

ŠKODA AUTO VYSOKÁ ŠKOLA, O.P.S.

Studijní program: N6208 Ekonomika a management

Studijní obor: 6208T138 Globální podnikání a finanční řízení podniku

FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÉHO PODNIKU

Bc. Helena VESELÁ

Vedoucí práce: Ing. Bc. Karina Benetti, Ph.D.

Tento list vyjměte a nahrad'te zadáním diplomové práce

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury pod odborným vedením vedoucího práce.

Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná a v práci jsem neporušila autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Mladé Boleslavi dne 18. 1. 2017

Děkuji Ing. Bc. Karině Benetti, Ph.D. za odborné vedení diplomové práce, poskytování rad a informačních podkladů.

Poděkování patří také mé rodině a mému příteli za jejich podporu po celou dobu mého studia a při psaní diplomové práce.

Obsah

Seznam použitých zkratek a symbolů	7
Úvod.....	8
1 Teoretická východiska finanční analýzy.....	9
1.1 Pojem finanční analýza	9
1.2 Uživatelé finanční analýzy.....	11
1.3 Postup finanční analýzy	13
2 Zdroje informací pro finanční analýzu	16
2.1 Rozvaha	17
2.2 Výkaz zisku a ztráty.....	20
2.3 Cash Flow	21
2.4 Příloha účetní závěrky.....	23
2.5 Úprava finančních výkazů pro účely finanční analýzy	23
2.5.1 Úprava rozvahy	24
2.5.2 Úprava výkazu zisku a ztráty	25
3 Metody finanční analýzy a ukazatelé	28
3.1 Fundamentální a technická analýza	28
3.2 Metody finanční analýzy.....	29
3.2.1 Analýza absolutních ukazatelů.....	31
3.2.2 Analýza rozdílových ukazatelů.....	32
3.2.3 Poměrová analýza	35
3.2.4 Soustavy ukazatelů.....	43
4 Finanční analýza společnosti JaP – Jacina	49
4.1 Představení společnosti	49
4.2 Horizontální a vertikální analýza	50
4.2.1 Horizontální a vertikální analýza aktiv	50
4.2.2 Horizontální a vertikální analýza pasiv	54
4.2.3 Horizontální a vertikální analýza VZZ	57
4.3 Analýza rozdílových ukazatelů.....	62
4.4 Poměrová analýza.....	64
4.4.1 Ukazatele likvidity	65

4.4.2	Ukazatele aktivity	68
4.4.3	Ukazatele zadluženosti	71
4.4.4	Ukazatele rentability	74
4.5	Du Pontův rozklad	77
4.6	Kralický rychlý test.....	79
4.7	Shrnutí.....	80
	Závěr	84
	Seznam literatury	86
	Seznam obrázků a tabulek.....	88
	Seznam příloh	90

Seznam použitých zkratk a symbolů

USA – Spojené státy americké

FA – finanční analýza

č. – číslo

Sb. – sbírka zákonů

např. – například

tzv. – tak zvaný/tak zvaně

a. s. – akciová společnost

kol. – kolektiv

obr. – obrázek

tab. – tabulka

U – hodnota ukazatele

ΣU – hodnota absolutního ukazatele

t – běžný rok

t-1 – předchozí rok

ČPK – čistý pracovní kapitál

ČPP – čisté provozní prostředky

ROE – rentabilita vlastního kapitálu

ROA – rentabilita celkových aktiv

CF – cash flow

VZZ – výkaz zisku a ztráty

CP – cenné papíry

Úvod

Diplomová práce se zaměřuje na finanční analýzu vybraného podniku, kterým je JaP-Jacina, s.r.o. Tato společnost podniká v odvětví specializovaných stavebních činností převážně s venkovními branami a sekčními vraty. Od roku 2009 investuje nemalé prostředky do svého rozvoje. Na základě této skutečnosti lze o podniku tvrdit, že se od uvedeného roku nachází v růstové fázi svého životního cyklu. Od stejného roku se řídí, převážně kvůli nestabilitě odvětví, strategií efektivního řízení nákladů za účelem jejich snížení. Cílem diplomové práce je prostřednictvím vybraných metod finanční analýzy zhodnotit finanční situaci podniku s ohledem na fázi životního cyklu podniku a jeho strategii a následně formulovat možná doporučení k jejímu zlepšení.

Práce je rozdělena na čtyři kapitoly. První kapitola se věnuje teoretickým východiskům finanční analýzy. Na úvod definuje pojem finanční analýza a následující podkapitola vymezuje její nejčastější uživatele společně s informacemi, které jednotliví uživatelé ve výsledcích FA hledají. Závěr kapitoly poskytuje přehled jednotlivých kroků finanční analýzy. Jelikož první a jednou z nejdůležitějších fází je sběr relevantních informací o analyzované firmě, je náplní druhé kapitoly vymezení jednotlivých zdrojů informací pro finanční analýzu. Popsané účetní výkazy musí být použity v upravené formě, proto je část této práce věnována také způsobu jejich úpravy.

Ve třetí kapitole jsou již popsány vybrané metody a ukazatele, na základě kterých tato práce analyzuje finanční situaci podniku. Práce je zaměřena převážně na analýzu absolutních a rozdílových ukazatelů a na poměrovou analýzu. U jednotlivých metod a ukazatelů nechybí uvedení jejich vypovídací hodnoty, způsobu jejich výpočtu a hlavně upozornění na faktory, které ovlivňují interpretaci dosažených výsledků. Od této kapitoly se odvíjí obsah poslední, čtvrté, kapitoly, ve které jsou vybrané metody a ukazatele finanční analýzy aplikovány na veřejně dostupných účetních výkazech společnosti Jap-Jacina. V závěrečné podkapitole je zhodnocena, na základě výsledků provedené finanční analýzy, finanční situace podniku. Autorka dále hodnotí, zda je tato situace způsobena růstovou fází podniku a zda firma naplnila svou strategii. Podle zjištěných poznatků o finanční situaci podniku autorka v závěru navrhuje kroky k jejímu zlepšení.

1 Teoretická východiska finanční analýzy

Tato kapitola čtenáře uvede do úplných základů finanční analýzy. V úvodu prostřednictvím podrobnějšího rozebrání definice finanční analýzy tento pojem představí. Finanční analýza je z mnoha úhlů pohledu významným zdrojem informací, proto tato kapitola dává prostor také pro vysvětlení jejího smyslu/významu pro jednotlivé uživatele. A závěr kapitoly je věnován vytvoření postupu práce finančního analytika, jehož jednotlivé fáze jsou podrobněji popsány s důrazem na vysvětlení jejich významu ve finanční analýze jako celku.

1.1 Pojem finanční analýza

Cílem první podkapitoly je pojem „finanční analýza“ definovat a následně tuto definici rozebrat, aby byl dostatečně vyjasněn význam tohoto manažerského nástroje. Nejprve je prostor věnován krátké historii. Dále je uvedena již samotná definice, jejíž podstatné části jsou v závěru této podkapitoly analyzovány.

Finanční analýza si v zemích s rozvinutou tržní ekonomikou vybudovala pevné místo v oblasti podnikového řízení. Ani Česká republika není výjimkou. Čeští manažeři si tento nástroj pro hodnocení reálné ekonomické situace firmy oblíbili již před patnácti lety (Růčková, 2010). Při hledání historických kořenů finanční analýzy bychom se vrátili v čase až k datu, kdy byly raženy první peníze. Její technika se od dob středověkých obchodníků, mimo jiné také díky vývoji informační technologie, výrazně změnila. Za kolébku metod, které aplikuje tato práce, jsou považovány Spojené státy. Mimo nesčetné množství praktických aplikací jednotlivých metod zde bylo také napsáno nejvíce teoretických prací k tomuto tématu. Není tedy překvapující, že většina dostupných publikací na českém trhu přejímá názory autorů z anglosaské oblasti (Mrkvička, Kolář, 2006).

Pokud nastudujeme úvodní stránky těchto publikací, ať je v nich vliv anglosaských autorů jakkoliv silný, dojdeme k závěru, že v každé je definice finanční analýzy zdánlivě odlišná, ale po významové stránce se shodují. Většinou totiž obsahují následující, do třech skupin podle významu rozdělených, hesel:

- rozbor, nástroj, soubor činností;
- posouzení, vyhodnocení, ohodnocení, hodnocení;
- finanční situace podniku, výkonnost podniku.

Výše uvedené vede k závěru, že daná slova jsou stavebním kamenem pro vytvoření představy, k čemu finanční analýza slouží. Toto tvrzení vyvrací definice, kterou autorka považuje za nejužitečnější. Docent Sedláček ve své knize tvrdí, že „finanční analýza podniku je pojímána jako metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, při které se získaná data třídí, agregují, poměřují mezi sebou navzájem, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají kauzální souvislosti mezi daty a určuje se jejich vývoj (Sedláček, 2011, str. 3).“ Jedinečnost této definice autorka shledává v tom, že striktně neoznačuje cílem finanční analýzy pouhé posouzení finanční situace podniku ale šířeji finančního hospodaření podniku. Což oceňuje kvůli samotnému způsobu posouzení oné finanční situace podniku.

Finanční situace podniku vyjadřuje souhrnnou úroveň veškerých podnikových aktivit, které jsou vykonávány za účelem naplnění předmětu podnikání. Mezi aktivity může být zařazena např. samotná výroba, marketing a obchodní činnost či vývoj. V tomto souhrnném ukazateli se tedy promítá mnoho dílčích charakteristik a definuje jejich vazby (Dluhošová a kol., 2010). Finanční situace podniku je podle zjištěných výsledků dělena na finančně zdravý podnik a podnik ve finanční tísní. „Kamenem úrazu“ je, že mezi kritéria, pro zařazení podniku do jedné či druhé kategorie, patří pouze ukazatelé likvidity a rentability (vysvětlení viz subkapitola 3.2). Tento přístup mylně vede k závěru, že ostatní ukazatelové systémy, například které aplikuje tato práce, nepatří do finanční analýzy (Kalouda, 2011).

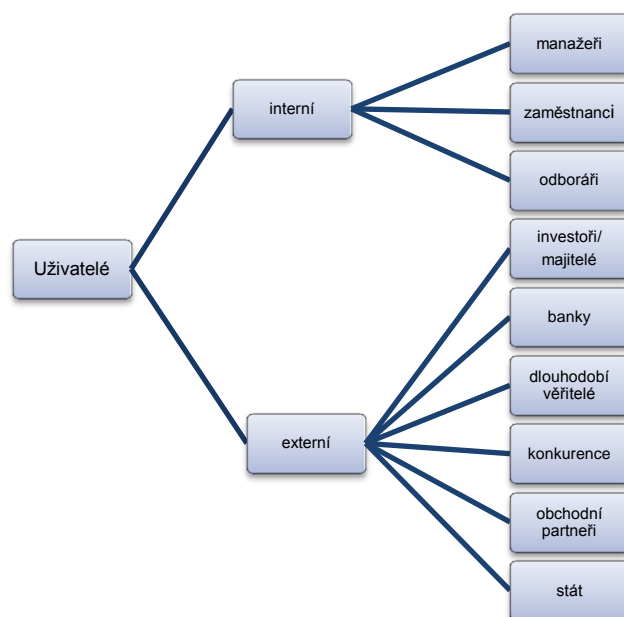
Hlavním smyslem finanční analýzy je získání finančních údajů, díky kterým si firma zajistí podklady pro své kvalitní fungování. Tyto údaje mají velkou vypovídací hodnotu pro manažery podniku. A to ve dvou časových rovinách. Vedle ohodnocení vývoje finančního hospodaření podniku v minulosti až do současnosti, přináší informace pro jeho plánování, které by mělo zajistit co nejpříznivější budoucí finanční výsledky podniku (Růčková, 2010). Převážně díky tomu, že prostřednictvím finanční analýzy vedoucí pracovníci dokáží na jedné straně identifikovat slabiny firmy, které by mohli vést k problémům, a na straně druhé také determinovat silné stránky, které mohou firmě přinést zisky. Finanční analýza je významným zdrojem informací nejen pro samotnou firmu. Dalšími ekonomickými subjekty, které analyzují její výsledky, se zabývá následující podkapitola (Blaha, Jindřichovská, 2006).

1.2 Uživatelé finanční analýzy

Prostřednictvím představení nejběžnějších uživatelů finanční analýzy, mimo manažery podniku, jejichž způsob využívání údajů z finanční analýzy je popsán v předešlé subkapitole, jelikož definuje její základní smysl, rozšiřuje tato podkapitola význam finanční analýzy. Každý uživatel totiž analyzuje výstupy z toho úhlu pohledu, který mu dokáže odpovědět na otázky vůči analyzovanému subjektu.

Odborná literatura popisuje téměř nikde nekončící seznamy uživatelů výstupů finanční analýzy. Obecně lze tvrdit, že získané údaje efektivně využívá každá v podniku zainteresovaná osoba, která o to má zájem a která má pro analýzu dostatečnou kvalifikaci (Kalouda, 2011). Dále se text věnuje pouze zájmovými skupinami, které by mohli mít na výstupech z finanční analýzy enormní zájem.

Prvotně se uživatelé dělí na externí a interní. Mezi interní patří již zmiňovaní manažeři, zaměstnanci a v podnicích se silnou odborovou organizací bezesporu také odboráři. K externím se řadí poskytovatelé kapitálu, tedy investoři, banky. Poté stát, dlouhodobí věřitelé, konkurence a v neposlední řadě obchodní partneři. Toto členění přehledně zobrazuje obr. 1. Uvedení uživatelé se liší v jednom zásadním bodu, kterým je motivace zájmu o finanční analýzu (Kislingerová a kol., 2010).



Zdroj: zpracováno podle Kislingerová, 2010.

Obr. 1 Uživatelé finanční analýzy

S ohledem na posouzení důvodů sledování výsledků finanční analýzy **investory**, je praktické je detailněji rozdělit na stávající a potenciální investory. Stávající investoři, kteří již poskytli dané společnosti kapitál, využívají takové finanční ukazatele, které jim umožní ověřit, zda investované prostředky jsou efektivně využívány a následně tedy náležitě zhodnocovány (Růčková, 2010). Potenciální investoři se teprve rozhodují, zda do firmy své prostředky vložit, proto získávají informace nejen o výnosech na vložený kapitál, ale také o míře rizika (Vochozka, 2011).

Banky a dlouhodobí věřitelé využívají finanční analýzu ke zjištění bonity klienta, jejíž nejdůležitějším závěrem je finanční stav existujícího či potenciálního dlužníka. Prostřednictvím bonity finanční instituce rozhodují o výši úvěru a o jeho podmínkách (Kislingerová a kol., 2010). K neoddiskutovatelným podmínkám pro jeho poskytnutí patří dále analýzou podložená ziskovost podniku, tedy že si svou činností na sebe dokáže společnost „vydělat“. Důležitou informací, která je pravidelně zjišťovaná i u současných dlužníků, je jejich schopnost vytvářet finanční prostředky a zajistit stabilitu peněžních toků (Růčková, 2010).

Obchodní partneři nejsou ničím jiným, než krátkodobými věřiteli či dlužníky, kteří se zaměřují hlavně na schopnost podniku splnit jeho závazky z obchodních vztahů. K posouzení zmíněného se dodavatelé zajímají o analýzu zadluženosti, solventnosti a likvidity podniku. Tedy o veškeré ukazatele, které pomohou posoudit včasnost a řádnost splácení krátkodobých závazků (Vochozka, 2011). O příznivou situaci dodavatele mají zájem převážně odběratelé, kteří mají díky své neobvyklé podnikatelské činnosti omezené možnosti při jeho výběru. Analyzují převážně bezproblémové zajištění výroby. Mimo tyto ukazatele krátkodobého zájmu obchodních partnerů v současné době roste při výběru dodavatele či odběratele význam posuzování dlouhodobé stability obchodních vztahů (Kislingerová a kol., 2010).

Spíše teoretickou skupinou, která by měla mít zájem na údajích z finanční analýzy, jsou **zaměstnanci** zkoumaného podniku. Jejich zájmy ve větších podnicích ale zastupují **odbory**, tyto podniky jsou tudíž pravidelně analyzovány i z hlediska potřeb zaměstnanců. Ti po zaměstnavatelích, kteří pro většinu z nich představují hlavní zdroj příjmu, požadují hlavně jistotu a perspektivu zaměstnání. Proto odbory zajišťují informace o prosperitě a hospodářské stabilitě podniku. Díky ukazatelům,

kteřé nesou obraz pro posouzení uvedených oblastí, mohou odbory také predikovat možný vývoj mezd a poskytovaných benefitů, na základě čehož, mimo dalších podkladů, poté vedou kolektivní vyjednávání (Kislingerová a kol., 2010).

Stát a jeho orgány je svým způsobem výjimečnou skupinou, protože finanční analýzu zpracovává na jiné úrovni, než výše definovaní uživatelé. Jelikož hlavním a mnohdy jediným závazkem firem vůči státu jsou odváděné daně, zaměřuje se stát převážně na kontrolu vykazovaných daní. Frekventovaně také využívá analýzu pro kontrolu splnění podmínek pro udělení finančních výpomocí (dotací) a jako podklad pro různé statistické průzkumy. Finanční analýzu obdobnou těm, které vytváří výše uvedení uživatelé, aplikuje stát pouze u podniků, které vyhrály veřejnou soutěž a získaly tak státní zakázku. Dále u podniků se státní účastí, kde zastávají funkci investora (Vochozka, 2011).

1.3 Postup finanční analýzy

Cílem této podkapitoly je popsat postup při zpracování finanční analýzy. V rámci tohoto postupu ji rozdělujeme do fází, u kterých stručně popisujeme jednotlivé činnosti, popřípadě upozorňujeme na skutečnosti, které je nutné při aplikaci FA brát v úvahu či se jim přímo vyvarovat. Podrobné informace k jednotlivým fázím a jejich činnostem vymezují kapitoly, které následují za touto.

Základní fáze finanční analýzy jsou uvedeny v následujících odrážkách. Ty se budou mírně odlišovat v závislosti na interním či externím zpracování. Externí analytik navíc musí provést na úplném začátku sběr informací o společnosti. Poté jsou úkoly analytiků shodné, jsou jimi (Knápková, Pavelková, 2010):

- analýza vývoje odvětví;
- analýza účetních výkazů;
- interpretace výsledků a jejich zhodnocení;
- zjištění vztahů uvnitř jednotlivých skupin ukazatelů a mezi skupinami ukazatelů;
- celkové zhodnocení výsledků a souhrn doporučení.

Při externím zpracování, jako i v případě této práce, je tedy nutné si v první řadě zjistit co nejvíce informací o samotné společnosti. Pro bezchybnou interpretaci a také čtenářovo pochopení výsledků analýzy je na místě na úplný úvod na základě získaných informací analyzovanou společnost představit. V představení by neměl

chybět například popis předmětu její činnosti, strategie a počet zaměstnanců (Knápková, Pavelková, 2010). Jelikož součástí jedné fáze je i porovnání zjištěných výsledků v čase, je nezbytné při sběru dat ověřit, zda tato data časovou srovnatelnost umožňují. To analytik zjistí podle ustanovení v účetní závěrce, které podává zprávu o tom, zda podnik změnil či nezměnil účetní metody. Obecně uznávanou zásadou účetnictví je stálost těchto metod, čímž je tedy časová srovnatelnost zajištěna. Na přelomu každého roku ale firma může tyto metody změnit, pokud tím dosáhne věrnějšího zobrazení skutečnosti (Sedláček, 2011).

Pro posouzení stávající situace odvětví a také jeho perspektivy do budoucna je vyhotovovaná analýza vývoje odvětví. Odvětvím je z hlediska analýzy rozuměna skupina subjektů, které jsou si podobné. Podobnost je posuzována podle provozovaných činností, užití technologických postupů nebo z hlediska poskytovaných služeb. V České republice je struktura odvětvové klasifikace uvedena např. na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu (Růčková, 2010). Na těchto stránkách jsou v rámci pravidelně zpracovávaných Panoramát obsaženy i analýzy jednotlivých odvětví zpracovatelského průmyslu. Panoramata v sobě shrnují základní ekonomické a finanční údaje za dané odvětví. Nechybí v nich ani nastínění perspektivy do budoucna (Knápková, Pavelková, 2010). Tyto analýzy se ale pojí s nevýhodou v podobě značného časového zpoždění a také jejich zpracováním. Informace v nich jsou totiž propočítávány zpravidla pro firmy nad 100 zaměstnanců. V případě nutnosti získání srovnatelných údajů s malou firmou, je možné využít statistiky Českého statistického úřadu. Ten na svých webových stránkách uvádí oborové analýzy v sekci průmyslu (Růčková, 2010).

Ještě před samotnou analýzou finančních výkazů je nutné vybrat vhodné ukazatele, které jsou v současné praxi již standardizovány. V rámci finanční analýzy jde totiž aplikovat jejich nesčetné množství pro zkoumání jednotlivých hledisek analýzy (Landa, 2008). Z metodologického hlediska je nezbytné provést výběr převážně s ohledem na účelnost, což znamená, že prostřednictvím ukazatelů musí být možné odpovědět na zadaný cíl finanční analýzy. Také je potřeba mít na paměti, že jedna soustava ukazatelů není vhodná pro všechny firmy. Provedení analýzy je tedy nutné „ušít na míru“ danému podniku. V této fázi obecně platí: čím vhodnější ukazatelé, tím analýza přináší spolehlivější závěry.

S ohledem na spolehlivost není možné analýzu vylepšit pouhým rozšířením množství ukazatelů (Růčková, 2010). Po zvážení vhodnosti jednotlivých ukazatelů již přichází na řadu jejich výpočet na základě standardizovaných vzorců a postupů.

Nejnáročnější fází finanční analýzy je interpretace získaných výsledků. Je také nejdůležitější, protože číselné informace jsou v ní vysvětlovány tak, aby byla co nejkorektněji a nejpřesněji definována finanční výkonnost podniku (Landa, 2008). Tuto fázi je možné podle Kaloudy konkretizovat na etapu určení odchylek od standardů. Tu je možné vypracovat prostřednictvím porovnání zjištěných výsledků s optimálními hodnotami daných ukazatelů, které udává odborná literatura. Dále porovnáním s obvyklými nebo aktuálními hodnotami v odvětví. Na základě této fáze je možné zjistit potřebu zpracovat podle Kaloudy další etapu finanční analýzy, kterou nazval podrobnější analýza ve vybraných oblastech (Kalouda, 2011). Dříve než by se pozornost analytika obrátila k této etapě, je potřeba ještě pro zhodnocení finanční situace podniku vypracovat srovnání výsledků v čase. Prostřednictvím čehož lze předpovědět vývoj této situace v budoucnu a firmě dává podklady pro přijetí opatření, která by přispěla k jejímu vylepšení. Při předpovědi budoucnosti by analytik měl znát zhruba i její pravděpodobnost, kterou může odvodit z faktorů ovlivňujících chod podniku. Jako je budoucí vývoj trhů a konkurence nebo podmínky získávání zdrojů (Knápková, Pavelková, 2010). Při časovém porovnávání je nutné ověřit, zda data, ze kterých analýza vycházela, jsou pro takové porovnání vhodná. Více viz odstavec věnovaný první fázi finanční analýzy.

V dalším kroku finanční analýzy se prověřují vztahy uvnitř jednotlivých skupin ukazatelů a mezi skupinami ukazatelů. K tomu jsou v rámci analýzy standardizovány tzv. vyšší ukazatele. Mezi něž patří paralelní soustavy nebo pyramidové rozklady, které jsou specifikovány společně s jednoduchými ukazateli v kapitole 3. Prostřednictvím této fáze jsou získány další relevantní výsledky, které je tedy nutné v dalším kroku zhodnotit. Po tomto celkovém zhodnocení již následuje pouze souhrn doporučení pro případné zlepšení stávajícího stavu analyzované společnosti. Pro hodnotná doporučení je nezbytné nejdříve identifikovat příčiny nežádoucího stavu (Knápková, Pavelková, 2010).

2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Před přechodem k charakterizování jednotlivých ukazatelů, které jsou využívány při tvorbě samotné finanční analýzy, je nezbytné přiblížit zdroje informací, které jsou alfou a omegou práce finančního analytika. Proto si tato kapitola bere za cíl jednotlivé zdroje definovat, popsat jejich význam při tvorbě finanční analýzy a v neposlední řadě také upozornit na jejich úskalí, která musí mít analytik na paměti. Závěr této kapitoly je věnován subkapitole, která se již dotýká, pro aplikaci finanční analýzy, praktičtější oblasti, kterou je úprava zdrojů informací pro její potřeby.

Pro analytika představuje získání kvalitních dat východisko k dosažení, prostřednictvím finanční analýzy, relevantních výsledků s co nejvyšší vypovídací schopností. Sběru dat musí být tedy věnována patřičná pozornost. A to i proto, že bez nadsázky platí, že čím více má analytik o společnosti zjištěno, tím má větší šanci odvést kvalitní práci při její analýze. Přístup k nejvíce informacím o podniku má interní analytik. Interní analytik je totiž pracovník podniku, který si snadno zajistí veškeré potřebné informace včetně případných komentářů managementu podniku. V obtížnější situaci je bezesporu externí analytik, který si musí vystačit s veřejně přístupnými daty (Knápková, Pavelková, 2010).

Hlavním zdrojem, který předkládá ucelené informace o zapojení jednotlivých výrobních faktorů do procesu, kterým je dosahováno cílů podniku, jsou účetní výkazy. Ty můžeme podle dostupnosti pro analytiku rozdělit na výkazy finančního účetnictví a výkazy vnitropodnikového účetnictví (Marinič, 2008). Výkazy vnitropodnikového účetnictví jsou interními doklady podniku, které mají důvěrný charakter. Proto nejsou uveřejňovanými a pro externího analytika dostupnými informacemi, což je důvod, proč o nich nemůžeme hovořit jako o základním zdroji dat. Tím jsou právě díky dostupnosti externím uživatelům pouze výkazy finančního účetnictví, které tedy můžeme označit také jako výkazy externí (Mrkvička, Kolář, 2006).

Výkazy finančního účetnictví, které jsou ze zákona uveřejňovány jednou ročně prostřednictvím účetní závěrky, jsou rozvaha a výkaz zisku a ztráty. Tyto účetní výkazy mají Ministerstvem financí také závazně stanovenou strukturu. Cenné informace poskytuje dále příloha k účetní závěrce, která může obsahovat výkaz

cash flow (Knápková, Pavelková, 2010). Těmto zdrojům informací pro finanční analýzu se podrobněji věnují následující podkapitoly. V této práci není, kvůli obsáhlosti problematiky účetnictví, prostor pro vysvětlování metodiky výpočtu jednotlivých položek účetních výkazů. Jejich znalost je ale zásadní pro přesnou interpretaci výsledků finanční analýzy a pro správné závěry (Blaha, Jindřichovská, 2006). Autorka doporučuje před aplikací finanční analýzy prostudovat odbornou publikaci, která se věnuje právě účetnictví a sestavování účetních výkazů.

Účetní výkazy ale nejsou jediným zdrojem čerpání informací k finanční analýze. Analytik by neměl ponechat bez povšimnutí také zprávy vrcholového vedení podniku, vedoucích pracovníků či auditorů. Hodnotné informace mohou poskytnout také oficiální ekonomické statistiky, komentáře odborného tisku a v případě firmy obchodovatelné na burze také burzovní zpravodajství (Knápková, Pavelková, 2010). Z výše uvedeného je patrné, že práce analytika také spočívá ve sledování celkového firemního počínání a vztahu firmy k jejímu okolí. Zjištěné informace ho mohou navést k dalším zdrojům významných informací.

2.1 Rozvaha

Rozvaha je označována za základní účetní výkaz. Všechny ostatní výkazy totiž vznikly jejím odvozením v dobách, kdy uživatelé účetních výkazů zjistili, že je potřeba vybrané ekonomické charakteristiky sledovat detailněji. Rozvaha zachycuje na jedné straně výši a strukturu majetku podniku a na straně druhé stav zdrojů jeho krytí k určitému časovému okamžiku (Dluhošová a kol., 2010).

Tento účetní výkaz poskytuje věrný obraz v následujících třech oblastech:

- majetková situace podniku;
- zdroje financování;
- finanční situace podniku.

V rámci majetkové situace podniku dává rozvaha obraz o tom, v jakých konkrétních druzích má firma majetek vázán. Dále jsou poskytovány informace o ocenění a opotřebení majetku. Do majetkové situace podniku spadá také například finančním analytikem zjištěná rychlost obratu majetku a optimální složení majetku. Druhá oblast, zdroje financování, poskytuje přehled o zdrojích, ze kterých byl majetek podniku pořízen. V rámci finanční analýzy je nejdůležitější se primárně zajímat o výši a strukturu vlastních a cizích zdrojů. Neméně důležitou je

dále finanční situace podniku. Přímou z rozvahy lze interpretovat, jak vysoký zisk svou činností podnik vygeneroval a jak jej rozdělil (Růčková, 2010).

