VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA STROJNÍHO INŽENÝRSTVÍ
ÚSTAV STROJÍRENSKÉ TECHNOLOGIE

FACULTY OF MECHANICAL ENGINEERING
INSTITUTE OF MANUFACTURING TECHNOLOGY

HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU

THE EVALUATION THE FINANCIAL SITUATION OF THE FIRM

DIPLOMOVÁ PRÁCE
DIPLOMA THESIS

AUTOR PRÁCE PAVEL ČERVENÝ
AUTHOR

VEDOUCÍ PRÁCE Ing. JIŘÍ LUŇÁČEK, Ph.D., MBA
SUPERVISOR

BRNO 2010

Vysoké učení technické v Brně, Fakulta strojního inženýrství

Ústav strojírenské technologie
Akademický rok: 2009/2010

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

student(ka): Pavel Červený

který/která studuje v **magisterském studijním programu**

obor: **Strojírenská technologie a průmyslový management (2303T005)**

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně určuje následující téma diplomové práce:

Hodnocení finanční situace podniku

v anglickém jazyce:

The evaluation the financial situation of the firm

Stručná charakteristika problematiky úkolu:

Na základě učetních výkazů zhodnotit s využitím nástrojů finanční analýzy stav ve firmě a navrhnot postupy ke zlepšení.

Cíle diplomové práce:

Vypracovat souhr konkrétních postupů, které umožní zlepšit podnikatelskému subjektu jeho finanční situaci. Zaměřit se na eliminaci nevyhovujících finančních ukazatelů.

Seznam odborné literatury:

KOCMANOVÁ, A., LUŇÁČEK, J: Ekonomika podniku 2 část. 1. vyd. Brno: VUT v Brně, 2005, 113 s. ISBN 80-213-2157-9

REŽŇÁKOVÁ, M.: Finanční management 1 část. 2. vyd. Brno: VUT v Brně, 2003. 116 s. ISBN 80-214-2487-7

REŽŇÁKOVÁ, M.- ZINECKER, M.: Finanční management 2 část. 2. vyd. Brno: VUT v Brně, 2003. 111 s. ISBN 80-214-2488-5

NEUMAEROVÁ, I. - NEUMAIER, I.: Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1

DOUCHA, R.: Finanční analýza podniku : praktické aplikace. 1. vyd. Praha:VOX, 1996. 224 s. ISBN 80-902111-2-7

SŮVOVÁ, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. 1 vyd. Praha: Bankovní institut, 1999. 622 s. ISBN: 80-7265-027-0

Vedoucí diplomové práce: Ing. Jiří Luňáček, Ph.D., MBA

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2009/2010.

V Brně, dne 18.11.2009

L.S.

prof. Ing. Miroslav Píška, CSc. Ředitel ústavu	prof. RNDr. Miroslav Doupovec, CSc. Děkan fakulty

Abstrakt

Cílem této práce je vypracovat souhrn konkrétních postupů, které umožní zlepšit podnikatelskému subjektu jeho finanční situaci a zaměřit se na eliminaci nevyhovujících finančních ukazatelů. V této práci jsou použity nástroje finanční analýzy k rozboru finanční situace podniku. Na základě výsledků rozboru firmy jsou navrženy postupy ke zlepšení finanční situace.

Abstract

Objective of this thesis is to make a summary elaboration of particular proposals, which can reform the financial situation of the company and target the elimination of inconvenient financial indicators. In this thesis, there are used the financial analysis methods to parse financial situation of the company. For a consideration of the company financial results are proposed the processes to improve the financial situation of the company.

Klíčová slova

Finanční analýza, metody finanční analýzy, účetní výkazy, finanční ukazatele, elementární technická analýza, pyramidové rozklady, analýza soustav ukazatelů.

Key words

Financial analysis , methods of financial analysis, financial statements, financial indexes, elementary technical analysis, pyramidal analysis, multivariate formula analysis.

Bibliografická citace

ČERVENÝ, P. *Hodnocení finanční situace podniku.* Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta strojního inženýrství, 2010. 91 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Jiří Luňáček, Ph.D., MBA.

Prohlášení

Prohlašuji, že diplomová práce na téma Hodnocení finanční situace podniku je původní a vypracoval jsem ji samostatně s použitím odborné literatury a pramenů, uvedených na seznamu, který tvoří přílohu této práce.

Brno, květen 2010 …….

Pavel Červený

Poděkování

Děkuji vedoucímu diplomové práce Ing. Jiřímu Luňáčkovi, Ph.D., MBA za cenné připomínky, myšlenky a odborné rady, které přispěly k vypracování této diplomové práce.

Obsah

ÚVOD 11

CÍLE PRÁCE 12

1 TEORIE FINANČNÍ ANALÝZY 13

1.1 Úvod do finanční analýzy 13

1.2 Historie vzniku finanční analýzy 13

1.3 Zdroje vstupních dat 13

1.3.1 Rozvaha 14

1.3.2 Výkaz zisků a ztrát 14

1.3.3 Cash flow 15

1.3.4 Příloha účetní závěrky 15

1.4 Uživatelé finanční analýzy 15

1.5 Nedostatky finanční analýzy 16

1.6 Změny v účetnictví 16

1.6.1 Změny v rozvaze 16

1.6.2 Změny ve výkazu zisků a ztrát 17

1.7 Metody finanční analýzy 17

1.7.1 Technická analýza 18

2 METODY TECHNICKÉ ANALÝZY 19

2.1 Analýza absolutních ukazatelů 19

2.1.1 Horizontální analýza 19

2.1.2 Vertikální analýza 20

2.2 Analýza rozdílových ukazatelů 20

2.2.1 Čistý pracovní kapitál (ČPK) 20

2.2.2 Čisté pohotové prostředky (ČPP) 21

2.2.3 Čistý peněžně-pohledávkový fond (ČPPF) 22

2.3 Analýza poměrových ukazatelů 22

2.3.1 Ukazatele rentability 22

2.3.2 Ukazatele aktivity 24

2.3.3 Ukazatele zadluženosti 27

2.3.4 Ukazatele likvidity 28

2.3.5 Provozní ukazatele 29

2.3.6 Ukazatele na bázi cash flow 31

2.4 Pyramidové rozklady 32

2.4.1 Rozklad Du Pont 32

2.4.2 Alternativní rozklad ROE ... 33
2.5 Analýza soustav ukazatelů ... 34
2.5.1 Altmanův index (Z-skóre) ... 35
2.5.2 Altmanův index pro ČR ... 36
2.5.3 Indexy IN ... 37
2.5.4 Taflerův bankrotní model ... 39
2.5.5 Quick test ... 39
2.5.6 Index bonity ... 41
2.5.7 D-skóre ... 41
2.5.8 Grünvaldův index bonity ... 42
2.5.9 Aspekt Global rating ... 44
2.5.10 Springateův model ... 45
3 HODNOCENÁ SPOLEČNOST ... 46
3.1 Představení společnosti ... 46
3.2 Podíl tržeb ... 47
3.3 Vývoj počtu zaměstnanců ... 47
3.4 Vývoj průměrné mzdy ... 48
4 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI ... 49
4.1 Analýza stavových ukazatelů ... 49
4.1.1 Struktura aktiv ... 49
4.1.2 Struktura pasiv ... 50
4.1.3 Horizontální analýza aktiv ... 51
4.1.4 Horizontální analýza pasiv ... 53
4.1.5 Vertikální analýza aktiv ... 54
4.1.6 Vertikální analýza pasiv ... 56
4.2 Analýza tokových ukazatelů ... 57
4.2.1 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát ... 57
4.2.2 Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát ... 58
4.2.3 Analýza cash flow ... 59
4.3 Analýza rozdílových ukazatelů ... 60
4.4 Analýza poměrových ukazatelů ... 61
4.4.1 Ukazatele rentability ... 61
4.4.2 Ukazatele aktivity ... 63
4.4.3 Ukazatele zadluženosti ... 65
4.4.4 Ukazatele likvidity ... 66
4.4.5 Provozní ukazatele ... 67
4.4.6 Ukazatele na bázi cash flow ... 68
4.5 Pyramidové rozklady ... 69

4.5.1 Pyramidový rozklad Du Pont ... 69
4.5.2 Alternativní rozklad ROE ... 70
4.6 Analýza soustav ukazatelů ... 71
4.6.1 Altmanův index pro ČR (Z-skóre) ... 71
4.6.2 Indexy IN ... 71
4.6.3 Taflerův bankrotní model ... 73
4.6.4 Quick test ... 73
4.6.5 Index bonity ... 74
4.6.6 D-skóre ... 75
4.6.7 Grünvaldův index bonity ... 76
4.6.8 Aspekt Global rating ... 77
4.6.9 Springateův model ... 77
4.7 Zhodnocení finanční situace společnosti ... 78
4.7.1 Souhrn nevyhovujících ukazatelů ... 79
5 NÁVRHY ŘEŠENÍ ... 80
5.1 Doba obratu zásob ... 80
5.1.1 Metoda ABC ... 80
5.1.2 XYZ Analýza ... 81
5.2 Obrat aktiv a podíl vlastního kapitálu ... 82
5.3 Doba obratu pohledávek ... 82
5.3.1 Rozdělení zákazníků do skupin ... 82
5.3.2 Slevy při platbě předem ... 83
5.3.3 Sankce za opožděnou platbu ... 83
5.3.4 Odprodej pohledávek ... 83
5.4 Tržby ... 84
5.4.1 Využití finančních derivátů ... 84
5.4.2 Uzavření smlouvy v české měně ... 84
5.4.3 Zvýšení cen ... 84
5.5 Nákladovost ... 85
5.5.1 Snížení výkonové spotřeby ... 85
5.5.2 Snížení a motivace mezd ... 85
5.6 Souhrn návrhů ... 86
ZÁVĚR ... 87
Seznam použitých zdrojů ... 89
Seznam použitých zkratek ... 90
Seznam příloh ... 91

ÚVOD

Finanční řízení se stalo nedílnou součástí efektivního řízení a rozhodování každého podniku. Prostřednictvím financí lze rozhodovat o základních směrech vývoje podniku. Hlavním úkolem finančního řízení je zajistit dostatek finančních zdrojů a umístit je tak, aby byly efektivně využity. Přitom jde především o dosažení rovnováhy mezi rentabilitou, solventností a kapitálovou strukturou.

Finanční hodnocení podnikatelského subjektu bude v této práci provedeno s použitím metod technické analýzy, která obsahuje metody absolutní analýzy, dále rozdílové, tokové a poměrové ukazatele, pyramidové rozklady a analýzy soustav ukazatelů.

Ve své práci provedu finanční analýzu firmy Tescan s.r.o. Jedná se o českou firmu se sídlem v Brně, která se zabývá vývojem a výrobou elektronových mikroskopů.

Výsledky této finanční analýzy mohou posloužit jako zdroj informací nejen pro management firmy, ale i pro potenciální investory.

K výpočtům a k tvorbě grafů bude použito matematických a statistických funkcí programu Microsoft Excel.

CÍLE PRÁCE

Cílem práce je zhodnotit s využitím nástrojů finanční analýzy stávající finanční situaci vybraného podniku a na základě výsledků navrhnout opatření pro její zlepšení.

Práce bude rozdělena do dvou hlavních částí - teoretické a praktické. V teoretické části budou popsány zdroje vstupních dat finanční analýzy, její uživatelé, nedostatky a především budou detailně představeny metody finanční analýzy včetně způsobu výpočtu jednotlivých ukazatelů.

Praktická část bude obsahovat představení hodnoceného podniku Tescan s.r.o., samotnou finanční analýzu firmy, ve které se uplatní poznatky z teoretické části práce a návrh řešení, které povede ke zlepšení stávající finanční situace firmy a eliminaci nevyhovujících finančních ukazatelů. Vybrané finanční ukazatele budou srovnány s oborovými ukazateli pro lepší představu o stavu firmy.

Dalším cílem práce je zhotovit výstup ukazatelů finanční analýzy, který společnosti napomůže ke zjištění stávající finanční situace.

V práci bude využito účetních výkazů firmy Tescan s.r.o. z let 2003 až 2008, tedy rozvahy, výkazy zisků a ztrát, výkazy cash flow a přílohy účetní závěrky. Výkazy za rok 2009 nejsou v době vzniku práce k dispozici.

1 TEORIE FINANČNÍ ANALÝZY

1.1 Úvod do finanční analýzy

Finanční analýza patří k základním dovednostem každého manažera. Tvoří každodenní součást jeho práce, neboť závěry a poznatky finanční analýzy slouží nejen pro strategické a taktické rozhodování o investicích a financování, ale i pro reporting vlastníkům, věřitelům a dalším zájemcům.[12]

V oblasti teorie i praxe se vyskytuje velké množství definic finanční analýzy. Lze ji chápat jako soubor činností, jejichž cílem je zjistit a vyhodnotit komplexně finanční situaci podniku.[12]

V praxi se lze často setkat s názorem, že finanční analýza není nutná. Obvykle se považují za postačující data z účetnictví pro finanční rozhodování získaná prostřednictvím účetních výkazů: rozvahy, výkazu zisků a ztrát a přehledu o finančních tocích. Jen velmi obtížně si lze představit manažera rozhodujícího se na základě zůstatků či obratů jednotlivých účtů. Jednotlivá čísla z účetních výkazů dostávají praktický smysl a význam právě až při porovnání s ostatními číselnými údaji. V porovnání jednotlivých ukazatelů v čase a v prostoru spočívá hlavní přínos a význam finanční analýzy pro podnikové rozhodování manažerů.[12]

1.2 Historie vzniku finanční analýzy

Kolébkou moderních metod finanční analýzy jsou Spojené státy, kde bylo také napsáno nejvíce teoretických prací k tomuto tématu a kde došla nejdál i praktická aplikace jednotlivých metod. Dá se říci, že většina dostupných publikací na našem trhu - pokud se nejedná přímo o překlady příslušných prací - je výrazně ovlivněna názory prezentovanými autory z anglosaské oblasti.[3]

I když si pod pojmem finanční analýza lze představit rozbor jakékoli ekonomické činnosti, ve které hrají rozhodující roli peníze a čas, vymezilo se postupem času chápání finanční analýzy ve smyslu rozboru finanční situace podniku, popřípadě celého odvětví nebo i celého státu. Finanční analýza interpretuje finanční informace při posouzení výkonnosti a perspektivy firmy, mj. i ve srovnání s jinými firmami a s odvětvovým průměrem.[3]

Původní chápání finanční analýzy vycházelo ze zobrazování rozdílů v účetních ukazatelích v absolutních, zejména peněžních hodnotách. Jako další vývojový krok bylo zavedeno zkoumání účetních výkazů jako informací pro hodnocení úvěruschopnosti podniků. Zejména v letech světové hospodářské krize ve 30. letech vstoupily do popředí otázky likvidity a přežití podniku. Konečně se obrátila pozornost také na rentabilitu a hospodárnost.[3]

1.3 Zdroje vstupních dat

Finanční analýza potřebuje velké množství dat z různých zdrojů různé povahy. Analyzovat lze úspěšně jen ta data, o nichž bezpečně víme, co opravdu znamenají.

Důležitý je i odhad spolehlivosti (míry neurčitosti či chyby) dat, abychom se vyvarovali neoprávněného zdání jednoznačnosti závěrů založených na zkreslujících datech.[2]

Standardními účetními výkazy, které tvoří součást účetních závěrek, jsou: rozvaha, výkaz zisků a ztrát a přehled o peněžních tocích (výkaz cash flow); nezanedbatelnou součástí je příloha k účetní závěrce.[12]

1.3.1 Rozvaha

Bilanční princip umožňuje zachytit majetek (aktiva) podniku a současně i zdroj (kapitál), z něhož byl majetek financován. Tento dvojí pohled na majetek (forma-zdroj) se znázorňuje v účetním výkazu nazývaném rozvaha, která může mít podobu T bilance, jejíž levá strana zachycuje aktiva a pravá kapitál (pasiva) podniku. Rozvaha (bilance) tedy vyjadřuje stav aktiv a kapitálu podniku k určitému okamžiku. Základem pro sestavení rozvahy je bilanční rovnice vyjadřující rovnováhu aktiv a pasiv:[1]

$$\mathbf{AKTIVA} = \mathbf{PASIVA} \tag{1.1}$$

Rozvaha je základním účetním výkazem, který podává obraz o majetkové a kapitálové situaci podniku. Je sestavována tak, aby primárně uspokojovala požadavky finančního managementu podniku. Bilanční princip umožňuje sledovat změny majetku i kapitálu v čase. Umožňuje zjistit, zda se podniku daří, zda zvyšuje hodnotu majetku vlastníků, resp. zda rozmnožuje kapitál, který do podniku vložili. Z účetního pohledu jde o uchování majetkové podstaty podniku nebo také o uchování jeho čistých aktiv.[1]

1.3.2 Výkaz zisků a ztrát

Zisk nebo ztráta podniku se vypočítává ve výkazu zisku a ztráty, který zachycuje strukturu podnikových nákladů i výnosů. Výkaz zisku a ztráty podrobněji rozvádí výsledek hospodaření vykázaný v rozvaze. Jestliže rozvaha umožňuje posoudit zachování hospodářské stability podniku, výkaz zisku a ztráty informuje o jeho schopnosti vytvářet dostatečný objem zisku.[1]

Výkaz zisku a ztráty je záznamem toku zdrojů v čase. Zisky měří rozsah, v jakém výnosy překročily v účetním období náklady vynaložené na tvorbu výnosů. Tvorba zisků není shodná s cash flow. Hotové peníze a jejich včasná přeměna na zásoby, na úhradu splatných účtů a návrat zpět do finanční hotovosti, to je životadárná míza každého podnikání. Jestliže je peněžní tok přerušen nebo alespoň vážněji narušen, může nastat insolvence. Pouhá skutečnost, že podnik je ziskový, není ještě zárukou, že jeho cash flow je schopno jej udržovat ve stavu solventnosti.[1]

Ve finanční analýze se lze setkat s různými formami zisku.

- **Čistý zisk** (Earnings after Taxes, EAT). Je to zisk po zdanění, který je určen k rozdělení mezi akcionáře, držitele všech akcií a podnik.
- **Zisk před zdaněním** (Earnings before Taxes, EBT). Je to EAT zvýšený o daň z příjmu za mimořádnou činnost a daň z příjmu za běžnou činnost. Je důležitým pohledem na výkonnost při trendové analýze, kdy v čase se může měnit zdanění zisku.

- **Zisk před zdaněním a úroky** (Earnings before Interest and Taxes, EBIT). Je to EBT zvýšený o nákladové úroky. Měří efekt podnikatelské činnosti, kterého je podnik schopen dosáhnout, přičemž se v tomto případě úrok abstrahuje od způsobu financování a od zdanění.
- **Zisk před zdaněním, úroky a odpisy** (Earnings before Interest, Taxes, Depreciations and Amortization Charges, EBITDA). Je to EBIT zvýšený o odpisy.[12]

1.3.3 Cash flow

Cash flow je definováno jako skutečný pohyb (tok) peněžních prostředků podniku za určité období v souvislosti s jeho činností. Je východiskem pro řízení likvidity podniku neboť:

- existuje rozdíl mezi pohybem hmotných prostředků a jejich peněžním vyjádřením
- vzniká časový nesoulad mezi hospodářskými operacemi vyvolávajícími náklady a jejich finančním zachycením
- vzniká rozdíl mezi náklady a výdaji a mezi výnosy a příjmy

Jde o tzv. retrospektivní cash flow, které odpovídá na otázku, odkud se peníze a jejich ekvivalenty v daném časovém intervalu vzaly a kam se poděly. Manažeři takto sledují absolutní i relativní intenzitu jednotlivých peněžních toků, posuny ve struktuře toků a míru jejich stability. Posuzují formy vázanosti kapitálu v aktivech podniku, způsoby jeho uvolňování a formy financování podniku.[1]

1.3.4 Příloha účetní závěrky

Účelem přílohy je podat doplňující a vysvětlující informace k rozvaze a výkazu zisků a ztrát. Základním požadavkem je spolehlivost, neutralita a srozumitelnost vedení účetních záznamů. Její klíčový význam spočívá především v poskytnutí obrazu o majetku, závazcích a vlastním kapitálu, nákladech, výnosech a hospodářském výsledku.[12]

Základní blok informací tvoří:

- obecné údaje,
- informace o použitých účetních metodách, obecných účetních zásadách a způsobech oceňování,
- doplňující informace k rozvaze,
- přehled o peněžních tocích.

Podstatnou součástí je u registrovaných emitentů vykazování změn ve vlastním kapitálu.[12]

1.4 Uživatelé finanční analýzy

Informace, které se týkají finančního stavu podniku, jsou předmětem zájmu nejen manažerů, ale i mnoha dalších subjektů přicházejících tak či onak do kontaktu s daným podnikem. Uživatelé finančních analýz jsou jednak externí a jednak interní.

K externím uživatelům patří:

- investoři,
- banky a jiní věřitelé,
- stát a jeho orgány,
- obchodní partneři (zákazníci a dodavatelé),
- manažeři, konkurence apod.

K interním uživatelům výsledků finanční analýzy patří:

- manažeři,
- odboráři,
- zaměstnanci.[12]

1.5 Nedostatky finanční analýzy

Účetní výkazy pracují vždy s údaji, které se týkají minulosti, a s těmito údaji musí pracovat i finanční analýza. Zároveň tedy pracuje i s rizikem, že údaje zachycené ve výkazech již v dnešní době aktuální. Pokud se však analytik dostane k účetním výkazům firmy jednou ročně, a to často se značným zpožděním, bez odhadů a predikcí se chtě nechtě neobejde.[3]

Například údaje v rozvaze neodrážejí přesně aktuální hodnotu podniku. Používá se historická cena, která nezobrazuje zcela přesně současnou hodnotu aktiv a pasiv podniku. Nezohledňuje se zhodnocování aktiv. Účetnictví si neví rady s oceňováním některých položek, jako jsou lidské zdroje, kvalifikace zaměstnanců nebo kvalita managementu. Výkaz zisků a ztrát je sestaven na tzv. akruální bázi, to znamená, že výsledky transakcí jsou rozeznány v okamžiku, kdy k nim dojde, nikoli když jsou peníze obdrženy nebo vydány. Ve výnosech daného období se neobjeví inkaso z prodejů realizovaných na obchodní úvěr v období předešlém.[3]

Je pochopitelné, že finanční analytik musí znát slabiny účetních výkazů a při své činnosti je zohledňovat. Do jaké míry budou mít dopad na výsledky analýzy, záleží i na délce časového úseku, za který je analýza prováděna.[3]

1.6 Změny v účetnictví

K 1. 1. 2004 byla uskutečněna změna zákona o účetnictví a začaly platit české účetní standardy, které si kladou za cíl harmonizovat postupy v této oblasti s EU. Tyto změny se projevily v položkách rozvahy a výkazu zisků a ztrát.

1.6.1 Změny v rozvaze

V několika případech došlo k přejmenování názvů položek, obsah zůstal zachován. Např. Stálá aktiva přejmenována na Dlouhodobý majetek, Opravné položky k nabytému majetku na Oceňovací rozdíl k nabytému majetku, Finanční majetek na Krátkodobý finanční majetek, Půjčky podnikům ve skupině na Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem.

U dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku není stanovena výše ocenění, pouze doba použitelnosti delší než jeden rok. Nově byl zaveden

v Dlouhodobém nehmotném majetku Goodwill, kterým je kladný nebo záporný rozdíl mezi oceněním podniku, nebo jeho části ve smyslu obchodního zákoníku. Položka Dlouhodobý finanční majetek byla rozšířena o nové odstavce, které upřesňují obsah tohoto pojmu. Nově byla založena položka Dlouhodobé poskytnuté zálohy. Položka Pohledávky se detailněji člení např. na Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem.

V pasivech došlo k úpravám v rezervách. Vypadly Rezervy na kurzové ztráty, nově jsou zavedeny Rezervy na důchody a podobné závazky, Rezerva na daň z příjmů. Zrušeny byly Kurzové rozdíly pasivní. Položka Fondy ze zisku se upřesnila na Rezervní fondy, Nedělitelný fond a Ostatní fondy ze zisku. Upřesnily se závazky, nově jsou zde Vydané dluhopisy nebo Krátkodobé přijaté zálohy. Vznikla položka Závazky k ovládaným a řízeným osobám a zanikla položka Běžné bankovní úvěry. Byly rozšířeny dlouhodobé i krátkodobé závazky z obchodních vztahů.

Některé položky rozvahy se přesunuly. Např. Odložená daňová pohledávka, Dohadné účty aktivní, Dohadné účty pasivní.

1.6.2 Změny ve výkazu zisků a ztrát

Zaniklo několik položek. Zúčtování rezerv a časového rozlišení provozních výnosů, Tvorba rezerv a časového rozlišení provozních nákladů, Zúčtování opravných prostředků do provozních výnosů a Zúčtování opravných prostředků do provozních nákladů. Místo těchto položek byla zavedena položka Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu byly rozděleny na Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a Tržby z prodeje materiálu. Nově vznikla položka Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti, při čemž zanikly položky Zúčtování opravných položek do finančních výnosů a Zúčtování opravných položek do finančních nákladů. Novou položkou jsou Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem.

1.7 Metody finanční analýzy

Účetní data obsažená ve finančních výkazech umožňují managementu sledovat vývoj hospodaření podniku, odhalit slabé stránky, které by mohly v budoucnu působit problémy a naopak identifikovat silné stránky, které by měly v budoucnu zajistit prosperitu podniku. K hlubšímu posouzení finanční situace nabízí teorie podnikových financí metodu finanční analýzy, která je založena na hlubším zpracování zveřejňovaných dat (z finančních nebo komoditních trhů). Na rozdíl od externích uživatelů účetních informací může management pracovat s detailnějšími daty určenými pouze pro interní potřebu a navíc eliminovat výkyvy nezpůsobené změnami ve výkonnosti podniku.[1]

Obecně existují dva přístupy k hodnocení hospodářských jevů, a to fundamentální analýza a technická analýza. Vzhledem k tomu, že fundamentální analýza se soustřeďuje na vyhodnocování spíše kvalitativních údajů o podniku a základní metodou analýzy je odborný odhad založený na hlubokých empirických i teoretických zkušenostech analytika, bude v této práci použita technická analýza.

1.7.1 Technická analýza

Technická analýza používá matematických, statistických a dalších algoritmizovaných metod ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat s následným (kvalitativním) ekonomickým posouzením výsledků.[2]

V technické analýze můžeme využívat metod elementární technické analýzy a vyšší metody finanční analýzy. V této práci budou účetní data hodnocena výhradně metodami elementární technické analýzy.

Metody elementární technické analýzy

a) analýza absolutních ukazatelů (stavových i tokových)
   - analýza trendů (horizontální analýza)
   - procentní rozbor (vertikální analýza)

b) analýza rozdílových ukazatelů (fond finančních prostředků)

c) analýza cash flow

d) analýza poměrových ukazatelů
   - rentability
   - aktivity
   - zadluženosti a finanční struktury
   - likvidity
   - kapitálového trhu
   - provozní činnosti
   - cash flow

e) analýza soustav ukazatelů
   - pyramidové rozklady
   - predikční modely[1]

2 METODY TECHNICKÉ ANALÝZY

Technickou analýzou rozumíme kvantitativní zpracování ekonomických dat s použitím matematických, matematicko-statistických a dalších algoritmizovaných metod.[3]

2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Tato metoda analýzy využívá ke sledování a hodnocení finanční situace podniku přímo údajů, obsažených v účetních výkazech.[1]

Výchozím bodem finanční analýzy je tzv. vertikální a horizontální rozbor finančních výkazů. Oba postupy umožňují vidět původní absolutní údaje z účetních výkazů v určitých relacích, v určitých souvislostech. V případě horizontální analýzy se sleduje vývoj zkoumané veličiny v čase, nejčastěji ve vztahu k nějakému minulému účetnímu období. Vertikální analýza sleduje strukturu finančního výkazu vztaženou k nějaké smysluplné veličině (např. celková bilanční suma).[6]

Absolutní ukazatele dávají představu o rozměru jednotlivých jevů; podle toho, zda vyjadřují určitý stav nebo informují o údajích za určitý časový interval, hovoříme o veličinách stavových a tokových. Veličiny stavové tvoří obsah výkazu rozvaha, kde k určitému datu je uvedena hodnota majetku a kapitálu. Naproti tomu účetní výkaz zisků a ztrát, jakož i výkaz cash flow, uvádí veličiny tokové.[13]

2.1.1 Horizontální analýza

Porovnává změny ukazatelů v časové řadě. Výchozí data jsou obsažena v účetních výkazech firem a ve výročních zprávách, které uvádí klíčové finanční položky za posledních 5 až 10 let. Při analýze bereme v úvahu jak změny absolutní hodnoty, tak i procentní změny jednotlivých položek výkazů, po řádcích, horizontálně. Proto hovoříme o horizontální analýze absolutních ukazatelů.[2]

Chceme-li nějakým vhodným způsobem kvantifikovat meziroční změny, nabízí se hned několik možných postupů. Jednou z možností je využít různé indexy či diference (rozdíly). V tomto případě se nabízí zjistit, o kolik procent se jednotlivé položky bilance oproti minulému roku změnily (tj. index), popř. o kolik se jednotlivé položky změnily v absolutních číslech (tj. diference).[6]

Matematicky můžeme indexy formalizovat následujícím způsobem. Pokud si označíme hodnotu bilanční položky *i* v čase *t* jako $B_i(t)$, pak indexem, který odráží vývoj položky v relaci k minulému časovému období, se rozumí:

$$I^{i}{}_{\frac{t}{t-1}} = \frac{B_i(t)}{B_i(t-1)}, \text{příp. } I^{i}{}_{\frac{t}{t-1}} = \frac{B_i(t)-B_i(t-1)}{B_i(t-1)} = \frac{B_i(t)}{B_i(t-1)} - 1 \qquad (2.1)$$

Oba uvedené vzorce poskytují stejnou informaci. Vyjádříme-li je v procentech (vynásobíme hodnotu indexu 100), tak první vzorec přiřadí vztažné veličině $B_i(t-1)$, hodnotu 100, zatímco druhý vzorec nám přímo oznámí (po vynásobení 100), o kolik procent se položka změnila.[6]

2.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza spočívá v tom, že se na jednotlivé položky finančních výkazů pohlíží v relaci k nějaké veličině. Pokud hledaný vztah označíme P_i, pak formalizovaný výpočet je následující (B_i značí velikost položky bilance a $\sum B_i$ pak sumu hodnot položek v rámci určitého celku):

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i} \tag{2.2}$$

V případě rozvahy je volba sumy položek vcelku jednoznačná - (celková) bilanční suma. Jednotlivé položky rozvahy pak při tomto poměru odrážejí, z kolika procent se podílejí na (celkové) bilanční sumě.[6]

Poněkud méně jednoznačná je volba vztažné veličiny v případě výkazu zisku a ztráty. Je otázkou, zda chceme sledovat podíl jednotlivých položek např. na celkových výnosech, případně na celkových tržbách. Zde záleží na rozhodnutí analytika, které by mělo brát v potaz i účel finanční analýzy.[6]

Jednotlivé komponenty výkazů se vyjadřují jako procentní podíly jedné z těchto komponent. Pracuje se v jednotlivých letech odshora dolů, nikdy napříč jednotlivými roky - odtud označení vertikální procentní analýza. Výhodou vertikální analýzy je, že nezávisí na meziroční inflaci a umožňuje tedy srovnatelnost výsledků analýzy z různých let, srovnání vývojových trendů za více let i srovnávání různých firem.[2]

2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

K analýze a řízení likvidity slouží managementu rozdílové ukazatele označované jako fondy finančních prostředků (finanční fondy). Fond je chápán jako agregace (shrnutí) určitých stavových ukazatelů vyjadřujících aktiva a pasiva, resp. jako rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a určitých položek krátkodobých pasiv (tzv. čistý fond).[1]

