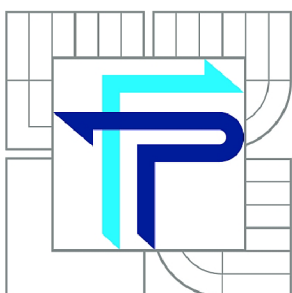




VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV FINANCÍ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF FINANCES

HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE SPOLEČNOSTI VODÁRENSKÁ AKCIOVÁ SPOLEČNOST, A. S. A NÁVRHY NA JEJÍ ZLEPŠENÍ

EVALUATION OF THE FINANCIAL SITUATION OF THE VODÁRENSKÁ AKCIOVÁ SPOLEČNOST,
A. S. COMPANY AND PROPOSALS FOR ITS IMPROVEMENT

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

JAN LACHOUT

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. JOSEF POLÁK

BRNO 2011

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Lachout Jan

Daňové poradenství (6202R006)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává bakalářskou práci s názvem:

Hodnocení finanční situace společnosti VODÁRENSKÁ AKCIOVÁ SPOLEČNOST, a. s. a návrhy na její zlepšení

v anglickém jazyce:

Evaluation of the Financial Situation of the VODÁRENSKÁ AKCIOVÁ SPOLEČNOST, a. s. Company and Proposals for its Improvement

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Cíle práce, metody a postupy zpracování

Teoretická východiska práce

Analýza problému

Vlastní návrhy řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Seznam odborné literatury:

BLAHA, Z. S. a JINDŘICHOVSKÁ, I. Jak posoudit finanční zdraví firmy. 3. vyd. Praha : Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.

KISLINGEROVÁ, E. a HNILICA, J. Finanční analýza : krok za krokem. 2. vyd. Praha : C.H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

KISLINGEROVÁ, E. Manažerské finance. 2., přeprac. a rozš. vyd. Praha : C.H.Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.

MÁČE, M. Finanční analýza obchodních a státních organizací : praktické příklady a použití. 1. vyd. Praha : Grada, 2006. 155 s. ISBN 80-247-1558-9.

MARINIC, P. Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi. 1. vyd. Praha : Oeconomica, 2009. 191 s. ISBN 978-80-245-1397-3.

RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza. 3. rozšířené vydání. Praha : Grada Publishing, 2009. 144 s. ISBN 978-80-247-3308-1.

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Josef Polák

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2010/2011.

L.S.

Ing. Pavel Svirák, Dr.
Ředitel ústavu

doc. RNDr. Anna Putnová, Ph.D., MBA
Děkan fakulty

V Brně, dne 24.05.2011

Abstrakt

Bakalářská práce se zabývá finančním hodnocením společnosti VODÁRENSKÁ AKCIOVÁ SPOLEČNOST, a.s. v období 2005 – 2009. Hlavními zdroji informací, z kterých budu vycházet, jsou údaje z účetních výkazů, a to především z rozvahy, výkazu zisků a ztrát, výkazu cash flow. Práci jsem rozdělil na teoretickou část, kde popíši teoretická východiska, která jsou potřebná ke správnému posouzení finanční situace podniku. V praktické části, budou zjištěné poznatky použity na konkrétních datech společnosti a bude zpracována finanční analýza. U slabých míst budou uvedeny návrhy vedoucí ke zlepšení finanční situace v podniku.

Abstract

This thesis deals with the financial evaluation of VODÁRENSKÁ AKCIOVÁ SPOLEČNOST, a.s. the period 2005 - 2009. The main sources of information, from which I build, the data from financial statements, namely a balance sheet, profit and loss statements. I divided the theoretical part, which I will describe the theoretical background that is needed to correctly assess their financial situation. In the practical part, the findings are to be used on data processing companies and financial analysis. The weaknesses of these proposals to improve the financial situation of the company.

Klíčová slova

Finanční analýza, horizontální analýza, vertikální analýza, rozvaha, výkaz zisku a ztrát, výkaz cash flow, likvidita, rentabilita, zadluženost, aktivita

Keywords

Financial analysis, horizontal analysis, vertical analysis, balance sheet, profit and loss statement, cash flow, liquidity, profitability, indebtedness, activity

Bibliografická citace

LACHOUT, J. *Hodnocení finanční situace společnosti VODÁRENSKÁ AKCIOVÁ SPOLEČNOST, a. s. a návrhy na její zlepšení*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2011. 69 s. Vedoucí bakalářské práce Ing. Josef Polák.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně, dne 30. května 2011

.....
podpis

Poděkování

Děkuji vedoucímu bakalářské práce Ing. Josefu Polákovi za cenné rady při zpracování a Vodárenské akciové společnosti a.s. za poskytnutí materiálů potřebných vypracování mé bakalářské práce.

Obsah

ÚVOD	10
1 Teoretická část bakalářské práce	11
1.1 Zdroje pro finanční analýzu	12
1.1.1 Rozvaha	12
1.1.2 Výkaz zisku a ztrát	13
1.1.3 Výkaz cash flow	14
1.2 Uživatelé finanční analýzy	14
1.3 Analýza absolutních ukazatelů	15
1.3.1 Horizontální analýza	16
1.3.2 Vertikální analýza	16
1.4 Analýza poměrových ukazatelů	17
1.4.1 Ukazatelé likvidity	17
1.4.2 Ukazatelé rentability	19
1.4.3 Ukazatelé aktivity	20
1.4.4 Ukazatelé zadluženosti	21
1.4.5 Čistý pracovní kapitál	23
1.5 Analýza soustav ukazatelů	23
1.5.1 Pyramidový rozklad ukazatelů rentability	24
1.5.2 Bonitní modely	25
1.5.3 Bankrotní modely	27
2 Praktická část bakalářské práce	29
2.1 Základní údaje o společnosti	29
2.2 Organizační struktura společnosti	31
2.3 Analýza absolutních ukazatelů	32
2.3.1 Horizontální analýza aktiv	32
2.3.2 Horizontální analýza pasiv	34
2.3.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát	35
2.3.4 Vertikální analýza aktiv	36
2.3.5 Vertikální analýza pasiv	37
2.3.6 Vertikální analýza výnosů	38

2.3.7	Vertikální analýza nákladů	39
2.4	Ukazatelé likvidity	41
2.5	Ukazatele rentability.....	42
2.6	Ukazatelé zadluženosti.....	44
2.7	Ukazatelé aktivity	44
2.8	Čistý pracovní kapitál.....	46
2.9	Soustavy ukazatelů	47
2.9.1	Bonitní model.....	47
2.9.2	Bankrotní modely.....	48
3	<i>Souhrnné hodnocení finanční situace VAS, a. s.</i>	50
4	<i>Návrhy na zlepšení</i>	53
	<i>Závěr</i>	56
	<i>Použitá literatura.....</i>	59
	<i>Přílohy</i>	63

Cíle bakalářské práce

Hlavním cílem bakalářské práce je zhodnotit finanční situaci podnikatelského subjektu Vodárenská akciová společnost, a.s. na základě vybraných ukazatelů finanční analýzy. U slabých stránek finančního hospodaření společnosti budou uvedeny návrhy a doporučení, vedoucí ke zlepšení její současné situace. Pro analýzu byly vybrány roky 2005 -2009.

Mezi dílčí cíle bakalářské práce řadím:

- vymezení teoretických východisek,
- představení hodnoceného podniku,
- analýzu finanční situaci podniku z finančních výkazů podniku,
- interpretaci výsledků finanční analýzy,
- a navržení doporučení na zlepšení hospodaření podniku.

ÚVOD

Cílem každého podnikatelského subjektu je produktivní využití vlastního i cizího kapitálu. To ovšem musím probíhat při zachování finanční likvidity a celkové finanční stability podniku. V dnešní době musí podnik ovládat nejen obchodní stránku podnikatelské činnosti, ale také stránku finanční, která je nezbytná k tomu, aby podnik mohl fungovat v tržní ekonomice. Nenahraditelnou rolí zde sehrává účetnictví, které zobrazuje hospodaření podniku. Poskytuje údaje o majetku a dlužích podniku, o výnosech a nákladech, o peněžních tocích a o dosaženém výsledku hospodaření. Samostatné souhrnné výstupy účetnictví ještě neposkytují úplný obraz o hospodaření a finanční situaci podniku. K tomu, aby byly tyto informace správně pochopeny, musí být podrobeny finanční analýze. (Růčková, 2010)

Finanční analýza nám umožňuje hodnotit jak aktuální stav, tak budoucí vývoj finanční situace podniku. Informace získané finanční analýzou jsou proto velmi ceněné managementem, kterému usnadňují jeho rozhodování.

V bakalářské práci budu pomocí finanční analýzy hodnotit finanční situaci Vodárenské akciové společnosti, a.s., kde mi díky vstřícnosti vedení, bylo umožněno nashromáždit potřebné informace k vypracování mé bakalářské práce. Hodnotit budu období 2005 – 2009 především z účetních výkazů a z osobních konzultací s managementem společnosti.

1 Teoretická část bakalářské práce

V teoretické části budou popsány základní postupy při posuzování finanční situace podniku pomocí finanční analýzy.

“Finanční analýza podniku je pojímána jako metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, při které se data třídí, agregují, poměřují mezi sebou navzájem, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají kauzální souvislosti mezi daty a určuje se jejich vývoj. Tím se zvyšuje vypovídající schopnost zpracovaných dat, zvyšuje se jejich informační hodnota. Finanční analýza je zaměřena na identifikaci problémů, silných a slabých stránek, především hodnotových procesů podniku. Získané informace pomocí finanční analýzy umožňují dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku.“ (Sedláček, 2009, str. 3)

„Finanční analýza je oblast, která představuje významnou součást komplexu finančního řízení podniku, neboť zajišťuje zpětnou vazbu mezi předpokládaným efektem řídicích rozhodnutí a skutečnosti. Účelem a smyslem finanční analýzy je provést pomocí speciálních metodických prostředků, diagnózu finančního hospodaření podniku, podchytit všechny jeho složky, případně při podrobnější analýze zhodnotit blíže některou ze složek finančního hospodaření“ (Valach, 1997, str. 75)

„Finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech. Finanční analýza v sobě zahrnuje hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek“ (Růčková, 2010, str. 9)

V ekonomice se obvykle rozlišují dva přístupy (Růčková, 2010):

- **Fundamentální analýza** - která je založena na znalostech, vzájemných souvislostech mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, na zkušenostech odborníku a jejich subjektivních odhadech. Odvozuje zpravidla své závěry bez použití algoritmizovaných postupů. Východiskem fundamentální analýzy podniku je obvykle identifikace prostředí, ve kterém se podnik nachází.

- **Technická analýza** - která používá matematicko-statistické a další algoritmicizované metody ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat s následným ekonomickým posouzením výsledků.

1.1 Zdroje pro finanční analýzu

Účetnictví převádí různorodé aktivity podniku do souboru objektivních čísel, která poskytují informace o výkonnosti podniku, o jeho problémech a vyhlídkách. Proto není překvapením, že nejdůležitější zdroje informací pro finanční analýzu jsou skryty v účetních výkazech především v rozvaze, výkazu zisku a ztrát a výkazu cash flow. (Higgins, 1997)

Základními předpisy upravujícími účetnictví v České republice jsou zejména zákon o účetnictví č. 563/1991 Sb., ve znění pozdějších novel, vyhláška MF č 500/2002 ve znění pozdějších novel a České účetní standardy.

1.1.1 Rozvaha

Rozvaha je základním účetním výkazem, který podává obraz o majetkové a kapitálové situaci podniku v čase. Levá strana rozvahy zachycuje strukturu aktiv, tedy majetek podniku a pravá strana strukturu zdrojů kapitálu, tedy to z čeho byl majetek pořízen. Podle časového okamžiku, ke kterému se rozvaha sestavuje, rozeznáváme rozvahu zahajovací, počáteční a konečnou.

Rozvaha k 31.12 rr	
Aktiva	Pasiva
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál
Oběžný majetek	Cizí zdroje
Časové rozlišení	Časové rozlišení
Bilanční rovnice: Suma aktiv	= Suma pasiv

Obrázek 1 Rozvaha; Zdroj: Knápková, Pavelková, 2010

Bilanční princip nám umožňuje zachytit k určitému okamžiku změny majetku a současně i zdroje, z kterých byl majetek financován. (Sedláček, 2003)

1.1.2 Výkaz zisku a ztrát

Výkaz zisku a ztrát zachycuje strukturu podnikových nákladů a výnosů. Může mít horizontální podobu, (kde výnosy a náklady vyčísleny odděleně a stojí proti sobě jak je tomu u rozvahy) nebo vertikálně, (která nám umožňuje zjišťovat výsledek hospodaření za dílčí činnosti po stupních). Náklady a výnosy mohou být členěny účelově nebo druhově. Česká účetní legislativa umožňuje účelové i druhové členění a zvolila druhou formu výkazu, která je zřejmá z Obrázku 2. (Sedláček, 2003)

Výkaz zisku a ztrát
Tržby za prodej zboží - Náklady vynaložené na prodané zboží
= Obchodní marže + Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb +/- Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby + Aktivace - Výkonová spotřeba (materiálu, energie, služeb)
= Přidaná hodnota - Osobní náklady, daně a poplatky, odpisy a jiné provozní náklady + Jiné provozní výnosy
= Provozní výsledek hospodaření + Finanční výnosy - Finanční náklady
+ Finanční výsledek hospodaření - Daň z příjmu za běžnou činnost
= Výsledek hospodaření za běžnou činnost + Mimořádné výnosy - Mimořádné náklady - Daň z příjmu z mimořádné činnosti
= Mimořádný výsledek hospodaření
+ Výsledek hospodaření za účetní období = Výsledek hospodaření před zdaněním

Obrázek 2 Výkaz zisku a ztrát; Zdroj: Čechová, 2006

1.1.3 Výkaz cash flow

Výkaz cash flow podává informace o skutečném pohybu peněžních prostředků podniku za určité období, v souvislosti s jeho činností. Smyslem výkazu je poskytnout uživatelům informace o schopnosti podniku vytvářet peněžní prostředky a o jejich užití. V praxi se sledování peněžních toků uskutečňuje dvěma způsoby, a to přímým a nepřímým způsobem. (Čechová, 2006)

Přímý způsob je postaven na sledování konkrétních jednotlivých operací z pohledu financování, což vlastně znamená, že každé vydané položce finančních prostředků je přiřazena kategorie peněžních toků např. pomocí analytických účtů. Tento způsob bývá označován za nejpresnější, musí však být velmi dobře připraven a dodržován. (Čechová, 2006)

Nepřímý způsob je v České republice nejrozšířenější, vychází z hospodářského výsledku, který upravuje o operace, jež nejsou doprovázeny pohybem peněžních prostředků nebo o operace, které přímo neovlivňují účetní hospodářský výsledek, ale přesto jsou peněžními toky. Tato metoda není tak přesná, neboť nelze bez použití analytických účtů nebo jiné pracné identifikaci vyloučit neuhrazené pohledávky a závazky netýkající se provozní činnosti. (Čechová, 2006)

Jakou metodu podnik zvolí, musí zvážit manažeři ve spolupráci s účetními, neboť ne vždy je možné sledovat, peněžní toky na analytických účtech, bez toho aby se účetnictví stalo nepřehledné.

1.2 Uživatelé finanční analýzy

Informace získané pomocí finanční analýzy jsou předmětem zájmu velkého počtu subjektů zainteresovaných s daným podnikem. Finanční analýza je důležitá pro akcionáře, manažery, věřitele a další externí uživatele. Každá z těchto skupin sleduje jiný zájem, proto se i jednotlivé analýzy pro tyto skupiny liší. Podle toho kdo finanční analýzu provádí, jí můžeme rozdělit do dvou oblastí: interní a externí. Uživatelé účetních výkazu jsou především (Grünwald, Holečková, 2007):

- **Manažeři** potřebují získat informace především k operativnímu a dlouhodobému řízení podniku. Tyto informace jim poskytuje finanční

účetnictví. Znalost finanční situace podniku jim umožňuje se správně rozhodnout při získávání peněžních zdrojů, při optimalizaci majetkové struktury nebo při rozdělování peněžních prostředků.

- **Zaměstnanci** se zajímají především o stabilitu podniku, neboť jim jde především o zachování pracovních míst. Často bývají motivováni výsledky hospodaření. Proto je také prosperita podniku zaměstnanci velmi sledována. Svůj vliv uplatňují pomocí odborových organizací.
- **Akcionáři či vlastníci** jsou hlavními uživateli finančně-účetních informací ve finančních výkazech podniku. Investoři využívají informace z hlediska investičního pro rozhodování o budoucích investicích. Zda míra rizika odpovídá míře výnosnosti. Kontrolní hledisko uplatňují akcionáři vůči manažerům, kteří mají značnou volnost při jednání s majetkem podniku.
- **Banky a jiní věřitelé** žádají informace o svých klientech, aby mohli správně rozhodnout, zda úvěr poskytnou a za jakých podmínek. Banky si vypracovávají vlastní finanční analýzy k posouzení bonity klienta. U střednědobých a dlouhodobých úvěrů je hodnocen investiční projekt samostatně.
- **Dodavatelé** se zajímají především o to, zda jim bude podnik schopen včas a v plné výši uhradit jejich závazky. Sledují především likviditu a finanční stabilitu.
- **Odběratelé** mají zájem na finanční situaci podniku při dlouhodobé spolupráci, aby případný bankrot dodavatele neohrozil jejich vlastní výrobu.
- **Konkurenti** se zajímají o finanční informace podobných podniku za účelem srovnání jejich výsledků hospodaření, porovnání jejich cenové politiky, obratovosti a výši zásob apod.
- **Stát** se zajímá o finančně účetní data především pro kontrolu plnění daňové povinnosti, rozdělování dotací a získání přehledu o hospodaření podniků se státní účastí.