Z výše uvedeného může mylně vyplynout, že existuje jakási optimální výše a struktura jak majetku, tak zdrojů jeho financování. V případě majetku je rozšířen názor „čím více, tím lépe“. Manažeři podniků jsou totiž přesvědčeni, že s čím vyšším majetkem hospodaří, tím jsou úspěšnější a bohatší (Knápková, Pavelková, 2010). Při rozhodování o optimální výši majetku je nutné brát v úvahu změnu podnikových výkonů, cenu majetku a stupeň využití majetku. Pokud porostou podnikové výkony, je nutné při nezměněném stupni využití majetku a jeho cen majetek navýšit. Lepší využití majetku může naopak výrazně snížit jeho potřebu. Tento ukazatel tedy potvrzuje, že podnik, který efektivně využívá veškerý svůj majetek, lze hodnotit za úspěšnější, než podnik s dvojnásobným počtem např. výrobních linek, na kterých vyprodukuje stejně vysoké tržby. A změna cen ovlivňuje výši celkového majetku přímo (Valach, 1999). Také optimální struktura majetku je cosi neinterpretovatelného. Je totiž výrazně ovlivněna oborem činnosti daného podniku. Vysoký podíl dlouhodobého majetku budou mít podniky s technicky náročnou výrobou. U krátkodobého majetku lze obecně říci, že v případě firem, jejichž oborem činnosti je poskytování služeb, bude míra tohoto majetku minimální popřípadě dokonce nulová (Knápková, Pavelková, 2010).

Výše zdrojů financování není ovlivnitelná, jelikož je odvozena z výše majetku potřebného pro podnikání. V rámci struktury je zejména analyzována relace mezi vlastním a cizím kapitálem, která je závislá převážně na nákladech jednotlivých druhů kapitálu. Z tohoto hlediska je za optimální finanční strukturu považována ta, která se pojí s minimálními náklady na pořízení. Manažeři při plánování musí brát ale v úvahu také majetkovou strukturu podniku a předpokládaný vývoj tržeb a zisku (Růčková, 2010). S ohledem na majetkovou strukturu podniku by se mělo respektovat tzv. zlaté pravidlo financování. To říká, že dlouhodobý majetek a trvale přítomná část oběžného majetku mají být financovány dlouhodobým kapitálem. A logicky ostatní krátkodobý majetek kryt krátkodobým kapitálem. Toto pravidlo vychází ze schopnosti majetku přeměnit se na peníze, které se dále použijí pro splacení zdrojů krytí. A pokud firma očekává stabilně vysoký zisk a tržby, může si dovolit využívat vyšší podíl cizích zdrojů. Tato pravidla ve většině případů manažeři nerespektují, jelikož rozhodují o struktuře zdrojů krytí na základě

své ochoty přijímat riziko. Cizí kapitál je chápán jako rizikovější. A to z toho důvodu, že zadlužování podniku vede k nejistotě ohledně budoucí schopnosti splácet dluhy a úroky s nimi spojené (Knápková, Pavelková, 2010).

I přesto, že je rozvaha jedním z hlavních zdrojů informací pro tvorbu finanční analýzy, má své slabé stránky, na které analytik musí pamatovat. Tyto slabé stránky omezují vypovídací schopnost údajů, jejichž nositelem je právě rozvaha. Obecně lze za slabou stránku uvést neschopnost rozvahy reflektovat přesnou aktuální hodnotu podniku. Za tuto skutečnost mohou účetní metodiky nebo míra jejich respektování podnikem v těchto oblastech (Mrkvička, Kolář, 2006):

- oceňování aktiv historickou cenou;
- odpisy a opravné položky;
- nemožnost zhodnocení aktiv;
- nemožnost ocenění některých položek.

Historická hodnota jako základ pro ohodnocení aktiv a pasiv, kterou používají účetní standardy, nereflektuje jejich přesnou současnou hodnotu. Tomu napovídá samotná definice historické hodnoty. Tato hodnota je ve výši někdejší pořizovací ceny (Blaha, Jindřichovská, 2006). Zajistit zachycení majetku v jeho současné hodnotě nepomáhá ani možnost snížení jeho hodnoty prostřednictvím odpisů. Mnoho podniků totiž využívá takovou metodu odepisování, která je pro ně nejvýhodnější z daňového hlediska. Účetní odpisy, které by měly odpovídat skutečnému procesu stárnutí aktiva, tak mnoho firem buď nevytváří, nebo jsou shodné s daňovými odpisy.

U oběžných aktiv, zásob a pohledávek účetní standardy pro účely zachycení jejich reálné hodnoty upravují tzv. opravné položky. Tvorbou opravných položek se hodnota uvedených aktiv snižuje a jejich rozpuštěním zvyšuje. Tvorba a případné rozpuštění je ve velké míře vázána na důslednost a odpovědnost samotných firem (Mrkvička, Kolář, 2006).

Výše uvedené odpisy a opravné položky jsou nástroji, kterými je možné upravit hodnotu majetku na jeho současnou hodnotu. To je možné pouze v případě, kdy dochází časem k jeho znehodnocení. Možnost rozpouštění opravných položek umožňuje sice navýšení hodnoty zásob či pohledávek, ale je nutné si uvědomit, že pouze na úroveň historické ceny. Toto dokládá další slabou stránku účetnictví,

kteřou je nemořnost zhodnocení aktiv. Neexistence tohoto prvku výrazně sniřuje vypovídací schopnost rozvahy u podniků, které vlastní ve velké mře aktiva, která časem získávají na hodnotě, jako je např. půda a lesy (Blaha, Jindřichovská, 2006).

Dalším problémem účetnictví je, že kvůli objektivním potížím s oceněním některých položek, neumořňuje začlenit do rozvahy mnohá aktiva, která ale v budoucnosti přinesou podniku značné výnosy. Nejčastějšími příklady jsou lidské zdroje firmy, zkušenosti a kvalifikace zaměstnanců nebo také podpora společnosti významnými hospodářskými subjekty (Blaha, Jindřichovská, 2006).

2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty je účetním výkazem, který sleduje výsledek hospodaření podniku, což je veličina, která je uváděná jako hlavní účel založení podniku. Tento výkaz poskytuje přehled o výnosech a nákladech, které vznikly a ovlivnily výsledek hospodaření v průběhu období, za které je výsledovka sestavená. Jedná se tedy o výkaz, který zachycuje pohyb výnosů a nákladů a je nutné znát začátek a konec období, za které je vyhotoven. Před jeho samotnou analýzou je nutné si ujasnit rozdíl mezi náklady a výdaji a také výnosy a příjmy (Scholleová, 2008).

Náklady je možné definovat jako peněžní vyjádření spotřeby výrobních faktorů. Vznikají tedy až v důsledku úbytku majetku podniku, který je vykazován v rozvaze. Zatímco výdaj je snížení peněžních prostředků. Výnosy jsou peněžním vyjádřením výsledků činnosti podniku. Výnosy tedy pouze představují finanční částky, na které má podnik nárok, ale příjmy jsou již samotné navýšením peněžní částky (Dluhořová a kol., 2010).

Analytik hledá ve výkazu zisku a ztráty odpověď na otázku, z čeho je tvořen výsledek hospodaření. Neboli v jaké mře ho ovlivňovaly jednotlivé položky tohoto výkazu. Na základě těchto informací je dále hodnocena ziskovost podniku. Důležité je při analýze, konkrétně při slovním hodnocení zjištěných výsledků, nezapomenout na zásadu souměření nákladů a výnosů. Coř v jednoduchosti znamená, že uživatelé tohoto zdroje informací musí být schopni přiřadit k jednotlivým výnosům náklady, které vznikly v důsledku jejich dosahování (Růčková, 2010).

Stejně jako rozvaha, i výkaz zisku a ztráty se potýká s nedostatky. První problém se pojí se samotným způsobem tvorby výkazu jako podkladu, který obsahuje tokové veličiny. Do výkazu zisku a ztráty je tedy nutné začlenit pouze ty výnosy a náklady, které se uskutečnily v období, za které je tvořen. Proto nemusí být v daném výkazu veškeré náklady, které se pojí s výnosy dosaženými v tomto období, protože byly nebo budou vynaloženy v období jiném. Druhým problémem je skutečnost, že nákladové a výnosové položky jsou odlišně definovány a vykazovány než skutečné peněžní toky. Popřípadě existují také náklady, které v žádném období nebudou hotovostním výdajem. Důsledkem je nemožnost ztotožnit čistý zisk se skutečnou hotovostí, kterou podnik získal hospodařením v daném období (Růčková, 2010).

2.3 Cash Flow

Cash flow je moderní a poměrně mladý účetní výkaz, který sleduje peněžní toky. Svůj původ má v USA a do ekonomik ostatních zemí se rozšířil teprve v sedmdesátých letech minulého století. Impulzem pro jeho sestavení byla nutnost podrobně sledovat tvorbu a používání peněžních prostředků managementem podniku (Růčková, 2010).

Smyslem tohoto výkazu je tedy vysvětlit prostřednictvím jakých činností firma získala či naopak vydala peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty. Stejně jako výkaz zisku a ztráty je také cash flow přehledem tokových veličin, jehož výsledkem je stav hotovosti k určitému okamžiku. Od výše definovaných výkazů se odlišuje tím, že nemá zákonem předepsanou strukturu. Účetní jednotka si může sama zvolit obsahovou náplň peněžních ekvivalentů (Dluhošová a kol., 2010).

Pro korektní analýzu výkazu cash flow je na tomto místě potřebné definovat pojmy peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty, se kterými operuje předešlý odstavec. Mezi peněžní prostředky patří nejen peníze v hotovosti či na běžném účtu ale také aktiva, která se využívají jako náhrada za peníze. Těmi jsou zejména poštovní a dálniční známky, kolky, nakoupené stravenky a telefonní karty, které jsou souhrnně označovány za ceniny. Pojem peněžní ekvivalent je souhrnným označením pro majetek, který je možné snadno a pohotově směnit za peněžní prostředky. Nutnými předpoklady jsou dále známá částka peněžních prostředků, za kterou je aktivum směnitelné, a předpoklad, že časem nedojde k významným

změněm v hodnotě tohoto druhu majetku. Podnik mezi peněžní ekvivalenty může zařadit (Knápková, Pavelková, 2010):

- peněžní úložky s maximální výpovědní lhůtou 3 měsíce;
- likvidní a obchodovatelné cenné papíry;
- krátkodobé pohledávky s lhůtou splatnosti do 3 měsíců, jejichž úhrada je jistá.

Podnik si dále může zvolit také metodu zpracování výkazu cash flow. Před samotnou finanční analýzou je nutné znát alespoň rámcově způsob sestavování cash flow při využití jedné či druhé metody. Přímá metoda zaznamenává skutečný příjem či výdaj pro každou hospodářskou operaci, se kterou se pojí, zvláště. Jedná se tedy o jejich totální bilanci, kterou můžeme v zásadě označit za platební kalendář. A samotný stav hotovosti je určen rozdílem příjmů a výdajů. Tato metoda se v praxi pro svou časovou náročnost téměř nevyužívá. Pro rozborové účely, tedy i pro finanční analýzu, je to jediné dobře, protože pro ně je výhodnější a přehlednější použít druhou metodu, která se označuje jako nepřímá. Pro zjištění stavu hotovosti využívá dosaženého hospodářského výsledku, který je v prvních krocích očištěn o výnosy a náklady, které nepředstavují skutečný pohyb peněžních prostředků. Dále je upravován o přírůstky popřípadě úbytky položek aktiv a pasiv oproti počátečnímu stavu (Jáčová, Ortová, 2011).

Z hlediska finanční analýzy poskytuje výkaz cash flow informace o struktuře finančních zdrojů, které podnik v daném období získal, a také struktuře užití finančních prostředků. Tento výkaz mezi řádky ukazuje číselné účinky rozhodovacích procesů podniku, proto analytik může také ohodnotit jeho finančně-hospodářskou politiku v daném období (Růčková, 2010). Pokud se podíváme na tento výkaz z pohledu samotných ukazatelů finanční analýzy, tak v krátkém období poskytuje informace k vyhodnocení schopnosti podniku splácet své závazky. Dlouhodobě nás informuje o ziskovosti podniku a předkládá data k posouzení efektivnosti a návratnosti investic. V neposlední řadě jsou údaje z tohoto výkazu podkladem pro analýzu způsobu financování potřeb podniku. Tedy v jaké míře využívá podnik vlastní a cizí zdroje (Dluhošová a kol., 2010).

2.4 Příloha účetní závěrky

Příloha účetní závěrky je po rozvaze a výkazu zisku a ztráty další povinnou součástí účetní závěrky. Jedná se o významný zdroj informací pro zpracovávanou finanční analýzu, hlavně pokud je prací externího analytika. Je tedy doporučováno její důkladné prostudování ještě před tvorbou analýzy. Základním cílem přílohy je blíže vysvětlit a doplnit informace obsažené v účetních výkazech. Uvádí ale také obecné informace o podniku. Uspořádání a minimální obsahové vymezení informací, které musí být k nalezení v příloze účetní závěrky, je upraveno Vyhláškou č. 500/2002 Sb (Landa, 2008).

Většina větších firem ale v příloze účetní závěrky uvádí značně větší množství nebo konkretizovanější informace, než co předepisuje Vyhláška. Příloha finančního analytika obohatí např. o následující:

- popis organizační struktury společnosti;
- popis změn a dodatků provedených v obchodním rejstříku během uplynulého účetní období;
- údaje o společnících, kterými mohou být fyzické či právnické osoby, včetně uvedení výše jejich vkladu v procentech;
- průměrný přepočtený počet zaměstnanců daného účetního období a z toho zvláště vyčleněný počet členů řídicích orgánů;
- výši půjček a úvěrů včetně uvedení úrokové sazky a hlavních podmínek;
- informace o respektovaných obecných účetních zásadách, o použitých účetních metodách, jako je například způsob oceňování a odpisování dlouhodobého majetku nebo způsob stanovení opravných položek.

Významnou částí přílohy jsou v neposlední řadě také odstavce věnované doplňujícím informacím k rozvaze a výkazu zisku a ztráty. Ty podávají vysvětlující informace ke každé významné položce v těchto výkazech, které z nich nevyplývají přímo ani nepřímo. Uvedení těchto skutečností má pro analýzu nevyčíslitelnou hodnotu (Knápková, Pavelková, 2010).

2.5 Úprava finančních výkazů pro účely finanční analýzy

V této kapitole se nacházejí již informace k postupu činnosti, která se prakticky aplikuje na počátku tvorby finanční analýzy. Výše specifikované účetní výkazy se pro její účely zpravidla reklasifikují. Důvodem je získání takového formátu výkazů,

který zajišťuje jednodušší identifikaci vstupů do jednotlivých ukazatelů (Mrkvička, Kolář, 2006).

2.5.1 Úprava rozvahy

Zásadou pro úpravu položek aktiv je jejich seřazení podle likvidnosti. Což představuje potřebné období k jejich přeměně v hotovost. Aktiva musí být seřazena od nejlikvidnějších položek po nejméně likvidní. Položky na straně pasiv se také řadí sestupně, tentokrát podle délky jejich splatnosti. Na prvním místě tedy bude pasivum, které má firma k dispozici na nejkratší dobu a musí ho nejdříve ze všech uhradit. Dále budou následovat položky s delší dobou splatnosti (Mrkvička, Kolář, 2006).

Takto upravená rozvaha může vypadat například způsobem, kterým je vyobrazena v příloze číslo 1. Z ní je snadno zjistitelné, které položky se vztahují k běžné činnosti, která zahrnuje takové činnosti, které se v období jednoho roku opakují. A naopak umožňuje definovat druhy aktiv, které připadají k činnostem delšího období. Takto rozděleným položkám aktiv by měl, s ohledem na v podkapitole Rozvaha zmíněné zlaté pravidlo financování, zhruba odpovídat charakter pasiv. Tedy finančních zdrojů a vlastního kapitálu, který se řadí mezi dlouhodobé zdroje financování (Blaha, Jindřichovská, 2006).

Při vytváření upravené rozvahy autorka narazila na položky aktiv a pasiv, u kterých bylo sporné jejich zařazení podle výše zmíněných pravidel. Správnost začlenění přitom hraje významnou roli pro bezchybný výpočet některých ukazatelů finanční analýzy. Jedná se o následující položky:

- časové rozlišení na straně aktiv a pasiv;
- pohledávky za upsaný základní kapitál;
- rezervy.

Mezi časové rozlišení na straně aktiv patří položky náklady příštích období a příjmy příštích období a v pasivech se nachází výnosy příštích období a výdaje příštích období. Nejškodlivější by bylo zmíněné položky vykazovat v rozvaze zvlášť. Jelikož příjmy a výdaje příštích období mají charakter budoucí pohledávky/závazku, je jejich zařazení mezi krátkodobá popřípadě dlouhodobá aktiva/závazky relativně bezproblémové. Náklady a výnosy příštích období ale takto jednoznačný charakter nemají. Důvodem je skutečnost, že představují již

vydané/přijaté peněžní prostředky například za služby, které budou poskytované v budoucích obdobích. Bez dlouhého přemýšlení bychom na tyto položky pohlíželi stejně jako na předešlé. V běžném účetním období ale není jasné, zda nastanou skutečnosti, kvůli kterým by bylo nemožné tyto pohledávky/závazky naplnit a nezaniknou tedy dříve, než na jakou dobu byly „předplaceny“. Pro tento případ existují zjednodušení. Někteří analytici zahrnují časové rozlišení na straně aktiv do oběžných aktiv a časové rozlišení na straně pasiv do krátkodobých závazků. Jiní pracují s těmito položkami pouze při výpočtu ukazatelů, které vycházejí z celkových součtů aktiv a pasiv. V ostatních ukazatelích je tedy nezohledňují. Je jedno, jaká metoda je používána, jen musí být brán ohled na jednotný přístup (Mrkvička, Kolář, 2006).

Pohledávky za společníky z titulu zcela nesplacených vkladů ve společnostech s ručením omezeným či upsaných akcií v akciové společnosti jsou řazeny s ohledem na ustanovení platné legislativy. Zákon číslo 90/2012 Sb., o obchodních korporacích ukládá povinnost splatit akcie nejdéle do jednoho roku od vzniku společnosti. Pohledávky za upsaný základní kapitál jsou tedy u akciové společnosti uváděny mezi krátkodobými pohledávkami. U společnosti s ručením omezeným naopak mezi dlouhodobými pohledávkami, protože zákonná lhůta pro splacení vkladu činí pět let. V případě rezerv je nutné přesně rozumět jejich definici. Jednoduše řečeno se jedná o finanční prostředky, které firma vyčlenila z důvodu očekávaných závazků v budoucím účetním období. Zároveň mohou být použity pouze na předem určený účel. Proto na rezervy finanční analýza pohlíží jako na dlouhodobé cizí zdroje. Popřípadě je možné tuto položku při výpočtu ukazatelů vypouštět. Důležitý je opět jednotný přístup napříč celou finanční analýzou (Mrkvička, Kolář, 2006).

2.5.2 Úprava výkazu zisku a ztráty

Ve výkazu zisku a ztráty, který je připravený pro analýzu, se na prvních příčkách uvádějí náklady a výnosy související s provozní činností, následují položky vztahující se k finančním a investičním aktivitám. Na konci jsou zařazeny případné mimořádné položky. Po výpočtu hrubého zisku na základě těchto nákladů a výnosů následuje jeho zdanění a vypočtený čistý zisk (Blaha, Jindřichovská, 2006). Na úplný konec by bylo vhodné, pro posouzení adekvátnosti finančního hospodaření podniku, uvést rekapitulaci rozdělení čistého zisku. V samotném

výkazu se ale tyto informace neobjevují, protože valná hromada o rozdělení rozhoduje až v polovině roku následujícího po roce, za který je výkaz sestaven. A mnohdy považují firmy způsob rozdělení za interní záležitost, proto externím analytikům tyto informace často chybí (Mrkvička, Kolář, 2006).

Příklad, jak může vypadat upravený výkaz zisku a ztráty, obsahuje příloha číslo 2. Samotné sestavování neztěžují, jako v případě rozvahy, sporné položky. Ty se objeví až při využití toho výkazu pro výpočty ukazatelů finanční analýzy. Jsou jimi mimořádné výnosy a mimořádné náklady. Ty ze své podstaty nemohou být považovány za pravidelný a plnohodnotný zdroj financování, proto nejsou řadou analytiků zahrnovány do celkového výsledku hospodaření (Blaha, Jindřichovská, 2006).

Na základě upraveného výkazu zisku a ztráty je vhodné pro účely finanční analýzy definovat agregované položky, které jsou uvedeny v následující tab. 1. Finanční analýza obsahuje také ukazatele, pro jejichž výpočet jsou používány kategorie zisku, které nejsou známe ze samotného finančního účetnictví. Analytiky jsou tyto kategorie běžně označovány zkratkami, které jsou obsaženy v tab. 2. Ta objasňuje i jejich český význam a pro jednoznačné určení hodnoty také výpočty.

Tab. 1 Agregované položky vypočitatelné z výkazu zisku a ztráty

Název	Způsob výpočtu
Výnosy z běžné činnosti	provozní výnosy + finanční výnosy
Výnosy celkem	výnosy z běžné činnosti + mimořádné výnosy
Náklady za běžnou činnost	provozní náklady + finanční náklady
Náklady celkem	náklady na běžnou činnost + mimořádné náklady

Zdroj: zpracováno podle Mrkvička, Kolář, 2006

Tab. 2 Kategorie zisku

Zkratka	Plné znění	Český překlad	Výpočet/způsob zjištění
EAT	Earning after Tax	zisk po zdanění	Výsledek hospodaření za účetní období
EBT	Earning before Tax	zisk před zdaněním	EAT + daň za běžnou činnost + daň za mimořádnou činnost
EBIT	Earning before Interest and Tax	zisk před úroky a zdaněním	EBT + nákladové úroky
EBITDA	Earning before Interest, Tax, Amortization and Depreciation	zisk před úroky, zdaněním a odpisy	EBIT + odpisy
NOPAT	Net Operation Profit after Tax	provozní zisk po zdanění	$EBIT * (1-t)$; kde t = daňová sazba

Zdroj: Scholleová, 2008, str. 25

3 Metody finanční analýzy a ukazatelé

Tato kapitola si bere za cíl, prostřednictvím popisu práce se zdroji finanční analýzy, navázat na předcházející kapitolu, která je představila a vysvětlila jejich význam. Podle způsobu, jak jsou informace obsažené v účetních výkazech analyzovány, jsou definovány různé druhy metod finanční analýzy. Každá metoda používá, v současné době již, standardizované ukazatele. Právě těm je věnována naprostá většina této části práce. Před samotnými metodami je dán prostor pouze pro vysvětlení fundamentální a technické analýzy, což autorka shledává za nezbytné z toho důvodu, že na jejich vzájemnou provázanost hledí literatura odlišně.

3.1 Fundamentální a technická analýza

Fundamentální a technická analýza představuje základní dělení metod finanční analýzy. Toto členění vzniklo prvotně na trhu cenných papírů, kde jsou pojmy chápány jako dva odlišné způsoby pro výpočet současné a budoucí hodnoty jednotlivých cenných papírů. Nyní se dané členění odráží také v analýze účetních výkazů (Mrkvička, Kolář, 2006). V ní jsou tyto dva pojmy ale „obětí“ nejednotnosti ve vysvětlování vztahu mezi nimi. Literatura hovoří o následujících dvou vztazích:

- obě metody jsou navzájem propojenými částmi klasické finanční analýzy;
- jedná se o dva naprosto odlišné přístupy ke tvorbě finanční analýzy.

Fundamentální analýza hodnotí vnitřní a vnější ekonomické prostředí podniku. Jejím úkolem je, s ohledem na základní cíl podniku, identifikovat v daném makro- a mikroekonomickém prostředí jeho pozici a potenciál na trhu (Nývtová, Marinič, 2010). Ke tvorbě fundamentální analýzy jsou tedy nezbytné rozsáhlé znalosti analytika o vzájemných souvislostech mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy. Dále odborník na tuto analýzu musí mít zkušenosti s ekonomickými procesy, a to jak z hlediska pozorovatele, tak přímého účastníka. Jelikož jsou výstupem kvalitativní závěry analytika, ovlivňují tuto analýzu ve velké míře subjektivní odhady a cit analytika pro danou situaci (Sedláček, 2011). Mezi konkrétní výstupy fundamentální analýzy patří zejména:

- definice a charakteristika trhu, na kterém podnik působí;
- identifikace slabých a silných stránek, hrozeb a příležitostí;
- analýza produktu:

- tržní potenciál,
- růstový potenciál,
- životní cyklus produktu;
- identifikace konkurenceschopnosti a konkurenční výhody;
- identifikace tržního rizika.

Pro získání uvedených výstupů jsou využívány specifické nástroje. Mezi ně patří především SWOT a PEST analýza, metoda kritických faktorů úspěšnosti, BSG matice či analýza hodnoty pro zákazníka (Nývtová, Marinič, 2010).

Technická analýza slouží k posouzení aktuálního stavu podniku prostřednictvím interpretace kvantitativních ukazatelů z ekonomického hlediska (Růčková, 2010). Při technické analýze je v zásadě o analyzované firmě uvažováno jako o izolovaném subjektu. Vstupní data jsou zastoupena tzv. daty tvrdými a jsou přesně specifikována (viz kapitola 2). Nástroji této analýzy jsou základní ekonomické ukazatele, k jejichž zpracování je využíván matematicko-statistický aparát a které jsou v současné praxi již standardizovány (Kalouda, 2011).

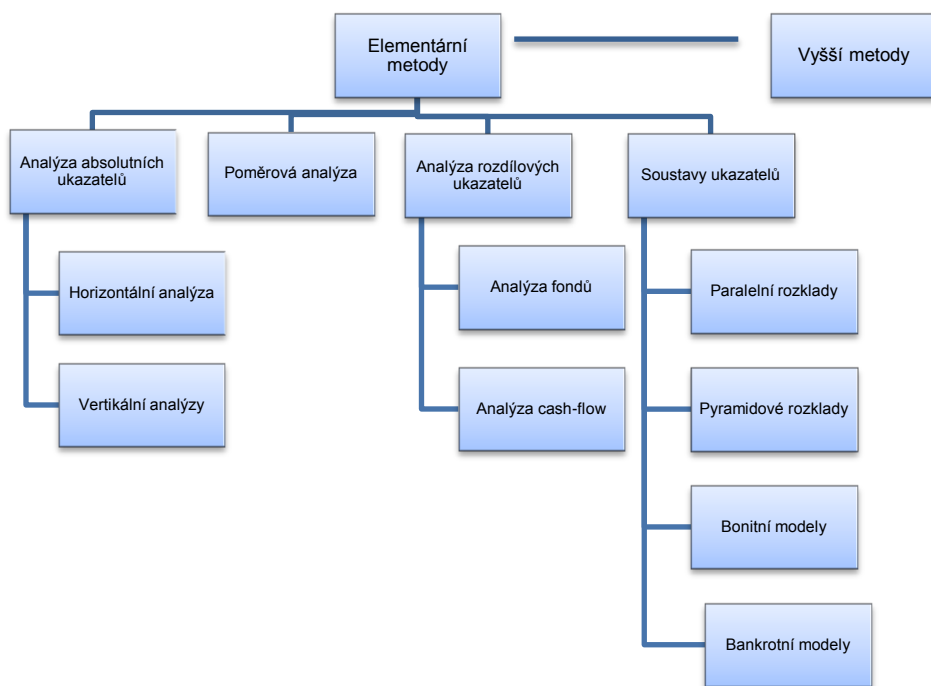
S ohledem na historii vzniku pojmů fundamentální a technické analýzy, která byla nastíněná v úvodu této subkapitoly, se autorka přiklání k druhému pohledu na jejich provázanost. Je nutné si ale uvědomit, že i přesto obě tyto metody finanční analýzy přinášejí hodnotné informace o podniku a jeho okolí. Pro precizní finanční analýzu je tedy ideální zjištěné skutečnosti z obou analýz zkombinovat. Kvůli vysokým nárokům na odbornost analytika při fundamentální analýze, není tato metoda dále specifikována a aplikována. Také předešlé kapitoly jsou uzpůsobeny spíše pro technickou analýzu. Tato práce si bere totiž za cíl demonstrovat metody, které by měl sledovat finanční manažer každého podniku. Pokud management či vlastníci chtějí podnik analyzovat také prostřednictvím fundamentální analýzy, najímají nejčastěji externí odborníky na tuto problematiku.