2.2.1 Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Je nejčastěji používaným ukazatelem vypočteným jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy. Ty mohou být vymezeny od splatnosti 1 rok až po splatnost 3 měsíční, což umožňuje oddělit výstižněji v oběžných aktivech tu část finančních prostředků, která je určena na brzkou úhradu krátkodobých dluhů od té části, která je relativně volná a která je chápána jako určitý finanční fond. Pro finančního manažera představuje tento fond součást oběžného majetku, financovanou dlouhodobým kapitálem, čili je částí dlouhodobého kapitálu vázaného v oběžném majetku. Jde tedy o relativně volný kapitál, který je využíván k zajištění hladkého průběhu hospodářské činnosti.[2]

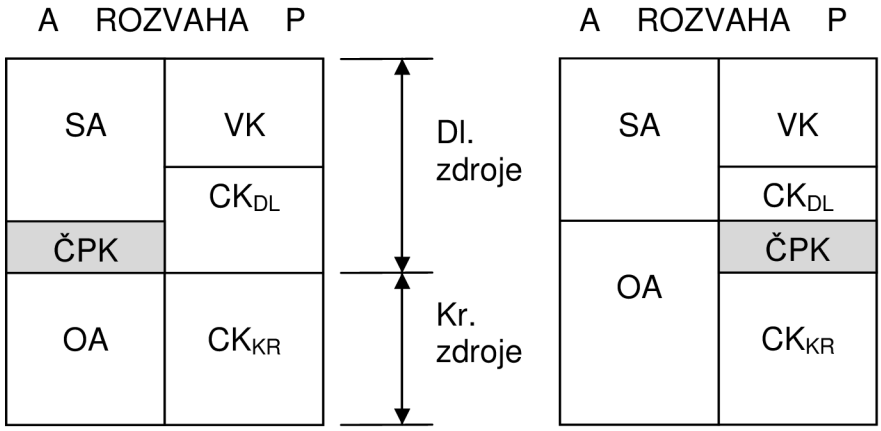
Z pohledu manažerů udává velikost volného majetku financovaného dlouhodobými zdroji. U tohoto majetku tedy není nutnost jeho brzkého splacení a

slouží k zajištění bezproblémového průběhu činnosti podniku a jeho správné využití je kritériem hodnocení manažerů.[7]

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobý cizí kapitál} \tag{2.3}$$

Z pohledu vlastníka podniku udává, kolik z dlouhodobého kapitálu bude financovat běžnou činnost.[7]

$$\text{ČPK} = (\text{vlastní zdroje} + \text{dlouhodobý cizí kapitál}) - \text{stálá aktiva} \tag{2.4}$$



Obr. 2.1 Schéma tvorby ČPK z pohledu a) manažera, b) investora (2)

2.2.2 Čisté pohotové prostředky (ČPP)

Čistý pracovní kapitál lze používat jako míru likvidity pouze velmi obezřetně, neboť mezi ním a likviditou neexistuje identita. Oběžná aktiva totiž mohou obsahovat i položky málo likvidní nebo dokonce dlouhodobě nelikvidní (např. pohledávky s dlouhou lhůtou splatnosti, nedobytné pohledávky, nedokončenou výrobu, neprodejné výrobky apod.). Navíc je tento ukazatel silně ovlivněn způsobem oceňování jeho složek, zejména majetku.[2]

Z toho důvodu se používá pro sledování okamžité likvidity čistý peněžní fond, který představuje rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Nejvyšší stupeň likvidity vyjadřuje fond, který do pohotových peněžních prostředků zahrnuje pouze hotovost a peníze na běžných účtech.[2]

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky} \tag{2.5}$$

2.2.3 Čistý peněžně-pohledávkový fond (ČPPF)

Představuje střední cestu mezi oběma zmíněnými rozdílovými ukazateli likvidity. Při výpočtu se vylučují z OA zásoby nebo i nelikvidní pohledávky a od takto upravených aktiv se odečtou krátkodobé závazky.[2]

$$\text{ČPPF} = (\text{OA} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky}) - \text{krátkodobý cizí kapitál} \quad (2.6)$$

2.3 Analýza poměrových ukazatelů

Finanční poměrové ukazatele charakterizují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli pomocí jejich podílu. Nejčastěji vycházejí z účetních dat (rozvahy a výkazu Z/Z). Údaje zjištěné z rozvahy mají charakter stavových ekonomických veličin (zachycují veličiny k určitému datu, okamžitý stav). Naproti tomu údaje z výkazu Z/Z charakterizují výsledky činnosti za určité období (jsou intervalovými veličinami, tokovými ukazateli). K přiblížení stavových ukazatelů k intervalovým se někdy doporučuje počítat je jako průměry (např. ze stavů k 1. 1. a k 31. 12., nebo jako průměry měsíčních hodnot).[2]

Poměrové ukazatele jsou nejoblíbenější a také nejrozšířenější metodou finanční analýzy, neboť umožňují získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách firmy.[2]

Důvodem, který vedl k širokému používání poměrových ukazatelů, je skutečnost, že:

- Umožňují provádět analýzu časového vývoje finanční situace dané firmy (tzv. trendovou analýzu).
- Jsou vhodným nástrojem prostorové (průřezové) analýzy, tj. porovnání více podobných firem navzájem (komparativní analýza).
- Mohou být používány jako vstupní údaje matematických modelů umožňujících popsat závislost mezi jevy, klasifikovat stavy, hodnotit rizika i předvídat budoucí vývoj.

Nevýhodou je nízká schopnost vysvětlovat jevy.[2]

2.3.1 Ukazatele rentability

Poměřují zisk dosažený podnikáním s výší zdrojů podniku, jichž bylo užito k jejich dosažení.

ROI – ukazatel rentability vloženého kapitálu

Patří k nejdůležitějším ukazatelům, jimiž se hodnotí podnikatelská činnost firem. Vypočítá se podle vzorce:

$$\text{ROI} = \frac{\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}}{\text{celkový kapitál}} \quad (2.7)$$

Ukazatel vyjadřuje, s jakou účinností působí celkový kapitál vložený do firmy, nezávisle na zdroji financování. Celkový kapitál představuje stavovou veličinu, ve

výpočtu je však třeba vyjádřit míru zisku za určitý interval, v němž byly vložené prostředky vázány. Proto se pracuje obvykle s průměrem těchto veličin na počátku a na konci období, což však nepřispěje k věrnějšímu obrazu v případě, kdy se stav veličin v průběhu sledovaného období výrazně měnil.[1]

ROA – ukazatel rentability celkových vložených aktiv

Ukazatel ROA poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována (vlastních, cizích, krátkodobých, dlouhodobých). Je-li do čitatele dosazen EBIT (který odpovídá v účetní metodice zhruba provoznímu zisku), potom ukazatel měří hrubou produkční sílu aktiv firmy před odpočtem daní a nákladových úroků. Je užitečný při porovnávání firem s rozdílnými daňovými podmínkami a s různým podílem dluhu ve finančních zdrojích.[1]

$$\mathrm{ROA} = \frac{\mathrm{EBIT}}{\mathrm{aktiva}} \tag{2.8}$$

ROA ve zdaněné verzi vypočteme podle vztahu:

$$\mathrm{ROA} = \frac{\mathrm{EAT}}{\mathrm{aktiva}} \tag{2.9}$$

ROE – ukazatel rentability vlastního kapitálu

Míra ziskovosti z vlastního kapitálu je ukazatelem, jímž vlastníci (akcionáři, společníci a další investoři) zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos, zda se využívá s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika. Pro investora je důležité, aby ROE byl vyšší než úroky, které by obdržel při jiné formě investování (z obligací, termínovaného vkladu, akcií apod.). Tento požadavek je oprávněný, neboť investor nese poměrně vysoké riziko. Z toho důvodu se má za to, že cena vlastního kapitálu (VK) placená ve formě dividendy či podílu na zisku je vyšší než cena CK, placená ve formě úroku. Jinými slovy VK je dražší než CK. Bude-li hodnota ROE dlouhodobě nižší nebo rovna výnosnosti cenných papírů garantovaných státem, firma bude nejspíš odsouzena k zániku, neboť investor se bude snažit investovat svůj kapitál jinde, výnosnějším způsobem.[1]

$$\mathrm{ROE} = \frac{\mathrm{EAT}}{\mathrm{vlastní\ kapitál}} \tag{2.10}$$

ROS – ukazatel rentability tržeb

Charakterizuje zisk vztažený k tržbám. Tržby ve jmenovateli představují uznání výsledků práce firmy v částce, která se do firmy vrátí k pokrytí nákladů a k vytvoření zisku. Tržní úspěšnost je podmíněna mnoha faktory, mezi nimiž skutečná hodnota výrobků či služeb nemusí být vždy rozhodující.[1]

$$\mathrm{ROS} = \frac{\mathrm{zisk}}{\mathrm{tržby}} \tag{2.11}$$

ROCE – ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů

V čitateli jsou celkové výnosy všech investorů (čistý zisk pro akcionáře a úroky pro věřitele) a ve jmenovateli jsou dlouhodobé finanční prostředky, které má firma k dispozici. Slouží k prostorovému srovnávání firem, zejména k hodnocení monopolních veřejně prospěšných společností.[1]

$$\mathrm{ROCE} = \frac{\mathrm{EAT+\ úroky}}{\mathrm{dlouhodobé\ závazky+vlastní\ kapitál}} \tag{2.12}$$

Ukazatel nákladovosti

V tomto pojetí jsou celkové náklady odhadnuty jako rozdíl tržeb a zisku. Ukazatel lze ovšem vypočítat přímo jako podíl nákladů a tržeb, a to i pro různé nákladové druhy.[1]

$$1 - \mathrm{ROS} = 1 - \frac{\mathrm{zisk}}{\mathrm{tržby}} = \frac{\mathrm{tržby-zisk}}{\mathrm{tržby}} \tag{2.13}$$

nebo

$$\mathrm{nákladovost} = \frac{\mathrm{náklady}}{\mathrm{tržby}} \tag{2.14}$$

ROC – ukazatel rentability nákladů

Ukazatel rentability nákladů je poměrně často užívaný ukazatel a udává, kolik Kč čistého zisku získá podnik vložením 1 Kč celkových nákladů.[10]

$$\mathrm{ROC} = \frac{\mathrm{EAT}}{\mathrm{celkové\ náklady}} \tag{2.15}$$

Další používané ukazatele:

$$\mathrm{rentabilita\ ČPK} = \frac{\mathrm{čistý\ zisk}}{\mathrm{ČPK}} \tag{2.16}$$

2.3.2 Ukazatele aktivity

Měří, jak efektivně firma hospodaří se svými aktivy. Má-li jich více než je účelné, vznikají jí zbytečné náklady a tím i nízký zisk. Má-li jich nedostatek, pak se musí vzdát mnoha potenciálně výhodných podnikatelských příležitostí a přichází o výnosy, které by mohla získat. Obvykle se uvádějí v podobě ukazatelů vyjadřujících vázanost kapitálu ve vybraných položkách aktiv a pasiv, obratovost aktiv (jako inverzní podoba vázanosti aktiv) nebo dobu obratu aktiv (vyjádřenou počtem dnů).[1]

Obrat celkových aktiv

Udává počet obrátek (tj. kolikrát se aktiva obrátí) za daný časový interval (za rok). Pokud intenzita využívání aktiv firmy je nižší než počet obrátek celkových aktiv zjištěný jako oborový průměr, měly by být zvýšeny tržby nebo odprodána některá aktiva.[1]

$$\text{obrat celkových aktiv} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{aktiva}} \tag{2.17}$$

Vázanost celkových aktiv

Podává informaci o výkonnosti (intenzitě), s níž firma využívá aktiv s cílem dosáhnout tržeb. Měří celkovou produkční efektivnost firmy. Čím je ukazatel nižší, tím lépe. Znamená to, že firma expanduje, aniž musí zvyšovat finanční zdroje. Slouží k prostorovému srovnávání. Při hodnocení je nutno posuzovat vlivy používaného způsobu oceňování aktiv a metod odpisování.[1]

$$\text{vázanost celkových aktiv} = \frac{\text{aktiva}}{\text{roční tržby}} \tag{2.18}$$

Obrat stálých aktiv

Je převráceným ukazatelem relativní vázanosti stálých aktiv a tudíž trpí stejnými nedostatky. Má význam při rozhodování o tom, zda pořídit další produkční dlouhodobý majetek. Nižší hodnota ukazatele než průměr v oboru je signálem pro výrobu, aby zvýšila využití výrobních kapacit a pro finanční manažery, aby omezili investice.[1]

$$\text{obrat stálých aktiv} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{stálá aktiva}} \tag{2.19}$$

Relativní vázanost stálých aktiv

Je odvozen z ukazatele vázanosti celkových aktiv. Uvádíme-li v čitateli zůstatkovou hodnotu stálých aktiv, ukazatel se s počtem let zlepšuje zcela automaticky, bez zásluhy firmy. Projevuje se zde rovněž vliv odpisů (zrychlených či rovnoměrných), které jsou vypočteny z historických cen (nezohledňují inflaci). Tím je řada stálých aktiv pořízených před mnoha lety v rozvaze podhodnocena a starší firma může vykazovat lepší výkonnost i bez svého přičinění.[1]

$$\text{relativní vázanost stálých aktiv} = \frac{\text{stálá aktiva}}{\text{roční tržby}} \tag{2.20}$$

Obrat zásob

Někdy je nazýván jako ukazatel intenzity využití zásob a udává, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob firmy prodána a znovu uskladněna. Slabinou tohoto ukazatele je, že tržby odrážejí tržní hodnotu, zatímco zásoby se uvádějí

v nákladových (pořizovacích) cenách. Proto ukazatel často nadhodnocuje skutečnou obrátku.[1]

Pokud ukazatel vychází ve srovnání s oborovým průměrem příznivý (vyšší), znamená to, že firma nemá zbytečné nelikvidní zásoby, které by vyžadovaly nadbytečné financování. Přebytečné zásoby jsou samozřejmě neproduktivní (vyvolávají vyšší náklady na skladování, jsou v nich umrtveny finanční prostředky, které musí být doplňovány cizími zdroji) a představují investici s nízkým nebo nulovým výnosem. Vysoký obrat zásob rovněž podporuje důvěru v ukazatel běžné likvidity. Naopak při nízkém obratu a nepoměrně vysokém ukazateli likvidity lze usuzovat, že firma má zastaralé zásoby, jejichž reálná hodnota je nižší než cena oficiálně uvedená v účetních výkazech.[1]

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{zásoby}} \tag{2.21}$$

Doba obratu zásob

Ukazatel charakterizuje úroveň běžného provozního řízení. Je žádoucí udržovat dobu obratu zásob na technicky a ekonomicky zdůvodněné výši. Ukazatel je citlivý na změny v dynamice výkonů a je široce používán.[10]

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}} \tag{2.22}$$

Doba obratu pohledávek

Ukazatel vypovídá o strategii řízení pohledávek a udává, za jak dlouho jsou průměrně placeny faktury. Pokud ukazatel trvale překračuje doby splatnosti, je nutné prozkoumat platební kázeň odběratelů. Tento ukazatel je důležitý z hlediska plánování peněžních toků.[10]

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky} \cdot 360}{\text{tržby}} \tag{2.23}$$

Doba obratu závazků

Ukazatel vyjadřuje počet dní, na které dodavatelé poskytli obchodní úvěr. Charakterizuje platební disciplínu podniku vůči dodavatelům.[10]

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky} \cdot 360}{\text{tržby}} \tag{2.24}$$

2.3.3 Ukazatele zadluženosti

Udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování firmy, měří rozsah, v jakém firma používá k financování dluhy (tedy zadluženost firmy). Zadluženost není pouze negativní charakteristikou firmy. Její růst může přispět k celkové rentabilitě a tím i k vyšší tržní hodnotě firmy, avšak současně zvyšuje riziko finanční nestability.[1]

Celková zadluženost

Vypočte se jako podíl cizího kapitálu (celkového dluhu) k celkovým aktivům. Čím je větší podíl vlastního kapitálu, tím je větší bezpečnostní polštář proti ztrátám věřitelů, v případě likvidace. Proto věřitelé preferují nízký ukazatel zadluženosti. Vlastníci na druhé straně hledají větší finanční páku, aby znásobili svoje výnosy. Je-li ukazatel vyšší než oborový průměr, bude pro společnost obtížné získat dodatečné zdroje bez toho, aby nejprve zvýšila vlastní kapitál. Věřitelé by se zdráhali firmě půjčovat další peníze anebo by požadovali vyšší úrokovou sazbu.[1]

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \tag{2.25}$$

Kvóta vlastního kapitálu

Je doplňkem k ukazateli celkové zadluženosti. Vyjadřuje finanční nezávislost firmy. Oba ukazatele (jejich součet je roven 1) informují o finanční struktuře firmy (o skladbě kapitálu). Převrácená hodnota kvóty vlastního kapitálu vyjadřuje již zmíněnou finanční páku, která vede k finančnímu zadlužení firmy.[1]

$$\text{kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlstní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \tag{2.26}$$

Koeficient zadluženosti

Má stejnou vypovídací schopnost jako celková zadluženost. Oba rostou tím, jak roste proporce dluhů ve finanční struktuře firmy. Celková zadluženost roste lineárně (až do 100 %), zatímco koeficient zadluženosti roste exponenciálně až k ∞. Ve finanční analýze se využívá i převrácená hodnota tohoto ukazatele, která bývá označována jako míra finanční samostatnosti firmy.[1]

Akceptovatelná zadluženost vlastního kapitálu závisí na fázi vývoje firmy a postoji vlastníků k riziku. U stabilních společností by se měla pohybovat přibližně v pásmu od 80 % do 120 %.[10]

$$\text{koeficient zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \tag{2.27}$$

Finanční páka

Je jedním z nejznámějších a analytiky nejpoužívanějších ukazatelů. Vyjadřuje podíl vlastního kapitálu na financování celkových aktiv. Čím větší je tento ukazatel, tím větší je podíl cizích zdrojů na financování podniku, tedy zadluženost podniku.[4]

$$\text{finanční páka} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \tag{2.28}$$

2.3.4 Ukazatele likvidity

Charakterizují schopnost firmy dostávat svým závazkům. Úzce navazují na ukazatele finanční závislosti. Zabývají se nejlikvidnější částí aktiv společnosti a rozdělují se podle likvidnosti položek aktiv dosazovaných do čitatele z rozvahy. Nevýhodou ukazatelů je, že hodnotí likviditu podle zůstatku finančního (oběžného) majetku, ale ta je závislá především na budoucích cash flow.[1]

Běžná likvidita

Ukazuje, kolikrát pokrývají běžná aktiva krátkodobé závazky. Je citlivá na strukturu zásob a jejich správné (reálné) oceňování vzhledem k jejich prodejnosti a na strukturu pohledávek vzhledem k jejich neplacení ve lhůtě či nedobytnosti. Firma s nevhodnou strukturou oběžných aktiv (nadměrné zásoby, nedobytné pohledávky, nepatrný stav finančních prostředků) se snadno ocitne v obtížné finanční situaci.[1]

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \tag{2.29}$$

Pohotová likvidita

Ve snaze odstranit nevýhody předchozího ukazatele vylučuje z oběžných aktiv zásoby a ponechává v čitateli jen peněžní prostředky (v hotovosti a na bankovních účtech), krátkodobé cenné papíry a krátkodobé pohledávky (očištěné od těžko vymahatelných a pochybných, protože by neoprávněně zlepšovaly hodnotu ukazatele). V analýze je užitečné zkoumat poměr mezi ukazatelem běžné a pohotové likvidity. Výrazně nižší hodnota pohotové likvidity ukazuje nadměrnou váhu zásob v rozvaze společnosti. S velkým rozdílem ukazatelů se můžeme setkat u obchodních firem, kde se předpokládá, že se zásoby rychle obměňují a jsou dosti likvidní, nebo u sezónního charakteru hospodaření, kde se setkáváme s volnými zásobami, zejména před zahájením prodejní sezóny.[1]

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \tag{2.30}$$

Okamžitá likvidita

Měří schopnost firmy hradit právě splatné dluhy. Do čitatele se dosazují peníze (v hotovosti a na běžných účtech) a jejich ekvivalenty (volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry, splatné dluhy, směnečné dluhy a šeky). Likvidita je zajištěna při hodnotě ukazatele alespoň 0,2.[2]

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky+ekvivalenty}}{\text{okamžitě splatné závazky}} \tag{2.31}$$

Obrat pracovního kapitálu

Vyjadřuje také likviditu firmy, neboť je odvozen z čistého pracovního kapitálu. Měří schopnost firmy vytvořit z vlastní hospodářské činnosti přebytky použitelné k financování potřeb (k úhradě závazků, na podíly na zisku, na investice). Do ukazatele se promítá délka pracovního cyklu, která ovlivňuje jak velká část oběžných aktiv má podobu ČPK a jak dlouho je vázána.[2]

$$\text{obrat ČPK} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{průměrný ČPK}} \tag{2.32}$$

2.3.5 Provozní ukazatele

Jsou zaměřeny dovnitř firmy a uplatňují se tedy ve vnitřním řízení. Napomáhají managementu sledovat a analyzovat vývoj základní aktivity firmy. Provozní ukazatele se opírají o tokové veličiny, především o náklady, jejichž řízení má za následek hospodárné vynakládání jednotlivých druhů nákladů a tím i dosažení vyššího konečného efektu.[1]

Mzdová produktivita

Udává, kolik výnosů připadá na 1Kč vyplacených mezd. Při trendové analýze by měl ukazatel vykazovat rostoucí tendenci. Pokud chceme vyloučit vliv nakupovaných surovin, energií a služeb, dosadíme do čitatele přidanou hodnotu.[1]

$$\text{mzdová produktivita} = \frac{\text{výnosy (bez mimořádných)}}{\text{mzdy}} \text{ nebo } \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{mzdy}} \tag{2.33}$$

Produktivita dlouhodobého hmotného majetku

Vyjadřuje stupeň využití dlouhodobého hmotného majetku, tj. množství výnosů reprodukovaných jednou korunou vloženou do DHM v pořizovacích cenách. Hodnota ukazatele by měla být co nejvyšší.[1]

$$\text{produktivita DHM} = \frac{\text{výnosy (bez mimořádných)}}{\text{DHM v Pc}} \tag{2.34}$$

Ukazatel stupně odepsanosti

Vyjadřuje, na kolik % je v průměru odepsán DHM. Vývoj ukazatele svědčí o stárnutí firmy.[1]

$$\text{stupeň odepsanosti DHM} = \frac{\text{DHM v zůstatkových cenách}}{\text{DHM v pořizovacích cenách}} \tag{2.35}$$

Nákladovost výnosů

Ukazuje zatížení výnosů firmy celkovými náklady. Hodnota ukazatele by měla klesat.[1]

$$\text{nákladovost výnosů} = \frac{\text{náklady}}{\text{výnosy (bez mimořádných)}} \tag{2.36}$$

Materiálová náročnost výnosů

Vyjadřuje zatížení výnosů spotřebovaným materiálem a energiemi.[1]

$$\text{materiálová náročnost výnosů} = \frac{\text{spotřeba materiálu a enrgie}}{\text{výnosy (bez mimořádných)}} \tag{2.37}$$

Vázanost zásob na výnosy

Udává, jaký objem zásob je vázán na 1Kč výnosů. Hodnota by měla být minimální.[1]

$$\text{vázanost zásob na výnosy} = \frac{\text{zásoby}}{\text{výnosy (bez mimořádných)}} \tag{2.38}$$

2.3.6 Ukazatele na bázi cash flow

Z mnoha ukazatelů konstruovaných na bázi cash flow se nejčastěji užívají ve finanční analýze následující:

Rentabilita tržeb

Ukazatel vyjadřuje finanční výkonnost firmy. Pokles indikuje buď zvýšený objem výnosů (nikoliv příjmů) nebo snížení vnitřního finančního potenciálu firmy. Ukazatel je méně ovlivněn investičními cykly, stupněm novosti nebo odepsanosti fixních aktiv. Je proto vhodným doplňkem k ukazateli ziskové rentability.[1]

$$\text{rentabilita tržeb} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{roční tržby}} \tag{2.39}$$

Rentabilita obratu

Je obdobou předchozího ukazatele, avšak obrat zde představuje příjmy z běžné činnosti firmy. Vypovídací schopnost ukazatele se zvyšuje v kombinaci s obrátkou kapitálu (obrat/kapitál). Součin obou ukazatelů vypovídá o finanční výnosnosti celkového kapitálu.[1]

$$\text{rentabilita obratu} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{obrat}} \tag{2.40}$$

Rentabilita celkového kapitálu

Ukazatel poměřuje cash flow před uplatněním finančních nákladů k celkovému kapitálu (aktivům) firmy. Je-li rentabilita měřená pomocí cash flow nižší než je průměrná úroková míra placená bankám z úvěrů, znamená to, že aktiva firmy nejsou schopna vyprodukovat tolik, kolik vyžadují splátky úvěrů a bankovní úvěry se pak stávají pro firmu nebezpečím. Je-li však dosahováno vyššího procenta rentability, pak je výhodné mít co nejvíce úvěrů, protože působí jako nástroj růstu firmy.[1]

$$\text{rentabilita celkového kapitálu} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{kapitál}} \tag{2.41}$$

Rentabilita vlastního kapitálu

Doplňuje ukazatel ziskové rentability z vlastního kapitálu, avšak není ovlivněna odpisy a tvorbou dlouhodobých rezerv.[1]

$$\text{rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{vlastní kapitál}} \tag{2.42}$$

Stupeň oddlužení

Ukazatel vypovídá o schopnosti vyrovnávat vzniklé závazky z vlastní finanční síly. Někdy bývá interpretován jako převrácená hodnota doby návratnosti úvěru (např. stupni oddlužení 20 % odpovídá doba splatnosti úvěru 5 let).[1]

$$\text{stupeň oddlužení} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{cizí kapitál}} \tag{2.43}$$

Finanční rentabilita finančních fondů

Vyjadřuje schopnost firmy reprodukovat z vnitřních zdrojů hodnotu finančního fondu (např. ČPK).[1]

$$\text{finanční rentabilita fin. fondu} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{finanční fond}} \tag{2.44}$$

Likvidita z CF

Tokovým ukazatelem likvidity je peněžní tok.[1]

$$\text{likvidita z cash flow} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{krátkodobé závazky}} \tag{2.45}$$

2.4 Pyramidové rozklady

2.4.1 Rozklad Du Pont

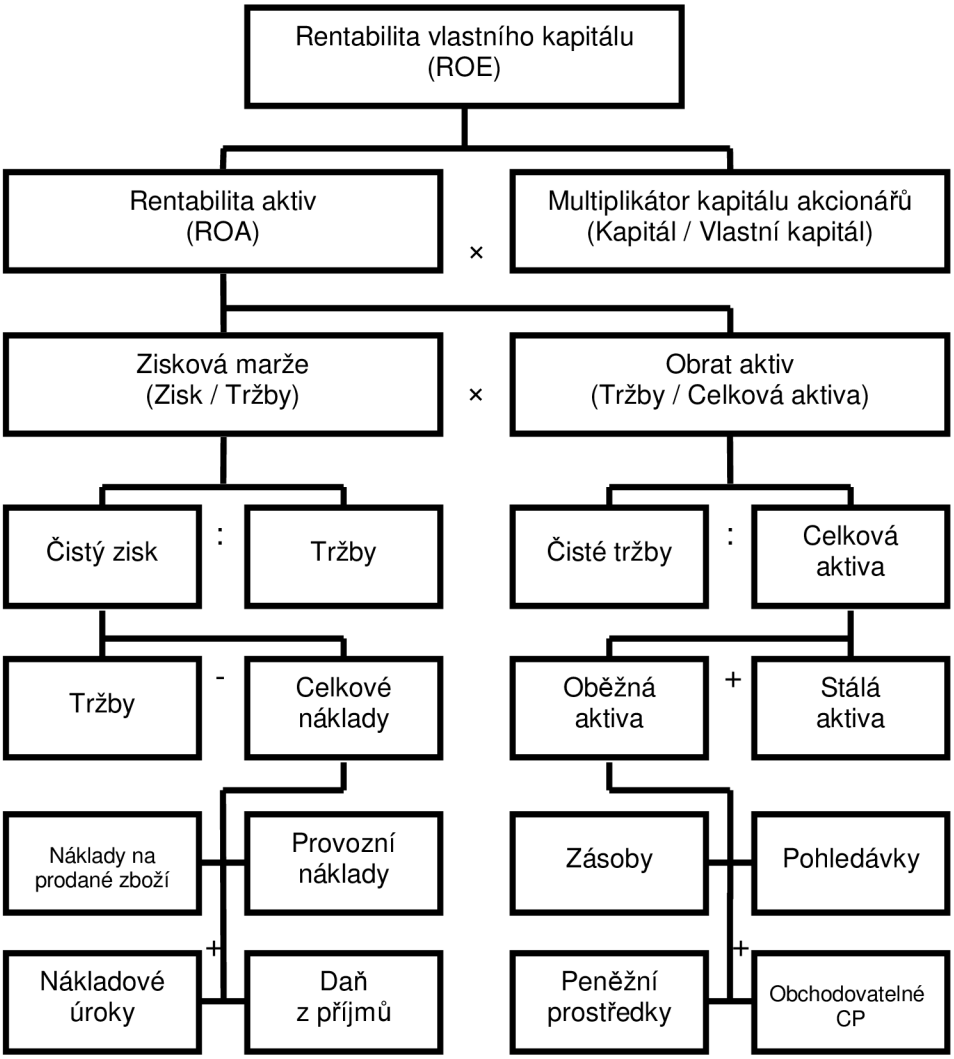
Rozklad ukazatele ROE byl vyvinut a poprvé použit v nadnárodní chemické společnosti Du Pont de Nomeurs.[2]

Levá strana diagramu odvozuje ziskovou marži. Odspodu jsou sečítány nákladové položky a jejich odečtením od výnosů (tržeb) se získá čistý zisk. Zisková marže se vypočítá jako zisk dělený tržbami. Je-li zisková marže nízká nebo jestliže vykazuje klesající tendenci, je třeba se zaměřit na analýzu jednotlivých druhů nákladů.[2]

Pravá strana diagramu pracuje s rozvahovými položkami a vyčísluje různé druhy aktiv, sčítá je a ukazuje obrat celkových aktiv.[2]

Zisková marže násobená obratem celkových aktiv se rovná výnosnosti aktiv (ROA). Tato část Du Pont diagramu se nazývá Du Pont rovnice: [2]

$$\text{ROA} = \text{zisková marže} \cdot \text{obrat celkových aktiv} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \cdot \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \tag{2.46}$$



Obr. 2.2 Rozklad Du Pont (2)

2.4.2 Alternativní rozklad ROE

Tento rozklad rentability vlastního kapitálu je vhodný pro analýzu komplexního (ziskového) účinku finanční páky. Finanční páka je poměr aktiv a vlastního kapitálu, tedy převrácená hodnota ukazatele Kvóta vlastního kapitálu a její význam je v tzv. pákovém efektu (leverage efekt), tedy možnosti zvýšení ziskovosti vlastního kapitálu připojením cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu. Tento efekt je založen na skutečnosti, že cizí kapitál bývá zpravidla levnější než vlastní. Ke zlevnění cizího kapitálu navíc přispívá daňové zákonodárství, kdy je možné zahrnout placené úroky do nákladů. Účinek finanční páky může být pozitivní, ale i negativní a je definován takto: [8]

- Pozitivní leverage efekt: Pokud je úroková míra úplatných cizích zdrojů (náklady na cizí kapitál) nižší než ziskovost celkového úplatného kapitálu, roste ziskovost vlastního kapitálu při přílivu cizích zdrojů financování (jsou levnější).

- Negativní leverage efekt: Je-li naopak ziskovost celkového úplatného kapitálu nižší než úroková míra úplatných zdrojů financování, klesá s rostoucím zadlužením ziskovost vlastního kapitálu.