1.3 Analýza absolutních ukazatelů

Absolutní ukazatelé vycházejí přímo ze zjištěných informací z účetních výkazů. Tyto ukazatelé informují o změně stavu majetku a jeho krytí vždy ke zvolenému časovému okamžiku. Zásadním problémem je jejich obtížná srovnatelnost v různě velkých

podnicích, můžeme je však srovnávat v rámci jednoho podniku. Absolutní ukazatelé bývají dále zpracovány k analýze trendů (horizontální analýze) a k procentnímu rozboru (vertikální analýze). (Růčková, 2010)

1.3.1 Horizontální analýza

Při horizontální analýze porovnáváme jednotlivé hodnoty z účetních výkazů (rozvahy a výkazu zisku a ztrát). Cílem horizontální analýzy je změřit intenzitu změn jednotlivých položek v čase. Hodnoty můžeme porovnávat v absolutních číslech nebo v procentuálním vyjádření, které nám umožňuje rychlejší orientaci v číslech.

Absolutní změna = běžné období – předchozí období

$$\text{Relativní změna} = \frac{\text{běžné období} - \text{předchozí období}}{\text{předchozí období}}$$

(Sedláček, 2009)

Díky procentuálnímu vyjádření, jsme navíc schopni mezifiremního srovnání. Vyjádření v absolutních číslech však nezavrhuje, neboť nám umožní objektivnější pohled na jednotlivé položky z hlediska absolutní důležitosti. (Růčková, 2010)

1.3.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza představuje procentní rozbor základních účetních výkazů. Vyjadřuje vztah určité hodnoty k celku a zobrazuje tak strukturu významných položek rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Pracuje se v jednotlivých letech odshora dolů – odtud označení vertikální analýza. Jako základ pro procentní vyjádření se používá u výkazu zisku a ztrát většinou velikost tržeb a v rozvaze celková suma aktiv.

$$\text{Procentní podíl} = \frac{\text{velikost položky bilance}}{\text{suma hodnot položek v rámci určitého celku}}$$

(Kislingerová, Hnilica, 2008)

Výhodou vertikální analýzy je, že vypočtené hodnoty nezávisí na meziroční inflaci a umožňují tedy srovnatelnost výsledků v různých letech. Také lze velmi dobře aplikovat při porovnání s podniky stejného oboru podnikání. (Růčková, 2010)

1.4 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů patří v praxi k nejrozšířenější metodě finanční analýzy hlavně kvůli nenákladnosti a faktu, že jsou využívány veřejně dostupné informace. Finanční poměrové ukazatele se vypočítají jako poměr jedné nebo několika účetních položek základních účetních výkazu k jiné položce nebo k jejich skupině. Výběr poměřovaných ukazatelů se může měnit, v souvislosti s tím co chce analytik hodnotit a k jakému účelu má analýza sloužit. (Růčková, 2010)

Ve své práci použijí následující poměrové ukazatele:

- ukazatelé likvidity
- ukazatelé rentability
- ukazatelé zadluženosti
- ukazatelé aktivity

1.4.1 Ukazatelé likvidity

„Likvidita určité složky majetku představuje schopnost dané složky majetku rychle a bez velké ztráty hodnoty přeměnu na peněžní hotovost.“ (Růčková, 2010) Naproti tomu likvidita podniku vyjadřuje schopnost hradit své závazky v plné výši a v určenou dobu. Nedostatek likvidity vede k tomu, že podnik není schopen využít ziskových příležitosti, nebo není schopen hradit své závazky, což může vyústit v platební neschopnost a vést až k insolvenční. Likvidita je tedy důležitá z hlediska finanční rovnováhy, neboť jen dostatečně likvidní podnik je schopen dostát svým závazkům. Na druhou stranu příliš vysoká míra likvidity je nežádoucí, neboť mít finanční prostředky vázány v aktivech, nepřináší jejich dostatečně velké zhodnocení. Proto je potřeba hledat pokud možno optimální hodnotu likvidity, která zaručí jak dostatečné zhodnocení prostředků, tak schopnost platit své závazky. (Růčková, 2010)

Ukazatelé likvidity mají tvar podílu toho, čím je možno platit k tomu co je nutno platit. Zpravidla se rozlišují na tři základní stupně okamžitá likvidita, běžná likvidita a pohotová likvidita.

Likvidita 3. stupně Běžná likvidita (angl. Current ration) ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Je citlivá na strukturu zásob a jejich správné oceňování vzhledem k jejich prodejnosti a na strukturu pohledávek vzhledem k jejich neplacení ve lhůtě.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bank. úvěry}}$$

(Knápková, Pavelková, 2010)

Firma s nevhodnou strukturou Oběžných aktiv (nadměrné zásoby, nedobytné pohledávky, nepatrný stav peněžních prostředků) se snadno ocitne v obtížné finanční situaci. Ukazatel je měřítkem budoucí solventnosti a doporučená hodnota je uváděna nad 1,5. (Sedláček, 2001)

Likvidita 2. stupně Pohotová likvidita (angl. quick ration) odstraňuje nevýhody předchozího ukazatele. V čitateli jsou vyloučeny z oběžných aktiv zásoby a ponechány jen peněžní prostředky a krátkodobé cenné papíry a krátkodobé pohledávky. (Sedláček, 2001)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{finanční majetek} + \text{krátkodobé pohledávky}}{\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bank. úvěry}}$$

(Knápková, Pavelková, 2010)

Vyšší hodnota ukazatele bude příznivější pro věřitele, nebude však příznivá z pohledu akcionářů a vedení podniku. Značný objem běžných aktiv vázaný ve formě pohotových prostředků vede k neproduktivnímu využívání vložených prostředků. Udávaná doporučená hodnota je mezi 1 až 1,5. (Růčková, 2010)

Likvidita 1. stupně Okamžitá likvidita (angl. cash ration) měří schopnost firmy hradit právě splatné dluhy. Do čitatele se dosazují nejlikvidnější položky rozvahy (tedy

hotovost a peníze na běžných účtech) a jejich ekvivalenty (volně obchodovatelné CP, splatné dluhy a šeky). Ve své práci budu do čitatele dosazovat finanční majetek.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bank. úvěry}}$$

(Knápková, Pavelková, 2010)

Doporučená hodnota bývá některými prameny uváděna kolem 0,6 podle metodiky ministerstva průmyslu a obchodu je hodnota ještě nižší a to 0,2. (Sedláček, 2001)

1.4.2 Ukazatelé rentability

Za jeden z nejdůležitějších způsobů hodnocení efektivnosti podnikatelské činnosti bývá označovaná rentabilita. Tento poměrový ukazatel poměřuje výši dosaženého zisku s velikostí kapitálu, které byl vynaložený k jeho dosažení. Nejčastěji se vychází ze dvou účetních výkazu a to výkaz zisku a ztrát a rozvahy.

Pro finanční analýzu jsou podle (Růčková, 2010) nejdůležitější tři kategorie zisku:

- **EBT** – angl. earning before taxes (Zisk před zdaněním) – tedy provozní zisk, již snížený nebo zvýšený o finanční a mimořádný výsledek hospodaření, od kterého ještě nebyly odečteny daně.
- **EBIT** – angl. earning before interest and taxes (Zisk před odečtením úroků a daní) – odpovídá provoznímu výsledku hospodaření. Jeho použitím můžeme zajistit mezifiremní srovnatelnost.
- **EAT** - angl. earing after taxes (Zisk po zdanění) – odpovídá výsledek hospodaření za běžnou činnost.

Rentabilita celkových vložených aktiv – ROA (angl. return on assets) poměřuje zisk s celkovými aktivy bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. Používá se při porovnání firem s rozdílnými daňovými podmínkami a různým podílem dluhu ve finančních zdrojích. (Strouhal, 2006)

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}}$$

(Sedláček, 2009)

Rentabilita vlastního kapitálu – ROE (angl. return on equity) Míra ziskovosti z vlastního kapitálu je ukazatelem, jímž vlastníci zjišťují, zda je jejich kapitál přináší dostatečný výnos, jestli je využívám s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika. (Zinecker, 2008)

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{vlastní kapitál}}$$

(Sedláček, 2009)

Rentabilita tržeb – ROS (angl. return on sales) charakterizuje zisk vztahený k tržbám. Tržby představují tržní ohodnocení výkonů podniku za určité časové období. Ukazatel vyjadřuje, kolik haléřů čistého zisku má podnik z jedné koruny tržeb (Zinecker, 2008)

$$\text{ROS} = \frac{\text{EAT}}{\text{tržby}}$$

(Kislingerová, Hnilica, 2008)

1.4.3 Ukazatelé aktivity

Ukazatelé aktivity měří schopnost podniku využívat vložených prostředků a měří vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv. Tyto ukazatelé vyjadřují počet a dobu jednotlivých obrátek. Jejich rozbořením získáme odpověď, jak hospodaříme s aktivy. (Čechová, 2006)

Obrat celkových aktiv bývá označován jako vázanost celkového vloženého kapitálu. Udává počet obrátek za daný časový interval. Pokud je intenzita obratu nižší než hodnota zjištěna jako oborový průměr, měly by být zvýšeny tržby nebo odprodána některá aktiva. (Sedláček, 2007)

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

(Čechová, 2006)

Obrat zásob je ukazatelem intenzity sledující využívání zásob v podniku. Pokud ukazatel vychází ve srovnání s oborovými hodnotami příznivě (vyšší), znamená to, že

podnik nemá zbytečně nelikvidní zásoby, které by vyžadovaly nadbytečné finanční prostředky. (Sedláček, 2007)

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{zásoby}}$$

(Čechová, 2006)

Doba obratu pohledávek vyjadřuje, za jak dlouhou dobu jsou v průměru pohledávky zaplacený. Výsledek udává počet dnů, za které dostane podnik zaplacený po vyfakturování svých produktů a služeb. Doba obratu pohledávek, ukazuje platební morálku odběratelů a péči podniku o inkaso pohledávek. Za optimální lze považovat dobu splatnosti pohledávek menší než 30 dní, nežádoucí jsou potom nad 90 dní. (Landa, 2008)

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky z obchodních vztahů}}{\text{tržby}} \cdot 360$$

(Kislingerová, Hnilica, 2008)

Doba obratu závazků informuje o tom, jaká je platební morálka podniku vůči jejím dodavatelům. Jinak řečeno nám udává, jak dlouho podnik odkládá platbu svých faktur. Vypočítá se jako poměr závazků z obchodních vztahů k denním tržbám.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky z obchodních vztahů}}{\text{tržby}} \cdot 360$$

(Kislingerová, Hnilica, 2008)

1.4.4 Ukazatelé zadluženosti

Udávají vztah mezi vlastními a cizími zdroji financování podniku. Vyjadřují, v jaké míře podnik používá k financování cizí zdroje, tedy dluhy. Využívání výhradně vlastního kapitálu sebou jednoznačně přináší snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Naproti tomu financování výhradně cizími zdroji by bylo spojeno s problémy při jeho získávání. Volba správné struktury zdrojů financování je tedy jedním z nejtěžších a nejdůležitějších úkolů finančního řízení podniku. (Strouhal, 2006)

Typické znaky vlastního kapitálu (Zinecker, 2008):

- investor má právo podílet se na řízení podniku,
- právo podílet se na zisku z podnikání, při nepříznivých situacích na ztrátě,
- podíly na zisku jsou daňově neuznatelným výdajem,
- nezatěžuje likviditu podniku,
- kapitál je vkládán na neomezeně dlouhou dobu,

Typické znaky cizího kapitálu (Zinecker, 2008):

- investor neručí za závazky podniku,
- právo na sjednané plnění za poskytnutý kapitál (úrok, poplatky za riziko),
- úroky z úvěru jsou daňově uznatelnými náklady podniku,
- kapitál je poskytnut na určitou dobu,
- investor nemá zpravidla právo podílet se na chodu podniku.

Celková zadluženost (angl. debt ration) je poměr celkových závazků, k celkovým aktivům přičemž platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů. Platí však, že u finančně stabilního podniku může růst zadluženosti vést ke zvýšení celkové rentability vloženého kapitálu. (Růčková, 2007) Doporučená hodnota, na kterou se odvolává řada autorů, se pohybuje kolem 30 - 60 %. (Knápková, Pavelková, 2010)

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

(Strouhal, 2006)

Míra zadluženosti je dalším velmi často užívaným ukazatelem. Poměří cizí zdroje k vlastnímu kapitálu. Tento ukazatel bývá velmi důkladně sledován bankou v případě žádosti o úvěr. Ukazatel také vypovídá, do jaké míry jsou ohroženy nároky věřitelů. (Knápková, Pavelková, 2010)

$$\text{Míra zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}}$$

(Knápková, Pavelková, 2010)

Doba splacení dluhu vypovídá, o tom za jakou dobu je podnik schopen splatit veškeré svoje závazky vlastními silami (z provozního cash flow). Pro tento ukazatel je optimální klesající trend. (Knápková, Pavelková, 2010)

$$\text{Doba splacení dluhu} = \frac{\text{cizí zdroje} - \text{rezervy}}{\text{provozní cash flow}}$$

(Knápková, Pavelková, 2010)

1.4.5 Čistý pracovní kapitál

Za čistý pracovní kapitál (angl. net working capital) bývá nejčastěji označován rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy. Čistý pracovní kapitál vyjadřuje část oběžných aktiv bez závazků, které je potřeba v nejbližší době zaplatit. Jedná se tedy o relativně volný zdroj, který má podnik k zajištění hladkého průběhu hospodářských činností. Tento ukazatel má velký vliv na platební schopnost podniku. Čím vyšších hodnot ukazatel nabývá, tím se zvyšuje schopnost platit své finanční závazky při předpokladu dostatečné likvidnosti jeho složek. (Sedláček, 2009)

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé dluhy}$$

(Kislingerová, Hnilica, 2008)

Velikost čistého pracovního kapitálu závisí na obratovosti krátkodobých aktiv, ale i na vnějších okolnostech, jako jsou např. stabilita trhu, konkurence, daňová politika. (Sedláček, 2003)

1.5 Analýza soustav ukazatelů

Finanční situaci podniku lze hodnotit pomocí velkého počtu ukazatelů, nevýhodou však je že, tyto ukazatele charakterizují pouze určité činnosti v podniku. K posouzení celkové finanční situace se používají soustavy ukazatelů. V praxi se obvykle dělí na dvě základní skupiny (Sedláček, 2009):

- **Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů**, jejichž typickým představitelem jsou pyramidové soustavy, které slouží k identifikaci ekonomických vazeb jejich rozkladem.

- **Soustavy účelově vybraných ukazatelů**, jejichž cílem je kvalitně diagnostikovat finanční situaci podniku na základě jednočíslného vyjádření. Podle účelu jejich použití se dělí na bonitní a bankrotní modely.

1.5.1 Pyramidový rozklad ukazatelů rentability

„Rentabilita je vrcholový, komplexní, syntetický ukazatel efektivnosti podniku, do kterého se promítá mnoho vlivů. Proto má-li finanční analytik vyjádřit úsudek o perspektivách finančního zdraví podniku, nevystačí se zjištěním souhrnného ukazatele rentability, ale zajímá se o faktory, které se na jejím utváření a změnách podílejí.“ (Grünwald, Holečková, 2007, str. 87)

Nejčastěji bývá používán pyramidový rozklad na rentabilitu vlastního kapitálu. Tento postup byl poprvé uplatněn chemickou společností Du Pont de Nomeurs, podle které získal název. Levá strana diagramu rozkládá ziskovou marži. Od spodu jsou sečítány nákladové položky a jejich odečtením od tržeb se získá čistý zisk. Pravá strana diagramu rozkládá celková aktiva. Od spodu jsou sečítány jednotlivé složky rozvahy a jejich součet je následně dělitelem tržeb, čímž dostaneme obrat celkových aktiv. (Sedláček, 2009)

„Rozklad ukazatele ROE nám ukazuje, kam je třeba zaměřit úsilí o zvyšování rentability. Zlepšení lze dosáhnout nejen zvýšením rentability tržeb, ale i zrychlením obratu kapitálu a odvážnějším využitím cizího kapitálu, změnou struktury finančních zdrojů“ (Sedláček, 2009, str. 84)

Rentabilita vlastního kapitálu je rovna součinu tří ukazatelů čisté ziskovosti tržeb, obratu celkových aktiv a finanční páky.

$$ROE = \frac{EAT}{tržby} \cdot \frac{tržby}{aktiva} \cdot \frac{aktiva}{vlastní kapitál}$$

(Kislingerová, Hnilica, 2008)

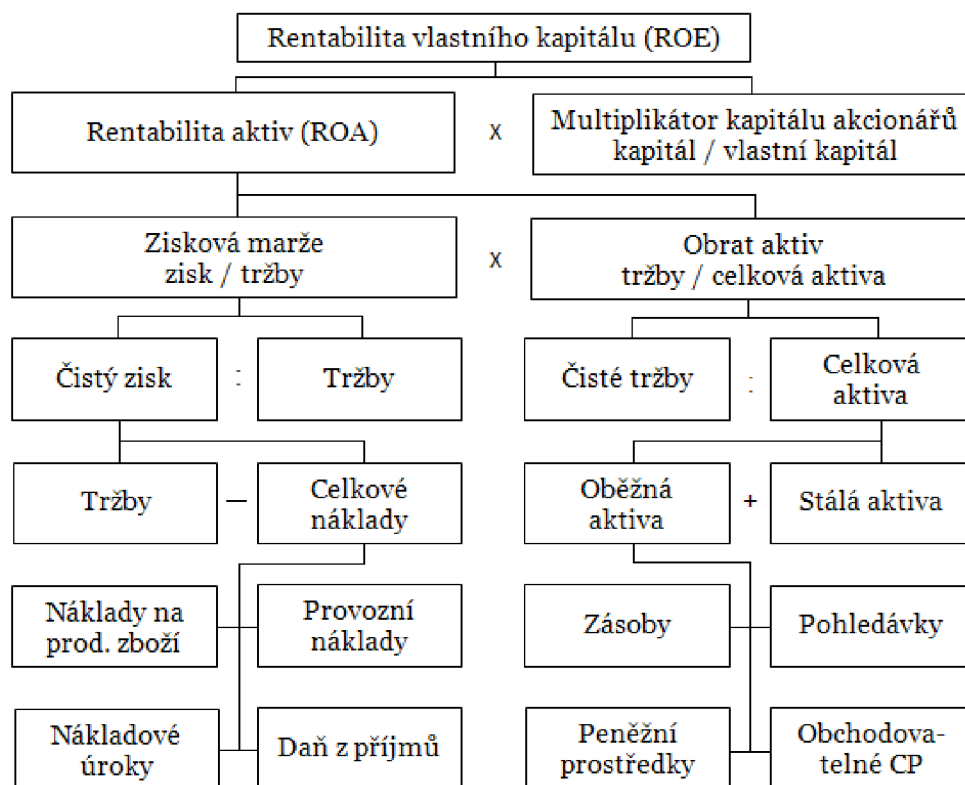


Schéma 1 Du Pont diagram; Zdroj: Sedláček, 2009

Rentabilitu celkového kapitálu lze rozložit na ziskové rozpětí a rychlost obratu aktiv.

$$ROA = \frac{EAT}{\text{tržby}} \cdot \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

(Grünwald, Holečková, 2007)

1.5.2 Bonitní modely

Bonitní modely jsou založeny na zkoumání finančního zdraví podniku. Hlavním cílem je zhodnotit, zda se podnik řadí mezi dobré či špatné. Jde o mezipodnikové srovnání.

