Pro externího uživatele účetních výkazů je však zjištění těchto skrytých rezerv obtížné.

Leasing majetku

Abychom správně vyhodnotili vybavenost podniku dlouhodobým majetkem a případně odvodili alespoň rámcově budoucí potřebu investic do dlouhodobého majetku (zejména v případě výrobních podniků vybavenost strojovým parkem), zohledňujeme také majetek pořízený formou leasingu, o kterém dosud není povinnost v České republice účtovat v rozvaze. Majetek i vyplývající dluh je evidován v rámci podrozvahové evidence a v rozvaze se setkáváme pouze s časovým rozlišením uhrazené akontace. Obnova majetku formou finančního leasingu, který neovlivňuje výši dlouhodobého majetku v aktivech podniku, může také zkreslovat pohled na úroveň reprodukce majetku.

Prodej nevyužívaného majetku

Podnik může na druhé straně disponovat nepotřebným majetkem, který ke své podnikatelské činnosti nevyužívá. V případě prodeje může být realizován zisk či ztráta, vždy se však jedná o jednorázový vliv na výsledek hospodaření. Ve většině případů převažují pozitiva nad negativy. Pozitivním projevem je reálný peněžní tok (inkaso prodejní ceny) a zpravidla pokles nákladů spojených s držením nevyužívaného aktiva.

Finanční investice a majetkové podíly

Další položkou dlouhodobých aktiv, u které je třeba pro její správné vyhodnocení zjistit obsahovou náplň, jsou finanční investice a majetkové podíly ve společnostech. Zejména v případě majetkově propojených společností je obezřetnost analytika na místě. Získání účetních dat vlastněné společnosti a alespoň zevrubný pohled do účetních výkazů nám umožní vyloučit či potvrdit toto riziko. Hloubka prováděné analýzy dceřiných podniků je pak na zvážení analytika.

Vztahy mezi majetkově propojenými osobami

Obecně je riziko vyplývající ze vztahů ve skupině majetkově propojených subjektů zvýšené. Jednak jsou to hodnoty majetkových podílů, často se však setkáváme s poskytnutými či přijatými půjčkami. Zatímco výše úročení je u těchto půjček zákonem upravena, jejich skutečný režim splácení může být velmi specifický. Stejně tak vzájemné obchodní vztahy ve skupině spočívající v oboustranných dodávkách mohou způsobit vznik pohledávek i závazků současně a mohou být spojeny s prováděním zápočtů.

V případě, že je podnik povinen zpracovávat konsolidovanou účetní závěrku (tato povinnost je stanovena Zákonem č. 563/1991 Sb. o účetnictví podniku, který je řídící nebo ovládající osobou), je vhodné, aby měl analytik možnost použít k provedení analýzy i konsolidované účetní výkazy.

1.4.4 Zásoby

Neprodejné zásoby

Také u zásob může vznikat riziko nevyužitelnosti či jejich neprodejnosti z důvodu zastarání. U mnoha komodit na trhu se setkáváme, že vlivem technického rozvoje a posilování kurzu české koruny k ostatním měnám, postupně klesá jejich prodejní cena, případně je jejich prodejnost výrazně ohrožena.

Problémem zůstává, že zejména externí uživatelé mají přístup k informacím o struktuře a prodejnosti zásob omezené a tudíž jednoznačně vyloučit či potvrdit tento negativní jev je velmi obtížné.

Způsob účtování o zásobách

Zejména v případě, že jsou analyzována data z průběhu roku, je nutno přihlídnout ke způsobu účtování o zásobách. V případě účtování způsobem B jsou veškeré nákupy účtovány přímo do nákladů a na majetkových účtech v účtové třídě 1 je účtováno ke konci rozvahového dne na základě stavu zásob podle evidence o zásobách.

Velkou pozornost je třeba věnovat vyšším objemům nedokončené výroby. Analytik by v tomto případě měl zjistit, co je náplní rozpracovanosti, v jakém časovém horizontu bude dokončena a s jakou mírou zisku bude realizována. Často může být podnik po dobu realizace zakázky s delším výrobním cyklem znevýhodněn, neboť po dobu realizace zakázky oceňuje zásoby vlastní výroby hodnotou vlastních nákladů a příslušný zisk je realizován až při jejím dokončení a finálním předání.

Obecně platí, že čím delší je výrobní cyklus, tím větší riziko vzniká a tím pečlivější analýza musí být provedena.

1.4.5 Podrozvahová zadluženost

Některé závazky nenalezneme v účetních výkazech, ale jsou zahrnuty pouze v podrozvahové evidenci. Nejčastěji je takto evidován závazek z leasingu. Může se však jednat i vydaná ručení za závazky třetích osob. V tomto případě se jedná pouze o potenciální závazek, pravděpodobnost jeho reálného vzniku je dána zejména finanční situací subjektu, za něhož je ručení vydáno.

1.4.6 Výkaz zisku a ztráty

Zohlednění mimořádných vlivů na výsledek hospodaření

Ne vždy má zpracovatel externí analýzy k dispozici informace, které mu umožňují konstatovat, že je výsledovka ovlivněna mimořádnými vlivy. Mnohdy však lze v obecné rovině určitou mimořádnost vysledovat. V tomto případě je vhodné ji při finanční analýze zohlednit.

Opravy majetku

Hospodářský výsledek mohou negativně ovlivňovat provedené opravy majetku, které jsou účtovány přímo do nákladů. Je třeba je chápat jako náklad jednorázový, který se s největší pravděpodobností nebude v dalších obdobích již opakovat. Stejně tak může podnik

realizovat významnější reklamní kampaň s náklady, které převyšují standardně vynakládané prostředky na propagaci podniku. V tomto případě jsou proúčtovány náklady na reklamu, její finanční efekt (například v podobě uvedení nového výrobku na trhu, zvýšení tržeb apod.) se však nemusí ve stejném účetním období projevit.

Opravné položky, rezervy

Hospodářský výsledek může být ovlivněn také tvorbou či zúčtováním opravných položek a rezerv. V případě, že se jedná o průběžnou tvorbu opravných položek k majetku, se jedná o standardní záležitost, kterou není třeba zohledňovat. Někdy se setkáváme se situací, že podnik tvoří masivně opravné položky k majetku za účelem zreálnění hodnoty aktiv (tlak ze strany vlastníka, věřitelů apod.).

V případě tvorby rezerv je třeba zohledňovat zákonem stanovená pravidla pro jejich tvorbu. Tvorba zákonných rezerv umožňujících snížení základu daně je pro řadu firem atraktivním způsobem pro daňovou optimalizaci. Pokud byla tvorba rezervy zahájena, musí se v její tvorbě pokračovat i v případě, že podnik již nevykazuje takové zisky vyžadující daňovou optimalizaci a může se tak stát, že v důsledku tvorby rezervy podnik vykáže ztrátu. Určitá rizika vznikají také v okamžiku, kdy je tvorba rezerv již dokončena. Buď musí být použity k účelu, ke kterému byly určeny nebo musí být rezervy rozpuštěny a jednorázově dodaněny.

Prodej majetku

Prodej dlouhodobého majetku proúčtovaný ve výsledovce je také položkou, která zasluhuje zvýšenou pozornost analytika. Zisk realizovaný z jeho prodeje má jednorázový, mimořádný charakter a je třeba zohlednit jeho neopakovatelnost (často dochází u ztrátových firem k odprodeji majetku nejen za účelem posílení cash flow, ale také za účelem zlepšení výsledku hospodaření). Naopak ztráta vykázaná z prodeje nepotřebného majetku má také pouze jednorázový charakter a je vhodné o tuto ztrátu celkový výsledek hospodaření upravit. Pokud se jedná o prodej nevyužitého majetku, nelze na jeho prodej pohlížet negativně. Pozor však na rozprodávání majetku, který dlouhodobě nadlepšuje výsledky hospodaření firmy. Může tak docházet k maskování skutečného nevyhovujícího stavu finanční situace podniku.

1.5 Horizontální a vertikální analýza

1.5.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele stavové (údaje z rozvahy) a **tokové** (údaje z výsledovky) se používají zejména k analýze vývojových trendů (horizontální analýza) a k analýze komponent (vertikální analýza). [3]

Vertikální a horizontální analýza je také výchozím bodem pro rozbor účetních výkazů. Oba postupy umožňují vidět původní absolutní údaje z účetních výkazů v určitých souvislostech. Zejména upozorňují na problémové oblasti, které je potřeba podrobit detailnější analýze. [3]

1.5.2 Horizontální analýza

Horizontální analýza sleduje vývoj analyzované veličiny v čase. Nejčastěji zkoumáme změnu ve vztahu k minulému účetnímu období.

Porovnáním získáme změnu vyjádřenou buď **v absolutní hodnotě** (rozdílem hodnot z aktuálního období a hodnot období předchozího) nebo jako **relativní hodnotu v procentech**.

Horizontální analýzou více než dvou po sobě jdoucích účetních období lze vypořádat určité tendence sledovaných veličin.

Zjistíme-li při horizontální analýze rozvahy rozdílná tempa vývoje jednotlivých složek majetku a kapitálu, je nutno hledat vysvětlení, protože mohou mít vliv na vývoj finanční situace.

V rámci horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty se stanoví **indexy meziročních změn** hlavních položek výnosů a nákladů. Rozdílná tempa vývoje výnosů a nákladových druhů si žádají vysvětlení, protože mohou mít pozitivní nebo negativní vliv na výkonnost. [3]

Horizontální analýzu je možno použít i pro **prostorové srovnání**, kdy dochází k porovnávání různých podniků. Srovnatelnost by měla být zabezpečena tím, že podniky mají podobný obor podnikání, musí být obdobně velké, nejlépe se stejnou právní formou podnikání.

Odpůrci prostorového srovnání tvrdí, že žádné dvě firmy nejsou tak podobné, aby bylo možno je srovnávat. [11]

Pokud ke srovnání přistoupíme, mělo by být pouze doplňkem časového srovnání a výsledky je nutno interpretovat obzvlášť pečlivě. Výsledky srovnání tak mohou mít spíše orientační charakter. [11]

1.5.3 Vertikální analýza

Podstata vertikální analýzy spočívá v **určení procentního podílu** jednotlivých položek výkazů **na zvoleném základu**.

Vertikální analýza pomáhá stanovit podíl jednotlivých položek na jejich agregovaných hodnotách (například podíl materiálu na celkových zásobách, případně na oběžném majetku celkem).

V rozvaze se zpravidla zjišťuje podíl dlouhodobého majetku a oběžných aktiv na celkových aktivech. Vertikální analýza se obvykle používá k určení podílu jednotlivých složek dlouhodobého majetku na celkovém dlouhodobém majetku a k určení složení oběžného majetku (jaký je podíl zásob, krátkodobých pohledávek, finančního majetku). Pomocí vertikální analýzy však můžeme analyzovat položky na nižší úrovni (například složení zásob).

Vertikální analýzu provádíme stejně tak na straně pasiv, kdy zkoumáme podíl vlastního kapitálu a cizích zdrojů na celkových pasivech a dále analyzujeme pomocí vertikální analýzy strukturu vlastního i cizího kapitálu. Další využití při analýze pasiv záleží na struktuře pasiv a na uvážení analytika, který může zjišťovat podíl na jakékoliv veličině, které mezi sebou mají co do obsahu určitou souvislost.

Pomocí vertikální analýzy můžeme vyhodnocovat i výkaz zisku a ztráty, kdy můžeme poměřovat jednotlivé složky nákladů a výnosů například k celkovým tržbám, k přidané hodnotě apod.

1.6 Ukazatele finanční analýzy

Budeme-li během finanční analýzy používat a analyzovat přímo položky účetních výkazů, hovoříme o metodě absolutní, s využitím absolutních ukazatelů. [3]

V případě, že budeme používat vztah dvou různých položek a jejich číselných hodnot, hovoříme o metodě relativní s využitím relativních, resp. intenzivních ukazatelů. [3]

1.6.1 Absolutní ukazatele

Jedná se o **číselné údaje zjištěné přímo v účetních výkazech**. Absolutní ukazatele vyjadřují určitý jev bez vztahu k jinému jevu. Jsou velmi citlivé na velikost podniku, což znemožňuje nebo komplikuje jejich použití při porovnávání výsledků různých podniků, můžeme je však dobře srovnávat v rámci jednoho podniku. [3]

Rozlišujeme absolutní ukazatele **stavové a tokové**. V případě, že se hodnota váže k určitému časovému okamžiku, hovoříme o stavových veličinách a jejich příkladem jsou údaje z rozvahy (například stav zásob k datu sestavení rozvahy).

V případě, že se absolutní ukazatel vztahuje k určitému období, hovoříme o tokových ukazatelích. Jejich výše je závislá na délce období, ke kterému se vztahují. Příkladem těchto ukazatelů jsou údaje z výsledovky.

Setkáváme se i s absolutními ukazateli, které se při finanční analýze používají, ale nejsou obsaženy v účetních výkazech. Jedná se například o počet pracovníků či cenu akcie.

1.6.2 Rozdílové ukazatele

Jedná se o ukazatele, jejichž hodnotu získáme součtem či rozdílem dvou nebo více absolutních ukazatelů.

Nejčastěji používaným rozdílovým ukazatelem je výsledek hospodaření a čistý pracovní kapitál.

1.6.3 Poměrové ukazatele

Jsou **základním metodickým nástrojem finanční analýzy**. Jsou formou číselného vztahu, do kterého jsou uváděny finančně-účetní informace. Poměrové ukazatele se běžně vypočítávají vydělením jedné položky jinou položkou, mezi nimiž existují co do obsahu určité souvislosti. [2]

Poměrových finančních ukazatelů se postupem času vyvinulo značné množství. Provedení finanční analýzy pomocí velkého množství ukazatelů však ještě neznamená, že její výsledky budou správné. Vždy je třeba zohlednit, jaký problém zkoumáme a tomu přizpůsobit a správně zvolit typ analýzy a finančního ukazatele. Podstatná je vypovídací schopnost ukazatele a především způsob jejich interpretace. [2]

Mylná je představa, že lze stanovit nějaké pevné, doporučené či optimální hodnoty poměrových ukazatelů, které mají univerzální platnost. Ekonomická realita není bohužel tak jednoduchá a poměrové ukazatele nepředstavují naprosto přesná měřítka pro sledované charakteristiky. [2]

Externí poměrové ukazatele můžeme rozdělit do pěti základních skupin:

- Ukazatele zadluženosti
- Ukazatele likvidity
- Ukazatele rentability
- Ukazatele aktivity
- Ukazatele kapitálového trhu

Odborná literatura se velmi podrobně zabývá popisem konstrukce jednotlivých ukazatelů a podrobně hovoří o faktorech, které jejich výsledek ovlivňují. Proto se v dalším textu zaměřím na ty ukazatele, které jsem prakticky používala při finanční analýze nebo které jsou dle mého názoru významné pro hodnocení dané problematiky. V další části se nezabývám ukazateli kapitálového trhu, neboť analyzovaná společnost není akciovou společností.

1.7 Analýza zadluženosti

Provádí se pomocí ukazatelů zadluženosti a podstatou je analýza struktury zdrojů financování, tedy struktury pasiv. Jinými slovy hovoříme o **analýze finanční struktury podniku**.

Pojmem zadluženost vyjadřujeme skutečnost, že podnik používá k financování svých aktiv a činností nejen vlastní, ale i cizí zdroje (dluhy). [2]

V praxi je téměř nereálné, aby podnik financoval veškeré své potřeby pouze z vlastního kapitálu. Pokud by k tomu docházelo, byl by limitován při svém rozvoji a při realizaci svých podnikatelských cílů. Obecně také platí, že vlastní zdroje jsou zpravidla dražší než zdroje cizí. Proto je v podnikatelské praxi využíváno k financování i různých forem cizích zdrojů.

Jedním z hlavních úkolů managementu je stanovit celkovou výši potřebného kapitálu a zvolit správnou skladbu zdrojů financování. [2]

Kritériem pro **optimalizaci finanční struktury** jsou náklady spojené se získáním a použitím příslušného zdroje financování. U vlastního kapitálu se jedná například o dividendy, u cizího kapitálu o placený úrok. [11]

Výši zadluženosti i finanční strukturu podniku však ovlivňují i další faktory, jako je výše zisku, obor podnikání, úrokové sazby z úvěrů apod.

Při analýze zadluženosti je možno použít tyto poměrové ukazatele:

- Zadluženost
- Koeficient samofinancování
- Míra zadluženosti vlastního kapitálu
- Míra finanční samostatnosti
- Finanční páka
- Dynamický ukazatel zadluženosti
- Úrokové krytí

Podrobněji se budu zabývat pouze ukazatelem zadluženost a koeficientm samofinancování.

Ukazatel zadluženosti

Je základním ukazatelem zadluženosti. Obecně platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím větší je riziko jak věřitelů, tak i akcionářů. Pro výši tohoto ukazatele však nelze stanovit nějaké přesné zásady. [11]

$$\text{Zadluženost} = \text{cizí zdroje} / \text{celková aktiva} * 100 \text{ (v \%)}$$

Je vhodné sledovat vývoj ukazatele v čase, případně má význam jej srovnávat s průměrem v odvětví.

Koeficient samofinancování

Jedná se o doplňkový ukazatel k ukazateli zadluženosti. Jejich součet činí 100 %.

Tento ukazatel nám říká, jak velký je podíl vlastních zdrojů na financování potřeb podniku. Vlastními zdroji chápeme jak zdroje externí (základní kapitál), tak zdroje interní (zisk, nerozdělený zisk minulých let).

Koeficient samofinancování = vlastní kapitál / celková aktiva * 100 (v %)

1.8 Analýza likvidity

Trvalá platební schopnost je jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku v podmínkách trhu. Platební schopnost podniku zjišťujeme při rozboru rozvahy pomocí poměrových ukazatelů likvidity. [2]

Likviditou rozumíme schopnost podniku hradit své krátkodobé závazky. Za tímto účelem zkoumáme poměr mezi oběžnými aktivy jako nejlikvidnější skupinou aktiv a krátkodobými závazky, které jsou splatné v blízké budoucnosti, obvykle do 1 roku. [1]

Obecná konstrukce ukazatele je následující:

Ukazatel likvidity = čím je možno zaplatit / co je nutno zaplatit

Před výpočtem ukazatelů je třeba očistit aktiva uváděná v čitateli o nelikvidní prostředky. [11]

1.8.1 Likvidita III. stupně (běžná likvidita)

Běžná likvidita = oběžná aktiva / krátkodobé dluhy

Do čitatele vstupují oběžná aktiva v podobě zásob, krátkodobých pohledávek a finančního majetku. Krátkodobými dluhy rozumíme krátkodobé závazky i krátkodobé bankovní úvěry.

Výsledná hodnota udává, kolikrát je podnik schopen uspokojit své krátkodobé věřitele, kdyby proměnil veškerá svá oběžná aktiva v hotovost. Proto je velmi důležité, máme-li při provádění analýzy doplňující údaje k dispozici, zreálnit hodnotu oběžných aktiv a očistit jejich hodnotu o neprodejné zásoby či nedobytné pohledávky.

Vypovídací schopnost ukazatele běžné likvidity je omezena tím, že nepřihlíží ke struktuře oběžných aktiv dle jejich likvidnosti a nebere v úvahu strukturu krátkodobých závazků

z hlediska doby splatnosti. Může se tak stát, že firma má většinu oběžného majetku ve formě zásob s pomalou dobou obratu, zatímco většina závazků firmy je splatná v průběhu nejbližších měsíců. Ukazatel běžné likvidity může dosahovat optimální hodnoty, přesto platební schopnost podniku nebude dobrá. [11]

1.8.2 Likvidita II. stupně (pohotová)

Pohotová likvidita = (oběžná aktiva - zásoby) / krátkodobé dluhy

Tento ukazatel likvidity je očištěn o hodnotu zásob, jejichž likvidita je nejnižší ze všech oběžných aktiv.

Hodnota ukazatele rovnající se jedné či vyšší vypovídá o schopnosti firmy uhradit všechny krátkodobé závazky, aniž by byla společnost nucena odprodávat své zásoby. Okamžitý prodej zásob totiž může být spojen s mnoha úskalími. Surovinové vstupy či hotové výrobky nebo zboží lze pravděpodobně realizovat za cenu, kterou jsou tyto složky zásob evidovány v rozvaze (naopak je zde ukryt potenciál pro realizaci ziskové marže). V případě nedokončené, rozpracované výroby může být prodej velmi obtížný, mnohdy až nerealizovatelný a vždy s rizikem získání neadekvátní ceny za jejich prodej.

Tak jako u předchozího ukazatele (běžné likvidity) i zde je vypovídací schopnost ukazatele vázána na to, že hodnota oběžného majetku uvedeného v čitateli ukazatele je reálná a není nadhodnocena.

1.8.3 Likvidita I. stupně (okamžitá, peněžitá)

Okamžitá likvidita = krátkodobý finanční majetek / krátkodobé dluhy

Tento ukazatel nám říká, nakolik je firma schopna uhradit své závazky svými nejlikvidnějšími aktivy v podobě krátkodobého finančního majetku. [11]

Vysoké hodnoty u tohoto ukazatele mohou být výhodné pro věřitele, z důvodu nízké výnosnosti jsou však nevýhodné pro podnik. Je třeba zohlednit také staticčnost údaje o výši krátkodobého finančního majetku (stavová rozvahová veličina), který nám udává hodnotu daného aktiva právě ke dni zpracování účetního výkazu. Zejména v případě finančního majetku v podobě zůstatků v pokladně či na běžném účtu je vhodné spíše zohlednit budoucí peněžní toky a tyto upřednostnit před statickým pohledem na tuto složku oběžného majetku.

1.8.4 Čistý pracovní kapitál

S analýzou likvidity je spojen i další ukazatel – pracovní kapitál, který vyjadřuje rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Tento ukazatel se řadí do skupiny rozdílových ukazatelů.

Čistý pracovní kapitál vyčísluje tu část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými finančními zdroji. Vzhledem k absolutnímu vyjádření hodnoty pracovního kapitálu lépe charakterizuje solventnost podniku ukazatel běžné likvidity (zejména v případě provádění mezipodnikového srovnání, kde mají relativní hodnoty ukazatelů větší vypovídací schopnost než hodnoty absolutní).

1.9 Analýza ukazatelů aktivity

Ukazatele aktivity vyjadřují využití podnikových aktiv, neboli ukazatele rychlosti nebo doby obratu. Řadí se mezi mezivýkazové ukazatele, což znamená, že údaje pro výpočet ukazatele jsou použity z více účetních výkazů. V tomto případě využíváme jak rozvahu, tak výkaz zisku a ztráty.

Tuto skupinu ukazatelů využíváme k analýze zásob, pohledávek a krátkodobých závazků. Zpravidla je jejich hodnota získávána poměřováním k celkovým tržbám (tržby za prodej zboží a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb), ale například u zásob či krátkodobých závazků by větší vypovídací schopnost zajistilo dosazení nákladů do jmenovatele ukazatele. Používání tržeb je však obvyklejší. [11]

Rychlost obratu udává, kolikrát se za příslušné období daná položka využije v podnikání. Obecný vzorec pro výpočet rychlosti obratu či obrátky lze zapsat takto:

$$\text{Obrátka} = \text{tržby} / \text{příslušná položka}$$

Doba obratu naopak říká, jak dlouho trvá jedna obrátka příslušné položky. Výsledek je udáván ve dnech.

$$\text{Doba obratu (DO)} = \text{příslušná položka} * \text{počet dní v období} / \text{tržby za období}$$

1.9.1 Zásoby

Vzhledem k tomu, že zásoby jsou rozvahová položka vykázaná k jednomu časovému okamžiku, doporučuje se k výpočtu použít průměrný stav zásob za období, aby se alespoň částečně statický charakter položky zásob odstranil. [2]

Při posuzování aktivity zásob je třeba vždy zohledňovat charakter činnosti analyzovaného subjektu. Každý obor podnikání klade odlišné nároky na zásoby. Zatímco některé firmy ke svému podnikání nepotřebují téměř žádné zásoby nebo se zásoby velmi rychle obrací, jiné podnikání vyžaduje velké surovinové zásoby. Doba obratu zásob je ovlivňována také délkou výrobního cyklu či způsobem odbytu a expedice. Obecně platí, že čím kratší doba obratu zásob, tím méně peněz je v nich vázaných. Vždy však musí být zabezpečeny zásoby v takovém objemu, který zabezpečí bezproblémové podnikání, tedy zajistí dostatek vstupů a umožní držet dostatečné zásoby hotových výrobků či zboží, aby bylo možno včas a dle potřeby uspokojit požadavky zákazníků.

$$\text{Obrátka zásob} = \text{tržby} / \text{Ø zásoby}$$

$$\text{DO zásob} = \text{Ø zásoby} * \text{počet dnů v období} / \text{tržby za období}$$

1.9.2 Pohledávky

Stejně jako u zásob lze doporučit k výpočtu ukazatelů aktivity průměrných hodnot pohledávek.