V případě pozitivního účinku finanční páky je vhodné zvyšovat podíl cizího kapitálu a tím zvyšovat rentabilitu vlastního kapitálu (ROE). Zvýšení cizích zdrojů však zpravidla působí růst nákladů na úroky a to se projeví snížením ziskovosti tržeb. Tento výše popsaný alternativní rozklad rentability a jednotlivé vztahy zachycuje vzorec 2.47.[8]

Rozklad rentability pro stanovení ziskového účinku finanční páky:

$$\mathrm{ROE} = \frac{\mathrm{EAT}}{\text{vlastní kapitál}} = \underbrace{\underbrace{\underbrace{\frac{\mathrm{EAT}}{\underbrace{\mathrm{EBT}}_{\text{daňová redukce}}}}_{\text{zdaněná výkonnost}} \cdot \underbrace{\frac{\mathrm{EBIT}}{\text{tržby}} \cdot \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}}_{\text{výkonnost}}}_{\frac{\mathrm{EAT}}{\text{aktiva}}} \cdot \underbrace{\underbrace{\frac{\mathrm{EBT}}{\underbrace{\mathrm{EBIT}}_{\text{úroková redukce}}}}_{\frac{\mathrm{EBIT}}{\text{aktiva}}} \cdot \underbrace{\frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}}_{\text{finanční páka}}}_{\text{komplexní účinek finanční páky}}}_{\text{rentabilita vlastního kapitálu}} \quad (2.47)$$

$$\frac{\mathrm{EAT}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Ze schématu je patrný komplexní účinek finanční páky, který zahrnuje vliv finanční páky i úrokové redukce. Je-li komplexní účinek finanční páky vyšší než 1, je výhodné podíl cizích zdrojů zvyšovat.[8]

2.5 Analýza soustav ukazatelů

K diagnóze i predikci finanční situace podniků se používá v současnosti značné množství výběrových soustav ukazatelů (modelů). Finančně ekonomickou situaci podniku lze analyzovat pomocí značného počtu rozdílových a poměrových ukazatelů. Nevýhodou tohoto přístupu však je, že jednotlivé ukazatele mají sami o sobě omezenou vypovídací schopnost, neboť charakterizují pouze určitý úsek činnosti podniku. K posouzení jeho celkové finanční situace se proto vytváří soustavy (výběrové soubory) ukazatelů, označované také často jako analytické systémy nebo modely finanční analýzy. Rostoucí počet ukazatelů v souboru (modelu) umožňuje detailnější zobrazení finančně-ekonomické situace podniku, avšak současně velký počet ukazatelů ztěžuje orientaci a zejména výsledné hodnocení podniku. Mnoho těchto účelově vytvořených soustav ukazatelů představuje aplikaci zahraničních modelů, jejichž transformace na podmínky české ekonomiky naráží na vážné problémy. Přijímané modely vznikaly a byly verifikovány pro určité stadium společensko-ekonomického vývoje tržně vyspělých zemí, pro určité konkrétní typy podniků, pro danou etapu jejich rozvoje a jejich působení v tržním prostředí. Je nesporné, že žádný model není schopen vystihnout specifika jednotlivých podniků a jejich podmínek, jakož i odlišnosti v účetních postupech mezi jednotlivými zeměmi.[1]

Mezi bonitními a bankrotními modely neexistuje jednoznačně vymezená hranice. Oba typy mají mnoho společného, zejména schopnost přiřadit firmě jeden výsledný hodnotící koeficient. Rozdíly jsou v účelu, ke kterému byly vytvořeny a v datech, z nichž vychází.[2]

Bonitní modely

Jde o diagnostické modely, které odpovídají na otázku, zda jde o dobrou, anebo špatnou firmu. Mají schopnost ohodnotit firmu jedním koeficientem (syntetickým ukazatelem) na základě účelového výběru ukazatelů, které nejvýstižněji přispívají k její klasifikaci. Pro běžné řízení se používá zpravidla širší výběr ukazatelů s vyšší frekvencí zpracování, pro rozbor kritického vývoje některého z vrcholových ukazatelů bude naopak žádoucí jeho detailnější rozklad.[2]

Bonitní modely jsou na rozdíl od bankrotních modelů založeny převážně na teoretických poznatcích. Umožňují posoudit pozici firmy v komparaci s větším souborem porovnávaných podnikatelských subjektů, resp. s oborovými výsledky (etalony).[2]

Jsou závislé na množství dat o výsledcích v daném oboru, segmentu trhu či v databázi porovnávaných firem. Pro konstrukci modelu je třeba stanovit rozsah a obsah ukazatelů, výběrový soubor porovnávaných firem a zvolit příslušnou analytickou metodu. V zásadě lze použít komparativně-statistické metody.[2]

Bankrotní modely

Mají informovat své uživatele o tom, zda firmě hrozí v blízké budoucnosti bankrot. Byly odvozeny na základě skutečných dat (se všemi výhodami, jako je např. reálnost, a nevýhodami, jako např. vysoká specifičnost na jistý typ firem) u firem, které v minulosti zbankrotovaly, nebo naopak dobře prosperovaly.[2]

Vychází z předpokladu, že ve firmě dochází již několik let před úpadkem k jistým anomáliím, ve kterých jsou obsaženy symptomy budoucích problémů a které jsou charakteristické právě pro ohrožené firmy. Tyto symptomy mají zpravidla podobu rozdílné úrovně, variability a dynamiky vývoje ve vybraných finančních ukazatelích odrážejících finančně-ekonomický stav sledované firmy.[2]

2.5.1 Altmanův index (Z-skóre)

Altmanova formule bankrotu (Altmanův index) byla sestavena profesorem Edwardem Altmanem na základě diskriminační analýzy u 33 zbankrotovaných a 33 nezbankrotovaných firem. Z původního souboru 22 poměrových ukazatelů odhadl Z-skóre model, který používá 5 poměrových ukazatelů ve dvou variantách.[11]

Z-skóre model pro firmy s veřejně obchodovatelnými akciemi: [11]

$$Z_i = 1{,}2 \cdot A + 1{,}4 \cdot B + 3{,}3 \cdot C + 0{,}6 \cdot D + 1{,}0 \cdot E \qquad (2.48)$$

kde: A = pracovní kapitál / celková aktiva
B = zisk po zdanění / celková aktiva
C = zisk před zdaněním a úroky / celková aktiva
D = tržní hodnota vlastního kapitálu / celkové dluhy
E = celkové tržby / celková aktiva

Výsledek Z-skóre se vyhodnocuje podle následující tabulky:

Tab. 2.1 Stupnice hodnocení Z-skóre pro akciové společnosti (11)

Z > 2,99	uspokojivá finanční situace
1,81 < Z ≤ 2,9	tzv. šedá zóna
Z ≤ 1,81	silné finanční problémy

Pro ostatní podniky se Z-skóre vypočítá podle vztahu: [11]

$$Z_i = 0{,}717 \cdot A + 0{,}847 \cdot B + 3{,}107 \cdot C + 0{,}420 \cdot D + 0{,}998 \cdot E \qquad (2.49)$$

kde: A = pracovní kapitál / celková aktiva
B = zisk po zdanění / celková aktiva
C = zisk před zdaněním a úroky / celková aktiva
D = základní jmění (vlastní kapitál) / celkové dluhy
E = celkové tržby / celková aktiva

Tab. 2.2 Stupnice hodnocení Z-skóre pro ostatní podniky (11)

Z > 2,9	uspokojivá finanční situace
1,2 < Z ≤ 2,9	tzv. šedá zóna
Z ≤ 1,2	silné finanční problémy

2.5.2 Altmanův index pro ČR

Inka a Ivan Neumaierovi se pokusili o modifikaci Altmanova modelu pro podmínky českých podniků. Do již známé rovnice přidávají další proměnnou, postihující problematiku platební neschopnosti českých podniků.[3]

$$Z(ČR) = 1{,}2 \cdot A + 1{,}4 \cdot B + 3{,}7 \cdot C + 0{,}6 \cdot D + 1{,}0 \cdot E + 1{,}0 \cdot F \qquad (2.50)$$

Kde doplněný poměrový ukazatel F je definován následujícím výrazem:

F = závazky po lhůtě splatnosti / výnosy

Kritéria hodnocení indexu Z(ČR) jsou totožná s kritérii hodnocení původního Altmanova indexu.[3]

2.5.3 Indexy IN

Manželé Inka a Ivan Neumaierovi sestavili index důvěryhodnosti IN na základě souboru 100 českých podniků ověřením vybraných statisticko-matematických metod. Tento index odráží zvláštnosti českých účetních výkazů a ekonomické situace v ČR. Obdobně jako Altmanovo Z-skóre obsahuje index důvěryhodnosti IN standardní poměrové ukazatele z oblasti aktivity, výnosnosti, zadluženosti a likvidity. Postupem času byly vytvořeny 4 varianty indexu důvěryhodnosti a jsou podle roku vzniku uvedeny níže.[11]

Index IN95

Index IN95 je bankrotním modelem a mezi jeho ukazateli není zastoupen ani jeden, který by pracoval s tržní hodnotou firmy, jak je tomu u Altmanova modelu. Tato úprava je výhodou pro podmínky málo likvidního kapitálového trhu. Tento ukazatel charakterizuje neschopnost firmy a snižuje se o něj hodnota indexu. Index byl testován na datech tisíců firem a prokázal vynikající schopnost pro odhad finanční tísně těchto firem. Úspěšnost indexu dosahuje více než 70 %.[11]

$$\mathrm{IN95} = V_1 \cdot A + V_2 \cdot B + V_3 \cdot C + V_4 \cdot D + V_5 \cdot E - V_6 \cdot F \qquad (2.51)$$

kde: A = aktiva / cizí kapitál
B = EBIT / nákladové úroky
C = EBIT / celková aktiva
D = tržby / celková aktiva
E = oběžná aktiva / krátkodobé závazky
F = závazky po lhůtě splatnosti
V_1 až V_6 = váhy jednotlivých ukazatelů

Symboly V_1 až V_6 jsou důležitou složkou indexu, neboť představují váhy jednotlivých ukazatelů a tedy jejich významnost. Významnost jednotlivých ukazatelů byla vypočtena ze srovnávacích analýz. Výsledkem je tabulka vah V_1 až V_6 pro jednotlivá odvětví i celou ekonomiku, viz. Příloha 6. Tabulka nezahrnuje hodnoty V_2 a V_5, která jsou pro všechna odvětví stejné. Váha V_2=0,11 a váha V_5=0,10. [10]

Klasifikace firmy:

Tab. 2.3 Stupnice hodnocení indexu IN95 (10)

IN > 2	lze předvídat uspokojivou finanční situaci
1 < Z ≤ 2	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
Z ≤ 1	firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Index IN99

Index IN99 je bonitní model, konstruován z pohledu vlastníka. Pro tvorbu nového indexu byla použita diskriminační analýza, pomocí které byly zrevidovány

váhy ukazatelů indexu IN95 platné pro ČR s ohledem na jejich význam pro dosažení kladné hodnoty ekonomického zisku.[11]

$$\mathrm{IN99} = -0{,}017 \cdot \mathrm{A} + 4{,}573 \cdot \mathrm{C} + 0{,}481 \cdot \mathrm{D} + 0{,}015 \cdot \mathrm{E} \qquad (2.52)$$

A, C, D, E jsou shodné s proměnnými v indexu IN95.

Klasifikace firmy:

Tab. 2.4 Stupnice hodnocení indexu IN95 (11)

IN > 2,07	podnik tvoří novou hodnotu pro svoje vlastníky
0,684 < Z ≤ 2,07	výsledek nelze zhodnotit
Z ≤ 0,684	podnik netvoří hodnotu pro svoje vlastníky

S úspěšností 86,4 % index dokazuje tvorbu hodnoty a s ještě vyšší úspěšností 98,9 % dokázal identifikovat, že nedochází k tvorbě hodnoty.[2]

Index IN01

Index IN01 spojuje předchozí dva modely, bonitní i bankrotní. Konstrukce byla provedena pomocí diskriminační analýzy a vycházel z dat 1915 podniků, které byly rozděleny na tři skupiny: 583 podniků bylo ve skupině podniků tvořících hodnotu, 503 podniků v bankrotu nebo těsně před bankrotem a 829 ostatních podniků.[11]

$$\mathrm{IN01} = 0{,}13 \cdot \mathrm{A} + 0{,}04 \cdot \mathrm{B} + 3{,}92 \cdot \mathrm{C} + 0{,}21 \cdot \mathrm{D} + 0{,}09 \cdot \mathrm{E} \qquad (2.53)$$

kde A, B, C, D, E jsou shodné s indexem IN95.

Klasifikace firmy:

Tab. 2.5 Stupnice hodnocení indexu IN01 (11)

IN > 1,77	podnik tvoří hodnotu
0,75 ≤ Z ≤ 1,77	tzv. šedá zóna
Z < 0,75	podnik netvoří hodnotu (ničí)

Dosažená hodnota indexu IN01 > 1,77 pro průmyslový podnik znamená, že s pravděpodobností 67 % tvoří hodnotu. Hodnota IN01 < 0,75 znamená, že podnik s pravděpodobností 86 % zbankrotuje.[11]

Index IN05

Index IN05 je zatím posledním známým indexem Inky a Ivana Neumaierových. Tento index je aktualizací indexu IN01 podle testů na průmyslových datech z roku 2004.[11]

$$\mathrm{IN05} = 0{,}13 \cdot \mathrm{A} + 0{,}04 \cdot \mathrm{B} + 3{,}97 \cdot \mathrm{C} + 0{,}21 \cdot \mathrm{D} + 0{,}09 \cdot \mathrm{E} \qquad (2.54)$$

kde A, B, C, D, E jsou shodné s indexem IN95.

Klasifikace firmy:

Tab. 2.6 Stupnice hodnocení indexu IN05 (11)

IN > 1,6	podnik tvoří hodnotu
0,9 ≤ Z ≤ 1,6	tzv. šedá zóna
Z < 0,9	podnik netvoří hodnotu (ničí)

2.5.4 Taflerův bankrotní model

Jedná se o bankrotní model, který udává pravděpodobnost bankrotu společnosti. Ukazatel byl publikován v roce 1977. Taflerův index pracuje se 4 ukazateli.[2]

R_1 = zisk před zdaněním / krátkodobé závazky
R_2 = oběžná aktiva / cizí kapitál
R_3 = krátkodobé závazky / celková aktiva
R_4 = tržby celkem / celková aktiva

Taflerova diskriminační rovnice má tvar: [2]

$$\mathrm{Z} = 0{,}53 \cdot \mathrm{R}_1 + 0{,}13 \cdot \mathrm{R}_2 + 0{,}18 \cdot \mathrm{R}_3 + 0{,}16 \cdot \mathrm{R}_4 \qquad (2.55)$$

Společnosti s hodnotou vyšší než 0,3 mají malou pravděpodobnost bankrotu a u společností s hodnotou nižší než 0,2, lze očekávat bankrot s vyšší pravděpodobností.[2]

2.5.5 Quick test

Rychlý test (Quick test), který navrhl v roce 1990 P.Kralicek, poskytuje rychlou možnost, s poměrně velmi dobrou vypovídací schopností „oklasifikovat“ analyzovanou firmu. Při jeho konstrukci bylo použito ukazatelů, které nesmějí podléhat rušivým vlivům a navíc musí vyčerpávajícím způsobem reprezentovat celý informační potenciál rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Z tohoto důvody byl z každé ze 4 základních oblastí analýzy (tj. stability, likvidity, rentability a zadluženosti) zvolen

jeden ukazatel tak, aby byla zabezpečena vyvážená analýza jak finanční stability, tak i výnosové situace firmy. Rychlý test pracuje s následujícími ukazateli: [2]

$$\text{kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \tag{2.56}$$

Tento ukazatel vypovídá o kapitálové síle firmy a informuje i o tom, zda existuje nebo neexistuje absolutně mnoho dluhů v peněžních jednotkách nebo v procentech celkových aktiv. Přitom charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu a samostatnost. Udává, do jaké míry je firma schopna pokrýt své potřeby vlastními zdroji.[2]

$$\text{doba splácení dluhu z CF} = \frac{\text{krátkodobé+dlouhodobé závazky+finanční majetek}}{\text{bilanční cash flow}} \tag{2.57}$$

Uvedený ukazatel vyjadřuje, za jak dlouhé časové období je podnik schopen uhradit své závazky.[2]

Doba splácení dluhu z cash flow charakterizuje spolu s kvótou vlastního kapitálu finanční stabilitu sledované firmy a její reciproční hodnota informuje o solventnosti dané firmy.[2]

$$\text{cash flow v \% tržeb} = \frac{\text{cash flow}}{\text{tržby}} \tag{2.58}$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{HV po zdanění+úroky (1−daňová sazba)}}{\text{celková aktiva}} \tag{2.59}$$

Cash flow v procentech tržeb a ukazatel ROA analyzují výnosovou situaci zkoumané firmy. Bonita se pak stanoví tak, že každý ukazatel se podle dosaženého výsledku nejprve oklasifikuje podle tabulky Tab. 2.7 a výsledná známka se pak určí jako jednoduchý aritmetický průměr známek získaných za jednotlivé ukazatele. Doporučuje se vypočítat i průměrnou známku zvlášť pro finanční stabilitu a zvlášť pro výnosovou situaci.[2]

Tab. 2.7 Hodnocení Quick testu (2)

ukazatel	výborný (1)	velmi dobrý (2)	dobrý (3)	špatný (4)	ohrožen insolvencí (5)
kvóta vlastního kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
doba splácení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
CF v % tržeb	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Pokud je výsledné kritérium nižší než 2, je podnik považován za velmi dobrý. Pokud je hodnota vyšší než 4, podnik se nachází ve velmi špatné finanční situaci.[2]

2.5.6 Index bonity

Index bonity (nazývaný též indikátor bonity) je založen na multivariační diskriminační analýze podle zjednodušené metody. Používá se hlavně v německy mluvících zemích.[2]

Pracuje se s následujícími šesti ukazateli:

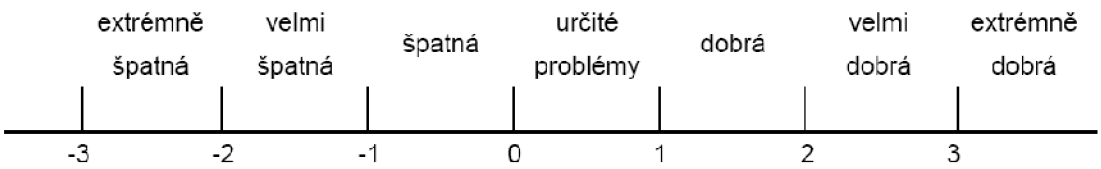
x_1 = cash flow / cizí kapitál
x_1 = celková aktiva / cizí kapitál
x_1 = zisk před zdaněním / celková aktiva
x_1 = zisk před zdaněním / celkové výkony
x_1 = zásoby / celkové výkony
x_1 = celkové výkony / celková aktiva

Rovnice indexu bonity:

$$B_i = 1{,}5 \cdot x_{i1} + 0{,}08 \cdot x_{i2} + 10 \cdot x_{i3} + 5 \cdot x_{i4} + 0{,}3 \cdot x_{i5} + 0{,}1 \cdot x_{i6} \qquad (2.60)$$

Čím větší hodnota B_i bude dosažena, tím lepší je finančně-ekonomická situace hodnocené firmy.[2]

Přesnější závěry lze vyslovit s využitím následující hodnotící stupnice:



Obr. 2.3 Hodnotící stupnice indexu bonity (2)

2.5.7 D-skóre

D-skóre bylo zpracováno Institutem ekonomie České národní banky pod vedením Aleny Buchtíkové. Metodologicky vychází z Altmanova modelu a jeho cílem bylo zlepšení úvěrového portfolia českých bank, pro které bylo určeno. Model vychází z dat o klientech poskytnutých bankovními subjekty za roky 1993 - 1997, obsahuje 11 procentních poměrových ukazatelů a klasifikuje klienty dle jejich závazků vůči bankám. Konstrukci D-skóre zachycuje vzorec: [9]

$$\text{D} - \text{skóre} = -0{,}46 + 0{,}019 \cdot \frac{\text{DHM}}{\text{aktiva}} + 0{,}026 \cdot \frac{\text{dl.pohl.}}{\text{aktiva}} - 0{,}028 \cdot \frac{\text{rezervy}}{\text{pasiva}} - 0{,}015 \cdot \frac{\text{dl.záv.}}{\text{pasiva}} + 0{,}02 \cdot \frac{\text{kr.záv.}}{\text{pasiva}} - 0{,}018 \cdot \frac{\text{tržby}}{\text{výnosy}} - 0{,}023 \cdot \frac{\text{odpisy}}{\text{výnosy}} - 0{,}01 \cdot \frac{\text{EAT}}{\text{tržby}} - 0{,}301 \cdot \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0{,}015 \cdot \frac{\text{cizí zdr.+ost.pas.}}{\text{aktiva}} + 0{,}003 \cdot \frac{\text{cizí zdr.+ost.pas.}}{\text{EAT+odpisy}} \qquad (2.61)$$

Dle dosažené hodnoty D-skóre je podnik klasifikován do skupiny podniků, jejichž závazky jsou standardní, tedy splácené dle dohodnutých podmínek, nebo do kategorie, jejichž závazky vůči bankám jsou pro banku ztrátové, pod čímž se rozumí nenávratné nebo návratné jen z části. Případně mohou být podniky zařazeny do šedé zóny mezi uvedenými kategoriemi. Ohraničení intervalů je znázorněno na následující stupnici: [9]

Tab. 2.8 Stupnice hodnocení D-skóre (9)

D-skóre < -0,365	standardní závazky
0,365 ≤ D-skóre < 1,614	šedá zóna
D-skóre > 1,614	problematické závazky

2.5.8 Grünvaldův index bonity

Podle názorů doc. Grünvalda by bonitní model měl vyhovovat následujícím požadavkům: [5]

1. Počet poměrových ukazatelů by měl být malý.
2. Poměrové ukazatele by měly testovat tři aspekty finančního zdraví, a to rentabilitu, likviditu a finanční stabilitu.
3. Vstupní údaje pro poměrové ukazatele by se měl nacházet v bilanci a ve výkazu zisku a ztrát.
4. Poměrové ukazatele by měly kvantifikovat finanční vztahy a zákonitosti, podle nichž lze přímo srovnávat všechny podnikatelské subjekty.
5. Kombinací ekonomického uvažování a empirické zkušenosti lze pro používané poměrové ukazatele dospět k vymezení intervalu hodnot, které jsou přijatelné z hlediska finanční důvěryhodnosti a spolehlivosti. [5]

Tyto předpoklady podle Grünvalda splňuje právě těchto níže uvedených šest ukazatelů. [5]

Poměrové ukazatele rentability:

- ROA (rentabilita celkových aktiv) = EBIT / celková aktiva
- ROE (rentabilita vlastního kapitálu) = EAT / vlastní kapitál

Poměrové ukazatele likvidity:

- PPL (provozní pohotová likvidita) = (krátkodobé pohledávky + KFM) / (krátkodobé závazky + bankovní úvěry)
- KZPK (krytí zásob pracovním kapitálem) = ČPK / zásoby

Poměrové ukazatele solventnosti:

- KČD (krytí čistých dluhů) = (EAT + odpisy) / (cizí zdroje - rezervy - KFM)
- UK (úrokové krytí) = EBIT / nákladové úroky

Dále musí být stanoveny krajní přijatelné hodnoty u jednotlivých ukazatelů. U ROA a ROE se krajní hodnota zakládá na tvrzení, že finanční páka by měla být vyšší než 1, což nastává, když ROE > ROA > průměrná úroková míra. Krajní přijatelnou

hodnotou u ROA je tedy průměrná úroková míra (úroky / bankovní úvěry), vyjádřená v procentech, a u ROE zdaněná úroková míra z přijatých úvěrů (průměrná úroková míra *(1-d)), kde d je sazba daně z příjmu právnických osob.[5]

U ostatních čtyř ukazatelů se krajní přijatelnou hodnotou (KPH) stane veličina odchýlená přiměřeně od jedničky, která zvýší nebo zmírní dopad zjištěné hodnoty poměrového ukazatele na finanční zdraví. Taková veličina je založena na zkušenosti tvůrce modelu. Každý finanční analytik může tedy volit krajní přijatelné hodnoty podle svého uvážení a podle aktuální situace na finančních trzích. Krajní přijatelné hodnoty u: [5]

- PPL - by měla být raději více než jedna, např. minimálně 1,2,
- KZKP - méně než jedna, např. minimálně 0,5,
- KČD - mnohem méně než jedna, např. minimálně 0,3,
- UK - značně více než jedna, např. minimálně 5,0.

Skóre finančního zdraví je poté stanoveno jako aritmetický průměr podílů jednotlivých poměrových ukazatelů a jejich krajních přijatelných hodnot.[5]

$$\text{Skóre finančního zdraví} = \frac{1}{6} \cdot \left(\frac{\text{ROA}}{\text{KPH}_{\text{ROA}}} + \frac{\text{ROE}}{\text{KPH}_{\text{ROE}}} + \frac{\text{PPL}}{\text{KPH}_{\text{PPL}}} + \frac{\text{KZPK}}{\text{KPH}_{\text{KZPK}}} + \frac{\text{KČD}}{\text{KPH}_{\text{KČD}}} + \frac{\text{UK}}{\text{KPH}_{\text{UK}}}\right) \tag{2.62}$$

Aby extrémně příznivé hodnocení jednoho ukazatele nemohlo zakrýt nedostatky druhého, je bodové hodnocení ukazatelů limitováno, tedy stanoví se maximální a minimální počet přiznávaných bodů, např. maximálně 2,00 bodů a ne méně než 0,00 bodů. Což znamená, že je-li hodnota ukazatele záporná, přidělí se mu nulová hodnota, tak ani celková hodnota skóre finančního zdraví nemůže dosahovat záporných hodnot. Je-li v čitateli ukazatele kladné číslo a ve jmenovateli záporné, pak se položí ukazatel roven nule. A je-li ve jmenovateli nepatrné číslo nebo nula, musí se takový ukazatel vyloučit z propočtu a poté posoudit, jak absence daného faktoru koriguje hodnocení.[5]

Výsledný ukazatel finančního zdraví se zařadí do jednoho ze čtyř segmentů důvěryhodnosti podle celkového počtu dosažených bodů:

- **Pevné zdraví** - skóre finančního zdraví je 1,5 bodů, přičemž ROE je alespoň 1,5 bodů a ostatní ukazatele alespoň 1,0 bod.

- **Dobré zdraví** - skóre finančního zdraví je 1,0 až 1,4 bodů, přičemž PPL a UK alespoň 1 bod, jinak s výhradou.

- **Slabší zdraví** - skóre finančního zdraví je 0,5 až 0,9 bodů, přičemž PPL je alespoň 1,0 bod, jinak s výhradou.

- **Křehké zdraví** - skóre finančního zdraví je méně než 0,5 bodů.[5]

Není-li splněna druhá podmínka „přičemž“, připojuje se k označení stupně finančního zdraví poznámka „s výhradou“, což znamená, že nedospěje-li se při

dalších krocích finanční analýzy k určitým polehčujícím okolnostem, klesne hodnocení podniku do nižšího pásma, kde jsou podmínky splněny nebo nejsou kladeny.[5]

Jednotlivé segmenty důvěryhodnosti lze popsat následovně:

- **Pevné zdraví** - zajistilo by podnik i při závažných nezdarech v provozní činnosti či při extrémním ohrožení a umožňuje podniku přijmout strategii expanze.
- **Dobré zdraví** - podrželo by podnik při přechodných nesnázích v obchodní činnosti, přičemž čím více se blíží k úrovni pevného zdraví, tím větší je odolnost proti extrémnímu ohrožení. Dovoluje plánovat v rámci strategie stability.
- **Slabší zdraví** - případné provozní potíže by mohly způsobit přechodné finanční problémy. Při dostatečné opatrnosti je možné pokračovat v dosavadní provozní činnosti s tím, že je načase usilovat o nápravu. Podnik by se měl uchýlit ke strategii útlumu.
- **Křehké zdraví** - činí podnik náchylným k finanční tísni a nabádá k restrukturalizaci provozní a finanční činnosti. Nelze vyloučit úpadek.[5]

2.5.9 Aspekt Global rating

Dalším bonitním modelem je Aspekt Global rating, dále jen AGR. Jedná se o ratingové hodnocení společnosti Aspekt Central Europe Group, a.s., a je zkonstruován pro české prostředí.[5]

AGR vychází z účetních dat obsažených v rozvaze a výkazu zisku a ztrát a jeho nosnými prvky jsou ukazatelé, limitní hodnoty a hodnotící škála. AGR se skládá ze 7 ukazatelů, obsahujících 20 položek z účetních výkazů, které jsou vzájemně závislé i nezávislé, přičemž snahou je, aby výsledky byly co nejméně ovlivňovány odvětvovou růzností jednotlivých zkoumaných podniků.[5]

Ukazatele potřebné pro výpočet AGR:

- provozní marže = (provozní HV + odpisy) / tržby za prodej výrobků a zboží,
- ROE = HV za běžné období / vlastní kapitál,
- krytí odpisů = (provozní HV + odpisy) / odpisy,
- pohotová likvidita = (finanční majetek + 0,7 * krátkodobé pohledávky) / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci),
- samofinancování = vlastní kapitál / celková aktiva,
- ROA = (provozní HV + odpisy) / celková aktiva,
- rychlost obratu aktiv = tržby za prodej vlastních výrobků a zboží / celková aktiva. [5]

Vypočítané hodnoty jednotlivých koeficientů jsou sečteny a výsledná hodnota je zařazena do hodnotící škály, na jejímž základě je podniku přiřazen rating. Ten se svojí podobou příliš neliší od ratingových stupňů používaných v zahraničí. Hodnotící škála AGR je uvedena v Tab. 2.9.

Tab. 2.9 Stupnice hodnocení Aspekt Global rating (5)

Hodnota AGR	Rating
8,50 a více	AAA - optimálně hospodařící subjekt
7,00 – 8,50	AA - velmi dobře hospodařící subjekt
5,75 – 7,00	A - stabilní a zdravý podnik
4,75 – 5,75	BBB - stabilně průměrně hospodařící podnik
4,00 – 4,75	BB - průměrně hospodařící podnik, jehož finanční zdraví má rezervy
3,25 – 4,00	B - subjekt s jasnými rezervami a problémy
2,50 – 3,25	CCC - podprůměrně hospodařící podnik
1,50 – 2,50	CC - nezdravě hospodařící podnik
0,00 – 1,50	C - subjekt na pokraji bankrotu

Model Aspekt Global rating se zaměřuje především na provozní oblast podniku, která patří k nejdůležitějším. Proto je tato metoda hodnocení velice přínosná, navíc velkým přínosem je i devítistupňová škála pro hodnocení výsledků.[5]

2.5.10 Springateův model

Jedná se o model vyvinutý G. L. V. Springateem v rámci výzkumného projektu Simon Fraser University v Kanadě. Tento model vychází z principu Altmanova modelu a byl ověřený na údajích čtyřiceti podniků. Původně bylo testováno 19 poměrových ukazatelů, za kterých byly do modelu pomocí diskriminační analýzy vybrány jen čtyři: [5]

$$S = 1{,}03 \cdot X_1 + 3{,}07 \cdot X_2 + 0{,}66 \cdot X_3 + 0{,}4 \cdot X_4 \qquad (2.63)$$

kde: X_1 = (čistý pracovní kapitál / celková aktiva)
X_2 = (EBIT / celková aktiva)
X_3 = (EBT / krátkodobé závazky)
X_4 = (tržby / celková aktiva).

Pokud jsou hodnoty integrálního ukazatele S menší než 0,862, pak je možné v podniku očekávat problémy.[5]

3 HODNOCENÁ SPOLEČNOST

V této části bude představena hodnocená společnost, její základní údaje a oblast činnosti.