Kralickův Quicktest z roku 1990 navrhl P. Králíček, poskytuje rychlou možnost, s velmi dobrou vypovídající schopností analyzovat podnik. Skládá se z analýz soustav 4 rovnic, na jejichž základě pak hodnotíme podnik body. Prvním ukazatelem je kvóta vlastního kapitálu, vypovídající o finanční síle podniku. Dalším ukazatelem je doba splacení dluhu z cash flow, který ukazuje, za jakou dobu by podnik splatil svoje dluhy.

Zbylé dva ukazatelé rentabilita tržeb z cash flow a rentabilita celkových aktiv vyjadřují výdělečnou činnost podniku. (Kislingerová, Hnilica, 2008)

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlatní kapitál}}{\text{aktiva celkem}}$$

$$\text{Doba splacení dluhu} = \frac{(\text{cizí zdroje} - \text{peníze} - \text{bank. účty})}{\text{provozní cash flow}}$$

$$\text{Cash flow v tržbách} = \frac{\text{provozní cash flow}}{\text{výkony}}$$

(Sedláček, 2009)

	Výborně (4b)	velmi dobře (3b)	Dobře (2b)	Špatně (1b)	Ohrožení (0b)
A) Kvóta vlastního kapitálu	>30%	>20%	>10%	>0%	negativní
B) Doba splacení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	>12 let	> 30 let
C) Cash flow v tržbách	>10%	>8%	>5%	>0%	negativní
D) ROA	>15%	>12%	>8%	>0%	negativní

Tabulka 1 Kralickův Quicktest; Zdroj: Marinič, 2009

$$\text{Hodnocení finanční stability FS} = \frac{A + B}{2}$$

$$\text{Hodnocení výnosové situace VS} = \frac{C + D}{2}$$

$$\text{Hodnocení celkové situace} = \frac{FS}{VS}$$

(Marinič, 2009)

Hodnocení podniku probíhá na základě dosažených bodů za jednotlivé oblasti. Když podnik dosáhne 3 body a více je hodnocen jako velmi dobrý. V rozmezí 3 až 1 se nachází takzvaná šedá zóna, kde se výsledek nedá přesně určit. Při výsledku 1 a méně je podnik hodnocen jako špatný. (Holečková, 2008)

1.5.3 Bankrotní modely

Tyto modely mají informovat o tom, zda je podnik v dohledné době ohrožený bankrotem. Vycházejí z chování vybraných ukazatelů signalizujících případné ohrožení finančního zdraví podniku. K těm nejčastějším patří problémy s oběžnou likviditou, velikostí čistého pracovního kapitálu a rentabilitou celkového vloženého kapitálu.

Model IN05 index byl vytvořen v roce 2005 manžely Neumaierovými a jeho snahou je vyhodnotit finanční zdraví českých firem v českém prostředí. Kromě hodnocení faktu, zda společnost v blízké době zkrachuje či nikoliv, se však index IN05 zabývá i tím, jestli vytváří pro své vlastníky také nějakou hodnotu. Model In je vyjádřen rovnicí, kde jsou zařazeny poměrové ukazatele zadluženosti, rentability likvidity a aktivity.

$$IN05 = 0,13 \cdot A + 0,04 \cdot B + 3,97 \cdot C + 0,21 \cdot D + 0,09 \cdot E$$

kde A= aktiva / cizí zdroje

B= EBIT / nákladové úroky

C= EBIT / aktiva

D= tržby / aktiva

E= oběžná aktiva / krátkodobé závazky a bankovní úvěry

(Sedláček, 2009)

Hodnocení výsledků IN05 (Sedláček, 2009):

- Podnik s indexem větším jak 1,6 může předpovídat uspokojivou finanční situaci.
- Podnik s indexem v rozmezí 0,9 do 1,6 jsou v tzv. „šedé zóně“ v této oblasti je velmi těžké určit finanční situaci.
- Podnik s indexem pod hranicí 0,9 je ohrožen vážnými finančními problémy.

Altmanův index důvěryhodnosti (Z-skóre) Je v České republice asi nejoblíbenějším typem souhrnného indexu hodnocení finančního zdraví podniku. Řadí se mezi techniky jednoduché finanční analýzy a veřejností je též znám jako Z-skóre. Profesor Altman jej vytvořil na základě statistické analýzy souboru několika podniků, vytypoval 5 ukazatelů, které jsou statisticky schopny předpovídat finanční krach podniku. Altmanův index pro neveřejně obchodovatelné podniky (Sedláček, 2009):

$$Z - skóre = 0,717 \cdot A + 0,847 \cdot B + 3,107 \cdot C + 0,420 \cdot D + 0,998 \cdot E$$

kde A= čistý pracovní kapitál / celková aktiva

B= nerozdělený zisk / celková aktiva

C= zisk před zdaněním a úroky / celková aktiva

D= základní kapitál / celkové dluhy

E= tržby / celková aktiva

(Sedláček, 2009)

Hodnocení výsledků Z-skóre (Sedláček, 2009):

- Podnik s indexem větším jak 2,9 může předpovídat uspokojivou finanční situaci.
- Podnik s indexem v rozmezí 1,2 až 2,9 jsou v tzv. „šedé zóně“ v této oblasti je velmi těžké určit finanční situaci.
- Podnik s indexem pod hranicí 1,2 je ohrožen vážnými finančními problémy.

2 Praktická část bakalářské práce

V praktické části budou nashromážděné poznatky použity k zpracování finanční analýzy vybrané společnosti.

2.1 Základní údaje o společnosti

Vodárenská akciová společnost, a.s. (dále jen VAS, a.s.) je významnou regionální provozní vodárenskou společností, která vznikla 1.12.1993 privatizací státního podniku Jihomoravské vodovody a kanalizace. Podle počtu obyvatel, které zásobuje, je čtvrtou největší vodárenskou společností v České republice. Územní působnost podniku spadá do oblasti dvou krajů a to Jihomoravského kraje a kraje Vysočina. Toto území má převážně venkovský charakter. VAS, a.s. má svoje sídlo v Brně, Soběšická 820/156. Jak je z názvu patrné, jedná se o akciovou společnost, založenou na dobu neurčitou. Počet vydaných akcií je 221 858 ks s jmenovitou hodnotou 1 000 Kč, které mají zaknihovanou podobu a formu na majitele.(VAS, 2011)

Hlavní předmět podnikání zapsaný v obchodním rejstříku je zajišťování nepřetržitého a spolehlivého provozování vodovodů a kanalizací pro veřejnou potřebu na základě smluvního vztahu s majiteli technické infrastruktury, kterými jsou převážně Svazky měst a obcí. Svým smluvním partnerům dále poskytuje konzultační a poradenské služby zaměřené především na plánování rekonstrukcí, oprav a výstavbu prvků infrastrukturního majetku. (VAS, 2011)

Úplný výčet podnikatelských činností VAS, a.s. zapsaných v obchodním rejstříku:

- zámečnictví, nástrojařství,
- opravy silničních vozidel,
- podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady,
- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení,
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování,
- technicko-organizační činnost v oblasti požární ochrany,
- činnost účetních poradců, vedení účetnictví,
- speciální ochranná dezinfekce, dezinsekce a deratizace - bez použití toxických

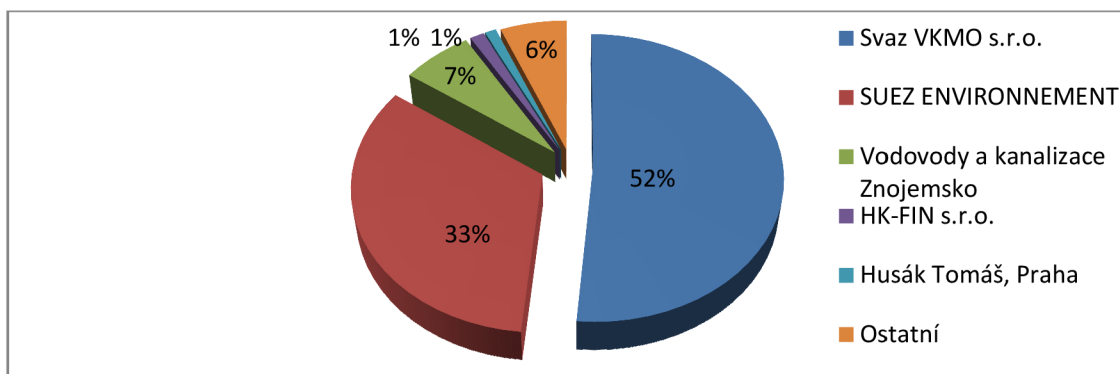
nebo vysoce toxických chemických látek a chemických přípravků s výjimkou speciální ochranné dezinfekce, dezinfekce a deratizace v potravinářských a zemědělských provozech - v potravinářských nebo zemědělských provozech,

- poskytování služeb v oblasti bezpečnosti a ochrany zdraví při práci,
- projektová činnost ve výstavbě,
- výroba a prodej elektřiny,
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona,
- vodoinstalatérství,
- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení,
- silniční motorová doprava - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny - vnitrostátní příležitostná osobní.

Struktura akcionářů VODÁRENSKÉ AKCIOVÉ SPOLEČNOSTI, a.s.	
Svaz VKMO s.r.o.	51,44 %
SUEZ ENVIRONNEMENT	33,35 %
Vodovody a kanalizace Znojemsko	6,61 %
HK-FIN s.r.o.	1,33 %
Husák Tomáš, Praha	1,09 %
Ostatní	6,18 %

Tabulka 2 Struktura akcionářů r. 2009; Zdroj: Výroční zpráva VAS, a.s.

Majoritním akcionářem je Svaz vodovodů a kanalizací měst a obcí, který vlastní 51,44 %. Druhým největším akcionářem byla do roku 2010 francouzská společnost SUEZ ENVIRONNEMENT vlastníci 33,35 %. V roce 2010 došlo k odprodeji akcií společnosti SUEZ ENVIRONNEMENT Svazu VKMO s.r.o., který má nyní ve vlastnictví 84,79 % akcií. Tento vliv je vyjádřen nejen v personálním složení statutárního orgánu akciové společnosti, ale rovněž i ve strategickém směřování.



Graf 1 Struktura akcionářů VAS, a.s. k roku 2009; Zdroj: vlastní zpracování

Filozofie společnosti je orientovaná především na zákazníka, životní prostředí a veřejný zájem. K tomu, aby společnost dosáhla svých cílů, rozhodlo se vedení společnosti dne 2.3.2010 k zahájení procesu certifikace managementu kvality ISO 9001:2009, který následně k 30.6.2010 získala. (VAS, 2011)

2.2 Organizační struktura společnosti

Organizační struktura VAS, a.s. je zřejmá z následujícího schématu. Generální ředitelství slouží ke komplexnímu zabezpečení výrobních, technických ekonomických a organizačních a právních funkcí společnosti. Divize jsou druhým organizačním stupněm společnosti, bez právní subjektivity. Divize se z hlediska činnosti rozlišují na divize provozní a technickou divizi. Divize jsou ve svém organizačním postavení rovnoprávné a není mezi nimi vztah nadřízenosti a podřízenosti. Technická divize zabezpečuje pro společnost a vnější subjekty specializované práce, projekční služby a technické informace. Provozní divize zajišťují provozní činnost, především provozování vodovodů a kanalizací pro dobrovolné svazky obcí, samostatné obce a ostatní zákazníci ve své územní působnosti. (VAS, 2011)



Schéma 2 organizační struktury VAS, a.s.; Zdroj: interních dokumenty VAS, a.s.

2.3 Analýza absolutních ukazatelů

Absolutní ukazatelé vycházejí přímo z účetních výkazů a informují o změně stavu majetku a jeho krytí vždy ke zvolenému časovému okamžiku. Analýza absolutních ukazatelů obsahuje horizontální a vertikální analýzu.

2.3.1 Horizontální analýza aktiv

Celková bilanční suma vykazuje ve sledovaném období poměrně stálý růstový trend. V roce 2005 byla hodnota nejnižší 689 674 tis. Kč. V roce 2006 vzrostla o 7,9 %, v dalších dvou letech byl růst shodný 8,8 % a nejnižší růst zaznamenala společnost v roce 2009 a to 5,7 % v absolutním vyjádření 50 039 tis Kč. Průměrný roční růst celkových aktiv je 7,8 %. Na tom růstu se nejvíce podílela oběžná aktiva.

Oběžná aktiva mají v podniku velmi významnou roli. Zaujímají více jak polovinu celkového majetku, proto se na něj podrobněji zaměřím. Největší položkou jsou krátkodobé pohledávky, které mají stálý růstový trend. Průměrný roční růst je 9,1 %. Nejvyšší růst krátkodobých pohledávek byl v roce 2007 o 13,8 % v absolutním vyjádření 47 558 tis. Kč, v roce následujícím byl růst nejnižší a to o 6,4 % (25 296 tis. Kč) způsobeno především růstem dohadné položky za nevyfakturované vodné a stočné. Tento nárůst dohadné položky je do určité míry pokryt nárůstem krátkodobých přijatých záloh. U dlouhodobých pohledávek je na to VAS, a.s. podstatně lépe. V časovém horizontu se daří dlouhodobé pohledávky zmenšovat. V roce 2006 sice hodnoty vzrostly o 4,6 % v absolutním vyjádření, ale vidíme, že jde o zanedbatelnou část (708 tis. Kč). V dalších letech společnost vykazuje už jen poklesy, nejvýznamnější je v roce 2008 o 52 % (7 000 tis. Kč). Finanční majetek nejvíce vzrost v roce 2006 na hodnotu 89 369 tis. Kč což je růst o 58,1 % (32 832 tis Kč). Druhým velkým skokem je rok 2008, kdy byl růst o 26,6 % (24 136 tis. Kč). Zásoby mají velmi nepravidelný vývoj. Po růstu v roce 2007 o 15,7 % je v roce následujícím evidován úbytek o 13,4 %. Celkově se ale daří zásoby zmenšovat, v roce 2009 jsou dokonce zásoby na nejnižší hodnotě 18 226 tis Kč.

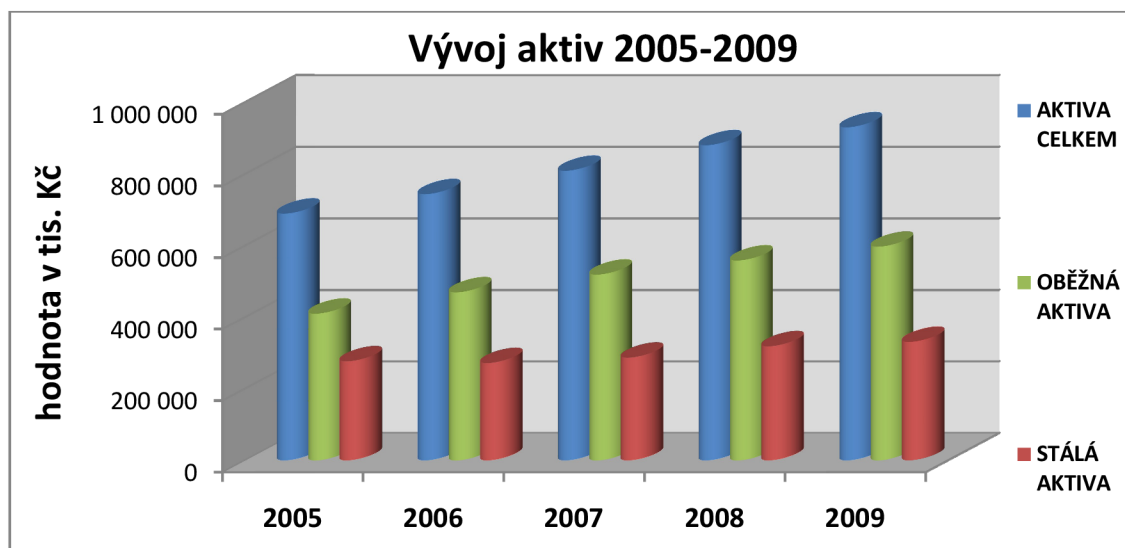
Dlouhodobý majetek společnosti vyjma roku 2006, kdy došlo k úbytku o 1,8 %, má stálý růstový vývoj. V roce 2007 se stálá aktiva zvýšila o 5,5 %, v roce 2008 byl zaznamenán největší nárůst o 11,1 % (31 840 tis. Kč) a v roce následujícím o 3,8 %. Na

tyto změny má největší vliv dlouhodobý hmotný majetek, který je největší položkou dlouhodobého majetku. Dlouhodobý finanční majetek společnost nevlastní.