Doba obratu pohledávek udává průměrnou dobu, za kterou jsou pohledávky v podniku inkasovány. Ovlivněna může být obvyklými platebními podmínkami, které podnik poskytuje svým odběratelům (délka může být ovlivněna pozicí odběratele, konkurencí na trhu, charakterem dodávaného výrobku, zboží či služby). Doba obratu se prodlužuje vždy, kdy dochází ke kumulaci pohledávek po lhůtě splatnosti. Prodlení v úhradách od odběratelů způsobují zvýšení neuhrazených pohledávek a tím i prodloužení doby obratu. Toto může být negativní signál pro řízení krátkodobých pohledávek a provozního cash flow.

$$\text{Obrátka pohledávek} = \text{tržby} / \text{Ø krátkodobé pohledávky}$$

$$\text{DO pohledávek} = \text{Ø krátkodobé pohledávky} * \text{počet dnů v období} / \text{tržby za období}$$

1.9.3 Závazky

Ukazatel udává průměrnou dobu splatnosti závazků. [11]

Prodlužování doby obratu závazku v čase nemusí být hodnoceno negativně, je-li příčinou tohoto prodlužování získání výhodnějších platebních podmínek od dodavatelů. Pokud je na vině úhrada závazků po lhůtě splatnosti, jedná se o negativní vývoj, který může signalizovat potíže s platební schopností podniku a může způsobit vážné potíže ve vztahu k dodavatelům při zabezpečování vstupů potřebných pro podnikání.

Obrátka závazků = tržby / Ø krátkodobé závazky

DO závazků = Ø krátkodobé závazky * počet dní v období / tržby za období

1.10 Analýza rentability

Rentabilita, jinými slovy výnosnost, je měřítkem schopnosti podniku vytváření nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Je formou vyjádření míry zisku, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu. [2]

Nejčastěji bývají používány tyto ukazatele rentability:

- Rentabilita celkového vloženého kapitálu
- Rentabilita vlastního kapitálu
- Rentabilita odbytu
- Rentabilita nákladů

Ukazatele rentability se řadí do skupiny mezivýkazových poměrových ukazatelů. Obecně je konstruován jako poměr zisku k částce vloženého kapitálu.

Rentabilita = dosažený efekt / vynaložené prostředky

Konstrukce tohoto ukazatele a jeho výpočet není v různých zemích zcela shodný a liší se hlavně podle toho, jaký zisk se dosazuje do čitatele a co rozumíme v konkrétním případě pod pojmem vložený kapitál. Z toho pak vyplývají různé modifikace tohoto ukazatele. [2]

Při výpočtu poměrových ukazatelů rentability dosazujeme do čitatele různé kategorie zisku, které se liší tím, zda jsou či nejsou započítány daně a úroky.

Hodnoty ukazatelů rentability jsou odvislé od odvětví, ekonomických či technických podmínek. [11]

V následujícím textu se zaměřím na ukazatel rentability vlastního kapitálu, který posuzuje výnosnost vloženého vlastního kapitálu.

1.10.1 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

V praxi a odborné literatuře se často setkáváme s používáním anglických zkratk pro ukazatele rentability. ROE je zkratkou pro rentabilitu vlastního kapitálu (Return on Equity).

Rentabilita vlastního kapitálu = čistý zisk po zdanění / vlastní kapitál

Investoři pomocí tohoto ukazatele mohou posoudit výnosnost vloženého kapitálu a vyhodnotit, zda jsou splněna očekávání spojená s investicí. Obvykle investor očekává rentabilitu vyšší než je obvyklá výnosová míra u cenných papírů garantovaných státem, neboť při investování do majetkových cenných papírů podstupuje vyšší riziko.

1.10.2 Rentabilita celkového kapitálu (ROA)

Tento ukazatel hodnotí výnosnost celkového vloženého kapitálu, bez ohledu, zda se jedná o vlastní či cizí zdroje. Zkratka ROA vyjadřuje rentabilitu celkového kapitálu (Return on Assets). Vychází se z názoru, že zisku je dosahováno nejen použitím vlastního kapitálu, ale i cizích zdrojů financování. Výhodou použití cizích zdrojů může být skutečnost, že jsou zpravidla levnější, i s ohledem na existující úrokový daňový štít, pomocí kterého dochází zahrnutím úroků do daňově uznatelných nákladů, ke snížení daňové povinnosti vůči státu.

Rentabilita celkového kapitálu = zisk před odečtením úroků a daní / celková aktiva

1.11 Výkaz cash flow (výkaz o peněžních tocích)

Poskytuje přehled o příjmech a výdajích peněžních prostředků, nikoliv o nákladech a výnosech jako výkaz zisku a ztráty.

Výkaz cash flow může být sestaven přímou metodou, při které se sledují jednotlivé položky na účtech peněžních prostředků (je to pracná metoda a pro finanční analýzu má

menší vypovídací schopnost) nebo nepřímou metodou, u které se vychází ze zisku, který se dále upravuje o nepeněžní operace a změny v rozvaze (tento způsob je obvyklejší). [11]

1.12 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla jsou doporučení, kterými by se měl management řídit při financování firmy s cílem dosáhnout dlouhodobé finanční rovnováhy a stability.

Obvykle jsou uváděna čtyři pravidla

- zlaté bilanční pravidlo financování
- zlaté pravidlo vyrovnání rizika
- zlaté pari pravidlo
- zlaté poměrové pravidlo

II. PRAKTICKÁ ČÁST

2 CHARAKTERISTIKA ANALYZOVANÉ SPOLEČNOSTI

2.1 Zdroj informací

Podklady pro tuto bakalářskou práci jsem čerpala z bankovního zdroje, během práce jsem rovněž využívala doplňující informace uvedené na internetových stránkách Ministerstva spravedlnosti www.justice.cz. Vzhledem k tomu, že si firma nepřeje být jmenována, jsou jména osob i názvy firem smyšlené.

Pro účely této bakalářské práce využívám historická účetní data z let 2005, 2006, 2007, 2008. Vzhledem k tomu, že jsem s analýzou započala již v první polovině roku v období, kdy ještě nebyly k dispozici konečné účetní výkazy (společnost ověřuje účetní závěrku auditorem), jsou data za rok 2008 pouze předběžná.

Při zpracování finanční a ekonomické analýzy společnosti odhlížím od finanční a hospodářské krize, která v závěru roku 2008 postihla i Českou republiku.

2.2 Předmět podnikání

Společnost RUKAVICE, s.r.o. se sídlem ve Zlíně byla založena v roce 1994. Původně se firma orientovala na prodej a distribuci širokého sortimentu pracovních rukavic, na základě rostoucí poptávky byl sortiment postupně rozšiřován a v současné době se firma zabývá prodejem osobních ochranných pracovních prostředků (dále jen OOPP), zejména pracovních rukavic, chráničů zraku, ochranných přileb, pracovních oděvů, tlumičů hluku, bezpečnostní a pracovní obuvi, ochranných brýlí a štítů a podobně.

Společnost provozuje vzorkovou prodejnu, preferuje individuální přístup k zákazníkovi, poskytuje bezplatné poradenství. Sortiment průběžně doplňuje a upravuje s přihlédnutím k požadavkům trhu a zákazníků a také právních norem, které danou oblast upravují.

V České republice jsou povinnosti pro zaměstnavatele stanoveny zákoníkem práce a nařízením vlády č. 495/2001 Sb., kterým se stanoví rozsah a bližší podmínky poskytování OOPP. Dle těchto předpisů nesmí zaměstnavatel nahrazovat poskytování OOPP finančním plněním.

2.3 Dodavatelsko-odběratelské vztahy

2.3.1 Pozice na trhu

Společnost realizuje své **obchodní aktivity pouze v rámci České republiky**, hlavními odběrateli jsou podnikatelské subjekty z oblasti Zlínského kraje, přibližně 30% tržeb však realizuje díky prodejm mimo hranice regionu. **Konkurence na trhu je silná, společnost zaujímá podíl cca 1%**. Vztahy s konkurenty jsou dle vyjádření zástupců firmy korektní.

2.3.2 Dodavatelé

Vedle výrobků z české produkce společnost nabízí také výrobky dovozové. **Import** se na celkových nákupech podílí **téměř 80%**. Klíčové dovozy jsou realizovány z Evropské Unie. Mezi hlavní dodavatelské státy se řadí Itálie, Německo a Pákistán. Část zboží je dovážena také z Asie.

Kupní smlouvy jsou uzavírány se zahraničními dodavateli rámcově na období zpravidla jednoho roku s automatickým prodlužováním o jeden rok. Vzhledem k dlouholeté bezproblémové spolupráci již zpravidla nejsou požadovány zajišťovací instrumenty typu dokumentární akreditiv či platba předem. **Většina zahraničních dodavatelů poskytuje splatnost v délce 30 až 60 dnů**. Odlišné platební podmínky vyžadují zejména v případě nákupů výrazně vyšších než je obvyklé.

Nákupy v tuzemsku jsou z tohoto pohledu méně zajímavé. **Tuzemští dodavatelé poskytují i přes (ve většině případů) dlouholeté obchodní vazby splatnost 7 až 14 dnů**, pouze výjimečně se setkáváme se splatností 30 dnů.

Na žádném z dodavatelů nevykazuje společnost výraznější závislost a jejich náhrada je v zásadě možná.

2.3.3 Odběratelé

Také s odběrateli společnost uzavírá rámcové smlouvy s automatickým obnovováním o jeden rok. Společnost postupně **snižuje závislost na jednom z odběratelů**, společnosti RAZ DVA TŘI, s.r.o. (původních 70 % dodávek se během posledních dvou let snížilo na celkových 55 %), nadále je však závislost výrazná a **celkové dodávky činí až 55 % celkových tržeb**.

Standardně je **poskytována splatnost 10 dnů**, u dlouholetých odběratelů je poskytována splatnost 30 až 90 dnů. Klíčovému odběrateli poskytuje splatnost 30 dnů, výjimečně ji prodlužuje až na 60 dnů.

2.4 Vlastnická struktura a vedení společnosti

2.4.1 Vlastnická struktura

Vlastnická struktura je přehledná a od založení společnosti se nezměnila. Základní kapitál společnosti činí 100 000 Kč a **podíly jednotlivých společníků** jsou následující:

pan Odvážný	40 %
pan Opatrný	30 %
pan Nerozhodný	30 %

Všichni jsou jednatelem firmy (každý má oprávnění zastupovat společnost samostatně).

2.4.2 Vedení společnosti

Pan Odvážný je ředitelem firmy, vedle řízení společnosti zastřešuje také obchodní aktivity firmy a zaštiťuje klíčová jednání s obchodními partnery. Pan Opatrný je obchodním náměstkem. Pan Nerozhodný pro společnost pracuje pouze okrajově, a ačkoliv je jednatelem firmy, na jejím chodu má fakticky minimální podíl.

Žádný ze společníků a členů nejvyššího vedení firmy nemá primárně ekonomické vzdělání. Dosud byla všechna důležitá rozhodnutí realizována ve shodě všech společníků.

Společníci nemají žádné další majetkové podíly v jiných společnostech a ani sama společnost se nepodílí na vlastnictví jiných společností.

2.4.3 Zaměstnanci

Společnost zaměstnává **9 pracovníků**. Fluktuace ve firmě je minimální a jejich počet je dlouhodobě stabilizovaný.

2.4.4 Vztah s bankou

Společnost dlouhodobě spolupracuje pouze **s jedním peněžním ústavem**, u kterého využívá kontokorentní úvěr s celkovým limitem 4 000 tis. Kč.

2.4.5 Skladové kapacity, investice do stálých aktiv

Společnost v současné době provozuje svoji podnikatelskou činnost ve **vlastní nemovitosti, kde jsou umístěny kanceláře a sklady. Stávající prostory** se již dlouhodobě jeví jako **nedostatečné**. Primárním problémem je **nedostatek skladovací kapacity, která již neumožňuje žádnou expanzi**.

Stávající prostory také **neumožňují zvýšit úroveň zákaznického servisu** a obecně neumožňují zvýšení efektivity logistického procesu. Proto společníci velmi vážně zvažují, jakým způsobem tento problém řešit.

Zatímco ředitel společnosti, pan Odvážný preferuje nákup pozemku a výstavbu nových skladových a administrativních prostor (takové prostory mohou být zcela přizpůsobeny potřebám firmy), pan Opatrný spíše prosazuje opatrnější přístup. Dle jeho názoru je nabídka již existujících skladových prostor v současné době vysoká a jejich ceny nízké.

Dosavadní investice byly spíše zanedbatelné. Společnost trvale investuje do obnovy a rozšiřování vozového parku (a to jak v podobě osobních vozů pro jednatele společnosti a obchodní zástupce, tak do menších nákladních vozů pro zásobování odběratelů), k financování využívá buď vlastní zdroje (nákup „za hotové“) nebo finanční leasing.

3 ZPŮSOB PROVÁDĚNÉ ANALÝZY

3.1 Analýza výkazu zisku a ztráty

Prováděnou finanční analýzu zasazuji do celkové ekonomické analýzy společnosti. Nejprve budu **analyzovat položky výkazu zisku a ztráty a celkové hospodaření firmy** z pohledu objemu dosahovaných tržeb a výsledků hospodaření.

Pokusím se najít **vysvětlení pro meziroční změny**, mojí snahou je **upozornit na případná rizika**, která při čtení výkazů jako nezávislý uživatel nalézám. V momentě, kdy z důvodu omezeného přísunu informací nelze jev vysvětlit pouze jedním způsobem, **uvádím možné variantní zdůvodnění s uvedením všech možných souvislostí a případných dopadů, včetně možných vyplývajících rizik.**

Mnohdy možná zacházím až nad rámec standardní finanční analýzy, vycházím však ze skutečnosti, že management firmy, pro který analýzu zpracovávám, nemá primárně ekonomické vzdělání a svým zaměřením se jedná spíše o obchodníky (v takových situacích vzniká riziko, že dochází k preferenci obchodu a uskutečnění prodeje za každou cenu bez ohledu na dopady do hospodaření společnosti a vidění náležitých souvislostí).

Průběžně, ruku v ruce s prováděnou analýzou, v okamžicích s nejasným vysvětlením nebo s vysokou mírou potenciálního rizika, **dávám managementu firmy příslušná doporučení** (jak situaci řešit, jaké informace získat, aby bylo možno zjistit příčinu apod.).

3.2 Analýza rozvahy - aktiva

V další části se pokusím postupně **popsat a vysvětlit majetkovou strukturu** společnosti. **Větší měrou se věnuji oběžným aktivům**, která jsou významná nejen díky svým objemům, kterými jsou vyjádřeny v rozvaze, ale i faktické důležitosti s ohledem na obchodní charakter společnosti. Právě **plynulý nákup, expedice a průběžné a bezproblémové inkaso pohledávek jsou pro obchodní firmu stěžejní** a může skýtat mnoho příležitostí, ale také mnoho viditelných či skrytých nebo potenciálních rizik.

Abych mohla tomuto svému cíli dostát, nezpracovávám jednotlivé typy procentuálního rozboru (horizontální, vertikální) pro všechny položky rozvahy na jednom místě. Naopak **analyzuji každou významnou skupinu aktiv samostatně** a v rámci této analýzy provést

i procentuální rozbor, kterým se měří podíl jednotlivé položky aktiv k předem zvolenému ukazateli (přístup se během analýzy liší, vždy volím takový ukazatel, pomocí kterého získám údaj s nejlepší vypovídací schopností).

Současně **průběžně pracuji s vybranými poměrovými ukazateli**, kterým ale následně věnuji ještě v samostatné části. Průběžně volím spíše takové ukazatele, které přímo dokládají vývoj či stav té které položky rozvahy a pomocí kterých mohu lépe porozumět jejich významu a náplni.

Vždy se snažím, a to je ostatně cílem mé bakalářské práce, poukázat na to, že ani **finanční analýzu** ani propočet příslušných poměrových ukazatelů, ačkoliv jsou významným vodítkem, **nelze provádět bez hlubší znalosti obsahové náplně analyzovaných položek**.

3.3 Analýza rozvahy - pasiva

V rámci provádění analýzy se zabývám podrobně také stranou pasiv, kdy v samostatných blocích **hodnotím vývoj vlastního kapitálu i cizích zdrojů**, faktory které jednotlivé složky pasiv ovlivňují, jak mezi sebou vzájemně souvisí a jak se ovlivňují.

Pro každou skupinu pasiv opět **provádím základní vertikální a horizontální analýzu** a v této části pracuji s omezeným množstvím poměrových ukazatelů. Volím takové ukazatele, které pomáhají pokud možno co nejpřesněji identifikovat výhody i nevýhody, potenciální rizika i případné rezervy, které během analýzy shledávám.

3.4 Analýza cash flow

V rámci analýzy cash flow **volím zjednodušenou formu výpočtu**, na kterém lze identifikovat podstatu a význam analýzy cash flow a v konečném důsledku lze pomocí této analýzy identifikovat a správně pojmenovat vývoj ve společnosti.

3.5 Predikce budoucího vývoje

Analýzu historického vývoje považuji za velmi důležitou. Jednak nám ukazují směr, kterým se hospodaření firmy ubírá (mohou pomoci odhalit jak jisté příležitosti ke zlepšení

stavu, tak identifikovat možná budoucí rizika či slabé stránky), jednak určují, jaká je stávající pozice firmy a její připravenost pro další období.

Ačkoliv v rámci této práce odhlížím od reálné hrozby hospodářské krize, ukazuje se, že jsou to právě finančně zdravé a stabilní firmy, kteří mohou tuto krizi překlenout. Společnost s určitými rezervami má vždy pro tyto nečekané hrozby lepší předpoklady než společnost, která je dlouhodobě na hraně, se špatnou likviditou a vysokou zadlužeností.

Součástí bakalářské práce je jednoduchá predikce budoucího vývoje (zpracování komplexního a propracovaného výhledu hospodaření by mohlo být předmětem samostatné bakalářské práce). Mé propočty budou velmi jednoduché a budou se opírat o dosavadní zkušenosti. **Predikci klíčových položek dokládám potřebnými argumenty.**

Předkládám dvě verze predikce, mírně optimistickou a mírně pesimistickou.

3.6 Závěr

V poslední části bakalářské práce shrnuji výsledky provedené finanční a ekonomické analýzy a uvádím, k jakým závěrům jsem během analýzy dospěla. Výsledkem je soubor doporučení pro management firmy, který se týká uvažovaných investic.

4 ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY

4.1 Analýza tržeb a obchodní marže

Tab. 1. Tržby a obchodní marže

Vybrané položky z výsledovky	Rok			
	2005	2006	2007	2008
Tržby za prodej zboží (tis.Kč)	32 792	38 869	46 966	45 200
Náklady vynaložené na prodané zboží (tis.Kč)	25 340	29 257	34 592	34 167
Obchodní marže (tis.Kč)	7 452	9 612	12 374	11 033
Obchodní marže (%)	23%	25%	26%	24%

Zdroj: vlastní

Tab. 2. Meziroční srovnání tržeb a obchodní marže

Vybrané položky z výsledovky	Absolutní změna v tis.Kč			Změna v %		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Tržby za prodej zboží	6 077	8 097	-1 766	19%	21%	-4%
Obchodní marže	2 160	2 762	-1 341	29%	29%	-11%

Zdroj: vlastní

Společnost **stabilizovala objem tržeb na částce 45 mil. Kč**, když tohoto objemu dosáhla opakovaně v letech 2007 a 2008. **V posledním roce se tak zastavil růst tržeb**, který byl zřejmý z dostupných dat od roku 2005.

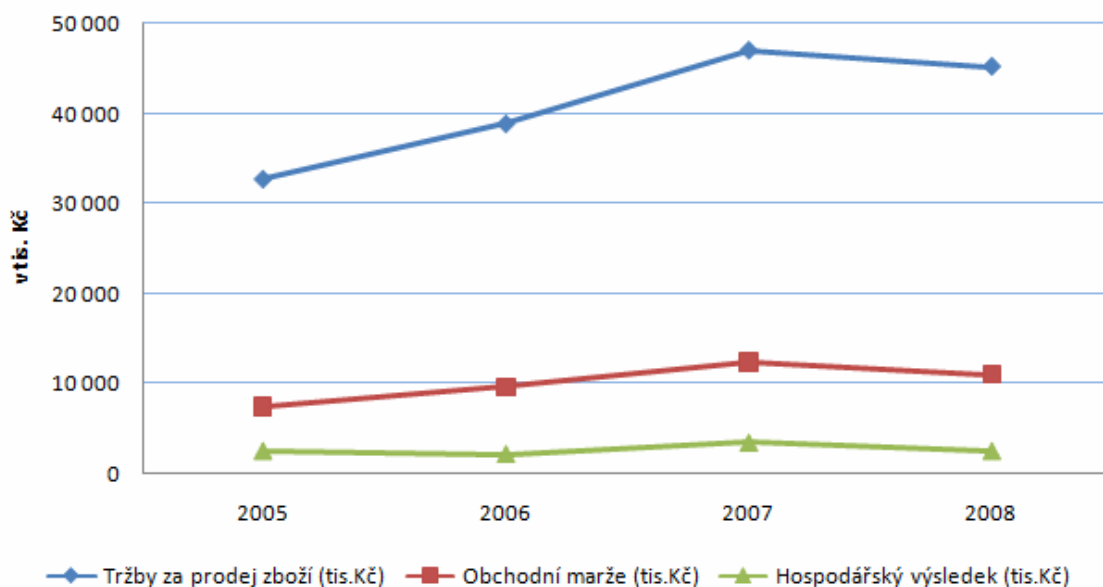
Je otázkou, zda je hlavním důvodem fakt, že **společnost dlouhodobě podniká v kapacitně nevyhovujících prostorách** (s argumentem nedostatečné skladovací kapacity, která negativně ovlivňuje možnosti expanze, se během analýzy společnosti setkáme ještě několikrát) nebo zda je na vině **silné konkurenční prostředí na trhu**, vlivem kterého je další zvyšování tržeb velmi obtížné.

Tento stav není alarmující, nicméně může signalizovat hranice potenciálního růstu v dalším období.

Rok 2007 lze z pohledu výsledků hospodaření hodnotit velmi pozitivně a v jistém smyslu vybočuje z trendu pozvolného růstu tržeb a stabilní úrovně přidané hodnoty. Společnost dosáhla nárůstu tržeb (+ 20 %), obchodní marže se zvýšila jak v absolutním, tak v procentuálním vyjádření a vyšší profitabilitu se podařilo udržet i v položce přidané

hodnoty, provozního HV a konečně i v celkovém hospodářském výsledku. V roce 2008 lze spatřovat opět návrat k pomyslnému „normálu“.

Graf 1 Vývoj tržeb, přidané hodnoty a HV



Zdroj: vlastní

4.1.1 Stagnace tržeb

Doporučuji managementu firmy, aby si jednak provedl detailní analýzu dosavadního stavu. Zejména **doporučuji pátrat po příčinách stagnace tržeb**. Důvodem může být **nemožnost uspokojit** i případně zvýšenou **poptávku zákazníků s ohledem na nedostačující stávající skladové prostory** (dočasně lze řešit doplňkovým pronájmem skladových prostor), vlivem silné konkurence může ale také docházet **k poklesu cen**, což by znamenalo, že pro dosažení srovnatelného objemu tržeb musí prodat kvantitativně větší množství zboží.