3.1 Představení společnosti

Společnost Tescan, s.r.o. je ryze česká firma patřící mezi světové dodavatele přístrojové techniky a vědeckých zařízení. Společnost byla založena 17. 7. 1991, sídlí v Brně, Libušina třída 21, PSČ 623 00. Základní kapitál je ve výši 780 tis. Kč a je složen ze splacených vkladů společníků. Společnost patří do odvětvové klasifikace ekonomických činností (OKEČ) DL. Od 1. 1. 2008 do klasifikace odvětvových činností (CZ-NACE) 332 000 - Výroba měřicích, kontrolních, zkušebních, navigačních a jiných přístrojů a zařízení kromě zařízení pro řízení průmyslových procesů.[17]

Předmětem podnikání společnosti je:

- výroba, instalace a opravy elektrických strojů a přístrojů,
- poskytování software,
- výzkum a vývoj v oblasti přírodních a technických věd nebo společenských věd,
- obchodní živnost - koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej.[17]

Mezi hlavní předmět činnosti patří výzkum, vývoj a výroba laboratorní přístrojové techniky se zaměřením na:

- rastrovací elektronové mikroskopy (SEM),
- sestavy a přídavná zařízení pro SEM,
- digitální zpracování obrazu z optických zařízení,
- vývoj a výroba vakuových komor na zakázku,
- detekční systémy,
- vývoj hardware a software pro měřící zařízení.[17]

Organizační struktura společnosti je členěna na:

- vedení společnosti,
- oddělení vývoje,
- oddělení výroby,
- oddělení ekonomiky,
- oddělení prodeje
- oddělení investic.[17]

Společnost Tescan, s.r.o. patří k pětici světových dodavatelů rastrovacích elektronových mikroskopů pro nejrůznější aplikace v mnoha odvětvích průmyslu - automobilový, letecký, metalurgie, farmaceutický, petrochemický a další, kde se jeho přístroje používají pro kontrolu kvality. Uživateli elektronových mikroskopů Tescan jsou i univerzity, vědecká pracoviště a laboratoře s aplikacemi nejen biologickými, lékařskými, ale i forenzními a jinými. Tescan vyváží víc než 95 % své produkce do

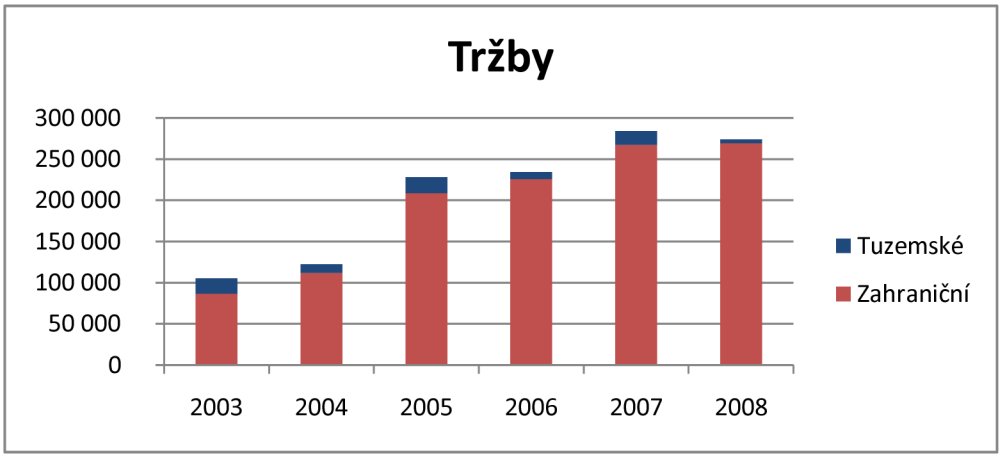
zahraničí, prakticky do celého světa, a to prostřednictvím sítě svých obchodních zástupců, kterých je asi 30 po celém světě. Největšími trhy firmy Tescan jsou Německo, Spojené státy americké, Jižní Korea, Čína a Rusko.[18]

3.2 Podíl tržeb

Tab. 3.1 Podíl tržeb společnosti Tescan, s.r.o. (výpočet autora)

Podíl tržeb	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Zahraniční	82 %	92 %	92 %	96 %	94 %	98 %
Tuzemské	18 %	8 %	8 %	4 %	6 %	2 %

Podíl tuzemských tržeb se postupně snižuje. V roce 2008 firma vyváží 98 % své produkce do zahraničí. To je také příčinou nižších celkových tržeb v tomto roce, protože koruna posílila oproti euru a dolaru.



Obr. 3.1 Tržby společnosti Tescan, s.r.o. v tis. Kč (úprava autora)

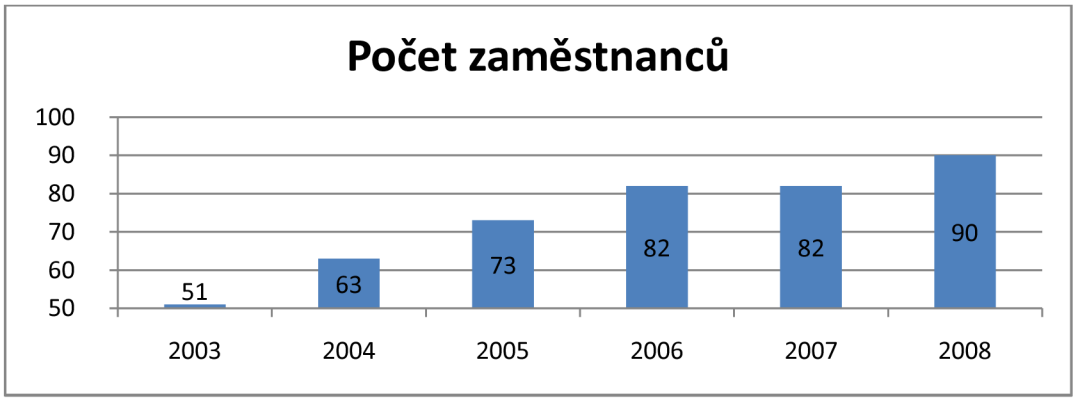
3.3 Vývoj počtu zaměstnanců

Tab. 3.2 Počet zaměstnanců společnosti Tescan, s.r.o. (17)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Počet zaměstnanců	51	63	73	82	82	90
Z toho vedení	5	5	5	6	6	6

Počet zaměstnanců se každoročně zvyšuje. To je známka toho, že podnik stále roste a vyvíjí se. Počet zaměstnanců ve vedení firmy se i přes velký růst celkového počtu zaměstnanců téměř nezměnil a navýšil se pouze o jednoho zaměstnance.

Podnik patří do kategorie střední podnikatel (zaměstnává méně než 250 zaměstnanců a jeho roční obrat nepřesahuje 50 milionů EUR nebo jeho bilanční suma roční rozvahy nepřesahuje 43 milionů EUR).[19]



Obr. 3.2 Vývoj počtu zaměstnanců společnosti Tescan, s.r.o. (17)

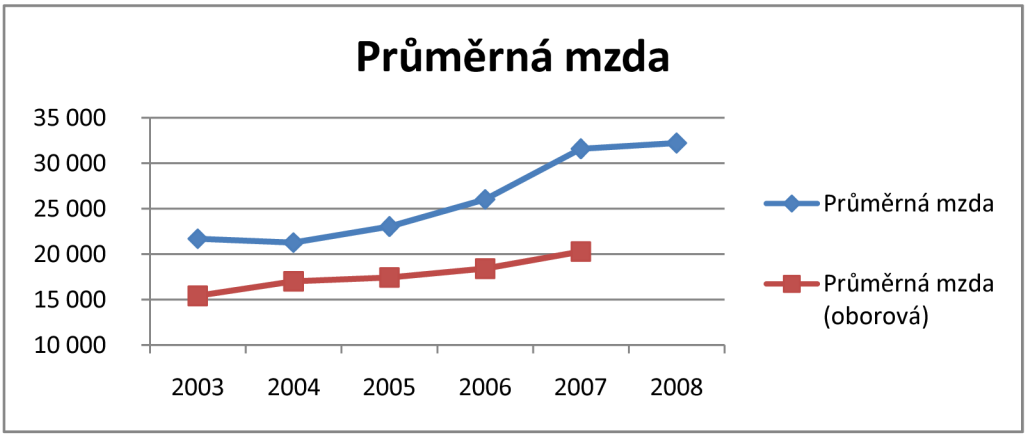
3.4 Vývoj průměrné mzdy

V tabulce je uveden vývoj průměrné mzdy ve společnosti a jeho srovnání s vývojem průměrné oborové mzdy. Hodnoty průměrné oborové mzdy jsou z OKEČ DL pro podniky s 50 až 99 zaměstnanci.

Tab. 3.3 Průměrná mzda ve společnosti Tescan, s.r.o. (17, 18)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Mzdové náklady (v tis. Kč za rok)	13 269	16 080	20 147	25 600	31 056	34 773
Počet zaměstnanců	51	63	73	82	82	90
Průměrná mzda (Kč)	21 681	21 270	22 999	26 016	31 561	32 197
Průměrná mzda (oborová v Kč)	15 396	17 008	17 428	18 395	20 268	-

Průměrná mzda ve společnosti se dlouhodobě pohybuje nad oborovým průměrem. Nejvyšší růst zaznamenala mezi roky 2005 a 2007, kdy vzrostla o 8 562 Kč.



Obr. 3.3 Průměrná mzda ve společnosti Tescan, s.r.o. a průměrná mzda v OKEČ DL (17,18)

4 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI

4.1 Analýza stavových ukazatelů

Vstupní data analýzy stavových ukazatelů jsou obsažena v účetním výkazu rozvaha. Nejprve je uvedena struktura vybraných položek aktiv a pasiv, dále jejich horizontální a vertikální analýza.

4.1.1 Struktura aktiv

Tab. 4.1 Struktura aktiv společnosti Tescan, s.r.o. (úprava autora)

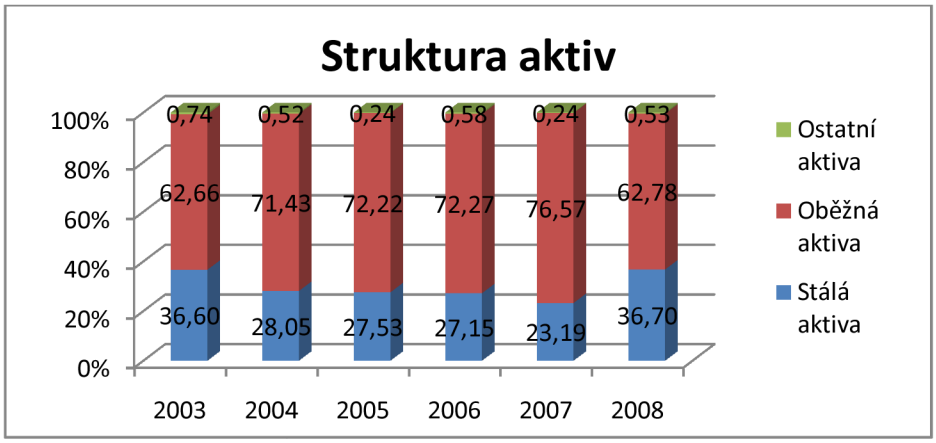
v tis. Kč	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Aktiva	**67 023**	**100 260**	**156 011**	**178 488**	**229 579**	**365 341**
DNM	926	1 096	915	2 557	4 143	4 698
DHM	23 605	27 031	42 041	45 894	49 092	129 377
DFM	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	**24 531**	**28 127**	**42 956**	**48 451**	**53 235**	**134 075**
Zásoby	13 443	33 181	40 103	59 006	56 425	73 772
Dl. pohledávky	0	101	94	94	2 159	94
Krátkodobé pohledávky	16 839	17 760	36 348	24 971	47 502	77 554
KFM	11 712	20 569	36 129	44 925	69 702	77 925
Oběžná aktiva	**41 994**	**71 611**	**112 674**	**128 996**	**175 788**	**229 345**
Ostatní aktiva	**498**	**522**	**381**	**1 041**	**556**	**1 921**

Z vývoje aktiv je vidět, že společnost rostla po celé sledované období. Hodnotu aktiv z roku 2003 znásobila za dalších pět let téměř šestkrát.

Dlouhodobý majetek rostl každý rok. U dlouhodobého nehmotného majetku se projevuje nárůst především mezi roky 2005 a 2007. Dlouhodobý hmotný majetek roste po celé období s velkým nárůstem v roce 2008. Dlouhodobý finanční majetek firma nevlastní.

V oběžných aktivech sledujeme každoroční růst, a to jak u zásob a krátkodobého finančního majetku, tak i u krátkodobých pohledávek (s výjimkou v roce 2006). Dlouhodobé pohledávky tvoří pouze malou část oběžných aktiv.

Objem ostatních aktiv je k objemu celkových aktiv téměř zanedbatelný.



Obr. 4.1 Struktura aktiv společnosti Tescan, s.r.o. (úprava autora)

4.1.2 Struktura pasiv

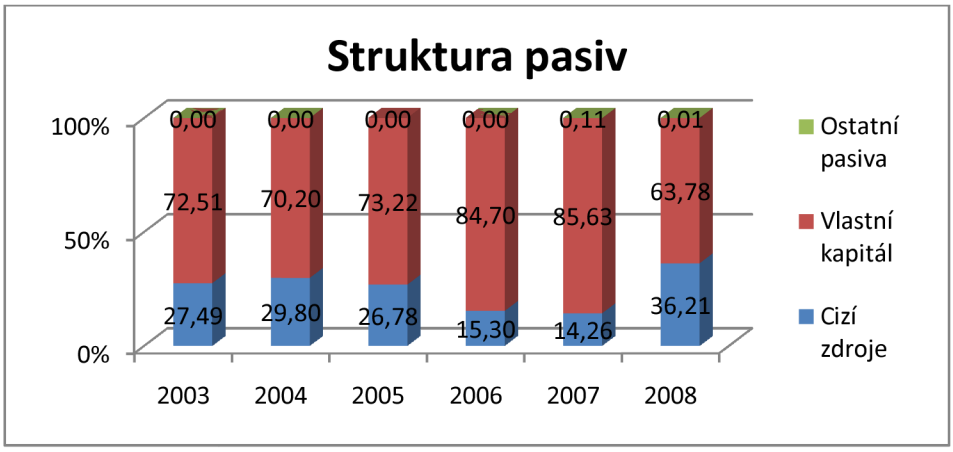
Tab. 4.2 Struktura pasiv společnosti Tescan, s.r.o. (úprava autora)

v tis. Kč	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Pasiva	**67 023**	**100 260**	**156 013**	**178 488**	**229 576**	**365 341**
Základní kapitál	780	780	780	780	780	780
Fondy ze zisku	78	78	78	78	78	78
VH z minulých let	28 266	43 380	63 483	105 389	142 908	195 718
VH z běžného úč. období	19 474	26 149	49 888	44 933	52 810	36 444
Vlastní kapitál	**48 598**	**70 387**	**114 229**	**151 180**	**196 576**	**233 020**
Rezervy	0	0	0	0	222	257
Dlouhodobé závazky	-	229	366	630	252	630
Krátkodobé závazky	12 616	22 454	37 325	23 970	32 268	70 689
Bankovní úvěry	5 809	7 190	4 093	2 708	0	60 700
Cizí zdroje	**18 425**	**29 873**	**41 784**	**27 308**	**32 742**	**132 276**
Ostatní pasiva	**0**	**0**	**0**	**0**	**258**	**45**

Velikost vlastního kapitálu rostla každý sledovaný rok. Je to hlavně zásluhou hospodářského výsledku z minulých let, který každý rok významně vzrostl.

V cizích zdrojích je patrný skokový nárůst v roce 2008, kdy vzrostly krátkodobé závazky více než dvojnásobně na 70 689 tis. Kč a zároveň je čerpán bankovní úvěr ve výši 60 700 tis. Kč. Dlouhodobé závazky a rezervy tvoří jen malou část pasiv.

Ostatní pasiva mají zanedbatelný vliv na celkovou strukturu pasiv.



Obr. 4.2 Struktura pasiv společnosti Tescan, s.r.o. (úprava autora)

4.1.3 Horizontální analýza aktiv

Tab. 4.3 Horizontální analýza aktiv společnosti Tescan, s.r.o. absolutně (úprava autora)

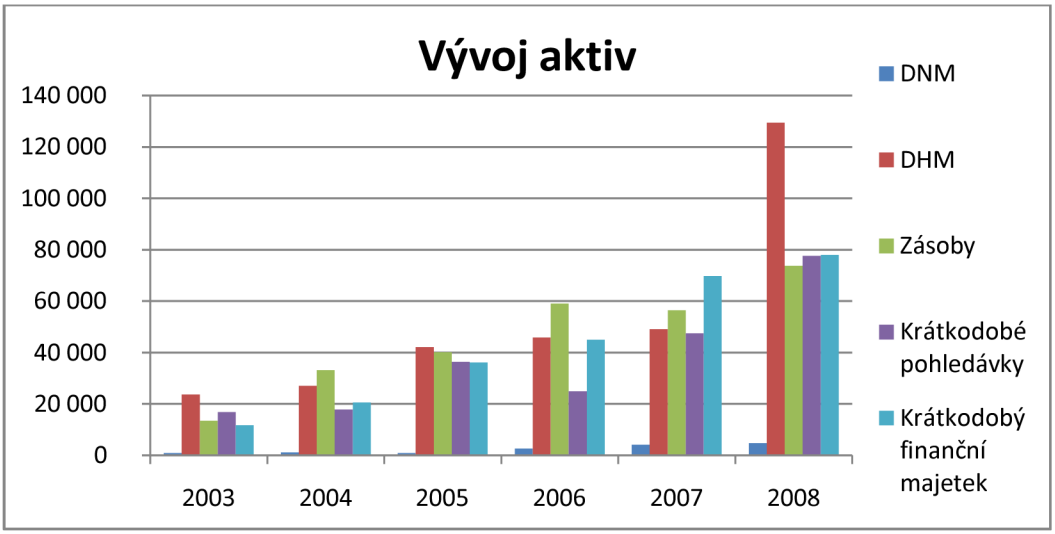
v tis. Kč	2003-04	2004-05	2005-06	2006-07	2007-08
Aktiva celkem	**33 237**	**55 751**	**22 477**	**51 091**	**135 762**
DNM	170	-181	1 642	1 586	555
DHM	3 426	15 010	3 853	3 198	80 285
- Pozemky	2 808	0	859	403	0
- Stavby	3 157	10 435	-1 530	-1 625	77 131
- Stroje	2 817	5 166	4 924	2 990	4 725
Dlouhodobý majetek	**3 596**	**14 829**	**5 495**	**4 784**	**80 840**
Zásoby	19 738	6 922	18 903	-2 581	17 347
- Materiál	9 661	1 608	-1 542	-311	1 238
- Nedok. výr. a polotovary	9 748	5 597	20 376	-4 907	-827
- Výrobky	0	0	0	0	19 606
Dl. pohledávky	101	-7	0	2 065	-2 065
Kr. pohledávky	921	18 588	-11 377	22 531	30 052
KFM	8 857	15 560	8 796	24 777	8 223
Oběžná aktiva	**29 617**	**41 063**	**16 322**	**46 792**	**53 557**
Ostatní aktiva	**24**	**-141**	**660**	**-485**	**1 365**

Z uvedených tabulek vyplývá stálý růst společnosti po celé období. Nárůst aktiv v roce 2004 o polovinu je způsoben převážně zvýšením stavu zásob. V roce 2005 se na růstu podílí jak zvýšení krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku, tak i dlouhodobý hmotný majetek v podobě nového obráběcího centra a dokončení přístavby výrobního objektu. V roce 2006 je růst nejnižší, necelých 15 %. Patrné je v tomto roce zvýšení objemu zásob a snížení krátkodobých pohledávek. V roce 2007 se na růstu podílí zvýšení krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Nárůst celkových aktiv v roce 2008 je především díky stavbě nové budovy a tedy nárůstu dlouhodobého hmotného majetku o téměř 164 %. Nezanedbatelné je i navýšení krátkodobých pohledávek a zásob v tomto roce.

Negativní je růst krátkodobých pohledávek, který je z největší části složen z pohledávek z obchodních vztahů. To by mohlo mít vliv na likviditu. Stejně tak je negativní navyšování zásob. Zásoby jsou tvořeny z části materiálem, při čemž se tato položka v čase příliš nemění, a z části nedokončenou výrobou, která do roku 2006 roste. V roce 2008 do zásob přibývá položka výrobků.

Tab. 4.4 Horizontální analýza aktiv společnosti Tescan, s.r.o. v % (úprava autora)

v %	2003-04	2004-05	2005-06	2006-07	2007-08
Aktiva celkem	**49,59**	**55,61**	**14,41**	**28,62**	**59,14**
DNM	18,36	-16,51	179,45	62,03	13,40
DHM	14,51	55,53	9,16	6,97	163,54
- Pozemky	3 900,00	0,00	29,83	10,78	0,00
- Stavby	23,06	61,93	-5,61	-6,31	319,66
- Stroje	86,36	84,98	43,79	18,49	24,66
Dlouhodobý majetek	**14,66**	**52,72**	**12,79**	**9,87**	**151,85**
Zásoby	146,83	20,86	47,14	-4,37	30,74
- Materiál	140,75	9,73	-8,50	-1,87	7,60
- Nedokonč. výr. a polotov.	148,17	34,28	92,94	-11,60	-2,21
- Výrobky	0,00	0,00	0,00	0,00	100,00
Dl. pohledávky	100,00	-6,93	0,00	2 196,81	-95,65
Kr. pohledávky	5,47	104,66	-31,30	90,23	63,26
KFM	75,62	75,65	24,35	55,15	11,80
Oběžná aktiva	**70,53**	**57,34**	**14,49**	**36,27**	**30,47**
Ostatní aktiva	**4,82**	**-27,01**	**173,23**	**-46,59**	**245,50**



Obr. 4.3 Vývoj aktiv společnosti Tescan, s.r.o. v tis. Kč (úprava autora)

Z grafu vývoje aktiv je zřejmý postupný nárůst ve všech sledovaných položkách. Výrazný je nárůst dlouhodobého hmotného majetku v roce 2008 a je způsoben investicí do nové administrativně-výrobní budovy.

4.1.4 Horizontální analýza pasiv

Tab. 4.5 Horizontální analýza pasiv společnosti Tescan, s.r.o. absolutně (úprava autora)

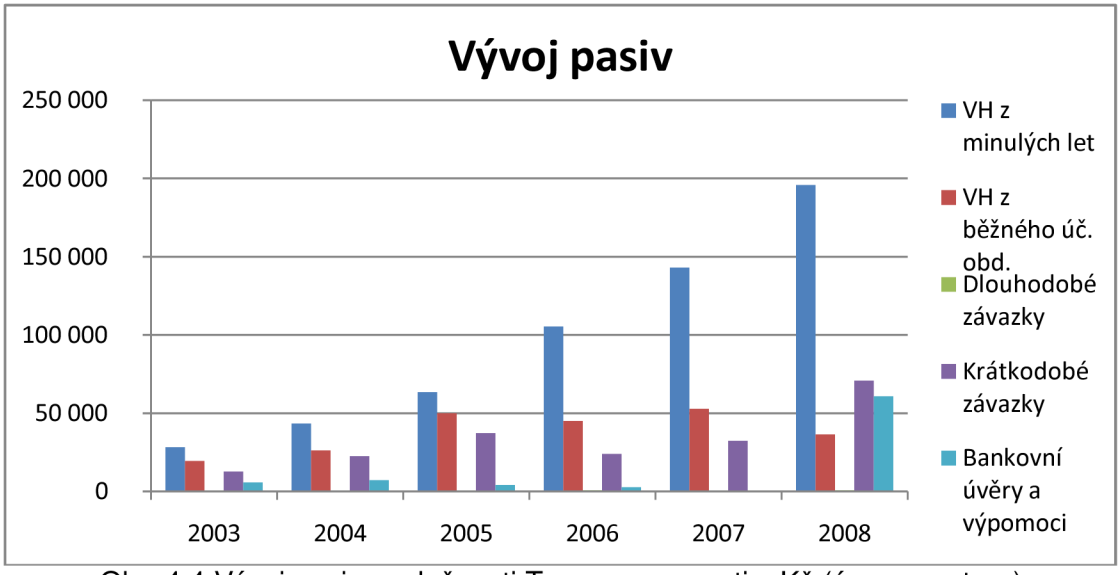
v tis. Kč	2003-04	2004-05	2005-06	2006-07	2007-08
Pasiva celkem	**33 237**	**55 753**	**22 475**	**51 088**	**135 765**
Základní kapitál	0	0	0	0	0
VH minulých let	15 114	20 103	41 906	37 519	52 810
VH běžného účetního období	6 675	23 739	-4 955	7 877	-16 366
Vlastní kapitál	**21 789**	**43 842**	**36 951**	**45 396**	**36 444**
Rezervy	0	0	0	222	35
Dlouhodobé závazky	229	137	264	-378	378
Krátkodobé závazky	9 838	14 871	-13 355	8 298	38 421
Bankovní úvěry	1 381	-3 097	-1 385	-2 708	60 700
Cizí zdroje	**11 448**	**11 911**	**-14 476**	**5 434**	**99 534**
Ostatní pasiva	**0**	**0**	**0**	**258**	**-213**

Růst pasiv ovlivňuje především každoroční růst vlastního kapitálu. Na ten má největší vliv výsledek hospodaření z minulých let. Výše výsledku hospodaření z běžného účetního období kolísá, když do roku 2005 roste (v roce 2005 téměř dvojnásobně), v dalším roce klesá o 10 %, v roce 2007 probíhá růst a v posledním sledovaném roce opět klesá, a to o 31 %. Hlavní příčinou menšího výsledku hospodaření v roce 2008 je pokles tržeb, které jsou z 98 % zahraniční, v důsledku výrazného posílení koruny oproti dolaru a euru.

Na položku cizí zdroje mají největší vliv krátkodobé závazky, které výrazně rostou kromě roku 2006. V tomto roce došlo ke snížení daňových závazků ke státu a závazků z obchodních vztahů. Na navýšení krátkodobých závazků o 119 % v roce 2008 se podílí téměř dvojnásobné zvýšení závazků z obchodních vztahů, dále daňové závazky a dotace státu a jiné závazky. Výrazně se navýšily cizí zdroje v roce 2008 díky čerpání bankovního úvěru na stavbu nové budovy ve výši 60 700 tis. Kč. Cizí zdroje tedy narostly v roce 2008 o více než 300 %.

Tab. 4.6 Horizontální analýza pasiv společnosti Tescan, s.r.o. v % (úprava autora)

v %	2003-04	2004-05	2005-06	2006-07	2007-08
Pasiva celkem	**49,59**	**55,61**	**14,41**	**28,62**	**59,14**
Základní kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VH minulých let	53,47	46,34	66,01	35,60	36,95
VH běžného účetního období	34,28	90,78	-9,93	17,53	-30,99
Vlastní kapitál	**44,84**	**62,29**	**32,35**	**30,03**	**18,54**
Rezervy	0,00	0,00	0,00	100,00	15,77
Dlouhodobé závazky	100,00	59,83	72,13	-60,00	150,00
Krátkodobé závazky	77,98	66,23	-35,78	34,62	119,07
Bankovní úvěry	23,77	-43,07	-33,84	-100,00	100,00
Cizí zdroje	**62,13**	**39,87**	**-34,64**	**19,90**	**303,99**
Ostatní pasiva	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**100,00**	**-82,56**



Obr. 4.4 Vývoj pasiv společnosti Tescan, s.r.o. v tis. Kč (úprava autora)

Z grafu vývoje pasiv můžeme vyčíst pravidelný velký růst hospodářského výsledku z minulých let a čerpání bankovního úvěru v roce 2008.

4.1.5 Vertikální analýza aktiv

Tab. 4.7 Vertikální analýza aktiv společnosti Tescan, s.r.o. (úprava autora)

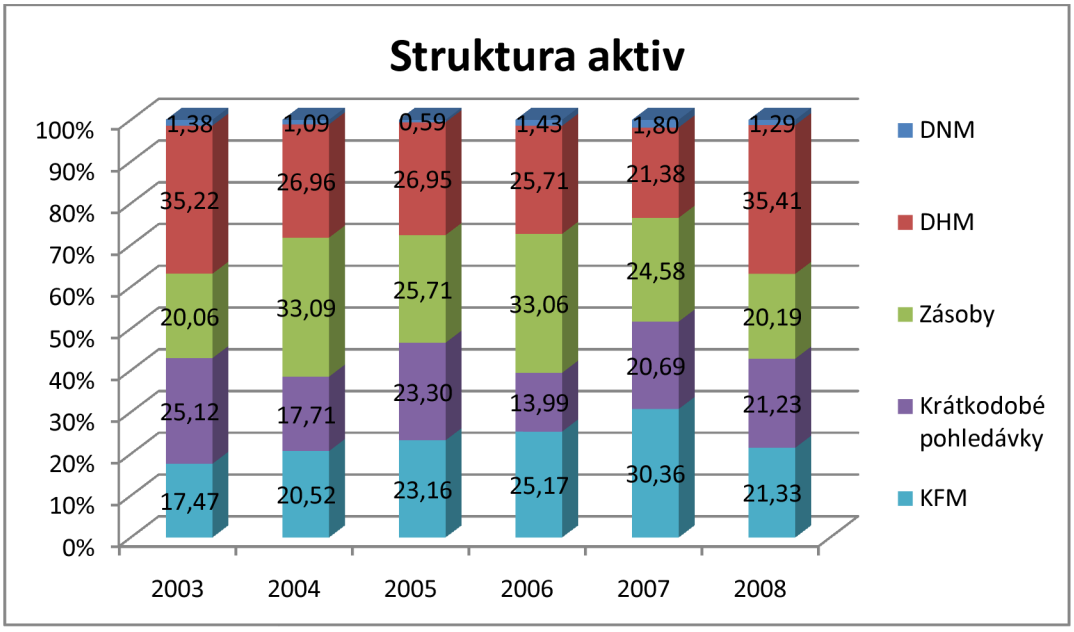
v %	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Aktiva celkem	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**
DNM	1,38	1,09	0,59	1,43	1,80	1,29
DHM	35,22	26,96	26,95	25,71	21,38	35,41
- Pozemky	0,11	2,87	1,85	2,09	1,80	1,13
- Stavby	20,43	16,81	17,49	14,43	10,51	27,72
- Stroje	4,87	6,06	7,21	9,06	8,35	6,54
DFM	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dlouhodobý majetek	**36,60**	**28,05**	**27,53**	**27,15**	**23,19**	**36,70**
Zásoby	20,06	33,09	25,71	33,06	24,58	20,19
- Materiál	10,24	16,48	11,62	9,30	7,09	4,79
- Nedok. výr. a polotovary	9,82	16,28	14,05	23,70	16,29	10,01
- Výrobky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5,37
Dlouhodobé pohledávky	0,00	0,10	0,06	0,05	0,94	0,03
Krátkodobé pohledávky	25,12	17,71	23,30	13,99	20,69	21,23
KFM	17,47	20,52	23,16	25,17	30,36	21,33
Oběžná aktiva	**62,66**	**71,43**	**72,22**	**72,27**	**76,57**	**62,78**
Ostatní aktiva	**0,74**	**0,52**	**0,24**	**0,58**	**0,24**	**0,53**

Složení aktiv tvoří v celém sledovaném období přibližně ze dvou třetin (63 - 77 %) oběžná aktiva a přibližně z jedné třetiny (23 - 37 %) dlouhodobý majetek.

Převážnou většinu dlouhodobého majetku tvoří dlouhodobý hmotný majetek, jen malou část dlouhodobý nehmotný majetek (do 2 % celkových aktiv). Dlouhodobý finanční majetek společnost nemá. Největší část dlouhodobého hmotného majetku tvoří stavby, které zaznamenávají největší nárůst v roce 2008, kdy tvoří necelých 28 % z celkových aktiv.