Časové rozlišení má velmi nepravidelný vývoj. Největší nárůst proběhl v roce 2007 o 35,1 %, nicméně se hodnota časové rozlišení udržuje stále v rozmezí od 2 500 do 3 100 tis. Kč.

AKTIVA	Absolutní změna				Relativní změna			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
DLOUHODOBÝ MAJETEK	-4 850	15 024	31 840	12 065	-1,80%	5,50%	11,10%	3,80%
Nehmotný dlouhodobý majetek	-449	4 898	-993	-1 313	-18,40%	246,00%	-14,40%	-22,30%
Hmotný dlouhodobý majetek	-4 401	10 125	32 834	13 378	-1,60%	3,80%	11,70%	4,30%
Finanční dlouhodobý majetek	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
OBĚŽNÁ AKTIVA	59 610	49 444	39 496	38 587	14,50%	10,50%	7,60%	6,90%
Zásoby	-1 140	2 975	-2 936	-816	-5,70%	15,70%	-13,40%	-4,30%
Dlouhodobé pohledávky	708	-2 618	-7 000	-2 119	4,60%	-16,30%	-52,00%	-32,80%
Krátkodobé pohledávky	27 210	47 558	25 296	31 679	8,60%	13,80%	6,40%	7,60%
Finanční majetek	32 832	1 529	24 136	9 843	58,10%	1,70%	26,60%	8,60%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	-510	828	16	-613	-17,80%	35,10%	0,50%	-19,20%
AKTIVA CELKEM	54 250	65 296	71 352	50 039	7,90%	8,80%	8,80%	5,70%

Tabulka 3 Horizontální analýza aktiv; Zdroj: vlastní zpracování



Graf 2 Vývoj aktiv; Zdroj: vlastní zpracování

2.3.2 Horizontální analýza pasiv

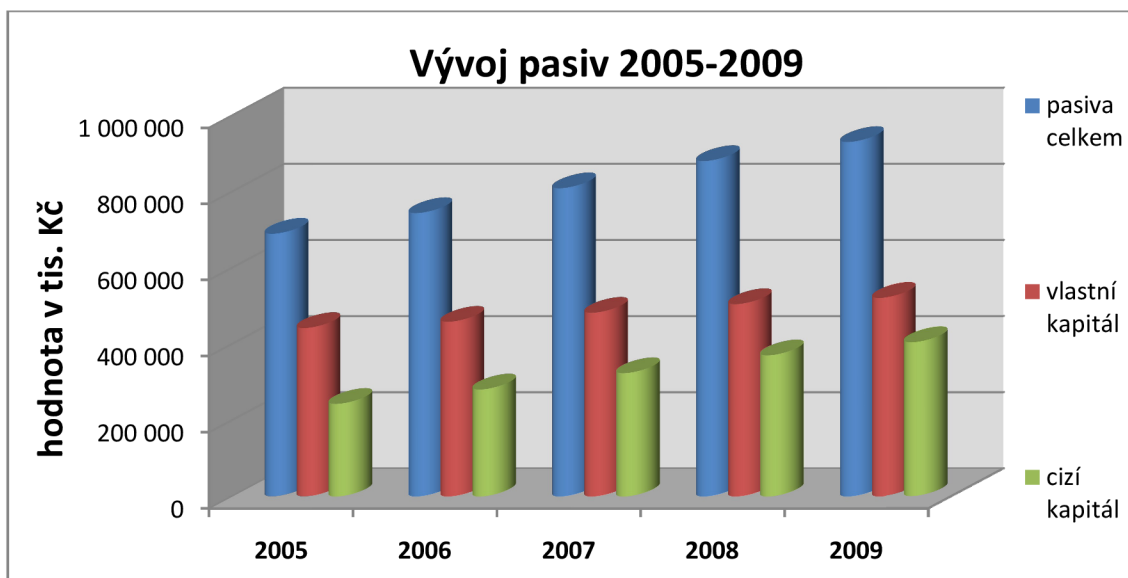
Cizí zdroje mají ve sledovaném období rostoucí trend. Od roku 2005 se jejich hodnota navýšila o 162 mil. Kč. Největší část zaujímají krátkodobé závazky, které každoročně rostly průměrně o 13,7 %. Jejich stav se ve sledovaném období navýšil o 70 % na 386 248 tis. Kč, a to především růstem krátkodobých přijatých záloh. Dlouhodobé závazky mají velmi kolísavý vývoj, po prvním roce, kdy vzrostly o 13,2 %, následující dva roky klesaly průměrně o 1 % ročně a v roce 2009 opět rostly o 5,9 % v absolutním vyjádření o 698 tis. Kč. Rezervy podnik navyšuje až do roku 2008, kdy došlo k úbytku o 15,6 %. V následujícím roce došlo opět k navýšení o 41,3 % na nejvyšší hodnotu 6 029 tis. Kč. Bankovní úvěry a vypomoci podnik nevlastní.

Vlastní kapitál společnost také navyšuje, ne však o tolik, jako cizí kapitál. Od roku 2005 společnost navýšila stav svého vlastního kapitálu o 80 mil. Kč. Jako externí uživatel finanční analýzy mohu konstatovat, že v pozorovaném období podnik nenavýšil svůj základní kapitál, a přírůstek je tvořen každoročním kumulováním zisku z minulých let. Vývoj hodnot výsledku hospodaření za běžné účetní období měl rostoucí vývoj do roku 2007, kdy dosáhl největšího růstu o 37,5 % v absolutní hodnotě o 7 558 tis. Kč. Fondy ze zisku se stabilně navyšují dle strategického plánu v průměru o 5,5 %.

Časové rozlišení má nepravidelný vývoj. Hodnoty časového rozlišení klesaly do roku 2008, kdy došlo k nárůstu o 54,8 %, v dalším roce ale opět klesalo a to o 13,4 %. Ve sledovaném období se hodnoty pohybují od 3 500 do 5 100 tis. Kč.

P A S I V A	Absolutní změna				Relativní změna			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
VLASTNÍ KAPITÁL	16 456	23 639	22 702	16 411	3,70%	5,20%	4,70%	3,30%
Základní kapitál	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Fondy ze zisku	292	436	617	383	0,40%	0,50%	0,80%	0,50%
Výsledky hospodaření minulých let	14 815	15 644	23 002	22 085	16,00%	14,60%	18,70%	15,10%
Výsledek hospodaření běžného období	1 349	7 558	-917	-5 460	7,20%	37,50%	-3,30%	-20,40%
CIZÍ ZDROJE	37 834	42 811	46 822	34 319	15,60%	15,20%	14,50%	9,30%
Rezervy	135	60	-789	1 762	1,20%	2,70%	-15,60%	41,30%
Dlouhodobé závazky	1 413	-210	-73	698	13,20%	-1,70%	-0,60%	5,90%
Krátkodobé závazky	36 361	42 886	47 684	34 859	16,00%	16,30%	15,50%	9,80%
Bankovní úvěry a vypomoci	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	-40	-1 153	1 827	-691	-0,90%	-25,70%	54,80%	-13,40%
PASIVA CELKEM	54 250	65 296	71 352	50 039	7,90%	8,80%	8,80%	5,70%

Tabulka 4 Horizontální analýza pasiv; Zdroj: vlastní zpracování



Graf 3 Vývoj pasiv; Zdroj: vlastní zpracování

2.3.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Z výkazu zisku a ztrát je patrné, že tržby z prodeje výrobků a služeb stoupaly po celé sledované období od 5 do 7 %. Negativním faktorem je, že výkonová spotřeba roste rychleji než výkony, a to průměrně o 2 % ročně. Tato skutečnost je vyvolaná zejména náklady za přijaté služby. Přidaná hodnota průměrně rostla o 4 % ročně, nejvyšší růst byl v roce 2008 o 5,5 %, v absolutní výši o 28 225 tis. Kč. Provozní výsledek hospodaření v prvním roce rostl o 6,5 %, v dalším roce dokonce o 27,4 % kdy byla hodnota největší 34 612 tis. Kč. V roce 2008 došlo k poklesu o 2,8 % a v následujícím roce klesl ještě výrazněji o 16,7 % na hodnotu 28 005 tis. Kč.

Výrazným jevem je pokles tržeb z prodeje zboží, který ve sledovaném období klesal průměrně o 20 % ročně, kromě roku 2007, kdy podnik zaznamenal růst o 7,4 %. Prodej zboží však není hlavní činností podniku.

Výsledek hospodaření za účetního období má velmi podobnou vývojovou tendenci jako provozní výsledek hospodaření, který jej také nejvíce ovlivňuje. V roce 2007 dosáhl největšího růstu o 37,5 % na nejvyšší hodnotu 27 702 tis. Kč, naopak v roce 2009 klesl o 20,4 % na hodnotu 21 325 tis. Kč.

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT	Absolutní změna				Relativní změna			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
Tržby za prodej zboží	-2 858	348	-829	-230	-37,80%	7,40%	-16,40%	-5,50%
Náklady na prodej zboží	-2 552	116	-606	-184	-37,50%	2,70%	-13,90%	-4,90%
Obchodní marže	-306	232	-223	-46	-41,20%	53,20%	-33,40%	-10,30%
Výkony	58 788	74 991	95 581	88 374	5,30%	6,80%	7,30%	6,70%
Tržby za prodej výrobků a služeb	58 788	74 991	95 581	88 374	5,40%	6,50%	7,80%	6,70%
Výkonová spotřeba	46 070	59 208	62 127	65 416	7,50%	9,00%	8,60%	8,40%
Spotřeba materiálu a energie	28 295	19 179	17 772	28 423	10,40%	6,40%	5,60%	8,40%
Služby	17 775	40 029	44 355	36 993	5,20%	11,10%	11,00%	8,30%
Přidaná hodnota	11 447	19 959	28 225	22 907	2,40%	4,00%	5,50%	4,20%
Osobní náklady celkem	12 516	23 924	25 102	15 785	3,30%	6,10%	6,00%	3,60%
Daně a poplatky	-4 985	-2 761	-204	-581	-12,30%	-7,70%	-0,60%	-1,80%
Odpisy dlouhodobého majetku	1 423	-180	3 845	1 267	4,20%	-0,50%	10,90%	3,20%
Jiné provozní výnosy	2 185	5 271	4 821	-7 052	11,10%	24,00%	17,70%	-22,00%
Jiné provozní náklady	3 019	-3 200	5 285	5 009	14,70%	-13,60%	26,00%	19,60%
Provozní výsledek hospodaření	1 659	7 447	-982	-5 625	6,50%	27,40%	-2,80%	-16,70%
Finanční výnosy	200	808	345	-789	30,40%	94,20%	20,70%	-39,20%
Finanční náklady	-47	198	172	52	-2,60%	11,30%	8,80%	2,50%
Finanční výsledek hospodaření	247	610	173	-841	-21,70%	-68,60%	-62,00%	793,40%
Daň z příjmů za běžnou činnost	498	499	108	-1 006	8,80%	8,10%	1,60%	-14,90%
Výsledek hospodaření za účetní období	1 349	7 558	-917	-5 460	7,20%	37,50%	-3,30%	-20,40%
Výsledek hospodaření před zdaněním	1 847	8 057	-809	-6 466	7,60%	30,70%	-2,40%	-19,30%

Tabulka 5 Horizontální analýza zisku a ztrát; Zdroj: vlastní zpracování

2.3.4 Vertikální analýza aktiv

Oběžná aktiva tvoří ve sledovaném období nadpoloviční většinu celkového majetku podniku. Na této skutečnosti se významně podílí velikost krátkodobých pohledávek, které jsou největší položkou oběžných aktiv. Úroveň těchto pohledávek za celé období mírně kolísá kolem hodnoty 47 %. Tato hodnota je výrazně vyšší než uváděné oborové průměry, které činí průměrně 14 %. Pohledávky jsou vyvolány neuhrazenými fakturami za poskytnuté služby a dohadnou položkou na vodné a stočné. Zásoby mají klesající tendenci, za sledované období se snížily z 2,9 % na 2 %. Finanční majetek naopak svůj podíl zvyšuje a to především nárůstem peněz na bankovních účtech, z nejnižší hodnoty 8,2 % v roce 2005 na hodnotu 13,4 % v roce 2009.

Dlouhodobý majetek společnosti se k celkovému majetku snížil z hodnoty 40 % z roku 2005 na hodnotu 36 %, na které se ustálil. Nejvýznamnější část tvoří dlouhodobý hmotný majetek, který obsahuje 99 % z celkového dlouhodobého majetku. Zbylou část tvoří nehmotný dlouhodobý majetek. Finanční dlouhodobý majetek není v podniku zastoupen.

Časové rozlišení se ustálilo okolo 0,4 % a její hodnota je z hlediska velikosti celkových aktiv nedůležitá.

AKTIVA	2005	2006	2007	2008	2009
DLOUHODOBÝ MAJETEK	40,10%	36,50%	35,40%	36,20%	35,50%
Nehmotný dlouhodobý majetek	0,40%	0,30%	0,90%	0,70%	0,50%
Hmotný dlouhodobý majetek	39,70%	36,30%	34,60%	35,50%	35,00%
Finanční dlouhodobý majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
OBĚŽNÁ AKTIVA	59,50%	63,20%	64,20%	63,50%	64,20%
Zásoby	2,90%	2,60%	2,70%	2,20%	2,00%
Dlouhodobé pohledávky	2,20%	2,20%	1,70%	0,70%	0,50%
Krátkodobé pohledávky	46,10%	46,40%	48,60%	47,50%	48,40%
Finanční majetek	8,20%	12,00%	11,20%	13,10%	13,40%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	0,40%	0,30%	0,40%	0,40%	0,30%
AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Tabulka 6 Vertikální analýza aktiv; Zdroj: vlastní zpracování

2.3.5 Vertikální analýza pasiv

Celková pasiva společnosti jsou tvořena více jak z poloviny vlastním kapitálem. Největší hodnota vlastního kapitálu byla v roce 2005, kdy dosahovala 64,1 %. Postupně se ale hodnota snižovala až na úroveň 56 % z roku 2009. Oborové hodnoty vlastního kapitálu se pohybují okolo 67 %. Největší položkou je zde základní kapitál, který se po celou dobu absolutně nezvyšoval, ale jak je vidět v procentním vyjádření, k celkovým pasivům se neustále jeho poměr zmenšuje a to z hodnoty roku 2005 32,2 % na 23,8 % v roce 2009. Výsledek hospodaření minulých let svůj podíl každoročně zvyšuje průměrně o 1 %. V roce 2005, kdy byl 13,4 % na 18,1 % v roce 2009. Hospodářský výsledek běžného účetního období v prvních třech letech roste až na hodnotu 3,4 % k celkovému kapitálu. Další dva roky se jeho podíl zmenšoval až na nejnižší hodnotu 2,3 % v roce 2009.

Cizí zdroje se ve sledovaném období zvyšují svůj podíl a to v průměru o 2 % ročně z hodnoty v roce 2005 35,2 % na hodnotu 43,5 % v roce 2009. Největší položkou jsou zde krátkodobé závazky, které zaujímají více jak 95 % z celkových cizích zdrojů. Z tohoto důvodu je jejich vývoj totožný s vývojem celkových cizích zdrojů. Rezervy mají kolísavou tendenci, průměrně se pohybují kolem 0,7 % a nejvyšší hodnoty dosáhly v roce 2006 1,6 %. Dlouhodobé závazky podniku se mírně zmenšovaly v prvních třech sledovaných letech o 0,1 % v roce 2008 a 2009 se ustálily na 1,3 %. Bankovní úvěry a výpomoci podnik nevyužívá.

Časové rozlišení se pohybují okolo hodnoty 0,5 % a jsou z hlediska celkových pasiv nezajímavá.

P A S I V A	2005	2006	2007	2008	2009
VLASTNÍ KAPITÁL	64,10%	61,60%	59,60%	57,30%	56,00%
Základní kapitál	32,20%	29,80%	27,40%	25,20%	23,80%
Kapitálové fondy	4,30%	4,00%	3,60%	3,30%	3,10%
Fondy ze zisku	11,50%	10,70%	9,90%	9,20%	8,70%
Výsledky hospodaření minulých let	13,40%	14,40%	15,20%	16,60%	18,10%
Výsledek hospodaření běžného období	2,70%	2,70%	3,40%	3,00%	2,30%
CIZÍ ZDROJE	35,20%	37,80%	40,00%	42,10%	43,50%
Rezervy	0,70%	1,30%	0,60%	0,50%	0,60%
Dlouhodobé závazky	1,60%	1,60%	1,50%	1,30%	1,30%
Krátkodobé závazky	33,00%	35,50%	37,90%	40,20%	41,80%
Bankovní úvěry a výpomoci	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	0,70%	0,60%	0,40%	0,60%	0,50%
PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Tabulka 7 Vertikální analýza pasiv; Zdroj: vlastní zpracování

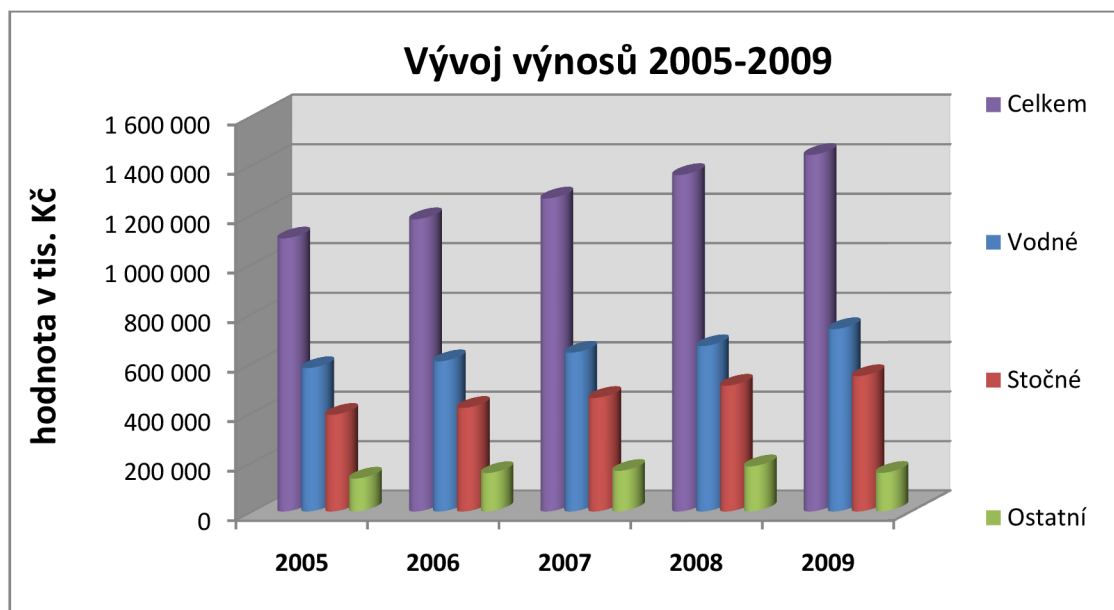
2.3.6 Vertikální analýza výnosů

Celkové výnosy podnik každoročně zvyšuje. Za sledované období se zvedly o 327 131 tis. Kč. Největší položkou výnosu VAS, a.s. je vyfakturovaná pitná voda tedy „vodné“, které zaujímá polovinu celkových výnosů společnosti. Druhou největší položkou jsou poplatky za odvod vody tedy „stočné“, které ve sledovaném období zvyšuje svůj poměr

k celkovým výnosům z 35,4 % z roku 2005 na 38 % v roce 2009. To je zapříčiněno požadavky Evropské unie, které u obcí nad 2000 obyvatel požaduje připojení na kanalizaci a čističku odpadních vod. Ostatní výnosy v prvních dvou sledovaných letech měly stejnou hodnotu 12,1 % v roce 2008 a 2009 vzrostly mírně nad hodnotu 13 %, pak ale v roce 2009 poklesly na hodnotu 10,8 % z celkových výnosů. Do ostatních výnosů patří konzultační, projekční a stavebně-montážní činnost.