3.2 Metody finanční analýzy

Kvůli obsáhlosti a členitosti této subkapitoly je nutné pro větší přehlednost nejprve popsat její strukturu. V úvodu jsou jednotlivé metody finanční analýzy přehledně členěny podle způsobu analýzy účetních dat. Ty jsou v dalších subkapitolách společně s ukazateli do nich spadající podrobně charakterizovány. Pro téměř nekončící seznam rozličných metod a ukazatelů finanční analýzy se tato kapitola

věnuje pouze těch, které byly vybrány pro aplikaci v praktické části této práce. Již při zpracování této kapitoly tedy autorka zrealizovala nezbytnou část druhého kroku finanční analýzy (viz kapitola 1.3).

Metody finanční analýzy se člení v zásadě na dvě skupiny, kterými jsou elementární metody a vyšší metody. Elementární metody můžeme také označit za tzv. jednoduché metody. A to proto, že informace, ze kterých vycházejí, jsou jednoduše zpracovatelné a vyhodnotitelné. Do této kategorie spadá analýza absolutních ukazatelů, poměrová analýza, rozdílová analýza a nakonec mohou být uvedeny také soustavy ukazatelů (Čechová, 2011). Detailnějším členěním těchto analýz, jak můžeme vidět na obr. 2, se zabývají příslušné podkapitoly. Zmíněný obrázek není úplný. Pro velké množství druhů metod u poměrové analýzy, bude tato analýza členěna zvlášť až v podkapitole 3.2.2.



Zdroj: Vlastní zpracování podle Růčková, 2010, Čechová, 2011.

Obr. 2 Metody finanční analýzy

Mezi vyšší metody patří matematicko-statistické metody a dále metody, které mimo určitých hodnot pracují také s odhady a předpoklady a které se označují jako nestatistické (Čechová, 2011). Tyto metody jsou aplikovatelné pouze za předpokladu hlubších znalostí matematické statistiky a teoretické i praktické ekonomiky. Dále je k jejich aplikaci nezbytné kvalitní softwarové vybavení. Z výše

uvedeného nejsou vyšší metody v podnikové praxi běžně používány a zabývají se jimi specializované firmy (Růčková, 2010). Proto vyšší metody nejsou dále součástí této práce.

3.2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Mezi analýzu absolutních ukazatelů, jak znázorňuje obr. 2, patří horizontální a vertikální rozbor, které se označují za výchozí bod finanční analýzy. Oba tyto postupy „přeměňují“ absolutní údaje z účetních výkazů na údaje, které znázorňují určitou relaci, určité souvislosti. Horizontální analýza umožňuje vidět vývoj zkoumané veličiny v čase. A vertikální analýza zkoumá strukturu finančního výkazu (Kislingerová, Hnilica, 2008).

Mimo zkoumání vývoje určité položky či souhrnných ukazatelů účetních výkazů v čase poskytuje **horizontální analýza** také data k hodnocení jejich stability a síly vývoje. Síla vývoje představuje interpretaci vývoje z hlediska přiměřenosti ve všech položkách (Scholleová, 2008). Z časových řad vytvořených pomocí horizontální analýzy mohou být finančním analytikem také odhadnuty dlouhodobé trendy. Při hodnocení vývoje položek z jakéhokoli úhlu pohledu musí být brány v úvahu změny specifických ekonomických podmínek. Jinak by nebylo komplexní. Mezi uvedené změny patří například daňová soustava, podmínky na kapitálovém trhu, ceny vstupů či mezinárodní vlivy. Porovnání mezi obdobími je nutné provést jak v absolutním tak relativním vyjádření. Používají se následující vzorce:

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t \quad (1)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}} \quad (2)$$

kde U je hodnota ukazatele, t je běžný rok, $t-1$ je předchozí rok, Δ je změna (Dluhošová a kol, 2010).

Absolutní vyjádření je výhodnější vždy použít tehdy, když dělitel je roven nule a index tedy není možné vypočítat. Dále v případě, že index nabývá kvůli značnému zvýšení hodnoty sledované položky vysokých a nepřehledných hodnot. Tehdy má totiž ukazatel absolutní změny lepší vypovídací schopnost (Kislingerová, Hnilica, 2008).

Vertikální analýza hodnotí strukturu finančního výkazu pomocí ukazatelů, které porovnávají jeho jednotlivé položky se zvolenou základnou (Čechová, 2011).

Využívá se zejména při analýze aktiv a pasiv podniku, tedy rozboru majetkové a finanční struktury. V tomto případě se na úvod za základnu vždy volí celková bilanční suma. Tím jsou získány poměry jednotlivých položek rozvahy, které udávají procento, jakým se tyto položky podílejí na celkové bilanční sumě. Pro dokreslení můžou být počítány poměry vztažené také k sumě podpoložek. V takovém případě se často pracuje se základnami suma oběžných aktiv či cizích zdrojů (Kislingerová, Hnilica, 2008). Běžně se vertikální analýza užívá také při rozboru tržeb, zisku, nákladů či finančních toků. Obecný vzorec je následující:

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_t}{\sum U_t} \quad (3)$$

Kde U_t je hodnota dílčího ukazatele, $\sum U_t$ je velikost absolutního ukazatele (základny), (Dluhošová a kol., 2010).

3.2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Zdrojem analýzy rozdílových ukazatelů jsou základní účetní výkazy, které v sobě nesou tokové položky. Primárně tedy vycházejí z výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow. Rozdílové ukazatele se ale soustředí také na analýzu oběžných aktiv, s jejichž hodnotami pracuje, na obr. 2, první zmíněná metoda této analýzy (Růčková, 2010).

Na úvod **analýzy fondů** finančních prostředků je nutné pojem „fond“ definovat. Ve finanční analýze a finančním řízení má jiný význam, než v jakém ho známe z účetnictví. Nejedná se tedy o zdroj krytí aktiv, ale o ukazatele, které představují rozdíl mezi určitými položkami aktiv a pasiv (Mrkvička, Kolář, 2006). Tato metoda je jednak zaměřená na čistý pracovní kapitál, o kterém pojednávají následující odstavce, a na hledání ideálního způsobu financování krátkodobých aktiv. Druhá metoda, **analýza cash flow**, je zdrojem k vyjádření a poměření vnitřní finanční síly podniku. Ta je definovaná jako schopnost podniku vytvářet svou hospodářskou činností přebytky, které jsou nezbytné k financování pro podnik existenčně důležitých závazků a potřeb, mezi které mimo úhrady závazků patří také výplaty dividend a financování investic (Růčková, 2010).

a. Čistý pracovní kapitál

Pod pojmem pracovní kapitál se v tom nejširším slova smyslu skrývá oběžný majetek podniku. V oblasti finančního řízení podniku je ale hodnotnější analyzovat

tzv. čistý pracovní kapitál. Na ten je možné se dívat ze dvou úhlů pohledu. První je pohled ze strany aktiv bilance, jak graficky znázorňuje levá část obr. 3. V tomto případě je čistý pracovní kapitál definovaný jako část oběžných aktiv, která je kryta dlouhodobými zdroji majetku. Vzhledem ke své dlouhodobosti je ve firmách vnímán jako jakýsi „polštář“, který v případě finančních výkyvů poskytne potřebné dodatečné finance (Kislingerová, Hnilica, 2008). Takto pohlíží na čistý pracovní kapitál manažeři, kteří by nejráději měli, vzhledem k dále uvedeným skutečnostem, čistý pracovní kapitál co nejvyšší. Zmíněný „polštář“ totiž pro ně představuje část oběžných aktiv, které je možné v tíživé situaci prodat a tím uvolnit dlouhodobé zdroje na její financování. Hlavní výhodou je, že manažer sice zmenší hodnotu podniku, ale vzhledem k neměnnosti dlouhodobého majetku se zachová podstata celého podniku. Také krátkodobé závazky zůstanou bezpečně kryty zbylými oběžnými aktivy (Mrkvička, Kolář, 2006).

Pravou část obr. 3 je možné definovat z pohledu pasiv jako část dlouhodobých zdrojů, která financuje oběžná aktiva (Kislingerová, Hnilica, 2008). Jelikož rozhodovací práva o nakládání se zdroji podniku jsou v kompetenci jeho vlastníků, jedná se o jejich pohled na čistý pracovní kapitál. Ten jim podrobněji říká, v jakém rozsahu by bylo ideální zaměnit drahé dlouhodobé zdroje financování za levnější krátkodobé. Tím by se zlevnilo financování a vlastníci by zvýšili své bohatství. Čistý pracovní kapitál tedy představuje jeden z mnoha konfliktů mezi cíli manažerů a vlastníků (Mrkvička, Kolář, 2006).

A	P	A	P
Stálá aktiva	Dlouhodobé zdroje	Stálá aktiva	Zbylé dlouhodobé zdroje
ČPK		Oběžná aktiva	ČPK
Zbylá oběžná aktiva	Krátkodobé zdroje		Krátkodobé zdroje

Zdroj: vlastní zpracování podle Mrkvička, Kolář, 2006, str. 60

Obr. 3 Čistý pracovní kapitál z pohledu manažera a vlastníka

Ze zmíněných dvou pohledů na čistý pracovní kapitál vyplývají následující dva vzorce pro jeho výpočet:

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobá pasiva} \quad (4)$$

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = (\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}) - \text{stálá aktiva} \quad (5)$$

Po vyčíslení je nutné hodnotu tohoto ukazatele správně vyhodnotit. Pro interpretaci není možné využít pouze výše uvedené definice čistého pracovního kapitálu. Je nutné vzít v úvahu méně likvidní nebo zcela nelikvidní oběžná aktiva, mezi které patří např. obtížně vymahatelné nebo nedobytné pohledávky a neprodejné zásoby. Tyto položky totiž hodnotu ukazatele výrazně zkreslují (Mrkvička, Kolář, 2006).

Dále je možné v rámci finanční analýzy zjišťovat příčiny změny ČPK za určité období. Tato změna má vliv na likviditu podniku a vypočteme ji následovně:

$$\Delta \text{ČPK} = \text{ČPK}_{(K)} - \text{ČPK}_{(P)} \quad (6)$$

Kde P = stav na počátku sledovaného období a K = stav na konci sledovaného období.

Pro zjištění samotných příčin je nutné analyzovat cash flow. Přírůstek hodnoty čistého pracovního kapitálu, pokud ho sledujeme z pozice aktiv, představuje:

- růst položek krátkodobých aktiv v rozvaze;
- snížení položek krátkodobých závazků.

Úbytky jsou vymezeny opačně. Sledujeme-li tento ukazatel z pozice pasiv, musíme zjistit, která položka rozvahy byla v rámci dvou období zdrojem peněžního toku a která naopak vyvolala jeho užití. Zdrojem označíme:

- růst dlouhodobého kapitálu firmy (jak vlastního tak cizího) a vytvoření zisku;
- pokles stálých aktiv.

Za užití peněžních prostředků se rozumí opačný pohyb těchto položek (Sedláček, 2011).

b. Čisté pohotové prostředky

Čisté pohotové prostředky, stejně jako výše popsany čistý pracovní kapitál, jsou ukazatele, které doplňují ukazatele likvidity (viz subkapitola poměrové ukazatele) při hodnocení celkové likvidity podniku. Čisté pohotové prostředky ale eliminují

nedostatky ČPK, kvůli kterým ho lze používat pro účely hodnocení míry likvidity velice obezřetně. Jsou jimi málo likvidní nebo zcela nelikvidní oběžná aktiva, na které upozorňovala a definovala je předešlá část podkapitoly (Sedláček, 2011).

ČPP je tedy přísnější ukazatel a představuje rozdíl mezi peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Finanční prostředky jsou definovány jako peníze v pokladně a na běžných účtech. Někteří analytici do nich započítávají také hodnotu směnek a krátkodobých vkladů, protože jsou rychle proměnitelné na peníze (Čechová, 2011). A okamžitě splatnými závazky rozumíme veškeré závazky, které jsou splatné k aktuálnímu datu a starší. Z vymezení položek, ze kterých výpočet vychází, je zřejmé, že se jedná o nejvyšší stupeň likvidity (Mrkvička, Kolář, 2006).

c. Čistý peněžně pohledávkový fond

Posledním významným ukazatelem v rámci analýzy rozdílových ukazatelů je čistý peněžně pohledávkový fond, který je jakýmsi kompromisem mezi výše uvedenými ukazateli. To dokládá způsob stanovení. Jde totiž o rozdíl mezi oběžnými aktivy, které jsou očištěné o zásoby a nedobytné pohledávky, a krátkodobými závazky (Čechová, 2011). I u tohoto ukazatele lze samozřejmě provést analýzu jeho změny. Vychází se ze stejné rovnice, jako u ČPK. Při hledání příčin je nutné vzít v úvahu následující změny (Sedláček, 2011):

- při analýze z hlediska aktiv sledovat změnu oběžných aktiv bez vlivu pohybů zásob a také nedobytných pohledávek;
- při analýze z hlediska pasiv jsou zdroje peněžního toku doplněny o snížení zásob a nedobytných pohledávek a užití peněžních prostředků tedy analogicky rozšířeno o zvýšení zásob a nedobytných pohledávek.

3.2.3 Poměrová analýza

Poměrová analýza je nejznámější a nejužívanější metodou finanční analýzy. Některými autory je považována dokonce za její základnu, přičemž výše definovaná absolutní a rozdílová analýza hraje pouze doplňkovou úlohu (Čechová, 2011). Důvodem její významnosti a rozšířenosti je převážně skutečnost, že výsledky jsou mezipodnikově srovnatelné. V porovnání s analýzou absolutních ukazatelů nejsou hodnoty poměrových ukazatelů totiž ovlivněny velikostí firmy. Mezi další zdroje oblíbenosti patří (Sedláček, 2011):

- možnost provádět tzv. trendovou analýzu, která může být v jednoduchosti charakterizovaná jako rozbor časového vývoje finanční situace firmy;
- výsledky plní také roli vstupních údajů do matematických modelů, které dokáží popsat závislost mezi jevy, klasifikovat stavy, hodnotit rizika či předvídat budoucí vývoj.

Pro výpočet ukazatelů této metody jsou především využívány informace, které poskytuje rozvaha a výkaz zisku a ztráty (Čechová, 2011). Tyto ukazatele charakterizují pomocí podílu dvou či více absolutních veličin, které jsou v těchto výkazech obsažené, jejich vzájemný vztah. Lze je sestavovat dvojím způsobem. Tzv. podílové ukazatele dávají do poměru část celku a celek a druhým způsobem jsou tzv. vztahové ukazatele, které dávají do poměru samostatné veličiny ať v rámci jednoho účetního výkazu nebo kombinují ukazatele z obou (Sedláček, 2011). Konkrétní vzorce jsou uvedeny v následujícím textu této podkapitoly.

Před samotným výčtem jednotlivých ukazatelů a konstrukcí jejich vzorců je nutné upozornit na obecnou zásadu při jejich výpočtu. Do všech vzorců, které srovnávají údaj o velikosti toku s okamžitým údajem, zpravidla vstupují průměry okamžitých údajů. Tyto průměry se vypočtou jako suma jejich hodnoty ze začátku a konce účetního období. A nakonec je tento součet vydělen dvěma (Brealey, 2000). Na tomto místě autorka připomíná, že tokové veličiny jsou obsažené ve výkazu zisku a ztrát a cash flow. Naopak rozvaha je zdrojem okamžitých, stavových veličin.

a. Ukazatele rentability

Ukazatele rentability poskytují informace o ziskovosti jednotlivých skupin finančních zdrojů firmy. Jinak řečeno, přináší odpovědi na otázku, jak velký zisk generují investice do analyzovaného podniku (Jindřichovská, 2013). Všechny ukazatele, které hodnotí rentabilitu, jsou interpretovatelné na základě stejné logiky. Vždy udávají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele. Nejdůležitější ukazatele z této kategorie jsou společně s jejich vypovídající schopností definovány v následujících odstavcích (Kislingerová a kol., 2010).

První ukazatel se opírá o základní princip fungování kapitálového trhu. Je jím **rentabilita investovaného kapitálu** a jeho význam spočívá v tom, že podává informace o efektivnosti využívání dodatečných zdrojů získaných právě na kapitálovém trhu. Pracuje tedy se zpoplatněným kapitálem. Konkrétně měří výši

provozního hospodářského výsledku podniku, která připadá na jednu, akcionáři a věřiteli investovanou, korunu (Kislingerová a kol., 2010).

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{rezervy} + \text{dlouhodobé závazky} + \text{dlouhodobé bankovní úvěry}} \quad (7)$$

Kde *EBIT* je zisk před úroky a zdaněním.

Klíčovým měřítkem rentability je **rentabilita aktiv**, která poměřuje zisk s celkovými aktivy. Jelikož do vzorce vstupují aktiva bez ohledu na to, zda byla financována z vlastních nebo cizích zdrojů, poskytuje ukazatel pohled na schopnost podniku efektivně využít majetkovou bázi. Tento ukazatel poskytuje nejkomplexnější informace v následujícím tvaru:

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{aktiva}} \quad (8)$$

Kde *EBIT* je zisk před úroky a zdaněním.

Vzhledem k použité úrovni zisku, je vhodné tento tvar použít v případě, když se v čase mění sazba daně ze zisku. A také tehdy, mění-li se struktura financování. Druhý tvar, uvedený níže, respektuje skutečnost, že za umožnění podnikatelské činnosti podniky neodměňují jen své vlastníky, ale také věřitele. Zahrnuje tedy do čitatele čistý zisk navýšený o zdaněné vyplacené úroky z kapitálu věřitelů. Efekt zdanění musí být brán v úvahu kvůli zabránění změny ukazatele pouze vlivem změny finanční struktury (Kislingerová a kol., 2010).

$$ROA = \frac{EAT + \text{úroky} (1-t)}{\text{aktiva}} \quad (9)$$

Kde *EAT* je zisk po zdanění a *t* je daňová sazba.

Z pohledu společníků podniku je nejhodnotnějším ukazatelem **rentabilita vlastního kapitálu**, protože měří, kolik čistého zisku bylo vyprodukováno jednou korunou jimi investovaného kapitálu. Vlastní kapitál, který je jmenovatelem ve vzorci tohoto ukazatele, v sobě zahrnuje nejen základní kapitál, ale také emisní ážio, fondy vytvářené ze zisku a samotný zisk běžného období. Z toho vyplývá, že nejen základní kapitál je přisuzován do vlastnictví společníků (Kislingerová a kol., 2010).

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (10)$$

Posledním ukazatelem, kterým se bude tato práce v rámci rentability zabývat, je **rentabilita tržeb**, která tvoří jádro efektivnosti podniku. Toto významné ohodnocení vychází ze skutečnosti, že ukazatel vychází z tržeb, které ze své podstaty ohodnocují výkony firmy na tržní bázi. Proto by zdravý podnik neměl v této oblasti vykazovat problémy. Pokud jsou analytikem zjištěny, je vysoce pravděpodobné, že budou ve všech dalších oblastech. Vzorec je následující:

$$ROS = \frac{EBIT}{tržby\ z\ prodeje\ výrobků\ a\ služeb + tržby\ z\ prodeje\ zboží} \quad (11)$$

Kde *EBIT* je zisk před úroky a zdaněním.

Z tohoto vzorce lze dále odvodit **ziskovou marži**. Stačí pouze použít v čitateli zisk po zdanění (EAT). Zisková marže se u jednotlivých odvětví výrazně liší v závislosti na charakteru produktů (Kislingerová a kol., 2010).

b. Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity charakterizují schopnost podniku splácet své závazky. Ta je posuzována pomocí poměrování toho, čím je možné platit v čitateli, s tím, co je nutno zaplatit ve jmenovateli. V rámci této kategorie se rozlišují ukazatele podle likvidnosti aktiv, které jsou dosazovány do čitatele (Sedláček, 2011). Z uvedené definice vyplývá, že ukazatele likvidity jsou podmínkou pro dlouhodobou existenci podniku. Přesto není možné požadovat extrémně vysokou likviditu, protože je v rozporu s rentabilitou. Tato skutečnost vyplývá z toho, že pro zajištění vysoké míry likvidity váží podniky své prostředky v krátkodobých aktivech, které nepřinášejí žádný nebo jen malý výnos (Jindřichovská, 2013).

Míru likvidity také ovlivňuje strategie firmy v oblasti peněžních zůstatků. Rozlišují se tři základní strategie (Landa, 2008):

- konzervativní strategie je charakteristická vysokou úrovní pohotových peněžních prostředků, protože podnik chce omezit riziko vzniku platebních potíží;
- agresivní strategie je typická tím, že podnik své volné peněžní zdroje využívá zásadně pro potřeby financování jiných aktivit nebo pro investování do krátkodobých finančních aktiv, aby dosáhl jejich nejvyššího zhodnocení. Zajištění proti neschopnosti splácet je pro podnik druhotné;

- umírněná strategie představuje zlatou střední cestu obou výše uvedených variant.

Nejužívanějším ukazatelem je **běžná likvidita**, která v čitateli pracuje se sumou oběžných aktiv. Vyjadřuje tedy, kolikrát by podnik uhradil své krátkodobé závazky, pokud by proměnil oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (12)$$

Ideální hodnota tohoto ukazatele závisí na výše popsanych strategiích (Kislingerová a kol., 2010):

- umírněná strategie: 1,6 – 2,5;
- konzervativní strategie: vyšší než 2,5;
- agresivní strategie: nižší než 1,6, ale vyšší než 1.

V praxi je tento ukazatel pojen s potížemi kvůli možnosti, že v oběžných aktivech jsou zahrnuty neprodejné zásoby nebo nedobytné pohledávky. Obě tyto složky majetku mají vyšší účetní hodnotu, než za jakou částku by je bylo možné zpeněžit, a tím tedy nadhodnocují hodnotu běžné likvidity (Jindřichovská, 2013).

Pohotová likvidita je přísnějším ukazatelem likvidity, protože jsou z čitatele vyloučena nejpomalejší oběžná aktiva, kterými jsou zásoby. Tato skupina aktiv totiž obsahuje vše od materiálů až po hotové výrobky a tím kopíruje celý výrobní proces (Jindřichovská, 2013).

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (13)$$

Tento ukazatel by měl být z pohledu věřitelů co nejvyšší, ale management by měl usilovat o přiměřenou úroveň. Učebnicové ideální míry jsou pro jednotlivé druhy strategií následující (Kislingerová a kol., 2010):

- umírněná strategie: 0,7 – 1;
- konzervativní strategie: 1,1 – 1,5;
- agresivní strategie: 0,4 – 0,7.

Hodnotné informace analytikovi nepřinese pouze zhodnocení jednotlivých měř likvidity, ale také porovnání běžné a pohotové likvidity. Velký rozdíl neznamená nic jiného než přílišnou vázanost finančních prostředků v zásobách. Při tomto zjištění je nutné zvážit, zda je činnost podniku závislá na určité míře zásob na skladě, nebo zda není potřeba zefektivnit skladové hospodářství (Čechová, 2011).

Nejpřísnějším ukazatelem likvidity je poté tzv. **okamžitá likvidita**. Ta měří schopnost podniku uhradit své krátkodobé závazky pouze z peněžních prostředků. Hodnota tohoto ukazatele, která poukazuje na likvidní podnik, je alespoň 0,2 (Sedláček, 2011).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (14)$$

Při hodnocení ukazatelů likvidity je nutné mít na paměti, že na jejich hodnotu má vliv také ekonomické prostředí. Pokud je nestálé, je nutné, aby podniky vykazovaly vyšší hodnoty likvidity, jelikož je kladen důraz na určitou míru opatrnosti. Dále ji ovlivňuje příslušnost podniku k určitému odvětví. Každé odvětví je totiž charakteristické různou délkou výrobního cyklu nebo strukturou odvětví (Kislingerová a kol., 2010). Vliv odvětví dokazuje následující skutečnost. Pokud některá firma bude dosahovat nižší míry likvidity, než jsou učebnicová optima, neznamená to vždy problém. A to v případě, že podnik vykazuje rychlý obrat krátkodobých aktiv, který je typický hlavně pro podnik zabývající se prodejem zboží (Jindřichovská, 2013). Tato problematika bude více probrána v rámci ukazatelů aktivity.

c. Ukazatele aktivity

Ukazatele aktiv slouží pro řízení aktiv v podniku, protože poskytují informace o tom, jak využívá jednotlivé druhy majetku. Jedná se o kombinované ukazatele, které poměří jednotlivé položky rozvahy, konkrétně majetek, s tržbami, které jsou obsažené ve výkazu zisku a ztráty (Kislingerová a kol., 2010).

Základním zkoumaným ukazatelem v oblasti ukazatelů aktivity je **obrat aktiv**, který charakterizuje intenzitu využívání aktiv. Konkrétně informuje o tom, kolikrát za rok jsou aktiva podniku pokryta jeho tržbami. Obrat aktiv je vypočte jako:

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}} \quad (15)$$

Pokud nejsou brána v úvahu specifika jednotlivých odvětví, měl by být obrat aktiv alespoň na úrovni hodnoty 1. Nižší hodnotu je možné vykázat pouze u firem, jejichž předmět podnikání je kapitálově náročný, jako například strojírenství, energetika nebo chemie (Jindřichovská, 2013). Příliš vysoká hodnota ukazatele není také optimální, jelikož může naznačovat, že podnik pracuje na hraně plné

výrobní kapacity. Pokud by firma chtěla rozšířit výrobu, neobešlo by se to bez nákladných investic (Brealey, 2000).

Obrat zásob je ukazatel, který porovnává s tržbami pouze část aktiv – zásoby. Udává, kolikrát za rok jsou zásoby podniku prodány a opětovně naskladněny.

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (16)$$

Pokud má analytik k dispozici interní údaje o složení rozvahové položky zásob, je možné tento ukazatel vypočítat pouze za jednotlivé druhy zásob (Kislingerová a kol., 2010). Toto je vhodné zejména v případě, kdy je v podniku např. prodej zboží pouze okrajovou činností a tudíž na tento sklad nakupuje pouze ojedinele. Poté bude mít mnohem větší vypovídací hodnotu ukazatel, který bude pracovat pouze s, pro podnik významným, materiálem (Čechová, 2011).

Hodnotu ukazatele je výhodné porovnat s odvětvovým průměrem. Pokud je hodnota vyšší než tento průměr, znamená to, že firma zbytečně nefinancuje nelikvidní zásoby. Přebytkové zásoby totiž váží kapitál, který nemůže být poté využit pro efektivnější investice (Kislingerová a kol., 2010).

Jiným způsobem pohledu na obrat zásob je **doba obratu zásob**. Ta měří, za kolik dní se zásoby ve firmě jednou otočí. V případě surovin a materiálu se jedná o dobu, než jsou v podniku spotřebovány. U zásob vlastní výroby či zboží je tím hraničním datem den prodeje (Kislingerová a kol., 2010).

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}/360} \quad (17)$$

Další významnou dvojicí ukazatelů je **doba splatnosti pohledávek** a **doba splatnosti závazků**. První ukazatel charakterizuje, za kolik dnů běžně firmě platí její odběratelé za již dodané výrobky, zboží či za poskytnuté služby. Tato doba je běžně porovnávána s platební morálkou analyzované firmy. Neboli jak dlouho odkládá splácení svých závazků. Způsob výpočtu je následující:

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}/360} \quad (18)$$

$$\text{Doba splatnosti závazků} = \frac{\text{závazky vůči dodavatelům}}{\text{tržby}/360} \quad (19)$$

Porovnáním těchto dvou ukazatelů zjistíme jednak sílu vyjednávací pozice firmy v oblasti platebních podmínek a jednak také průměrnou dobu tzv. provozního

úvěru. Ten může analyzovaná firma čerpat či poskytovat. O čerpání jde v případě, když splácí své závazky za více dnů, než za jak dlouho inkasuje platby od svých odběratelů. V opačném případě se jedná o poskytování provozního úvěru (Jindřichovská, 2013).

d. Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti je možné sestavit pouze tehdy, pokud podnik používá k financování svých aktiv cizí zdroje. V současné době je však do určité míry používají všechny podniky. Je totiž prokázáno, že cizí zdroje jsou v porovnání se zdroji vlastními relativně levnější díky tzv. daňovému štítu. Ten vzniká v důsledku daňové uznatelnosti úrokových nákladů. Cizí zdroje dále kladně působí na rentabilitu podniku, což dokládá následující kapitola, která se mimo jiné věnuje také tzv. finanční páce (Kislingerová a kol., 2010). Na druhé straně je nutné mít na paměti také negativa cizích zdrojů. Přílišná zadluženost vede k riziku platební neschopnosti a obtížnějšímu získávání dalších finančních zdrojů, jelikož je podnik vnímán investory jako velice rizikový (Jindřichovská, 2013).