Pozitivní je podíl krátkodobého finančního majetku, který se pohybuje od 17 % v roce 2003 až po 30 % v roce 2007. Naopak negativní je stav zásob, který se pohybuje mezi 20 a 33 procenty. Nezanedbatelnou část aktiv tvoří krátkodobé pohledávky (14 - 25 %).

Dlouhodobé pohledávky a ostatní aktiva nepřekročily 1 % celkových aktiv.



Obr. 4.5 Struktura aktiv společnosti Tescan, s.r.o. (úprava autora)

4.1.6 Vertikální analýza pasiv

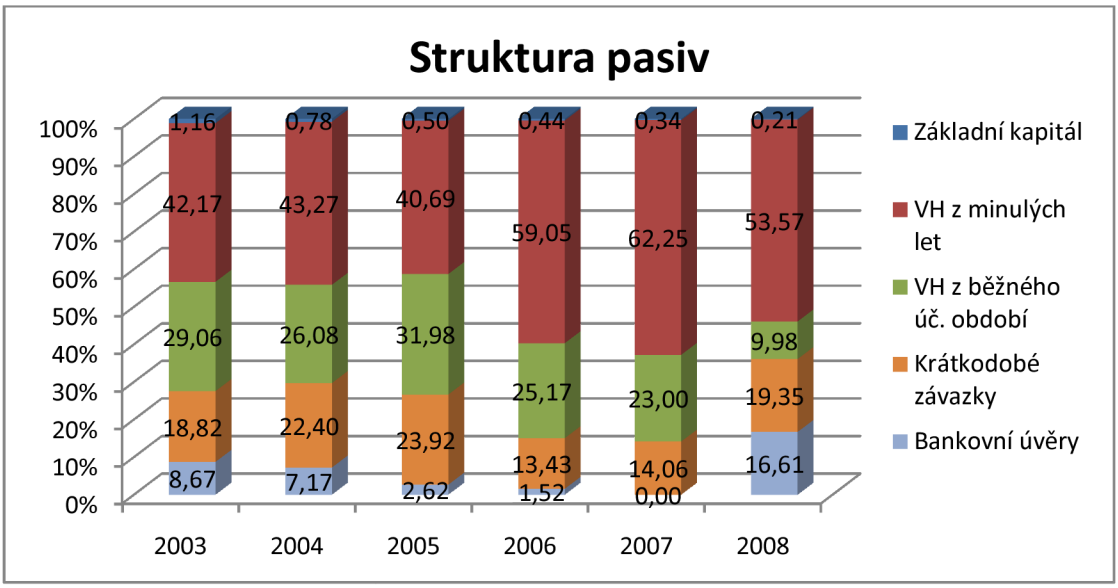
Tab. 4.8 Vertikální analýza pasiv společnosti Tescan, s.r.o. (úprava autora)

v %	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Pasiva celkem	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**
Základní kapitál	1,16	0,78	0,50	0,44	0,34	0,21
Fondy ze zisku	0,12	0,08	0,05	0,04	0,03	0,02
VH z minulých let	42,17	43,27	40,69	59,05	62,25	53,57
VH z běžného účetního období	29,06	26,08	31,98	25,17	23,00	9,98
Vlastní kapitál	**72,51**	**70,20**	**73,22**	**84,70**	**85,63**	**63,78**
Rezervy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10	0,07
Dlouhodobé závazky	0,00	0,23	0,23	0,35	0,11	0,17
Krátkodobé závazky	18,82	22,40	23,92	13,43	14,06	19,35
Bankovní úvěry	8,67	7,17	2,62	1,52	0,00	16,61
Cizí zdroje	**27,49**	**29,80**	**26,78**	**15,30**	**14,26**	**36,21**
Ostatní pasiva	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,11**	**0,01**

Z vertikální analýzy pasiv je patrný velký podíl vlastního kapitálu. Ten se pohybuje kolem 70 % v letech 2003 až 2005 a v letech 2006 a 2007 tvoří dokonce 85 % z celkového kapitálu. V roce 2008 podíl klesá na 64 %. Příčinou je procentní růst položky bankovní úvěry.

Většinový podíl na cizích zdrojích mají do roku 2007 krátkodobé závazky. V roce 2008 se již z poloviny podílí také bankovní úvěry. U bankovních úvěrů klesá podíl každý rok až do stavu úplného splacení v roce 2007. V roce 2008 stav opět narostl, a to na 16,61 %.

Základní kapitál, fondy ze zisku, rezervy, dlouhodobé závazky a ostatní pasiva tvoří dohromady nanejvýš 1,28 % z celkových pasiv. Jejich vliv je tedy zanedbatelný.



Obr. 4.6 Struktura pasiv společnosti Tescan, s.r.o. (úprava autora)

4.2 Analýza tokových ukazatelů

Data tokových ukazatelů jsou získána z účetního výkazu zisků a ztrát a z výkazu cash flow. Prvně je provedena horizontální a vertikální analýza výkazu zisků a ztrát a dále analýza cash flow.

4.2.1 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

Výkaz zisků a ztrát ukazuje úspěšnost společnosti při využívání aktiv a pasiv.

Tab. 4.9 Horizontální analýza výkazu Z/Z společnosti Tescan, s.r.o. absolutně

v tis. Kč	2003-04	2004-05	2005-06	2006-07	2007-08
Výkony	29 337	100 881	22 471	28 031	8 268
Tržby za prodej vl. výr.	16 983	105 757	6 103	50 086	-10 277
Výkonná spotřeba	17 307	61 593	23 096	7 858	29 883
Přidaná hodnota	12 030	39 288	-625	20 173	-21 615
Osobní náklady	3 874	5 573	7 474	7 455	5 019
Odpisy DHM a DNM	631	1 942	866	1 808	1 836
Provozní VH	**10 962**	**29 113**	**-3 689**	**6 450**	**-21 277**
Finanční VH	-1 713	2 248	-4 747	278	-1 988
VH za běžnou činnost	**6 778**	**23 720**	**-5 047**	**7 901**	**-16 559**
VH za účetní období	**6 675**	**23 739**	**-4 955**	**7 877**	**-16 366**
VH před zdaněním	**9 146**	**31 380**	**-8 344**	**6 704**	**-23 072**

Tab. 4.10 Horizontální analýza výkazu Z/Z společnosti Tescan, s.r.o. v %

v %	2003-04	2004-05	2005-06	2006-07	2007-08
Výkony	28,37	75,99	9,62	10,94	2,91
Tržby za prodej vl. výr.	16,13	86,48	2,68	21,39	-3,62
Výkonná spotřeba	31,43	85,10	17,24	5,00	18,12
Přidaná hodnota	24,88	65,07	-0,63	20,37	-18,13
Osobní náklady	21,19	25,16	26,96	21,18	11,77
Odpisy DHM a DNM	22,95	57,44	16,27	29,21	22,96
Provozní VH	**38,83**	**74,29**	**-5,40**	**9,98**	**-29,94**
Finanční VH	126,05	-73,18	576,09	-4,99	37,56
VH za běžnou činnost	**35,00**	**90,74**	**-10,12**	**17,63**	**-31,41**
VH za účetní období	**34,28**	**90,78**	**-9,93**	**17,53**	**-30,99**
VH před zdaněním	**33,90**	**86,86**	**-12,36**	**11,33**	**-35,03**

Společnost je výrobní, proto příjmy tvoří převážně tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Do roku 2007 tyto tržby rostly, v roce 2005 dokonce o 86 % (105 757 tis. Kč). V roce 2008 nastal pokles tržeb o 3,62 %.

Přidaná hodnota rostla do roku 2005 a poté v roce 2007. V roce 2006 nastal malý pokles, i když tržby mírně vzrostly o 2,68 %. Zvýšila se však výkonová spotřeba

o 17,24 %, na čemž má podíl všeobecné zdražování energií a služeb. V roce 2008 je pokles přidané hodnoty ještě výraznější. Ke zvýšení výkonové spotřeby o 18,12 % se přidaly nižší tržby o 3,62 %.

Provozní výsledek hospodaření kopíruje vývoj přidané hodnoty, tedy pokles v letech 2006 a 2008, v dalších letech růst. Finanční výsledek hospodaření kolísá, přesto se absolutně drží v záporných hodnotách. Výsledek hospodaření za běžnou činnost je vidět v grafu na Obr. 4.7. Patrný je výrazný růst v roce 2005 a pokles v posledním sledovaném roce.

Obr. 4.7 VH za běžnou činnost společnosti Tescan, s.r.o. v tis. Kč (úprava autora)

4.2.2 Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát

Tab. 4.11 Vertikální analýza výkazu Z/Z společnosti Tescan, s.r.o. (úprava autora)

v %	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Výnosy	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**
Výkony	**97,23**	**95,71**	**97,53**	**96,08**	**96,32**	**86,42**
Tržby za prodej vl. výrobků	99,01	88,16	95,20	87,84	96,36	80,96
Změna stavu zásob vl. výroby	-2,47	7,03	2,32	7,64	-1,97	5,45
Aktivace	0,70	0,52	0,02	0,59	1,94	0,00
Výkonová spotřeba	**51,78**	**52,18**	**55,92**	**58,92**	**55,91**	**57,57**
Spotřeba materiálu	38,21	35,95	38,91	44,83	38,53	37,64
Služby	13,57	16,23	17,01	14,09	17,38	19,93
Přidaná hodnota	**45,46**	**43,53**	**41,61**	**37,15**	**40,41**	**28,84**
Osobní náklady	17,19	15,97	11,57	13,20	14,46	14,09
Mzdové náklady	12,47	11,59	8,41	9,60	10,53	10,28
Odpisy DHM a DNM	2,59	2,44	2,22	2,32	2,71	2,91
Provozní VH	**26,54**	**28,25**	**28,51**	**24,24**	**24,09**	**14,71**
Finanční VH	**-1,28**	**-2,21**	**-0,34**	**-2,09**	**-1,79**	**-2,15**
VH za běžnou činnost	18,20	18,84	20,81	16,81	17,87	10,69
Mimořádný VH	**0,10**	**0,01**	**0,01**	**0,04**	**0,03**	**0,09**
VH za účetní období	**18,31**	**18,85**	**20,82**	**16,86**	**17,90**	**10,77**
VH před zdaněním	25,37	26,04	28,18	22,19	22,33	12,65

Výkonová spotřeba snižuje přidanou hodnotu o 52 % (v roce 2003) až o 59% (v roce 2006). Přidaná hodnota klesá od roku 2005 ze 46 % až na 29 % v roce 2008. Osobní náklady se pohybují v rozmezí 12 - 17 % výnosů.

Provozní výsledek hospodaření je v roce 2003 na úrovni 27 % celkových výnosů. V roce 2005 dosahuje maximální výše 29 % a poté postupně klesá do konce sledovaného období až na 15 %. Finanční výsledek hospodaření se drží v záporných hodnotách. Výsledek hospodaření za účetní období dosahuje výše 17 až 21 % výnosů. V posledním roce však klesá na 11 %.

4.2.3 Analýza cash flow

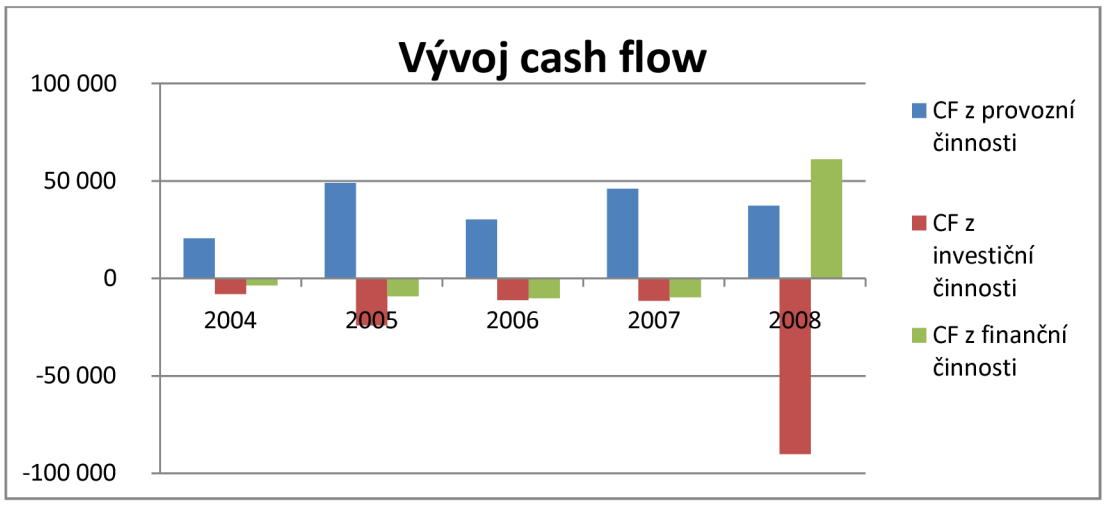
Tab. 4.12 Cash flow společnosti Tescan, s.r.o. (úprava autora)

v tis. Kč	2004	2005	2006	2007	2008
CF z provozní činnosti	20 578	48 899	30 175	46 045	37 327
CF z investiční činnosti	-8 102	-24 196	-11 202	-11 548	-90 182
CF z finanční činnosti	-3 619	-9 143	-10 177	-9 744	61 078
CF celkem	8 857	15 560	8 796	24 753	8 223

Cash flow se drží v kladných hodnotách po celé sledované období. Největší podíl na tom má CF z provozní činnosti, které je po celé období kladné.

Cash flow z investiční činnosti je záporné, protože firma spotřebovává finance na investice. Vyšší investice se projevily v roce 2005, kdy firma dokončila výstavbu nové budovy a pořídila nové obráběcí centrum. Výrazný nárůst investičního CF v roce 2008 je způsoben investicí do stavby další budovy.

Finanční CF se do roku 2007 nachází také v záporných hodnotách. To je hlavně díky vyplácení dividendy. V roce 2008 firma čerpá bankovní úvěr na výstavbu nové budovy a nevyplácí dividendy, proto můžeme sledovat kladné CF z finanční činnosti.



Obr. 4.8 Vývoj cash flow společnosti Tescan, s.r.o. v tis. Kč (úprava autora)

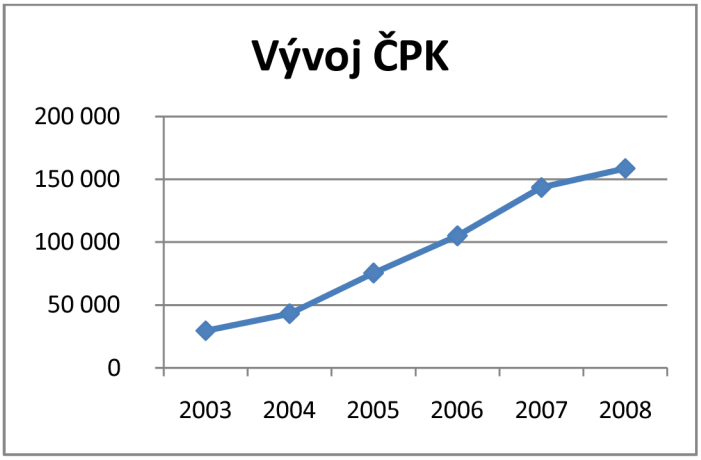
4.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Tab. 4.13 Rozdílové ukazatele společnosti Tescan, s.r.o. (výpočty autora)

v tis. Kč	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ČPK	29 378	42 993	75 349	105 026	143 520	158 656
ČPP	11 712	20 569	36 129	44 925	69 702	77 925
ČPPF	15 935	15 810	35 088	45 870	87 095	82 780

Čistý pracovní kapitál a čisté pohotové prostředky nabývají kladných hodnot a po celou dobu navyšují svou hodnotu. Znamená to, že společnost volí konzervativní způsob financování a neměla by mít v nejbližší době problémy s likviditou. Pro výpočet ČPK byl použit manažerský přístup a průběh je znázorněn v grafu na Obr. 4.9

Čistý peněžně-pohledávkový fond se také pohybuje v kladných hodnotách, ale růst zaznamenává pouze mezi roky 2005 a 2007. V letech 2003 a 2008 mírně klesá. Je to způsobeno větším nárůstem krátkodobých závazků.



Obr. 4.9 Vývoj ČPK společnosti Tescan, s.r.o. v tis. Kč (úprava autora)

4.4 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou nejpoužívanější ukazatele při hodnocení výkonnosti podniku. Vyjadřují poměr dvou nebo více absolutních ukazatelů.

4.4.1 Ukazatele rentability

Tab. 4.14 Ukazatele rentability společnosti Tescan, s.r.o. (výpočty autora)

v %	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ROI	40,62	36,15	43,38	33,24	28,74	11,75
ROA	29,06	26,08	31,98	25,17	23,00	9,98
ROA (oborová)	5,10	6,44	6,18	7,47	5,65	-
ROE	40,07	37,15	43,67	29,72	26,86	15,64
ROE (oborová)	12,98	16,37	14,03	18,06	12,96	-
ROCE	36,25	36,67	42,18	29,19	26,88	12,43
ROS	18,49	21,38	21,88	19,19	18,58	13,30
ROS (oborová)	3,14	3,59	3,29	4,16	3,11	-
nákladovost	82,61	92,04	83,16	94,60	85,15	110,10
nákladovost (oborová)	97,13	96,73	97,00	96,20	97,15	-
ROC	22,38	23,23	26,31	20,28	21,82	12,08
ROC (oborová)	2,96	3,38	3,10	3,95	2,94	-
Rentabilita ČPK	66,29	60,82	66,21	42,78	36,80	22,97

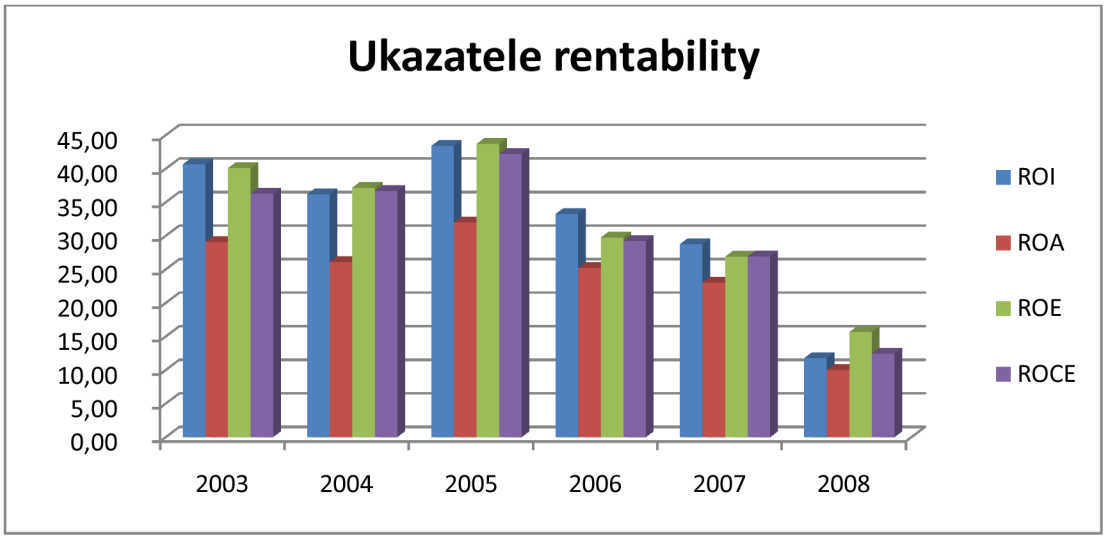
Ukazatele rentability dosahují kladných hodnot po celé období. Ukazuje to na dobrou ziskovost vložených prostředků. Přesto však většina ukazatelů vykazuje od roku 2006 sestupnou tendenci.

Rentabilita vloženého kapitálu (ROI) měří efekt celkově zapojeného majetku do procesu podnikání. Od roku 2005 klesá a v roce 2008 klesla dokonce výrazně. Je to dáno menším výsledkem hospodaření a současným zvýšením stavu celkového kapitálu. Přesto jsou výsledné hodnoty na výborné úrovni a i v posledním roce se hodnota 11,75 % nachází v optimální výši.

Rentabilita celkových vložených aktiv (ROA) poměřuje zisk s celkovými aktivy vloženými do podnikání. Kopíruje průběh ROI a je v ní počítáno se zdaněným ziskem. Ve srovnání s průměrnou hodnotou OKEČ DL - Výroba elektrických a optických přístrojů, vychází hodnoty vysoko nad tímto průměrem odvětví. V roce 2008 hodnota ROA klesá k průměrné hodnotě odvětví DL.

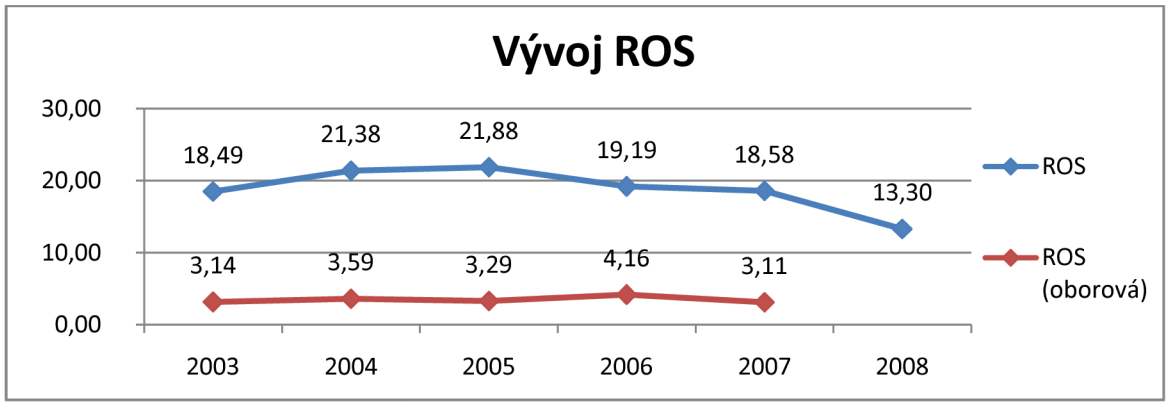
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je ukazatel, který vyjadřuje celkovou výnosnost vlastních zdrojů. Kopíruje průběh předešlých ukazatelů, jen v roce 2008 neklesá natolik výrazně jako ROI. Je to dáno tím, že velikost vlastního kapitálu nerostla tak, jako velikost celkového kapitálu, který výrazně vzrostl díky cizím zdrojům. Do roku 2007 se hodnoty drží vysoko nad oborovým průměrem. Nejnižší hodnota 15,64 %, která se vyskytuje v posledním roce, již klesá do průměru odvětví OKEČ DL.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE) měří efektivnost z dlouhodobých investic. Vykazuje podobné výsledky jako předchozí ukazatele.



Obr. 4.10 Ukazatele rentability společnosti Tescan, s.r.o. (úprava autora)

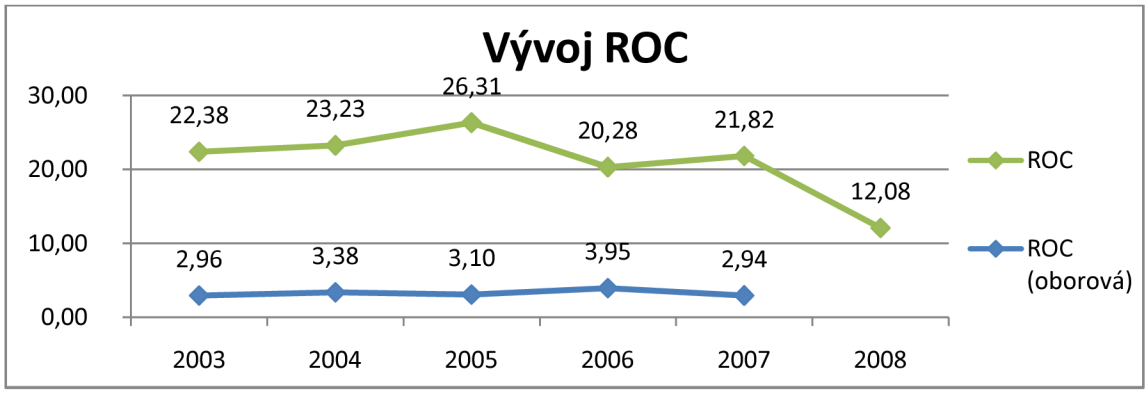
Rentabilita tržeb (ROS) vyjadřuje efektivnost podniku. Do roku 2007 se drží na velmi dobré úrovni 18 - 22 %. V posledním roce klesá na 13,30 %, to znamená, že na tržbu 1Kč připadá zisk 13 haléřů. Přesto se i tato hodnota dá považovat za výbornou ve srovnání s oborovým průměrem OKEČ DL, který se pohybuje kolem 3 až 4 procent.



Obr. 4.11 Srovnání ROS společnosti Tescan, s.r.o. a ROS v OKEČ DL (úprava autora)

Ukazatel nákladovosti je v tomto případě počítán jako podíl nákladů a tržeb. Ve sledovaném období vykazuje kolísavý průběh, přesto se do roku 2007 pohybuje pod oborovým průměrem, který je přibližně 97 %. V roce 2008 se nákladovost navyšuje na 110 %, což znamená, že náklady převyšují tržby.

Rentabilita nákladů (ROC) se do roku 2007 pohybuje nad hranicí 20 %. To znamená, že na 1 Kč nákladů podnik vytvořil čistý zisk přes 20 haléřů. To jsou velmi dobré hodnoty, protože oborová hodnota OKEČ DL nepřesáhne 4 %. V posledním roce klesá hodnota ROC na 12 %, přesto je stále vysoko nad oborovým průměrem.



Obr. 4.12 Srovnání ROC společnosti Tescan, s.r.o. a ROC v OKEČ DL (úprava autora)

Rentabilita čistého pracovního kapitálu vykazuje v posledních třech letech také sestupnou tendenci. Je to především tím, že se každý rok navyšuje ČPK. Navíc je v posledním roce nižší čistý zisk.

Firma se z hlediska rentability nachází ve velmi dobré situaci i přesto, že v posledních třech letech všechny ukazatele vykazují pokles.

4.4.2 Ukazatele aktivity

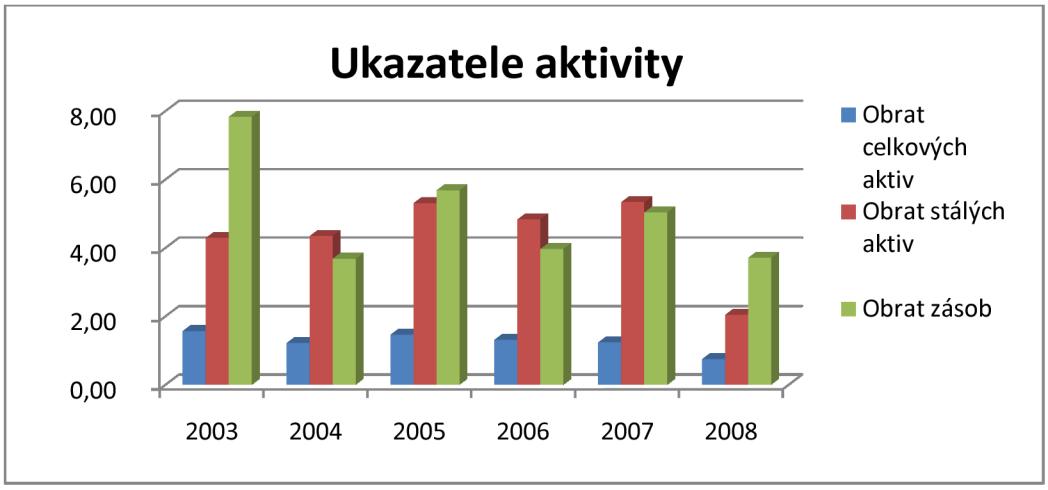
Ukazatele aktivity informuje o tom, kolikrát se za dané období aktiva firmy přemění na peníze.

Tab. 4.15 Ukazatele aktivity společnosti Tescan, s.r.o. (výpočty autora)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Obrat celkových aktiv	1,57	1,22	1,46	1,31	1,24	0,75
Obrat celkových aktiv (oborový)	1,62	1,79	1,88	1,79	1,81	-
Vázanost celkových aktiv	0,64	0,82	0,68	0,76	0,81	1,33
Obrat stálých aktiv	4,29	4,35	5,31	4,83	5,34	2,04
Obrat stálých aktiv (oborový)	4,07	4,82	5,33	4,92	4,66	-
Relativní vázanost stálých aktiv	0,23	0,23	0,19	0,21	0,19	0,49
Obrat zásob	7,83	3,69	5,69	3,97	5,04	3,71
Doba obratu pohledávek (dní)	52	47	54	33	56	70
Doba obratu závazků (dní)	3	13	26	9	25	49

Obrat celkových aktiv informuje o celkovém využití majetku firmy. Měl by mít minimálně hodnotu 1, což splňuje do roku 2007. V roce 2008 obrat celkových aktiv klesl na 0,75. To znamená, že podnik je ve využívání majetku málo efektivní. Příčinou je jak mírný pokles tržeb, tak hlavně pořízení dlouhodobého hmotného majetku, které významně navýšil celková aktiva. Ve srovnání s oborovým průměrem OKEČ DL je obrat celkových aktiv firmy po celé období nižší.

Vázanost celkových aktiv je ukazatel v opačném tvaru než obrat celkových aktiv. Od roku 2006 tento ukazatel roste. Znamená to, že pro svůj růst firma musí navyšovat své finanční zdroje.

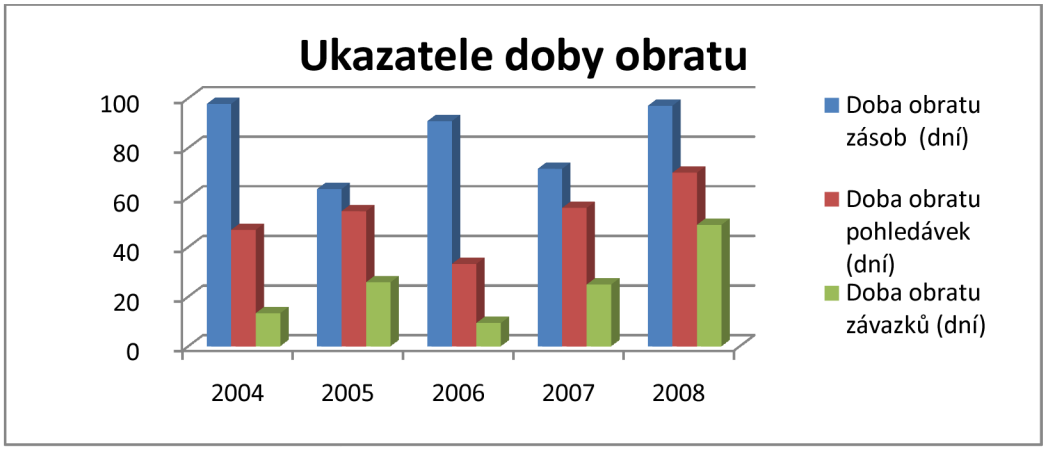


Obr. 4.13 Ukazatele aktivity společnosti Tescan, s.r.o. (úprava autora)

Obrat stálých aktiv se pohybuje kolem čísla 5, takže firma svoje stálá aktiva obrátí asi pětkrát za rok. Čísla přibližně kopírují oborový průměr. V posledním roce se stálá aktiva obrátí již jen dvakrát. Příčinou je investice do DHM a mírný pokles tržeb.

Relativní vázanost stálých aktiv by v případě efektivně hospodařícího podniku měla klesat, což by značilo zvyšování objemu tržeb bez dalšího rozšiřování kapacity měřené stálými aktivy. Tomu odpovídají hodnoty pouze do roku 2007. Potom relativní vázanost stálých aktiv narůstá více než dvojnásobně. Je to dáno dokončením nové budovy, která se v tomto roce ještě nemohla plně zapojit do výroby.

Obrat zásob vyjadřuje, kolikrát za rok je každá položka prodána a znovu uskladněna. Obrat zásob je přibližně 4 krát až 8 krát za rok.