Rok	2005		2006		2007		2008		2009	
	tis.Kč	%	tis.Kč	%	tis.Kč	%	tis.Kč	%	tis.Kč	%
Vodné	579 491	52,50	607 022	51,40	641 628	50,70	668 220	49,20	736 952	51,20
Stočné	390 684	35,40	418 632	35,40	459 110	36,30	508 569	37,40	547 170	38
Ostatní	133 230	12,10	155 378	12,10	164 143	13	182 660	13,40	156 414	10,80
Celkem	1 103 405	100	1 181 023	100	1 264 881	100	1 359 449	100	1 440 536	100

Tabulka 8 Struktura výnosů; Zdroj: vlastní zpracování



Graf 4 vývoj výnosů; Zdroj: vlastní zpracování

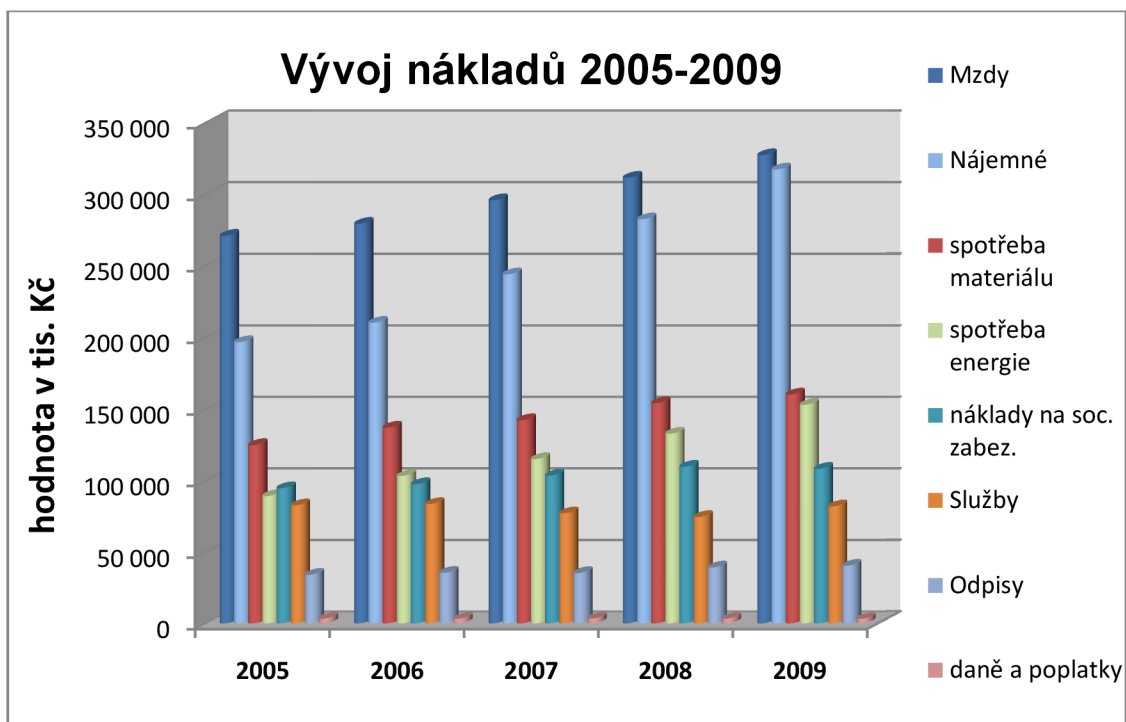
2.3.7 Vertikální analýza nákladů

Celkové náklady mají téměř totožný vývoj jako výnosy společnosti. Za sledované období se zvýšily o 327 110 tis. Kč. Největší položkou nákladů jsou placené mzdy za zaměstnance, které každoročně rostou v průměru o 15 000 tis. Kč. Tvoří jednu čtvrtinu

z celkových nákladů. Druhou nejvyšší, a však neméně důležitou položkou je nájemné, které v posledních letech roste obzvlášť rychlým tempem. V roce 2005 se nájemné podílelo 18,1 % na celkových nákladech, ale každoročním růstem hodnota vzrostla na 22,4 % v roce 2009, což byla nejvyšší hodnota, kterou podnik vlastníkům infrastruktury za využívání vodovodních a kanalizačních sítí musel vyplatit. Spotřeba energie v posledních dvou sledovaných letech stoupala prudkým tempem v roce 2008 o 17 681 tis. Kč a v roce 2009 o 20 177 tis. Kč. Tento růst byl způsoben nejen neustále se zvyšující cenou energií, ale i změnou technologií v čistírnách odpadních vod, které jsou náročnější na spotřebu. Materiálová spotřeba kolísá kolem 12 % a v posledních třech letech mírně klesá. Odpisy přenášejí opotřebování majetku do nákladů. Ve VAS, a.s. se podílí průměrně 3 % na celkových nákladech. Daně a poplatky placené státu mají z pohledu celkových nákladů zanedbatelnou roli, dosahují hodnoty 0,3 %.

Rok	2005		2006		2007		2008		2009	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Nájemné	196 687	18,10	210 271	18,50	244 081	20,10	282 543	21,30	317 384	22,40
Služby	82 714	7,60	83 609	7,30	77 136	6,30	74 564	5,60	82 001	5,80
náklady na soc. zabezpečení	94 647	8,70	97 518	8,60	103 503	8,50	109 698	8,30	108 209	7,70
Odpisy	34 186	3,20	35 609	3,10	35 429	2,90	39 274	3	40 533	2,90
daně a poplatky	3 364	0,30	3 300	0,30	3 475	0,30	3 371	30,00	3 204	0,20
Mzdy	271 063	24,90	279 423	24,60	295 898	24,30	311 583	23,50	327 333	23,20
spotřeba energie	89 225	8,20	103 199	9,10	115 077	9,50	132 758	10,00	152 935	10,80
spotřeba materiálu	124 805	11,50	137 029	12,00	142 198	11,70	154 139	11,60	160 122	11,30
celkem	1 085 420	100	1 137 942	100	1 216 699	100	1 325 819	100	1 412 530	100

Tabulka 9 struktura nákladů; Zdroj: vlastní zpracování



Tabulka 10 Vývoj nákladů; Zdroj: vlastní zpracování

2.4 Ukazatelé likvidity

Ukazatelé likvidity sledují schopnost podniku platit včas za své zakázky. Jsou rozděleny na tři stupně podle rychlosti přeměny oběžného majetku, kterým jsou dluhy kryty.

Likvidita 1. stupně - Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita se pohybuje v celém období nad doporučenou hodnotou ministerstvem průmyslu a obchodu, která má mít hodnotu alespoň 0,2. Nejnižší hodnota okamžité likvidity byla zjištěna v roce 2005, kdy dosahovala pouze 0,25. O rok později se likvidita zvýšila na hodnotu 0,34 a v následujících dvou letech se ustálila na hodnotě 0,32.

Likvidita 2. stupně - Pohotová likvidita

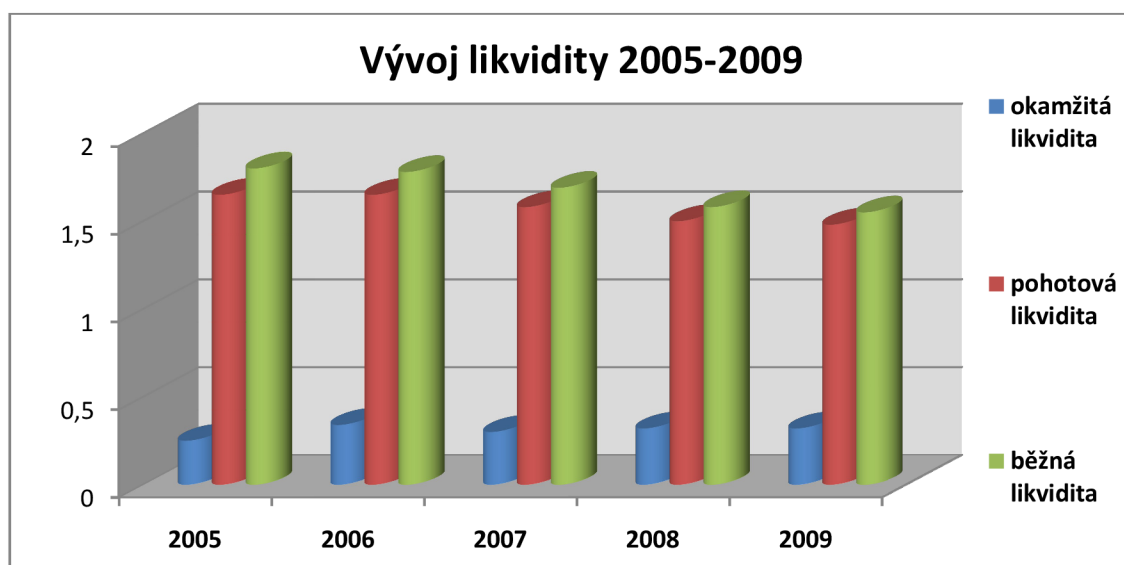
Hodnota pohotové likvidity zjištěná v podniku byla v prvních dvou letech zkoumaného období na úrovni 1,65, což je mírně nad doporučené hodnoty. Od roku 2007, se ale velikost pohotové likvidity snižovala, a to až na hodnotu doporučené horní hranice 1,48 v roce 2009.

Likvidita 3. stupně - Běžná likvidita

Běžná likvidita v podniku má klesající trend, přesto se po celé období se pohybovala v doporučených hodnotách. Z nejvyšší hodnoty 1,80 v roce 2005 každoročně klesala až na spodní hranici doporučené hodnoty 1,55 v letech 2008 a 2009.

Likvidita	Výpočet	2005	2006	2007	2008	2009
okamžitá likvidita	fin. majetek / krát. dluhy	0,25	0,34	0,3	0,32	0,32
pohotová likvidita	(fin. majetek + krát. pohledávky) / krát. dluhy	1,65	1,65	1,58	1,5	1,48
běžná likvidita	oběžná aktiva / krát. dluhy	1,8	1,78	1,69	1,58	1,55

Tabulka 11 Ukazatelé likvidity; Zdroj: vlastní zpracování



Graf 5 Vývoj likvidity; Zdroj: vlastní zpracování

2.5 Ukazatele rentability

Ukazatelé rentability hodnotí efektivnost podnikatelské činnosti. Na tyto poměrové ukazatel má největší vliv velikost dosaženého zisku.

ROA vyjadřuje, s jakou efektivitou dokáže podnik využívat celkový majetek. VAS, a.s. má velmi nízké hodnoty tohoto ukazatele. Nejvyšší hodnoty dosáhl podnik v roce 2007, a to 3,4 %. Oborové průměry uváděné ministerstvem průmyslu a obchodu pro vodárenské společnosti mají hodnotu 5,4 %. Z toho lze konstatovat, že majetek je do

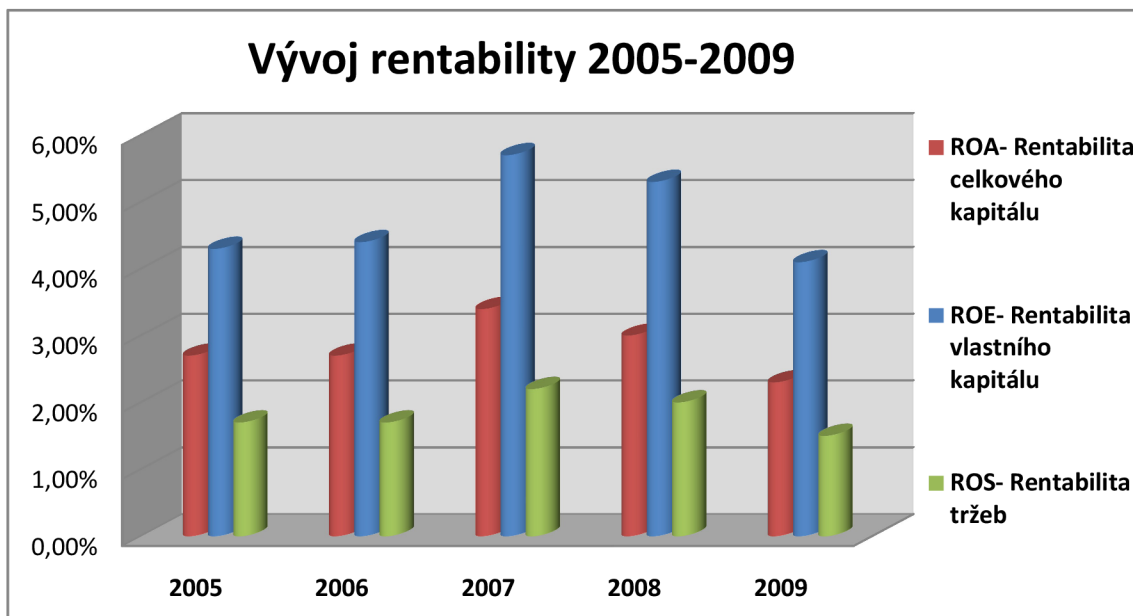
podniku vkládaný s nízkou ziskovostí. Různé možnosti, jak zvýšit ziskovost celkového majetku, se naskýtají v problematice efektivity využití majetku.

Rentabilita	Výpočet	2005	2006	2007	2008	2009
ROA- Rentabilita celkového kapitálu	EBIT/ aktiva celkem	3,60%	3,60%	4,28%	3,82%	3,00%
ROE- Rentabilita vlastního kapitálu	EAT/ vlastní kapitál	4,30%	4,40%	5,70%	5,30%	4,10%
ROS- Rentabilita tržeb	EAT/ tržby	1,71%	1,74%	2,24%	2,02%	1,51%

Tabulka 12 Ukazatelé rentability; Zdroj: vlastní zpracování

ROE značí kolik haléřů čistého zisku, připadá na jednu korunu investovanou akcionáři. V roce 2007 dosáhl vlastní kapitál společnosti nejvyššího zisk ve výši 5,7 %. Tato hodnota se dá srovnat s úrokem, který by náležel investorovi za zapůjčení kapitálu, kdyby investoval do teoreticky bezrizikových státních dluhopisů. V dalších letech hodnoty klesají vlivem snižujícího výsledku hospodaření za účetní období.

ROS tento ukazatel vyjadřuje, kolik haléřů čistého zisku má podnik z jedné koruny tržeb. Rentabilita tržeb dosáhla maxima v roce 2007, a to 2,24 %. To je velmi nízko pod hranici doporučených 6 %. To značí, že prodávané služby a vlastní výrobky jsou produkovány s vysokými náklady za nízké ceny.



Graf 6 Vývoj rentability; Zdroj: vlastní zpracování

2.6 Ukazatelé zadluženosti

Z analýzy zadluženosti lze vyčíst, že společnost má tendenci k zvyšování podílu dluhu na celkovém kapitálu. Za sledované období vzrostl celkový dluh o 9 %. Pokud bude vývoj stále pokračovat ve stejném trendu, dosáhne zadluženost padesáti procent celkového kapitálu do roku 2012. Tento vývoj může do určité míry, zvýšit rentabilitu vlastního kapitálu, působením finanční páky. Dobrou zprávou je i fakt, že podnik nebude mít s vykázanými hodnotami celkové zadluženosti problém s dostupností cizích zdrojů a vykazuje příznivé hodnoty rentability vlastního kapitálu. Oborové průměry se pohybují kolem hranice 60 %. Je zde tedy možnost využít cizího kapitálu k investiční činnosti v případě potřeby.