Nakolik jsou celková aktiva financována cizími zdroji, ukazuje **věřitelské riziko**. Za ideální hodnotu je považováno 0,5, což je zlatá střední cesta. Při interpretaci tohoto ukazatele je potřeba vzít v úvahu také strukturu cizího kapitálu a jeho výnosnost (viz ukazatele rentability). Vzorec je následující:

$$\text{Věřitelské riziko} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} \quad (20)$$

Cizí zdroje je možné v čitateli vyměnit za hodnotu vlastního kapitálu a získáme **koeficient samofinancování**, který vyjadřuje, jaká část aktiv je kryta kapitálem společníků. Na základě bilanční rovnováhy musí činit součet těchto dvou ukazatelů 1 (Čechová, 2011).

Jelikož v současné době musí firmy překonávat překážky v podobě pravidelných úrokových splátek, je **úrokové krytí**, které měří volný prostor mezi touto překážkou a „běžcem“, jedním z klíčových ukazatelů zadluženosti. Korektní definice z pohledu finančního řízení podniku, je následující. Úrokové krytí udává míru, v jaké je schopen vykázaný zisk pokrýt úrokové náklady (Brealey, 2000). Ukazatel roven 1 značí skutečnost, že podnik potřebuje na zaplacení úroků celý zisk a nezbyde na odměny společníkům. Tato hodnota tedy není v žádném

případě postačující. Literatura uvádí za dostatečné, když zisk pokryje úroky 3 až 6x (Sedláček, 2011). Úrokové krytí je zjišťováno takto:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (21)$$

Kde *EBIT* je zisk před úroky a zdaněním.

Úrokové krytí bývá doplňováno **koeficientem zadluženosti**. Ten je považován investory za nejdůležitější ukazatel v oblasti zadluženosti a je v souvislosti s jednotlivými podniky pravidelně uváděn. Důvodem je, že se jedná z pohledu finančního rizika spojeného s podnikatelskou činností o klíčovou proporcii, jejíž nastavení tuto míru zásadně ovlivňuje. Tento ukazatel se pohybuje v rozmezí od 0 do nekonečna (Kislingerová a kol., 2010). Konstrukce je následující:

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (22)$$

3.2.4 Soustavy ukazatelů

Soustavy ukazatelů vznikly z toho důvodu, že výsledky jak rozdílové tak poměrové analýzy mají omezenou vypovídací schopnost. Charakterizují totiž pouze specifický úsek činnosti podniku. Zatímco soustavy ukazatelů slouží pro posouzení celkové finanční situace podniku, proto mohou být označovány za další postupový krok ve finanční analýze po rozboru absolutních vstupních veličin (Sedláček, 2011).

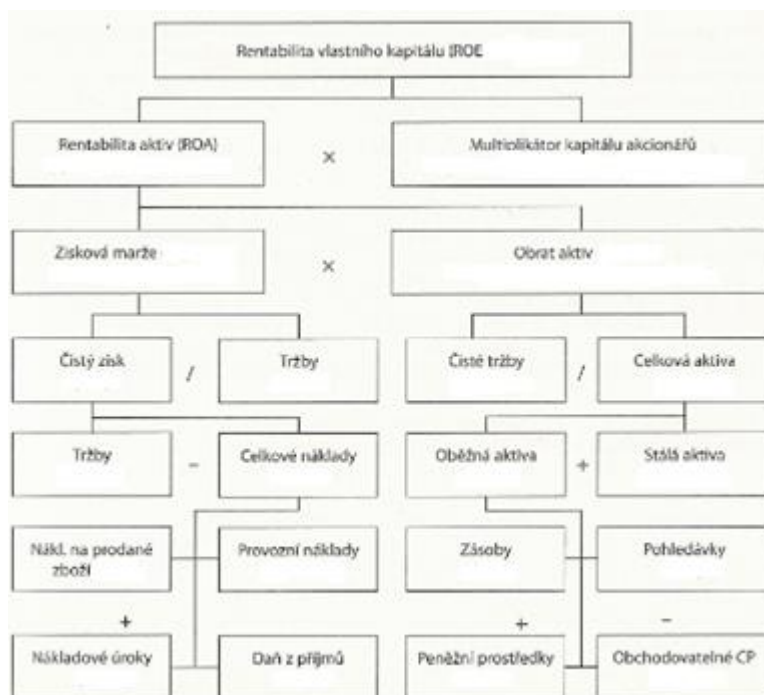
Rozlišují se dva základní přístupy k vytvoření „tradičních“ ukazatelových soustav. Prvním jsou **pyramidové soustavy**, pro jejichž sestavení je klíčové znát účel analýzy. Od něj je totiž odvozen syntetický ukazatel, který je graficky znázorněn na vrcholu pyramidy. Pomocí jeho rozkladu na dílčí činitele je vysvětlena změna jeho chování (Kislingerová a kol., 2010). Podstatnou vlastností pyramidových soustav je existence funkčních závislostí mezi jednotlivými ukazateli soustavy, což znamená, že se dají vytvořit matematické rovnice, které kvantitativně ohodnotí vliv dílčích ukazatelů na ukazatel syntetický. Tato skutečnost ale přináší pro tyto soustavy nevýhodu v podobě nutnosti někdy použít ukazatele s obtížnou ekonomickou interpretací, jelikož musí být vybírány vysvětlující ukazatele, na kterých je syntetický ukazatel závislý takovým způsobem, že je možné tuto závislost vyjádřit matematickou rovnicí. Touto nevýhodou nejsou „postiženy“ **paralelní soustavy**. Ty jsou tvořeny skupinami ukazatelů, které jsou příbuzné,

ovlivňují tedy jeden druhého, a zároveň mají kombinovatelné interpretace (Dluhošová a kol, 2010).

Do oblasti soustav ukazatelů spadají ještě metody účelově vybraných ukazatelů, jejichž úkolem je vytvořit jeden souhrnný index, který poskytuje nezanedbatelné informace pro věřitele, převážně v podobě bank, a investory. Tento index vyjadřuje výkonnost podniku a jeho celkovou ekonomickou situaci. Tyto soustavy ukazatelů vznikly z toho důvodu, že jednotlivé ukazatele výše definovaných analýz vypovídají o firemní situaci nejednotně – některé pozitivně a jiné negativně. Do této kategorie spadají bonitní a bankrotní modely. **Bonitní modely** jsou orientovány na investory, protože poskytují obraz o míře kvality firmy z výkonnostního hlediska. Pohlíží tedy na podnik pouze jako na stroj na peníze (Scholleová, 2008). **Bankrotní modely** naopak poskytují informaci věřitelům. Jejich účelem je předpovídat možnost hrozícího bankrotu v dohledné budoucnosti. Bankrot predikují pomocí analýzy určitých anomálií, které se ve firmě mohou vyskytovat již několik let před úpadkem a které ho tedy signalizují (Růčková, 2010).

a. Du Pontův rozklad

Du-Pontův rozklad je nejznámější a také nejvíce sestavovanou pyramidovou soustavou ukazatelů. Jedná se o rozklad ukazatele ROE, který získal své jméno po společnosti Du Pont de Nemeurs, která ho poprvé použila. Celkově je rozdělen na dvě významné části, které ovlivňují výši rentability vlastního kapitálu. Jak můžeme vidět na obr. 4, levá strana diagramu odvozuje ziskovou marži. A to tak, že odspodu jsou sčítány nákladové položky, jejichž součet je poté odečten od tržeb. Výsledkem této operace je čistý zisk, z něhož po vydělení tržbami získáme právě ziskovou marži. Pokud je nízká nebo má klesající tendenci, je třeba se vrátit až k jednotlivým druhům nákladů, které je nutné podrobně zanalyzovat. Pravá strana poté pracuje s rozvahovými položkami a agreguje je do různých druhů aktiv, jejichž celkovou výší je vydělena hodnota čistých tržeb pro vyčíslení obrátu aktiv. Tyto dva podrobně rozebrané ukazatele se vynásobí a výsledek se rovná rentabilitě aktiv. Ta je společně s multiplifikátorem kapitálu akcionářů základním ukazatelem, na který je ROE prvotně členěn (Sedláček, 2011).



Zdroj: Sedláček, 2011, str. 83.

Obr. 4 Du Pontův diagram

Účelem rozkladu ukazatele ROE je ukázat, co přesně má podnik změnit, aby došlo ke zvýšení rentability. Své úsilí nemusí zaměřit pouze na zvyšování ziskové marže, což je běžně navrhované opatření manažerů, ale také na zrychlení obratu aktiv či přiklonit se k rizikovějšímu financování a zvýšit podíl cizího kapitálu. Poslední krok vysvětluje následující odstavec (Sedláček, 2011). Manažer by před učiněním rozhodnutí měl znát, co má na rentabilitu největší vliv. Studie ukazují, že i přesto, že finanční páka má svůj nezanedbatelný vliv, dominantní je kvalitní management aktiv, který zajistí jejich rychlý obrat. Tomu nejvíce napomůže co nejrychlejší přeměna materiálu na inkaso tržeb (Jindřichovská, 2013). Du Pontův rozklad také může tvořit základ pro analýzu efektu změny ceny produktu na objem prodeje či nalezení možností pro snižování nákladů. K těmto účelům musí být dílčí ukazatele diagramu dále rozebrány (Sedláček, 2011).

Z Du Pontova rozkladu lze také odvodit pákový efekt, ten je charakterizován vztahem multiplikace kapitálu akcionářů k ROE. Z přítomnosti tohoto ukazatele je totiž patrné, že bude-li podnik ve větším rozsahu financovat své aktivity cizím kapitálem, může rentabilita vlastního kapitálu dosahovat vyšších hodnot. Toto pravidlo má ale jednu důležitou podmínku. Zadluženost se projeví pozitivně pouze

tehdy, když firma vygeneruje tak vysoký zisk, aby vykompenzoval vyšší nákladové úroky (Růčková, 2010). Předložené tvrzení jde podložit a také dovysvětlit matematicky s využitím Du Pontovi rovnice rozšířené o finanční páku (A/VK):

$$ROE = ROA \times \frac{A}{VK} = \left(\frac{EAT}{T} \times \frac{T}{A} \right) \times \frac{A}{VK} \quad (23)$$

Kde ROA je rentabilita aktiv, A je suma aktiv, VK je suma vlastního kapitálu, EAT je zisk po zdanění, T jsou celkové tržby.

Ve zvoleném vzorci pro finanční páku není bezprostředně viditelné, že opravdu pracuje s cizím kapitálem. V této fázi je nutné si uvědomit, že s růstem cizího kapitálu rostou zároveň i celková aktiva, jelikož firma si půjčuje již s plánem něco za získané finance koupit. Aby se jednalo skutečně o finanční páku, musí celková aktiva růst nad vlastní kapitál. Z Du Pontovi rovnice je patrné, že i ROA bude finanční pákou změněno. Zadluženost sníží jak ukazatel EAT/T tak T/A . První ukazatel z toho důvodu, že se sníží zisk vlivem vyšších úroků připadajících na přírůstek cizího kapitálu. Druhý kvůli zvýšení hodnoty aktiv o přírůstek cizího kapitálu. A právě tato skutečnost dokazuje, že zadluženost bude pro podnik příznivá jen tehdy, když každá koruna dluhu bude jeho činností zhodnocena více, než kolik činí jeho úroková sazba. To je nezbytná podmínka k tomu, aby byl vykompenzován pokles obou činitelů ukazatele ROA (Sedláček, 2011).

Mimo Du Pontův rozklad existuje celá řada dalších. Hojně využívaným je dále rozklad rentability aktiv. Vzhledem k tomu, že je již v Du Pontově diagramu obsažen, není nutné ho znovu samostatně tvořit. Dalo by se pokračovat s výčtem méně běžných rozkladů vrcholového ukazatele. Pro naprostou většinu skupin finanční analýzy je ale, vzhledem k tomu že stěžejním cílem firem je dosahování zisku, dostačující hlubší analýza právě ukazatelů rentability. Proto se ani tato práce nebude jinými rozklady zabývat (Růčková, 2010).

b. Kralickův rychlý test

Kralickův rychlý test již spadá do kategorie bonitních modelů. Oficiální informace uvádějí, že tato metoda byla prvotně vytvořená a používaná bankovním sektorem SRN v 50. a 60. letech minulého století. Poté ale byla uvolněna do průmyslového odvětví, kde je hlavně v podmínkách České republiky stále hojně používána (Kalouda, 2011). Nejedná se pouze o rychlou možnost „oklasifikování“ firmy, jak napovídá název, ale také o metodu s poměrně velmi dobrou vypovídací

schopností. K tomu přispívají vhodně vybrané ukazatele, které byly vybrány tak, aby nepodléhaly rušivým vlivům a zároveň vyčerpávajícím způsobem využily informační potenciál rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Konkrétně byl zvolen jeden ukazatel ze čtyř základních oblastí analýzy, kterými jsou stabilita, likvidita, rentabilita a výsledek hospodaření (Sedláček, 2011).

První dva ukazatele byly již v předešlé subkapitole popsány. Jsou jimi P. Kralickem vybraná kvóta vlastního kapitálu a rentabilita aktiv. Další dva ukazatele jsou nové nebo mírně pozměněné a proto se jim práce bude více věnovat. Třetím ukazatelem je rentabilita tržeb, která je měřená nikoli ziskem, ale cash flow (Kislingerová, Hnilica, 2008). Tento ukazatel charakterizuje analyzovanou firmu z hlediska solventnosti. Jako poslední je nutné vypočítat dobu splácení dluhu z cash flow, což podá informaci o tom, za jak dlouho by podnik byl schopen uhradit veškeré své závazky. Před výpočtem je nejdříve nutné zjistit bilanční cash flow, se kterým ukazatel pracuje. Důvodem je dodržení jednoho z pravidel srovnatelnosti, které říká, že se musí porovnávat okamžikový ukazatel s okamžikovým. Pokud by bylo použito klasické cash flow, došlo by k porovnání okamžikového ukazatele s tokovým. Kroky pro vyčíslení bilančního cash flow jsou (Sedláček, 2011):

- čistý zisk + odpisy hmotného a nehmotného majetku;
- přepočet na celoroční hodnotu, tak že vydělíme údaj počtem měsíců a vynásobíme dvanácti;
- odečíst saldo přechodných účtů aktiv a přičíst saldo přechodných účtů pasiv.

Výsledná hodnota Kralickova rychlého testu se získá tak, že na základě dosažených hodnot u jednotlivých ukazatelů se firmě přidělí body, které jsou společně se vzorci všech ukazatelů uvedeny v tab. 3. Výsledná známka je poté pouhým prostým aritmetickým průměrem jednotlivých bodů a tato známka má charakter klasické známky jako ve škole. Pro kvalitní obrázek o společnosti se doporučuje také vypočítat průměrnou známku pro finanční stabilitu a výnosovou situaci zvlášť (Kislingerová, Hnilica, 2008).

Tab. 3 Konstrukce ukazatelů a stupnice hodnocení

Ukazatel	Konstrukce ukazatele	Hodnocení a body				
		Výborný (1)	Velmi dobrý (2)	Dobrý (3)	Špatný (4)	Ohrožen insolvenčí (5)
Kvóta vlastního kapitálu	$\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
ROA	$\frac{\text{zisk po zdanění} + \text{úroky (1 - daňová sazba)}}{\text{celková aktiva}}$	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní
Cash flow v % tržeb	$\frac{\text{provozní cash flow}}{\text{tržby}}$	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
Doba splácení dluhu z CF	$\frac{\text{cizí kapitál} - \text{krátkodobý fin. majetek}}{\text{bilanční cash flow}}$	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let

Hodnocení finanční stability:	$FS = \frac{1. + 4. \text{ ukazatel}}{2}$
Hodnocení výnosové situace:	$VS = \frac{2. + 3. \text{ ukazatel}}{2}$
Hodnocení celkové situace:	$CS = \frac{FS + VS}{2}$

Zdroj: vlastní zpracování podle Marinič, 2008, str. 103 a Sedláček, 2011, str. 107

4 Finanční analýza společnosti JaP – Jacina

Náplní této kapitoly je praktická aplikace výše uvedených teoretických východisek finanční analýzy, která je provedena externím analytikem na mnichovohradištské společnosti JaP–Jacina, s.r.o. za období 2006 až 2013. Právě její představení je obsaženo v první části této kapitoly, na kterou navazují podkapitoly s jednotlivými metodami popřípadě ukazateli finanční analýzy. Závěr kapitoly je věnován shrnutí zjištěných poznatků a doporučení autorky pro zlepšení finanční situace analyzovaného podniku. Jelikož firma v posledních letech investovala do svého rozvoje, díky čemuž je možné tvrdit, že firma se nachází v růstové fázi svého životního cyklu, jak dokládá následující podkapitola, jsou v závěrečném shrnutí výsledky analýzy dány do souvislosti s adekvátností provedených investic.

4.1 Představení společnosti

Mnichovohradištská firma JaP - Jacina, s.r.o. vznikla v roce 1994. V té době pouze ve formě fyzické osoby. Od samého počátku jsou jejím předmětem činnosti dodávky a montáže venkovních bran a sekčních vrat jak pro privátní tak pro průmyslové využití. Dále zajišťuje automatizaci vstupních systémů. Firma byla a je na trhu úspěšná, proto za dobu své existence rozšířila jednak své služby a nabízený sortiment, ale hlavně se začala specializovat také na výrobu nejžádanějších typů do té doby pouze dodávaných vrat a bran. V rámci rozšíření sortimentu firma získala nový významný zdroj příjmů, kterým je výroba či dodávání plotů a pergol z plastových profilů (JaP-Jacina, 2016).

Významným milníkem byl pro firmu rok 2001, kdy došlo k transformaci z fyzické osoby na společnost s ručením omezeným. V tomto roce byla vystavěna také nová průmyslová hala, která umožnila firmě uspokojit rostoucí poptávku po firmou vyráběném sortimentu. Růst společnosti se neobešel bez výrazného posílení personálu od výrobních po ekonomické pozice (JaP-Jacina, 2016).

I po tomto roce se firmě dařilo více než slibně a proto na úspěšný rozvoj i mimo český trh společnost navázala v roce 2007 založením dceřiné společnosti EuroJaP Slovakia. I přesto, že také stavebnictví, na kterém je firma existenčně závislá, bylo negativně ovlivněno světovou ekonomickou krizí, podařilo se firmě udržet neustále vzrůstající poptávku po nabízených produktech a službách. Aby měla blíž ke svým zákazníkům, otevřela pobočky v Praze, Plzni, Brně, Olomouci a

nejnovějšími pobočkami jsou ty v Rychnově nad Kněžnou a Českých Budějovicích, které byly otevřeny v roce 2012 a 2013 (JaP-Jacina, 2016).

Nejaktuálnějšími aktivitami firmy je zaměření se na vzdělávání svých zaměstnanců. Za tímto účelem otevřela nově zbudované školicí středisko. Dále vyvíjí činnost v oblasti výzkumu a vývoje se zaměřením za ochranu majetku proti vodě, ohni a větru. O výrobu produktů, které budou výstupem těchto aktivit, plánuje firma rozšířit předmět svého podnikání. Aby byl vývoj co nejefektivnější, buduje pro něj v současnosti nové prostory (JaP-Jacina, 2014).

Firma každoročně v rámci své výroční zprávy uveřejňuje předpokládaný vývoj v následujícím účetním období doplněný o strategické cíle. Jedná se tedy o její strategii minimálně pro horizont jednoho roku. V obdobích, za která je vytvářena finanční analýza, společnost nejprve plánovala rozšiřování svých aktivit za účelem zvyšování tržeb. Od roku 2009 je hlavním cílem firmy zajistit přes recesi, či později nestabilitu, ve stavebnictví její pozitivní vývoj. Toho chce docílit převážně snižováním nákladů a jejich přesnějším plánováním (JaP-Jacina, 2014).

4.2 Horizontální a vertikální analýza

Úvodem každé finanční analýzy, jak bylo uvedeno již v teoretické části, je horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Celé podklady k ní jsou, vzhledem k jejich obsáhlosti, umístěny v přílohách. Pro výpočet horizontální analýzy byly použity vzorce 1 a 2. Kvůli možnosti zjištění významnosti relativních změn v procentech autorka přistoupila také k výpočtu absolutních změn. Ty se projeví jako nezbytné také z důvodu značného množství nulových hodnot, se kterými vzorec pro výpočet relativních změn pracovat nedokáže. A vzorcem, který umožnil provést vertikální analýzu, je číslo 3.

4.2.1 Horizontální a vertikální analýza aktiv

V rámci horizontální a vertikální analýzy aktiv jsou nejprve analyzovány největší meziroční změny **celkových aktiv**. Jejich vývoj ukazuje na rostoucí firmu, ale nijak závažným způsobem, protože za sledované období je růst maximálně 4,5 %. Výjimkou jsou roky 2011 a 2013, ve kterých aktiva vzrostla o 36,49 % a 26,64 %, jak ukazuje tab. 4. U rozvíjející se společnosti by z teoretického hlediska měl růst celkových aktiv zapříčinit převážně nárůst dlouhodobého majetku (Kislingerová,

Hnilica, 2008). Dlouhodobý majetek se skutečně na významném růstu aktiv v obou sledovaných letech podílel nezanedbatelnou mírou. Jak je ale patrné z absolutních změn, nejvíce se na nárůstu celkových aktiv podílely krátkodobé pohledávky, které v roce 2011 i 2013 vzrostly o více než 12 000 000 Kč. V roce 2011 dále ovlivnil růst aktiv také značné navýšení zásob.

Tab. 4 Část horizontální analýzy aktiv

AKTIVA	Relativní změna v %			Absolutní změna v tis. Kč		
	10/11	11/12	12/13	10/11	11/12	12/13
AKTIVA CELKEM	36,49	4,35	26,64	25 302	4 117	26 311
KRÁTKODOBÁ AKTIVA						
Krátkodobé pohledávky	34,39	-16,75	31,18	12 367	-8 092	12 545
Pohledávky z obchodních vztahů	3,93	-3,85	39,37	1 330	-1 355	13 314
Jiné pohledávky	3111,44	-86,21	21,15	7 343	-6 534	221
Zásoby	25,93	18,54	12,11	5 260	4 735	3 667
Materiál	35,40	9,18	-4,39	5 264	1 849	-966
Nedokončená výroba a polotovary	-4,15	68,12	64,18	-185	2 914	4 616
Výrobky	19,03	-2,47	1,54	181	-28	17
KRÁTKODOBÁ AKTIVA CELKEM	31,45	-4,59	22,19	18 218	-3 492	16 126
FIXNÍ AKTIVA				0	0	0
Dlouhodobý nehmotný majetek	-32,18	119,22	10,88	-195	490	98
Software	33,33	5350	34,56	3	642	226
Ocenitelná práva	-33,17	-38,10	-51,82	-198	-152	-128
Dlouhodobý hmotný majetek	89,69	34,57	39,79	7 510	5 490	8 504
Pozemky			0,00	0	178	0
Stavby		28,97	-3,18	7 170	2 077	-294
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	32,00	29,95	-1,63	2 062	2 547	-180
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-89,22	330,77	754,69	-1 722	688	6 762
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek				0	0	2 216
FIXNÍ AKTIVA CELKEM	62,12	41,16	39,03	7 084	7 609	10 185

Zdroj: Vlastní zpracování podle účetních závěrek JaP-Jacina

Skutečnost, že pohledávky ve velkém přispívají k nárůstu aktiv a také se na nich nejvíce podílejí, jak je patrné z tab. 5, je na první pohled pozitivní. Firma JaP-Jacina byla ve sledovaném období převážně dodavatelem venkovních bran a vrat a jejich výroba, která se teprve rozvíjela, není navíc moc kapitálově náročná. Proto i rozvoj s tím, že hlavním přispěvatelem k nárůstu celkových aktiv není dlouhodobý majetek, může firmě zajistit značný nárůst zakázek potažmo pohledávek

z obchodních vztahů, jak ukazuje analýza rozvahy. Je ale nutné tento názor podložit a tím vyvrátit možnost pouhého problému firmy s rostoucími pohledávkami po splatnosti. V této podkapitole také budou více rozebrány zásoby firmy, protože z horizontální analýzy je patrné, že ve většině let sledovaného období značně rostly (viz příloha č. 6). A vertikální analýza dokazuje, že zásoby se na celkových aktivech značně podílejí (viz tab. 5). Třetím aktivem, které je v nich výrazně zastoupeno, je dlouhodobý hmotný majetek. Ten bude analyzován také z důvodu prokázání rozvoje firmy.

Tab. 5 Část vertikální analýzy aktiv

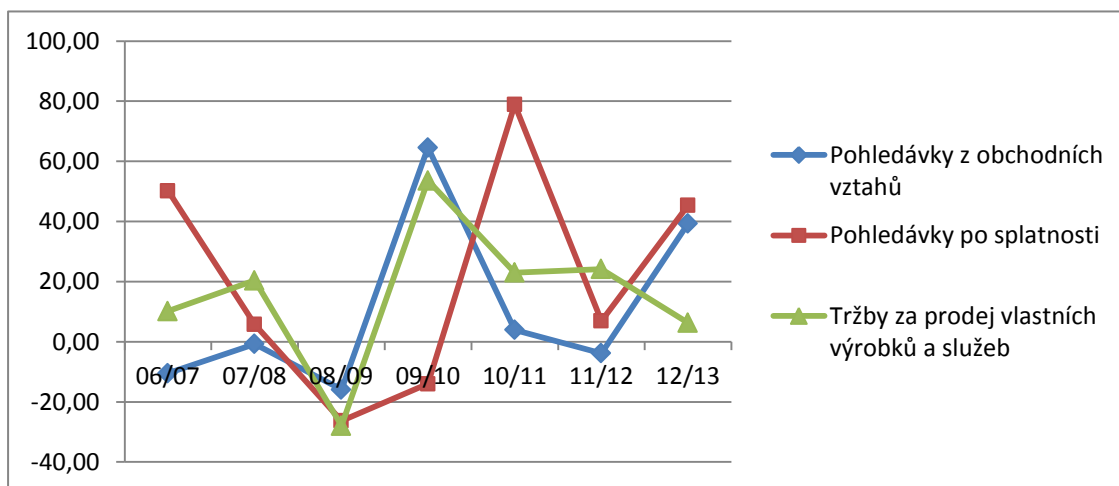
% podíl na bilanční sumě								
AKTIVA	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
AKTIVA CELKEM	100	100	100	100	100	100	100	100
KRÁTKODOBÁ AKTIVA								
Krátkodobé pohledávky	44,67	39,89	39,80	41,46	51,86	51,06	40,74	42,20
Pohledávky z obchodních vztahů	43,89	38,42	37,99	31,00	48,81	37,17	34,25	37,69
Zásoby	35,91	36,85	32,42	41,68	29,25	26,99	30,66	27,14
Materiál	19,96	26,58	24,20	19,87	21,45	21,27	22,26	16,80
Nedokončená výroba a polotovary	15,11	9,17	7,07	19,95	6,44	4,52	7,28	9,44
Výrobky	0,84	1,10	1,14	1,87	1,37	1,20	1,1	0,90
KRÁTKODOBÁ AKTIVA CELKEM	85,44	83,39	78,60	85,76	83,55	80,47	73,58	70,99
FIXNÍ AKTIVA								
Dlouhodobý hmotný majetek	11,31	11,38	13,62	7,94	12,08	16,78	21,64	23,89
Pozemky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,18	0,14
Stavby	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7,58	9,36	7,16
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	11,31	11,28	13,18	7,63	9,29	8,99	11,19	8,69
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,00	0,11	0,44	0,32	2,78	0,22	0,91	6,12
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,77
FIXNÍ AKTIVA CELKEM	14,56	16,61	21,40	14,24	16,45	19,53	26,42	29,01

Zdroj: vlastní zpracování podle účetních závěrek JaP-Jacina

Jednoznačné prokázání, že růst **pohledávek z obchodních vztahů**, které podle přílohy č. 6 skokově vzrostly v roce 2010 a 2013 a v roce 2011 zaznamenaly také mírný nárůst, a jejich v průměru 40% podíl na celkových aktivech je zapříčiněn velkým množstvím zakázek, které v daných třech letech ještě vzrostly, je schopný zajistit pouze interní analytik, který má přístup k podrobným informacím. Autorka, jako externí analytik, posoudí tuto skutečnost na základě porovnání vývoje

procentní změny pohledávek z obchodních vztahů s procentní změnou pohledávek po splatnosti a tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb.