Pokles prodejních cen

Tento trend by byl rovněž vcelku negativním signálem, neboť zvýšené množství prodaného zboží při stejných tržbách i finančním výsledku (měřeném obchodní marží,

případně přidanou hodnotou) s sebou nutně nese zvýšené náklady na manipulaci se zbožím, větší požadavky na sofistikovanější řízení logistiky apod.

4.1.2 Rizikové faktory v oblasti tržeb

Rizik je však v oblasti tržeb a možného potenciálu pro další růst více. Od počátku podnikání **přetrvává spíše lokální charakter podnikání.**

Lokální charakter podnikání

Mimo hranice Zlínského kraje společnost realizuje stále ještě poměrně malý objem tržeb (v podkladech zmiňuje 30 % celkových tržeb), což v konečném důsledku **oslabuje obchodní pozici firmy a její konkurenční postavení na trhu.**

Jakékoliv **proniknutí mimo tradiční region** tak může být spojen, s ohledem na skutečně silné konkurenční prostředí a velmi nízký podíl společnosti na celkovém trhu OOPP, **s vyššími finančními nároky.**

4.1.3 Hledání nových odběratelů

Hledání nových odběratelů může být spojeno s **nutností nabídnout nižší cenu** a tím **akceptovat i snížení obchodní marže.**

Společnost by však neměla ani výhodnou pozici v oblasti stanovování ostatních platebních podmínek. Zejména u větších odběratelů by pravděpodobně **nebyla možnost požadovat platbu předem, ačkoliv by se jednalo o nového obchodního partnera, jehož platební morálka není ověřena.**

Toto **riziko může být eliminováno** například dobrým jménem, získanými referencemi nebo provedením zevrubné finanční analýzy z dat, která jsou veřejně přístupná na internetových stránkách Ministerstva spravedlnosti www.justice.cz v sekci Sbírka listin.

Noví zákazníci by tak své pozice mohli využít nejen pro cílený tlak na cenu (s rizikem již zmíněného poklesu obchodní marže), ale také pro tlak na poskytnutí výhodných platebních podmínek spočívajících například v prodloužené, možná až nadstandardní délce splatnosti pohledávek.

4.1.4 Rozšíření sortimentu

Vzhledem k nedostatku odborných informací nemohu posoudit, nakolik je reálné zvýšení tržeb například rozšířením sortimentu. Tedy zvolit cestu nikoliv v podobě hledání nových

zákazníků, ale **zvýšeného prodeje stávajícím zákazníkům** nebo kombinací obojího (díky novému sortimentu nalézt nového odběratele).

Jistý prostor zde teoreticky vznikat může, prakticky se však obávám, že vzhledem k tomu, že **bezplatné poskytování OOPP zaměstnancům uložené zákonem bude plněno zase jen v rozsahu, který požaduje zákon.**

Aktivitu nad zákonný rámec bych předpokládala spíše ojediněle, například u větších a kapitálově silných společností, které větší měrou dbají o své zaměstnance.

4.1.5 Závislost na jednom odběrateli

Významným rizikem zůstává stále ještě vysoká závislost na dodávkách jednomu odběrateli. Jeho **jednorázový odchod k jinému dodavateli, ale také zhoršení platební morálky, by mělo téměř okamžitý dopad do hospodaření společnosti.**

Výpadek v tržbách

V praxi by tento výpadek nebylo možno nahradit opět jen jedním odběratelem, ale pravděpodobně by vyústil v nutnost navázat nové obchodní vztahy s více odběrateli (ve finančním vyjádření se jedná o zabezpečení „nových“ tržeb v objemu téměř 25 mil. Kč).

Pokud si je odběratel této klíčové pozice vědom, může vyvíjet **účinný tlak na poskytování dalších výhod**, kterými může být jak cena, tak **délka splatnosti**, ale i další podmínky, například **dodání v kratší lhůtě, v menším množství** dle aktuální potřeby (což by zase mohlo mít vliv na pomalejší vyskladňování zásob na straně jedné a nutnost držet například vyšší objem zásob pro zajištění schopnosti dodat kdykoliv dle přání zákazníka na straně druhé).

Doporučuji průběžně monitorovat vývoj tohoto obchodního vztahu, zřetelně sledovat platební morálku a rovněž z dostupných informací vyhodnocovat jeho finanční situaci.

4.1.6 Snižování závislosti na jednom odběrateli

Prioritním cílem by mělo být nadále snižovat závislost na tomto odběrateli. Vývoj z uplynulých dvou let, kdy se podařilo snížit závislost o 15%, ukazuje, že tento proces není jednoduchý.

Na druhé straně by nebylo rozumné snižovat objem dodávek odběrateli, který je osvědčený, se kterým probíhá korektní spolupráce, jehož platební morálka je bezproblémová, za každou cenu. **Je nutno najít optimální úroveň této závislosti.**

Ideální je **snížit závislost** nikoliv poklesem objemu dodávek, ale **celkovým zvýšením dodávek na trh** (což ale může narážet na právě neutěšitelné skladovací podmínky ve stávajícím objektu). **Je vhodné definovat hranici, při které by případný výpadek tohoto odběratele ještě neohrozil finanční stabilitu společnosti.**

Jakákoliv závislost jak na straně dodavatelské, tak odběratelské s sebou nese určitá rizika, se kterými je nutno uvažovat. Tato je možno akceptovat, mohou s sebou totiž nést jisté výhody, na druhé straně účinně eliminovat.

4.1.7 Analýza obchodní marže

Managementu firmy doporučuji rovněž provést **analýzu tržeb z pohledu dosahovaných obchodních marží u jednotlivých, alespoň těch podstatných odběratelů** a zodpovědět si tak otázku, **kde je tvořen největší podíl obchodní marže.**

Budu-li pro tyto účely uvažovat, že obchodní marže ve výši 24 % je dosahováno rovnoměrně napříč odběratelským spektrem, znamenala by **ztráta klíčového odběratele pokles tržeb o 25 mil. Kč** na celkových 20 mil. Kč, což by způsobilo pokles obchodní marže (uvažuji s marží 24 %, která je víceméně dosahována v uplynulých 3 letech) na 4,8 mil. Kč a tato částka by byla dostačující pouze k pokrytí stávajících osobních nákladů. Všechny ostatní náklady by měly negativní dopad do celkového výsledku hospodaření a **způsobily by**, pokud by nedošlo k jejich okamžitému snížení, **ztrátové hospodaření.**

Vzhledem k tomu, že se jedná o obchodní společnost, lze zjednodušeně uvažovat, že kromě pořizovací ceny zboží jsou všechny ostatní náklady (vyjma přímých nákladů na balení, expedici a dopravu) fixní a jejich snížení není operativně realizováno při poklesu tržeb.

4.1.8 Ukazatele pro hodnocení efektivity podnikání

Pro komplexní posouzení efektivity podnikání doporučuji sledovat ještě další dva ukazatele.

Prvním je **poměrování přidané hodnoty k tržbám** (tento ukazatel nám říká, kolik z obchodní marže ukrojily nakupované služby).

Druhým (s ještě větší vypovídací schopností) je ukazatel, kdy **k tržbám poměrujeme** přidanou hodnotu sníženou o osobní náklady.

Častým důvodem pro snížení rentability podnikání bývá **neúměrný růst osobních nákladů**, který není adekvátní růstu obchodní marže, respektive tvorbě přidané hodnoty.

V případě analyzované společnosti je situace nadále dobrá, určité negativní signály lze identifikovat. **Přestože provádím standardní meziroční srovnání, spíše navrhuji při hodnocení odhlédnout od nadprůměrných výsledků roku 2007** a aktuální data z roku 2008 navrhuji spíše poměřovat k datům z roku 2006. Toto srovnání má dle mého názoru lepší vypovídací schopnost.

Tab. 3. Doplnující ukazatele pro hodnocení ziskovosti

Vybrané položky výsledovky	Rok			
	2005	2006	2007	2008
Obchodní marže (v tis.Kč)	7 452	9 612	12 374	11 033
Obchodní marže z tržeb za prodané zboží (v %)	23%	25%	26%	24%
Přidaná hodnota (v tis.Kč)	6 193	7 439	10 210	8 137
Přidaná hodnota z tržeb (v %)	19%	19%	22%	18%
Přidaná hodnota - osobní náklady z tržeb (v tis.Kč)	3 731	3 868	5 820	3 477
Přidaná hodnota - osobní náklady z tržeb (v %)	11%	10%	12%	8%

Zdroj: vlastní

4.2 Finanční výsledek hospodaření

Finanční výsledek ovlivňuje celkový výsledek hospodaření jen nepatrně. **Nákladové úroky souvisí s příležitostným využíváním kontokorentního úvěru** k financování provozních potřeb firmy.

Ostatní finanční výnosy a náklady souvisí zejména se **zúčtováním kurzových zisků a ztrát**. Ty ovlivňují celkový výsledek nevýznamně. Společnost inkasuje své tržby pouze v českých korunách, své závazky však s ohledem na vysoký podíl dovozu (80 % celkových nákupů) hradí v cizí měně, zejména v EUR a USD.

Vzhledem k **posilování kurzu české koruny není ošetřování kurzových rizik prostřednictvím finančních derivátů u importérů aktuální a nutné**. Je vhodné na tyto instrumenty pamatovat a v případě potřeby je využít. Výhodou jsou dopředu definované

podmínky obchodu včetně ceny, za kterých je obchod v budoucnu uskutečněn. Jedná se zejména o obchody FX Forward, FX Swap či Opce.

4.3 Ukazatele rentability

Tab. 4. Ukazatele rentability

Ukazatele rentability	Rok			
	2005	2006	2007	2008
Rentabilita celkového kapitálu	39%	37%	43%	16%
Rentabilita vlastního kapitálu	159%	58%	48%	26%

Zdroj: vlastní

4.4 Historie tvorby disponibilních zdrojů

Tab. 5. Tvorba disponibilních zdrojů

Položka výsledovky (v tis.Kč)	Rok			
	2005	2006	2007	2008
Hospodářský výsledek	2 508	2 139	3 442	2 488
Odpisy	206	154	153	75
Celkem	2 714	2 293	3 595	2 563

Zdroj: vlastní

Tvorba disponibilních zdrojů je v uplynulých čtyřech letech stabilní.

Upozorňuji, že hospodářský výsledek roku 2008 je předběžný a nezahrnuje daň z příjmů právnických osob. Po jejím zaúčtování lze očekávat pokles hospodářského výsledku o přibližně 500 tis. Kč, tvorba zdrojů po zohlednění daně z příjmů tak dosáhne cca 2 000 tis. Kč.

5 ANALÝZA ROZVAHY - AKTIVA

5.1 Rozvaha – časová řada

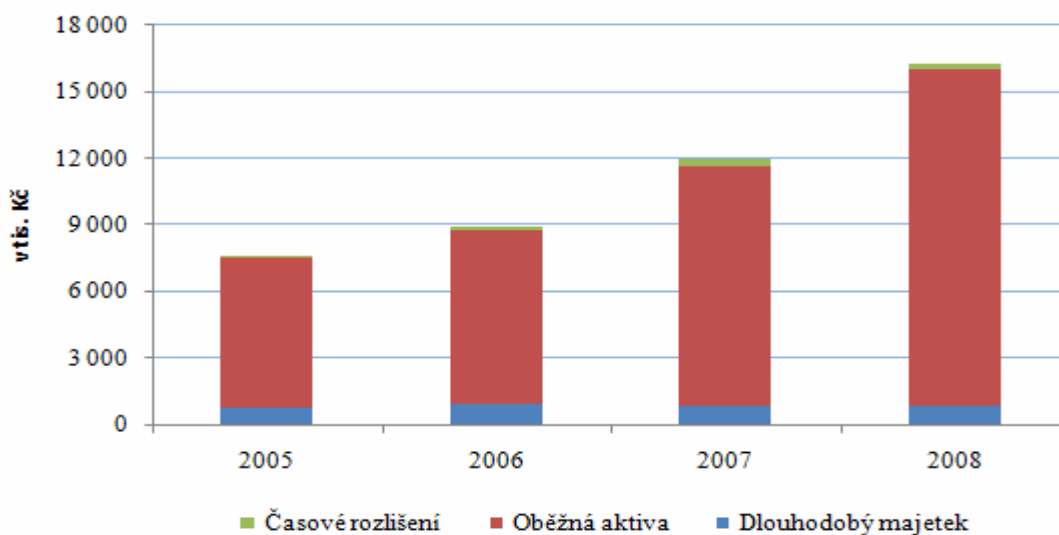
Tab. 6. Vybrané položky rozvahy

Rozvaha - vybrané položky v tis.Kč	Rok			
	2005	2006	2007	2008
AKTIVA CELKEM	7 601	8 903	12 006	16 289
Dlouhodobý majetek	776	895	865	790
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	776	895	865	790
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
Oběžná aktiva	6 731	7 855	10 803	15 255
Zásoby	2 901	3 457	4 434	5 702
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	3 730	4 266	5 465	9 518
Krátkodobý finanční majetek	100	132	904	35
Časové rozlišení	94	153	338	244
PASIVA CELKEM	7 601	8 903	12 006	16 289
Vlastní kapitál	1 573	3 712	7 155	9 642
Základní kapitál	100	100	100	100
Kapitálové fondy	0	0	0	0
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	18	269	483	827
Výsledek hospodaření minulých let	-1 053	1 204	3 130	6 227
Výsledek hospodaření běžného účetního období	2 508	2 139	3 442	2 488
Cizí zdroje	5 992	5 191	4 832	6 628
Rezervy	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	5 946	4 566	4 832	6 304
Bankovní úvěry a výpomoci	46	625	0	324
Časové rozlišení	36	0	19	19

Zdroj: vlastní

Z pohledu do účetních výkazů je zřejmé, že se jedná o rozvíjející se firmu. Bilanční suma se v čase zvyšuje.

Graf 2 Vývoj a struktura aktiv



Zdroj: vlastní

5.2 Stálá aktiva

Tab. 7. Dlouhodobý majetek

Dlouhodobý majetek v tis.Kč	Rok			
	2005	2006	2007	2008
AKTIVA CELKEM	7 601	8 903	12 006	16 289
Dlouhodobý majetek	776	895	865	790
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	776	895	865	790
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0

Zdroj: vlastní

Tab. 8. Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech

Dlouhodobý majetek	Rok			
	2005	2006	2007	2008
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	10%	10%	7%	5%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0%	0%	0%	0%
Dlouhodobý hmotný majetek	10%	10%	7%	5%
Dlouhodobý finanční majetek	0%	0%	0%	0%

Zdroj: vlastní

Tab. 9. Objem přímých investic v jednotlivých letech

Objem přímých investic (v tis.Kč)	Rok		
	2006	2007	2008
Počáteční stav dlouhodobého majetku	776	895	865
Konečný stav dlouhodobého majetku	895	865	790
Odpisy	154	153	75
Objem přímých investic	273	123	0

Zdroj: vlastní

Způsob výpočtu přímých investic

Přímé investice = konečný stav – počáteční stav + odpisy

S ohledem na obchodní charakter podnikání společnost **nevykazuje významnější potřebu dlouhodobého majetku**. Jeho výše v absolutních částkách v zásadě stagnuje (investice odpovídají přibližně prosté reprodukci), jeho podíl na celkových aktivech se však trvale snižuje (pokles z 10 % na 5 %). To je způsobeno trvalým růstem bilanční sumy, jehož příčinou je každoroční zvyšování oběžných aktiv.

Klíčovou položkou dlouhodobého majetku je **stávající nemovitost, ve které jsou umístěny kanceláře a sklady**. Nemovitost byla pořízena na počátku podnikání (v roce 1998) a v účetnictví je tedy evidována její původní pořizovací cena. **Stávající tržní hodnota nemovitosti je odhadována na cca 2 mil. Kč.**

Tyto prostory jsou v současné době nevyhovující, nedostačují stávajícím potřebám a limitující pro případnou expanzi.

Existuje více možností, jakým způsobem tento problém řešit.

Pořízení nového objektu (ať už by společnost volila cestu vlastní výstavby nebo cestu hledání již stojícího vyhovujícího objektu) je jednou z nich.

Jinou variantou je **pronajmutí pouze chybějících kapacit**. Ideální by však v tomto případě bylo nalézt skladovací prostory **v blízkém okolí** tak, aby se **snížily negativní dopady z přejíždění** mezi objekty, aby se **eliminoval případný objem vícenákladů**

spojených s dopravou, manipulací apod. a aby se fakticky neztížila možnost kompletace zboží při expedici.

Vyšší nároky na mnohem sofistikovanější řízení logistiky a její případné nezvládnutí by mohly být zásadním negativním dopadem tohoto řešení.

Částečně je k financování investic využíváno finančního leasingu, a to zejména v oblasti vozového parku. Nutno pouze podotknout, že závazky z leasingu nejsou v účetnictví společnosti evidovány, jedná se tedy pouze o podrozvahový závazek.

V časové řadě však dle vyjádření managementu firmy nedochází ke zvýšení ročních splátek leasingu. Náklady na splácení takto pořízeného majetku jsou zahrnuty v účetnictví firmy (náklady na služby) a celkový hospodářský výsledek (a tím i tvorba disponibilních zdrojů) již toto zadlužení zohledňuje.

5.3 Oběžná aktiva

Tab. 10. Struktura oběžných aktiv

Oběžná aktiva (v tis.Kč)	Rok			
	2005	2006	2007	2008
AKTIVA CELKEM	7 601	8 903	12 006	16 289
Oběžná aktiva	6 731	7 855	10 803	15 255
Zásoby	2 901	3 457	4 434	5 702
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	3 730	4 266	5 465	9 518
Krátkodobý finanční majetek	100	132	904	35

Zdroj: vlastní

Tab. 11. Podíl oběžných aktiv na celkových aktivech

Oběžná aktiva (v tis.Kč)	Rok			
	2005	2006	2007	2008
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%
Oběžná aktiva	89%	88%	90%	94%

Zdroj: vlastní

Tab. 12. Struktura oběžných aktiv v %

Oběžná aktiva (v tis.Kč)	Rok			
	2005	2006	2007	2008
Oběžná aktiva	100%	100%	100%	100%
Zásoby	43%	44%	41%	37%
Dlouhodobé pohledávky	0%	0%	0%	0%
Krátkodobé pohledávky	55%	54%	51%	62%
Krátkodobý finanční majetek	1%	2%	8%	0%

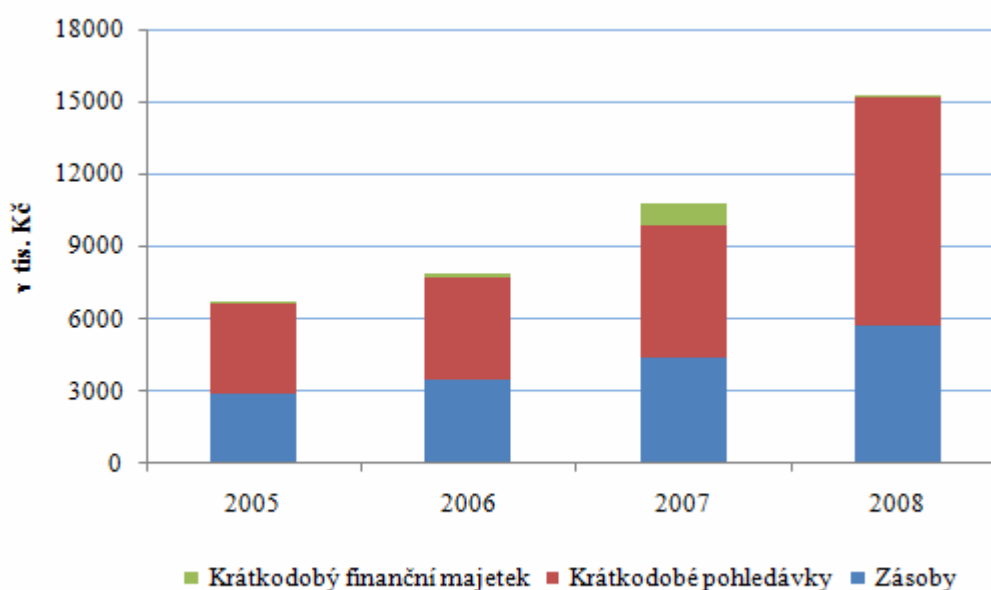
Zdroj: vlastní

Tab. 13. Meziroční změna oběžných aktiv

Oběžná aktiva (v tis.Kč)	Absolutní změna v tis.Kč			Změna v %		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Oběžná aktiva	1 124	2 948	4 452	17%	38%	41%
Zásoby	556	977	1 268	19%	28%	29%
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0%	0%	0%
Krátkodobé pohledávky	536	1 199	4 053	14%	28%	74%
Krátkodobý finanční majetek	32	772	-869	32%	585%	-96%

Zdroj: vlastní

Graf 3 Vývoj a struktura oběžných aktiv



Zdroj: vlastní

Oběžná aktiva jsou hlavní složkou celkových aktiv (podílí se na celkových aktivech cca 90 %) a jejich zvyšování je i hlavním důvodem pro růst bilanční sumy.

Ačkoliv se v absolutní částce zvyšuje stav jak zásob, tak krátkodobých pohledávek z obchodního styku (zásoby každoročně rostou o 20 % až 30 %, krátkodobé pohledávky vykázaly skokový nárůst až o 70 %), dochází k pozvolné proměně struktury oběžných aktiv ve prospěch krátkodobých pohledávek (zásoby se zvyšují pomalejším tempem než pohledávky).

Přesto je otázkou, jak vlastně hodnotit poměrně atypické nárůsty zásob a pohledávek ke konci roku 2008.

Tato prostá konstatování meziročních změn a procentuálních podílů ale nejsou pro pochopení vývoje oběžných aktiv postačující. V následující části se pokusím zanalyzovat, co se v oblasti oběžných aktiv ve firmě děje, co je příčinou, co důsledkem, jakým rizikům je třeba čelit.

5.3.1 Zásoby

Tab. 14. Struktura zásob

Zásoby v tis. Kč	Rok			
	2005	2006	2007	2008
Oběžná aktiva	6 731	7 855	10 803	15 278
Zásoby	2 901	3 457	4 434	5 725
Materiál	101	138	142	38
Zboží	2 800	3 319	4 292	5 687

Zdroj: vlastní

Tab. 15. Podíl zásob na oběžných aktivech

Zásoby v tis.Kč	Rok			
	2005	2006	2007	2008
Oběžná aktiva	100%	100%	100%	100%
Zásoby	43%	44%	41%	37%

Zdroj: vlastní

Tab. 16. Meziroční změna zásob

Zásoby	Absolutní změna v tis.Kč			Změna v %		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Oběžná aktiva	1 124	2 948	4 475	17%	38%	41%
Zásoby	556	977	1 291	19%	28%	29%
Materiál	37	4	-104	37%	3%	-73%
Zboží	519	973	1 395	19%	29%	33%

Zdroj: vlastní

Tab. 17. Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity	Rok			
	2005	2006	2007	2008
Doba obratu zásob (ve dnech)	32	32	34	46
Obrat zásob (kolikrát)	11	11	11	8

Zdroj: vlastní

Jedná se zejména o **zásoby zboží, které společnost z větší části nakupuje v zahraničí** (80 % vstupu z dovozu). Zvyšování zásob v letech 2005 až 2007 v zásadě koresponduje s růstem tržeb a doba obratu zásob v těchto letech osciluje na úrovni 32 dnů.

V závěru roku 2008 dochází k rychlejšímu růstu skladových zásob zboží, čímž se zvýšila doba obratu až na 45 dnů.

Příčiny zvýšeného stavu zásob

Proč je nutno pátrat po příčinách zvýšení zásob? Co může vyšší objem zásob na skladě signalizovat? Co způsobilo prodloužení doby obratu? A je toto prodloužení doby obratu skutečné?

Společnost skutečně mohla před koncem roku přistoupit **ke zvýšeným nákupům a motivována mohla být výhodnějšími podmínkami od dodavatelů**. Ti mohli být zase motivováni snahou zvýšit tržby před koncem roku, vyprodat starou kolekci, uvolnit sklady apod.