Zadluženost	Výpočet	2005	2006	2007	2008	2009
Celková zadluženost	cizí zdroje / celková aktiva	35,20%	37,80%	40,00%	42,10%	43,50%
Poměr vlastního kapitálu k celkovým pasivům (koeficient samofinancování)	vlastní kapitál / celková aktiva	64,10%	61,60%	59,60%	57,30%	56,00%
Míra zadluženosti	cizí zdroje / vlastní kapitál	55,00%	61,20%	67,10%	73,40%	77,60%
Doba splacení dluhu	(cizí zdroje – rezervy) / provozní cash flow	5,42	4,36	6,24	4,21	6,12
Krytí dlouh. majetku dlouh. zdroji	vl. kapitál + dlouh. cizí zdroje / dlouh. majetkem	1,66	1,75	1,74	1,64	1,63

Tabulka 13 Ukazatelé zadluženosti; Zdroj: vlastní zpracování

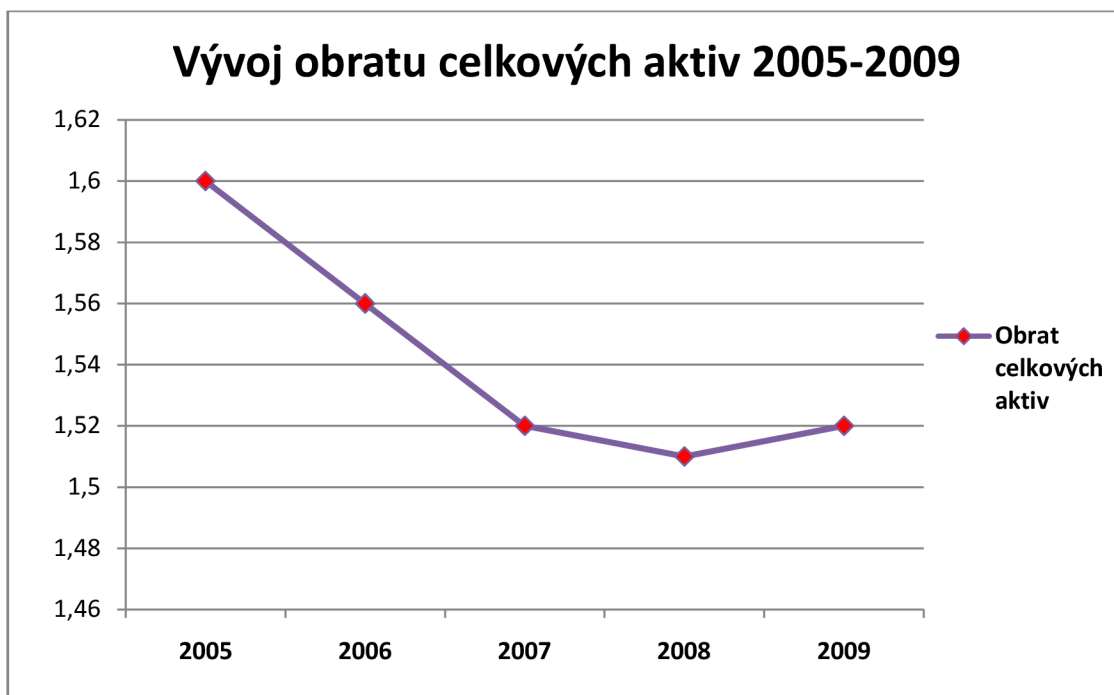
2.7 Ukazatelé aktivity

Ukazatelé aktivity sledují, jak podnik využívá vložených prostředků a měří vázanost jednotlivých složek kapitálu v aktivech.

Obrat celkových aktiv Hodnoty obratu celkových aktiv mají mírně klesající tendenci. V prvním roce se hodnota pohybovala na spodní hranici zaběhlé doporučené hodnoty. V ostatních letech je mírně pod touto hranicí. To je způsobeno velkou sumou aktiv, která je potřeba k podnikání v tomto odvětví.

Ukazatelé obratu	Výpočet	2005	2006	2007	2008	2009
Obrat celkových aktiv	roční tržby / celková aktiva	1,6	1,56	1,52	1,51	1,52

Tabulka 14 Ukazatel obratu aktiv; Zdroj: vlastní zpracování



Graf 7 Vývoj obrat celkových aktiv; Zdroj: vlastní zpracování

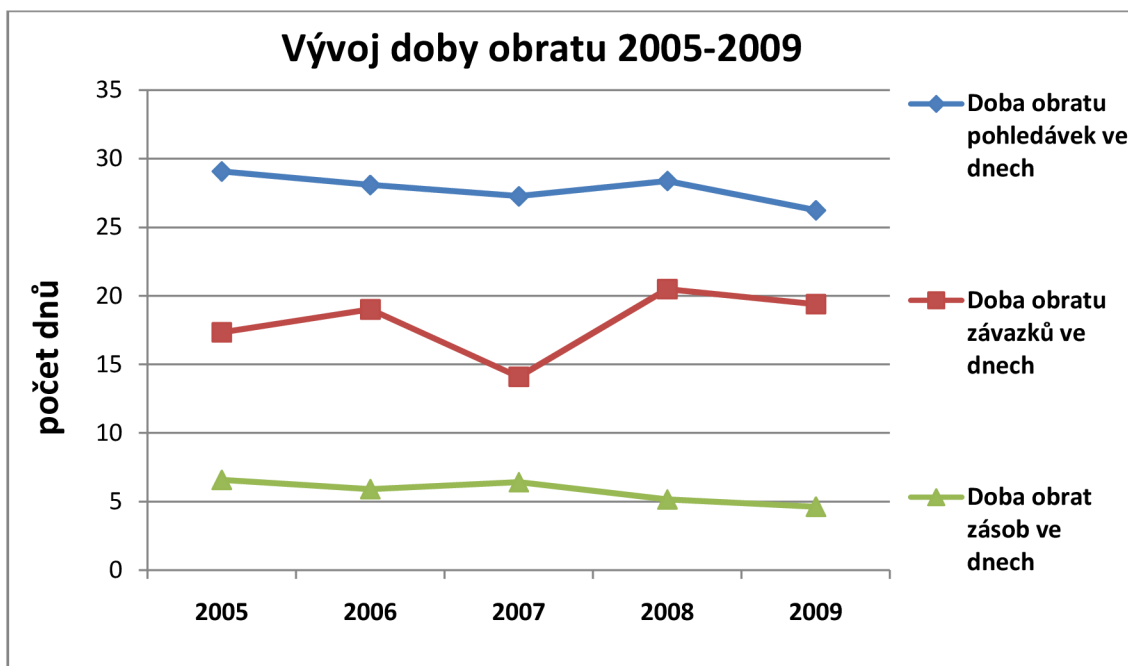
Doba obratu zásob ve dnech má klesající tendenci. Jedinou výjimkou je rok 2007, kdy byl zaznamenán nárůst na 6 a půl dne. Nejnižší hodnotu dosáhla společnost v roce 2009.

Doba obratu pohledávek má ve sledovaném období klesající tendenci. Z hodnoty 29,08 dne v roce 2005 na 26,25 v roce 2009. Tyto hodnoty lze hodnotit kladně.

Doba obratu závazků má nižší hodnoty než doby obratu pohledávek. To ukazuje, že podnik nemá problém platit za svoje závazky v čas. Nejnižší hodnoty podnik zaznamenal v roce 2007 a to 14,1 dne.

Doba obratu	Výpočet	2005	2006	2007	2008	2009
Doba obratu pohledávek ve dnech	$\frac{\text{pohledávky z obch. vztah.}}{(\text{tržby} / 360)}$	29,08	28,09	27,27	28,39	26,25
Doba obratu závazků ve dnech	$\frac{\text{závazky z obch. vztah.}}{(\text{tržby} / 360)}$	17,34	19,02	14,1	20,5	19,4
Doba obrat zásob ve dnech	$\frac{\text{zásoby}}{(\text{tržby} / 360)}$	6,58	5,91	6,42	5,16	4,63

Tabulka 15 Doba obratu; Zdroj: vlastní zpracování



Graf 8 Vývoj doby obratu; Zdroj: vlastní zpracování

2.8 Čistý pracovní kapitál

Stav čistého pracovní kapitál můžeme hodnotit pozitivně, jelikož po celou dobu má kladné hodnoty. To znamená, že podnik má dostatek finančních zdrojů, který v případě nepříznivého vývoje finanční situace, zaručuje pokračování v ekonomických aktivitách. V prvních třech letech má rostoucí vývoj. V roce 2008 se čistý pracovní kapitál snížil na hodnotu 204 430 tis. Kč nárůstem krátkodobých závazku, především závazků z obchodních vztahů, které narostly oproti roku minulému o 56 %. V roce 2009 čistý pracovní kapitál opět roste, a to na hodnotu 211 158 tis. Kč.

Výpočet	2005	2006	2007	2008	2009
Oběžná aktiva	410 269	469 879	519 323	558 819	597 406
- Krátkodobé závazky	227 458	263 819	306 704	354 389	386 248
Čistý pracovní kapitál	182 811	206 060	212 619	204 430	211 158

Tabulka 16 Čistý pracovní kapitál; Zdroj: vlastní zpracování



Graf 9 Vývoj Čistého pracovního kapitálu; Zdroj: vlastní zpracování

2.9 Soustavy ukazatelů

Ke komplexnímu hodnocení finanční situace se používají soustavy ukazatelů.

2.9.1 Bonitní model

Bonitní modely slouží k posouzení finančního zdraví podniku. Pro analýzu podniku jsem vybral Kralickův Quicktest.

Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009
A)	0,64	0,62	0,6	0,57	0,56
B)	4,25	3,02	4,56	3,17	4,3
C)	4%	5,50%	4,10%	6,10%	4,60%
D)	3,60%	3,60%	4,30%	3,80%	3%

Tabulka 17 Kralickův quicktest; Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009
A)	4	4	4	4	4
B)	3	3	3	3	3
C)	1	2	1	2	1
D)	1	1	1	1	1
Finanční stabilita	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Výnosová situace	1	1,5	1	1,5	1
Celková situace	2,25	2,5	2,25	2,5	2,25

Tabulka 18 Kralickův Quicktest; Zdroj: vlastní zpracování

Ze zjištěných hodnot lze konstatovat, že podnik má velmi dobrou finanční stabilitu. Ukazatel kvóta vlastního kapitálu, byl v celém sledovaném období hodnocen plným počtem bodů. U doby splacení dluhu byl podnik hodnocen už o bod méně, i když v letech 2006 a 2008 byl na hranici 4 bodů. Z pohledů výnosů na tom už ale VAS, a.s. není moc dobře. V letech 2005, 2007 a 2009 je dokonce klasifikován jako špatný. Když je pak hodnocena celková situace, tak podnik spadá do takzvané šedé zóny, kde jsou subjekty s nevyhrazenou finanční situací.

2.9.2 Bankrotní modely

Bankrotní modely by nám měly dát včasné varování o blížících se potížích a případných ohroženích finančního zdraví podniku. Pro analýzu byly vybrány Altmanův model a Index IN05.

Altmanův index důvěryhodnosti (Z-skóre)

Zjištěné hodnoty VAS, a.s. se pohybují v intervalu 2,64 – 2,39, což je oblast tzv. šedého pásma, v němž je velmi obtížné určit, zda podniku hrozí bankrot nebo naopak spěje k prosperitě. Mírně klesající tendence hodnot by pro společnost měla být určitým varováním, že by měla svoje hospodaření zlepšit.

Altmanův index (Z-skóre)	Váha	2005	2006	2007	2008	2009
Čistý pracovní kapitál / celková aktiva	0,717	0,19	0,20	0,19	0,17	0,16
Zadržené výdělků / celková aktiva	0,847	0,23	0,24	0,24	0,24	0,25
EBIT / celková aktiva	3,107	0,11	0,11	0,13	0,12	0,09
hodnota ZK / cizí kapitál	0,420	0,47	0,43	0,42	0,38	0,33
Tržby / celková aktiva	0,998	1,64	1,60	1,56	1,55	1,56
Součet (celkový index)		2,64	2,55	2,54	2,46	2,39

Tabulka 19 Altmanův index; Zdroj: vlastní zpracování

Model IN05 index

Hodnoty Indexu IN05 kolísá kolem doporučené horní hranice 1,6. Nejvyšší hodnoty dosáhla VAS, a.s. v roce 2007 1,72. Nejnižší pak v roce 2009 1,42, což jsou pro společnost špatné zprávy, jelikož má dva roky po sobě klesající tendenci. Přesto

můžeme říci, že podnik nemá žádné větší problémy ve sledovaných oblastech a bude vytvářet hodnoty.

Index IN05	Váha	2005	2006	2007	2008	2009
Aktiva celkem / cizí zdroje	0,13	0,37	0,34	0,33	0,31	0,3
EBIT / nákladové úroky	0,04	0,58	0,65	0,75	0,67	0,54
EBIT / aktiva celkem	3,97	0,15	0,15	0,17	0,15	0,12
Výnosy celkem / aktiva celkem	0,21	0,34	0,33	0,32	0,32	0,32
Oběžná aktiva / krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry	0,09	0,16	0,16	0,15	0,14	0,14
Součet (celkový index)		1,60	1,63	1,72	1,59	1,42

Tabulka 20 Index IN05; Zdroj: vlastní zpracování

Rozklad rentability vlastního kapitálu

U rozkladu rentability vlastního kapitálu je patrný růstový vývoj do roku 2007. V prvním roce byl zaznamenán nepatrný růst o 0,1 % způsobený finanční pákou. Ta zvyšovala ziskovost vlastního kapitálu po celé sledované období. Naproti tomu obrátkovost aktiv má klesající tendenci a působilo tak negativně na rentabilitu vlastního kapitálu. Tuto skutečnost lze ale vysvětlit tím že, podnik investuje a zvyšuje tak objem celkových aktiv. Nejvyšší hodnoty ROE společnost dosáhla v roce 2007. Tento růst byl způsobený zvýšením rentability tržeb z 1,7 % na 2,2 %. V dalších letech se hodnota ROE snižuje vlivem snižování hodnot rentability tržeb, které zmírňují nepatrné nárůsty hodnot obratu celkových aktiv a finanční páky.

Rozklad ROE	2005	2006	2007	2008	2009
ROE	4,3	4,4	5,7	5,3	4,1
Rentabilita tržeb	1,71	1,74	2,24	2,02	1,51
Obrat celkových aktiv	1,6	1,56	1,52	1,51	1,52
Finanční páka	1,56	1,62	1,68	1,74	1,79

Tabulka 21 Rozklad rentability celkového kapitálu; Zdroj: vlastní zpracování

3 Souhrnné hodnocení finanční situace VAS, a. s.

Vodárenská akciová společnost a.s. je na základě výsledku finanční analýzy finančně stabilní podnik. Celkový majetek VAS, a.s. má ve sledovaném období stálý růstový trend a svoji hodnotu zvýšil o 240 937 tis. Kč. Hodnota celkového majetku rostla průměrně o 7,8 % ročně. Oběžná aktiva zaujímají v podniku více jak polovinu celkového majetku. Za celé období se zvýšila o 47 %, což je o 187 137 tis. Kč. Nejvyšší měrou se na tomto výsledku podílely krátkodobé pohledávky převážně za vodné a stočné. Největší růst pohledávek byl v roce 2007 o 13,8 % díky poskytnutým zálohám. Zásoby mají v podniku klesající trend. Hodnota nepotřebných zásob se snižuje pomocí opravných položek účtovaných do nákladů.

Velmi kladně se jeví hodnota stavu čistého pracovního kapitálu, která je po celou dobu kladná a dosahuje poměrně vysokých hodnot. To zajišťuje podniku bezproblémový provoz bez nutnosti bankovních úvěrů a výpomocí. Nejvyšší hodnoty dosahuje v roce 2007, a to 216 619 tis. Kč. Za sledované období společnost stabilně vytváří zisk. Zisk za běžné účetní období dosáhl nejvyšší hodnoty 27 702 tis. Kč v roce 2007, který byl zároveň nejsilnějším rokem v hodnoceném období. Od tohoto roku podnik vykazuje pravidelně nižší hodnoty zisku, což může být odrazem celosvětové finanční krize na českém trhu. To mělo vliv i na snížení vyfakturovaného vodného a stočného u zákazníků, především v oblasti průmyslu a jiných podniků, kde došlo k úplnému zastavení nebo omezení výroby. Na spotřebě domácností krize rozhodující vliv neměla, neboť voda je nezbytnou součástí každodenního života.

Snížení zisku lze doložit vykázanými hodnotami rentability kapitálu podniku. I zde je vývojová tendence do roku 2007, kdy byl celkový kapitál, vložený do společnosti zhodnocen o 4,28 %. Ve stejném roce se rentabilita vlastního kapitálu pohybovala na úrovni 5,7 % při 40-ti procentní zadluženosti.

Problematickou položkou jsou dohadné účty aktivní, které představuje nevyfakturované vodné a stočné, tedy rozdíl mezi dodanou vodou oproti vyfakturovanému vodnému a odvedenou odpadní vodou oproti vyfakturovanému stočnému. Za celé období tvoří krátkodobé pohledávky třetinu celkových aktiv. Tyto dohadné účty aktivní jsou financovány převážně z přijatých záloh na vodné a stočné.

Ve prospěch společnosti vypovídají ukazatele likvidity, které dosahují doporučených hodnot, uváděných v odborné literatuře. V porovnání pohotové a běžné likvidity je jen nepatrný rozdíl, což značí, že podnik minimálně váže likvidní prostředky v zásobách. Krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek převyšuje 1,5 krát krátkodobé závazky. Společnost nemá vážnější problémy se splněním závazků, není tedy ohrožena krátkodobou platební neschopností.

Z pohledu majetkové struktury podnik navyšuje především hodnotu cizích zdrojů, která se průměrně zvedala o 2 % z hodnoty 35,2 % k celkové bilanční sumě na hodnotu 43,5 % v roce 2009, což je navýšení o 162 mil Kč. Největší položkou cizích zdrojů jsou krátkodobé závazky, konkrétně přijaté zálohy za vodné a stočné.

Pravidlo, že by podnik měl krýt svůj dlouhodobý majetek dlouhodobými zdroji, je v každém roce splněno. Dlouhodobý majetek je ve sledovaném období v podniku kryt průměrně 1,7 krát dlouhodobými zdroji. Z toho výsledku lze říci, že podnik používá konzervativní strategii financování, která je bezpečnější, ale nákladnější.