Jelikož tab. 7 uvádí, že ve sledovaném období byly pohledávky firmy od 24,4 % do 53,09 % po splatnosti, bylo by nepravdivé tvrdit, že firma nemá žádné problémy s pohledávkami po splatnosti. Obr. 5 na druhou stranu ale zamítá, že by vývoj pohledávek byl ovlivněn pouze velikostí nesplacených pohledávek. Nárůst pohledávek z obchodních vztahů o 64,58 % v roce 2010 byl jednoznačně zapříčiněn nárůstem zakázek, protože pohledávky po splatnosti dokonce klesly a také tržby za prodej vlastních výrobků a služeb zaznamenaly nejvyšší nárůst za celé sledované období. Také navýšení pohledávek v letech 2011 a 2013 mělo svůj původ ve větších zakázkách. I když je z obr. 5 patrné, že muselo dojít ke snížení pohledávek ve splatnosti vlivem nižšího tempa růstu celkových pohledávek oproti pohledávkám po splatnosti, růstová tendence tržeb v obou letech znamená, že zakázky podniku vzrostly, ale buď byly placené v hotovosti, nebo vydané faktury byly již v průběhu roku uhrazeny. Pouze v roce 2013 byl nárůst pohledávek ve významné míře tlačěn výší nesplacených pohledávek, protože tržby rostly nižším tempem než pohledávky.



Zdroj: vlastní zpracování podle účetních závěrek JaP-Jacina

Obr. 5 Analýza pohledávek z obchodních vztahů

Nyní se zaměříme na velikost **zásob**. S výjimkou let 2008 a 2010 vždy rostly, jak uvádí příloha 6. Firma sice rozšiřuje vlastní výrobu vrat a venkovních bran, ale bez ohledu na množství vyráběných výrobků je v současných financích trend minimálních zásob. Že firma nezvládá efektivní řízení zásob, dokazuje také jejich

procentuální zastoupení na celkových aktivech, které neklesne pod 25 %, a podle výkazu zisku a ztráty (viz příloha č. 5) každoroční prodej nepotřebného materiálu. Z tab. 5 je možné odvodit, že firma má přebytek materiálu a na sklad naopak téměř nevyrábí. Již z horizontální a vertikální analýzy tedy autorka pojmá podezření, že firma má příliš mnoho materiálu na skladě, který na sebe váže zbytečné vícenáklady. Tuto problematiku více prověří ukazatele aktivity.

Z tab. 4 je patrné, že společnost investuje do svého rozvoje, protože od roku 2010 **dlouhodobý majetek** neustále roste. Tyto investice dokazuje také fakt, že se „hýbe“ položka nedokončený dlouhodobý hmotný majetek. Významnost investic do rozvoje firmy lze odvodit také z tab. 5. Ta udává, že dlouhodobý hmotný majetek se od uvedeného roku 2010 čím dál tím více podílí na celkových aktivech. Je pozitivní, že nejvíce se na nich podílí samostatné movité věci, protože to dokazuje, že podnik opravdu investuje do rozšíření výroby, jak oficiálně tvrdí. Od roku 2011 hrají celkem významnou roli na aktivech také stavby. V tomto roce převedla firma do užívání školicí středisko a výrobní halu, kterou od roku 2010 budovala. Z obou tabulek je také patrné, že v roce 2013 firma začala budovat další hodnotný dlouhodobý hmotný majetek. V tomto roce začala výstavba zkušebního kanálu protipovodňového systému a výstavba a rekonstrukce kancelářských prostor.

4.2.2 Horizontální a vertikální analýza pasiv

Na úvod horizontální a vertikální analýzy pasiv se nejprve zaměříme na spodní část přílohy č. 7, která analyzuje vývoj **vlastního kapitálu**. Ten vesměs pouze kopíruje vývoj výsledku hospodaření běžného období či minulých let, který nebyl rozdělen. Základní kapitál je totiž neměnný a zákonný rezervní fond se příliš na pohybech vlastního kapitálu nepodílí, jak je možné odvodit z jeho absolutních změn. Vývoj samotného hospodářského výsledku je analyzován v následující podkapitole.

Vývoj **cizích zdrojů** v průběhu sledovaného období není příliš výrazný. S výjimkou roku 2011 a 2013 je možné říci, že je téměř stabilní, jak dokládá tab. 6. Navýšení cizích zdrojů v roce 2011 o 35,48 % a 2013 o 29,31 % je zapříčiněno převážně růstem krátkodobých i dlouhodobých bankovních úvěrů, které budou v následujícím textu podrobněji analyzovány. Tato subkapitola se také více zaměří

na závazky z obchodních vztahů, které od roku 2010 s výjimkou posledního roku významně rostou. Tyto závazky se navíc hodně podílejí na celkových pasivech.

Bankovní úvěry zaznamenaly nejvýraznější pohyby v posledních třech sledovaných letech, které vyobrazuje tab. 6. Do té doby podnik využíval služeb bank pouze v menší míře a v příloze č. 7 z absolutních změn úvěrů je patrné, že je úspěšně splácel. V roce 2011 společnost získala dlouhodobý úvěr na financování výstavby a vybavení školicího centra v hodnotě 15 mil. Kč. Ten zapříčinil jak výrazný nárůst dlouhodobých bankovních úvěrů, tak krátkodobých, protože přibližně 8,5 mil. Kč musel podnik splatit do jednoho roku od data závěrky v roce 2011. Tato částka tedy byla přesunuta na základě českých účetních standardů do krátkodobých bankovních úvěrů. Z roku 2012 je patrné, že podnik tento úvěr splácel. A v roce 2013 bylo zaznamenáno opětovné výrazné navýšení úvěrů. Tentokrát společnost zažádala o dlouhodobý bankovní úvěr ve výši 6,3 mil. Kč na výstavbu zkušebního kanálu protipovodňového systému a výstavbu a rekonstrukci kancelářských prostor. I tento úvěr okamžitě v roce 2013 navýšil také hodnotu krátkodobých bankovních úvěrů o 2,1 mil. Kč. Účetní závěrka bohužel neposkytuje informace o účelu přímo krátkodobých úvěrů, které si firma musela vzít vzhledem k jejich navýšení o 22 277 tis. Kč. Je ale pravděpodobné, že společnost financuje úvěry také svou běžnou hospodářskou činností.

Tab. 6 Část horizontální analýzy pasiv

PASIVA	Relativní změna v %			Absolutní změna v tis. Kč		
	10/11	11/12	12/13	10/11	11/12	12/13
PASIVA CELKEM	36,49	4,35	26,64	25 302	4 117	26 311
CIZÍ ZDROJE						
Krátkodobé závazky	26,87	0,41	28,09	14 453	278	19 249
Závazky z obchodních vztahů	17,48	58,76	-18,80	4 295	16 960	-8 613
Krátkodobé bankovní úvěry	70,60	-47,89	162,27	10 902	-12 617	22 277
Dlouhodobé závazky	96,48	13,06	34,09	7 583	2 017	5 952
Bankovní úvěry dlouhodobé		12,42	47,06	6 568	816	3 475
CIZÍ ZDROJE CELKEM	35,48	2,60	29,31	22 111	2 199	25 391

Zdroj: vlastní zpracování podle účetních závěrek JaP-Jacina

Závazky z obchodních vztahů vykazují, jak podle horizontální tak vertikální analýzy rozvahy, stejný vývoj jako pohledávky z obchodních vztahů. A jelikož

v rámci analýzy rozvahy bylo zjištěno, že významná část celkových pohledávek je po splatnosti, pojala autorka podezření na možné potíže se splácením podnikových závazků kvůli druhotné platební neschopnosti. Na základě horizontální analýzy totiž podnik splácel své závazky vůči obchodním partnerům pouze v letech 2007, 2009 a 2013.

Míra platební schopnosti bude více analyzována v rámci ukazatelů likvidity. Na tomto místě je možná druhotná platební neschopnost prověřena porovnáním procentuálního zastoupení závazků po splatnosti na celkových závazcích z obchodních vztahů s procentním vyjádřením pohledávek z obchodních vztahů po splatnosti. Z informací, které nese tab. 7, je možné odvodit, že společnost má v rámci obchodních vztahů problémy s druhotnou platební neschopností. Od roku 2006 do roku 2009 byla její platební morálka dokonce horší než jejich odběratelů. Buď podnik měl i další problémy než jen druhotnou platební neschopnost nebo měl tak silnou vyjednávací pozici, že si mohl dovolit platit později. V letech 2010 až 2012 měl podnik dostatek prostředků, aby, i přes přetrvávající problém s neplatiči, svou platební morálku výrazně zlepšil. Od roku 2013 je ale znovu patrné, že boj s rizikem druhotné platební neschopnosti opět společnost nezvládla.

Tab. 7 Analýza druhotné platební neschopnosti

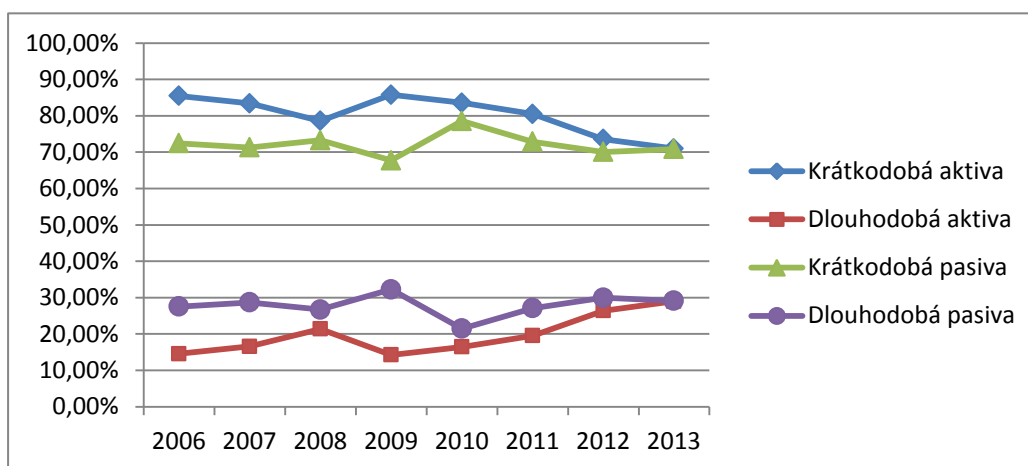
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Pohledávky po splatnosti v %	29,9	50,3	53,09	44,03	24,04	40,03	44,25	48,2
Závazky po splatnosti v %	41,78	50,59	60,74	56,05	19,61	28,57	22,82	45,82

Zdroj: vlastní zpracování podle účetních závěrek JaP-Jacina

Vertikální analýza pasiv, která je uveřejněna v příloze č. 10, se nabízí k tomu, aby byla prověřena možnost vysoké míry zadluženosti pomocí porovnání procentuálního zastoupení vlastního a cizího kapitálu na celkových pasivech. Po celé sledované období společnost svou podnikatelskou činnost financuje pouze průměrně z 10 % vlastními zdroji a cizí zdroje tedy pokrývají celých 90 % aktiv. Už z tohoto porovnání je vysoce pravděpodobné, že firma bude mít problém s vysokou mírou zadluženosti, kterou ale více zanalyzují ukazatele zadluženosti. Nejvíce aktiv je financováno závazky z obchodních vztahů a krátkodobými

bankovními úvěry, ze kterých hradí jednak výstavbu či rekonstrukci nemovitostí a jednak také běžnou činnost.

Vzhledem k tomu, že oba nejdůležitější zdroje financování jsou krátkodobého charakteru, vyvstává otázka, zda firma respektuje zlaté pravidlo financování a nefinancuje svá aktiva příliš rizikově. To znamená, že by i dlouhodobá aktiva byla kryta krátkodobými zdroji. Obr. 6 znázorňuje procentuální podíl krátkodobých aktiv a pasiv a dlouhodobých aktiv a pasiv na bilanční sumě. Z něj vyplývá, že společnost své aktivity nefinancuje příliš rizikově. Naopak část krátkodobých aktiv byla kryta dlouhodobými zdroji. Převážně díky nárůstu podílu dlouhodobého majetku na celkových aktivech v neprospěch podílu krátkodobých aktiv se snižovala míra financování krátkodobých aktiv dlouhodobými zdroji. V roce 2013 firma téměř 100% splnila podmínky zlatého pravidla financování.



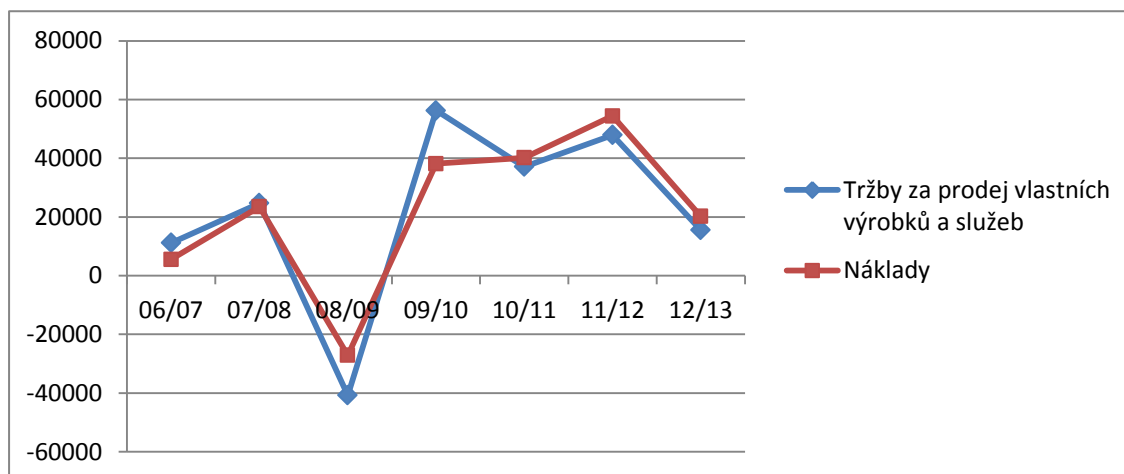
Zdroj: vlastní zpracování podle účetních závěrek JaP-Jacina

Obr. 6 Analýza zlatého pravidla financování

4.2.3 Horizontální a vertikální analýza VZZ

Horizontální analýza, jejíž podklady jsou v příloze č. 8, je zaměřená převážně na zjišťování příčin pohybu hospodářského výsledku. Tím bude také prověřeno plnění strategií podniku, které jsou definovány v posledním odstavci v kapitole 4.1. Roky před hospodářskou krizí, která v roce 2009 zasáhla také stavebnictví, byl výsledek hospodaření rostoucí. V roce 2007 vzrostl zisk o více než 160 % a v roce 2008 téměř o 26 %. Příčinou růstu hospodářského výsledku v obou letech jsou převážně rychle rostoucí tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, jejichž nárůst byl tak markantní, že dokázaly i přes nárůst osobních a v roce 2008 také

výrobních a prodejních nákladů přivést firmu k zisku. Důkaz, že tržby za prodej vlastních výrobků a služeb rostly v těchto letech rychleji než náklady, nese obr. 7. Velký objem tržeb, potažmo zakázek, dokládají také záporné hodnoty změny stavu zásob vlastní činnosti, které poukazují na prodej vyššího počtu výrobků, než kolik jich firma v daném roce vyrobila. V roce 2007 dopomohl k rostoucímu zisku také nárůst zisku z prodeje dlouhodobého majetku, který v tomto roce dosáhl nejvyšší hodnoty za celé sledované období.



Zdroj: vlastní zpracování podle účetních závěrek JaP-Jacina

Obr. 7 Vývoj tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb a nákladů v tis. Kč

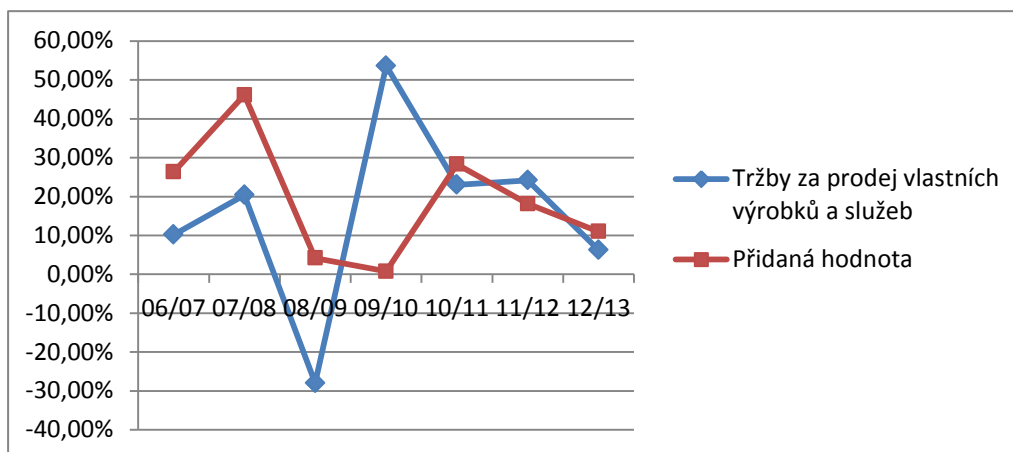
Z výše uvedeného je možné odvodit, že firma svou strategii v podobě zajištění růstu tržeb zavedením nových produktů, který měla do roku 2009, naplnila. Horizontální analýza dokáže s jistotou potvrdit pouze rostoucí tržby. Z účetních závěrek pro hospodářský rok 2006 a 2007 je také možné potvrdit růst nabízených služeb a v menší míře také vyráběných výrobků. Samotné zjištění, zda tržby rostly opravdu v důsledku poptávky po nových produktech či pouze zvýšené poptávky po těch stávajících, není možné z pohledu externího analytika zjistit.

Na výsledku hospodaření v roce 2009 se podepsala, již několikrát zmíněná, recese ve stavebnictví. Za snížením zisku o 46,42 % je výrazný pokles tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, které nebylo ošetřeno dostatečným snížením nákladů. Jak udává obr. 7, náklady klesly o méně než uvedené tržby. Pozitivní se jeví skutečnost, že firma negativní dopad vývoje tržeb eliminovala snížením výrobních a prodejních nákladů. Tím zajistila stále rostoucí přidanou hodnotu. Ve výraznějším propadu hospodářského výsledku zabránil také nárůst ostatních

provozních výnosů o 13 030 tis. Kč. Při podrobnější analýze této položky ale nejde o pozitivní jev, protože toto navýšení je způsobeno převážně změnou stavu zásob vlastní činností. Tato položka se ze záporných hodnot přehoupla na kladné, což znamená, že firma prodala méně výrobků, než kolik vyrobila. Změna ostatních provozních výnosů je tedy pouze druhotný důsledek snížení tržeb.

Bezprostředně po roce 2009 se podařilo firmě negativní vývoj obrátit. V letech 2010 a 2011 rostl zisk meziročně o více než 100 %. V roce 2010 je důvod stejný jako v prvních dvou analyzovaných letech. A sice tak vysoký nárůst tržeb, který předčil zvýšené náklady (viz obr. 7). V tomto roce se dokonce podařilo prodat část výrobků vyrobených v roce 2009, které kvůli nízké poptávce musely být ponechány na skladě, čemuž nasvědčuje změna stavu zásob opět v záporných hodnotách. V roce 2010 ale nárůst tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb nebyl tak velký, aby „pokryl“ růst nákladů. Ty v tomto roce vzrostly více než tyto tržby. Růst hospodářského výsledku zajistil převážně nárůst změny stavu zásob. Stále sice tato položka zůstala v záporných hodnotách, ale již se nepodařilo prodat takové množství výrobků jako v roce předešlém. Nárůst tohoto druhu výnosu tedy není, stejně jako v roce 2009, pozitivní.

V posledních dvou sledovaných letech firma znovu zaznamenala propad. Horizontální analýza nasvědčuje tomu, že jeho důvodem v obou letech je rychlejší nárůst nákladů než tržeb. Na růstu nákladů se podílely hlavně výrobní a osobní náklady. Již tato informace postačuje k tomu, aby autorka mohla určit strategii od roku 2009, kterým je snižování nákladů s cílem zajistit pozitivní vývoj firmy, za nenaplněný. Více důkazů k tomuto závěru poskytne vertikální analýza výkazu zisku a ztráty. Celkově za pozitivum je možné určit od roku 2010 stále rostoucí tržby, které si v roce 2011 a 2012 udržely téměř neměnné tempo růstu. Dále také zajištění neustále rostoucí přidané hodnoty. Ale její neustále měnící se tempo růstu dokazuje nezvládnutí efektivního řízení nákladů, což je snahou firmy od roku 2009.

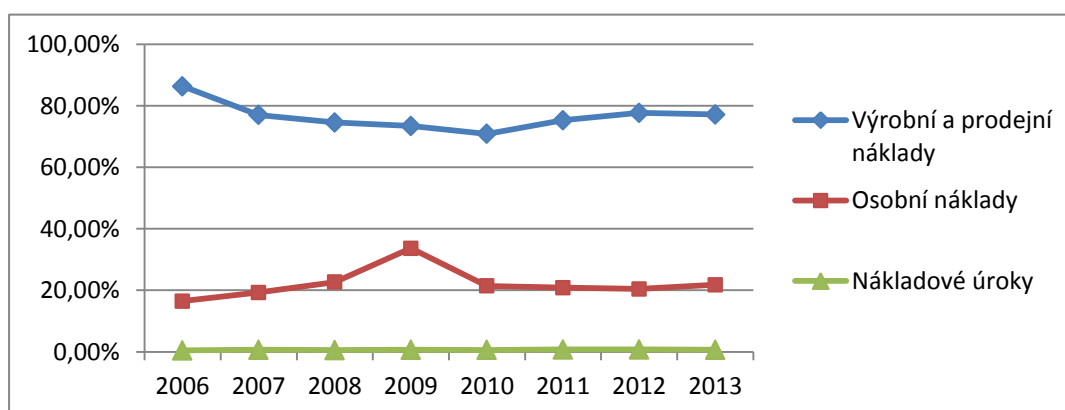


Zdroj: vlastní zpracování podle účetních závěrek JaP-Jacina

Obr. 8 Vývoj tržeb za prodej vlastních výrobků a přidané hodnoty v %

Základnou **vertikální analýzy** byly tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Příloha č. 11 tedy poskytuje informace o zastoupení jednotlivých položek výkazu zisku a ztráty na těchto tržbách. A jelikož jsou tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb hlavním zdrojem hospodářského výsledku firmy jak v teoretické rovině, tak i u samotné firmy JaP-Jacina, jak prokázala horizontální analýza VZZ, prověří vertikální analýza hlavně naplnění strategie podniku od roku 2009. A v závěru prověří kvůli hojnému využívání bankovních úvěrů, což je úročený cizí kapitál, míru zastoupení úrokových nákladů na tržbách.

Analýza se tedy bude věnovat hlavně vývoji po roce 2009, kdy se zmíněnou strategií firma řídí. Po celé sledované období se ale zastoupení jednotlivých položek na tržbách z prodeje vlastních výrobků a služeb výrazně nezměnilo. Zásadními složkami základny jsou výrobní a prodejní náklady a osobní náklady. Jejich vývoj v čase znázorňuje obr. 9.



Zdroj: vlastní zpracování podle účetních závěrek JaP-Jacina

Obr. 9 Vývoj zastoupení vybraných položek na tržbách z prodeje vlastních výrobků a služeb

Podle něj se paradoxně podíl výrobních a prodejních nákladů na tržbách snižoval pouze do roku 2010. Od této doby jejich zastoupení na tržbách roste a v roce 2013 mírně kleslo, ale stále si drží vyšší hodnotu, než jaké bylo minimum v roce 2010. Osobní náklady po roce 2009 si drží neměnné zastoupení na tržbách, což je celkem pozitivní skutečnost vzhledem k neustálému navyšování personálu. V roce 2009 byl podíl osobních nákladů na tržbách navýšen převážně snížením tržeb. Mzdové náklady, které se nejvíce na osobních nákladech podílí, není totiž možné flexibilně měnit podle prognóz tržeb. A to kvůli tomu, že se jedná o oblast, která je silně regulována státem ve prospěch zaměstnanců. Dále snížení mezd by mohlo znamenat přechod pro podnik klíčových pracovníků ke konkurenci.

Výše zmíněné by mohl být hlavní důvod, proč firma udržuje od roku 2010 osobní náklady alespoň neměnné. V rámci těchto nákladů ale můžeme považovat stanovený cíl snižování nákladů za víceméně splněný, protože od roku 2010 vzrostl počet zaměstnanců o přibližně 58 %. Firma tedy mzdovou politiku musela upravit, aby se podíl osobních nákladů na tržbách s růstem počtu zaměstnanců nezvýšil. Jednoznačně nejvyšší podíl na tržbách mají ale výrobní a prodejní náklady, který se firmě snížit nepodařil. Tyto skutečnosti opět prokazují to, co již bylo uvedeno v horizontální analýze VZZ. A sice v celkovém měřítku nenaplnění cíle v podobě snižování nákladů za účelem zajištění pozitivního vývoje firmy, za který je považován růst hospodářského výsledku.

Na obr. 9 je také patrné zastoupení nákladových úroků na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb. Ve výše uvedené analýze aktiv a pasiv se vícekrát narazilo na skutečnost, že firma financuje nejen svůj rozvoj bankovními úvěry. Jejich hodnota se v průběhu sledovaného období navyšovala a i z tohoto důvodu bylo vzneseno podezření na problém s velkou zadlužeností. Vertikální analýza VZZ ale poskytuje informaci, že nákladové úroky se podílí na tržbách napříč všemi obdobími pouze necelým 1 %. Což je zanedbatelná hodnota a z toho vyplývá, že firma přijímá úvěry svědomitě. Tedy tak, aby příliš vysoké úroky nenarušily chod podniku. Problematika zadluženosti bude ale korektněji zanalyzována v subkapitole věnující se ukazatelům zadluženosti.

4.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Analýza rozdílových ukazatelů je prvním krokem k analýze likvidity, protože sledované ukazatele o ničem jiném nevyprávějí. Oproti ukazatelům likvidity, které budou analyzovány hned za touto subkapitolou, mají nevýhodu v tom, že není možné je porovnávat s odvětvovým standardem. Rozdílové ukazatele jsou totiž ovlivněny velikostí firmy.

Vývoj tří nejzákladnějších ukazatelů, které do této analýzy spadají, udává tab. 8. Výpočty čistého pracovního kapitálu jsou provedeny pomocí vzorce číslo 5, protože společnost je vedena přímo jejími vlastníky. Ostatní dva ukazatele jsou vypočteny podle návodu v subkapitole 3.2.3. Pro interpretaci je důležitá také informace, že podnik pravidelně vytváří opravné položky k nedobytným pohledávkám a také zásobám, které nezaznamenaly pohyb po dobu delší než 24 měsíců a které jsou reklamované u dodavatelů. Vzhledem k tomu, že výpočty jsou provedené v netto hodnotě zmíněných aktiv, není nutné brát na ně při interpretaci již zřetel. Z pohledu externího analytika totiž není možné získat přesnější hodnotu o nedobytných pohledávkách a neprodejných zásobách než je hodnota opravných položek.

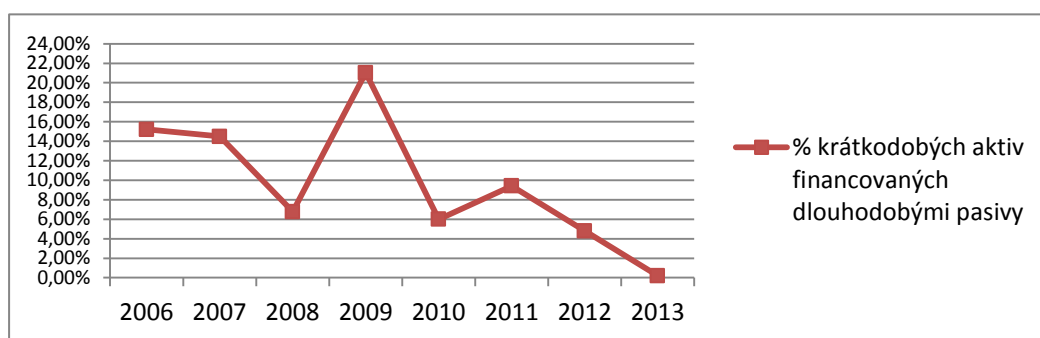
Tab. 8 Rozdílové ukazatele

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Čistý pracovní kapitál	8 152	7 754	3 424	11 963	3 478	7 168	3 494	181
Čistý peněžně pohledávkový fond	-14 378	-15 885	-17 451	-15 689	-16 806	-18 376	-26 785	-33 765
Čisté pohotovostní prostředky	-8 848	-8 632	-10 828	-10 980	-4 367	-6 815	-8 828	-15 780

Zdroj: vlastní zpracování podle účetních závěrek JaP-Jacina

Čistý pracovní kapitál se pohybuje v kladných hodnotách, což znamená, že část dlouhodobých zdrojů kryje také krátkodobá aktiva. V rámci sledovaného období je patrná tendence snižování ČPK. Důvodem je skutečnost, že podnik řídí přímo jeho majitelé, kteří chtějí zajistit co nejlevnější financování a „polštář“, který vzniká právě ČPK, nastavit pouze na nejnižší nutnou úroveň. Firma může snižovat tento ukazatel také kvůli tomu, že se vidí jako úspěšně rozvíjející se. Tento vývoj nepředpokládá téměř žádné krizové události, které by bylo potřeba financovat z „polštáře“ vytvořeného ČPK.