Stejně tak ale mohla ve druhé polovině roku nakoupit zboží, které se jí **nepodařilo do konce roku prodat, čímž dochází ke kumulaci zboží na skladě**.

Zvýšení zásob evidovaných v účetnictví v pořizovacích cenách může také **signalizovat zvýšení nákupních cen, tedy zdražení vstupu**.

Společnost ale také mohla získat **nového zákazníka, kterého bude zásobovat od počátku nového roku** a z tohoto důvodu se musela **pro plynulý náběh dodávek předzásobit**. Zásoby se v takovém případě zvýší okamžitě, ale dopad do tržeb se promítne až v následujícím období. Rovněž může pro příští rok evidovat **zvýšenou poptávku u některého ze stávajících zákazníků**.

Dopady zvýšeného stavu zásob

Každá z těchto variant má zcela odlišné dopady do chodu firmy, do jejího provozního cash flow a v neposlední řadě také do výsledků hospodaření. Každá z těchto možností může být vysvětlením pro prodloužení doby obratu zásob.

Jak tedy prodloužení doby obratu hodnotit? Signalizuje nám určité potíže nebo je naopak předzvěstí pozitivního vývoje v následujícím období?

Toto je krásný příklad toho, že nikdy nestačí posuzovat pouze samotnou hodnotu ukazatele, ačkoliv ji posuzujeme v časové řadě, ale je nutno pátrat po tom, co tuto změnu mohlo způsobit a až poté vyvozovat náležité závěry.

Proto i **management** této společnosti by si měl **oblast zásob vyhodnotit a určit příčiny tohoto stavu**.

Předzásobení se

V podnikatelské praxi se můžeme často setkávat s prvkem předzásobení se. Dovolím si krátce se u této problematiky zdržet a **upozornit firmu na případné dopady**.

Výhodnější nákupní cena, která je zpravidla hlavním stimulem, totiž nemusí nutně pro firmu znamenat zvýšení obchodní marže. Firma nakupuje své zásoby od dodavatelů, kteří ji poskytují pro úhradu závazků určitý časový prostor. Víme, že v případě tuzemských dodavatelů firma pracuje s průměrnou splatností 14 dnů, v případě zahraničních dodavatelů je splatnost velkorysejší, přesto se zpravidla pohybuje v délce 30 a 60 dnů, tedy uvažujme průměrně se splatností 45 dnů.

Nakoupíme-li **zvýšený objem zásob, pro který nemáme zajištěn okamžitý odbyt** (nebo alespoň odbyt v obvyklé lhůtě, která v případě naší firmy činí 30 dnů – v této lhůtě jsou průměrně nakoupené zásoby zboží zase vyskladňovány za účelem prodeje), může vznikat problém, **z čeho uhradit vzniklé závazky vůči dodavateli**.

Disponuje-li firma **dostatečnými finančními rezervami**, zvýšené závazky ve lhůtě uhradí z těchto rezerv. Zpravidla ale firmy takové **finanční polštáře pro větší předzásobení se nemají**.

Firma může přistoupit k **pozdější úhradě závazků**. Znamená to, že je hradí po lhůtě splatnosti, čímž zhoršuje svoji platební morálku a to může mít z dlouhodobého pohledu **negativní dopady do obchodních vztahů s dodavateli** (firma může zpozdit úhradu závazků dodavateli, který pro ni není významný). Často se k financování zvýšeného stavu zásob využívají úvěrové zdroje.

Při posuzování výhodnosti zvýšených zvýhodněných nákupů **je vhodné zohledňovat také způsob jejich krytí a náklady**, které v této souvislosti mohou vznikat, ať už to jsou **nákladové úroky** u úvěrových zdrojů nebo **penále** v případě úhrady závazků po lhůtě splatnosti.

Riziko penalizace je třeba posuzovat individuálně. Ačkoliv penále v obchodních smlouvách bývá sjednáno, **v praxi se často neuplatňuje**, neboť obecně uplatněním penále dochází k narušení dodavatelsko-odběratelského vztahu. Nárokuje-li penále u stálého obchodního partnera, který sice zpozdí úhradu závazků, nicméně jeho platební morálka je standardně dobrá, může to vést až ke ztrátě tohoto partnera. S tímto rizikem je nutno vždy počítat. Vztahy s obchodními partnery jsou křehkou nádobou a vážíme-li si obchodního partnera, je třeba o tento vztah pečovat a zbytečně nepokoušet partnerovu trpělivost.

Riziko nadhodnocení zásob

K zásobám společnost **netvoří žádné opravné položky**. Dle mého názoru je **riziko nadhodnocení jejich hodnoty minimální** (zboží prodává s obchodní marží 24 %, což poskytuje rezervu pro případný prodej „pod cenou“).

Větší zásoby neprodejného zboží s ohledem na prodávaný sortiment nepředpokládám. **Nehrozí ani morální zastarávání zboží a nejedná se o zboží podléhající zkáze**. Přesto je vhodné vědět, zda všechno zboží skladem **odpovídá současným normám a zákonným požadavkům na OOPP**. Z tohoto titulu by jistý objem neprodejných zásob mohl vzniknout, **potenciální riziko hodnotím jako nízké**.

5.3.2 Krátkodobé pohledávky

Tab. 18. Struktura krátkodobých pohledávek

Krátkodobé pohledávky v tis.Kč	Rok			
	2005	2006	2007	2008
Oběžná aktiva	6 731	7 855	10 803	15 278
Krátkodobé pohledávky	3 830	4 266	5 465	9 518
Pohledávky z obchodního styku	3 820	4 261	5 020	8 787

Zdroj: vlastní

Tab. 19. Podíl pohledávek na oběžných aktivech celkem

Krátkodobé pohledávky v tis.Kč	Rok			
	2005	2006	2007	2008
Oběžná aktiva	100%	100%	100%	100%
Krátkodobé pohledávky	57%	54%	51%	62%

Zdroj: vlastní

Tab. 20. Meziroční změna pohledávek

Krátkodobé pohledávky	Absolutní změna v tis.Kč			Změna v %		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Oběžná aktiva	1 124	2 948	4 475	17%	38%	41%
Krátkodobé pohledávky	436	1 199	4 053	11%	28%	74%
Pohledávky z obchodního styku	441	759	3 767	12%	18%	75%

Zdroj: vlastní

Tab. 21. Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity	Rok			
	2005	2006	2007	2008
Doba obratu pohledávek (ve dnech)	42	40	39	71
Obrat pohledávek (kolikrát)	9	9	9	5

Zdroj: vlastní

Obchodní vztahy

Společnost veškeré své **tržby realizuje v tuzemsku a pohledávky inkasuje v domácí měně**. Hlavním trhem je zlínský region a jeho blízké okolí. Společnost **spolupracuje dlouhodobě s odběratelem RAZ DVA TŘI, kterému v současné době dodává 55 %**

z celkového prodaného zboží. Standardně mu poskytuje splatnost 30 dnů, ve výjimečných případech 60 dnů. Je to stěžejní obchodní partner a jeho platební morálka je z pohledu provozního cash flow velmi významná.

Posouzení vývoje krátkodobých pohledávek z obchodního styku

Ať už posuzujeme stav a vývoj pohledávek pomocí rozboru vertikálního (podíl pohledávek na oběžných aktivech celkem, lze ale poměřovat i k celkovým aktivům) či horizontálního (změny v čase v absolutním vyjádření či v %) nebo pomocí poměrových ukazatelů (ukazatel aktivity), všechny poukazují na to, že k ultimu roku 2008 došlo k výraznému nárůstu krátkodobých pohledávek z obchodního styku.

Doba obratu pohledávek dosahovala v letech 2005 až 2007 průměrně 40 dnů. Vzhledem k poskytovaným platebním podmínkám je tato doba průměrného inkasa pohledávek přiměřená a koresponduje s nimi.

V závěru roku 2008 je však vykázán výrazný nárůst pohledávek z obchodního styku (+ 4 mil. Kč, + 75 %) a **prodloužení doby obratu na 72 dnů.**

Částečnou odpověď může přinést pohled na **rozbor časové struktury pohledávek**, který máme k dispozici. Je to **vhodný doplňující zdroj informací**, který vedle údajů o struktuře odběratelů a poskytovaných platebních podmínkách tvoří základ pro provedení kvalitní finanční analýzy.

Tab. 22. Časová struktura pohledávek z obchodního styku

Časová struktura pohledávek	31.12.2007		31.12.2008	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Pohledávky z obchodního styku celkem	5 020	100%	8 787	100%
Pohledávky do lhůty splatnosti	4 217	84%	7 029	80%
Pohledávky po lhůtě splatnosti	803	16%	1 758	20%
Do 30 dnů po lhůtě splatnosti	301		1 079	
Od 31 dnů do 90 dnů po lhůtě splatnosti	51		257	
Od 91 dnů do 365 dnů po lhůtě splatnosti	251		330	
Více než 365 dnů po lhůtě splatnosti	200		92	

Zdroj: vlastní

Právě pohledávky z obchodního styku jsou oblastí, kde vyplývá na povrch výrazná **nevýhoda údajů obsažených v rozvaze v podobě momentálních hodnot (stavové veličiny vázané k určitému datu)**. Je běžné, že stavy zásob i pohledávek v průběhu roku

kolísají a někdy mohou být tyto výkyvy značné. Důvodem může být jak rozličný způsob expedice a prodeje, tak i sezonnost.

Tyto dopady lze eliminovat tím, že pracujeme s **průměrnými hodnotami oběžných aktiv** (průměrujeme ultimové stavy například měsíční či čtvrtletní), případně můžeme stavy v rozvaze poměřovat nikoliv k výsledkovým položkám kumulovaným od počátku roku, ale k objemům realizovaným v posledním období (například v posledním čtvrtletí, v posledních třech měsících apod.).

Příčiny zvýšeného stavu pohledávek z obchodního styku

Abychom byli schopni objektivně posoudit opodstatněnost nárůstu pohledávek, musíme pátrat po příčinách jejich vyššího stavu a položit si otázku, zda se jedná o mimořádné vybočení nebo o zvýšení trvalého charakteru. Každá z těchto situací klade totiž odlišné nároky na způsob financování.

Zatím co **mimořádnost trvající v řádu jednotek dní zdravá společnost překlene bez problémů, trvalé zvýšení stavu oběžných aktiv s sebou nese požadavek na hledání adekvátního zdroje jejich financování.**

Mohou to být **závazky z obchodního styku**, což je v podstatě **ideální zdroj** pro financování pohledávek, ale **umožňují nám to platební podmínky ze strany dodavatelů?** Nebudeme nuceni z důvodu prodloužené doby inkasa pohledávek prodloužit dobu úhrady svých závazků? Neznamená to, že budeme nuceni hradit některé závazky později? Tedy až po lhůtě splatnosti? Jaké mohou mít dopady tato případná prodlení?

Jiným vhodným zdrojem pro financování zvýšeného stavu pohledávek mohou být **úvěrové zdroje provozního charakteru**. Zpravidla se jedná o krátkodobé úvěry, které mohou být kontokorentního či revolvingového typu, určité výhody s sebou však také nesou například eskontní úvěry. Zde je však potřeba zodpovědět si také několik otázek. Máme tyto zdroje k dispozici? Jak rychle jsme schopni si je opatřit? Jak vysoké úrokové náklady z použití tohoto zdroje vyplynou? Jaký bude jejich dopad do celkové rentability firmy a jakým způsobem se vyvine rentabilita tohoto obchodního vztahu, který vlivem tlaku na prodloužení lhůt splatností způsobuje nedostatek zdrojů jejich krytí?

Průměrné hodnoty oběžných aktiv

Právě oběžná aktiva jsou oblastí, kde vyplývá na povrch výrazná **nevýhoda údajů obsažených v rozvaze v podobě momentálních hodnot (stavové veličiny vázané k určitému datu)**. Je běžné, že stavy zásob i pohledávek v průběhu roku kolísají a někdy mohou být tyto výkyvy značné. Důvodem může být jak rozliční způsob expedice a prodeje, tak i sezonnost.

Tyto dopady lze eliminovat tím, že pracujeme s **průměrnými hodnotami oběžných aktiv** (průměrujeme ultimové stavy například měsíční či čtvrtletní), případně můžeme stavy v rozvaze poměřovat nikoliv k výsledkovým položkám kumulovaným od počátku roku, ale k objemům realizovaným v posledním období (například v posledním čtvrtletí, v posledních třech měsících apod.).

Jinou nevýhodou v oblasti propočtu ukazatelů aktivity může být **statičnost údajů z rozvahy poměřována k poměrně dynamickým údajům z výsledovky**.

Údaje ve výsledovce jsou kumulativního charakteru a v průběhu roku se postupně, **což ale nemusí znamenat, že rovnoměrně, navyšují**. Dochází-li k výrazně vyššímu objemu prodeje například v posledním kalendářním čtvrtletí (či v měsíci prosinec), je logické, že v závěru roku může společnost vykazovat výrazně vyšší stav pohledávek. Budeme-li je poměřovat k celkovým tržbám a budeme-li uvažovat, že jsou to tržby realizované průběžně v průběhu roku, můžeme firmu v oblasti propočtu ukazatelů aktivity vlastně poškodit. Rozdíl si dovolím demonstrovat na následujícím smyšleném případě:

Dvě modelové situace, stejný roční objem tržeb (120) a stejný objem pohledávek vykazovaný k ultimu daného roku (30).

V prvním příkladu jsou tržby realizovány rovnoměrně v průběhu celého roku (ukazatel doby obratu pohledávek počítáme standardním způsobem), zatímco ve druhém příkladu je polovina tržeb realizována v posledním čtvrtletí (vhodnější je poměřovat vykazované pohledávky k tržbám realizovaným za období, ve kterém k těmto vyšším prodejům docházelo). Ukazatel v tomto případě upravíme následovně:

doba obratu pohledávek = pohledávky / tržby za 4. čtvrtletí * 90 dnů). Doba obratu zohledněním této sezonnosti potom dosahuje 45 dnů.

Tab. 23. Modelový příklad – vývoj tržeb v průběhu roku

Příklad	Tržby v období				Celkem za rok
	1.čtvrtletí	2.čtvrtletí	3.čtvrtletí	4.čtvrtletí	
Příklad 1.	30	30	30	30	120
Příklad 2.	20	20	20	60	120

Zdroj: vlastní

Tab. 24. Modelový příklad – ukazatel aktivity

Příklad	Roční tržby	Pohledávky	Doba obratu pohledávek
Příklad 1.	120	30	90
Příklad 2.	120	30	45

Zdroj: vlastní

Tržby, kterých společnost v roce 2008 dosáhla, jsou srovnatelné s předchozím rokem, přesto se koncový stav pohledávek výrazně zvýšil. Argumentovat sezonností tak není na místě, neboť **sezonnost by se opakovala každoročně a nezpůsobila by tak skokový nárůst pohledávek.**

Když se s největší pravděpodobností nejedná o pravidelně se opakující sezonnost, nemůže se jednat o **mimořádný výkyv v tržbách?** Může to znamenat, že v průběhu roku společnost nedosahovala srovnatelného objemu tržeb s předchozím rokem a **dorovnat tržby se jí podařilo až díky zvýšenému prodeji v závěru roku.** To by ale znamenalo odklon od stávajícího standardu a mohlo by to znamenat jisté **odbytové potíže v průběhu roku.** To už je významný a ne zcela pozitivní signál, který by bylo nutno při dalších úvahách brát na zřetel.

Pozitivním prvkem je skutečnost, že **nedochází k výraznému zhoršení časové struktury pohledávek,** která by mohla signalizovat vznik obtížně inkasovatelné pohledávky v průběhu roku. Pokud by některý z odběratelů skutečně nezaplatil a pohledávka by zůstávala neuhrazená a vedle ní by standardním způsobem vznikaly nové pohledávky se standardním inkasem, mohlo by k nárůstu dojít, **očekávala bych však spíše zhoršení časové struktury pohledávek. Pozor ale, problém neuhrazené pohledávky může být zatím mladšího data** (může být evidováno prodlení evidované v kategorii do 30 dnů po lhůtě splatnosti), což ale jeho závažnost nemusí snižovat. Předpokládejme ale, že toto není náš případ.

Zvýšení pohledávek bez zhoršení jejich časové struktury, respektive bez zásadního nárůstu objemu pohledávek po lhůtě splatnosti může také znamenat, že **některý z odběratelů vyvinul úspěšný tlak na prodloužení lhůty splatnosti** (a to nejspíš významně). Rizikové by to bylo zejména v případě, že by se jednalo o dominantního odběratele. Pokud jsou jeho odběry průběžné, společnost odebírá zboží za cca 2 mil. Kč měsíčně, znamená to prodlužování lhůt splatností také vcelku významné navyšování pohledávek.

Tab. 25. Vliv prodlužování splatnosti na celkový stav pohledávek

Splatnost ve dnech	Měsíční fakturace v tis.Kč	Stav pohledávek v tis.Kč
30 dnů	2 000	2 000
60 dnů	2 000	4 000
90 dnů	2 000	6 000

Zdroj: vlastní

Přesto je nutno konstatovat, že se jedná o **významné zvýšení stavu pohledávek, které odpovídá přibližně 2/3 měsíční fakturace** a přihlédneme-li k tomu, že společnost v daném roce vytvořila zisk před zdaněním ve výši 2,5 mil. Kč, je zřejmé, že **celý zisk** (tedy potenciální disponibilní zdroje společnosti) **je určen ke krytí zvýšeného stavu pohledávek z obchodního styku**. Je-li tedy zvýšení pohledávek trvalého charakteru, nelze se ziskem daného roku uvažovat jako se zdrojem, který by bylo možno použít k financování případných investičních aktivit.

Při analýze pohledávek, zejména pohledávek z obchodního styku (ostatní položky krátkodobých pohledávek má smysl analyzovat a rozklíčovat v případě, že by určitým způsobem vybočovaly nebo jejich výše byla nestandardní – zde záleží na zralé úvaze toho, kdo analyzuje) je třeba věnovat pozornost i tomu, zda je objem pohledávek vykazován reálně a zda je tvorba opravných položek k pohledávkám dostatečná.

Často se můžeme setkat s tím, že společnost tvoří **opravné položky pouze ve výši odpovídající daňově uznatelným nákladům**. Vzhledem k tomu, že ve většině případů je zákonná (daňově uznatelná) tvorba opravných položek vázána na vedení rozhodčího, soudního či správního řízení a odstupňována dle jejich stáří (době po lhůtě splatnosti), jsou možnosti takovéto tvorby značně omezené.

V souladu se zásadou opatrnosti by ale všechny předpokládané budoucí rizika a ztráty měly být do účetnictví promítnuty formou rezerv či opravných položek, což předpokládá jejich tvorbu i nad rámec objemu uznatelného zákonem. V našem případě s přihlédnutím k doloženému rozboru pohledávek co do jejich struktury po lhůtě splatnosti, **neshledávám potřebu dodatečné tvorby opravných položek nad stávající rámec.**

6 ANALÝZA ROZVAHY - PASIVA

Tab. 26. Struktura pasiv

Pasiva v tis.Kč	Rok			
	2005	2006	2007	2008
Pasiva celkem	7 601	8 903	12 006	16 289
Vlastní kapitál	1 573	3 712	7 155	9 642
Cizí zdroje	5 992	5 191	4 832	6 628
Časové rozlišení	36	0	19	19

Zdroj: vlastní

Tab. 27. Struktura pasiv

Pasiva v tis.Kč	Rok			
	2005	2006	2007	2008
Pasiva celkem	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	21%	42%	60%	59%
Cizí zdroje	79%	58%	40%	41%

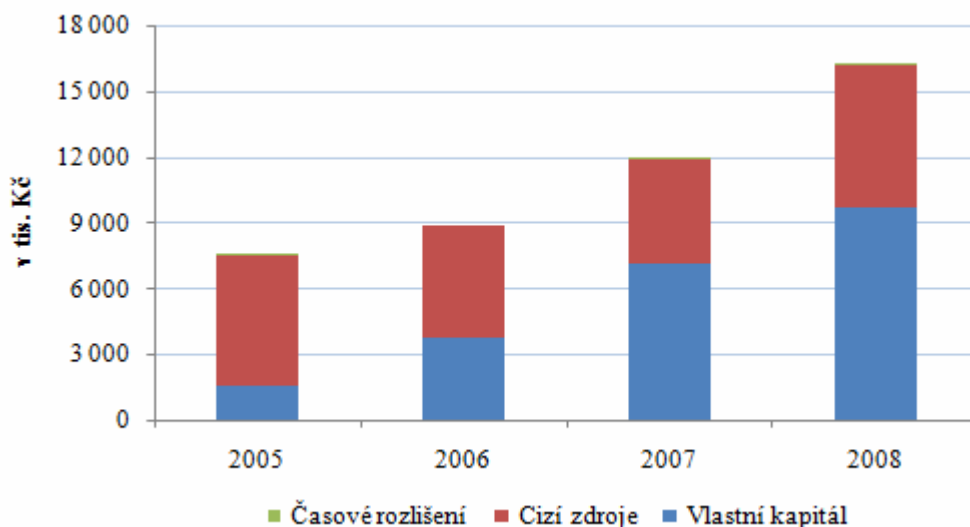
Zdroj: vlastní

Tab. 28. Meziroční srovnání pasiv

Pasiva v tis.Kč	Absolutní změna v tis.Kč			Změna v %		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Pasiva celkem	1 302	3 103	4 283	17%	35%	36%
Vlastní kapitál	2 139	3 443	2 487	136%	93%	35%
Cizí zdroje	-801	-359	1 796	-13%	-7%	37%

Zdroj: vlastní

Graf 4 Vývoj a struktura pasiv



Zdroj: vlastní

6.1 Finanční struktura firmy

Společnost během uplynulých čtyř let, které jsou součástí prováděné analýzy, hospodařila se ziskem. **Vlivem kumulace nerozdělených zisků minulých let a jejich ponechání ve společnosti tak dochází ke každoročnímu růstu vlastního kapitálu.** Skutečnost, že **společníci neuplatňovali nárok na výplatu podílu na zisku** a ponechali zisk minulých let ve společnosti pro financování jejího dalšího rozvoje, hodnotím pozitivně. Z pohledu hodnocení finanční stability je to významný faktor.

Do roku 2007 bylo vlastních zdrojů využíváno jak k financování růstu bilanční sumy (oběžných aktiv), tak ke snižování cizích zdrojů. **Vlastní kapitál roste rychleji než bilanční suma, což se pozitivně promítá do ukazatelů zadluženosti.**

Rok 2008 s sebou přináší **rychlejší růst bilanční sumy, k jeho financování již pouze vlastní zdroje nepostačují,** a proto se současně zvyšují i cizí zdroje. Obě složky se však zvyšují stejným tempem, což způsobuje **stagnaci celkové zadluženosti společnosti na úrovni 40 %.**

Tab. 29. Změny v pasivech a jejich srovnání

Položky pasiv v tis.Kč	Rok		
	2006	2007	2008
Pasiva celkem	8 903	12 006	16 289
Změna stavu pasiv	0	3 103	4 283
Vlastní kapitál	3 712	7 155	9 642
Změna stavu VK	2 139	3 443	2 487
Cizí zdroje	5 191	4 832	6 628
Změna stav cizích zdrojů	-801	-359	1 796

Zdroj: vlastní

6.2 Vlastní kapitál

Tab. 30. Struktura vlastního kapitálu

Vlastní kapitál v tis.Kč	Rok			
	2005	2006	2007	2008
Vlastní kapitál	1 573	3 712	7 155	9 642
Základní kapitál	100	100	100	100
Kapitálové fondy	0	0	0	0
Rezervní fondy	18	269	483	827
Výsledek hosp.minulých let	-1 053	1 204	3 130	6 227
Výsledek hospodaření	2 508	2 139	3 442	2 488

Zdroj: vlastní

Tab. 31. Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech

Vlastní kapitál	Rok			
	2005	2006	2007	2008
Pasiva celkem	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	21%	42%	60%	59%

Zdroj: vlastní

Zisk jednotlivých let je **jediným zdrojem zvyšování vlastního kapitálu.**

Tab. 32. Změna vlastního kapitálu

Změny vlastního kapitálu v tis.Kč	Rok		
	2006	2007	2008
Počáteční stav	1 573	3 712	7 155
Konečný stav	3 712	7 155	9 642
Zvýšení / snížení stavu	2 139	3 442	2 488
Hospodářský výsledek	2 139	3 442	2 488

Zdroj: vlastní

Vzhledem k tomu, že společnost byla založena v roce 1998 a konečný stav vlastního kapitálu roku 2005 činí 1 573 tis. Kč (přičemž zisk daného roku činil 2 508 tis. Kč), lze usuzovat, že **do roku 2004 společnost vykazovala záporný vlastní kapitál** a nejspíše hospodařila se ztrátou. Ačkoliv je trend posledních čtyřech let pozitivní (zisk přesáhl ve všech letech 2 mil. Kč), je dobré mít na paměti, že tomu tak nebylo od počátku a bylo by vhodné se minimálně managementu dotázat, co bylo příčinou tohoto stavu, který je sice překonán, na druhé straně pro pochopení podnikání zde mohou být nalezeny zajímavé informace.