Obr. 4.14 Ukazatele doby obratu společnosti Tescan, s.r.o. ve dnech (úprava autora)

Doba obratu pohledávek je počet dní od vystavení faktury po připsání peněz na účet. Nejvyšší je v posledním sledovaném roce, kdy dosáhne až na 70 dní. V porovnání s dobou obratu závazků je doba obratu pohledávek vyšší. Ideální je přibližně stejná doba.

Doba obratu závazků není příliš vysoká, ale poslední tři roky se zvyšuje. Nejvyšší hodnotu má až v roce 2008, kdy odkládání platby faktur dosahuje 49 dní. Je to dáno zvyšující se dobou obratu pohledávek, protože firmě chybí peníze na hrazení závazků. Přesto je čas úhrady závazků v porovnání s dobou obratu pohledávek stále kratší.

Doba obratu zásob je nejkratší v roce 2003, a to 46 dní. Přesto je to příliš vysoká hodnota vzhledem k oborovému průměru, který se pohybuje kolem 36 dní. V dalším roce doba obratu narůstá více než dvojnásobně na 98 dní, což je nejvyšší hodnota. Tabulka Tab. 4.16 udává dobu obratu jednotlivých zásob. V letech 2007 a 2008 se podíl materiálu na celkové době obratu zásob zmenšil na přibližně 20 dní, ale narůstá doba obratu nedokončené výroby a polotovarů. Ta je v roce 2006 65 dní a od roku 2007 přibližně 50 dní. V posledním roce se také na celkové době obratu zásob podílí i výrobky. Firmě by sice stav zásob vystačil na dlouhou dobu, ale zboží na skladě má nulový výnos a musí být doplňováno cizími zdroji.

Tab. 4.16 Ukazatele doby obratu společnosti Tescan, s.r.o. (výpočty autora)

ve dnech	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Doba obratu zásob	46	98	63	91	71	97
Doba obratu zásob (oborová)	34	35	38	39	37	-
Doba obratu materiálu	23	49	29	26	21	23
Doba obratu nedok. výroby a polotovarů	22	48	35	65	47	48
Doba obratu výrobků	0	0	0	0	0	26

4.4.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti informují o podílu vlastního a cizího kapitálu na financování firmy.

Tab. 4.17 Ukazatele zadluženosti společnosti Tescan, s.r.o. (výpočty autora)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Celková zadluženost	27,5 %	29,8 %	26,8 %	15,3 %	14,3 %	36,2 %
Kvóta vlastního kapitálu	72,5 %	70,2 %	73,2 %	84,7 %	85,6 %	63,8 %
Koeficient zadluženosti	37,9 %	42,4 %	36,6 %	18,1 %	16,7 %	56,8 %
Finanční páka	1,38	1,42	1,37	1,18	1,17	1,57

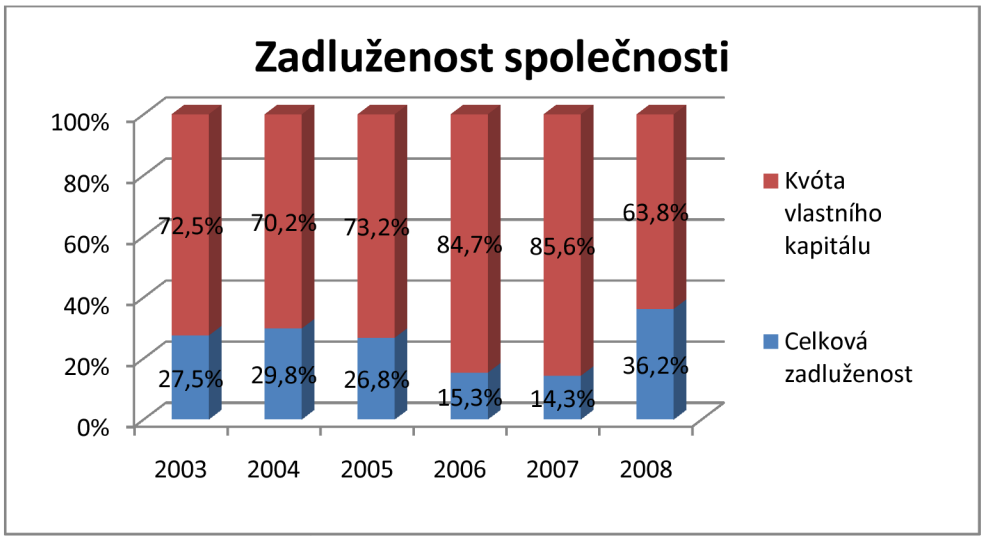
Celková zadluženost se v letech 2003 až 2005 drží na hodnotách 25 - 30 %. Tyto hodnoty přibližně odpovídají podílu dlouhodobého majetku na celkových aktivech, takže stav zadluženosti se dá hodnotit jako dobrý. V dalších dvou letech byl podíl dluhů na financování podniku asi 15 %. Tento stav nebyl ideální, protože firma používala pro financování svých aktivit větší podíl vlastních zdrojů, které jsou dražší než zdroje cizí. V roce 2008 celková zadluženost dosahuje hodnoty 36,2 %. Navýšení cizích zdrojů, z důvodu čerpání bankovního úvěru, zajistilo lepší poměr

cizích zdrojů k celkovému kapitálu. Celková zadluženost na konci sledovaného období dosahuje ideálních hodnot.

Kvóta vlastního kapitálu je doplněk k celkové zadluženosti. Udává krytí majetku podniku vlastními zdroji.

Koeficient zadluženosti kopíruje průběh celkové zadluženosti. V posledním roce roste až na téměř 57 %. Ale i tak by mohla být zadluženost ještě vyšší, protože ideální je přibližně stejný poměr cizího a vlastního kapitálu. Tento výsledek znamená, že vlastníci mají menší sklon k riziku.

Finanční páka byla nejnižší v roce 2007, její hodnota byla 1,17. Nejvyšší byla v roce 2008, a to 1,57. Nárůst finanční páky byl způsoben zvýšením podílu cizího kapitálu na financování celkových aktiv.



Obr. 4.15 Zadluženost společnosti Tescan, s.r.o. (úprava autora)

4.4.4 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity hodnotí schopnost podniku hradit své závazky. Podnik nemůže být jen rentabilní, ale musí mít i dostatečnou hotovost a další likvidní aktiva pro plnění svých závazků. V oběžných aktivech jsou ale vázány zdroje podniku a neprodukují zisk. Proto by měla být stav oběžných aktiv nízký, ale zároveň dostatečně vysoký pro předpoklad likvidity.

Tab. 4.18 Ukazatele likvidity společnosti Tescan, s.r.o. (výpočty autora)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Běžná	3,33	2,50	3,02	5,38	5,45	3,24
Pohotová	2,26	1,34	1,94	2,91	3,70	2,17
Okamžitá	0,93	0,72	0,97	1,87	2,16	1,10
Obrat ČPK	-	3,38	3,85	2,60	2,29	1,81

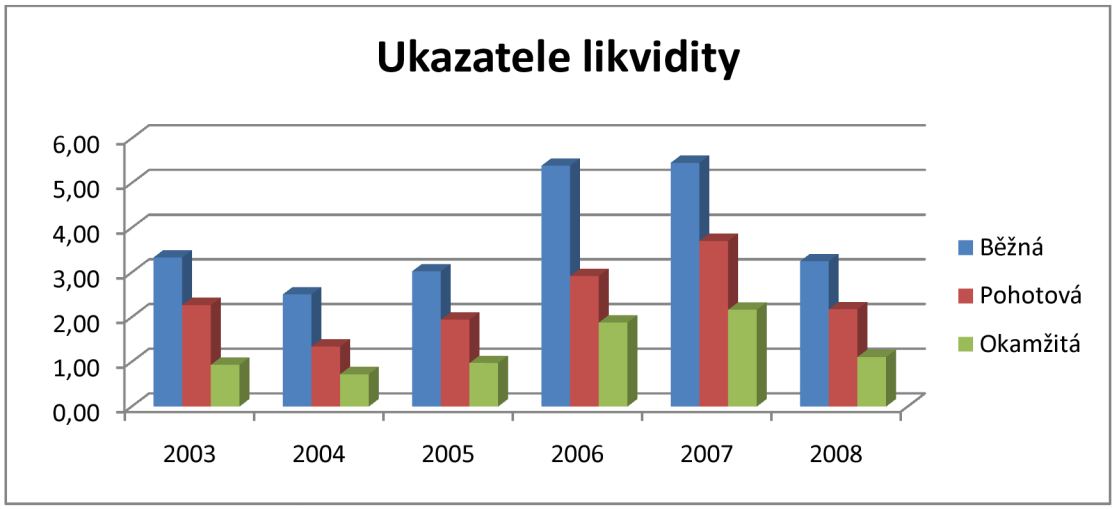
Běžná likvidita mívá obvykle větší hodnoty, protože jsou do ní započítány i zásoby. Ty však často nesplňují hledisko likvidity. Běžná likvidita podniku se pohybuje od 2,5 do 5,5. Větší čísla jsou u výrobních podniků běžná z důvodu vyššího stavu zásob. Pokles běžné likvidity v posledním roce je způsoben navýšením krátkodobých závazků.

Pohotová likvidita je přesnější ukazatel, než běžná likvidita, neboť jsou od oběžných aktiv odečteny zásoby. Zůstávají však započítány pohledávky a je otázkou, zda budou splaceny. Pohotová likvidita se pohybuje od 1,3 do 3,7. Jsou to dostatečně vysoké hodnoty, protože stačí mít stav pohotové likvidity kolem čísla 1.

Okamžitá likvidita měří schopnost uhradit právě splatné závazky. Nejnižší hodnota okamžité likvidity v průběhu sledovaného období je 0,72 v roce 2004 a má dostatečnou výši.

Obrat pracovního kapitálu udává, jakou má podnik schopnost vytvářet přebytky z vlastní hospodářské činnosti. Na snižování hodnoty obratu pracovního kapitálu má vliv vyšší růst ČPK, než je růst tržeb.

Podnik je v hodnocení likvidity na velmi dobré úrovni a neměl by mít problém splácet svoje závazky. To ale na druhou stranu může znamenat, že je příliš mnoho finančních prostředků vázáno v podniku a nepřináší zisky.



Obr. 4.16 Ukazatele likvidity společnosti Tescan, s.r.o. (úprava autora)

4.4.5 Provozní ukazatele

Tab. 4.19 Provozní ukazatele společnosti Tescan, s.r.o. (výpočty autora)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Mzdová produktivita z výnosů	8,02	8,62	11,89	10,41	9,49	9,72
Mzdová produktivita z přidané hodnoty	3,64	3,76	4,95	3,87	3,84	2,81
Produktivita DHM	3,37	3,31	3,87	3,72	3,77	2,03
Stupeň odepsanosti	0,59	0,63	0,68	0,64	0,61	0,78
Nákladovost výnosů	0,82	0,81	0,79	0,83	0,82	0,89
Materiálová náročnost výnosů	0,38	0,36	0,39	0,45	0,39	0,38
Vázanost zásob na výnosy	0,13	0,24	0,17	0,22	0,19	0,22

Mzdová produktivita počítaná z výnosů má po celé sledované období výborné hodnoty přesahující 8 Kč výnosů na 1 Kč mzdových nákladů. Stejně tak mzdová produktivita počítaná z přidané hodnoty má dobré hodnoty, přesahující 2,8 Kč výnosů na 1 Kč mzdových nákladů. Tento ukazatel však od roku 2006 postupně klesá, protože růst mezd je vyšší než současný růst přidané hodnoty.

Produktivita dlouhodobého hmotného majetku se do roku 2007 drží mezi 3-4 Kč výnosů na 1 Kč vloženou do DHM. V roce 2008 klesá až na téměř 2 Kč. Způsobilo to pořízení nového DHM a stálý růst výnosů.

Stupeň odepsanosti ukazuje, na kolik procent je majetek odepsán. Hodnota 0,59 v roce 2003 znamená, že bylo odepsáno 41 % z pořizovací ceny DHM. V letech 2004 a 2005 je patrný pokles odepsanosti, kdy narůstá DHM především v podobě nové budovy a nového obráběcího centra. Další dva roky odepsanost vzrůstá z 32 % na 39 %. V roce 2008 však pořízení další budovy má za následek snížení odepsanosti na 22 %.

Nákladovost výnosů se pohybuje kolem 0,80. Hodnota by měla klesat, ale v posledním roce je patrný nárůst této hodnoty na 0,89. S růstem nákladů tedy není spojen adekvátní růst výnosů.

Materiálová náročnost výnosů se drží přibližně na stejných hodnotách kolem 0,40. Znamená to, že výnosy jsou zatíženy spotřebovaným materiálem asi na 40 %.

Vázanost zásob na výnosy by měla mít minimální hodnotu. Tato hodnota v průběhu období kolísá, pohybuje se však kolem 0,20, což je vyhovující hodnota.

Také provozní ukazatele vykazují dobré výsledky.

4.4.6 Ukazatele na bázi cash flow

Tab. 4.20 Ukazatele na bázi CF společnosti Tescan, s.r.o. (výpočty autora)

v %	2004	2005	2006	2007	2008
Rentabilita tržeb z CF	14,8	20,4	11,3	15,6	11,0
Rentabilita obratu z CF	16,8	21,4	12,9	16,2	13,6
Rentabilita celkového kapitálu z CF	20,5	31,3	16,9	20,1	10,2
Rentabilita vlastního kapitálu z CF	29,2	42,8	20,0	23,4	16,0
Stupeň oddlužení z CF	68,9	117,0	110,5	140,6	28,2
Finanční rentabilita finančních fondů	47,9	64,9	28,7	32,1	23,5
Likvidita z CF	71,9	131,0	125,9	142,7	52,8

Všechny ukazatele rentability z CF vykazují podobný průběh. Je to dáno velikostí cash flow z provozní činnosti, které v letech 2005 a 2007 vykazuje vyšší hodnoty než v ostatních letech.

Rentabilita tržeb z CF měří finanční výkonnost firmy a pohybuje se od nejvyšší hodnoty 20 % v roce 2005 až po nejnižší hodnotu 11 % v roce 2006 a 2008. Rentabilita obratu z CF je obdobou předchozího ukazatele a má také nejvyšší hodnotu v roce 2005, přibližně 21 %. Nejnižší hodnoty kolem 13 % jsou opět v letech 2006 a 2008.

Rentabilita celkového kapitálu dosahuje výborných hodnot, ale v roce 2008 klesá na přibližně 10 %. Je to dáno každoročním růstem celkových aktiv a nižším CF z provozní činnosti v tomto roce. Rentabilita vlastního kapitálu dosahuje o něco vyšších hodnot a má podobný pokles v roce 2008 jako předchozí ukazatel.

Stupeň oddlužení dosahuje v roce 2004 téměř 70 %. V dalších třech letech dokonce přesahuje 100 %, což znamená, že by byl podnik schopen ze svého CF vyrovnat své závazky. V roce 2008 klesá stupeň oddlužení díky významnému navýšení cizích zdrojů na 28 %, což znamená, že by podnik své závazky splácel z CF přibližně 3,5 roku.

Finanční rentabilita finančních fondů ukazuje, nakolik by podnik dokázal z CF znovu vytvořit stávající finanční fond (ČPK). Nejnižší hodnota je v roce 2008, kdy by to podnik zvládl na 23,5 %.

Likvidita z CF ukazuje krytí krátkodobých závazků z CF. V letech 2005 až 2007 by podnik dokázal pokrýt všechny své krátkodobé závazky z CF, v roce 2008 již jen přibližně polovinu. To je však stále nad doporučovanou hodnotou 40 %.

Ukazatele na bázi cash flow dosahují uspokojivých hodnot. Všechny ukazatele jsou ovlivněny výší provozního CF, které v průběhu období kolísá.

4.5 Pyramidové rozklady

4.5.1 Pyramidový rozklad Du Pont

Tab. 4.21 Pyramidový rozklad Du Pont společnosti Tescan, s.r.o. (výpočty autora)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1. stupeň						
ROE	40,07 %	37,15 %	43,67 %	29,72 %	26,86 %	15,64 %
ROA	29,06 %	26,08 %	31,98 %	25,17 %	23,00 %	9,98 %
Finanční páka	1,38	1,42	1,37	1,18	1,17	1,57
2. stupeň						
ROE	40,07 %	37,15 %	43,67 %	29,72 %	26,86 %	15,64 %
Ziskové rozpětí (marže)	18,49 %	21,38 %	21,88 %	19,19 %	18,58 %	13,30 %
Obrat aktiv	1,57	1,22	1,46	1,31	1,24	0,75
Finanční páka	1,38	1,42	1,37	1,18	1,17	1,57

Rentabilita vlastního kapitálu je ovlivněna ziskovým rozpětím, obratem aktiv a finanční pákou. Přitom ziskové rozpětí a obrat aktiv tvoří rentabilitu aktiv.

Ziskové rozpětí zaznamenává výrazný pokles v roce 2008, který je ovlivněn menším hospodářským výsledkem. Stejně tak je v tomto roce výrazný pokles u obratu aktiv, když mírně poklesly tržby. Tyto dva ukazatele tvoří ROA, která je proto také významně nižší.

Finanční páka vykazuje mírný pokles od roku 2005 do roku 2007, ale v roce 2008 vzrostla na 1,57. To způsobil velký přírůstek cizích zdrojů ve struktuře pasiv.

I přes růst finanční páky v posledním roce, zaznamenává rentabilita vlastního kapitálu velký pokles. Je tedy zřejmé, že ziskové rozpětí a obrat aktiv mají na ROE výraznější vliv než finanční páka. Podnik by tedy měl věnovat vyšší pozornost obratu aktiv a ziskovému rozpětí, které poslední tři roky klesají. To znamená, zaměřit se především na růst tržeb.

4.5.2 Alternativní rozklad ROE

Tab. 4.22 Alternativní rozklad ROE společnosti Tescan, s.r.o. (výpočty autora)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ROE	40,07 %	37,15 %	43,67 %	29,72 %	26,86 %	15,64 %
Daňová redukce	**72,18 %**	**72,38 %**	**73,90 %**	**75,95 %**	**80,18 %**	**85,16 %**
Výkonnost	**42,12 %**	**39,09 %**	**43,78 %**	**36,20 %**	**30,95 %**	**13,63 %**
Ziskovost tržeb	26,80 %	32,04 %	29,95 %	27,59 %	25,00 %	18,17 %
Obrat aktiv	1,57	1,22	1,46	1,31	1,24	0,75
Komplexní účinek finanční páky	**1,32**	**1,31**	**1,35**	**1,08**	**1,08**	**1,35**
Úroková redukce	95,58 %	92,18 %	98,83 %	91,56 %	92,69 %	85,95 %
Finanční páka	1,38	1,42	1,37	1,18	1,17	1,57

Alternativní rozklad rentability vlastního kapitálu je ovlivněn daňovou redukcí, výkonností a komplexním účinkem finanční páky.

Daňová redukce se každoročně snižuje, přesto nemá na ROE příliš velký vliv.

Výkonnost zaznamenala velký propad v roce 2008. Nárůst finanční páky se projevil na menší ziskovosti tržeb. Stejně tak i obrat aktiv zaznamenal pád, který byl způsoben poklesem tržeb.

Komplexní účinek finanční páky byl nižší v letech 2006 a 2007, kdy se zvýšila úroková redukce a snížila finanční páka. V roce 2008 úroková redukce dále rostla, ale výrazně narostla finanční páka. Celkově se tedy komplexní účinek finanční páky zvětšil. Vzhledem k tomu, že komplexní účinek finanční páky je vyšší než 1, další zvyšování podílu cizích zdrojů ve finanční struktuře podniku bude mít pozitivní vliv na ROE.

Výsledek ROE v posledním sledovaném roce ukazuje, že ani snížení daňové redukce a zvýšení komplexního účinku finanční páky nezabránilo výraznému propadu tohoto ukazatele. Snížení obratu aktiv a ziskovosti tržeb se ukázalo jako klíčové pro vývoj ROE. Proto je potřeba se na tyto ukazatele zaměřit.

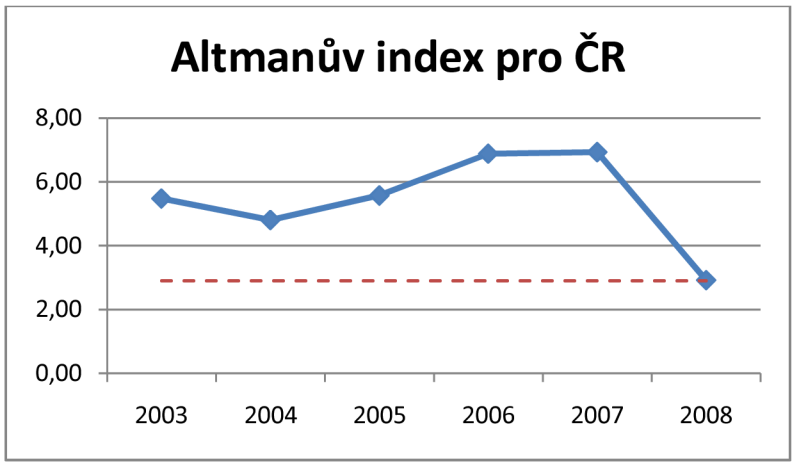
4.6 Analýza soustav ukazatelů

4.6.1 Altmanův index pro ČR (Z-skóre)

Tab. 4.23 Altmanův index pro ČR společnosti Tescan, s.r.o. (výpočty autora)

	váha ukazatele	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ČPK / aktiva	1,2	0,44	0,43	0,48	0,59	0,63	0,43
EAT / aktiva	1,4	0,29	0,26	0,32	0,25	0,23	0,10
EBIT / aktiva	3,3	0,42	0,39	0,44	0,36	0,31	0,14
VK / celkové dluhy	0,6	2,64	2,36	2,73	5,54	6,00	1,76
Celkové tržby / aktiva	1,0	1,57	1,22	1,46	1,31	1,24	0,75
Závazky po splatnosti / výnosy	1,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Altmanův index pro ČR		5,48	4,80	5,57	6,89	6,93	2,92
Hodnocení		výborné	výborné	výborné	výborné	výborné	výborné

Altmanův index pro ČR vznikl doplněním původního Altmanova indexu pro akciové společnosti o ukazatel závazky po lhůtě splatnosti / výnosy. Vzhledem k tomu, že podnik nemá závazky po lhůtě splatnosti, tento ukazatel výslednou hodnotu indexu neovlivnil. Index se drží po celé sledované období v oblasti uspokojivé finanční situace. V roce 2008 však klesá k hranici tzv. šedé zóny, na čemž má podíl převážně zvýšení zadluženosti a nižší výsledek hospodaření.



Obr. 4.17 Altmanův index pro ČR společnosti Tescan, s.r.o. (úprava autora)

4.6.2 Indexy IN

Bankrotní model IN95 má výsledné hodnoty vysoko nad krajní hodnotou uspokojivé finanční situace, která je 2,00. Váhy ukazatelů A až F pro index IN95 jsou určeny z tabulky v Příloze 6 dle OKEČ DL - Výroba elektrických a optických přístrojů a zařízení. Tento index je velice citlivý na míru úrokového krytí, která konečnou

hodnotu indexu zvyšuje až 12 krát (v roce 2008). Přesto by se i bez započítání tohoto ukazatele dostal výsledný index bezpečně nad hranici uspokojivé finanční situace.

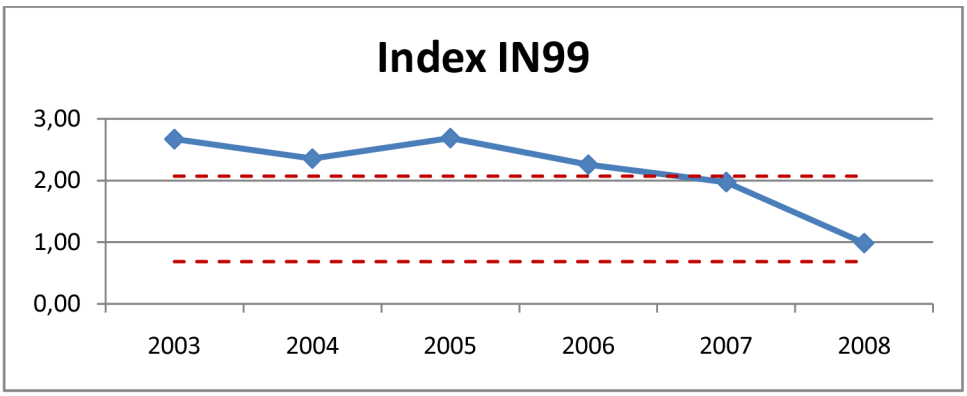
Index IN99 je bonitní model konstruovaný z pohledu vlastníka. Pokud vychází hodnota IN99 vyšší než 2,07, znamená to, že podnik tvoří novou hodnotu pro jeho vlastníky. Tohoto stavu dosahuje v prvních čtyřech sledovaných letech. V posledních dvou letech hodnota klesá do rozmezí 0,684 až 2,07, což znamená, že výsledek nelze zhodnotit.

Index IN05 je aktualizací indexu IN01, výsledky se proto téměř shodují. V této práci je tedy zhodnocen jen index IN05 a index IN01 je vynechán.

Index IN05 se pohybuje vysoko nad mezní hodnotou 1,60, od které podnik tvoří hodnotu. Mezní hodnotu indexu IN01, která je 1,77, podnik také bez problémů překročil.

Tab. 4.24 Indexy IN společnosti Tescan, s.r.o. (výpočty autora)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
A = Celková aktiva / cizí kapitál	3,64	3,36	3,73	6,54	7,01	2,76
B = EBIT / nákladové úroky	114,28	323,88	394,82	389,24	664,15	348,16
C = EBIT / celková aktiva	0,42	0,39	0,44	0,36	0,31	0,14
D = Tržby / celková aktiva	1,57	1,22	1,46	1,31	1,24	0,75
E = Oběžná aktiva / krátkodobé závazky	3,33	2,50	3,02	5,38	5,45	3,24
F = Závazky po lhůtě splatnosti / tržby	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Váha ukazatele pro IN95 (A-F)	0,27	0,11	9,50	0,51	0,10	8,27
Index IN95	18,69	41,12	49,64	49,23	79,07	41,04
Hodnocení	dobré	dobré	dobré	dobré	dobré	dobré
Váha ukazatele pro IN99 (A-F)	-0,017	-	4,573	0,481	0,015	-
Index IN99	2,67	2,35	2,69	2,26	1,97	0,99
Hodnocení	dobré	dobré	dobré	dobré	-	-
Váha ukazatele pro IN05 (A-F)	0,13	0,04	3,97	0,21	0,09	-
Index IN05	7,35	15,42	18,59	18,62	29,46	15,28
Hodnocení	dobré	dobré	dobré	dobré	dobré	dobré



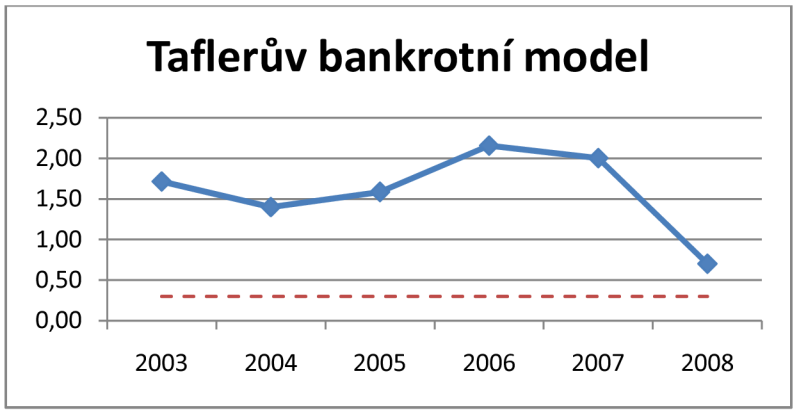
Obr. 4.18 Index IN99 společnosti Tescan, s.r.o. (úprava autora)

4.6.3 Taflerův bankrotní model

Tab. 4.25 Taflerův bankrotní model společnosti Tescan, s.r.o. (výpočty autora)

	Váha ukazatele	2003	2004	2005	2006	2007	2008
EBT / krátkodobé závazky	0,53	2,14	1,61	1,81	2,47	2,04	0,61
Oběžná aktiva / cizí kapitál	0,13	2,28	2,40	2,70	4,72	5,37	1,73
Krátkodobé závazky / aktiva	0,18	0,19	0,22	0,24	0,13	0,14	0,19
Tržby / celková aktiva	0,16	1,57	1,22	1,46	1,31	1,24	0,75
Taflerův index		1,72	1,40	1,59	2,16	2,00	0,70
Hodnocení		dobré	dobré	dobré	dobré	dobré	dobré

Hodnocení Taflerova bankrotního modelu se drží výrazně nad mezní hodnotou 0,3. V roce 2008 však index výrazně klesá. Je to způsobeno nižším výsledkem hospodaření a navýšením krátkodobých závazků. Přesto je pravděpodobnost bankrotu velmi malá.



Obr. 4.19 Taflerův bankrotní model společnosti Tescan, s.r.o. (úprava autora)

4.6.4 Quick test

Tab. 4.26 Quick test společnosti Tescan, s.r.o. (výpočty autora)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Kvóta vlastního kapitálu	72,5 %	70,2 %	73,2 %	84,7 %	85,6 %	63,8 %
Hodnocení	1	1	1	1	1	1
Doba splácení dluhu z CF	1,7	2,3	2,0	1,9	2,2	3,9
Hodnocení	1	1	1	1	1	2
Hodnocení finanční stability	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,50
CF v % tržeb	-	16,82 %	15,84 %	19,19 %	24,51 %	28,44 %
Hodnocení	-	1	1	1	1	1
ROA	29,06 %	26,08 %	31,98 %	25,17 %	23,00 %	9,98 %
Hodnocení	1	1	1	1	1	3
Hodnocení výnosové situace	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	2,00
Celkové hodnocení	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,75

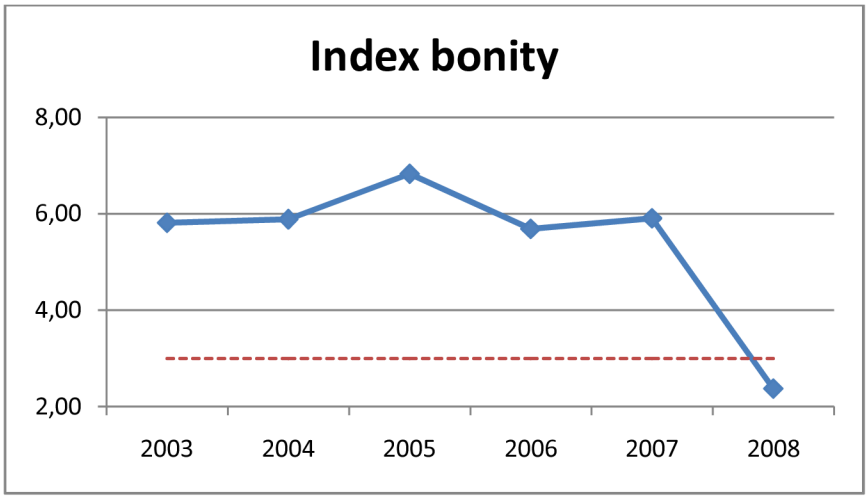
Hodnocení Quick testu se po celé sledované období drží do známky dva. Dokonce má do roku 2007 maximální hodnocení 1,00. Podnik je tedy považován za velmi dobrý. V roce 2008 ovšem celková známka klesá z hodnoty 1,00 na 1,75. Příčinou je prodloužení doby splácení dluhu z cash flow, a to zvýšením krátkodobých závazků, dále pak snížení rentability celkových vložených aktiv (nižší výsledek hospodaření při zvýšení celkových aktiv).