Obr. 10 ukazuje vývoj procentuálního krytí oběžných aktiv dlouhodobými zdroji. Výrazné navýšení v roce 2009 a snížení téměř na nulovou hodnotu v roce 2013 může být považováno za extrém, nepravidelnosti. Navýšení bylo způsobeno nárůstem oběžných aktiv a dále umocněno snížením krátkodobým závazků vlivem splácení závazků vůči obchodním partnerům. A vyšší nárůst krátkodobých závazků, než o kolik se navýšila krátkodobá aktiva, zapříčinil výrazné snížení v roce 2013. Od roku 2007, kdy započalo snižování čistého pracovního kapitálu, je možné vyčíst snahu k udržení jeho hodnoty pod 10 %. Vzhledem k tomu, že se podnik potýká s příliš vysokými zásobami, které spadají do nejméně likvidního oběžného aktiva, je vysoce pravděpodobné že v době nenadálé krize bude mít podnik problémy s likviditou. Což by zapříčinilo nutnost prodat také dlouhodobý majetek pro získání dalších dlouhodobých zdrojů pro financování dané krize. A to by už znamenalo snižování samotné podstaty podniku.



Zdroj: vlastní zpracování podle účetních závěrek JaP-Jacina

Obr. 10 Krytí oběžných aktiv dlouhodobými zdroji v %

Záporné hodnoty **čistého peněžně pohledávkového fondu** pouze znovu dokládají skutečnost, že podnik má příliš mnoho zásob na skladě. Samotné peněžní prostředky a pohledávky nejsou totiž vůbec kryty dlouhodobými zdroji. Ty postačily pouze na část zásob. V případě krize by tedy podniku nezbývalo nic jiného než získat zdroje pro její financování prodejem zásob.

Tento ukazatel také podává důležitou informaci o likviditě z jiného úhlu pohledu. Celková hodnota peněžních prostředků a pohledávek ani v jednom období není tak vysoká, aby pokryla veškeré krátkodobé závazky podniku. Právě schopnost krýt tyto druhy závazků je předpoklad k budoucímu plynulému provozu podniku. V případě velkého množství plateb po splatnosti může být pro dodavatele impuls pozastavit dodávky. Zmíněná situace se od roku 2009 podle tab. 8 stále zhoršuje.

Nejpřísnější ukazatel, **čisté pohotové prostředky**, poukazuje na další negativní skutečnost. Finanční prostředky v pokladně a na bankovním účtu firmě nepostačují na uhrazení okamžitě splatných závazků. Do tohoto ukazatele vstupují pouze závazky z obchodních vztahů, které jsou 1 a více dnů po splatnosti. Konkrétnější informace není totiž možné z účetní závěrky vyčíst. To ale neubírá ukazateli na významnosti, protože tyto druhy závazků je pro podnik nejdůležitější hradit nejpozději k datu splatnosti.

Jelikož podnik své případné volné peněžní prostředky neinvestuje např. do finančních aktiv za účelem jejich vyššího zhodnocení, je zdrojem této platební neschopnosti velké množství peněz zadržovaných v pohledávkách, jak bylo již zjištěno v subkapitole 4.2.2, a také dlouhá doba obratu aktiv. Zmíněné bude s jistotou prokázáno v následujících kapitolách věnujících se poměrové analýze. Ukazatel čistých pohotových prostředků se v roce 2010 výrazně zlepšil, ale od roku 2011 zaznamenává znovu negativní vývoj (viz tab. 8).

4.4 Poměrová analýza

Následující podkapitoly se věnují jednotlivým ukazatelům poměrové analýzy. Jak bylo uvedeno již v teoretické části, jedná se o nejdůležitější druh analýzy v rámci finanční analýzy podniku. Proto budou jednotlivé ukazatele, pro jejich komplexní posouzení, porovnávány nejen v čase ale také s hodnotami odvětví, do kterého podnik podle CZ-NACE spadá. Internetové stránky ares.cz zařazují firmu JaP-Jacina jednak do odvětví „specializované stavební činnosti“ a také do „zpracovatelského průmyslu“. Jelikož podle účetních závěrek firma své cíle do budoucích období určuje podle vývoje stavebnictví, vybrala si autorka první uvedené odvětví. Jeho hodnoty ale Ministerstvo průmyslu a obchodu zveřejňuje až od roku 2007, proto porovnání s odvětvím bude možné provést až od tohoto roku.

Veškeré výpočty jsou provedeny podle vzorců uvedených v teoretické části věnující se jednotlivým poměrovým ukazatelům. V případě, že jsou porovnávány tokové veličiny se stavovými, je respektováno pravidlo počítání s průměrnými okamžitými údaji.

4.4.1 Ukazatele likvidity

Tab. 9 Ukazatele likvidity podniku

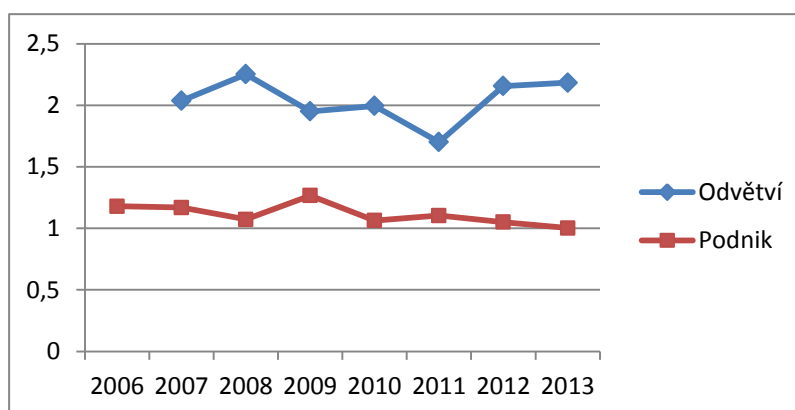
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Běžná likvidita	1,1793	1,1695	1,0726	1,2662	1,0639	1,1039	1,0505	1,0020
Pohotová likvidita	0,6837	0,6527	0,6302	0,6508	0,6914	0,7336	0,6128	0,6189
Okamžitá likvidita	0,0623	0,0514	0,0613	0,0153	0,0136	0,0207	0,0236	0,0143

Zdroj: vlastní zpracování podle účetních závěrek JaP-Jacina

Jak je patrné z tab. 9, dosahuje **běžná likvidita** pouze tak vysokých hodnot, že by podnik v případě proměny veškerých oběžných aktiv na hotovost uhradil své krátkodobé závazky pouze mírně vícekrát než jednou. Po celé sledované období spadaní naměřené hodnoty běžné likvidity podle teorie do té nejspodnější hranice, kdy je podnik ještě platebně schopný. To ale pouze za předpokladu, že by z jeho výsledků bylo patrné použití volných peněžních prostředků takovým způsobem, aby přinesly podniku vyšší výnos než pouze na účtu či v pokladně. Tuto tzv. agresivní strategii v oblasti peněžních zůstatků ale podnik nenastavil, protože rozvoj svých aktivit financuje z bankovních úvěrů a do finančního majetku neinvestuje. Tyto skutečnosti jsou patrné z rozvahy podniku (viz příloha č. 3 a č. 4). Proto lze zhodnotit, že podnik se potýká s problémem platební neschopnosti.

Pokud zhodnotíme vývoj běžné likvidity v čase (viz obr. 11), bylo dosaženo významnějšího pozitivního vývoje pouze v roce 2009. Navýšení hodnoty ukazatele z 1,07 na 1,27 je ale způsobeno převážně nárůstem zásob, což je oběžné aktivum s nejdelší dobou, která je potřebná pro jejich přeměnu v hotovost. To míru významnosti tohoto zlepšení, společně se skutečností, že v následujících letech pozitivní vývoj nepokračoval, snižuje.

Obr. 11 znázorňuje, že hodnoty běžné likvidity odvětví se ve sledovaném období pohybovaly na úrovni zlaté střední cesty. V porovnání s hodnotami podniku je tedy odvětví výrazně platebně schopnější a s likviditou žádný problém nevykazuje. Nízká běžná likvidita podniku nemůže být obhájena tím, že je to pro dané odvětví běžné.



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, účetní závěrky JaP-Jacina

Obr. 11 Porovnání běžné likvidity podniku s odvětvím

Pohotová likvidita podniku je v průběhu sledovaného období téměř neměnná a z pohledu teorie dosahuje lepších hodnot než běžná likvidita. Její hodnoty se již pohybují na spodní hranici průměrných hodnot, které je možné zařadit do zlaté střední cesty. Při bližším porovnání obou zmíněných likvidit, je ta pohotová v průměru za celé sledované období o 40 % nižší. Jedná se o poměrně velký rozdíl, který nasvědčuje vázanosti mnoha finančních prostředků v zásobách. Vzhledem k tomu, že pohotová likvidita vykazuje lepší platební schopnost podniku než běžná, nejsou zásoby tím hlavním zdrojem rizika platební neschopnosti.

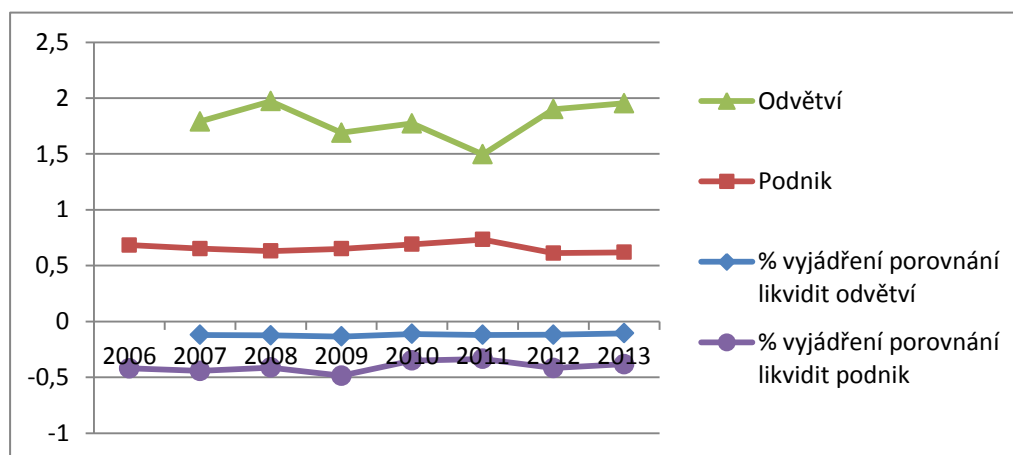
Tab. 10 Porovnání běžné a pohotové likvidity

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Absolutní vyjádření	- 0,4956	- 0,5169	- 0,4424	- 0,6154	- 0,3725	- 0,3703	- 0,4378	- 0,3831
% vyjádření	- 42,03	- 44,19	- 41,24	- 48,60	- 35,01	- 33,54	- 41,67	- 38,23

Zdroj: vlastní zpracování podle účetních závěrek JaP-Jacina

V porovnání s odvětvím je pohotová likvidita podniku opět výrazně nižší. Efektivním řízením likvidity by podnik tedy mohl v této oblasti dosáhnout lepších výsledků. Není ale zapotřebí „šplhat“ až na úroveň pohotové likvidity odvětví, protože ta je opravdu příliš vysoká a podnik by mohl kvůli jejímu zajištění a udržování snížit ziskovost svých aktivit. Na obr. 12 je dále vidět porovnání, o kolik procent je pohotová likvidita nižší v podniku a v odvětví. Odvětví vykazuje pohotovou likviditu pouze o, v průměru, 12 % nižší než je běžná. Tato skutečnost

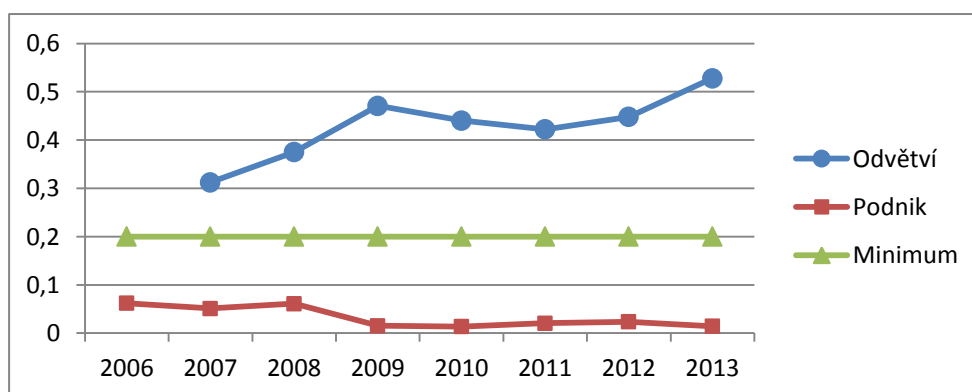
nasvědčuje tomu, že v odvětví, ve kterém podnik působí, není zapotřebí držet velké množství zásob.



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, účetní závěrky JaP-Jacina

Obr. 12 Porovnání pohotové likvidity podniku s odvětvím

Nejpřísnější, **okamžitá likvidita**, poukazuje na reálnou platební neschopnost podniku, protože je po celou dobu pod minimální úrovní, která je stanovena na 0,2. Jelikož se tato úroveň likvidity od té pohotové liší tím, že jsou odečteny navíc pohledávky, jsou „viníkem“ problému firmy s nízkou platební schopností vysoké pohledávky. V kapitole, která se věnuje horizontální a vertikální analýze pasiv, bylo zjištěno, že velký podíl pohledávek je po splatnosti. Proto je možné konkretizovat, že zdrojem nízké platební schopnosti jsou právě pohledávky po splatnosti. Hodnoty okamžité likvidity v odvětví opět ukazují, že výše uvedený problém není globální v rámci celého odvětví a firma může kvalitním řízením likvidity zajistit její výrazné zlepšení.



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, účetní závěrky JaP-Jacina

Obr. 13 Porovnání okamžité likvidity podniku s odvětvím

Podle účetních závěrek firmy se od roku 2009 potýká s nestabilitou v odvětví. Proto by podnik měl pro zajištění určité míry opatrnosti navýšit svou likviditu a pohybovat se ve vyšších hodnotách, než jsou ty teoreticky „předepsané“. Z výše uvedeného je patrné, že odvětví jako celek se podle tohoto doporučení chová. Výsledky podniku ale nasvědčují úplně opačné tendenci. Běžná likvidita po roce 2009 vykazuje stále nižší hodnoty než v tomto zlomovém roce. Okamžitá likvidita vykazuje dokonce od roku 2009 mnohem nižší hodnoty než v letech 2006 až 2008. A pohotová likvidita zůstává po celou dobu téměř ve stejné výši.

4.4.2 Ukazatele aktivity

Tab. 11 Ukazatele aktivity podniku

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Obrat aktiv	1,7506	1,9074	2,2669	1,6056	2,3761	2,4186	2,5460	2,3384
Obrat zásob	4,8755	5,2422	6,5458	4,3255	6,7253	8,6540	8,8208	8,1493
Doba obratu zásob	73,8379	68,6732	54,9974	83,2280	53,5292	41,5994	40,8128	44,1755
Doba splatnosti pohledávek	91,8533	79,7486	63,2803	91,1260	70,8634	76,5043	64,7442	63,9738
Doba splatnosti závazků	148,5509	134,2719	112,734	155,2702	109,4637	110,782	99,9968	107,5075

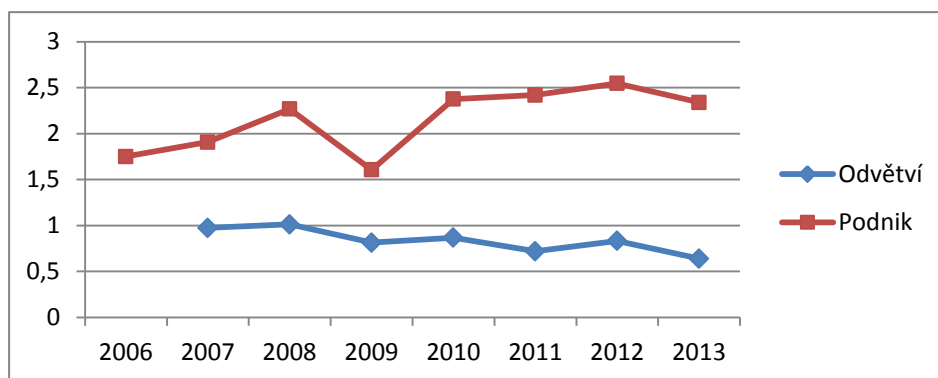
Zdroj: vlastní zpracování podle účetních závěrek JaP-Jacina

V rámci celého sledovaného období byla aktiva pokryta tržbami více než jedenkrát za rok, což je teorií považováno za minimum. Maximální hodnota, která byla naměřena, je 2,55 v roce 2012. Nejedná se o tak velké číslo, aby šlo o podniku říci, že pracuje na hraně plné výrobní kapacity a nachází se tedy před rozhodováním o nových nákladných investicích. Ukazatel **obrat aktiv** dosahuje podle teorie ideálních hodnot.

Podle vývoje tohoto ukazatele se zdají investice firmy, o kterých bylo rozhodnuto v roce 2009, předběžné, protože obrat aktiv ve výši 1,61 nenaznačuje tomu, že by podnik potřeboval rozšířit výrobní kapacity. Ty byly rozšířeny v roce 2010 a následně také v roce 2013. Paradoxně po první investici byla aktiva firmy využívána s čím dál tím vyšší intenzitou, jak dokládá vzrůstající ukazatel obratu

aktiv. Tento vývoj je zapříčiněn významným nárůstem tržeb, který předčil navýšení dlouhodobého majetku vlivem provedených investic.

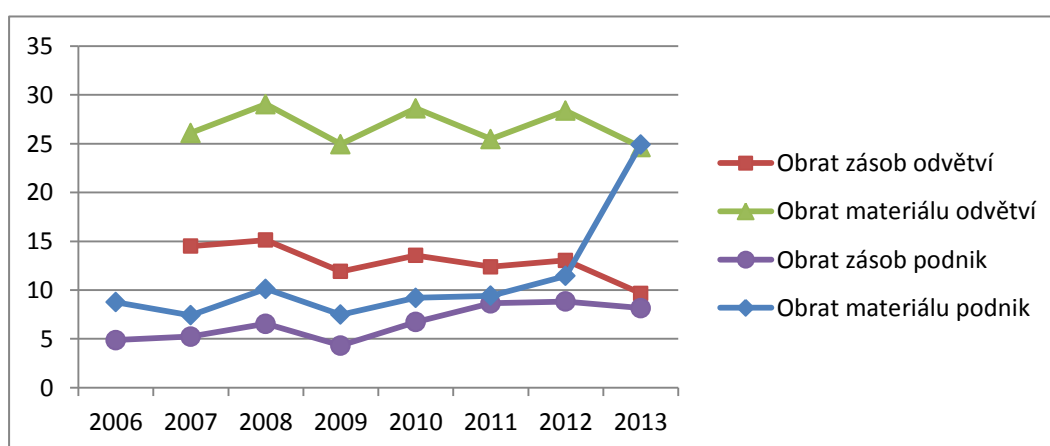
Odvětví jako celek zdaleka nedosahovalo takto vysokých hodnot (viz obr. 14). Na hranici minima se odvětví dostalo pouze jednou v roce 2008. A to i přesto, že se nejedná o odvětví s kapitálově náročným předmětem podnikání.



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, účetní závěrky JaP-Jacina

Obr. 14 Porovnání obratu aktiv podniku s odvětvím

Zhodnocení ukazatele **obratu zásob** je nutné provést přímo prostřednictvím porovnání s odvětvím, protože každé má specifické nároky na výši skladovaných zásob. Podle obr. 15 jsou zásoby v odvětví vícekrát za rok prodány a opětovně naskladněny než v podniku. Protože odvětví má zásoby také na skladě zboží, se kterým ale podnik neobchoduje, je důležité porovnat hlavně obrat přímo materiálu. Materiál se v odvětví obrátí mnohem rychleji než ve sledovaném podniku. Ten na základě této skutečnosti financuje velké množství i nelikvidního materiálu. Jednoznačně pozitivní je vývoj obratu materiálu od roku 2009, kdy se v podniku otáčel neustále rychleji. A v roce 2013 se dorovnal obratu materiálu odvětví.



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, účetní závěrky JaP-Jacina

Obr. 15 Porovnání obratu zásob podniku s odvětvím

Doba obratu zásob je pouze jiným pohledem na obrat zásob, proto již není nutné ji porovnávat s odvětvím. Z předchozího obrázku je jisté, že zásoby či materiál se v odvětví jednou otočí za méně dnů než v podniku. Doba obratu zásob firmy je klesající do roku 2009, kdy zaznamenala vlivem krize v odvětví své maximum. Od té doby je ale vývoj ukazatele více než pozitivní, protože se počet dnů jednoho obratu zásob snížil z 83 na 44.

Největší podíl na době obratu zásob má doba, po kterou je materiál skladován, než je vydán do spotřeby, což znázorňuje ukazatel doba obratu materiálu. Jeho vývoj je obdobný jako vývoj doby obratu zásob (viz tab. 12). V roce 2013 bylo dosaženo minima, při kterém je materiál na skladě více než 29 dnů. Stále se jedná o příliš velký počet dnů, po který se s materiálem váží náklady. V oblasti řízení skladového hospodářství má podnik tedy ještě velké rezervy. Naopak doba skladování hotových výrobků je více než pozitivní. Z tab. 12 je patrné, že výrobky jsou téměř okamžitě vyskladněny a zaslány zákazníkům.

Tab. 12 Doba obratu materiálu a výrobků

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Doba obratu materiálu	41,0517	43,9923	40,3184	49,3293	31,3218	31,7742	30,7922	29,5764
Doba obratu výrobků	1,7206	1,8295	1,7816	3,3924	2,4478	1,8908	1,6348	1,5304

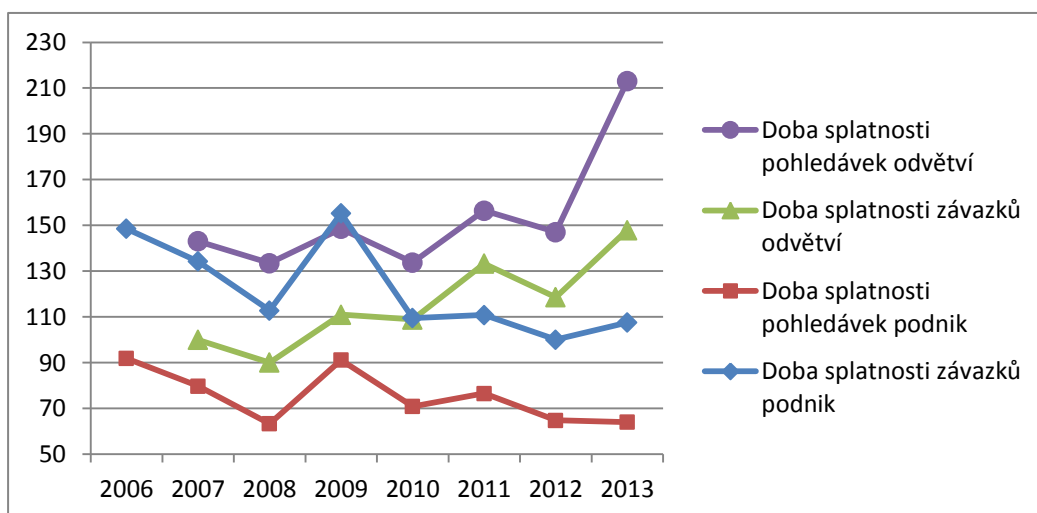
Zdroj: vlastní zpracování podle účetních závěrek JaP-Jacina

Doba splatnosti pohledávek a závazků podniku dosahují vysokých hodnot. Jejich vývoj je shodný. Od roku 2006 do roku 2008 hodnoty obou ukazatelů klesaly a v roce 2009 se opět vlivem krize vrátily na původní hodnoty. Od tohoto roku díky zlepšující se situaci v odvětví došlo opět ke zkracování času plateb a inkas.

Pro podnik je pozitivní, že jí odběratelé a ostatní krátkodobí dlužníci platí za kratší dobu, než jak dlouho sama odkládá splácení svých krátkodobých závazků. Důvodem této výhodné pozice podniku je skutečnost, že podnik prodává převážně fyzickým osobám pro privátní využití a naopak odebírá od podniků. Platební

podmínky mezi podniky jsou totiž volnější, tedy doba splatnosti je delší, než v případě prodeje fyzickým osobám. Po celé sledované období podnik tedy čerpá významný provozní úvěr, který je dán rozdílem hodnot obou těchto ukazatelů.

Platební morálka krátkodobých dlužníků v odvětví je mnohem horší, než se kterou se potýká podnik. A podniky v odvětví do roku 2009 naopak splácely své závazky dříve než analyzovaná firma, ale od roku 2010 se také jejich platební morálka výrazně zhoršila a předčila tu její. I přes to podniky v odvětví po celé sledované období provozní úvěr poskytují. Že si analyzovaná firma dokázala vyjednat výrazně lepší platební podmínky, než jsou typické pro odvětví, poukazuje na její silnou vyjednávací pozici v této oblasti. Je nutné ale brát v úvahu, že dlouhá doba splatnosti závazků může být do jisté míry způsobena také problémy firmy s likviditou (viz kapitola 4.4.1).



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, účetní závěrky JaP-Jacina

Obr. 16 Porovnání doby splatnosti pohledávek a závazků podniku s odvětvím

4.4.3 Ukazatele zadluženosti

Tab. 13 Ukazatele zadluženosti podniku

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Věřitelské riziko (v %)	91,52	90,97	90,08	90,00	89,87	89,21	87,72	89,57
Koeficient samofinancování (v %)	8,48	9,03	9,92	10,00	10,13	10,79	12,28	10,43
Úrokové krytí	1,4813	1,8047	2,0261	1,6453	1,9223	3,5243	2,2958	1,7149
Koeficient zadluženosti	10,7992	10,0689	9,0817	8,9956	8,8759	8,2676	7,1416	8,5838

Zdroj: vlastní zpracování podle účetních závěrek JaP-Jacina

Věřitelské riziko a koeficient samofinancování nesou jednu a tu samou informaci pouze z jiného pohledu. A to nakolik jsou celková aktiva financována cizími či vlastními zdroji. Ideální je hodnota 0,5, neboli 50 %, která je považována za zlatou střední cestu. Z údajů uvedených v tab. 13 je patrné, že podnik je příliš zadlužený, protože v průběhu celého sledovaného období jsou aktiva financována z 90 % cizími zdroji.

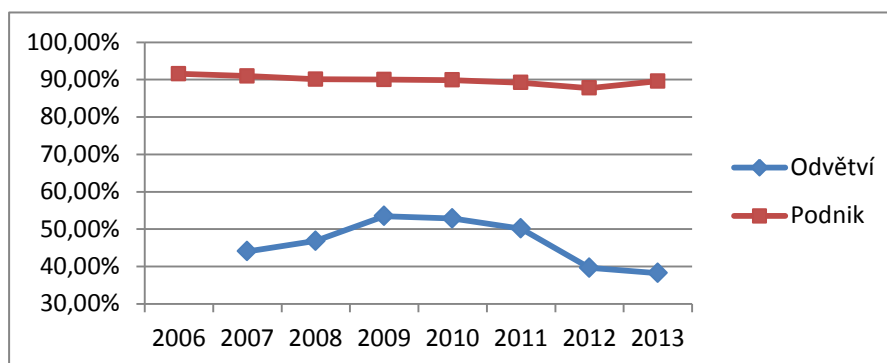
Ze struktury cizích zdrojů (viz příloha č. 10) vyplývá, že nejvíce se na nich podílí závazky z obchodních vztahů. Jedná se o bezúročný obchodní úvěr, a proto nemusí mít na podnik příliš negativní dopad. „V závěsu“ jsou ale krátkodobé bankovní úvěry, ke kterým se od roku 2011 přidávají také dlouhodobé bankovní úvěry, jejichž podíl na cizím kapitálu od tohoto roku roste. Bankovní úvěry jsou již úročené druhy cizích zdrojů, což by mohlo zadluženost podniku ještě prohloubit. Jak moc úrokové náklady „ukrojí“ ze zisku podniku prověří ukazatel úrokového krytí. Negativní dopad vysokého podílu cizích zdrojů na aktivech nesníží ani jejich výnosnost. Celkové cizí zdroje totiž, jak znázorňuje tab. 14, za sledované období přinesly firmě maximální výnos pouze ve výši 4,35 %. Jedná se dokonce o hodnotu, která je výjimečná. V téměř všech letech byla výnosnost cizích zdrojů pod 1 %.