Upozorňuji, že hospodářský výsledek vykazovaný k ultimu roku 2008 je předběžný a že v něm dosud není zaúčtována daň z příjmu právnických osob. Po jejím zaúčtování dojde ke snížení hospodářského výsledku a tím i vykazovaného vlastního kapitálu. Vzhledem k tomu, že zisk vykazovala společnost i v minulém období, lze předpokládat, že **z pohledu cash flow nebude mít proúčtování daně za rok 2008 negativní dopad a zaplacené zálohy finančnímu úřadu by měly být dostačující.**

Hlavní položkou vlastního kapitálu je nerozdělený zisk minulých let, kde jsou kumulovány zisky produkované během podnikání společnosti (do roku 2005 kumulovaná ztráta minulých let).

Základní kapitál je na minimální hranici, kterou pro společnosti s ručením omezeným stanovoval v době založení společnosti zákon. Nelze vyloučit, že v případě realizace významnější investice financované z cizích zdrojů, mohou **věřitelé (zejména banky) vznést požadavek na zvýšení základního kapitálu firmy.** Upozorňuji na to management firmy zejména proto, aby byl na tuto eventualitu připraven a zaujal k takovému požadavku adekvátní stanovisko.

Ačkoliv je jak **základní kapitál**, tak **nerozdělený zisk** součástí **vlastního kapitálu**, přece jen se svojí povahou liší.

Základní kapitál je prezentován externím partnerům již ve výpise z obchodního rejstříku (a troufnu si říci, že základní kapitál ve výši 100 tis. Kč není pro zavedenou firmu s dobrými výsledky hospodaření optimální) a jeho snížení je omezeno zákonnou úpravou (pro věřitele se tedy jedná o **stabilní zdroj financování**, jehož snížení je **značně komplikované**).

V případě **nerozděleného zisku minulých let** má management firmy možnost prostředky **formou výplaty podílu na zisku ze společnosti vyvést**, a toto riziko nemusí být případnými věřiteli poskytujících dlouhodobé zdroje financování akceptováno.

Pozitivně hodnotím fakt, že **společnost opakovaně přispívá do zákonného rezervního fondu nad rámec minimální zákonem stanovenou výši**. Tento prvek může snižovat tlak věřitelů na zvýšení základního kapitálu.

Tab. 33. Míra zadluženosti vlastního kapitálu

Míra zadluženosti vlastního kapitálu	Rok			
	2005	2006	2007	2008
Cizí zdroje / vlastní kapitál	381%	140%	68%	69%

Zdroj: vlastní

6.3 Cizí zdroje

Tab. 34. Podíl cizích zdrojů na pasivech celkem

Struktura pasiv	Rok			
	2005	2006	2007	2008
Pasiva celkem	100%	100%	100%	100%
Cizí zdroje	79%	58%	40%	41%

Zdroj: vlastní

Tab. 35. Struktura cizích zdrojů

Cizí zdroje v tis.Kč	Rok			
	2005	2006	2007	2008
Pasíva celkem	7 601	8 903	12 006	16 289
Cizí zdroje	5 992	5 191	4 832	6 628
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	5 946	4 566	4 832	6 304
Bankovní úvěry	46	625	0	324

Zdroj: vlastní

Tab. 36. Struktura cizích zdrojů v %

Struktura cizích zdrojů	Rok			
	2005	2006	2007	2008
Cizí zdroje	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	99%	88%	100%	95%
Bankovní úvěry	1%	12%	0%	5%

Zdroj: vlastní

Tab. 37. Meziroční změna cizích zdrojů

Cizí zdroje	Absolutní změna v tis.Kč			Změna v %		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Cizí zdroje	-801	-359	1 796	-13%	-7%	37%
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0%	0%	0%
Krátkodobé závazky	-1 380	266	1 472	-23%	6%	30%
Bankovní úvěry	579	-625	324	1259%	-100%	

Zdroj: vlastní

6.3.1 Struktura cizích zdrojů

Veškeré cizí zdroje, kterými společnost v současné době disponuje, jsou krátkodobého charakteru.

Společnost nevykazuje žádné dlouhodobé závazky ani nečerpá dlouhodobé úvěry.

Společnost rovněž netvoří žádné rezervy.

6.3.2 Krátkodobé závazky z obchodního styku

Hlavní složkou cizích zdrojů jsou krátkodobé závazky z obchodního styku. Jak bylo v úvodu zmíněno, společnost je importně orientována.

Přibližně 80% vstupů je z dovozu, mezi zeměmi převažují evropské státy z Evropské Unie, částečně však nakupuje zboží i v Asii. **Vztahy s většinou zahraničních dodavatelů jsou zavedené**, čemuž také odpovídají platební podmínky, kterými společnost disponuje. V případě zahraničních dodavatelů lze hovořit o běžných lhůtách splatnosti v délce 30 až 60 dnů. **Tuzemští dodavatelé**, kteří jsou v portfoliu dodavatelů zastoupeni spíše v menším rozsahu, poskytují splatnosti kratší, zpravidla do 14 dnů.

Vztahy s dodavateli a závislost na nich

Dle vyjádření firmy nevykazují na žádném z dodavatelů žádnou závislost, **každého z dodavatelů je možno nahradit jiným dodavatelem**. Toto je velmi důležitá informace, neboť zvýšená závislost na jednom z dodavatelů klade vyšší nároky na správu závazků i celého obchodního vztahu.

Obchodní vztah může být ohrožován jak důvody na straně samotného dodavatele (v případě jeho finančních problémů, které se mohou přenést do schopnosti plynule zásobovat) tak na straně odběratele (odběratel je v takovém případě motivován k řádnému dodržování sjednaných smluvních podmínek, zejména těch platebních).

V našem případě však hovoříme o **širším spektru dodavatelů bez závislosti, avšak složeném z osvědčených dodavatelů**. Tento stav přináší řadu výhod. Délétrvající obchodní vztahy již **prověřily oboustrannou spolehlivost obchodních partnerů, dodávky v náležitě kvalitě, v požadovaném čase**. Zpravidla dochází ke **zmírnění požadavků na ošetření rizika**, odstupuje se od různých zajišťovacích instrumentů (v zahraničním obchodě často využívaných dokumentárních akreditivů, v tuzemských například používání zajišťovacích blankosměnek, plateb předem apod.) a často se také **prodlužují lhůty splatnosti**. Mohou být poskytovány různé věrnostní benefity, osvědčení obchodní partneři mohou být zařazeni do zvýhodněných programů a podobně.

Vývoj krátkodobých závazků v roce 2008

Výraznější růst oběžných aktiv, ke kterému došlo v závěru roku 2008, způsobil také potřebu navýšit objem krátkodobých závazků z obchodního styku, a to jak v absolutním vyjádření, tak ve vyjádření formou ukazatele doby obratu závazků.

Doba obratu závazků

Tento ukazatel, jak dokládá přiložená tabulka, byl propočítáván pro komplexnost více způsobů.

Poměrování k tržbám není dle mého názoru zcela ideální, neboť závazky vznikají v okamžiku nákupu zboží a pracují s cenami pořizovacími, nikoliv prodejními (rozdíl tvoří obchodní marži).

Ať už závazky poměrujeme k tržbám či k nákladům (v tomto případě preferuji před celkovými náklady pouze vybrané náklady, které se vztahují k nakoupenému zboží), délka jejich doby obratu v zásadě odpovídá platebním podmínkám, kterými společnost disponuje, čemuž také napovídá i přiložený rozbor jejich časové struktury.

Prodlení, ke kterým v úhradě závazků dochází, nepřesahují 30 dnů, což je zpravidla v rámci dodavatelsko-odběratelských vztahů akceptováno a nebývá to ani postihováno účtováním penále či jiných sankcí. Přesto je nutno věnovat i oblasti závazků náležitou pozornost, neboť **opakovaná prodlení, případně prodlužující se opoždění s úhradou závazků se může negativně promítat do vztahu s dodavatelem**, který tyto negativní jevy může začít postihovat například zvýšením ceny či důraznějším tlakem na dodržování platební morálky.

Mnoho firem za tímto účelem využívá **k posílení provozního cash flow** a k vykrývání, byť i přechodných potřeb trvajících v řádu dnů, **úvěrové zdroje na principu revolvingu či kontokorentu**. U těchto úvěrů je možno operativně čerpat a splácet v závislosti na momentální potřebě.

Na druhé straně – umožňuje-li to dodavatel a nedochází-li tím k poškozování vzájemného vztahu, může být **využití dodavatelského úvěru výhodnější než čerpání úvěrových zdrojů**. V mnoha případech však může být situace opačná.

Motivuje-li dodavatel odběratele k dřívější úhradě například poskytnutým **skontem** (často bývá určen procentem z ceny zboží), **může být dřívější úhrada výhodnější i při použití úvěrových zdrojů** (kde cena bývá určována procentem p.a.).

Tab. 38. Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity ve dnech	Rok			
	2005	2006	2007	2008
Doba obratu závazků (z tržeb)	48	33	27	46
Doba obratu závazků (z nákladů celkem)	51	34	29	48
Doba obratu závazků (z nákladů vybraných)	57	39	34	54

Zdroj: vlastní

Tab. 39. Časová struktura závazků z obchodního styku

Časová struktura závazků	31.12.2007		31.12.2008	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Závazky z obchodního styku celkem	3 562	100%	5 749	100%
Závazky do lhůty splatnosti	2 209	62%	3 910	68%
Závazky po lhůtě splatnosti	1 353	38%	1 839	32%
Do 30 dnů po lhůtě splatnosti	998		1 839	
Od 31 dnů do 90 dnů po lhůtě splatnosti	355		0	
Od 91 dnů do 365 dnů po lhůtě splatnosti	0		0	
Více než 365 dnů po lhůtě splatnosti	0		0	

Zdroj: vlastní

7 ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL, OBRATOVÝ CYKLUS PENĚŽ

7.1 Obratový cyklus peněz

7.1.1 Způsob výpočtu

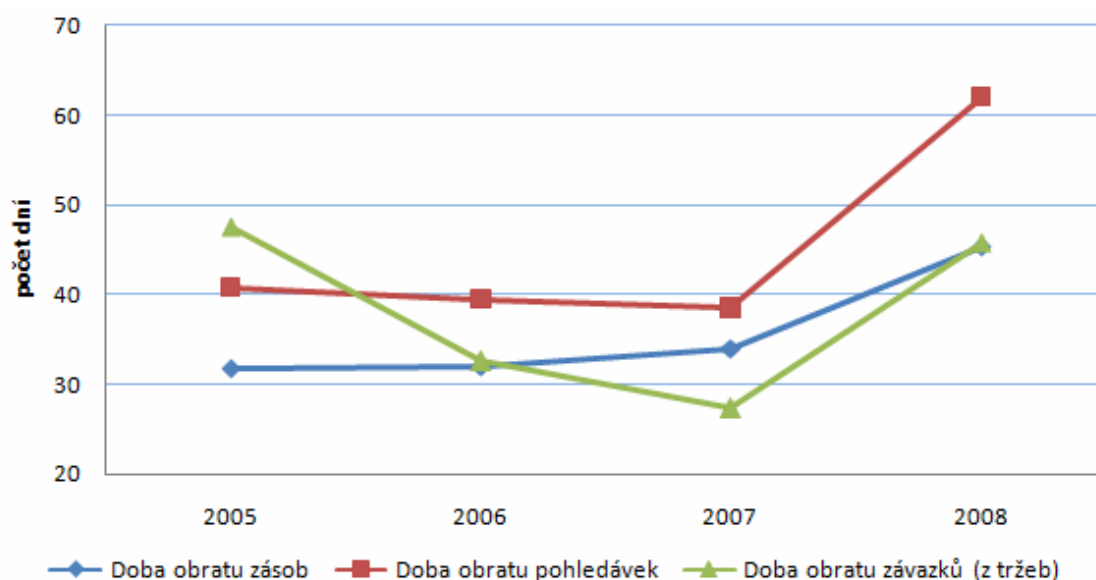
Obratový cyklus peněz = DO zásob + DO krátkodobých pohledávek z obchodního styku – DO krátkodobých závazků

Tab. 40. Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity	Rok			
	2005	2006	2007	2008
Doba obratu zásob	32	32	34	45
Doba obratu pohledávek	41	39	38	62
Doba obratu závazků (z tržeb)	48	33	27	46
Doba obratu závazků (z nákladů)	51	34	29	48
Doba obratu závazků (z nákladů vybraných)	57	39	34	54

Zdroj: vlastní

Graf 5 Vývoj ukazatelů aktivity



Zdroj: vlastní

Tab. 41. Obratový cyklus peněz

Obratový cyklus peněz	Rok			
	2005	2006	2007	2008
Obratový cyklus peněz	25	39	45	62
Obratový cyklus peněz (z nákladů vybraných)	15	32	38	53

Zdroj: vlastní

7.1.2 Kapitálová potřeba na oběžný majetek

Kapitálová potřeba na oběžný majetek = obratový cyklus peněz * celkové jednodenní náklady

Vybrané náklady = vše co bezprostředně souvisí s nákupem zboží (náklady na prodané zboží + výkonová spotřeba + ostatní provozní náklady + ostatní finanční náklady)

Tab. 42. Kapitálová potřeba na oběžný majetek

Kapitálová potřeba na oběžný majetek	Rok			
	2005	2006	2007	2008
Kapitálová potřeba na OM	2 123	4 007	5 489	7 358
Kapitálová potřeba na OM (vybrané náklady)	1 160	2 874	3 992	5 601

Zdroj: vlastní

7.1.3 Analýza obrátového cyklu peněz

Obratový cyklus peněz, který je počítán za pomoci ukazatelů aktivity zásob, pohledávek a závazků (v případě pohledávek a závazků dosazují ty z obchodního styku), nám určuje dobu, po kterou jsou peněžní fondy firmy vázány v oběžných aktivech.

Z výše uvedené tabulky je zřejmé, že tato **doba se prodlužuje** a znamená to, že **růst zásob a pohledávek** na straně jedné **není plně vykrýván růstem závazků z obchodního styku**.

Zda to není možné (jsme limitováni platebními podmínkami ze strany dodavatelů) nebo zda tento přístup **nepreferuje vedení firmy** (mohou být motivováni k rychlejšímu placení závazků například slevami či poskytovanými skonty), nelze jednoznačně říci. Je ale pravdou, že **dosavadní tvorba vlastních zdrojů** (zisk po zdanění) **byla k vykrývání růstu oběžných aktiv dostatečná**. Právě zásoby a pohledávky jsou stěžejní majetkovou

složkou podniku, a proto je pochopitelné, že mají prioritu před jiným využitím vlastních zdrojů vyprodukovaných v jednotlivých letech podnikání.

Při prováděné analýze **preferuji při prováděné analýze věřitelský pohled** (firma pravděpodobně **bude nucena k financování svého dalšího rozvoje využívat ve větší míře cizí zdroje** a hledat nové poskytovatele cizích, především dlouhodobých zdrojů) před pohledem, který hodnotí rentabilitu vložených prostředků investorů.

Chápu to spíše tak, že se jedná o malou firmu, ve které sice jednotliví společníci nejsou v příbuzenském poměru, nicméně která má jisté prvky rodinného podnikání. Pro všechny společníky je firma nejen zdrojem příjmů ze samotné investice do majetkového podílu (tady se spíše jedná o zvyšování tržní hodnoty podílu než o výnosy v podobě podílů na zisku), ale je rovněž „zaměstnavatelem“, tudíž poskytovatelem pravidelného příjmu.

7.1.4 Čistý pracovní kapitál

Z pohledu věřitele je kladně hodnocena i rostoucí výše čistého pracovního kapitálu, která nám určuje, **jaký objem oběžných aktiv firmě zůstane poté, co uhradí všechny své závazky**. Tento stav lze interpretovat tak, že firma má (aktuálně) rezervu ve výši téměř 9 mil. Kč v podobě pohledávek a zásob.

Zjednodušeně lze říci, že čím vyšší je čistý pracovní kapitál, tím nižší je riziko krátkodobých věřitelů. **Čistý pracovní kapitál tvořený zdravými a likvidními oběžnými aktivy může signalizovat dobré finanční zázemí firmy a může být tedy pozitivním signálem pro věřitele.**

Na druhé straně samotný převis oběžných aktiv nad krátkodobými závazky nemusí znamenat jednoznačně pozitivní stav, neboť se může jednat o **aktiva riziková či nelikvidní** (neprodejné zásoby, neinkasovatelné nedobytné pohledávky či pohledávky s vysokou mírou rizika).

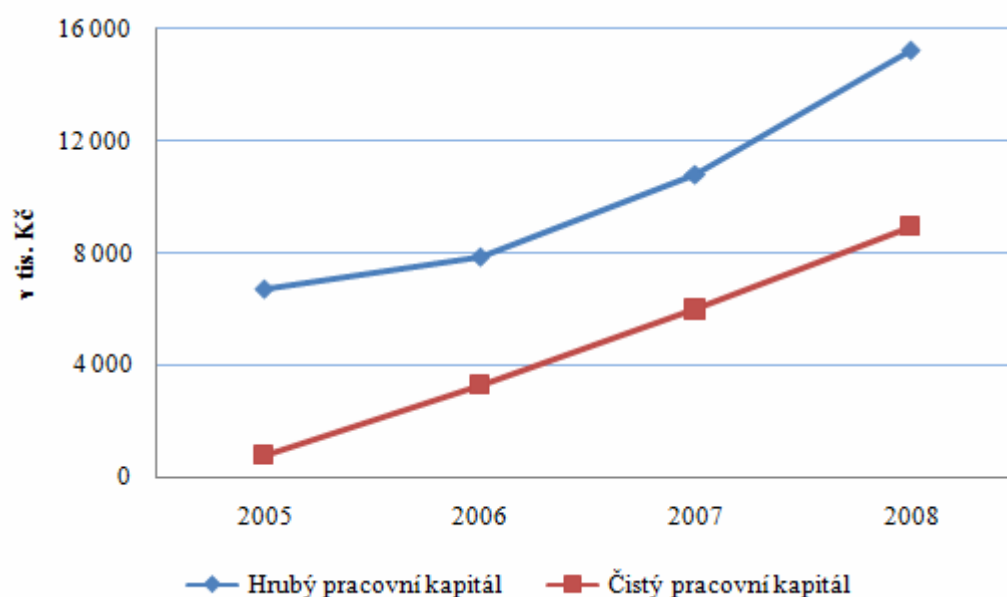
Tak jako v případě posuzování jiných ukazatelů, i zde je mít k dispozici informace o kvalitě zásob a pohledávek. Vzhledem k tomu, že analýza zásob a pohledávek již byla provedena a nebyly shledány prvky snižující jejich bonitu, **lze úroveň čistého pracovního kapitálu hodnotit příznivě.**

Tab. 43. Pracovní kapitál

Pracovní kapitál	Rok			
	2005	2006	2007	2008
Hrubý pracovní kapitál	6 731	7 855	10 803	15 255
Čistý pracovní kapitál	785	3 289	5 971	8 951

Zdroj: vlastní

Graf 6 Vývoj pracovního kapitálu



Zdroj: vlastní

7.1.5 Pohled vlastníka na řízení oběžných aktiv

Odlišný pohled na řízení oběžných aktiv a v konečném důsledku tedy i na čistý pracovní kapitál či obrátový cyklus peněz může mít vlastník. Samotný **čistý pracovní kapitál může pro firmu znamenat poměrně drahý luxus – krátkodobé potřeby firmy jsou významnou měrou kryty dlouhodobými zdroji, které bývají obvykle dražší než ty krátkodobé.** Z pohledu teorie finanční analýzy je tato výhrada opodstatněná. Pro vyslovení konečného verdiktu je však třeba znát situaci na trhu a posuzovat možnosti, které poskytují dodavatelsko-odběratelské vztahy.

7.1.6 Snížení čistého pracovního kapitálu

Zkrácení doby obratu zásob

Zdánlivě nejjednodušším způsobem snížení čistého pracovního kapitálu je **zkrácení doby obratu zásob**. Abychom mohli identifikovat případné rezervy a potenciál ke zkrácení doby obratu, měli bychom vědět, **jakým způsobem probíhá zásobování a expedice**.

Mnohdy širě (počínaje pracovní obuví, přes ochranné brýle až po specifické ochranné pomůcky pro práci ve výškách) **a hloubka sortimentu neumožňují plynulé průběžné nákupy** (lze předpokládat, že v případě velkoobchodní činnosti zaměřené na ochranné pracovní pomůcky bude množství skladových položek vysoké, čemuž by nasvědčovala i relativně roztržitá dodavatelská základna).

Společnost může být dodavateli donucena **nakupovat ve větším množství**, než by bylo z jejího pohledu optimální. Dodavatelé mohou například stanovovat minimální velikost dodávek. Stěží očekávat, že bude například výrobce ochranných brýlí souhlasit s tím, že bude v krátkých periodách dodávat zanedbatelné množství svých výrobků jen proto, že se to hodí jeho odběrateli, pro něhož jsou ochranné brýle jen jednou z dlouhého seznamu nabízeného sortimentu.

Mnohdy mohou při rozhodování hrát roli i související **přepravní náklady** (nákup z Asie a dlouhá doba transportu zboží v případě cesty lodí), které mohou přirozeně vyústit v nutnost nakoupit ve větším množství a postupně expedovat i po relativně dlouhou dobu. Je nutno vědět, zda je toto **jediný možný způsob nákupu** (potom musíme nést i některé až negativní důsledky) nebo zda **existuje alternativa** (například tyto položky nakupovat u jiného velkoobchodu, neboť ztráta obchodní marže na straně jedné může být kompenzována nižší vázaností peněžních prostředků v takových zásobách).

Zkrácení doby obratu pohledávek

Jiným způsobem snížení čistého pracovního kapitálu může být **zkrácení doby obratu pohledávek**. V praxi to znamená **rychlejší inkaso pohledávek**. Existují způsoby, jak toho dosáhnout, je však třeba opět zohledňovat situaci na trhu.

Firma podniká ve vysoce konkurenčním prostředí, **její postavení na trhu není významné**, a proto **nelze očekávat**, že by si zásadním způsobem mohla **diktovat podmínky a zkracovat lhůty splatností**. Teoreticky lze totiž očekávat, že odběratel nespokojený

s přístupem dodavatele pohrozí svým odchodem ke konkurenci a předpokládám, že by vyjma administrativních komplikací, kterým se ale firmy často vehementně brání, neznamenala ztrátu jiných výhod. Obměna dodavatele s sebou může přinést i určité výhody a potenciál k vyjednání lepších, zejména cenových podmínek.

Naopak **lze očekávat trend opačný** – nakonec pohled do účetních výkazů tomu nasvědčuje.

Důvody pro vyšší úroveň pohledávek mohou být obchodní a jejich výhodnost či nevýhodnost lze jen obtížně určit.