4.6.5 Index bonity

Tab. 4.27 Index bonity společnosti Tescan, s.r.o. (výpočty autora)

	váha ukazatele	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Cash flow / cizí kapitál	1,5	-	0,30	0,37	0,32	0,76	0,06
Celk. aktiva / cizí kapitál	0,08	3,64	3,36	3,73	6,54	7,01	2,76
EBT / celková aktiva	10	0,40	0,36	0,43	0,33	0,29	0,12
EBT / celkové výkony	5	0,26	0,27	0,29	0,23	0,23	0,15
Zásoby / celkové výkony	0,3	0,13	0,25	0,17	0,23	0,20	0,25
Celkové výkony / aktiva	0,1	1,54	1,32	1,50	1,43	1,24	0,80
Index bonity		5,81	5,88	6,83	5,69	5,91	2,37
Hodnocení		extrémně dobrá	extrémně dobrá	extrémně dobrá	extrémně dobrá	extrémně dobrá	velmi dobrá

Index bonity vychází do roku 2007 na hodnotící stupnici nad třemi body, což je v oblasti „extrémně dobrá“. V roce 2008 poklesla hodnota indexu do druhé nejvyšší oblasti „velmi dobrá“. Na tom mají podíl všechny sledované ukazatele, především však snížení výsledku hospodaření při zvýšení celkových aktiv a podílu cizího kapitálu. Přesto je situace v podniku na dobré úrovni.



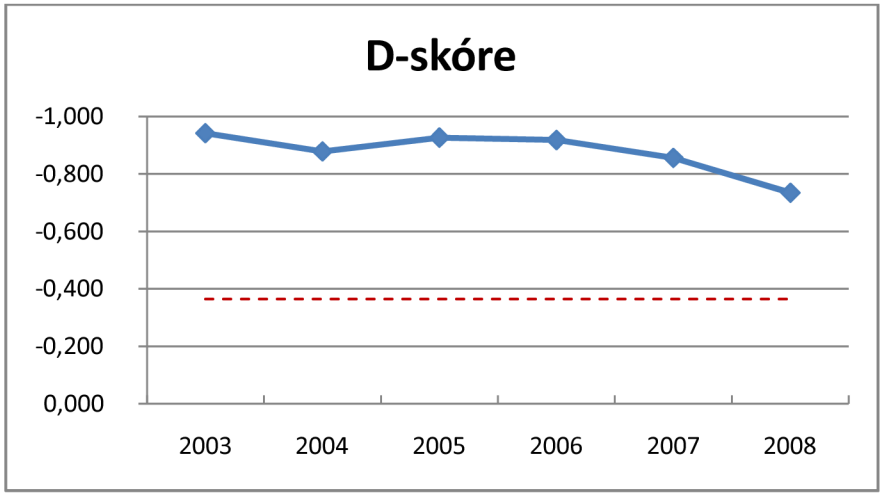
Obr. 4.20 Index bonity společnosti Tescan, s.r.o. (úprava autora)

4.6.6 D-skóre

Model D-skóre je svou konstrukcí podobný Z-skóre, ale obsahuje více ukazatelů. Je zvláštní tím, že má obrácené měřítko, takže čím vyšší je hodnota D-skóre, tím horší je hodnocení podniku. Hraniční hodnota pro standardní pohledávky je -0,365 (naznačená v grafu na Obr. 4.21). Z pohledu finančních institucí je standardní pohledávka chápána jako úvěr poskytnutý bankou podniku. Hodnota D-skóre se v našem případě pohybuje v bezpečné zóně, i když v posledních třech letech klesá. Je to především zásluhou ukazatele využití aktiv, kde klesá poměr výnosů na množství celkových aktiv.

Tab. 4.28 D-skóre společnosti Tescan, s.r.o. (výpočty autora)

	váha ukazatele	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Konstanta		-0,460	-0,460	-0,460	-0,460	-0,460	-0,460
DHM / aktiva	0,019	0,352	0,270	0,269	0,257	0,214	0,354
Dl. pohledávky / aktiva	0,026	0,000	0,001	0,001	0,001	0,009	0,000
Rezervy / pasiva	-0,028	0,000	0,000	0,000	0,000	0,001	0,001
Dl. závazky / pasiva	-0,015	0,087	0,013	0,029	0,019	0,001	0,168
Kr. závazky / pasiva	0,020	0,188	0,285	0,239	0,134	0,141	0,193
Tržby za výkony, zboží / výnosy	-0,018	0,972	0,957	0,975	0,961	0,963	0,864
Odpisy DHM a DNM / výnosy	-0,023	0,026	0,024	0,022	0,023	0,027	0,029
Rentabilita výnosů	-0,010	0,185	0,214	0,219	0,192	0,186	0,133
Využití aktiv	-0,301	1,587	1,384	1,536	1,494	1,285	0,926
Celková zadluženost	0,015	0,275	0,298	0,268	0,153	0,144	0,362
Doba splatnosti dluhů	0,003	0,829	1,012	0,757	0,534	0,543	2,859
D-skóre		-0,942	-0,878	-0,927	-0,918	-0,856	-0,734



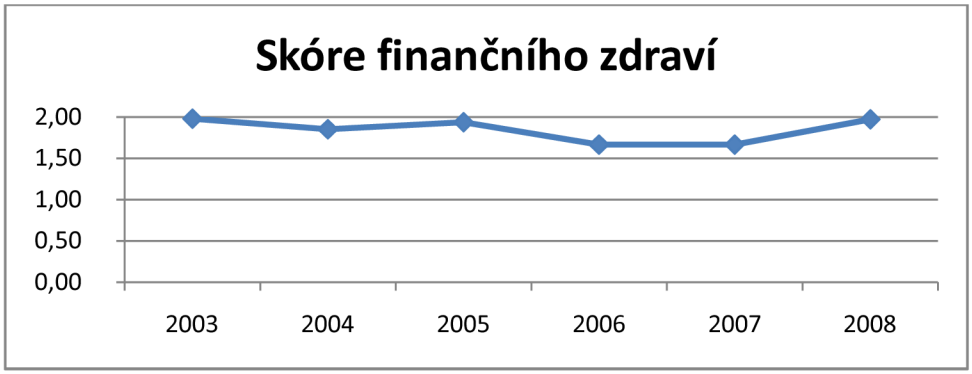
Obr. 4.21 D-skóre společnosti Tescan, s.r.o. (úprava autora)

4.6.7 Grünvaldův index bonity

Skóre finančního zdraví lze ve všech sledovaných letech zařadit do segmentu důvěryhodnosti „pevné zdraví“, při čemž v letech 2006 a 2007 s poznámkou „s výhradou“. Ve všech letech je skóre finančního zdraví minimálně 1,5 bodů, zároveň ROE je nad hodnotou 1,5 bodů. Ostatní ukazatele jsou minimálně 1,0 bod, kromě let 2006 a 2007, kdy se ukazatel krytí čistých dluhů dostává do záporných hodnot a je ohodnocen 0 body. Celkově lze výsledky Grünvaldova indexu bonity zhodnotit jako velmi dobré, protože hodnocení „pevné zdraví“ by mělo podnik zajistit i při závažných nezdarech v provozní činnosti či při extrémním ohrožení.

Tab. 4.29 Grünvaldův index bonity společnosti Tescan, s.r.o. (výpočty autora)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ROA	0,42	0,39	0,44	0,36	0,31	0,14
ROE	0,40	0,37	0,44	0,30	0,27	0,16
PPL	2,26	1,34	1,94	2,92	3,63	2,20
KZPK	2,19	1,30	1,88	1,78	2,54	2,15
KČD	3,31	3,17	9,76	-2,90	-1,64	0,86
UK	114,28	323,88	394,82	389,24	664,15	348,16
KPH ROA	0,04	0,02	0,04	0,06	0,00	0,00
KPH ROE	0,06	0,02	0,06	0,08	0,00	0,00
KPH PPL	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20
KPH KZPK	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
KPH KČD	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30
KPH UK	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
ROA body	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
ROE body	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
PPL body	1,89	1,12	1,62	2,00	2,00	1,83
KZPK body	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
KČD body	2,00	2,00	2,00	0,00	0,00	2,00
UK body	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Součet	11,89	11,12	11,62	10,00	10,00	11,83
Skóre finančního zdraví	1,98	1,85	1,94	1,67	1,67	1,97



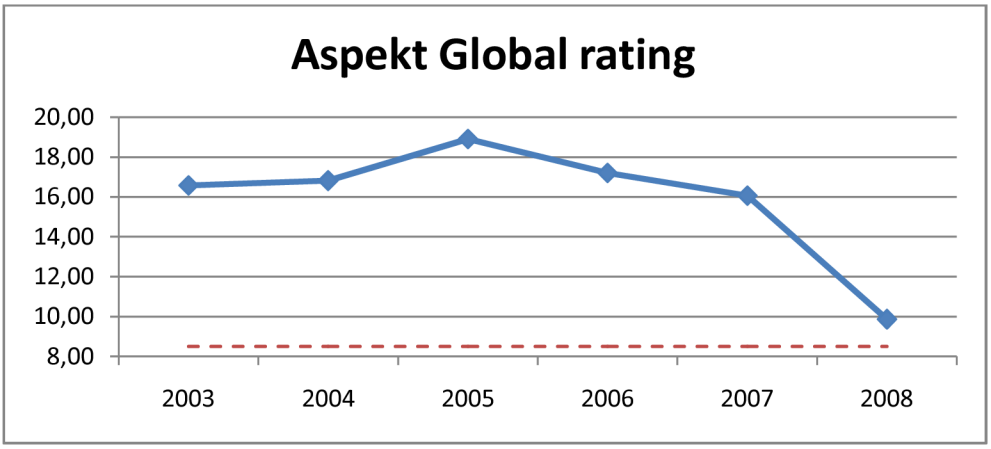
Obr. 4.22 Skóre finančního zdraví společnosti Tescan, s.r.o. (úprava autora)

4.6.8 Aspekt Global rating

Tab. 4.30 Aspekt Global rating společnosti Tescan, s.r.o. (výpočty autora)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
(Provozní HV + odpisy) / tržby za prodej výrobků a zboží	0,29	0,35	0,32	0,30	0,28	0,22
HV za běžné období / vlastní kapitál	0,40	0,37	0,44	0,30	0,27	0,16
(Provozní HV + odpisy) / odpisy	11,26	12,59	13,83	11,44	9,89	6,06
(Fin. majetek + 0,7 * kr. pohledávky) / (kr. závazky + kr. bankovní úvěry)	1,86	1,15	1,65	2,60	3,19	1,87
Vlastní kapitál / aktiva	0,73	0,70	0,73	0,85	0,86	0,64
(Provozní HV + odpisy) / aktiva	0,46	0,42	0,47	0,40	0,34	0,16
Tržby za prodej vl. výrobků a zboží / aktiva	1,57	1,22	1,46	1,31	1,24	0,75
Hodnota AGR	16,58	16,81	18,91	17,20	16,06	9,86
Hodnocení	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA

Hodnoty Aspekt Global rating vykazují ve všech letech hodnocení AAA, což je optimálně hospodařící subjekt. V letech 2003 až 2007 se dokonce hodnoty pohybují vysoko nad mezní hodnotou AAA (8,5 bodů). V posledním sledovaném roce hodnota AGR poklesla, na čemž se podepsaly všechny sledované ukazatele, především pak ukazatel krytí odpisů.



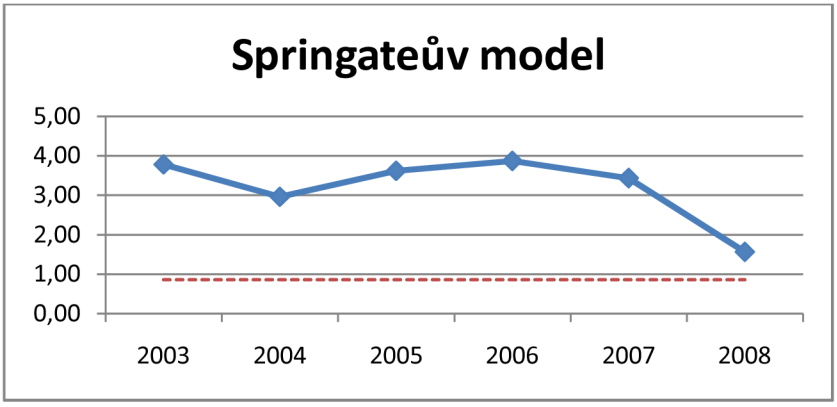
Obr. 4.23 Aspekt Global rating společnosti Tescan, s.r.o. (úprava autora)

4.6.9 Springateův model

Springateův model vychází z Altmanova modelu. Má však méně sledovaných ukazatelů a přikládá jim jinou váhu. Ve všech letech byly hodnoty nad hranicí 0,862, pod kterou lze v podniku očekávat problémy. Hodnocení částečně kopíruje Altmanův index pro ČR. Má obdobný průběh s poklesem v posledním sledovaném roce.

Tab. 4.31 Springateův model společnosti Tescan, s.r.o. (výpočty autora)

	váha ukazatele	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ČPK / celková aktiva	1,03	0,44	0,43	0,48	0,59	0,63	0,43
EBIT / celková aktiva	3,07	0,42	0,39	0,44	0,36	0,31	0,14
EBT / krátkodobé závazky	0,66	2,14	1,26	1,81	2,47	2,04	0,61
Tržby / celková aktiva	0,40	1,57	1,22	1,46	1,31	1,24	0,75
Hodnoty Springateova modelu		3,78	2,96	3,62	3,87	3,44	1,57



Obr. 4.24 Springateův model společnosti Tescan, s.r.o. (úprava autora)

4.7 Zhodnocení finanční situace společnosti

V předchozí kapitole byla společnost podrobena finanční analýze. Byl zjištěn stav společnosti, její silné a slabé stránky a vybrané ukazatele byly srovnány s průměrnými oborovými daty. V této kapitole budou popsány nevyhovující finanční ukazatele a v další kapitole bude vypracován souhrn konkrétních postupů, které umožní zlepšit společnosti její finanční situaci. Což je jedním z cílů této práce.

Hodnocení finanční situace je celkově posouzeno jako dobré. Po celé sledované období společnost rostla. Téměř šestkrát se navýšil celkový kapitál společnosti, zároveň se téměř zdvojnásobil počet zaměstnanců. Společnost investovala do svého zázemí, když na začátku sledovaného období otevřela nástavbu na jedné z budov, za další dva roky otevřela další budovu s výrobním zázemím a na konci období začala s výstavbou administrativně-výrobní budovy. Podnik je po celé období ziskový, což je pozitivní.

K měření výkonnosti se nejčastěji používají ukazatele rentability. U všech sledovaných ukazatelů rentability byly zjištěny kladné hodnoty, což značí ziskovost vložených prostředků. Nevyhovujícím ukazatelem se v roce 2008 stala nákladovost, která překročila oborový průměr nákladovosti, který se pohybuje kolem 97 %, a také překročila hranici 100 %.

Cash flow společnosti je po celé sledované období v kladných hodnotách a čistý pracovní kapitál po celé období roste.

V oblasti aktivity má společnost celkově dobré výsledky, ale také několik ukazatelů, které nemají ideální hodnoty. Patří k nim obrat celkových aktiv, který má po celé období nižší hodnoty než oborové. Stejně tak i obrat stálých aktiv, který sice

má hodnoty přibližně stejné s oborovými čísly, ale v posledním roce hodnota klesá hluboko pod oborový průměr. Negativní je i srovnání doby obratu pohledávek a závazků. Doba obratu pohledávek je po celé období kratší, což by mohlo vést k problémům s likviditou. Ke konci období se tyto ukazatele srovnávají, je to způsobeno prodloužením doby obratu závazků. Doba obratu zásob je další negativní ukazatel. Jeho hodnoty leží vysoko nad oborovým průměrem, což znamená, že zásoby na skladě nemají žádný výnos a musí být kryté cizími zdroji.

Ukazatele zadluženosti se dostávají do ideálních hodnot až v posledním roce. Do té doby byl poměr cizího kapitálu vůči vlastnímu velmi malý, což znamená, že společnost používala vlastní kapitál, který je dražší než cizí.

Hodnocení likvidity je na velmi dobré úrovni, přestože v posledním roce ukazatele likvidity zaznamenaly pokles. I tak se ale drží v bezpečných hodnotách.

Provozní ukazatele a ukazatele na bázi cash flow vykazují dobré hodnoty a kromě nákladovosti výnosů nebyly zaznamenány žádné negativní ukazatele.

Pyramidové rozklady odhalily nedostatky v ukazatelích obratu aktiv a v ziskové marži. To znamená především problémy s výší tržeb.

Analýzy soustav ukazatelů vyšly celkově bez větších problémů. Jednotlivé indexy však rozkryly některé problémy. Altmanův index pro ČR klesl v roce 2008 až na hranici tzv. „šedé zóny“ a to hlavně zásluhou zvýšení zadluženosti a nižším výsledkem hospodaření. Indexy manželů Neumaierových IN95 a IN05 vyšly vysoko nad mezní hodnotou, kdy lze předvídat uspokojivou finanční situaci resp. podnik tvoří hodnotu. Hodnota indexu IN99 v posledních dvou letech sledovaného období klesla do zóny, kdy výsledek nelze zhodnotit. To bylo způsobeno hlavně navýšením celkových aktiv, které nebylo podpořeno zvýšením tržeb společnosti. Výsledek Taflerova bankrotního modelu nepředpokládá bankrot společnosti. V Quick testu se hodnocení z maximální známky snížilo až v roce 2008. Příčinou bylo snížení rentability celkových aktiv, tedy nižší výsledek hospodaření při zvýšení celkových aktiv. Index bonity také vykazuje nižší hodnocení v posledním sledovaném roce a opět bylo způsobeno nižším hospodářským výsledkem při zvýšení celkových aktiv. Výsledek D-skóre se drží v bezpečných hodnotách, mírný pokles hodnocení v posledních letech je zásluhou především ukazatele využití aktiv. Grünvaldův index bonity vykazuje pevné zdraví firmy. Jen v letech 2006 a 2007 se ukazatel krytí čistých dluhů dostal do záporných hodnot, v posledním roce je tento ukazatel opět v kladných hodnotách. Aspekt Global rating ukazuje na optimálně hospodařící subjekt (hodnocení AAA), v posledním roce hodnocení klesá až téměř k hranici AAA hlavně zásluhou ukazatele krytí odpisů. Springateův model vychází po celé období v bezpečných hodnotách, v posledním roce hodnocení klesá hlavně z důvodu zvýšení celkových aktiv při menším výsledku hospodaření.

4.7.1 Souhrn nevyhovujících ukazatelů

K nevyhovujícím ukazatelům patří nákladovost (v roce 2008), rostoucí nákladovost výnosů, rostoucí doba obratu zásob, krátkodobých pohledávek a krátkodobých závazků. Dále snižující se obrat celkových aktiv a nízký obrat stálých aktiv v roce 2008. Negativní byl i vysoký podíl vlastního kapitálu, který se však v posledním roce snížil a blíží se ideálním hodnotám. Možnou příčinou nižšího hodnocení většiny ukazatelů v posledním sledovaném roce je nižší hospodářský výsledek, potažmo tržby a souběžný růst celkových aktiv.

5 NÁVRHY ŘEŠENÍ

V této kapitole budou navrženy konkrétní postupy, které by měly pomoci ke zlepšení hospodaření společnosti a odstranění nevyhovujících ukazatelů.

5.1 Doba obratu zásob

Vzhledem k tomu, že doba obratu zásob je příliš dlouhá (viz. kapitola 4.4.2), tak bude navrženo opatření pro snížení stavu zásob.

Z tabulky Tab. 4.16 vyplývá, že v roce 2008 se na době obratu zásob podílí z poloviny doba obratu nedokončené výroby a polotovarů. V nedokončené výrobě je majetek podniku vázán od okamžiku předání materiálu do výroby do doby předání hotových výrobků na sklad. Pro snížení stavu nedokončené výroby a polotovarů je potřeba častěji sledovat pojistnou zásobu jednotlivých komponent, kontrolovat výrobní dávky, minimalizovat počet rozpracovaných komponent a eliminovat skladové ležáky.

Navržené metody na optimalizaci stavu zásob jsou spíše obecné, ale měly by přispět k minimalizaci nákladů na zásoby a ke stanovení optimální výše zásob.

5.1.1 Metoda ABC

Metoda ABC vychází z tzv. Paretovy zákonitosti. Ta říká, „že ve většině případů je 80 % důsledků vyvoláno pouze 20 % všech možných příčin.“ Pomocí tohoto přístupu má podnik možnost identifikovat důležité položky zásob a oddělit je od těch méně podstatných. Díky tomu zjistí, kterým položkám je potřeba věnovat největší pozornost a které jsou z hlediska nákladů zanedbatelné. Tato metoda je v logistické praxi velmi hojně využívána.[15]

Aplikace metody ABC při řízení zásob tedy vyžaduje rozdělit všechny skladované položky do několika kategorií, nejméně do tří (A, B, C), ale pokud je to vhodné může být těchto skupin i více. Rozhodnutí o tom, které položky zařadit do skupiny A, B, C nebo dalších je založeno na tom, jaký vliv má tato skupina na:

- náklady na zásoby,
- úroveň dodavatelských služeb,
- příspěvek k zisku.[15]

Abychom své rozhodnutí mohli realizovat, posuzujeme u jednotlivých položek jejich:

- cenu,
- roční obrat,
- dodací lhůty,
- skladovací podmínky,
- riziko překročení doby trvanlivosti aj.[15]

Volba nejvhodnějšího kritéria se může lišit podle konkrétní situace. Pro řízení zásob je ale nejčastěji využívána hodnota ročního obratu v Kč pro jednotlivé položky. Při využití tohoto kritéria postupujeme následovně:

- zjistíme roční potřebu každé položky v kusech a vynásobíme cenou za tuto položku,
- sečtením ročních potřeb v Kč u jednotlivých položek získáme hodnotu celkového ročního obratu ve skladu,
- vyjádříme procentuální podíl každé položky na celku a položky seřadíme v sestupném pořadí podle tohoto podílu,
- vypočteme kumulativní procentní podíly (tj. vždy součet všech procent od první až k posuzované položce, takže u poslední položky musí být výsledek 100 %),
- vytvoříme skupiny A, B, C tak, že skupina A by měla zahrnovat zhruba 80 % ročního obratu, skupina B asi 15 % a skupina C asi 5 %.[15]

Jednotlivé skupiny a jejich položky pak vydají následovně:

- **skupina A** - je tvořena malým počtem položek s klíčovým podílem na celkovém objemu zásob. Představuje tzv. životně důležité položky, kterými je zapotřebí se zabývat detailně a individuálně,
- **skupina B** - je tvořena podstatně větším počtem položek než skupiny A, avšak její podíl na celkovém objemu zásob je výrazně menší než u skupiny A,
- **skupina C** - zahrnuje velký počet položek s celkově nepatrným podílem na celkovém objemu zásob.[15]

5.1.2 XYZ Analýza

Analýza XYZ se často využívá jako rozšíření ABC analýzy. Také zde rozdělujeme položky do třech skupin, ale v tomto případě je kritériem možnost předpovědět budoucí vývoj spotřeby položky podle její spotřeby v minulosti. Podle delšího sledovaného období přiřezujeme jednotlivým položkám váhy.[16]

Rozdělení do skupin pak vypadá následovně:

- **X** - skupiny položek s konstantní spotřebou (pouze příležitostné výkyvy) a tedy s vysokou predikční schopností,
- **Y** - skupiny položek se silnějšími výkyvy ve spotřebě (střední predikční schopnost),
- **Z** - položky se zcela nepravidelnou spotřebou (vysoký stupeň nejistoty).[16]

Pokud skloubíme analýzy ABC a XYZ, logicky se dá odvodit, že největší pozornost bude potřeba věnovat řízení položek skupin AX, BX a AY.[16]

5.2 Obrat aktiv a podíl vlastního kapitálu

Čím vyšší je obrat aktiv, tím více zisku aktiva vyprodukují. Obrat aktiv také souvisí s rentabilitou, a to přímo úměrně. Sníží-li se obrat aktiv, sníží se i rentabilita podniku.

Snižující se obrat celkových aktiv (až na hodnotu 0,75 v roce 2008) a nízký obrat stálých aktiv v roce 2008 je převážně způsoben výstavbou nové administrativně-výrobní budovy v hodnotě cca 70 mil. Kč. Tato budova byla kolaudovaná v roce 2008, tvoří tedy v tomto roce již výraznou část aktiv, ale ještě nemohla být plně využita. Ukazatel obratu celkových aktiv by se tedy měl v dalších letech sám upravovat k přijatelným hodnotám s předpokládaným rozšířením výroby. Přitom by se měl pozitivně upravit i ukazatel obratu stálých aktiv a ukazatele rentability.

Naopak výstavba nové budovy měla pozitivní vliv na podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu, který se v posledním roce snížil z 85 % na 64 % a více se přibližuje ideálním hodnotám. Koeficient zadluženosti se tak zvýšil ze 17 % na 57 %. V dalších letech je ale předpoklad, že s postupným splácením úvěru se tyto ukazatele opět zhorší. Proto je potřeba udržet poměr cizího a vlastního kapitálu, tedy koeficient zadluženosti, v ideálních hodnotách, které by měly být v rozmezí 80 % až 120 %. Vzhledem k tomu, že podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech je přibližně 37 %, měl by se podíl vlastního kapitálu dále snižovat.

Společnost v této situaci prodělává, protože cizí kapitál je levnější než vlastní. Ideálně by se tedy koeficient zadluženosti měl pohybovat kolem 100 % a poměr vlastního kapitálu na celkovém kapitálu by tedy měl být asi 50 %.

5.3 Doba obratu pohledávek

Z provedené finanční analýzy vyplývá, že doba obratu pohledávek roste. Zároveň s tím roste doba obratu závazků. Firma tak přichází o aktiva, která jsou v pohledávkách vázána, a nemůže jich využít. Pohledávky po lhůtě splatnosti v roce 2008 představují asi 4 % z celkového objemu pohledávek, když v předchozích letech žádné pohledávky po lhůtě splatnosti společnost nemá. Celkový objem pohledávek před splatností v roce 2008 tedy dosahuje 50 mil. Kč (273 mil. / 365 dní × 70 dní × 0,96). I přes růst doby obratu pohledávek se dá říct, že hodnoty jsou stále na přijatelné úrovni, avšak další růst by již byl nežádoucí, proto budou navržena opatření pro snížení doby obratu pohledávek.

5.3.1 Rozdělení zákazníků do skupin

Při rozhodování o pohledávkách je potřeba vzít v úvahu náklady vznikající při řízení pohledávek. Základním principem je sledování ziskovosti odběratelů zachycením všech nákladů, které se vztahují ke konkrétnímu zákazníkovi. Je tedy nutné, aby společnost měla o svých zákaznících podrobné informace. Společnost může využít rozdělení svých zákazníků do skupin.

Pro rozdělení odběratelů do skupin může být použita jedna z nejjednodušších metod hodnocení úvěrového rizika - bodovací metoda, kterou mohou být oceněny historické finanční a obchodní výsledky, úroveň spolupráce s odběratelskou firmou,

úroveň managementu a celková charakteristika. Zahrnout lze spoustu dalších aspektů.[14]

Vysoké tržby	Zlatí odběratelé	Bílí odběratelé
Nízké tržby	Bílí odběratelé	Černí odběratelé
	Nízké náklady	Vysoké náklady

Obr. 5.1 Rozdělení odběratelů do skupin (14)

Podle celkového bodového ocenění lze odběratele rozdělit do tří skupin - lze je nazvat podle přínosu pro společnost například zlatí, bílí a černí:

- **Zlatí odběratelé** - tito zákazníci odebírají velký objem zakázek a jsou ochotni poskytovat důležité informace o své firmě. S těmito zákazníky je důležité udržet pevné obchodní vztahy, které by je odradily od případné změny dodavatele.
- **Bílí odběratelé** - dobře platící odběratelé s menším objemem odebíraných zakázek. Mohli by být zdrojem ještě vyšších tržeb, ale pouze v případě, že by se podařilo snížit náklady v procesu řízení pohledávek.
- **Černí odběratelé** - skupina, ve které jsou zařazeni špatně platící odběratelé. Firma by měla prověřit, zda je nutné s těmito odběrateli spolupracovat, případně, zda by bylo možné zvýšit tržby nebo snížit náklady při spolupráci s nimi.[14]

5.3.2 Slevy při platbě předem

Při tomto opatření zákazník zaplatí méně při platbě před lhůtou splatnosti. Například využitím skonta, což je sleva, kterou poskytuje prodávající kupujícímu v případě, že kupující platí za zboží v dohodnuté lhůtě (případně okamžitě). Kupující posoudí výhodnost skonta porovnáním s výší úrokové míry, proto je potřeba výši skonta určit tak, aby se kupujícímu vyplatila. Tato varianta se jeví jako nejvýhodnější.

5.3.3 Sankce za opožděnou platbu

Zavedení nebo zvýšení sankce za opožděnou platbu sice může donutit zákazníka platit včas, ale také může způsobit to, že zákazník bude příště volit jiného dodavatele. Proto je potřeba, aby firma tuto variantu dopředu pečlivě zvážila.

5.3.4 Odprodej pohledávek

Společnost může pro snížení pohledávek využít factoring, tedy jednu z forem krátkodobého financování, která je založená na odkupu krátkodobých pohledávek z

obchodního styku před dobou jejich splatnosti. Factoringová společnost by měla zajistit řádné a včasné inkaso a tím zabránit vzniku problémových pohledávek.

Nevýhodou jsou vyšší náklady spojené s faktoringem a ztráta přímého kontaktu se zákazníky. Výhodou je naopak zvýšení konkurenceschopnosti společnosti prodloužením doby splatnosti odběratelům, zrychlení obrátek oběžných aktiv, což by částečně řešilo problém s dlouhou dobou obratu aktiv (viz. kapitola 4.4.2.), snížení objemu pohledávek po splatnosti a zvýšení cash flow společnosti. Zároveň by se tím zkrátila i doba obratu závazků. Pro společnost by to znamenalo celkové vylepšení finančních ukazatelů.

5.4 Tržby

Tržby společnosti v roce 2008 neočekávaně klesly, přestože firma prodala větší množství rastrovacích mikroskopů než v předcházejícím roce. Vzhledem k tomu, že naprostá většina tržeb byla realizována v zahraničí (viz. Tab. 3.1), tak hlavní příčinou menších tržeb mohla být posilující česká koruna, která posílila oproti všem hlavním měnám. Posílení české koruny se na druhou stranu dá využít pro nákup materiálu ze zahraničí. Podíl nákupů v zahraničí je však oproti podílu zahraničních tržeb malý, a tak nemůže vykompenzovat nižší tržby. Proto budou předloženy návrhy pro snížení rizika ze změny směnných kurzů.

5.4.1 Využití finančních derivátů

Firma může využít finančních derivátů pro snížení rizika z výkyvu měnového kurzu. S bankou si firma domluví devizový forward. Dopředu pevně dohodne hodnotu, měnu a kurz transakce, která ale proběhne až po stanovené době. Znamená to, že do doby splatnosti bude měnový kurz fixní. V případě, že česká koruna vzhledem k zahraniční měně během tohoto období posílí, bude využití finanční derivátů výhodné.

Náklady na využití finančních derivátů bývají cca 0,25 % z velikosti transakce, což můžou být minimální náklady oproti možným ztrátám z kurzové změny. Naopak v případě oslabení české koruny by firma přišla o kurzový zisk. Tato varianta je jedna z nejvýhodnějších a zároveň je realizovatelná.

5.4.2 Uzavření smlouvy v české měně

Je to jedna z možností, jak předejít kurzovému riziku. Kurzové riziko tím přebere zahraniční partner. Ovšem prosadit podobné podmínky ve smlouvě není jednoduché a při výrazném posilování kurzu pak tyto smlouvy nemívají dlouhou životnost. Pro zahraničního partnera je pak taková smlouva s posilováním devizového kurzu stále více nevýhodná. Tato varianta je pro firmu zajímavá, nicméně prakticky nereálná.