Doba, za kterou by podnik splatil svoje veškeré dluhy vlastními prostředky (provozní cash flow), se pohybuje průměrně kolem 5,27 let, což může být hodnoceno kladně s ohledem na velikost aktiv.

Doba obratu pohledávek je delší než doba obratu závazku. Podnik tedy platí své závazky v kratší době, než jeho odběratelé. V optimálním případě to má být naopak. Odběratelé splácí svoje pohledávky průměrně se zpožděním 27,5 dne, oproti tomu VAS, a.s. hradí svoje závazky se zpožděním pouze 17,5 dne. Bude-li společnost platit svoje závazky až poté, co jí budou uhrazeny pohledávky, může v tomto časovém rozdílu finanční prostředky využít k investování.

VAS, a.s. není podnik, který je směřovaný k ziskům, je orientovaný jako municipalitní společnost a jejím posláním je především zajištění nepřetržitého zásobování obyvatel pitnou vodou a kvalitním čištěním odpadních vod. Nízká tvorba hodnoty zisku je výrazně ovlivněna přístupem majoritního akcionáře ke způsobu distribuce vytvořené hodnoty a plnění veřejné služby. Strategie podniku je zaměřena především na spolupráci s vlastníky infrastruktury při obnově vodovodních sítí, které v některých oblastech přesahují stářím 50 let a jsou hlavní příčinou ztráty vody z vodovodní sítě.

I přes zvyšující se náklady provozu se společnost snaží o zachování sociální únosnosti ceny, při udržení přiměřené výnosnosti pro potřeby a rozvoj společnosti. Ceny vodného a stočného jsou každoročně projednávány na valné hromadě příslušného svazku a provozovatele, kde musí dojít k dohodě o její výši. VAS, a. s. tyto ceny sleduje a řídí se jimi.

U Altmanova indexu důvěryhodnosti se podnik nachází v oblasti šedé zóny, kde nelze jednoznačně určit, zda podniku hrozí bankrot nebo jestli spěje k prosperitě. Hodnoty podniku se pohybují v intervalu 2,66 – 2,39, což je blíže k horní hranici neurčité zóny.

Podle Indexu IN05 manželů Neumaierových, který byl vytvořený pro posouzení českých podniků v českém prostředí, se VAS, a.s. pohybovala po celou dobu kromě roku 2009 v oblasti podniků, kde se dá předpokládat uspokojivá finanční situace. Nevyšší hodnoty 1,72 dosáhla roku 2007, který lze i podle ostatních ukazatelů hodnotit jako nejlepší.

Kralickův Quicktest hodnotí podnik ze tří hlavních oblastí finanční situace, výnosové situace a celkového finančního zdraví. K posouzení finanční situace se používají dva ukazatele: kvóta vlastního kapitálu a doba splacení dluhu. Podnik dosáhl v této oblasti téměř plný počet bodů a lze tedy konstatovat, že je finančně stabilní. Výnosová situace se posuzuje podle ukazatele cash flow v tržbách a rentability celkového kapitálu. V této oblasti byl podnik kromě roku 2006 a 2008 hodnocen pouze jedním bodem, což značí, že si v této oblasti nevede dobře a majetek podniku není dobře zhodnocovaný. Celková finanční situace pak poměřuje finanční stabilitu k výnosové situaci. Hodnoty VAS, a.s. se pohybují od 2,25 do 2,5 což je pořád šedá zóna, ale hodnoty se blíží spíše k hranici oblasti pro dobře prosperující podniky.

4 Návrhy na zlepšení

V bakalářské práci bylo zjištěno, že VAS, a.s. dle vyhodnocení základních finančních ukazatelů se jeví jako silná a stabilní společnost, není tedy nutné dělat výrazné změny v hospodaření, vzhledem k hospodářské politice.

Mírně podprůměrných hodnot společnost dosahuje u ukazatele rentability, což je způsobeno přístupem k ceně vodného a stočného, kterou majoritní akcionáři chtějí udržet na co nejnižší možné úrovni i za cenu nízkého zisku. Během sledovaného období nebyly na základě návrhu představenstva vyplaceny žádné dividendy. Nerozdělené zisky se shromažďují v podniku pro budoucí využití.

Pro zvýšení tržeb je nutné, aby se společnost zúčastňovala v co největší míře koncesních řízení ve snaze o rozšíření provozovaných spotřebišť. Tím by se zvýšila hodnota výnosů v porovnání s náklady vlivem úspory z rozsahu, při obhospodařování většího počtu zákazníků. Náklady na koncesní řízení středního rozsahu se pohybují kolem 100 tis. Kč, což je nesrovnatelně nižší částka než zisky z nového odbytiště. Aby společnost lépe obstála v konkurenčním boji, doporučuji získání dalších certifikací ISO. Například ISO EN 14001:2005 – Systém environmentálního managementu. K hlavním přínosům této normy lze zařadit hospodárné využívání surovin, energií a dalších zdrojů a dodržování legislativních požadavků v oblasti životního prostředí, a tím snížení rizika případné pokuty. Celkové náklady na implementaci této normy jsou zhruba 600 tis. Kč.

Obchodní deficit, který je způsobený delší dobou obratu pohledávek oproti době obratu závazku, lze řešit zvyšováním výběru záloh na fakturovanou vodu, dále zlepšováním kvality zákaznického informačního systému a bezodkladným vygenerováním upomínek při zpoždění platby. Účinným prostředkem pro vymáhání pohledávek je zveřejňování neplatičů v CERD tj. centrální registr dlužníků. Vložením dlužníka do systému CERD je členským a smluvním subjektům předána informace o jeho špatné platební morálce. Takto uveřejněný dlužník má pak ztížený přístup k úvěrům, leasingům, výběrovým řízením atd., což nutí dlužníka k rychlému uhrazení dluhu. Při vyšších dlužných částkách navrhuji projednat se zákazníkem možnosti úhrady pomocí splátkového kalendáře.

Další zlepšení hospodářské situace podniku vidím ve snižování nákladů za spotřebu energie, která se rok od roku zvyšuje. Za sledované období se zvýšila hodnota spotřeby

energie o 63 710 tis. Kč. Značnou úsporu by mohlo přinést nakupování elektřiny na burze za výhodnější cenu. Náklady za energii by se tak mohli snížit až o jednu třetinu.

Podnikatelské činnosti s nízkou efektivitou, bych doporučil obstarávat formou outsourcingu a zaměřit se pouze na nejvíce výdělečné činnosti. Jedná se především o zámečnictví, opravu vozidel, technicko-organizační činnost v oblasti požární ochrany. Omezení těchto činností se projeví na úspoře nákladů vynaložených za zaměstnance, majetek a energie.

Velké úspory by podniku přinesla centralizace řízení s cílem využít synergických efektů. Nákupem od jednoho dodavatele by společnost mohla získat cenové výhody a množstevní slevy. Administrativní činnosti (např. účetnictví, mzdy, poplatky), které jsou zajišťované samostatně na jednotlivých divizích, bych doporučil centralizovat do jednoho místa, což by znamenalo úsporu nákladů a rovněž sjednocení pracovních postupů.

K efektivnějšímu využívání autoparku by přispělo vybavení podnikových vozidel systémem GPS, které by zprůhlednilo jejich využívání zaměstnanci. Předpokládané snížení provozních nákladů činí 15 %. Značnou úsporu by též přineslo mezidivizní využívání finančně nákladnějších pracovních vozů jako je sacokanalizační vůz, jehož pořizovací cena se pohybuje okolo 10 mil. Kč.

Lidský kapitál jako jeden z nejdůležitějších faktorů ovlivňuje úspěch společnosti. K zvýšení pracovního výkonu zaměstnanců by mohlo přispět rozdělení mzdy do tří složek. Základní (fixní) složka mzdy by zohledňovala především pracovní pozici, kvalifikaci, vzdělání a dosaženou praxi. Osobní (variabilní) složka mzdy by byla závislá na hodnocení nadřízeného pracovníka a výkonnostní (variabilní) složka by byla vázána na výkonnostní měřítko. Dalším řešením je možnost profesního růstu a jako motivace k vyššímu pracovnímu výkonu lze použít i nabídku nejrůznějších benefitů.

Společnost by mohla zvýšit využití všeobecně levnějších cizích zdrojů s tím, že je nutné sledovat celkové náklady na podnikový kapitál v kontextu využití finanční páky a rentability vlastního kapitálu. Získané prostředky by se daly využít k investicím do

dlouhodobého majetku např. na nákup nejnovější diagnostické techniky ke zjišťování skrytých úniků vody.

V neposlední řadě by VAS, a.s. měla důsledně dbát o dobré jméno a postavení na trhu. Toho lze dosáhnout především lepší informovaností zákazníků, zlepšováním kvality internetových stránek, dobré prezentace podniku na veletrzích a odborných konferencích.

Závěr

Cílem bakalářské práce je zhodnotit finanční situaci podnikatelského subjektu Vodárenská akciová společnost, a.s. na základě vybraných ukazatelů finanční analýzy. Informace jsem čerpal především z účetních výkazů za období roku 2005 až 2009. Bakalářskou práci jsem rozdělil na dvě části teoretickou a praktickou.

V teoretické části byly popsány základní zdroje pro finanční analýzu (tj. rozvaha, výkaz zisku a ztrát a výkaz cash flow). Dále byly popsány metody, kterými bude posuzována finanční situace podniku. Jedná se především o analýzu absolutních ukazatelů, která se skládá z horizontální a vertikální analýzy. V analýze poměrových ukazatelů, která patří v praxi k nejrozšířenějším, byly použity poměrové ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti a aktivity. Ke komplexnímu posouzení finančního zdraví byly vybrány ze soustav ukazatelů: Kralickův Quicktest, Altmanův index důvěryhodnosti a Index IN05 manželů Neumaierových.

V praktické části byly zjištěné poznatky aplikovány na konkrétní podnik. Na základě analýzy absolutních ukazatelů, lze konstatovat, že společnost po celé sledované období zvyšovala stav svého celkového majetku. Největší položkou majetku společnosti jsou oběžná aktiva, která tvoří v podniku přes 60 %. Z kapitálové struktury je patrný rychlejší nárůst cizích zdrojů oproti vlastnímu kapitálu. Cizí zdroje se za sledované období zvýšily o 162 mil. Kč především nárůstem krátkodobých přijatých záloh a závazků z obchodních vztahů. Vlastní kapitál narostl o 80 mil. Kč, a to především nevyplácením dividend a kumulováním zisku z minulých let. Základní kapitál podnik nenavyšoval. Po celé sledované období podnik vytváří stabilně zisk, který dosáhl nejvyšší hodnoty v roce 2007, kdy byl výsledek hospodaření po zdanění 27 702 tis. Kč. Od tohoto roku podnik vykazuje pravidelně nižší hodnoty zisku, což může být částečně odrazem světové finanční krize.

Jak už bylo v práci uvedeno, VAS, a.s. je podnik, který není směřovaný k zisku, ale je to municipalitní společnost, jejímž hlavním úkolem je nepřetržitě zásobování obyvatel pitnou vodou. Tomu odpovídají i nízké hodnoty ukazatele rentability. Nejsilnějším rokem sledovaného období byl rok 2007, kdy rentabilita vlastního kapitálu dosahovala

5,7 %, rentabilita celkového kapitálu 4,28 % a rentabilita tržeb 2,24 %. Z těchto hodnot můžeme konstatovat, že kapitál je do společnosti vkládán s velmi malou ziskovostí.

V oblasti likvidity se zjištěné podnikové hodnoty pohybují ve všech třech stupních v doporučených mezích. Schopnost podniku dostát svým závazkům, proto nebyla v žádném roce omezena. Je to dáno především velkou sumou peněžních prostředků na bankovních účtech. Tomu odpovídají i hodnoty ukazatele čistého pracovního kapitálu, který vykazuje po celé sledované období kladné hodnoty a má rostoucí trend. Přebytek finančních zdrojů pak podnik může využít k pokračování v ekonomických aktivitách v případě nepříznivého vývoje.

V oblasti aktivity je na tom společnost, vzhledem k velké sumě aktiv potřebné pro podnikání v tomto odvětví, poměrně dobře. Hodnota obratu celkových aktiv se pohybuje průměrně kolem 1,54, což je těsně pod udávanými doporučenými hodnotami. V porovnání doby obratu pohledávek a doby obratu závazku vychází, že společnost platí svoje závazky dříve, než jsou jí placeny pohledávky. K zlepšení tohoto stavu bych doporučoval vybírání vyšších záloh za vodné a stočné a snažit se zajistit delší dobu splatnosti závazků ke svým dodavatelům. K vymáhání pohledávek od dlužníků by mohlo napomoci zveřejňování dlužníků v CERD ČR. Dobrou práci odvádí společnost v oblasti zásobování, kde zbytečně neváže svůj kapitál v nevyužívaných zásobách. Průměrná doba vázanosti, po kterou jsou zásoby vázány v podnikání do doby jejich potřeby, je 5,7 dne.

K posouzení celkové finanční situace byla použita analýza soustav ukazatelů. Z výsledných hodnot lze říci, že podnik není ohrožen žádnými vážnějšími problémy a bude i nadále vytvářet hodnoty.

V poslední části práce jsem se snažil navrhnout, jak by společnost mohla zlepšit svoji finanční situaci. Relativně nízká tvorba zisku ve srovnání s využívanými zdroji způsobuje nízké ukazatele rentability, což je však možné přičíst přístupu majoritního akcionáře, který chce vykazovat minimální zisky při realizaci zajištění veřejné služby. Pro zvýšení ziskovosti navrhuji rozšíření působnosti společnosti a získávání nových zákazníků, proto je důležitá účast VAS, a.s. v koncesních řízeních. K posílení pozice ve výběrových řízeních může dopomoci implementace certifikátů ISO.

Pro zlepšení hospodářské situace společnosti jsem dále navrhl snižování nákladů za spotřebu energie a nákup energie na burze za výhodné ceny. Dále utlumení provozních činností s nízkou efektivitou a jejich nahrazení formou outsourcingu, efektivnější využívání vozového parku s použitím GSP systému a mezidivizního využívání finančně nákladnějších pracovních strojů. V neposlední řadě by společnosti přinesla značné úspory větší centralizace.

K lepší motivaci zaměstnanců společnosti by přispěla variabilní částka mzdy, možnost profesního růstu a získávání benefitů.

Doufám, že mnou navrhované doporučení na zlepšení, povedou k lepšímu hospodaření společnosti.

Použitá literatura

- [1] BLAHA, Z. S. a JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
- [2] ČECHOVÁ, A. *Manažerské účetnictví*. Brno : Computer Press, 2006. 182 s. ISBN 80-251-1124-5.
- [3] GRÜNWARD, R a HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha : Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [4] HIGGINS, ROBERT C. *Analýza pro finanční management*. Praha: Grada Publishing, 1997. 400 s. ISBN 807169-404-5.
- [5] HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza*. Praha: ASPI. 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8
- [6] KISLINGEROVÁ, E a HNILICA, J. *Finanční analýza : krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [7] KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2.vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [8] KNÁPKOVÁ, A a PAVELKOVÁ, D. *Finanční analýza : komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada, 2010. 205 s. ISBN 978-802-4733-494.
- [9] KOVANICOVÁ, D a KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví. Díl II, Finanční analýza účetních výkazů*. 3. vyd. Praha: Polygon, 1997. 303 s. ISBN 80-85967-56-1
- [10] LANDA, M. *Jak číst finanční výkazy*. Brno: Computer Press, 2008. 176 s. ISBN: 978-80-251-1994-5
- [11] MÁČE, M. *Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití*. Praha: Grada, 2006. 155 s. ISBN 80-247-1558-9.
- [12] MARINIČ, P. *Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi*. Praha: Oeconomica, 2009. 191 s. ISBN 978-80-245-1397-3.
- [13] MRKVIČKA, J. *Finanční analýza*. 2. vyd. Praha: ASPI, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- [14] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza*. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 144 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
- [15] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada Publishing, 2007. 120 s. ISBN 978-80-247-1386-1.
- [16] SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2009. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

- [17] SEDLÁČEK, J. *Cash Flow*. Brno: Computer Press, 2003. 190 s. ISBN 80-7226-875-9.
- [18] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera - finanční analýza v řízení firmy*. Brno: Computer Press, 2001. 212 s. ISBN 80-7226-562-8.
- [19] SCHOLLEOVÁ, H. *Investiční controlling - jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. Praha: Grada, 2009. 285 s. ISBN 978-80-247-2952-7.
- [20] STROUHAL, J. *Finanční řízení firmy v příkladech - co odhalí finanční analýza: kdy je investice výhodná*. Brno: Computer Press, 2006. 178 s. ISBN 80-251-0913-5.
- [21] VALACH, J a kolektiv. *finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress, 1997. 247 s. ISBN 80-901991-6-X.
- [22] Vodárenská akciová společnost. [online]. 2011 [cit.2011-04-03]. Dostupné z: <<http://www.vodarenska.cz/profil>>
- [23] ZINECKER, M. *Základy financí podniku*. Brno: CERM, 2008. 194 s. ISBN: 978-80-214-3704-3

Seznam obrázků

Obrázek 1 Rozvaha; Zdroj: Knápková, Pavelková, 2010.....	12
Obrázek 2 Výkaz zisku a ztrát; Zdroj: Čechová, 2006	13

Seznam tabulek

Tabulka 1 Kralickův Quicktest; Zdroj: Marinič, 2009	26
Tabulka 2 Struktura akcionářů; Zdroj: Výroční zpráva VAS, a.s.	30
Tabulka 3 Horizontální analýza aktiv; Zdroj: vlastní zpracování.....	33
Tabulka 4 Horizontální analýza pasiv; Zdroj: vlastní zpracování	34
Tabulka 5 Horizontální analýza zisku a ztrát; Zdroj: vlastní zpracování	36
Tabulka 6 Vertikální analýza aktiv; Zdroj: vlastní zpracování.....	37
Tabulka 7 Vertikální analýza pasiv; Zdroj: vlastní zpracování	38
Tabulka 8 Struktura výnosů; Zdroj: vlastní zpracování.....	39
Tabulka 9 struktura nákladů; Zdroj: vlastní zpracování	40
Tabulka 10 Vývoj nákladů; Zdroj: vlastní zpracování	41
Tabulka 11 Ukazatelé likvidity; Zdroj: vlastní zpracování	42
Tabulka 12 Ukazatelé rentability; Zdroj: vlastní zpracování.....	43
Tabulka 13 Ukazatelé zadluženosti; Zdroj: vlastní zpracování	44
Tabulka 14 Ukazatel obratu aktiv; Zdroj: vlastní zpracování.....	44
Tabulka 15 Doba obratu; Zdroj: vlastní zpracování	45
Tabulka 16 Čistý pracovní kapitál; Zdroj: vlastní zpracování.....	46
Tabulka 17 Kralickův quicktest; Zdroj: vlastní zpracování.....	47
Tabulka 18 Kralickův Quicktest; Zdroj: vlastní zpracování.....	47
Tabulka 19 Altmanův index; Zdroj: vlastní zpracování	48
Tabulka 20 Index IN05; Zdroj: vlastní zpracování.....	49
Tabulka 21 Rozklad rentability celkového kapitálu; Zdroj: vlastní zpracování	49

Seznam grafů

Graf 1 Struktura akcionářů VAS, a.s. k roku 2009; Zdroj: vlastní zpracování	31
Graf 2 Vývoj aktiv; Zdroj: vlastní zpracování.....	33
Graf 3 Vývoj pasiv; Zdroj: vlastní zpracování	35

Graf 4 vývoj výnosů; Zdroj: vlastní zpracování	39
Graf 5 Vývoj likvidity; Zdroj: vlastní zpracování	42
Graf 6 Vývoj rentability; Zdroj: vlastní zpracování	43
Graf 7 Vývoj obrát celkových aktiv; Zdroj: vlastní zpracování	45
Graf 8 Vývoj doby obrátu; Zdroj: vlastní zpracování.....	46
Graf 9 Vývoj Čistého pracovního kapitálu; Zdroj: vlastní zpracování.....	47

Seznam schémat

Schéma 1 Du Pont diagram; Zdroj: Sedláček, 2009	255
Schéma 2 organizační struktury VAS, a.s.; Zdroj: interních dokumenty VAS, a.s.....	31

Přílohy

SWOT analýza

V rámci předmětu Praxe 2 jsem vypracoval SWOT analýzu VAS, a.s.