Mnohdy firmy věnují vysokou pozornost obchodu do té doby, než je prodáno, vyexpedováno. Formálně již bylo prodeje, tržeb, obchodní marže dosaženo. Abychom však mohli hovořit o úspěšném prodeji, je třeba „život“ takového obchodu sledovat i dál. **Rozhodujícím okamžikem je až samotné inkaso pohledávky v plné výši, optimálně ve stanoveném čase.**

Zmiňuji to zejména proto, že jistý prostor může skýtat právě **efektivnější správa a inkaso pohledávek z obchodního styku** (komunikace s odběrateli, upomínání, stanovování limitu pohledávek pro jednotlivé odběratele). **K včasné či dřívejší úhradě lze odběratele motivovat** i jiným způsobem, nejčastěji jsou pravděpodobně využívána **skonta či jiné formy slev**. **Finanční motivace bývá velmi účinná**, na druhé straně je nutno velmi bedlivě sledovat rentabilitu takových dodávek a **hledat míru, kdy je ještě tento způsob motivace pro firmu výhodný.**

Prodloužení doby obratu závazků

Snížení čistého pracovního kapitálu můžeme dosáhnout i přes krátkodobé závazky. K tomuto kroku můžeme být stimulováni dvěma fakty:

- **cizí zdroje jsou obecně levnější než vlastní**
- **krátkodobé zdroje jsou zase levnější než ty dlouhodobé.**

Zapojení krátkodobých cizích zdrojů do podnikání ve větší míře může být tedy z pohledu nákladů výhodnější, současně však také rizikovější.

8 BILANČNÍ PRAVIDLA

8.1 Zlaté pravidlo vyrovnaní rizik

Tab. 44. Zlaté pravidlo vyrovnaní rizik

Zlaté pravidlo vyrovnaní rizik	Rok			
	2005	2006	2007	2008
Vlastní kapitál	1 573	3 712	7 155	9 642
Cizí zdroje	5 992	5 191	4 832	6 628

Zdroj: vlastní

Od roku 2007 převyšuje vlastní kapitál využívaný objem cizích zdrojů. Dle mého názoru se jedná o dobrou výchozí pozici pro další rozvoj společnosti.

Vyšší zapojení cizích zdrojů může přinášet jisté výhody, já osobně však shledávám v tomto přístupu i vyšší potenciální riziko.

8.2 Zlaté bilanční pravidlo

Tab. 45. Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo	Rok			
	2005	2006	2007	2008
Stálá aktiva	776	895	865	790
Vlastní kapitál	1 573	3 712	7 155	9 642

Zdroj: vlastní

V odborné literatuře se můžeme setkat s názorem, že rovnost vlastního kapitálu a stálých aktiv není z pohledu finanční struktury optimální a že by společnost měla disponovat stálými aktivy v objemu vyšším než je vlastní kapitál.

Vychází se ze skutečnosti, že lze do financování zapojit dlouhodobé cizí zdroje. Chceme-li tuto teorii aplikovat (společnost, která je předmětem naší analýzy má doposud potřebu stálých aktiv pro provozování podnikatelských aktivit minimální), je možná vhodnější než stálá aktiva poměřovat k vlastnímu kapitálu objem aktiv s dobou použitelnosti delší než jeden rok, tedy vedle stálých aktiv do této položky zahrnout i trvalý stav oběžných aktiv,

které lze při jistém úhlu pohledu také považovat za trvalou potřebu a lze ji tedy krýt dlouhodobými zdroji.

Z mého pohledu je převaha vlastního kapitálu nad úroveň stálých aktiv opět spíše pozitivním prvkem při hodnocení finanční situace firmy. **Vlastní zdroje tak umožňují firmě expanzi a dávají společnosti větší volnost při řízení provozního cash flow.**

8.3 Zlaté pravidlo financování

Tab. 46. Zlaté pravidlo financování

Zlaté pravidlo financování	Rok			
	2005	2006	2007	2008
Dlouhodobá aktiva	776	895	865	790
Dlouhodobá pasiva	1 573	3 712	7 155	9 642
Rozdíl	797	2 817	6 290	8 852
Dlouhodobá pasiva / dlouhodobá aktiva	2,0	4,1	8,3	12,2

Zdroj: vlastní

Z mého pohledu je toto pravidlo nejbližší realitě a **nejlépe vystihuje optimální strukturu financování.**

Dle mého názoru je vhodné, aby **dlouhodobé potřeby firmy byly financovány dlouhodobými zdroji.** Snižuje se tak riziko ztráty likvidity. Za zcela nevyhovující a vysoce rizikový hodnotím stav, kdy jsou dlouhodobé potřeby firmy kryty krátkodobými zdroji. Pro firmu to může být po nějaký čas pohodlnější, z dlouhodobého pohledu však s sebou přináší řadu rizik. **Preferuji konzervativní přístup, kdy firma není pro úhradu krátkodobých závazků nucena zpeněžit i stálá aktiva. Jejich přeměna na peníze je totiž značně obtížná a často finančně velmi nevýhodná.**

Samotná časová struktura zdrojů financování, přestože v odpovídající skladbě, není dostačující, pokud společnost nedisponuje žádnými vlastními zdroji a její zadluženost je příliš vysoká.

9 LIKVIDITA

9.1 Výpočet ukazatele

Likvidita (poměřováno ke krátkodobým závazkům celkem, nezahrnuje krátkodobé cizí zdroje)

Tab. 47. Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity	Rok			
	2005	2006	2007	2008
Peněžní likvidita	0,0	0,0	0,2	0,0
Pohotová likvidita	0,6	1,0	1,3	1,5
Běžná likvidita	1,1	1,7	2,2	2,4

Zdroj: vlastní

9.2 Likvidita I. stupně

Společnost nedisponuje téměř žádnou rezervou v podobě hotových peněžních prostředků v pokladně nebo zůstatkem na běžných účtech, proto je **běžná likvidita rovna nule**. Ke zkrácení však může docházet zejména s ohledem na charakter úvěrových zdrojů, které firma využívá. Společnost disponuje povoleným rámcem pro přečerpání kontokorentního účtu. Je-li zůstatek pasivní, vykazuje zůstatek na straně pasiv v krátkodobých bankovních úvěrech. **Nedočerpaný limit úvěru je firmě plně a kdykoliv k dispozici, takže likviditu jistým způsobem zvyšuje.** Čerpat lze kdykoliv, splatnost je stanovena k určitému datu, zpravidla jsou tyto úvěry poskytovány na 6 či 12 měsíců. Banky obvykle požadují k datu splatnosti úvěru plné vyrovnaní debetního zůstatku. Pakliže jsou smluvní podmínky takto postaveny, je třeba s tím při plánování cash flow počítat, neboť vyrovnaní debetního zůstatku může být podmínkou pro opakované poskytnutí kontokorentního financování.

Nedočerpaný limit úvěru je však prostředkem zvyšujícím likviditu pouze zdánlivě, neboť uvažujeme-li s ní na straně aktiv (jako prostředek k hypotetickému zvýšení finančního majetku), musíme s ním uvažovat i na straně pasiv.

9.3 Likvidita II. stupně

Pro úhradu krátkodobých závazků je dostačující inkaso pohledávek z obchodního styku (objem pohledávek z OS převyšuje stav závazků z OS).

9.4 Likvidita III. stupně

V okamžiku realizace zásob dosahuje likvidita firmy hodnotu převyšující 2, jinými slovy společnost disponuje oběžnými aktivy, které jsou dvojnásobně vyšší než objem krátkodobých závazků.

10 ANALÝZA CASH FLOW

10.1 Analýza cash flow

Tab. 48. Výkaz cash flow

Výkaz cash flow v tis.Kč	Rok		
	2006	2007	2008
Cash flow z provozní činnosti			
Účetní výsledek před zdaněním a úroky	3 274	5 108	2 669
Odpisy	154	153	75
Náklady, které nevyvolávají pohyb peněz			
Výnosy, které nevyvolávají pohyb peněz			
Výnosové úroky	0	0	0
Nákladové úroky	95	104	181
Výnosy z dividend a podílů na zisku			
Provozní zisk před investicemi do pracovního kapitálu	3 333	5 157	2 563
Změna stavu pohledávek	-536	-1 199	-4 053
Změna stavu zásob	-556	-977	-1 268
Změna stavu nákladů příštích období	-59	-185	94
Změna stavu výnosů příštích období	-36	19	0
Změna stavu závazků	-801	-359	1 796
Cash flow z provozní činnosti	1 345	2 456	-868
Zaplacená daň	1 040	1 562	0
Čistý cash flow z provozní činnosti	305	894	-868
Cash flow z investiční činnosti			
Nákup dlouhodobých aktiv	273	123	0
Tržby z prodeje dlouhodobých aktiv	0	0	0
Čistý cash flow z investiční činnosti	-273	-123	0
Cash flow z finanční činnosti			
Tržby z vydání vlastních akcií	0	0	0
Přírůstek dlouhodobých půjček	0	0	0
Úbytek dlouhodobých půjček	0	0	0
Vyplacené dividendy	0	0	0
Čistý cash flow z finanční činnosti	0	0	0
Čistý cash flow	32	771	-868
Peněžní prostředky počáteční stav			
Peněžní prostředky konečný stav	100	132	904
	132	904	35

Zdroj: vlastní

10.1.1 Cash flow v roce 2006

Zdroje vyprodukované v roce 2006 byly použity primárně ke krytí růstu pohledávek a zásob, současně ale firma prostředky použila ke snížení objemu krátkodobých závazků.

Investiční aktivity v oblasti dlouhodobého majetku zatěžují peněžní toky dlouhodobě pouze okrajově.

Rok 2006 společnost ukončila se zůstatkem peněžních prostředků srovnatelným s počátkem účetního období.

10.1.2 Cash flow v roce 2007

Společnost dosáhla v roce 2007 o více než 50% lepšího hospodářského výsledku než v předchozím roce. Investice do dlouhodobého majetku byly i v tomto roce zanedbatelné, tudíž **vznikal relativně velký prostor pro použití vyprodukovaných zdrojů v provozní oblasti**. Vykryto z nich bylo opakované navýšení pohledávek a zásob, částečně došlo ke snížení krátkodobých závazků. V tomto roce společnost byl peněžní tok kladný a v závěru roku došlo k navýšení peněžních prostředků.

10.1.3 Cash flow v roce 2008

V tomto roce dochází ke snížené tvorbě zisku. Dosud není v účetních výkazech proúčtována daň z příjmu právnických osob, v důsledku které lze očekávat snížení zisku o cca 500 tis. Kč. Investice se na odčerpání prostředků nepodílely vůbec, **veškeré vyprodukované zdroje posloužily ke krytí zvýšeného stavu pohledávek a zásob**. Toto však **nebylo dostačující** a po dvou letech, ve kterých docházelo k mírnému snížení krátkodobých závazků, se jejich objem a podíl na financování opět musel zvýšit.

10.2 Shrnutí výsledků analýzy cash flow

Je třeba si uvědomit, že ačkoliv i v roce 2008 společnost dosáhla zisku a tudíž **tvoří disponibilní zdroje pro další rozvoj svého podnikání, jsou tyto kumulovány v oběžném majetku**, jehož objem je v závěru roku nestandardně vysoký. **Riziko tlaku na zvyšování objemu skladových zásob a prodlužování lhůt splatností pohledávek však trvá**. Nelze očekávat, že by se tento trend v dalším období zcela zastavil a společnost by

nebyla nucena částečně vykrývat růst oběžných aktiv z vlastních zdrojů produkovaných v dalších letech.

Tímto se reálně snižuje prostor pro financování investičních aktiv v dalších letech.

11 PREDIKCE

Zpracovány byly dvě verze predikce. Obě jsou uvedeny v příloze. Výhled hospodaření jsem zpracovávala dle dostupných informací, které jsou zmíněny v textu. V poznámce jsou uváděny heslovitě předpoklady, dle kterých byla daná položka kalkulována. Pro účely této bakalářské práce **předkládám výhled na dvě účetní období**, v praxi je však možno predikovat výhled i ve víceletém horizontu, **s každým dalším rokem v predikci se však snižuje vypovídací schopnost takového výhledu.**

V predikci zcela odhlížím od investic do stálých aktiv (predikované investice na úrovni mírně rozšířené reprodukce v objemu 150 tis. Kč / rok). Předpokládám pokračující kumulaci nerozdělených zisků. Smyslem je zjistit a odhadnout, jak vysoké disponibilní zdroje je společnost schopna v dalších letech tvořit a zda vzniká potenciál pro financování investic do nemovitého majetku.

11.1 Mírně optimistická predikce

První verze je mírně optimistická, stále si však zachovává **pragmatický pohled na možný vývoj** a při predikování budoucnosti vycházím z analýzy dosavadního vývoje.

V predikci **neuvažuji s možnými riziky** v oblasti prodejní (u tržeb predikuji růst 5 % ročně, předpokládám stagnaci obchodní marže ve výši 24 %), tak v oblasti finanční. Odhlížím od atypického zvýšeného stavu oběžných aktiv v závěru roku 2008 a při jejich výpočtu uvažuji s dobami obratu na úrovni roku 2007, případně doby obratu obou let pro tyto účely průměruji.

Lze konstatovat, že zachová-li si hospodaření společnosti obdobné parametry jako doposud, vývoj v dalších letech bude v zásadě dobrý a bude poskytovat prostor i pro realizaci případných investičních záměrů.

Zisk produkovaný v letech 2009 a 2010 by za těchto podmínek mohl být kumulován ve finančním majetku (nebylo by nutno jej používat ani na krytí růstu oběžných aktiv ani použít k částečnému snížení krátkodobých závazků, jejichž predikovaná výše by měla korespondovat s reálně dosažitelným stavem) a **mohl by tvořit rezervu k financování investic** (v zásadě se jedná o částku 2 – 2,5 mil. Kč / rok).

Tab. 49. Predikce – verze 1. – vybrané ukazatele a tvorba zdrojů

Ukazatele	Historie		Predikce	
	2 007	2 008	2 009	2 010
Tržby v tis.Kč	47 003	45 253	48 300	50 700
Obchodní marže v tis.Kč	12 374	11 033	11 834	12 422
Obchodní marže v %	26,3%	24,4%	24,5%	24,5%
Tvorba zdrojů v tis.Kč	3 595	2 563	2 700	2 858
Zadluženost v %	40%	41%	33%	29%
Ukazatele aktivity				
Doba obratu zásob ve dnech	34	45	40	40
Doba obratu pohledávek ve dnech	38	70	50	50
Doba obratu závazků ve dnech	27	46	35	35
Likvidita II.stupně	1,3	1,5	1,8	2,2
Čistý pracovní kapitál v tis.Kč	5 971	8 627	9 717	12 375

Zdroj: vlastní

11.2 Verze druhá – mírně pesimistická

Ani v případě optimistické, ani v případě pesimistické verze nejsou predikovány extrémní situace. I dle této predikce je vývoj ve společnosti nadále příznivý a finanční pozice firmy se upevňuje.

V predikci však uvažují s **kombinací více negativních prvků, kterými jsou mírný pokles obchodní marže a prodloužení doby obratu oběžných aktiv** (zásob a pohledávek).

I za těchto předpokladů je hospodaření společnosti ziskové a dochází k tvorbě disponibilních zdrojů. Jak je však zřejmé z vývoje finančního majetku (kde pro účely této predikce kumulují nevyužité vyprodukované zdroje na straně aktiv), jeho tempo růstu je pomalejší než v případě první verze predikce.

Tab. 50. Predikce –verze 2. - vybrané ukazatele a tvorba zdrojů

Ukazatele	Historie		Predikce	
	2 007	2 008	2 009	2 010
Tržby v tis.Kč	47 003	45 253	48 300	50 700
Obchodní marže v tis.Kč	12 374	11 033	11 592	11 915
Obchodní marže v %	26,3%	24,4%	24,0%	23,5%
Tvorba zdrojů	3 595	2 563	2 507	2 447
Zadluženost v %	40%	41%	33%	30%
Ukazatele aktivity				
Doba obratu zásob ve dnech	34	45	45	45
Doba obratu pohledávek ve dnech	38	70	55	55
Doba obratu závazků ve dnech	27	46	35	35
Likvidita II. Stupně	1,3	1,5	1,6	2,0
Čistý pracovní kapitál v tis.Kč	5 971	8 627	9 525	11 771

Zdroj: vlastní

11.3 Závěr vyplývající z predikce

Tab. 51. Srovnání vybraných ukazatelů v predikci

Vybrané ukazatele	Historie		2009		2010	
	2007	2008	verze 1	verze 2	verze 1	verze 2
Tržby v tis.Kč	47 003	45 253	48 300	48 300	50 700	50 700
Obchodní marže v tis.Kč	12 374	11 033	11 834	11 592	12 422	11 915
Obchodní marže v %	26,3%	24,4%	24,5%	24,0%	24,5%	23,5%
Tvorba zdrojů v tis.Kč	3 595	2 563	2 700	2 507	2 858	2 447
Zadluženost v %	40%	41%	33%	33%	29%	30%
Ukazatele aktivity						
Doba obratu zásob ve dnech	34	45	40	45	40	45
Doba obratu pohledávek ve dnech	38	70	50	55	50	55
Doba obratu závazků ve dnech	27	46	35	35	35	35
Likvidita II. stupně	1,3	1,5	1,8	1,6	2,2	2,0
Čistý pracovní kapitál v tis.Kč	5 971	8 627	9 717	9 525	12 375	11 771
Finanční majetek v tis.Kč	904	35	2 558	1 024	4 849	2 837
Meziroční zvýšení finančního maj. v tis.Kč			2 523	989	2 291	1 813

Zdroj: vlastní

Mým cílem nebylo vytvořit ani zcela optimistickou, ani zcela pesimistickou predikci. **Obě varianty jsou velmi podobné a založené na obdobných předpokladech.**

V první variantě uvažuji se souběhem pozitivních faktorů v podobě mírného růstu tržeb (+ 5 % ročně), stagnace obchodní marže (24,5 %), stagnace doby obratu zásob (40 dnů) a doby obratu pohledávek (50 dnů).

Ve druhé variantě predikuji naopak souběh několika mírně negativních tendencí v podobě mírného poklesu obchodní marže (z 24,5% každoročně snížení o 0,5 %), prodloužení doby obratu zásob (rozdíl činí 5 dní oproti 1. variantě) a prodloužení doby obratu pohledávek (rozdíl činí rovněž 5 dní ve srovnání s 1. variantou).

Zatímco dopad mírného **snížení obchodní marže do ziskovosti není podstatný** (ročně se jedná o pokles zisku o cca 200 tis. Kč), **delší uvažované doby obratu zásob a pohledávek se promítají do cash flow a mají za následek pomalejší kumulaci nevyužitých zdrojů ve finančním majetku** (Tab. 51.).

Pro další období shledávám dvě základní rizika – udržení stávající ziskovosti a další prodlužování doby obratu zásob a pohledávek.

Udržení stávající ziskovosti

Je diskutabilní, **nakolik je reálný růst tržeb o 5 % ročně** s ohledem na silnou konkurenci a minoritní podíl firmy na celkovém trhu OOPP. Pro účely predikce jej však **nebudu rozporovat** a budu s ním při hodnocení budoucího vývoje uvažovat. Určité **riziko však vzniká i v oblasti obchodní marže**, kterou může firma ovlivnit jen částečně. Riziko zvýšení ostatních nákladů hodnotím jako nízké, neboť zde již má firma mnohem větší možnosti jak je ovlivnit (např. náklady na leasing, osobní náklady, náklady na propagaci apod.).

Pro demonstraci tohoto rizika jsem provedla pomocný propočet (Tab. 52.). Uvažuji zde s dvěma zcela protichůdnými situacemi. Stagnace tržeb a snížení obchodní marže proti růstu tržeb doprovázeném mírným zvýšením obchodní marže. Potenciální rozdíl v obchodní marži činí až 1,7 mil. Kč.

Tab. 52. Hraniční hodnoty

Tržby v tis.Kč	Obchodní marže	
	v %	v tis.Kč
45 000	23,5	10 575
50 000	24,5	12 250
Rozdíl	1,0	1 675

Zdroj: vlastní

Prodlužování doby obratu zásob a pohledávek

Významnější riziko vnímám v oblasti pohledávek. O potenciálních rizicích a důvodech pro zvyšování pohledávek jsem se zmiňovala již v předchozích částech analýzy. **Dle mého názoru riziko, že zisk bude kumulován zcela či zčásti v nezinkasovaných pohledávkách (a o tyto objemy bude reálný peněžní tok oslabován), není zanedbatelné.** V oblasti zásob může rovněž vznikat tlak na jejich zvýšení, tyto tlaky je však firma dle mého názoru schopna mnohem lépe eliminovat řízením nákupu, úpravou logistiky, expedice apod.

Každé prodloužení doby obratu oběžných aktiv o jeden den představuje částku přibližně 130 tis. Kč. Při prodloužení doby obratu o 10 dní se jedná o částku 1 300 tis. Kč.

Shrnutí

Pravděpodobně se není třeba obávat souběhu všech negativních tendencí v dalším období. Nicméně hrozby v podobě poklesu ziskovosti a zvýšených oběžných aktiv jsou reálné a je třeba s nimi při rozhodování o dalším vývoji uvažovat.

Při posuzování potenciálu pro tvorbu zdrojů v dalších obdobích **doporučuji zaujmout spíše konzervativní přístup,** který lze očekávat i na straně budoucích poskytovatelů cizích zdrojů.

Dle mého názoru je možno uvažovat s roční produkcí zdrojů v objemu 1 500 až 1 800 tis. Kč. Tyto prostředky lze použít buď k postupnému financování investic v oblasti dlouhodobého majetku, k dalšímu posilování provozního cash flow či ke splácení cizích zdrojů (v tomto případě je třeba uvažovat ještě s náklady spojenými s obstaráním cizího zdroje, zejména s nákladovými úroky, se kterými není v predikci uvažováno).

Firma může investice realizovat postupně v závislosti na tempu produkovaných zdrojů. To však není zcela efektivní a v případě investice do nemovitého majetku ani optimální.

Proto spíše předpokládám přijetí cizího úročeného zdroje.

Je zřejmé, že čím vyšší přijatý úvěr, tím delší období nutné pro splacení úvěru a tím vyšší riziko jak na straně věřitele, tak na straně dlužníka.

Aby nedocházelo k napětí v budoucím cash flow, navrhuji zvolit takový model financování, kde roční objem splátek jistiny a úroku nepřesáhne částku cca 1 800 tis. Kč.

Pro tyto účely jsem provedla jednoduchý propočet splátek jistiny a úroku (Tab. 53). Uvažuji s rovnoměrným splácením po celou dobu trvání úvěru, s úrokovou sazbou 6 % p.a. (obecně platí, že čím vyšší riziko pro věřitele, tím vyšší úrok; riziko se prodloužením doby trvání dluhu zvyšuje, což znamená i zvýšení úrokové sazby), se splácením jistiny a úroku zvlášť (v případě hypotečního úvěru by se jednalo o splácení anuitní). Při tomto modelu splácení dochází k většímu tlaku na cash flow v prvních letech trvání úvěru (vyšší úrok s ohledem na vysoké zůstatky jistiny na počátku splácení úvěru), v dalších letech se však objem splátek jistiny a úroku snižuje a tím se mírně snižují i potenciální rizika (z růstu úrokových sazeb, z poklesu rentability dlužníka apod.).

Optimální kombinace výše úvěru a jeho splatnosti znázorňuji v příložené tabulce (Tab. 53.) červenou barvou. Vzhledem k tomu, že se jedná o obchodní firmu, je otázkou, nakolik budou ochotni věřitelé nést riziko dlouhodobosti poskytovaného úvěru a nakolik je reálné přijetí úvěru se splatností až 8 let.

S ohledem na všechny uvedené skutečnosti považuji za hraniční přijetí cizího úročeného zdroje ve výši 8 000 tis. Kč na dobu 6 let. Bude-li firma hledat jinou kombinaci výše úvěru a doby splácení, **doporučuji volit takovou variantu, kde roční objem splátek jistiny a úroků nepřevyší doporučenou hranici 1 500 až 1 700 tis. Kč.**

Tab. 53. Varianty splácení

Výše úvěru v tis.Kč	Splatnost v letech		
	4	6	8
8 000	2 420	1 775	1 450
10 000	3 025	2 249	1 813
12 000	3 630	2 660	2 175
14 000	4 235	3 168	2 538

Zdroj: vlastní

Možnost využití levnějších úvěrových zdrojů (podpora ze strany ČMZRB) či dotačních titulů pro čerpání prostředků z peněz Evropské Unie hodnotím jako méně pravděpodobnou. Jedná se o obchodní firmu, která na tuzemském trhu prodává zahraniční zboží a uvažované investice mají být realizovány v oblasti výstavby nemovitosti (sklad, administrativa). Podpora formou zvýhodněných úvěrů či dotací bývá naopak směřována na podporu výrobních, často proexportně zaměřených firem, na podporu technologického rozvoje či zvýšení zaměstnanosti. Ani jeden z těchto předpokladů však společnost nesplňuje.