5.4.3 Zvýšení cen

Pokud společnosti začnou posilováním koruny oproti zahraničním měnám klesat tržby, pak se musí bránit zvyšováním cen. Tento krok ale vede k tomu, že se společnost stává méně konkurenceschopná na zahraničních trzích. Je tedy nutné zvážit, zda ceny navýšit, aby konkurenceschopnost neklesla pod únosnou mez.

5.5 Nákladovost

Nákladovost je závislá na velikosti tržeb, které firma získá prodejem svých výrobků, a na nákladech. Tržby byly rozebrány v předcházející podkapitole. Nákladovost tržeb vystoupla nejen nad oborová čísla, ale také přes hranici 100 %. Proto budou předloženy návrhy pro snížení nákladovosti.

5.5.1 Snížení výkonové spotřeby

Výkonová spotřeba tvoří největší část nákladů. Obsahuje zejména spotřebu materiálu a energie a nakupované služby. Tyto položky se každoročně navyšují. Je to dáno především všeobecným zdražováním energií a služeb, takže úspory v těchto položkách nebudou příliš efektivní.

Nejvyšších úspor však může firma dosáhnout na spotřebovaném materiálu. Jednak vzhledem k silné koruně oproti světovým měnám může nakupovat v zahraničí zásoby, na kterých ušetří a zároveň částečně vykompenzuje ztrátu z prodeje hotových výrobků do zahraničí. A jednak může ušetřit na systému řízení zásob (viz. kapitola 5.1).

5.5.2 Snížení a motivace mezd

Druhou největší část nákladů tvoří osobní náklady. Vzhledem k tomu, že průměrná mzda ve společnosti se pohybuje vysoko nad oborovým průměrem (viz. kapitola 3.4), tak na snižování mezd je ve společnosti velký prostor.

Dalším opatřením je motivace mezd, která by měla mít vliv na produktivitu práce zaměstnanců a na výši mezd. Motivační síla peněz je velká, ale má také svá omezení. Peníze zvyšují pracovní úsilí nejvíce v období před výplatou, stejně tak i zvýšení mzdy vede jen k dočasnému zvýšení pracovního úsilí. Výhodou je, že motivovaní zaměstnanci znají cíl svého snažení, podnikají kroky k jeho splnění, pracují s vyšší produktivitou práce, zlepšují své výkony, přinášejí konkrétní hodnotu firmě a neodchází z podniku.

Motivace by měla být odstupňována pro jednotlivé skupiny zaměstnanců podle profesí, věku, pozici ve firmě, apod. Důležitá je i spravedlnost při udělování odměn, která motivuje pracovníky k většímu úsilí.

Celkově by měl mít motivační program ve firmě vliv na produktivitu práce, což by se projevilo na vyšších výkonech při stejně vysokých mzdách nebo by při neadekvátním růstu výkonů firma ušetřila na motivačních složkách mezd.

5.6 Souhrn návrhů

Souhrn obsahuje problémové ukazatele a návrh řešení k jejich odstranění.

1) **Dlouhá doba obratu zásob**
   doporučení: Metoda ABC
   XYZ analýza

2) **Vysoký podíl vlastního kapitálu**
   doporučení: Zvýšit poměr cizího kapitálu na celkovém kapitálu

3) **Dlouhá doba obratu pohledávek**
   doporučení: Rozdělení zákazníků do skupin
   Slevy při platbě předem
   Sankce za opožděnou platbu
   Odprodej pohledávek

4) **Pokles tržeb způsobený posilující českou korunou**
   doporučení: Využití finančních derivátů
   Uzavření smlouvy v české měně
   Zvýšení cen

5) **Zvýšení nákladovosti**
   doporučení: Snížení výkonové spotřeby
   Snížení a motivace mezd

ZÁVĚR

Cílem práce bylo vypracovat souhrn konkrétních postupů, které umožní zlepšit podnikatelskému subjektu jeho finanční situaci a zaměřit se na eliminaci nevyhovujících finančních ukazatelů.

Nejprve byly v teoretické části popsány zdroje vstupních dat finanční analýzy, její uživatelé a nedostatky a nakonec samotné metody finanční analýzy. V další kapitole byla představena hodnocená společnost, její historie, oblast činnosti a další základní charakteristika. V praktické části poté následovala finanční analýza, ve které byly uplatněny teoretické poznatky, a byly nalezeny nevyhovující finanční ukazatele. Analýza byla provedena z účetních výkazů společnosti z let 2003 až 2008. Nakonec byly navrženy konkrétní postupy pro odstranění nevyhovujících ukazatelů.

Výsledky finanční analýzy vypovídají o dobré finanční situaci společnosti. Společnost po celé sledované období rostla, kapitál se navýšil téměř šestkrát, společnost byla zisková a rostly výkony. V roce 2008 však mírně poklesly tržby. Tento fakt byl způsoben posilující českou korunou. Návrh řešení je směrován k využívání finančních derivátů nebo uzavření smlouvy v české měně, případně zvýšení cen.

V oblasti rentability byly zjištěny kladné hodnoty, které sice v posledních letech klesají, přesto se stále pohybují v doporučených hodnotách.

V oblasti aktivity bylo nalezeno nejvíce nedostatků. Jsou to především dlouhá doba obratu pohledávek a dlouhá doba obratu zásob. K řešení dlouhé doby obratu pohledávek je navrženo několik jednotlivých doporučení. Společnost by si měla rozdělit zákazníky do skupin, zavést slevy při platbě předem, začít odprodávat pohledávky, případně zavést sankce při opožděné platbě. Možná je i kombinace předchozích návrhů. K řešení dlouhé doby obratu zásob byla navržena optimalizace skladových zásob, především metodou ABC, případně v kombinaci s XYZ analýzou. Dále byl zjištěn nízký obrat celkových aktiv a pokles obratu stálých aktiv. Tyto problémy nebyly shledány jako závažné a měly by být pouze dočasné.

Ukazatele zadluženosti se v posledním roce zlepšily, ale se splácením úvěru je předpoklad, že se tyto ukazatele opět zhorší. Pro řešení vysokého podílu vlastního kapitálu je doporučeno zvýšit poměr cizího kapitálu na celkovém kapitálu alespoň k hodnotě 50 %. Tím se omezí používání drahého vlastního kapitálu.

Provozní ukazatele vykazují dobré výsledky, negativní je jen růst nákladovosti výnosů. Nákladovost je závislá na velikosti tržeb a také na výši výkonové spotřeby. Řešením je tedy snížení výkonové spotřeby, kde se při silné české koruně nabízí nákup materiálu ze zahraničí. Dále je také možné snižovat a motivovat mzdy.

V likviditě a v ukazatelích na bázi cash flow finanční analýza neodhalila žádné problémy.

V pyramidových rozkladech vyšlo najevo, že za poklesem ROE je nižší obrat aktiv a nižší ziskové rozpětí, což ovlivnila především výše tržeb.

Výsledky analýzy soustav ukazatelů nasvědčují, že společnosti v nejbližší době nehrozí bankrot. Byly však odhaleny některé dílčí problémy. Na nižších hodnotách ukazatelů se podílel především nižší výsledek hospodaření při zvýšení celkových aktiv. To znamená nižší rentabilitu aktiv, menší využití aktiv a nízký obrat aktiv. Je

předpoklad, že s plánovaným rozšířením výroby se tyto ukazatele upraví do ideálních hodnot.

Dalším cílem práce bylo vytvořit výstup ukazatelů finanční analýzy, který je připojen k práci. Výstup byl vytvořen pomocí programu Microsoft Excel.

Seznam použitých zdrojů:

Literatura:

(1) SEDLÁČEK, J. *Účetnictví pro manažery*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. 228s. ISBN 80-247-1195-8.
(2) SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera - finanční analýza v řízení firmy 2. doplněné vydání.* 1. vyd. Praha: Computer Press. 2001.220s. ISBN 80-7226-562-8.
(3) MRKVIČKA, J. - KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. 2. přepracované vyd. Praha: ASPI, 2006. 228s. ISBN 80-7357-219-2.
(4) ČECHOVÁ, A. *Manažerské účetnictví*. 1.vyd. Brno: Computer Press. 2006. 182s. ISBN 80-251-1124-5.
(5) KUBÍČKOVÁ, D. - KOTĚŠOVCOVÁ, J. *Finanční analýza*. 1.vyd. Praha: VŠFS EUPRESS, 2006. 125s. ISBN 80-86754-57-X.
(6) KISLINGEROVÁ, E. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2.vyd. Praha: C.H.Beck, 2008. 135s. ISBN 978-80-7179-713-5.
(7) KOVANICOVÁ, D. - KOVANIC, P. *Podklady skryté v účetnictví. Díl 2., Finanční analýza účetních dokladů*. 3.vyd. Praha: Polygon, 1997. 288s. ISBN 80-85967-56-1.
(8) KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 9.vyd. Brno: Vysoké učení technické, 2004. 102s. ISBN 80-214-2564-4.
(9) SŮVOVÁ, H., aj. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1.vyd. Praha: Bankovní institut, 1999. 622s. ISBN 80-7265-027-0.
(10) DLUHOŠOVÁ D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. upravené vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192s. ISBN 978-80-86929-44-6.
(11) NEUMAIEROVÁ I. - NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 215s. ISBN 80-247-0125-1.
(12) KISLINGEROVÁ, E., aj. *Manažerské finance.* 1.vyd. Praha: C. H. Beck. 2004. 714s. ISBN 80-7179-802-9.
(13) KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku.* 1.vyd. Praha: C. H. Beck. 1999. 304s. ISBN 80-7179-227-6.
(14) VOZŇÁKOVÁ, I. *Efektivní řízení pohledávek*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 2004. 122s. ISBN 80-247-0770-5.
(15) VANĚČEK, D. *Logistika*. JU ZF České Budějovice, 1998, 216s., ISBN 80-7040-323-3
(16) MACUROVÁ, P. - KLABUSAYOVÁ, N. *Praktikum z logistického managementu*. Ediční středisko VŠB - TU Ostrava, 2002, 229s., ISBN 80-248-0104-3

Internetové zdroje:

(17) Tescan, s.r.o. [online]. [cit. 6. 4. 2010]. Dostupné na <www.tescan.com>.
(18) Český statistický úřad [online]. [cit. 6. 4. 2010]. Dostupné na <www.czso.cz/csu/2009edicniplan.nsf/s/2009-8>.
(19) Czechtrade. [online]. [cit. 6. 4. 2010]. Dostupné na <www.czechtrade.cz/reference/czechtrade-media/tescan-cesky-vyrobce-mikroskopu>.

Seznam použitých zkratek:

EAT - zisk po zdanění
EBT - zisk před zdaněním
EBIT - zisk před zdaněním a úroky
EBITDA - zisk před zdaněním, úroky a odpisy
CF - cash flow
ČPK - čistý pracovní kapitál
ČPP - čisté pohotové prostředky
ČPPF - čistý peněžně pohledávkový fond
SA - stálá aktiva
OA - oběžná aktiva
VK - vlastní kapitál
CK - cizí kapitál
ROI - rentabilita vloženého kapitálu
ROE - rentabilita vlastního kapitálu
ROA - rentabilita celkových vložených aktiv
ROCE - rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROS - rentabilita tržeb
ROC - rentabilita nákladů
DHM - dlouhodobý hmotný majetek
DNM - dlouhodobý nehmotný majetek
DFM - dlouhodobý finanční majetek
KFM - krátkodobý finanční majetek
VH - výsledek hospodaření
PPL - provozní pohotová likvidita
KČD - krytí čistých dluhů
KZKP - krytí zásob pracovním kapitálem
UK - úrokové krytí
KPH - krajní přijatelná hodnota
OKEČ - oborová klasifikace ekonomických činností
AGR - Aspekt Global rating

Seznam příloh:

Příloha 1: Seznam tabulek
Příloha 1: Seznam obrázků
Příloha 3: Rozvaha společnosti Tescan, s.r.o.
Příloha 4: Výkaz zisků a ztrát společnosti Tescan, s.r.o.
Příloha 5: Cash flow společnosti Tescan, s.r.o.
Příloha 6: Koeficienty pro index důvěryhodnosti IN95

Příloha 1 - Seznam tabulek:

Tab. 2.1 Stupnice hodnocení Z-skóre pro akciové společnosti 36
Tab. 2.2 Stupnice hodnocení Z-skóre pro ostatní podniky 36
Tab. 2.3 Stupnice hodnocení indexu IN95 37
Tab. 2.4 Stupnice hodnocení indexu IN95 38
Tab. 2.5 Stupnice hodnocení indexu IN01 38
Tab. 2.6 Stupnice hodnocení indexu IN05 39
Tab. 2.7 Hodnocení Quick testu 40
Tab. 2.8 Stupnice hodnocení D-skóre 42
Tab. 2.9 Stupnice hodnocení Aspekt Global rating 45
Tab. 3.1 Podíl tržeb společnosti Tescan, s.r.o. 47
Tab. 3.2 Počet zaměstnanců společnosti Tescan, s.r.o. 47
Tab. 3.3 Průměrná mzda ve společnosti Tescan, s.r.o. 48
Tab. 4.1 Struktura aktiv společnosti Tescan, s.r.o. 49
Tab. 4.2 Struktura pasiv společnosti Tescan, s.r.o. 50
Tab. 4.3 Horizontální analýza aktiv společnosti Tescan, s.r.o. absolutně 51
Tab. 4.4 Horizontální analýza aktiv společnosti Tescan, s.r.o. v % 52
Tab. 4.5 Horizontální analýza pasiv společnosti Tescan, s.r.o. absolutně 53
Tab. 4.6 Horizontální analýza pasiv společnosti Tescan, s.r.o. v % 53
Tab. 4.7 Vertikální analýza aktiv společnosti Tescan, s.r.o. 54
Tab. 4.8 Vertikální analýza pasiv společnosti Tescan, s.r.o. 56
Tab. 4.9 Horizontální analýza výkazu Z/Z společnosti Tescan, s.r.o. absolutně 57
Tab. 4.10 Horizontální analýza výkazu Z/Z společnosti Tescan, s.r.o. v % 57
Tab. 4.11 Vertikální analýza výkazu Z/Z společnosti Tescan, s.r.o. 58
Tab. 4.12 Cash flow společnosti Tescan, s.r.o. 59
Tab. 4.13 Rozdílové ukazatele společnosti Tescan, s.r.o. 60
Tab. 4.14 Ukazatele rentability společnosti Tescan, s.r.o. 61
Tab. 4.15 Ukazatele aktivity společnosti Tescan, s.r.o. 63
Tab. 4.16 Ukazatele doby obratu společnosti Tescan, s.r.o. 65
Tab. 4.17 Ukazatele zadluženosti společnosti Tescan, s.r.o. 65
Tab. 4.18 Ukazatele likvidity společnosti Tescan, s.r.o. 66
Tab. 4.19 Provozní ukazatele společnosti Tescan, s.r.o. 67
Tab. 4.20 Ukazatele na bázi CF společnosti Tescan, s.r.o. 68
Tab. 4.21 Pyramidový rozklad Du Pont společnosti Tescan, s.r.o. 69

Tab. 4.22 Alternativní rozklad ROE společnosti Tescan, s.r.o. 70
Tab. 4.23 Altmanův index pro ČR společnosti Tescan, s.r.o. 71
Tab. 4.24 Indexy IN společnosti Tescan, s.r.o. 72
Tab. 4.25 Taflerův bankrotní model společnosti Tescan, s.r.o. 73
Tab. 4.26 Quick test společnosti Tescan, s.r.o. 73
Tab. 4.27 Index bonity společnosti Tescan, s.r.o. 74
Tab. 4.28 D-skóre společnosti Tescan, s.r.o. 75
Tab. 4.29 Grünvaldův index bonity společnosti Tescan, s.r.o. 76
Tab. 4.30 Aspekt Global rating společnosti Tescan, s.r.o. 77
Tab. 4.31 Springateův model společnosti Tescan, s.r.o. 78

Příloha 2 - Seznam obrázků:

Obr. 2.1 Schéma tvorby ČPK z pohledu a) manažera, b) investora 21
Obr. 2.2 Rozklad Du Pont 33
Obr. 2.3 Hodnotící stupnice indexu bonity 41
Obr. 3.1 Tržby společnosti Tescan, s.r.o. 47
Obr. 3.2 Vývoj počtu zaměstnanců společnosti Tescan, s.r.o. 48
Obr. 3.3 Průměrná mzda ve společnosti Tescan, s.r.o. a v OKEČ DL 48
Obr. 4.1 Struktura aktiv společnosti Tescan, s.r.o. 50
Obr. 4.2 Struktura pasiv společnosti Tescan, s.r.o. 51
Obr. 4.3 Vývoj aktiv společnosti Tescan, s.r.o. 52
Obr. 4.4 Vývoj pasiv společnosti Tescan, s.r.o. 54
Obr. 4.5 Struktura aktiv společnosti Tescan, s.r.o. 55
Obr. 4.6 Struktura pasiv společnosti Tescan, s.r.o. 56
Obr. 4.7 VH za běžnou činnost společnosti Tescan, s.r.o. 58
Obr. 4.8 Vývoj cash flow společnosti Tescan, s.r.o. 59
Obr. 4.9 Vývoj ČPK společnosti Tescan, s.r.o. 60
Obr. 4.10 Ukazatele rentability společnosti Tescan, s.r.o. 62
Obr. 4.11 Srovnání ROS společnosti Tescan, s.r.o. v OKEČ DL 62
Obr. 4.12 Srovnání ROC společnosti Tescan, s.r.o. v OKEČ DL 63
Obr. 4.13 Ukazatele aktivity společnosti Tescan, s.r.o. 64
Obr. 4.14 Ukazatele doby obratu společnosti Tescan, s.r.o. 64
Obr. 4.15 Zadluženost společnosti Tescan, s.r.o. 66
Obr. 4.16 Ukazatele likvidity společnosti Tescan, s.r.o. 67
Obr. 4.17 Altmanův index pro ČR společnosti Tescan, s.r.o. 71
Obr. 4.18 Index IN99 společnosti Tescan, s.r.o. 72
Obr. 4.19 Taflerův bankrotní model společnosti Tescan, s.r.o. 73
Obr. 4.20 Index bonity společnosti Tescan, s.r.o. 74
Obr. 4.21 D-skóre společnosti Tescan, s.r.o. 75
Obr. 4.22 Skóre finančního zdraví společnosti Tescan, s.r.o. 76
Obr. 4.23 Aspekt Global rating společnosti Tescan, s.r.o. 77
Obr. 4.24 Springateův model společnosti Tescan, s.r.o. 78
Obr. 5.1 Rozdělení odběratelů do skupin 83

Příloha 3 – Rozvaha společnosti Tescan, s.r.o. v tis. Kč

	Účetní období					
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
AKTIVA CELKEM	67 023	100 260	156 011	178 488	229 579	365 341
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	24 531	28 127	42 956	48 451	53 235	134 075
DNM	926	1 096	915	2 557	4 143	4 698
Software	846	786	457	95	3 155	3 550
Ocenitelná práva	0	0	0	11	414	641
Nedokončený DNM	80	150	458	2 441	484	503
Poskytnuté zálohy na DNM	0	160	0	10	90	4
DHM	23 605	27 031	42 041	45 894	49 092	129 377
Pozemky	72	2 880	2 880	3 739	4 142	4 142
Stavby	13 692	16 849	27 284	25 754	24 129	101 260
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	3 262	6 079	11 245	16 169	19 159	23 884
Jiný DHM	629	0	0	64	64	64
Nedokončený DHM	5 950	1 223	461	68	1 025	27
Poskytnuté zálohy na DHM	0	0	171	100	573	0
DFM	0	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	41 994	71 611	112 674	128 996	175 788	229 345
Zásoby	13 443	33 181	40 103	59 006	56 425	73 772
Materiál	6 864	16 525	18 133	16 591	16 280	17 518
Nedokončená výroba a polotovary	6 579	16 327	21 924	42 300	37 393	36 566
Výrobky	0	0	0	0	0	19 606
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	329	46	115	2 752	82
Dlouhodobé pohledávky	0	101	94	94	2 159	94
Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	2 065	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	47	40	40	40	40
Jiné pohledávky	0	54	54	54	54	54
Krátkodobé pohledávky	16 839	17 760	36 348	24 971	47 502	77 554
Pohledávky z obchodních vztahů	15 138	15 930	34 455	21 560	41 927	53 208
Stát - daňové pohledávky	882	1 604	664	2 543	3 626	15 808
Ostatní poskytnuté zálohy	715	192	227	324	701	461
Dohadné účty aktivní	44	0	1 002	254	1 036	1 772
Jiné pohledávky	60	34	0	290	212	6 305
Krátkodobý finanční majetek	11 712	20 569	36 129	44 925	69 702	77 925
Peníze	311	277	236	375	270	320
Účty v bankách	11 401	20 292	35 893	44 550	69 432	77 605
Časové rozlišení	498	522	381	1 041	556	1 921
Náklady příštích období	237	522	381	1 041	556	1 921
Příjmy příštích období	261	0	0	0	0	0

	Účetní období					
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
PASIVA CELKEM	67 023	100 260	156 013	178 488	229 576	365 341
Vlastní kapitál	48 598	70 387	114 229	151 180	196 576	233 020
Základní kapitál	780	780	780	780	780	780
Základní kapitál	780	780	780	780	780	780
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	78	78	78	78	78	78
Zákonný rezervní fond / nedělitelný fond	78	78	78	78	78	78
Výsledek z hospodaření z minulých let	28 266	43 380	63 483	105 389	142 908	195 718
Nerozdělený zisk minulých let	28 266	43 380	63 483	105 389	142 908	195 718
Výsledek hospodaření (+/-)	19 474	26 149	49 888	44 933	52 810	36 444
Cizí zdroje	18 425	29 873	41 784	27 308	32 742	132 276
Rezervy	0	0	0	0	222	257
Ostatní rezervy	0	0	0	0	222	257
Dlouhodobé závazky	0	229	366	630	252	630
Odložený daňový závazek	0	229	366	630	252	630
Krátkodobé závazky	12 616	22 454	37 325	23 970	32 268	70 689
Závazky z obchodních vztahů	757	4 511	16 310	6 048	19 607	37 221
Závazky ke společníkům, členům družstva a k	5 000	3 621	5 139	6 785	0	0
Závazky k zaměstnancům	880	1 407	1 611	1 840	2 071	2 382
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního	553	929	1 045	1 221	1 405	1 311
Stát - daňové závazky a dotace	4 050	4 405	10 080	2 390	1 112	14 733
Krátkodobé přijaté zálohy	947	5 815	0	2 986	6 646	6
Dohadné účty pasivní	429	230	3 140	2 700	1 383	5 166
Jiné závazky	0	1 536	0	0	44	9 870
Bankovní úvěry a výpomoci	5 809	7 190	4 093	2 708	0	60 700
Bankovní úvěry dlouhodobé	5 809	1 026	4 093	2 708	0	60 700
Bankovní úvěry krátkodobé	0	6 164	0	0	0	0
Časové rozlišení	0	0	0	0	258	45
Výdaje příštích období	0	0	0	0	0	0
Výnosy příštích období	0	0	0	0	258	45

Příloha 4 – Výkaz zisků a ztrát společnosti Tescan, s.r.o. v tis. Kč

Výkaz zisků a ztrát v druhovém členění	Účetní období					
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Tržby za prodej výrobků, zboží a služeb	0	0	0	0	0	0
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0	0
Obchodní marže	0	0	0	0	0	0
Výkony	103 424	132 761	233 642	256 113	284 144	292 412
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	105 314	122 297	228 054	234 157	284 243	273 966
Změna stavu zásob vlastní výroby	-2 632	9 748	5 549	20 376	-5 820	18 446
Aktivace	742	716	39	1 580	5 721	0
Výkonová spotřeba	55 072	72 379	133 972	157 068	164 926	194 809
Spotřeba materiálu a energie	40 639	49 869	93 223	119 518	113 659	127 358
Služby	14 433	22 510	40 749	37 550	51 267	67 451
Přidaná hodnota	48 352	60 382	99 670	99 045	119 218	97 603
Osobní náklady	18 280	22 154	27 727	35 201	42 656	47 675
Mzdové náklady	13 269	16 080	20 147	25 600	31 056	34 773
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0	0	0	0
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	4 600	5 597	7 024	8 934	10 853	12 054
Sociální náklady	411	477	556	667	747	848
Daně a poplatky	29	37	46	55	48	287
Odpisy DHM a DNM	2 750	3 381	5 323	6 189	7 997	9 833
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	18	330	549	483	1 620	576
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	330	370	99	1 384	450
Tržby z prodeje materiálu	18	0	179	384	236	126
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	14	5	468	384	329	85
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	368	0	130	0
Prodaný materiál	14	5	100	384	199	85
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	0	0	0	0	2 376	904
Tvorba rezerv a časové rozlišení provozních nákladů	0	0	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	1 159	4 349	2 126	7 541	4 283	11 212
Ostatní provozní náklady	228	294	478	626	651	820
Provozní výsledek hospodaření	28 228	39 190	68 303	64 614	71 064	49 787
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0	0
Výnosy z DFM	0	0	0	0	0	0
Výnosy z KFM	0	0	0	0	0	0
Výnosy z přecenění majetkových CP a derivátů	0	0	0	0	0	0
Náklady z přecenění majetkových CP a derivátů	0	0	0	0	44	0
Výnosové úroky	78	24	15	14	824	896
Nákladové úroky	247	121	173	166	107	143
Ostatní finanční výnosy	1 575	1 208	3 167	2 186	3 905	32 704
Ostatní finanční náklady	2 765	4 183	3 833	7 605	9 871	40 738
Finanční výsledek hospodaření	-1 359	-3 072	-824	-5 571	-5 293	-7 281
Daň z příjmu za běžnou činnost	7 506	9 977	17 618	14 229	13 056	6 350
- Splatná	7 506	9 846	17 481	13 965	13 434	5 972
- Odložená	0	131	137	264	-378	378
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	19 363	26 141	49 861	44 814	52 715	36 156
Mimořádné výnosy	0	38	34	119	124	288
Mimořádné náklady	0	30	7	0	29	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	111	0	0	0	0	0
- Splatná	111	0	0	0	0	0
- Odložená	0	0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	111	8	27	119	95	288
Výsledek hospodaření za účetní období	19 474	26 149	49 888	44 933	52 810	36 444
Výsledek hospodaření před zdaněním	26 980	36 126	67 506	59 162	65 866	42 794

Příloha 5 – Cash flow společnosti Tescan, s.r.o. v tis. Kč

Cash flow	Účetní období				
	2004	2005	2006	2007	2008
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů k 1. 1.	11 712	20 569	36 129	44 925	69 702
Peněžní toky z hlavní výdělečné (provozní) činnosti					
Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	36 118	67 479	59 162	71 065	49 787
Úpravy o nepeněžní operace	3 158	4 751	6 250	9 270	10 286
Odpisy dlouhodobého majetku, pohledávek a umořování oceňovacího rozdílu k nabytému majetku	3 381	4 955	6 189	7 997	9 833
Změna stavu oprav. položek, rezerv a zůstatků přechod. účtů	10	8	8	2 527	903
Zisk/ztráta z prodeje dlouhodobého majetku	-330	-370	-99	-1 254	-450
Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	0	0	0
Vyúčtované nákladové a výnosové úroky	97	158	152	0	0
Změna reálné hodnoty finančních derivátů	0	0	0	0	0
ČPK z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami	39 276	72 230	65 412	80 335	60 073
Změny potřeby pracovního kapitálu	-12 620	-10 435	-21 540	-13 016	-4 315
Změna stavu pohledávek z provozní činnosti	-1 036	-18 385	10 718	-24 061	-29 367
Změny stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti	8 154	14 872	-13 355	10 769	43 267
Změny stavu zásob	0	-6 922	-18 903	276	-18 215
Změny stavu KFM	-19 738	0	0	0	0
Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	26 656	61 795	43 872	67 319	55 758
Výdaje z plateb úroků	-121	-173	-166	-107	-143
Přijaté úroky	24	15	14	774	911
Zaplacená daň z příjmů za běžné činnosti	-5 989	-12 765	-13 664	-16 025	-11 409
Mimořádné HV včetně daně	8	27	119	95	288
Ostatní finanční příjmy a výdaje	0	0	0	-6 011	-8 078
Přijaté dividendy a podíly na zisku	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	20 578	48 899	30 175	46 045	37 327
Peněžní toky z investiční činnosti					
Výdaje spojené s pořízením dlouhodobého majetku	-8 432	-24 566	-11 301	-12 932	-90 632
Pořízení DHM	0	0	0	-11 072	-88 504
Pořízení DNM	0	0	0	-1 860	-2 128
Pořízení DFM	0	0	0	0	0
Příjmy z prodeje dlouhodobého majetku	330	370	99	1 384	450
Příjmy z prodeje DHM a DNM	0	0	0	1 384	450
Příjmy z prodeje DFM	0	0	0	0	0
Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-8 102	-24 196	-11 202	-11 548	-90 182
Peněžní toky z finanční činnosti					
Změna stavu dlouhodobých a krátkodobých závazků	1 381	-3 097	-2 195	-2 330	61 078
Změna stavu vlastního kapitálu	-5 000	-6 046	-7 982	-7 414	0
Zvýšení / snížení peněžních prostředků z titulu zvýšení ZK	0	0	0	0	0
Vyplacení podílu na vlastním kapitálu akcionářům	0	0	0	0	0
Další vklady akcionářů do VK	0	0	0	0	0
Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0	0
Přímé platby na vrub fondů	0	0	0	0	0
Vyplacené dividendy včetně daně	-5 000	-6 046	-7 982	-7 414	0
Čisté peněžní toky z finanční činnosti	-3 619	-9 143	-10 177	-9 744	61 078
Čisté zvýšení / snížení peněžních prostředků a ekvivalentů	8 857	15 560	8 796	24 753	8 223
Stav peněžních prostředků a ekvivalentů k 31. 1.	20 569	36 129	44 925	69 702	77 925

Příloha 6 – Koeficienty pro index důvěryhodnosti IN95 (3)

OKEČ	Název	V_1	V_3	V_4	V_6
A	Zemědělství	0,24	21,35	0,76	14,57
B	Rybolov	0,05	10,76	0,90	84,11
C	Dobývání nerostných surovin	0,14	17,74	0,72	16,89
CA	Dobývání energ. surovin	0,14	21,83	0,74	16,31
CB	Dobývání ostatních surovin	0,16	5,39	0,56	25,39
D	Zpracovatelský průmysl	0,24	7,61	0,48	11,92
DA	Potravinářský průmysl	0,26	4,99	0,33	17,36
DB	Textilní a oděvní průmysl	0,23	6,08	0,43	8,79
DC	Kožedělný průmysl	0,24	7,95	0,43	8,79
DD	Dřevařský průmysl	0,24	18,73	0,41	11,57
DE	Papírenský a polygrafický průmysl	0,23	6,07	0,44	16,99
DF	Koksování a rafinérie	0,19	4,09	0,32	2026,93
DG	Výroba chemických výrobků	0,21	4,81	0,57	93,00
DH	Gumárenský a plastikářský průmysl	0,22	5,87	0,38	17,06
DI	Stavební hmoty	0,20	5,28	0,55	43,01
DJ	Výroba kovů	0,24	10,55	0,46	9,74
DK	Výroba strojů a přístrojů	0,28	13,07	0,64	6,36
DL	Elektrotechnika a elektronika	0,27	9,50	0,51	8,27
DM	Výroba dopravních prostředků	0,23	29,29	0,71	7,46
DN	Jinde nezařazený průmysl	0,26	3,91	0,38	17,62
E	Elektřina, voda a plyn	0,15	4,61	0,72	55,89
F	Stavebnictví	0,34	5,74	0,35	16,54
G	Obchod a opravy motor. vozidel	0,33	9,70	0,28	28,32
H	Pohostinství a ubytování	0,35	12,57	0,88	15,97
I	Doprava, skladování, spoje	0,07	14,35	0,75	60,61
	Ekonomika ČR	0,22	8,33	0,52	16,80