Tab. 14 Rentabilita cizího kapitálu podniku

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Rentabilita CK	0,01 %	0,82 %	1,02 %	0,16 %	0,63 %	4,35 %	2,24%	0,93%

Zdroj: vlastní zpracování podle účetních závěrek JaP-Jacina

V odvětví je naopak obvyklé financování aktiv převážně z vlastních zdrojů. Z obrázku 17 je patrné, že s výjimkou let 2009 až 2011, kdy podniky kvůli recesi a nestabilitě v odvětví musely své aktivity dofinancovat z cizích zdrojů, se více na aktivech podílí vlastní zdroje. Hodnoty ukazatele v roce 2012 a 2013 ukazují na trend snižování využívání cizího kapitálu.



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, účetní závěrky JaP-Jacina

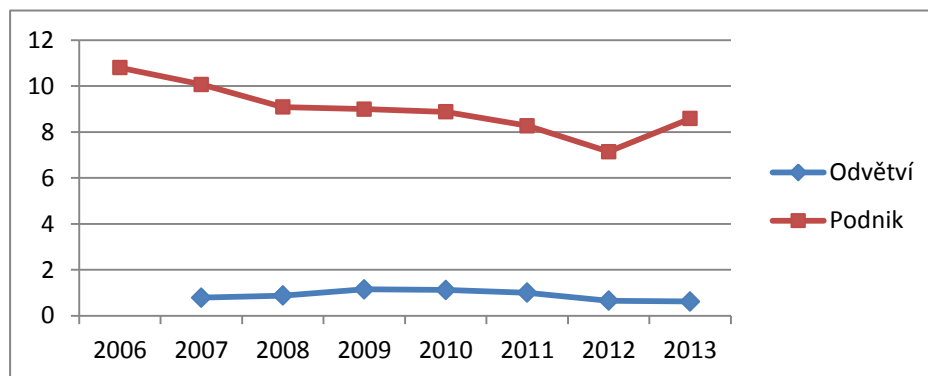
Obr. 17 Porovnání věřitelského rizika podniku s odvětvím

Ukazatel **úrokového krytí** ukazuje, že podnik je výší úrokových nákladů zatížen nezanedbatelnou mírou. Učebnicovým optimem je hodnota 3 – 6. Ke spodní hranici tohoto optima se podnik dostal pouze v letech 2011 a 2012. Pozitivní ale je, že ke zlepšení došlo i přes přijetí nového vysokého bankovního úvěru v roce 2010. Od této doby podnik nezaznamenal ani výrazné snížení tohoto ukazatele oproti rokům, kdy podnik hospodařil bez tohoto nového úvěru. Negativem ale zůstává skutečnost, že za sledované období nejčastěji zisk pokryl úrokové náklady pouze méně než 2x. Přes 50 % zisku tedy bylo nutné využít pro pokrytí nákladových úroků a na rozdělení mezi společníky či na investování zpět do podniku zbyla méně než polovina zisku.

Nejdůležitějším ukazatelem pro investory je **koeficient zadluženosti**, protože udává, kolik korun cizího kapitálu připadá na jednu korunu vlastního kapitálu. Díky tomu investoři zjistí míru finančního rizika, který se pojí s daným podnikem. Z tab. 13 je patrné, že na jednu korunu vlastního kapitálu analyzovaného podniku připadá od 7 do téměř 11 korun cizího kapitálu. Tento ukazatel se v čase snižuje, což je pozitivní, ale snížení není dostatečné. I uvedené minimum sedmi korun cizího kapitálu, který připadá na jednu korunu vlastního kapitálu, ukazuje na značné zadlužení. Je tedy reálné, že podnik v budoucnu získá dodatečný kapitál pouze s vyššími úroky. Vzhledem k celkové zadluženosti ale vzniká také riziko, že by podnik s jeho získáním mohl mít již problémy.

V porovnání s koeficientem zadluženosti odvětví se podnik jeví ještě více zadlužený (viz obr. 18). Po celé sledované období jsou hodnoty tohoto ukazatele v odvětví maximálně mírně vyšší než 1. Ukazatele zadluženosti tedy celkově

ukazují, že podnik není schopen si v porovnání s podniky v odvětví na své aktivity a rozvoj vydělat svou vlastní činností a ve velké míře „sahá“ po cizích zdrojích.



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, účetní závěrky JaP-Jacina

Obr. 18 Porovnání koeficientu zadluženosti podniku s odvětvím

4.4.4 Ukazatele rentability

Tab. 15 Ukazatele rentability podniku (v %)

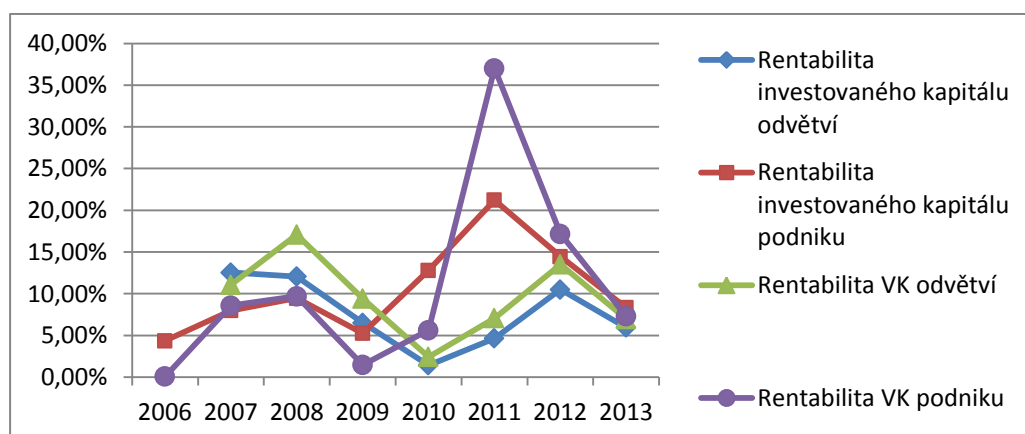
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Rentabilita investovaného kapitálu	4,36	7,98	9,47	5,26	12,80	21,22	14,45	8,33
Rentabilita aktiv	1,20	2,32	2,53	1,72	2,81	6,64	4,42	2,71
Rentabilita VK	0,09	8,58	9,70	1,46	5,62	37,02	17,18	7,30
Rentabilita tržeb	0,69	1,21	1,12	1,07	1,18	2,75	1,74	1,16
Zisková marže	0,00	0,39	0,41	0,09	0,24	1,61	0,78	0,35

Zdroj: vlastní zpracování podle účetních závěrek JaP-Jacina

Na základě tab. 15 se nejprve podíváme na vývoj ukazatelů rentability. Červeně označené jsou roky, kdy se rentabilita pohybuje na úrovni nejnižších hodnot. V roce 2006 i 2009 se podniku příliš nedařilo, což se projevilo velice nízkými hodnotami zisku (viz příloha č. 5). Také v období, kdy podnik vykazoval v porovnání s ostatními lety extrémní hodnoty rentability (viz zelené údaje v tab. 15), je zdrojem změn vývoj zisku. Ten v letech 2010 a 2011 svým nárůstem předčil růst veličin ve jmenovateli. V roce 2011 byl zisk tak vysoký, že zajistil nejvyšší hodnoty všech ukazatelů rentability během celého sledovaného období. V roce 2012 zisk již poklesl, ale stále dosahoval takových hodnot, že ukazatelé rentability zůstaly stále na vysoké úrovni v porovnání s ostatními roky. Příčinou navrácení všech uvedených ukazatelů ziskovosti v roce 2013 na jejich obvyklé hodnoty je

stálé snižování zisku, který sice dosáhl hodnot vyšších než před rokem 2010, ale veličiny ve jmenovateli vyšplhaly již příliš vysoko na to, aby si ukazatelé v tab. 15 zachovaly vysoké hodnoty.

I přesto, že ziskovost za celé sledované období není příliš vysoká, je pozitivní, že nejvyšších hodnot dosahuje **rentabilita investovaného kapitálu** a **rentabilita vlastního kapitálu**. Tyto ukazatele totiž značí, že podnik nakládá neefektivněji jednak se zdroji získanými na kapitálovém trhu od společníků i věřitelů a také s financemi samotných vlastníků. V porovnání s odvětvím (viz obr. 19) dosahuje podnik od roku 2010 vyšších hodnot těchto ukazatelů rentability, než byly u podniků v odvětví obvyklé. Je tedy patrné, že od roku 2010 do roku 2012 se firmě velice dařilo. V roce 2013 je již ziskovost jak investovaného kapitálu tak hlavně vlastního kapitálu s odvětvím vyrovnala. Stále se ale jedná o zlepšení v porovnání s roky 2007 až 2009, kdy podnik dosahoval nižší ziskovosti než odvětví.



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, účetní závěrky JaP-Jacina

Obr. 19 Porovnání rentability investovaného a vlastního kapitálu podniku s odvětvím

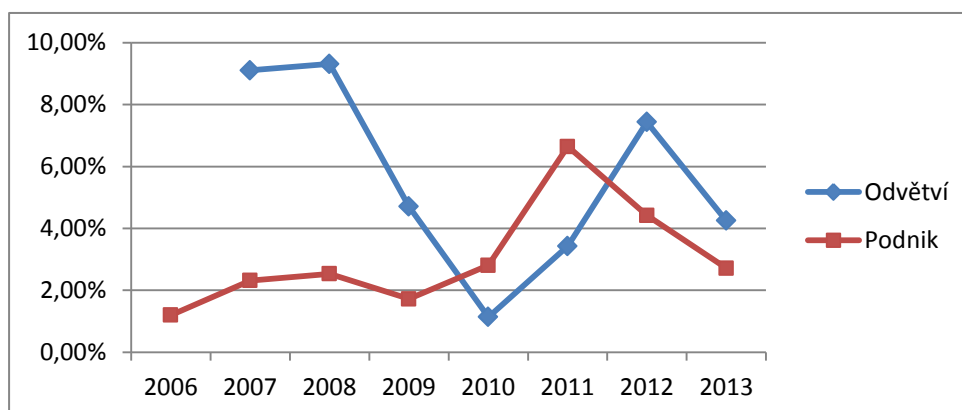
Podle teorie by rentabilita vlastního kapitálu měla dosahovat vyšších hodnot než výnosnost bezrizikových cenných papírů, mezi které patří hlavně ty, které jsou garantované státem (podnikatel.cz, 2009). Jelikož investice do podniku by měla být ze své podstaty dlouhodobá, vybrala autorka pro porovnání výnosnost nejdéletrvající, desetiletých, státních dluhopisů. Tab. 16 dokazuje, že tuto podmínku podnik s výjimkou roku 2006 a 2009, kdy se podnik potýkal s problémy, splňuje. Pro vlastníky se tedy investice do podniku jeví stále jako výhodná.

Tab. 16 Porovnání ROE s výnosností státních dluhopisů (v %)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Výnosnost státních dluhopisů	4,01	4,72	5,25	3,84	4,05	3,51	1,82	2,00
Rentabilita VK	0,09	8,58	9,70	1,46	5,62	37,02	17,18	7,30

Zdroj: vlastní zpracování podle účetních závěrek JaP-Jacina

Rentabilita aktiv poskytuje důležité informace o efektivitě komplexního využití majetku podniku. Vzhledem k tomu, že v průběhu sledovaného období byla změněna sazba daně z příjmů pro právnické osoby, byl pro její výpočet použit vzorec 8. Podnik dosáhl, popřípadě překonal rentabilitu aktiv odvětví pouze v roce 2010 a 2011 (viz obr. 20). Důvodem je již zmíněný růst zisku. Ve zbylých období vykazuje podnik výrazně nižších hodnot, než je v odvětví obvyklé. Analyzovaná firma by tedy efektivnějším využíváním svého majetku dosahovala mnohem vyšší ziskovosti. V roce 2012 a 2013 se sice rentabilita aktiv podniku již více přiblížila hodnotám odvětví. To je ale způsobeno hlavně zhoršením odvětvové rentability než zefektivněním hospodaření s majetkem podniku.

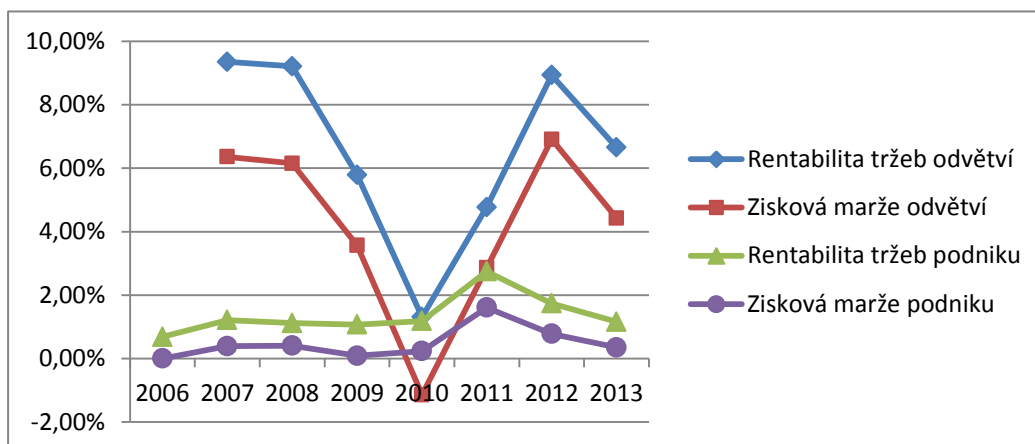


Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, účetní závěrky JaP-Jacina

Obr. 20 Porovnání rentability aktiv podniku s odvětvím

Rentabilita tržeb a zisková marže vyjadřují efektivnost činnosti firmy, protože obě vycházejí z tržeb, které představují ohodnocení jejich výkonů. Hodnoty obou ukazatelů jsou závislé na charakteru produktů jednotlivých odvětví, proto naměřené hodnoty budou zanalyzovány pouze porovnáním s odvětvovým standardem. V tomto porovnání jsou hodnoty podniku u obou ukazatelů příliš nízké. Pouze v roce 2010 se odvětví potýkalo s problémy a ziskovost klesla na či dokonce pod úroveň podniku. Z obr. 21 je ale patrné, že v globálu se podnik

potýká v této oblasti s problémy, což podle teorie naznačuje, že bude mít problémy také ve všech ostatních oblastech.



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, účetní závěrky JaP-Jacina

Obr. 21 Porovnání rentability tržeb a ziskové marže podniku s odvětvím

Podle výše uskutečněných závěrů analýzy podnik dosahuje vysokých tržeb. Proto zdrojem nízké rentability tržeb a ziskové marže budou příliš vysoké náklady, které se pojí s výrobou či poskytováním služeb. V důsledku toho podnik vykazuje v porovnání s výší tržeb příliš nízké zisky. Analyzovaná společnost by tedy měla zaměřit své síly na efektivnější řízení nákladů, protože v porovnání s odvětvím nejsou výkony firem spojeny s vysokou nákladovostí.

4.5 Du Pontův rozklad

Tab. 17 Du Pontův rozklad

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Rentabilita VK	0,09 %	8,58 %	9,70 %	1,46 %	5,62 %	37,02 %	17,18 %	7,30 %
Rentabilita aktiv	0,01 %	0,75 %	0,92 %	0,15 %	0,57 %	3,89 %	1,98 %	0,82 %
Zisková marže	0,00 %	0,39 %	0,41 %	0,09 %	0,24 %	1,61 %	0,78 %	0,35 %
Obrat aktiv	1,7506	1,9074	2,2669	1,6056	2,3761	2,4186	2,5460	2,3384
Multiplikátor kapitálu vlastníků	11,7992	11,0689	10,0817	9,9956	9,8759	9,2676	8,1416	9,5838

Zdroj: vlastní zpracování podle účetních závěrek JaP-Jacina

Z tabulky 17, která se věnuje základnímu rozkladu rentability vlastního kapitálu, je možné odvodit, že rentabilitu VK „táhne“ nahoru výrazným způsobem finanční páka. A to díky tomu, že dosahuje vysokých hodnot. Analyzovaná společnost ale

využívá takové množství cizího kapitálu, že v letech 2009, 2012 a 2013 nemá podle tab. 18 pozitivní efekt. V těchto letech totiž firma nevygenerovala tak vysoký zisk, aby vykompenzovala vyšší nákladové úroky, a značná výše cizího kapitálu tedy snížila hodnotu ROA, jak lze odvodit ze vzorce 23. Mnohem výraznější vliv na rentabilitu vlastního kapitálu má ale vývoj ziskové marže a obratu aktiv, jak je také patrné z tab. 17. Toto tvrzení je nejvíce doložitelné na hodnotách roku 2011, kdy ROE bylo ve svém maximu. V tomto roce se hodnota finanční páky snížila a zmíněné maximum bylo dosaženo výrazným nárůstem ziskové marže a mírným nárůstem obratu aktiv.

Tab. 18 Prověření finanční páky

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Zisk (EBIT)	754	1 469	1 629	1 127	1 905	5 445	4 277	3 037
Nákladové úroky	509	814	804	685	991	1 545	1 863	1 771

Zdroj: vlastní zpracování podle účetních závěrek JaP-Jacina

Pokud by tedy zisková marže a obrat aktiv nedosahovaly tak nízkých hodnot, mohl by podnik majetek vlastníků mnohem více zhodnotit. Hlubším rozkladem ziskové marže (viz tab. 19) je prokázáno, že společnost dosahuje v porovnání s tržbami příliš nízkého čistého zisku. „Viníkem“ této skutečnosti jsou příliš vysoké provozní náklady. Pro zvýšení ziskové marže by se tedy podnik měl zaměřit převážně na efektivní řízení nákladů, které se pojí s výrobou. To je od roku 2009 sice jeho strategickým cílem, ale již několikrát bylo prokázáno, že tento cíl se firmě nedaří naplňovat.

Kvůli hodnotám obratu aktiv, které se nacházejí na spodní hranici teoretického optima, je nutné více rozložit i tento ukazatel. Tab. 20 poskytuje informace, ze kterých je patrné, že zdrojem nižší hodnoty obratu aktiv je přílišné množství oběžných aktiv, které má podnik k dispozici. Na nich se nejvíce podílejí zásoby a pohledávky. Z tabulky dále vyplývá, že od roku 2009 roste hodnota stálých aktiv. Tento jev je ale pro růstový podnik běžný. Firma konkrétně investovala do rozšíření výroby a nových prostor pro výzkum, což se neobejde bez pořízení nového dlouhodobého majetku. Efektivní řízení zásob a pohledávek, které by zajistilo jejich včasné inkaso, je tedy ta „správná cesta“ k zajištění vyššího počtu

obrátek aktiv. Jelikož má podle odborných studií právě obrat aktiv největší vliv na rentabilitu, měla by firma efektivní řízení těchto dvou druhů majetku začlenit mezi své cíle.

Tab. 19 Rozklad ziskové marže

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Zisková marže	0,00 %	0,39 %	0,41 %	0,09 %	0,24 %	1,61 %	0,78 %	0,35 %
Tržby	109 846	121 014	145 689	104 951	161 192	198 297	246 201	261 695
Čistý zisk	5	477	591	95	384	3190	1919	919
Výnosy	119 982	125 970	150 285	122 874	160 838	204 881	259 344	278 664
Celkové náklady	119 977	125 493	149 694	122 779	160 454	201 691	257 425	277 745
Výrobní a prodejní náklady	94 783	93 137	108 593	77 047	114 202	149 237	191 208	201 892
Provozní náklady	118 892	124 128	147 909	121 190	158 390	199 049	254 501	274 553
Nákladové úroky	509	814	804	685	991	1545	1863	1771
Daň z příjmů	240	178	234	347	530	710	495	347

Zdroj: vlastní zpracování podle účetních závěrek JaP-Jacina

Tab. 20 Rozklad obratu aktiv

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Obrat aktiv	1,7506	1,9074	2,2669	1,6056	2,3761	2,4186	2,5460	2,3384
Tržby	109 846	121 014	145 689	104 951	161 192	198 297	246 201	261 695
Aktiva	62 748	64 144	64 392	66 341	69 339	94 641	98 758	125 069
Stálá aktiva	9 138	10 653	13 779	9 446	11 403	18 487	26 096	36 281
Oběžná aktiva	53 610	53 491	50 613	56 895	57 936	76 154	72 662	88 788
Zásoby	22 530	23 639	20 875	27 652	20 284	25 544	30 279	33 946
Pohledávky	28 027	25 588	25 630	27 502	35 957	48 324	40 232	52 777
Peněžní prostředky	2 832	2 349	2 893	686	742	1 431	1 630	1 269
Obchodovatelné CP	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování podle účetních závěrek JaP-Jacina

4.6 Kralickův rychlý test

Na závěr finanční analýzy je prověřena celková finanční situace podniku pomocí Kralickova rychlého testu, jehož výsledky jsou obsaženy v tab. 21. Veškeré výpočty a udělení známek bylo provedeno na základě „návodu“ v tab. 3. Nejprve se podíváme na vývoj a stav celkové situace podniku. V roce 2006 a 2007 se firma nacházela v celkově špatné situaci, která je pouze krůček od hrozby v podobě insolvence. Od tohoto roku se situaci mírně zlepšovala. Negativní ale je skutečnost, že od roku 2010 podnik již zlepšující se tendenci nevykazuje a setrvává v nepřilíh dobré situaci.

Z tab. 21 je prokazatelné, že výše uvedené zlepšení je zapříčiněno pozitivním vývojem finanční stability podniku. Na něm se podílí jak lepší hodnocení kvóty vlastního kapitálu, tak doby splácení dluhu z cash flow. Podniku se tedy daří svá aktiva více financovat z vlastních zdrojů. Od roku 2009 neměnná známka 3 ale poukazuje na fakt, že cizí kapitál je ve firmě stále hojně využíván. Zlepšení u druhého z uvedených ukazatelů znamená, že podnik dokáže, i přes přijetí nových úvěrů, stále efektivněji vydělat na úhradu svých dluhů. I přes tato pozitiva je nutné upozornit na stagnaci úrovně finanční stability od roku 2010, což ubírá na významnosti výše uvedených skutečností.

Výnosová situace podniku však nezaznamenala ani takové mírné zlepšení a jeho udržení jako finanční stabilita. Na základě hodnocení ukazatele ROA podnik nevěnuje dostatek úsilí pro zajištění efektivního využívání aktiv. A přidělená hodnota cash flow v % tržeb poukazuje na skutečnost, že ani tržby se dostatečně nepodílejí na provozním cash flow. To poukazuje na problém společnosti s neplatiči.

Tab. 21 Kralickův rychlý test

Ukazatel	HODNOCENÍ							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Kvóta vlastního kapitálu	4	4	4	3	3	3	3	3
ROA	4	4	4	4	4	4	4	4
Cash flow v % tržeb	4	4	4	4	4	4	4	4
Doba splácení dluhu z CF	4	4	3	4	3	3	3	3
Finanční stabilita	4	4	3,5	3,5	3	3	3	3
Výnosová situace	4	4	4	4	4	4	4	4
Celková situace	4	4	3,75	3,75	3,5	3,5	3,5	3,5

Zdroj: vlastní zpracování podle účetních závěrek JaP-Jacina

4.7 Shrnutí

Finanční analýza společnosti JaP-Jacina poukazuje na jeho nepříliš pozitivní celkovou finanční situaci, protože vykazuje problémy téměř ve všech oblastech. Podle analýzy likvidity se podnik potýká s problémem platební neschopnosti. Naměřené hodnoty totiž odpovídají bezproblémovému stavu pouze v případě, že by se podnik řídil agresivní strategií v oblasti peněžních prostředků, jejíž předpoklady ale nenaplnuje. Na problémy s likviditou narazily také rozdílové

ukazatele a vzhledem ke zjištěné druhotné platební neschopnosti v oblasti obchodních vztahů předpověděla tyto problémy již analýza absolutních ukazatelů. Podle ní má firma navíc vysoký podíl zásob, převážně materiálových, a pohledávek po splatnosti na krátkodobých aktivech, což uvedenou situaci ještě zhoršuje, protože doba převedení těchto aktiv na peníze je nejdelší či ke zpeněžení nikdy nedojde.

Pokud by ale podnik vykazoval rychlý obrat zásob, či spíše materiálu vzhledem k jeho zastoupení na celkových zásobách, a delší dobu splatnosti závazků než pohledávek, nebyl by problém s likviditou tak závažný. V oblasti obratu aktiv vykazuje pouze obrat celkových aktiv hodnoty, které jsou teorií považovány za optimální. Ukazatel dosahuje ale pouze spodní hranice tohoto optima. Co se ale týče obratu materiálu, tak ten dosahuje velice nízkých hodnot, které nejsou v odvětví běžné. Tato skutečnost potvrzuje podezření z analýzy absolutních ukazatelů, že podnik financuje velké množství i nelikvidního materiálu. I přes prokázanou druhotnou platební neschopnost v oblasti obchodních vztahů jsou celkové krátkodobé pohledávky spláceny dříve než krátkodobé závazky. Vzniklý tzv. provozní úvěr pozitivně působí na likviditu podniku, jak již bylo uvedeno. Přesto je oblast obchodních vztahů pro podnikání ta nejdůležitější. Proto autorka neshledává tento dopad za příliš významný.

Také z pohledu zadluženosti si podnik nestojí dobře, protože celých 90 % svých aktivit financuje z cizích zdrojů. Ty sice můžou mít pozitivní dopad na rentabilitu vlastního kapitálu, a jak dokládá Du Pontův rozklad tak ve většině období mají, ale z výsledků tohoto rozkladu vyplývá, že mnohem více ovlivňuje ROE zisková marže a obrat aktiv. Proto pro podnik není nezbytné a zdravé udržovat takto vysokou zadluženost. Tu je nutné snížit i kvůli negativním výsledkům ukazatele úrokového krytí, které jsou zapříčiněny hlavně využíváním bankovních úvěrů nejen na investice do rozvoje ale také na financování běžné hospodářské činnosti. Zadluženost není jednoduché snížit. Je totiž nezbytné zlepšit celkové hospodaření podniku, aby své aktivity podnik dokázal z větší části financovat sám prostřednictvím vykázaného zisku, který dosahuje nízkých hodnot převážně kvůli příliš vysokým nákladům.

Ukazatele rentability poukazují na celkem dobré nakládání podniku se zdroji získanými na kapitálovém trhu i se zdroji od samotných vlastníků. Rentabilita

vlastního kapitálu dokonce dosahuje vyšších hodnot, než které vykazují podniky v odvětví. A zhodnocení kapitálu vlastníků činností podniku je ve většině období vyšší než výnosnost bezrizikových cenných papírů, což nenuť vlastníky uvažovat nad jiným způsobem investování svých peněz. Výsledky z Du Pontova rozkladu poukazují na problém „složení“ tohoto ukazatele. Hodnoty ROE jsou významně taženy nahoru finanční pákou, tedy cizím kapitálem. Podnik by přitom ale zhodnotil kapitál svých vlastníků mnohem více, pokud by zapracoval na zvýšení ziskové marže, která dosahuje v porovnání s odvětvovým standardem příliš nízkých hodnot, a obratu aktiv. To by podnik dokázal snížením, převážně provozních, nákladů a dále snížením počtu skladovaných zásob a pohledávek po splatnosti. Naopak rentabilita aktiv dosahuje nízkých hodnot, což je opět důkazem problému s držním přílišného množství majetku, které nedokáže podnik efektivně využít.

Uvedené problémy nejsou, jak dokládá trendová analýza jednotlivých ukazatelů, zapříčiněny rozsáhlými investicemi, kterými firma přešla do růstové fáze a které by mohly způsobit krátkodobé, „šokové“ zhoršení finanční situace podniku. Problémy se objevily již před těmito investicemi a v růstové fázi se některé ukazatele naopak mírně zlepšily. Na základě této skutečnosti shledává autorka přechod firmy do růstové fáze jako předčasný. Podnik se nejdříve měl zaměřit na zlepšení své finanční situace. Tedy naopak započít sanační, ozdravnou, fázi, i když podnik nebyl na pokraji bankrotu.

Do budoucna autorka doporučuje podniku se této ozdravné fázi dále nevyhýbat a případné další investice do rozvoje ponechat na později. V první řadě by se firma měla více zaměřit na plnění své aktuální strategie v podobě efektivního řízení nákladů s cílem jejich snížení. Podle výsledků finanční analýzy je totiž patrné, že se touto strategií podnik příliš neřídí. Předmětem zájmu by měly být převážně provozní náklady, které i přes přijatou strategii neustále rostou a v některých obdobích i rychleji než tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Provozní náklady mohou být částečně sníženy i následujícími doporučeními.