12 SYNTÉZA

12.1 Výsledek analýzy současné finanční situace

Stávající finanční situaci firmy hodnotím jako příznivou. Firma stabilizovala objem dosahovaných tržeb. I při silné konkurenci na trhu je její podnikání ziskové a míra zisku se výrazným způsobem neodklání od dlouhodobého průměru. Dosavadní potřeba investic do dlouhodobého majetku byla spíše okrajová, většina potřeb je provozního charakteru.

Zadluženost společnosti je s ohledem na obor podnikání nízká. Díky kumulaci nerozdělených zisků minulých let dochází k opakovanému navyšování vlastního kapitálu, společnost tak vykazuje přebytek dlouhodobých zdrojů financování. V kombinaci s nízkou zadlužeností se jedná o prvek, který bude zejména potenciálními věřiteli hodnocen příznivě. **Výchozí situace firmy je dle mého názoru dobrá.**

Management společnosti dosud přistupoval k řízení firmy zodpovědně. Společníci jednají ve shodě a všichni mají zájem na dalším rozvoji firmy.

Její pozice na trhu je zavedená, v silném konkurenčním prostředí je však pod neustálým tlakem konkurence. Její cílový trh je spíše lokální. Trh s OOPP je rozdělen, **postavení společnosti je spíše okrajové.**

Rizikovým faktorem je přetrvávající poměrně **silná vazba na jednoho z odběratelů.** Ačkoliv se závislost na něm v posledním období snížila, nadále je významná. **Společnost by měla i nadále usilovat o diversifikaci rizika v oblasti odběratelské základny.** Jedná se o dlouhodobý proces, dle mého názoru je však třeba v započatém snižování závislosti pokračovat. Zejména v případě, že by společnost přistoupila k realizaci významnější investice a zvýšila svoji dlouhodobou zadluženost, je třeba všechna potenciální rizika v maximální míře optimalizovat, neboť postupným odčerpáváním budoucích zisků pro splácení dluhu se snižuje prostor posilovat provozní cash flow z vlastních zdrojů a vytvářet rezervu pro krytí neočekávaných ztrát.

Prostor pro zvyšování tržeb shledávám jako omezený. Případné zvýšení tržního podílu bude s ohledem na silnou konkurenci velmi obtížné. Hledání nových odbytišť tak může být spojeno s vyššími finančními nároky, ať již v podobě nižší dosahované obchodní marže u prodaného zboží, v nákladech na propagaci či v potřebě zvýšit stav skladových zásob pro uspokojení potřeb nových odběratelů.

I v dalším období je třeba velmi důsledně monitorovat vývoj pohledávek a v oblasti jejich řízení realizovat kroky k jejich stabilizaci. Obecně lze spíše očekávat **tlak na jejich zvyšování v důsledku prodlužování lhůt splatností, které mohou nárokovat nejen noví, ale i stávající odběratelé**. Dosud byla společnost schopna tyto tendence krýt z vlastních zdrojů. V budoucnu by však prostor pro podobný přístup mohl být omezen a **společnost by tak mohla pociťovat zvýšený tlak v provozním cash flow**.

12.2 Cíl analýzy

Mým cílem bylo provést takovou finanční analýzu, jejímž výsledkem bude zhodnocení stávajícího vývoje společnosti. Firma uvažuje o provedení investice, mojí snahou je **upozornit management společnosti na klíčová potenciální rizika**, která z jejich realizace mohou vyplynout a **posoudit schopnost firmy produkovat zdroje k jejímu financování**.

Výsledkem je **určení maximální výše investice a stanovení hranice pro budoucí zatížení dlouhodobými cizími zdroji, které by neohrozilo finanční stabilitu firmy**. Vedle toho předkládám i návrh alternativního řešení.

Smyslem není hodnotit ani efektivnost ani návratnost případných investic. Záměrem bylo vyjádřit se ke schopnosti firmy tvořit zdroje k financování investice, případně ke splácení vzniklého dluhu.

12.3 Shrnutí a návrh dalšího postupu

Na základě provedené analýzy dosavadního vývoje i možné budoucího vývoje hospodaření společnosti jsem dospěla k těmto závěrům:

- Pro další období je možno předpokládat **tvorbu zdrojů ve výši cca 2 000 tis. Kč až 2 500 tis. Kč ročně**.
- **Pro financování investic je dle mého názoru možno uvažovat s ročním objemem 1 500 tis. Kč až 1 800 tis. Kč**. Navrhuji spíše konzervativní přístup, který nezatíží neodpovídajícím způsobem cash flow v budoucích letech. Hranice definovaná na úrovni 1 800 tis. Kč vytváří prostor pro krytí případných neočekávaných výkyvů,

zohledňuje možná rizika vyplývající ze situace na trhu a současně jí ponechává prostor i pro další průběžný rozvoj.

- Stávající vývoj ukazuje, že je vhodné, aby společnost **každoročně disponovala určitou rezervou pro průběžné posilování provozního cash flow z vlastních zdrojů. Po mnoho let se jednalo o významný stabilizační prvek.** Současně se také mohlo jednat o významnou konkurenční výhodu umožňující poskytovat i akceptovat podmínky diktované trhem.
- **Investice je možno realizovat postupně,** vždy v objemu, který odpovídá zdrojům vyprodukovaným v daném období. Předběžně lze uvažovat, že by každoročně vznikala prostor v objemu až 1 800 tis. Kč. Tento model však pravděpodobně není optimální v případě investic směřovaných do pořízení nemovitého majetku.
- Z tohoto důvodu je vhodné zajistit **profinancování investice za pomoci cizího zdroje.** Primárně předpokládám využití bankovního úvěru. Doporučuji přednostně oslovit stávající peněžní ústav, a to už v okamžiku přípravy investice.
- **Včasně zahájení dialogu s bankou** může vést k snazšímu nalezení způsobu financování. Názor banky a její kladné vyjádření k budoucímu financování je prvkem, který budoucí rizika rovněž eliminuje.
- Vzhledem k významnosti investice a předpokládanému zadlužení ve střednědobém či dlouhodobém horizontu je však vhodné **oslovit více peněžních ústavů,** požádat je o zpracování nabídek a teprve potom přistoupit k výběru banky. Výše úrokové sazby může být významným vodítkem pro jejich vyhodnocování, upozorňuji však, že ne vždy je klíčová. Drobné rozdíly ve výši úrokové sazby mohou být zcela eliminovány jinou protihodnotou spočívající například v možnosti předčasných splátek, jiné struktury zajištění, návrhu zajímavějšího modelu splácení apod.
- Obecně se domnívám, že **banky budou preferovat splácení úvěru ve střednědobém, převážně pětiletém horizontu.** Nelze však vyloučit, že některá z bank navrhne splatnost úvěru delší a je pak na managementu firmy, zda bude preferovat splácení úvěru v kratším období nebo zda upřednostní delší splatnost úvěru.
- Zpravidla platí zásada, že **čím delší splatnost úvěru, tím vyšší úroková sazba,** která zohledňuje vyšší míru rizikovosti. V delším časovém úseku lze vcelku obtížně

predikovat zachování stávající obchodní a ekonomické úspěšnosti, vývoj trhu, případně jiné faktory, které mohou budoucí finanční situaci firmy zásadním způsobem ovlivňovat. Tato rizika zpravidla banky ošetřují zvýšenými nároky na zajištění obchodu, včetně osobní zainteresovanosti managementu či vlastníků firmy (zpravidla formou avalu na krycích blankosměnkách, případně ručitelským prohlášením).

- Banky v případě financování investic zpravidla vyžadují **spoluúčast vlastních zdrojů. To může být v jistém smyslu limitující pro celkovou výši schváleného úvěru. Spoluúčast představuje zpravidla 30% investice.** Je však reálné, že banky budou přistupovat k vyhodnocení rizika individuálně a požadavek na podíl vlastních zdrojů může být výrazně nižší, ale i vyšší. Nepředpokládám, že by banky v tomto případě požadovaly podíl vlastních zdrojů nad standardních 30 %, neočekávám však, že by byla ochotna financovat 100 % investice. Upozorňuji, že společnost faktickou rezervou vlastních zdrojů pro financování investice aktuálně nedisponuje.
- Předpokládám, že současně s pořízením nového objektu podnikání bude **odprodána stávající nemovitosti (odhad tržní ceny cca 2 000 tis. Kč). Zde však vzniká jistý časový nesoulad.** Zapojení vlastních zdrojů banky zpravidla vyžadují před zahájením čerpání úvěru, zatímco nemovitost je možno odprodat až po té, co bude pořízen, a tedy i zaplacen objekt nový. Tuto možnou anomálii je třeba s potenciálním financujícím peněžním ústavem projednat a je jedním z důvodů, proč apeluji na včasné zahájení jednání s bankou, případně s bankami.
- Banky mohou vzniklý časový nesoulad překrýt například překlenovacím úvěrem, který by byl splacen ihned po té, co bude nemovitost prodána. Je však otázkou, do jaké míry jsou banky ochotny nést riziko, že nemovitost bude prodána za danou cenu v daném čase. Dle mého názoru je tak možno očekávat buď zcela zamítavé stanovisko banky nebo profinancování například 50 % odhadu tržní ceny. Banky tímto eliminují rizika z neprodejnosti objektu, respektive z prodeje za nižší cenu než je deklarována v odhadu tržní ceny.
- **V každém případě je nutné, aby společnost byla schopna alespoň částečně vlastní zdroje do financování zapojit.** Během příprav investice vzniká časový prostor, během kterého je možno zdroje nakumulovat a pro financování investice připravit. Z průběžného zisku odhaduji tuto schopnost na cca 1 000 tis. Kč v následujícím půlroce. Další možností je snížení oběžných aktiv, především prodejem zvýšeného

objemu skladových zásob, které společnost vykazuje v závěru roku 2008 a inkasem pohledávek, jejichž stav byl v závěru roku 2008 rovněž nestandardně vysoký a nejsou-li faktorem, který signalizuje potenciální rizika, může být významným zdrojem pro posílení aktuálního cash flow.

- Problém společnosti není v tom, že by neuměla zdroje vytvořit, ale v tom, že je nevykazuje v podobě finančního majetku. Vlastní zdroje jsou dlouhodobě určeny ke krytí zásob a pohledávek. **Vzhledem k tomu, že společnost disponuje bonitními oběžnými aktivy, je možným řešením i posílení provozního cash flow přijetím krátkodobého úvěru, respektive významnějším využíváním stávajícího kontokorentního rámce.** Objekt úvěru by ze strany banky nebyl pravděpodobně rozporován. I tento model kombinovaného financování je však lépe nejprve projednat s peněžním ústavem, neboť z pohledu cash flow by zdroje byly v daném období fakticky použity ke krytí investice. Kladné stanovisko banky k tomuto postupu je důležité i proto, aby nedošlo k datu splatnosti kontokorentního rámce k jeho vypovězení, což by strukturu financování zcela nabouralo. Domnívám se, že možnost využití krátkodobého financování by měla být zachována a firma by o to měla při vyjednávání s bankou usilovat.
- Nelze vyloučit, že banka bude mít zájem na stanovení maximální výše vlastního financování. Z tohoto titulu **může požadovat snížení kontokorentního rámce** ze stávajících 4 000 tis. Kč. Toto snížení lze dle mého soudu akceptovat, bude-li doprovázeno kladným stanoviskem k financování investice a bude-li **zachována výše provozního financování v objemu minimálně 2 000 tis. Kč, lépe však 2 500 tis. Kč až 3 000 tis. Kč.** Banky dnes umí strukturovat provozní financování různými způsoby, lze tedy uvažovat s určitým kombinovaným čerpáním, například standardně 2 000 tis. Kč na principu kontokorentu, čerpání nad 2 000 tis. Kč za podmínky např. operativního dozajištění, doložení objektu úvěru apod. Společnost by se dle mého názoru neměla vzdávat nástroje, který jí umožňuje operativně posílit provozní cash flow v případě potřeby.

ZÁVĚR

Aby nedocházelo k napětí v budoucím cash flow, navrhuji zvolit ke splácení investice takový úvěrový zdroj, kde roční objem splátek jistiny a úroku nepřesáhne částku cca 1 800 tis. Kč.

Bez ohledu na nabídky bank a navržené modely splácení, za hraniční považuji přijetí cizího úročeného zdroje ve výši 8 000 tis. Kč na dobu 6 let.

Celkově lze tedy dle mého názoru uvažovat s investicí v objemu až 11 000 tis. Kč. Tento objem je podmíněn schopností obstarat cizí zdroje v objemu 8 000 tis. Kč. Zbývajících 3 000 tis. Kč je společnost schopna zajistit z vlastních zdrojů. Primárně je možno obstarat je z odprodeje stávající nemovitosti, což může být ale časově náročné.

Apeluji na vedení společnosti, aby v případě zvažování celkového objemu investic kladla důraz na efektivnost a její návratnost, jejíž posouzení není předmětem této analýzy. Investice do nemovitosti primárně nepřináší vyšší tržby. Prostor pro zvýšení tržeb je limitován trhem. Očekávat lze zlepšení logistiky, což může mít pozitivní vliv na řízení zásob a může přinést pokles jejich stavu nebo zlepšení služeb zákazníkům. **Zadlužení na dlouhé roky dopředu společnost omezuje** a může zhoršit schopnost reagovat na požadavky trhu případně se vyrovnat s nenadálými událostmi. **Rizik s sebou nese daný obor podnikání poměrně hodně** a je vhodné být na ně připraven. Čím méně budou budoucí peněžní toky zatíženy splácením dluhu, tím nižší budoucí rizika.

Dosáhnout toho lze buď **investicí s nižšími rozpočtovanými náklady**, nebo volbou takové investice, kterou lze **realizovat na etapy** v závislosti na budoucím vývoji finanční situace firmy, jejich potřeb a situace na trhu. Ať již se společnost rozhodne jakkoliv, budoucí růst a tím potřeba dalších prostor je reálná. Zejména výstavba nového objektu umožňuje být na tuto eventualitu připraven (nákup mírně většího pozemku, možnost přístavby apod.).

Alternativou k pořízení nové nemovitosti je pronájem chybějících skladovacích kapacit, ať už by se jednalo o řešení dočasné či trvalé. **Výhodou** tohoto řešení může být menší finanční náročnost. Společnost by na počátku nájmu nemusela jednorázově vynaložit takový objem finančních prostředků, nájem by hradila postupně za plochy, které bude skutečně potřebovat a využívat. Rozsah pronajatých ploch lze relativně snadno korigovat dle skutečných potřeb firmy, čímž se eliminuje riziko vzniku fixních nákladů bez jejich náležitého využití. **Nevýhodou** tohoto řešení je vyšší náročnost na řízení logistiky

a vznik přepravních nákladů. Při nevhodném rozvržení skladovaného zboží vzniká riziko vícenákladů spojených s těžkopádným vyskladňováním apod. Současně by bylo nutno hledat vhodné prostory v co nejmenší vzdálenosti od stávajícího objektu. Jednak pro minimalizaci přepravních nákladů, jednak pro snížení případných časových prostojů.

Doporučuji managementu firmy obě alternativy velmi pečlivě zvážit a srovnat jejich ekonomické dopady, včetně návratnosti a budoucího zatížení.

RESÜMEE

Mein Ziel war eine finanzielle Analyse, deren Resultat ist eine Beurteilung bestehender Entwicklung der Sozietät. Firma denkt nach über die Investitionsdurchführung, meine Bemühung ist den Gesellschaftmanagement aufmerksam zu machen auf die mögliche Schlüsselrisikos, die von der Reaktion hervorgehen können und begutachten eine Möglichkeit der Firma eine Ressource für ihre Finanzierung zu produzieren.

Das Resultat ist maximale Investitionshöhe festzusetzen und eine Grenze für zukünftige Belastung mit den langfristigen fremden Ressourcen, die nicht die Finanzstabilität bedrohen. Dazu lege ich vor einen Vorschlag der alternativen Lösung.

Ich möchte nicht die Effektivität wie auch den Investitionrückfluss werten. Es sollte eine Eignung zu nehmen, ob die Firma die Ressource zur Investitionsfinanzierung bilden kann, eventuell die Schuld bezahlen kann.

Aufgrund durchgeführter Analyse bisheriger Entwicklung und möglicher zukünftiger Entwicklung der Firmenwirtschaft habe ich diese Folgerung festgelegt:

Die Finanzsituation der Firma klassifiziere ich als positive. Gesellschaftmanagement hat zu der Geschäftsführung verantwortliche Annäherung. Position im Markt existiert, aber unter einen Konkurrenzdruck. Ihre Position im Markt ist eher in der Randzone.

Risikofaktor ist eine starke Bindung an einen Abnehmer. Gesellschaft soll das Risiko im Abnehmerbereich diversifizieren.

Damit kein Missverhältnis vom zukünftigen Cash Flow kommt, schlage ich vor die Investitionsbezahlung mit solcher Darlehenquelle nehmen wo die Jahreskapazität der Teilzahlungen vom Stammkapital und Zinsen nicht über die Summe 1 800 Tausend CZK geht.

Ohne Rücksicht an das Bankangebot und die Zahlungsmodellen, der Grenzpunkt sehe ich als eine fremde Darlehensressource in der Höhe von 8 000 Tausend CZK für den Zeitraum 6 Jahren. Gesamt kann man, meine Meinung nach, mit der Investition in der Höhe von 11 000 Tausend CZK rechnen.

Bei der Überlegung von gesammter Investionskapazität appelliere ich an die Geschäftsführung damit sie Nachdruck auf der Effektivität und den Rückfluss legen. Ihre Begutachtung ist nicht der Grund dieser Analyse.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

1. DOUCHA, R. Finanční analýza podniku, praktické aplikace. 1. vyd. Praha: VOX, 1996. 224 s. ISBN 80-902111-2-7.
2. GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza a plánování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-89929-26-2.
3. HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza firmy. 1. Vyd. Praha: Aspi, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
4. KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza: krok za krokem. 1. vyd. Praha: C.H.Beck, 2005. 137 s. ISBN 807-17-93213.
5. KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P. Poklady skryté v účetnictví, díl II. 3. vyd. Praha: Polygon, 1997. 288 s. ISBN 80-85967-56-1.
6. LANDA, M. Jak číst finanční výkazy. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2008. 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5.
7. MRKVIČKA, J., KOLÁŘ, P. Finanční analýza, 2. vyd. Praha: Aspi, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
8. RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza. 2. vyd. Praha: Grada, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
9. SEDLÁČEK, J. Finanční analýza podniku. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
10. VALACH, J. a kol. Finanční řízení podniku. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86-119-21-1.
11. VRÁNOVÁ, Šárka. Finanční analýza. Zlín: Obchodní akademie T.Bati a Vyšší odborná škola ekonomická Zlín, 2008. 60 s.
12. Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví
13. Zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů
14. Zákon ČNR č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

ČNR	Česká národní rada
DO	Doba obratu
EUR	EURO
FX	Foreign exchange (kurzová směna)
HV	Hospodářský výsledek
Kč	Koruna česká
OOPP	Osobní ochranné pracovní prostředky
OS	Obchodní styk
p.a.	Per annum (ročně)
ROA	Return on Assets (Rentabilita celkového kapitálu)
ROE	Return on Equity (Rentabilita vlastního kapitálu)
Sb.	Sbírky (Sbírky zákonů)
USD	Americký dolar

SEZNAM TABULEK

Tab. 1. Tržby a obchodní marže	45
Tab. 2. Meziroční srovnání tržeb a obchodní marže.....	45
Tab. 3. Doplnující ukazatele pro hodnocení ziskovosti.....	50
Tab. 4. Ukazatele rentability.....	51
Tab. 5. Tvorba disponibilních zdrojů.....	51
Tab. 6. Vybrané položky rozvahy.....	52
Tab. 7. Dlouhodobý majetek.....	53
Tab. 8. Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech	53
Tab. 9. Objem přímých investic v jednotlivých letech.....	54
Tab. 10. Struktura oběžných aktiv	55
Tab. 11. Podíl oběžných aktiv na celkových aktivech.....	55
Tab. 12. Struktura oběžných aktiv v %.....	56
Tab. 13. Meziroční změna oběžných aktiv	56
Tab. 14. Struktura zásob	57
Tab. 15. Podíl zásob na oběžných aktivech.....	57
Tab. 16. Meziroční změna zásob	58
Tab. 17. Ukazatele aktivity	58
Tab. 18. Struktura krátkodobých pohledávek.....	61
Tab. 19. Podíl pohledávek na oběžných aktivech celkem	61
Tab. 20. Meziroční změna pohledávek.....	61
Tab. 21. Ukazatele aktivity	61
Tab. 22. Časová struktura pohledávek z obchodního styku	62
Tab. 23. Modelový příklad – vývoj tržeb v průběhu roku.....	65
Tab. 24. Modelový příklad – ukazatel aktivity.....	65

Tab. 25. Vliv prodlužování splatnosti na celkový stav pohledávek	66
Tab. 26. Struktura pasiv	68
Tab. 27. Struktura pasiv	68
Tab. 28. Meziroční srovnání pasiv	68
Tab. 29. Změny v pasivech a jejich srovnání	70
Tab. 30. Struktura vlastního kapitálu	70
Tab. 31. Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech	70
Tab. 32. Změna vlastního kapitálu	71
Tab. 33. Míra zadluženosti vlastního kapitálu	72
Tab. 34. Podíl cizích zdrojů na pasivech celkem	72
Tab. 35. Struktura cizích zdrojů	73
Tab. 36. Struktura cizích zdrojů v %	73
Tab. 37. Meziroční změna cizích zdrojů	73
Tab. 38. Ukazatele aktivity	76
Tab. 39. Časová struktura závazků z obchodního styku	76
Tab. 40. Ukazatele aktivity	77
Tab. 41. Obratový cyklus peněz	78
Tab. 42. Kapitálová potřeba na oběžný majetek	78
Tab. 43. Pracovní kapitál	80
Tab. 44. Zlaté pravidlo vyrovnaní rizik	83
Tab. 45. Zlaté bilanční pravidlo	83
Tab. 46. Zlaté pravidlo financování	84
Tab. 47. Ukazatele likvidity	85
Tab. 48. Výkaz cash flow	87
Tab. 49. Predikce – verze 1. – vybrané ukazatele a tvorba zdrojů	91
Tab. 50. Predikce – verze 2. - vybrané ukazatele a tvorba zdrojů	92

Tab. 51. Srovnání vybraných ukazatelů v predikci	92
Tab. 52. Hraníční hodnoty	94
Tab. 53. Varianty spláčení	96

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 Vývoj tržeb, přidané hodnoty a HV	46
Graf 2 Vývoj a struktura aktiv	53
Graf 3 Vývoj a struktura oběžných aktiv	56
Graf 4 Vývoj a struktura pasiv	69
Graf 5 Vývoj ukazatelů aktivity	77
Graf 6 Vývoj pracovního kapitálu	80

SEZNAM PŘÍLOH

P I	Rozvaha – dlouhodobý majetek
P II	Rozvaha – oběžná aktiva
P III	Rozvaha – vlastní kapitál
P IV	Rozvaha – cizí zdroje
P V	Výkaz zisku a ztráty
P VI	Výkaz zisku a ztráty (pokračování)
P VII	Vertikální analýza rozvahy
P VIII	Horizontální analýza rozvahy
P IX	Vertikální analýza výsledovky
P X	Horizontální analýza výsledovky
P XI	Výkaz cash flow
P XII	Predikce verze 1.
P XIII	Predikce verze 1. – vybrané ukazatele
P XIV	Predikce verze 2.
P XV	Predikce verze 2. – vybrané ukazatele