Silné stránky

K silným stránkám společnosti patří především dobré postavení na trhu díky dlouholeté tradici svých předchůdců, která je více než stoletá. Firma disponuje kvalifikovanými specialisty v oboru. Dále k silným stránkám patří dobrá platební schopnost společnosti, která je podpořena provozováním svěřené infrastruktury ve kvalitě eliminující případné reklamace na minimum. V roce 2010 VAS a.s. získala certifikaci ISO 9001, čímž zvýšila svojí konkurenci schopnost.

Slabé stránky

Mezi slabé stránky společnosti lze přičíst specifické podmínky pro jednotlivé divize a její poměrně značná územní rozlehlost. Jeden z hlavních problémů VAS a.s. je ne zcela optimální složení vodovodních sítí z hlediska stáří potrubí, které podstatně ovlivňuje poruchovost vodovodů. Přestože současné ztráty vody v provozovaných vodovodních systémech, odpovídají hodnotám dosahovaným průměrně v ČR, situace není příliš příznivá. Společnost nevládní infrastrukturu, pouze si jí pronajímá.

Příležitosti

Za příležitosti firmy bych označil, získávání nových odběratelů. Snažit se dosáhnout co nejvyšší spokojenosti, zákazníků aby neměli důvod odchodu ke konkurenci. A snažit se zviditelnit nad konkurenci například získáním dalších certifikací.

Hrozby

Hrozby vidím ve špatně se vyvíjející daňová situace v zemi. Stále se zvyšující ekologické normy, což má nekladný vliv na fixní náklady. Dále vládou chystané zvyšování cen energií. Odchodů stávajících zákazníků ke konkurenci.

Rozvaha aktiva

	(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008	2009
	AKTIVA CELKEM	689 674	743 924	809 220	880 572	930 611
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál					
B.	Dlouhodobý majetek	276 538	271 688	286 711	318 552	330 617
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	2 440	1 991	6 889	5 896	4 583
B.I.	1 Zřizovací výdaje					
	2 Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje					
	3 Software	2 199	1 325	1 237	5 194	4 583
	4 Goodwill					
	5 Ocenitelná práva	110				
	6 Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	75	37			
	7 Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	18	629	5 652	702	
	8 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	38				
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	274 098	269 697	279 822	312 656	326 034
B.II.	1 Pozemky	18 387	18 927	19 201	13 307	11 949
	2 Stavby	156 341	156 501	156 790	175 528	195 631
	3 Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	93 691	88 706	93 956	111 231	116 835
	4 Pěstitelské celky trvalých porostů					
	5 Základní stádo a tažná zvířata					
	6 Jiný dlouhodobý hmotný majetek	149	149	149	149	1 479
	7 Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	5 056	5 075	9 726	12 161	
	8 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	474	339		280	
	9 Opravná položka k nabytému majetku					
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek					
B.III.	1 Podíly v ovládaných a řízených osobách					
	2 Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem					
	3 Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly					
	4 Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem					
	5 Jiný dlouhodobý finanční majetek					
	6 Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek					
	7 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek					
C.	Oběžná aktiva	410 269	469 879	519 323	558 819	597 406
C.I.	Zásoby	20 143	19 003	21 978	19 042	18 226
C.I.	1 Materiál	17 535	16 326	16 853	16 577	16 538
	2 Nedokončená výroba a polotovary	2 199	2 260	4 835	2 261	1 484
	3 Výrobky					
	4 Zvířata					
	5 Zboží	409	417	290	204	204
	6 Poskytnuté zálohy na zásoby					
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	15 378	16 086	13 468	6 468	4 349

C.II.	1	Pohledávky z obchodních vztahů				30	2
	2	Pohledávky - ovládaící a řídicí osoba					
	3	Pohledávky - podstatný vliv					
	4	Pohledávky za společníky					
	5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	14 544	15 362	13 007	5 849	3 718
	6	Dohadné účty aktivní					
	7	Jiné pohledávky	834	724	461	589	629
	8	Odložená daňová pohledávka					
C.III.		Krátkodobé pohledávky	318 211	345 421	392 979	418 275	449 954
C.III.	1	Pohledávky z obchodních vztahů	88 961	90 321	93 366	104 688	103 224
	2	Pohledávky - ovládaící a řídicí osoba					
	3	Pohledávky - podstatný vliv					
	4	Pohledávky za společníky					
	5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
	6	Stát - daňové pohledávky	31 337	27 988	29 587	17 870	19 726
	7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	10 708	15 540	26 881	23 343	27 435
	8	Dohadné účty aktivní	186 450	210 720	242 304	271 478	298 616
	9	Jiné pohledávky	755	852	841	896	953
C.IV.		Finanční majetek	56 537	89 369	90 898	115 034	124 877
C.IV.	1	Peníze	1 176	1 093	1 477	1 762	1 605
	2	Účty v bankách	55 361	88 276	89 421	113 272	123 272
	3	Krátkodobý finanční majetek					
	4	Nedokončený krátkodobý finanční majetek					
D.I.		Časové rozlišení	2 867	2 357	3 186	3 201	2 588
D.I.	1	Náklady příštích období	2 834	1 857	2 915	2 956	2 544
	2	Příjmy příštích období	33	500	271	245	44

Rozvaha pasiva

	(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008	2009
	PASIVA CELKEM	689 674	743 924	809 220	880 572	930 611
A.	Vlastní kapitál	442 135	458 591	482 230	504 931	521 343
A.I.	Základní kapitál	221 858	221 858	221 858	221 858	221 858
A.I.	1 Základní kapitál	221 858	221 858	221 858	221 858	221 858
	2 Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)					
	3 Změny základního kapitálu					
A.II.	Kapitálové fondy	29 477	29 477	29 477	29 477	28 881
A.II.	1 Emisní ážio					
	2 Ostatní kapitálové fondy	29 477	29 477	29 477	29 477	28 881
	3 Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků					
	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách					
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	79 517	79 809	80 246	80 862	81 245

A.III.	1	Zákonný rezervní fond	44 373	44 373	44 373	44 373	44 373
	2	Statutární a ostatní fondy	35 144	35 436	35 873	36 489	36 872
A.IV.		Výsledek hospodaření minulých let	92 488	107 303	122 947	145 949	168 034
A.IV.	1	Nerozdělený zisk minulých let	92 488	107 303	122 947	145 949	168 034
	2	Neuhrazená ztráta minulých let					
A.V.		Výsledek hospodaření běžného účetního období	18 795	20 144	27 702	26 785	21 325
B.		Cizí zdroje	243 014	280 848	323 658	370 481	404 800
B.I.		Rezervy	4 861	4 921	5 056	4 267	6 029
B.I.	1	Rezervy podle zvláštních předpisů	2 451	2 511	2 646	1 857	3 374
	2	Rezerva na důchody a podobné závazky					
	3	Rezerva na daň z příjmů					
	4	Ostatní rezervy	2 410	2 410	2 410	2 410	2 655
B.II.		Dlouhodobé závazky	10 695	12 108	11 898	11 825	12 523
B.II.	1	Závazky z obchodních vztahů					
	2	Závazky - ovládající a řídicí osoba					
	3	Závazky - podstatný vliv					
	4	Závazky ke společníkům					
	5	Dlouhodobé přijaté zálohy					
	6	Vydané dluhopisy					
	7	Dlouhodobé směnky k úhradě					
	8	Dohadné účty pasivní					
	9	Jiné závazky					
	10	Odložený daňový závazek	10 695	12 108	11 898	11 825	12 523
B.III.		Krátkodobé závazky	227 458	263 819	306 704	354 389	386 248
B.III.	1	Závazky z obchodních vztahů	53 044	61 158	48 282	75 597	76 285
	2	Závazky - ovládající a řídicí osoba					
	3	Závazky - podstatný vliv					
	4	Závazky ke společníkům	26	26	26		
	5	Závazky k zaměstnancům	19 045	19 326	21 090	22 851	23 620
	6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdrav. poj.	11 827	11 833	13 095	13 855	13 779
	7	Stát - daňové závazky a dotace	12 340	14 791	19 137	9 784	6 782
	8	Krátkodobé přijaté zálohy	120 583	141 183	183 346	207 413	234 258
	9	Vydané dluhopisy					
	10	Dohadné účty pasivní	10 403	15 304	20 591	24 677	31 331
	11	Jiné závazky	190	198	1 137	212	193
B.IV.		Bankovní úvěry a výpomoci					
B.IV.	1	Bankovní úvěry dlouhodobé					
	2	Běžné bankovní úvěry					
	3	Krátkodobé finanční výpomoci					
C.I.		Časové rozlišení	4 525	4 485	3 332	5 160	4 468
C.I.	1	Výdaje příštích období	4 286	4 485	3 332	5 160	4 468
	2	Výnosy příštích období	239				

Výkaz zisku a ztrát

	(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008	2009
	Tržby za prodej zboží	7 553	4 695	5 043	4 214	3 984
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	6 811	4 259	4 375	3 769	3 585
	Obchodní marže	742	436	668	445	399
	Výkony	1 095 852	1 153 675	1 232 610	1 323 185	1 411 554
	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 093 930	1 152 718	1 227 709	1 325 290	1 411 664
	Změna stavu vnitropodnikových zásob					
	vlastní výroby	1 030	62	3 474	-2 574	-408
	Aktivace	892	895	1 427	469	298
B.	Výkonová spotřeba	614 991	661 061	720 269	782 396	847 812
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	271 153	299 448	318 627	336 399	364 822
B. 2.	Služby	343 838	361 613	401 642	445 997	482 990
	Přidaná hodnota	481 603	493 050	513 009	541 234	564 141
C.	Osobní náklady	380 521	393 037	416 961	442 063	457 848
C. 1.	Mzdové náklady	270 025	278 409	293 848	311 583	327 333
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti	1 038	1 014	2 050	2 353	2 354
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní poj.	94 647	97 518	103 503	109 697	108 209
C. 4.	Sociální náklady	14 811	16 096	17 560	18 430	19 952
D.	Daně a poplatky	40 646	35 661	32 900	32 696	32 115
E.	Odpisy dlouhodobého hmotného a nehm. majetku	34 186	35 609	35 429	39 274	40 541
	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	15 139	17 361	22 285	28 849	21 920
	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	6 508	4 159	8 588	15 822	5 661
	Tržby z prodeje materiálu	8 631	13 202	13 697	13 027	16 259
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého					
	majetku a materiálu	10 507	13 901	33 818	17 935	18 336
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	2 804	2 432	21 976	6 579	4 229
F. 2	Zůstatková cena prodaného materiálu	7 703	11 469	11 842	11 356	14 107
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v					
	provozní oblasti a komplexních nákladů př. období	-1 618	695	-23 105	-833	2 878
	Ostatní provozní výnosy	3 016	5 292	4 944	3 201	3 078
H.	Ostatní provozní náklady	10 010	9 635	9 623	8 519	9 416
	Převod provozních výnosů					
I.	Převod provozních nákladů					
	Provozní hospodářský výsledek	25 506	27 165	34 612	33 630	28 005
	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů					
J.	Prodané cenné papíry a podíly					
	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku					
	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách					
	a v účetních jednotkách s podstatným vlivem					
	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných					

	papírů a podílů					
	Výnosy z ostatního dlouhodobého					
	finančního majetku					
	Výnosy z krátkodobého finančního majetku					
K.	Náklady z finančního majetku					
	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů					
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů					
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve					
	finanční oblasti					
	Výnosové úroky	523	775	1 623	1 830	1 081
N.	Nákladové úroky	1	20		3	
	Ostatní finanční výnosy	135	83	43	181	141
O.	Ostatní finanční náklady	1 793	1 727	1 945	2 114	2 169
	Převod finančních výnosů					
P.	Převod finančních nákladů					
	Finanční výsledek hospodaření	-1136	-889	-279	-106	-947
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	5 634	6 132	6 631	6 739	5 733
Q. 1.	– splatná	3 825	4 720	6 841	6 812	5 035
2.	– odložená	1 809	1 412	-210	-73	698
	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	18 736	20 144	27 702	26 785	21 325
	Mimořádné výnosy	75				
R.	Mimořádné náklady	16				
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti					
S. 1.	– splatná					
2.	– odložená					
	Mimořádný hospodářský výsledek hospodaření	59				
T.	Převod podílu na hospodářském					
	výsledku společníkům (+/-)					
	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	18 795	20 144	27 702	26 785	21 325
	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	24 429	26 276	34 333	33 524	27 058

Výkaz cash flow

	(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008	2009
	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů					
	na začátku účetního období	60 789	56 537	89 369	90 898	115 034
	Peněžní toky z provozní činnosti					
Z.	Účetní zisk z běžné činnosti před zdaněním	24 429	26 276	34 333	33 524	27 058
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	29 039	34 542	26 804	29 367	41 739
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv	34 263	35 608	35 428	39 274	40 541
A.1.2.	Změna stavu opravných položek a rezerv	-1 618	695	-23 105	-833	2 878
A.1.3.	Zisk/ztráta z prodeje stálých aktiv	-3 704	-1 727	13 388	-9 243	-1 432

A.1.4.	Vyúčtované nákladové a výnosové úroky	-522	-755	-1 623	-1 827	-1 081
A.1.5.	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	620	721	2 716	1 996	833
A.*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami	53 468	60 817	61 137	62 891	68 797
A.2.	Změna potřeby pracovního kapitálu	-3 734	3 590	-8 365	24 167	2 931
A.2.1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti a přechodných účtů aktiv včetně dohadných účtů aktivních	-20 154	-34 382	-46 947	-21 124	-28 669
A.2.1.1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti	-10 068	-10 622	-14 534	8 064	-2 144
A.2.1.2.	Změna stavu dohadných účtů aktivních	-9 307	-24 271	-31 585	-29 173	-27 138
A.2.1.3.	Změna stavu přechodných účtů aktiv	-779	511	-828	-15	613
A.2.2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti a přechodných účtů pasiv včetně dohadných účtů pasivních	15 678	36 657	41 258	42 354	31 153
A.2.2.1	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti	13 404	31 796	37 124	36 441	25 189
A.2.2.2.	Změna stavu dohadných účtů pasivních	1 627	4 901	5 287	4 086	6 654
A.2.2.3.	Změna stavu přechodných účtů pasiv	647	-40	-1 153	1 827	-690
A.2.3.	Změna stavu zásob	742	1 315	-2 676	2 937	447
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	49 734	64 407	52 772	87 058	71 728
A.3.	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků	-1	-20		-3	
A.4.	Přijaté úroky	523	775	1 623	1 830	1 081
A.5.	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost vč. doměrku daně	-6 391	-1 838	-3 321	-8 382	-7 637
A.6.	Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy	59	1			
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	43 925	63 325	51 074	80 503	65 172
	Peněžní toky z investiční činnosti					
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-50 407	-33 555	-54 194	-68 096	-56 720
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	6 068	6 751	8 712	15 811	5 710
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám					
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-44 339	-26 804	-45 482	-52 285	-51 010
	Peněžní toky z finanční činnosti					
C.1.	Dopady změn dlouhodobých popř. krátkodobých závazků					
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	-3 778	-3 689	-4 063	-4 082	-4 319
C.2.1.	Peněžní vklady do zákl. kapitálu, ážia nebo rezerv. fondu					
C.2.2.	Přímé platby na vrub fondů	-3 778	-3 689	-4 063	-4 082	-4 319
C.2.3.	Vyplacené dividendy včetně srážkové daně					
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-3 778	-3 689	-4 063	-4 082	-4 319
F.	Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	-4 252	32 832	1 529	24 136	9 843
R.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období	56 537	89 369	90 898	115 034	124 877