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA – DLOUHODOBÝ MAJETEK

Rozvaha - dlouhodobý majetek (v tis. Kč)	Rok			
	2005	2006	2007	2008
AKTIVA CELKEM	7 601	8 903	12 006	16 289
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál				
Dlouhodobý majetek	776	895	865	790
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
Zřizovací výdaje				
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje				
Software				
Ocenitelná práva				
Goodwill				
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek				
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek				
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek				
Dlouhodobý hmotný majetek	776	895	865	790
Pozemky				
Stavby	740	709	678	710
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí			87	60
Pěšitelské celky trvalých porostů				
Základní stádo a tažná zvířata				
Jiný dlouhodobý hmotný majetek				
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek				
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	36	186	100	20
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku				
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
Podíly v ovládaných a řízených osobách				
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem				
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly				
Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv				
Jiný dlouhodobý finanční majetek				
Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek				
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek				

PŘÍLOHA P II: ROZVAHA – OBĚŽNÁ AKTIVA

ROZVAHA - oběžná aktiva v tis. Kč	2 005	2 006	2 007	2 008
Oběžná aktiva	6 731	7 855	10 803	15 255
Zásoby	2 901	3 457	4 434	5 702
Materiál	101	138	142	38
Nedokončená výroba a polotovary				
Výrobky				
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny				
Zboží	2 800	3 319	4 292	5 664
Poskytnuté zálohy na zásoby				
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0
Pohledávky z obchodních vztahů				
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba				
Pohledávky - podstatný vliv				
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení				
Dlouhodobé poskytnuté zálohy				
Dohadné účty aktivní				
Jiné pohledávky				
Odložená daňová pohledávka				
Krátkodobé pohledávky	3 730	4 266	5 465	9 518
Pohledávky z obchodních vztahů	3 720	4 261	5 020	7 787
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba				
Pohledávky - podstatný vliv				
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení				
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění				
Stát - daňové pohledávky		2		1 432
Krátkodobé poskytnuté zálohy			409	263
Dohadné účty aktivní				
Jiné pohledávky	10	3	36	36
Krátkodobý finanční majetek	100	132	904	35
Peníze		16	52	35
Účty v bankách	100	116	852	0
Krátkodobé cenné papíry a podíly				
Pořizovaný krátkodobý finanční majetek				
Časové rozlišení	94	153	338	244
Náklady příštích období	94	153	338	244
Komplexní náklady příštích období				
Příjmy příštích období				

PŘÍLOHA P III: ROZVAHA – VLASTNÍ KAPITÁL

PASIVA - vlastní kapitál (v tis.Kč)	2 005	2 006	2 007	2 008
PASIVA CELKEM	7 601	8 903	12 006	16 289
Vlastní kapitál	1 573	3 712	7 155	9 642
Základní kapitál	100	100	100	100
Základní kapitál	100	100	100	100
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)				
Změny základního kapitálu				
Kapitálové fondy	0	0	0	0
Emisní ážio				
Ostatní kapitálové fondy				
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků				
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách				
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	18	269	483	827
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	18	269	483	827
Statutární a ostatní fondy				
Výsledek hospodaření minulých let	-1 053	1 204	3 130	6 227
Nerozdělený zisk minulých let	-1 053	1 204	3 130	6 227
Neuhrazená ztráta minulých let (-)				
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	2 508	2 139	3 442	2 488

PŘÍLOHA P IV: ROZVAHA – CIZÍ ZDROJE

PASIVA - cizí zdroje (v tis.Kč)	2 005	2 006	2 007	2 008
Cizí zdroje	5 992	5 191	4 832	6 628
Rezervy	0	0	0	0
Rezervy podle zvláštních předpisů				
Rezerva na důchody a podobné závazky				
Rezerva na daň z příjmů				
Ostatní rezervy				
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0
Závazky z obchodních vztahů				
Závazky - ovládající a řídicí osoba				
Závazky - podstatný vliv				
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení				
Dlouhodobé přijaté zálohy				
Vydané dluhopisy				
Dlouhodobé směnky k úhradě				
Dohadné účty pasivní				
Jiné závazky				
Odložený daňový závazek				
Krátkodobé závazky	5 946	4 566	4 832	6 304
Závazky z obchodních vztahů	4 333	3 515	3 562	5 749
Závazky - ovládající a řídicí osoba				
Závazky - podstatný vliv				
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	44			
Závazky k zaměstnancům	37	35	174	187
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	420	102	113	126
Stát - daňové závazky a dotace	1 078	876	927	201
Krátkodobé přijaté zálohy				
Vydané dluhopisy				
Dohadné účty pasivní	34	38	56	41
Jiné závazky				
Bankovní úvěry a výpomoci	46	625	0	324
Bankovní úvěry dlouhodobé				
Krátkodobé bankovní úvěry	46	625		324
Krátkodobé finanční výpomoci				
Časové rozlišení	36	0	19	19
Výdaje příštích období			19	19
Výnosy příštích období	36			

PŘÍLOHA P V: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

Výkaz zisku a ztráty v tis.Kč	Rok			
	2005	2006	2007	2008
Tržby za prodej zboží	32 792	38 869	46 966	45 200
Náklady vynaložené na prodané zboží	25 340	29 257	34 592	34 167
Obchodní marže	7 452	9 612	12 374	11 033
Výkony	32	23	37	53
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	32	23	37	53
Změna stavu zásob vlastní činnosti				
Aktivace				
Výkonová spotřeba	1 291	2 196	2 201	2 949
Spotřeba materiálu a energie	411	463	446	552
Služby	880	1 733	1 755	2 397
Přidaná hodnota	6 193	7 439	10 210	8 137
Osobní náklady	2 462	3 571	4 390	4 660
Mzdové náklady	1 796	2 613	3 117	3 324
Odměny členům orgánů společnosti a družstva				
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	623	910	1 084	1 158
Sociální náklady	43	48	189	178
Daně a poplatky	21	20	22	25
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	206	154	153	75
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	159	152	14
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku		159	152	
Tržby z prodeje materiálu				14
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a	0	1	0	31
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku		1	0	
Prodaný materiál				31
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti				
Ostatní provozní výnosy	36	89	8	162
Ostatní provozní náklady	341	421	452	634
Převod provozních výnosů				
Převod provozních nákladů				
Provozní výsledek hospodaření	3 199	3 520	5 353	2 888

PŘÍLOHA P VI: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (POKRAČOVÁNÍ)

Výkaz zisku a ztráty - pokračování (v tis.Kč)	2 005	2 006	2 007	2 008
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů				
Prodané cenné papíry a podíly				
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
Výnosy z podílů ovládaných a řízených osobách a v účetních				
Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů				
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku				
Výnosy z krátkodobého finančního majetku				
Náklady z finančního majetku				
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů				
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů				
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)				
Výnosové úroky				
Nákladové úroky	10	95	104	181
Ostatní finanční výnosy	98	76	68	109
Ostatní finanční náklady	262	322	313	328
Převod finančních výnosů				
Převod finančních nákladů				
Finanční výsledek hospodaření	-174	-341	-349	-400
Daň z příjmů za běžnou činnost	482	1 040	1 562	0
- splatná	482	1 040	1 562	
- odložená				
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	2 543	2 139	3 442	2 488
Mimořádné výnosy	5			
Mimořádné náklady	40			
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0
- splatná				
- odložená				
Mimořádný výsledek hospodaření	-35	0	0	0
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)				
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	2 508	2 139	3 442	2 488
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	2 990	3 179	5 004	2 488

PŘÍLOHA P VII: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY

Vertikální analýza rozvahy (podíl k bilanční sumě)	Rok			
	2005	2006	2007	2008
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	10%	10%	7%	5%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0%	0%	0%	0%
Dlouhodobý hmotný majetek	10%	10%	7%	5%
Dlouhodobý finanční majetek	0%	0%	0%	0%
Oběžná aktiva	89%	88%	90%	94%
Zásoby	38%	39%	37%	35%
Dlouhodobé pohledávky	0%	0%	0%	0%
Krátkodobé pohledávky	49%	48%	46%	58%
Krátkodobý finanční majetek	1%	1%	8%	0%
Časové rozlišení	1%	2%	3%	1%
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	21%	42%	60%	59%
Základní kapitál	1%	1%	1%	1%
Kapitálové fondy	0%	0%	0%	0%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	1%	7%	7%	9%
Výsledek hospodaření minulých let	-14%	14%	26%	38%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	33%	24%	29%	15%
Cizí zdroje	79%	58%	40%	41%
Rezervy	0%	0%	0%	0%
Dlouhodobé závazky	0%	0%	0%	0%
Krátkodobé závazky	78%	51%	40%	39%
Bankovní úvěry a výpomoci	1%	7%	0%	2%
Časové rozlišení	0%	0%	0%	0%

Zdroj: vlastní

PŘÍLOHA P VIII: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY

Rozvaha - vybrané položky v tis.Kč	2006/2005		2007/2006		2008/2007	
	absolutně	relativně	absolutně	relativně	absolutně	relativně
AKTIVA CELKEM	1 302	17%	3 103	35%	4 283	36%
Dlouhodobý majetek	119	15%	-30	-3%	-75	-9%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0%	0	0%	0	0%
Dlouhodobý hmotný majetek	119	15%	-30	-3%	-75	-9%
Dlouhodobý finanční majetek	0	0%	0	0%	0	0%
Oběžná aktiva	1 124	17%	2 948	38%	4 452	41%
Zásoby	556	19%	977	28%	1 268	29%
Dlouhodobé pohledávky	0	0%	0	0%	0	0%
Krátkodobé pohledávky	536	14%	1 199	28%	4 053	74%
Krátkodobý finanční majetek	32	32%	772	585%	-869	-96%
Časové rozlišení	59	63%	185	121%	-94	-28%
PASIVA CELKEM	1 302	17%	3 103	35%	4 283	36%
Vlastní kapitál	2 139	136%	3 443	93%	2 487	35%
Základní kapitál	0	0%	0	0%	0	0%
Kapitálové fondy	0	0%	0	0%	0	0%
Rezervní fondy, ned. fond a ost. fondy ze zisku	251	1394%	214	80%	344	71%
Výsledek hospodaření minulých let	2 257	-214%	1 926	160%	3 097	99%
Výsledek hospodaření běžného úč.období	-369	-15%	1 303	61%	-954	-28%
Cizí zdroje	-801	-13%	-359	-7%	1 796	37%
Rezervy	0	0%	0	0%	0	0%
Dlouhodobé závazky	0	0%	0	0%	0	0%
Krátkodobé závazky	-1 380	-23%	266	6%	1 472	30%
Bankovní úvěry a výpomoci	579	1259%	-625	-100%	324	0%
Časové rozlišení	-36	-100%	19	0%	0	0%

Zdroj: vlastní

PŘÍLOHA P IX: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝSLEDOVKY

Poměr položek výsledovky k tržbám celkem	2005	2006	2007	2008
Tržby celkem	32 824	38 892	47 003	45 253
Tržby za prodej zboží	100%	100%	100%	100%
Náklady vynaložené na prodané zboží	77%	75%	74%	76%
Obchodní marže	23%	25%	26%	24%
Výkony	0%	0%	0%	0%
Výkonová spotřeba	4%	6%	5%	7%
Přidaná hodnota	19%	19%	22%	18%
Osobní náklady	8%	9%	9%	10%
Daně a poplatky	0%	0%	0%	0%
Odpisy	1%	0%	0%	0%
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	0%	0%	0%	0%
Zůstatková cena prod. dl.majetku a materiálu	0%	0%	0%	0%
Ostatní provozní výnosy	0%	0%	0%	0%
Ostatní provozní náklady	1%	1%	1%	1%
Provozní výsledek hospodaření	10%	9%	11%	6%
Výnosové úroky	0%	0%	0%	0%
Nákladové úroky	0%	0%	0%	0%
Ostatní finanční výnosy	0%	0%	0%	0%
Ostatní finanční náklady	1%	1%	1%	1%
Finanční výsledek hospodaření	-1%	-1%	-1%	-1%
Daň z příjmů za běžnou činnost	1%	3%	3%	0%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	8%	5%	7%	5%
Mimořádný výsledek hospodaření	0%	0%	0%	0%
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	8%	5%	7%	5%

Zdroj: vlastní

PŘÍLOHA P X: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝSLEDOVKY

Výkaz zisku a ztráty v tis.Kč	2006/2005		2007/2006		2008/2007	
	absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní
Tržby za prodej zboží	6 077	19%	8 097	21%	-1 766	-4%
Náklady vynaložené na prodané zboží	3 917	15%	5 335	18%	-425	-1%
Obchodní marže	2 160	29%	2 762	29%	-1 341	-11%
Výkony	-9	-28%	14	61%	16	43%
Výkonová spotřeba	905	70%	5	0%	748	34%
Přidaná hodnota	1 246	20%	2 771	37%	-2 073	-20%
Osobní náklady	1 109	45%	819	23%	270	6%
Daně a poplatky	-1	-5%	2	10%	3	14%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-52	-25%	-1	-1%	-78	-51%
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	159		-7	-4%	-138	-91%
Zůstatková cena prodaného dl.majetku a materiálu	1		-1	-100%	31	
Ostatní provozní výnosy	53	147%	-81	-91%	154	1925%
Ostatní provozní náklady	80	23%	31	7%	182	40%
Provozní výsledek hospodaření	321	10%	1 833	52%	-2 465	-46%
Výnosové úroky	0		0		0	
Nákladové úroky	85	850%	9	9%	77	74%
Ostatní finanční výnosy	-22	-22%	-8	-11%	41	60%
Ostatní finanční náklady	60	23%	-9	-3%	15	5%
Finanční výsledek hospodaření	-167	96%	-8	2%	-51	15%
Daň z příjmů za běžnou činnost	558	116%	522	50%	-1 562	-100%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-404	-16%	1 303	61%	-954	-28%
Mimořádný výsledek hospodaření	35	-100%	0		0	
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-369	-15%	1 303	61%	-954	-28%

Zdroj: vlastní

PŘÍLOHA P XI: VÝKAZ CASH FLOW

Výkaz cash flow v tis.Kč	Rok		
	2006	2007	2008
Cash flow z provozní činnosti			
Účetní výsledek před zdaněním a úroky	3 274	5 108	2 669
Odpisy	154	153	75
Náklady, které nevyvolávají pohyb peněz			
Výnosy, které nevyvolávají pohyb peněz			
Výnosové úroky	0	0	0
Nákladové úroky	95	104	181
Výnosy z dividend a podílů na zisku			
Provozní zisk před investicemi do pracovního kapitálu	3 333	5 157	2 563
Změna stavu pohledávek	-536	-1 199	-4 053
Změna stavu zásob	-556	-977	-1 268
Změna stavu nákladů příštích období	-59	-185	94
Změna stavu výnosů příštích období	-36	19	0
Změna stavu závazků	-801	-359	1 796
Cash flow z provozní činnosti	1 345	2 456	-868
Zaplacená daň	1 040	1 562	0
Čistý cash flow z provozní činnosti	305	894	-868
Cash flow z investiční činnosti			
Nákup dlouhodobých aktiv	273	123	0
Tržby z prodeje dlouhodobých aktiv	0	0	0
Čistý cash flow z investiční činnosti	-273	-123	0
Cash flow z finanční činnosti			
Tržby z vydání vlastních akcií	0	0	0
Přírůstek dlouhodobých půjček	0	0	0
Úbytek dlouhodobých půjček	0	0	0
Vyplacené dividendy	0	0	0
Čistý cash flow z finanční činnosti	0	0	0
Čistý cash flow	32	771	-868
Peněžní prostředky počáteční stav			
Peněžní prostředky konečný stav	100	132	904
	132	904	35

Zdroj: vlastní

PŘÍLOHA P XII: PREDIKCE – VERZE 1.

Rozvaha v tis.Kč	Historie		Predikce		Poznámka
	2007	2008	2009	2010	
AKTIVA CELKEM	12 006	16 289	16 273	19 264	
Dlouhodobý majetek	865	790	840	940	mině rozšířená reprodukce, odp. 100, inv.150
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0			
Dlouhodobý hmotný majetek	865	790	840	940	
Dlouhodobý finanční majetek	0	0			
Oběžná aktiva	10 803	15 255	15 083	17 974	
Zásoby	4 434	5 702	5 367	5 633	DO 40 dnů (dosud 32-45dnů)
Dlouhodobé pohledávky	0	0			
Krátkodobé pohledávky	5 465	9 518	7 158	7 492	DO 50 dnů (dosud 40-60dnů)
Krátkodobý finanční majetek	904	35	2 558	4 849	zde kumulován přebytek zdrojů
Časové rozlišení	338	244	350	350	
Pasiva celkem	12 006	16 289	16 273	19 264	
Vlastní kapitál	7 155	9 642	10 887	13 645	bez výplaty podílů
Základní kapitál	100	100	100	100	
Kapitálové fondy	0	0			
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	483	827	1 000	1 000	
Výsledek hospodaření minulých let	3 130	6 227	8 187	10 787	upraven HV 2008 o daň z PPO
Výsledek hospodaření běžného ÚO	3 442	2 488	2 600	2 758	
Cizí zdroje	4 832	6 628	5 366	5 599	
Rezervy	0	0	0	0	
Dlouhodobé závazky	0	0			
Krátkodobé závazky	4 832	6 304	5 366	5 599	DO 35 dní, dosud 30 až 45 dnů
Bankovní úvěry a výpomoci	0	324			
Časové rozlišení	19	19	20	20	

Výkaz zisku a ztráty v tis.Kč	Historie		Predikce		Poznámka
	2007	2008	2009	2010	
Tržby za prodej zboží	46 966	45 200	48 300	50 700	růst + 5% ročně
Náklady vynaložené na prodané zboží	34 592	34 167	36 467	38 279	
Obchodní marže	12 374	11 033	11 834	12 422	OM 24,5%, dosud 24%-26%
Výkony	37	53			
Výkonová spotřeba	2 201	2 949	2 898	3 042	6% z tržeb (jako dosud)
Přidaná hodnota	10 210	8 137	8 936	9 380	18,5% z tržeb (dosud 18-21%)
Osobní náklady	4 390	4 660	4 830	5 070	10% z tržeb (dosud 9-10)
Daně a poplatky	22	25	25	25	
Odpisy dlouhodobého majetku	153	75	100	100	
Ostatní provozní výnosy	8	162	150	150	
Ostatní provozní náklady	452	634	650	700	
Provozní výsledek hospodaření	5 353	2 888	3 481	3 635	
Nákladové úroky	104	181			bez úvěrových zdrojů
Ostatní finanční výnosy	68	109	120	120	
Ostatní finanční náklady	313	328	350	350	
Finanční výsledek hospodaření	-349	-400	-230	-230	
Daň z příjmů za běžnou činnost	1 562	0	650	646	r.2009 20%, r.2010 19%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	3 442	2 488	2 600	2 758	
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	3 442	2 488	2 600	2 758	
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	5 004	2 488	3 251	3 405	
Tvorba zdrojů	3 595	2 563	2 700	2 858	0

Zdroj: vlastní

PŘÍLOHA P XIII: PREDIKCE VERZE 1. – VYBRANÉ UKAZATELE

Ukazatele	Historie		Predikce	
	2 007	2 008	2 009	2 010
Tržby v tis.Kč	47 003	45 253	48 300	50 700
Obchodní marže v tis.Kč	12 374	11 033	11 834	12 422
Obchodní marže v %	26,3%	24,4%	24,5%	24,5%
Tvorba zdrojů v tis.Kč	3 595	2 563	2 700	2 858
Zadluženost v %	40%	41%	33%	29%
Ukazatele aktivity				
Doba obratu zásob ve dnech	34	45	40	40
Doba obratu pohledávek ve dnech	38	70	50	50
Doba obratu závazků ve dnech	27	46	35	35
Likvidita II.stupně	1,3	1,5	1,8	2,2
Čistý pracovní kapitál v tis.Kč	5 971	8 627	9 717	12 375

Zdroj: vlastní

PŘÍLOHA P XIV: PREDIKCE VERZE 2.

Rozvaha v tis.Kč	Rok				poznámka
	2007	2008	2009	2010	
AKTIVA CELKEM	12 006	16 289	16 081	18 660	
Dlouhodobý majetek	865	790	840	940	
Dlouhodobý majetek	865	790	840	940	mírně rozšířená reprodukce, odp. 100, inv.150
Oběžná aktiva	10 803	15 255	14 891	17 370	
Zásoby	4 434	5 702	6 038	6 338	DO 45 dnů (dosud 32-45dní)
Krátkodobé pohledávky	5 465	9 518	7 829	8 196	DO 55 dnů (dosud 40-60dní)
Krátkodobý finanční majetek	904	35	1 024	2 837	zde kumulován přebytek zdrojů
Časové rozlišení	338	244	350	350	
PASIVA CELKEM	12 006	16 289	16 081	18 660	
Vlastní kapitál	7 155	9 642	10 694	13 041	bez výplaty podílů
Základní kapitál	100	100	100	100	
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní	483	827	1 000	1 000	
Výsledek hospodaření minulých let	3 130	6 227	8 187	10 594	
Výsledek hospodaření minulých let	3 442	2 488	2 407	2 347	
Cizí zdroje	4 832	6 628	5 366	5 599	
Krátkodobé závazky	4 832	6 304	5 366	5 599	DO 35 dnů (dosud 30-45dnů)
Závazky z obchodních vztahů	3 562	5 749	4 696	4 929	
Závazky k zaměstnancům	174	187	190	190	
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního	113	126	130	130	
Stát - daňové závazky a dotace	927	201	300	300	
Bankovní úvěry a výpomoci	0	324			
Časové rozlišení	19	19	20	20	

Výkaz zisku a ztráty v tis.Kč	Rok				poznámka
	2007	2008	2009	2010	
Tržby za prodej zboží	46 966	45 200	48 300	50 700	růst + 5% ročně
Náklady vynaložené na prodané zboží	34 592	34 167	36 708	38 786	
Obchodní marže	12 374	11 033	11 592	11 915	2009 - 24%, 2010 - 23,5%
Výkony	37	53			
Výkonová spotřeba	2 201	2 949	2 898	3 042	6% z tržeb (jako dosud)
Přidaná hodnota	10 210	8 137	8 694	8 873	18,5% z tržeb (dosud 18-21%)
Osobní náklady	4 390	4 660	4 830	5 070	10% z tržeb (dosud 9-10%)
Daně a poplatky	22	25	25	25	
Odpisy dlouhodobého majetku	153	75	100	100	
Ostatní provozní výnosy	8	162	150	150	
Ostatní provozní náklady	452	634	650	700	
Provozní výsledek hospodaření	5 353	2 888	3 239	3 128	
Nákladové úroky	104	181			bez úvěrových zdrojů
Ostatní finanční výnosy	68	109	120	120	
Ostatní finanční náklady	313	328	350	350	
Finanční výsledek hospodaření	-349	-400	-230	-230	
Daň z příjmů za běžnou činnost	1 562	0	602	551	r.2009 20%, r.2010 19%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	3 442	2 488	2 407	2 347	
Výsledek hospodaření za UO	3 442	2 488	2 407	2 347	
Výsledek hospodaření před zdaněním	5 004	2 488	3 009	2 898	
Tvorba zdrojů	3 595	2 563	2 507	2 447	

Zdroj: vlastní

PŘÍLOHA P XV: PREDIKCE VERZE 2. – VYBRANÉ UKAZATELE

Ukazatele	Historie		Predikce	
	2 007	2 008	2 009	2 010
Tržby v tis.Kč	47 003	45 253	48 300	50 700
Obchodní marže v tis.Kč	12 374	11 033	11 592	11 915
Obchodní marže v %	26,3%	24,4%	24,0%	23,5%
Tvorba zdrojů	3 595	2 563	2 507	2 447
Zadluženost v %	40%	41%	33%	30%
Ukazatele aktivity				
Doba obratu zásob ve dnech	34	45	45	45
Doba obratu pohledávek ve dnech	38	70	55	55
Doba obratu závazků ve dnech	27	46	35	35
Likvidita II. Stupně	1,3	1,5	1,6	2,0
Čistý pracovní kapitál v tis.Kč	5 971	8 627	9 525	11 771

Zdroj: vlastní