Do své strategie by firma měla podle autorky bezpodmínečně zahrnout efektivní řízení zásob. A to převážně materiálu na skladě, kterého má podnik nepřiměřené množství vzhledem k poptávce po výrobcích. Finanční analýzou bylo zjištěno, že podniky v odvětví nadržují zdaleka tak velké množství materiálu, jako analyzovaná

společnost JaP-Jacina. Z této skutečnosti lze odvodit, že pro tuto činnost není obtížné nakoupit materiál s krátkou dodací lhůtou. Kvalitnější řízení skladového hospodářství by tedy mohlo být zajištěné nejen přesnější prognózou poptávky po výrobcích ale také dokonce výrobou na zakázku.

Druhým největším nedostatkem, hned po řízení materiálových zásob, je míra pohledávek po splatnosti. Do strategie podniku je tedy nutné zařadit také efektivní řízení pohledávek, které by zajistilo jejich včasné splácení. Podnik by se tím vyhnul druhotné platební neschopnosti. Jelikož je v odvětví obecně špatná platební morálka, nepostačí pravděpodobně upomínání neplatičů. Autorka doporučuje „sáhnout“ po takových platebních nástrojích, které zajistí nižší procento pohledávek po splatnosti. Například zahrnout do kupní smlouvy skonto a úroky s prodlení. V případě zakázek od podnikatelského subjektu je podle autorky nezbytné prověřit jeho platební schopnost či morálku.

Z Kralickova rychlého testu vyplynulo, že nejvíce by se podnik měl zaměřit právě na efektivní využívání svých aktiv a na problém s dlužníky, kteří neplatí včas nebo vůbec své závazky. V těchto oblastech totiž podnik nevykázal žádné zlepšení.

Závěr

Cílem diplomové práce bylo prostřednictvím výsledků vybraných metod finanční analýzy, které byly vymezeny ve třetí kapitole, zhodnotit finanční situaci podniku. Zjištěnou situaci dát do souvislosti z fází životního cyklu podniku a jeho strategií. A v neposlední řadě také formulovat možná doporučení ke zlepšení zjištěné situace. Uvedené cíle byly realizovány převážně na základě výsledků analýzy absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů.

Na základě těchto výsledků autorka zhodnotila celkovou finanční situaci podniku JaP-Jacina, s.r.o. jako nepříliš pozitivní. Podnik totiž vykazuje problémy téměř ve všech analyzovaných oblastech a ty s lepším hodnocením by mohl podnik svým efektivnějším počínáním výrazně zlepšit. Problémy se odrážejí na výsledcích likvidity, zadluženosti, aktivity s výjimkou obratu aktiv, rentability aktiv a ziskové marže. Společným „jmenovatelem“ pomalu všech uvedených problémů je, podle provedené analýzy, dlouhá doba splatnosti pohledávek, která je zapříčiněná převážně vysokým podílem pohledávek po splatnosti, přílišné množství skladovaných zásob a s tím do jisté míry související vysoké provozní náklady. Snížení počtu skladovaných zásob a nesplacených pohledávek by, podle Du Pontova rozkladu, zvýšilo také hodnotu obratu aktiv, která se nachází na spodní hranici teoretického optima. Vzhledem k provázanosti ROA s rentabilitou vlastního kapitálu by firma těmito opatřeními dosáhla také mnohem lepšího zhodnocení kapitálu jejich vlastníků.

Provedená trendová analýza prokázala, že uvedená finanční situace podniku není zapříčiněna „šokovým“, krátkodobým zhoršením kvůli přechodu do růstové fáze. Uvedené problémy vykazovala totiž firma již před rokem 2009. Z tohoto důvodu hodnotí autorka investice do růstu jako předčasné. Společnost se nejdříve měla zaměřit na zlepšení své finanční situace ozdravnými opatřeními, která autorka doporučuje firmě do budoucna (viz níže). Vzhledem k tomu, že zdrojem jejich problémů v oblasti finanční situace jsou také vysoké provozní náklady, shledává autorka strategii podniku za nenaplněnou.

Proto v první řadě autorka podniku pro zlepšení finanční situace doporučuje se zaměřit na svou stávající strategii v podobě efektivního řízení nákladů za účelem jejich snížení. Jelikož největší problémy firmy pochází z množství skladovaných

zásob a nesplacených pohledávek, jak mimo jiné dokládá také Kralickýv rychlý test, doporučuje autorka do této strategie bezpodmínečně zahrnout efektivní řízení, převážně skladovaných, zásob a pohledávek. Bezodkladně by se tedy podnik měl zaměřit např. na následující aktivity. V oblasti řízení zásob na přesnější prognózování poptávky či zhodnocení možnosti vyrábět přímo na zakázku, což by do jisté míry snížilo také provozní náklady. A v oblasti řízení pohledávek nejen na upomínání neplatičů ale hlavně na zakombinování tzv. skont a úroků z prodlení do kupních smluv. V této oblasti se jeví jako důležité také zhodnocení platební schopnosti a morálky v případě objednávky od podnikatelského subjektu.

Seznam literatury

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

BREALEY, M. *Teorie a praxe firemních financí*. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2000. ISBN 80-7226-189-4.

ČECHOVÁ, A., *Manažerské účetnictví*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-2831-2.

DLUHOŠOVÁ, D. a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. vyd. Praha: EKOPRESS, s. r. o., 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.

JÁČOVÁ, H., ORTOVÁ, M. *Finanční řízení podniku v příkladech*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2011. ISBN 978-80-7357-724-7.

JAP-JACINA, s.r.o.: *Výroční zpráva [2013]* [online]. 20. 10. 2014. Dostupné z URL:<<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=22027353&subjektId=504677&spis=145155>>.

JAP-JACINA, s.r.o.: *O nás* [online]. 2016. [cit. 3. 12. 2016]. Dostupné z URL:<<http://www.jap-jacina.cz/cs/o-nas-t1002>>.

JINDŘICHOVSKÁ, I. *Finanční management*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2013. ISBN 978-80-7400-052-2.

KALOUDA, F. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2011. ISBN 978-80-7380-315-5.

KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.

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

KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. *Finanční analýza. Komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a. s., 2010. ISBN 978-80-247-3349-4.

KURZY.CZ. *Výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 10 let – ekonomika ČNB* [online]. 2016 [cit. 18. 12. 2016]. Dostupné z URL:<<http://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynosy-dluhopisoveho-kose-statnich-dluhopisu-mesicni-prumer/vynos-kose-statnich-dluhopisu-s-prumernou-zbytkovou-splatnosti-10-let/>>.

LANDA, M. *Jak číst finanční výkazy*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a. s., 2008. ISBN 978-80-251-1994-5.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2013* [online]. 2014 [cit. 16. 12. 2016]. Dostupné z URL:<<http://www.mpo.cz/dokument150081.html>>.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011* [online]. 2012 [cit. 16. 12. 2016]. Dostupné z URL:<<http://www.mpo.cz/dokument105732.html>>.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2009* [online]. 2013 [cit. 16. 12. 2016]. Dostupné z URL:<<http://www.mpo.cz/dokument76325.html>>.

MARINIČ, P. *Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2008. ISBN 978-80-245-1397-3.

MRKVIČKA, J., KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. 2. vyd. Praha: ASPI, a. s., 2006. ISBN 80-7357-219-2.

NÝVLTOVÁ, R., MARINIČ, P. *Finanční řízení podniku. Moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a. s., 2010. ISBN 978-80-247-3158-2.

PODNIKATEL.CZ. *Zdraví firmy si může podnikatel vyšetřit sám* [online]. 2009 [cit. 15. 12. 2016]. Dostupné z URL:<<http://www.podnikatel.cz/clanky/zdrava-firmy-si-maa34e-podnikatel-vyaeta-it-sam/>>.

RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, a. s., 2010. ISBN 978-80-247-3308-1.

SBÍRKA LISTIN JaP-Jacina, s.r.o. *Veřejný rejstřík a Sběrka listin* [online]. 2016 [cit. 11. 12. 2016]. Dostupné z URL:<<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=504677>>.

SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, a. s., 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a. s., 2008. ISBN 978-80-247-2424-9.

VALACH, J. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999. ISBN 80-86119-21-1.

VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a. s., 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.

Seznam obrázků a tabulek

Seznam obrázků

Obr. 1 Uživatelé finanční analýzy	11
Obr. 2 Metody finanční analýzy	30
Obr. 3 Čistý pracovní kapitál z pohledu manažera a vlastníka	33
Obr. 4 Du Pontův diagram.....	45
Obr. 5 Analýza pohledávek z obchodních vztahů.....	53
Obr. 6 Analýza zlatého pravidla financování	57
Obr. 7 Vývoj tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb a nákladů v tis. Kč	58
Obr. 8 Vývoj tržeb za prodej vlastních výrobků a přidané hodnoty v %	60
Obr. 9 Vývoj zastoupení vybraných položek na tržbách z prodeje vlastních výrobků a služeb.....	61
Obr. 10 Krytí oběžných aktiv dlouhodobými zdroji v %.....	63
Obr. 11 Porovnání běžné likvidity podniku s odvětvím	66
Obr. 12 Porovnání pohotové likvidity podniku s odvětvím	67
Obr. 13 Porovnání okamžité likvidity podniku s odvětvím	68
Obr. 14 Porovnání obrátu aktiv podniku s odvětvím.....	69
Obr. 15 Porovnání obrátu zásob podniku s odvětvím.....	70
Obr. 16 Porovnání doby splatnosti pohledávek a závazků podniku s odvětvím ...	71
Obr. 17 Porovnání věřitelského rizika podniku s odvětvím	73
Obr. 18 Porovnání koeficientu zadluženosti podniku s odvětvím	74
Obr. 19 Porovnání rentability investovaného a vlastního kapitálu podniku s odvětvím	75
Obr. 20 Porovnání rentability aktiv podniku s odvětvím.....	76
Obr. 21 Porovnání rentability tržeb a ziskové marže podniku s odvětvím	77

Seznam tabulek

Tab. 1 Agregované položky vypočitatelné z výkazu zisku a ztráty	26
Tab. 2 Kategorie zisku.....	27
Tab. 3 Konstrukce ukazatelů a stupnice hodnocení	48
Tab. 4 Část horizontální analýzy aktiv	51
Tab. 5 Část vertikální analýzy aktiv	52
Tab. 6 Část horizontální analýzy pasiv	55
Tab. 7 Analýza druhotné platební neschopnosti.....	56
Tab. 8 Rozdílové ukazatele	62
Tab. 9 Ukazatele likvidity podniku	65
Tab. 10 Porovnání běžné a pohotové likvidity	66
Tab. 11 Ukazatele aktivity podniku.....	68
Tab. 12 Doba obratu materiálu a výrobků	70
Tab. 13 Ukazatele zadluženosti podniku	71
Tab. 14 Rentabilita cizího kapitálu podniku	72
Tab. 15 Ukazatele rentability podniku (v %)	74
Tab. 16 Porovnání ROE s výnosností státních dluhopisů (v %)	76
Tab. 17 Du Pontův rozklad	77
Tab. 18 Prověření finanční páky.....	78
Tab. 19 Rozklad ziskové marže	79
Tab. 20 Rozklad obratu aktiv.....	79
Tab. 21 Kralickův rychlý test.....	80

Seznam příloh

Příloha č. 1 Upravená rozvaha pro finanční analýzu	91
Příloha č. 2 Upravený výkaz zisku a ztráty pro finanční analýzu	92
Příloha č. 3 Upravená rozvaha JaP - Jacina (Aktiva)	93
Příloha č. 4 Upravená rozvaha JaP - Jacina (Pasiva)	94
Příloha č. 5 Upravený výkaz zisku a ztráty JaP - Jacina	95
Příloha č. 6 Horizontální analýza aktiv	97
Příloha č. 7 Horizontální analýza pasiv	99
Příloha č. 8 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	101
Příloha č. 9 Vertikální analýza aktiv	103
Příloha č. 10 Vertikální analýza pasiv	104
Příloha č. 11 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	105

Příloha č. 1 Upravená rozvaha pro finanční analýzu

AKTIVA	označení	PASIVA	označení
AKTIVA CELKEM		PASIVA CELKEM	
KRÁTKODOBÁ AKTIVA		CIZÍ ZDROJE	
Finanční majetek	C.IV.	Krátkodobé závazky	B.III. + B.IV.2 + B.IV.3.
Krátkodobé pohledávky	C.III.	Časové rozlišení na straně pasiv	C.I.
Časové rozlišení na straně aktiv	D.I.	Dlouhodobé závazky	B.II. + B.IV.1.
Zásoby	C.I.	Rezervy	B.I.
Dlouhodobé pohledávky	C.II.	CIZÍ ZDROJE CELKEM	B. + C.I.
Pohledávky za upsaný základní kapitál	A.	VLASTNÍ KAPITÁL	
KRÁTKODOBÁ AKTIVA CELKEM	C. + D.I.	Základní kapitál	A.I.
FIXNÍ AKTIVA		Kapitálové fondy	A.II.
Dlouhodobý nehmotný majetek	B.I.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	A.III.
Dlouhodobý hmotný majetek	B.II.	Výsledek hospodaření minulých let	A.IV.
Dlouhodobý finanční majetek	B.III.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	A.V.
FIXNÍ AKTIVA CELKEM	A. + B. + C.II.	VLASTNÍ KAPITÁL CELKEM	A.

Příloha č. 2 Upravený výkaz zisku a ztráty pro finanční analýzu

TEXT	označení
Obchodní a výrobní tržby	I. + II.1.
Výrobní a prodejní náklady	A. + B.
Osobní náklady	C.
Daně a poplatky	D.
Odpisy	E.
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	III.
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	F.
Ostatní provozní výnosy	II.2. + II.3. + IV. + V.
Ostatní provozní náklady	G. + H. + I.
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	VI.
Prodané cenné papíry a podíly	J.
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	VII.
Náklady z finančního majetku	K.
Výnosové úroky	X.
Nákladové úroky	N.
Ostatní finanční výnosy	VIII. + IX. + XI. + XII.
Ostatní finanční náklady	L. + M. + O. + P.
FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM ZA BĚŽNOU ČINNOST	
Daň z příjmů za běžnou činnost	Q.
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	
Mimořádné výnosy	XIII.
Mimořádné náklady	R.
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	S.
MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ	
Rozdělení čistého zisku	
Nerozdělený zisk na konci roku	

Příloha č. 3 Upravená rozvaha JaP - Jacina (Aktiva)

AKTIVA	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
AKTIVA CELKEM	62 748	64 144	64 392	66 341	69 339	94 641	98 758	125 069
KRÁTKODOBÁ AKTIVA								
Finanční majetek	2 832	2 349	2 893	686	742	1 431	1 630	1 269
Peníze	328	600	782	290	302	511	435	656
Účty v bankách	2 504	1 749	2 111	396	440	920	1 195	613
Krátkodobé pohledávky	28 027	25 588	25 630	27 502	35 957	48 324	40 232	52 777
Pohledávky z obchodních vztahů	27 538	24 646	24 461	20 565	33 845	35 175	33 820	47 134
Pohledávky - ovládaná osoba	-	315	315	312	312	344	-	-
Stát - daňové pohledávky	113	109	144	38	1 126	4 956	4 782	3 826
Krátkodobé poskytnuté zálohy	233	295	329	471	438	270	585	522
Dohadné účty aktivní	-	-	-	95	-	-	-	29
Jiné pohledávky	143	223	381	6 021	236	7 579	1 045	1 266
Časové rozlišení na straně aktiv	221	1 915	1 215	1 055	953	855	521	796
Náklady příštích období	208	928	845	740	799	638	516	508
Příjmy příštích období	13	987	370	315	154	217	5	288
Zásoby	22 530	23 639	20 875	27 652	20 284	25 544	30 279	33 946
Materiál	12 526	17 050	15 583	13 179	14 870	20 134	21 983	21 017
Nedokončená výroba a polotovary	9 479	5 884	4 555	13 232	4 463	4 278	7 192	11 808
Výrobky	525	705	737	1 241	951	1 132	1 104	1 121
Dlouhodobé pohledávky	1 510	2 929	3 574	3 349	2 385	2 154	3 794	5 377
Pohledávky z obchodních vztahů	1 166	2 641	3 466	3 213	2 138	1 939	3 679	5 262
Pohledávky – ovládaná osoba	32	32	32	32	32	-	-	-
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	298	-	-	-	115	115	115	115
Jiné pohledávky	14	256	76	104	100	100	-	-
KRÁTKODOBÁ AKTIVA CELKEM	53 610	53 491	50 613	56 895	57 936	76 154	72 662	88 788
FIXNÍ AKTIVA								
Dlouhodobý nehmotný majetek	477	367	1 379	790	606	411	901	999
Software	103	63	33	17	9	12	654	880
Ocenitelná práva	374	304	1 346	773	597	399	247	119
Dlouhodobý hmotný majetek	7 096	7 302	8 771	5 268	8 373	15 883	21 373	29 877
Pozemky	-	-	-	-	-	-	178	178
Stavby	-	-	-	-	-	7 170	9 247	8 953
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	7 096	7 233	8 490	5 059	6 443	8 505	11 052	10 872
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-	69	281	209	1 930	208	896	7 658
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	-	-	-	-	-	-	-	2 216
Dlouhodobý finanční majetek	55	55	55	39	39	39	28	28
Podíly - ovládaná osoba	55	55	55	39	39	39	28	28
FIXNÍ AKTIVA CELKEM	9 138	10 653	13 779	9 446	11 403	18 487	26 096	36 281

Příloha č. 4 Upravená rozvaha JaP - Jacina (Pasiva)

PASIVA	2 006	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011	2 012	2 013
PASIVA CELKEM	62 748	64 144	64 392	66 341	69 339	94 641	98 758	125 069
CIZÍ ZDROJE								
Krátkodobé závazky	45 327	44 944	46 301	44 231	53 795	68 248	68 526	87 775
Závazky z obchodních vztahů	27 955	21 708	22 588	18 217	24 569	28 864	45 824	37 211
Závazky ke společníkům	13	13	14	31	31	31	31	31
Závazky k zaměstnancům	807	1 216	1 635	1 549	1 934	2 070	2 385	2 729
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	491	756	865	854	1 060	1 182	1 345	1 465
Stát - daňové závazky a dotace	430	643	285	997	252	716	199	265
Krátkodobé přijaté zálohy	1 429	3 840	1 533	2 596	1 480	2 624	1 596	3 049
Dohadné účty pasivní	769	280	765	1 231	8 828	6 229	3 363	6 863
Jiné závazky	15	5	38	486	198	187	55	157
Krátkodobé bankovní úvěry	13 418	16 483	18 578	18 270	15 443	26 345	13 728	36 005
Časové rozlišení na straně pasiv	131	793	888	701	663	738	642	832
Výdaje příštích období	131	793	888	701	663	738	642	832
Dlouhodobé závazky	11 972	12 612	10 816	14 772	7 860	15 443	17 460	23 412
Závazky ke společníkům	641	-	9 965	14 472	7 330	8 415	9 558	12 038
Dlouhodobé přijaté zálohy	136	-	-	-	-	-	-	-
Jiné závazky	10 112	10 878	-	-	-	-	-	-
Odložený daňový závazek	152	299	455	300	530	460	518	515
Bankovní úvěry dlouhodobé	931	1 435	396	-	-	6 568	7 384	10 859
CIZÍ ZDROJE CELKEM	57 430	58 349	58 005	59 704	62 318	84 429	86 628	112 019
VLASTNÍ KAPITÁL								
Základní kapitál	4 500	4 500	4 500	4 500	4 500	4 500	4 500	4 500
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	82	83	131	190	199	238	450	450
Zákonný rezervní fond	82	83	131	190	199	238	450	450
Výsledek hospodaření minulých let	731	735	1 165	1 852	1 938	2 284	5 261	7 181
Nerozdělený zisk minulých let	731	735	1 165	1 852	1 938	2 284	5 261	7 181
Výsledek hospodaření běžného účetního období	5	477	591	95	384	3 190	1 919	919
VLASTNÍ KAPITÁL CELKEM	5 318	5 795	6 387	6 637	7 021	10 212	12 130	13 050

Příloha č. 5 Upravený výkaz zisku a ztráty JaP - Jacina

TEXT	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Obchodní a výrobní tržby	109 846	121 014	145 689	104 951	161 192	198 297	246 201	261 695
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	109 846	121 014	145 689	104 951	161 192	198 297	246 201	261 695
Výrobní a prodejní náklady	94 783	93 137	108 593	77 047	114 202	149 237	191 208	201 892
Spotřeba materiálu a energie	58 635	63 393	78 924	53 902	82 036	103 498	104 181	132 293
Služby	36 148	29 744	29 669	23 145	32 166	45 739	87 027	69 599
Osobní náklady	18 085	23 358	33 016	35 328	34 566	41 362	50 324	57 024
Mzdové náklady	12 518	16 477	23 575	25 722	25 724	30 438	36 315	41 380
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	4 302	5 529	7 916	8 311	8 488	10 014	12 098	13 547
Sociální náklady	1 265	1 352	1 525	1 295	354	910	1 911	2 097
Daně a poplatky	159	199	200	192	284	264	332	360
Odpisy	2 899	2 942	3 595	3 670	3 004	3 907	5 459	5 693
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	3 002	6 096	2 827	3 049	2 815	3 182	5 762	7 253
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	35	4 218	468	805	718	222	195	210
Tržby z prodeje materiálu	2 967	1 878	2 359	2 244	2 097	2 960	5 567	7 043
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	998	3 610	1 102	2 452	2 237	773	4 741	5 735
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	3 067	81	633	665	63	12	94
Prodaný materiál	998	543	1 021	1 819	1 572	710	4 729	5 641
Ostatní provozní výnosy	7 094	-1 346	1 499	14 529	-3 362	3 179	7 135	9 317
Změna stavu zásob vlastní činnosti	3 062	-3 596	-1 329	8 677	-8 768	-185	3 030	4 671
Aktivace	2 463	1 724	2 227	2 996	1 652	2 279	2 397	2 590
Ostatní provozní výnosy	1 569	526	601	2 856	3 754	1 085	1 708	2 056
Ostatní provozní náklady	1 968	882	1 403	2 501	4 097	3 506	2 437	3 849
Změna stavu opravných položek v provozní oblasti	444	-132	258	652	-146	1 982	145	-1 115
Ostatní provozní náklady	1 524	1 014	1 145	1 849	4 243	1 524	2 292	4 964
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	1 050	1 636	2 106	1 339	2 255	5 609	4 597	3 712
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	-	-	-	52	-	-	33	-
Prodané cenné papíry a podíly	-	-	-	17	-	-	11	-
Výnosové úroky	0	16	52	41	30	14	21	26
Nákladové úroky	509	814	804	685	991	1 545	1 863	1 771
Ostatní finanční výnosy	40	190	218	252	163	209	192	373
Ostatní finanční náklady	336	373	747	540	543	387	555	1 074
FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-805	-981	-1 281	-897	-1 341	-1 709	-2 183	-2 446
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM ZA BĚŽNOU ČINNOST	245	655	825	442	914	3 900	2 414	1 266
Daň z příjmů za běžnou činnost	240	178	234	347	530	710	495	347

splatná	88	31	77	347	300	780	437	350
odložená	152	147	157	-	230	-70	58	-3
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ	5	477	591	95	384	3 190	1 919	919

Příloha č. 6 Horizontální analýza aktiv

Relativní změna v %

Absolutní změna v tis. Kč

AKTIVA	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13
AKTIVA CELKEM	2,22	0,39	3,03	4,52	36,49	4,35	26,64	1 396	248	1 949	2 998	25 302	4 117	26 311
KRÁTKODOBÁ AKTIVA														
Finanční majetek	-17,06	23,16	-76,29	8,16	92,86	13,91	-22,15	-483	544	-2 207	56	689	199	-361
Peníze	82,93	30,33	-62,92	4,14	69,21	-14,87	50,80	272	182	-492	12	209	-76	221
Účty v bankách	-30,15	20,70	-81,24	11,11	109,09	29,89	-48,70	-755	362	-1 715	44	480	275	-582
Krátkodobé pohledávky	-8,70	0,16	7,30	30,74	34,39	-16,75	31,18	-2 439	42	1 872	8 455	12 367	-8 092	12 545
Pohledávky z obchodních vztahů	-10,50	-0,75	-15,93	64,58	3,93	-3,85	39,37	-2 892	-185	-3 896	13 280	1 330	-1 355	13 314
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba		0,00	-0,95	0,00	10,26			315	0	-3	0	32	-344	0
Stát - daňové pohledávky	-3,54	32,11	-73,61	2863,16	340,14	-3,51	-19,99	-4	35	-106	1 088	3 830	-174	-956
Krátkodobé poskytnuté zálohy	26,61	11,53	43,16	-7,01	-38,36	116,67	-10,77	62	34	142	-33	-168	315	-63
Dohadné účty aktivní								0	0	95	-95	0	0	29
Jiné pohledávky	55,94	70,85	1480,31	-96,08	3111,44	-86,21	21,15	80	158	5 640	-5 785	7 343	-6 534	221
Časové rozlišení na straně aktiv	766,52	-36,55	-13,17	-9,67	-10,28	-39,06	52,78	1 694	-700	-160	-102	-98	-334	275
Náklady příštích období	346,15	-8,94	-12,43	7,97	-20,15	-19,12	-1,55	720	-83	-105	59	-161	-122	-8
Příjmy příštích období	7492,31	-62,51	-14,86	-51,11	40,91	-97,70	5660,00	974	-617	-55	-161	63	-212	283
Zásoby	4,92	-11,69	32,46	-26,65	25,93	18,54	12,11	1 109	-2 764	6 777	-7 368	5 260	4 735	3 667
Materiál	36,12	-8,60	-15,43	12,83	35,40	9,18	-4,39	4 524	-1 467	-2 404	1 691	5 264	1 849	-966
Nedokončená výroba a polotovary	-37,93	-22,59	190,49	-66,27	-4,15	68,12	64,18	-3 595	-1 329	8 677	-8 769	-185	2 914	4 616
Výrobky	34,29	4,54	68,39	-23,37	19,03	-2,47	1,54	180	32	504	-290	181	-28	17
Dlouhodobé pohledávky	93,97	22,02	-6,30	-28,78	-9,69	76,14	41,72	1 419	645	-225	-964	-231	1 640	1 583
Pohledávky z obchodních vztahů	126,50	31,24	-7,30	-33,46	-9,31	89,74	43,03	1 475	825	-253	-1 075	-199	1 740	1 583

Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0,00	0,00	0,00	0,00				0	0	0	0	-32	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy					0,00	0,00	0,00	-298	0	0	115	0	0	0
Jiné pohledávky	1728,57	-70,31	36,84	-3,85	0,00			242	-180	28	-4	0	-100	0
KRÁTKODOBÁ AKTIVA CELKEM	-0,22	-5,38	12,41	1,83	31,45	-4,59	22,19	-119	-2 878	6 282	1 041	18 218	-3 492	16 126
FIXNÍ AKTIVA								0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý nehmotný majetek	-23,06	275,75	-42,71	-23,29	-32,18	119,22	10,88	-110	1 012	-589	-184	-195	490	98
Software	-38,83	-47,62	-48,48	-47,06	33,33	5350,00	34,56	-40	-30	-16	-8	3	642	226
Ocenitelná práva	-18,72	342,76	-42,57	-22,77	-33,17	-38,10	-51,82	-70	1 042	-573	-176	-198	-152	-128
Dlouhodobý hmotný majetek	2,90	20,12	-39,94	58,94	89,69	34,57	39,79	206	1 469	-3 503	3 105	7 510	5 490	8 504
Pozemky							0,00	0	0	0	0	0	178	0
Stavby						28,97	-3,18	0	0	0	0	7 170	2 077	-294
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1,93	17,38	-40,41	27,36	32,00	29,95	-1,63	137	1 257	-3 431	1 384	2 062	2 547	-180
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek		307,25	-25,62	823,44	-89,22	330,77	754,69	69	212	-72	1 721	-1 722	688	6 762
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek								0	0	0	0	0	0	2 216
Dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	-29,09	0,00	0,00	-28,21	0,00	0	0	-16	0	0	-11	0
Podíly - ovládaná osoba	0,00	0,00	-29,09	0,00	0,00	-28,21	0,00	0	0	-16	0	0	-11	0
FIXNÍ AKTIVA CELKEM	16,58	29,34	-31,45	20,72	62,12	41,16	39,03	1 515	3 126	-4 333	1 957	7 084	7 609	10 185

Příloha č. 7 Horizontální analýza pasiv

PASIVA	Relativní změna v %							Absolutní změna v tis. Kč						
	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13
PASIVA CELKEM	2,22	0,39	3,03	4,52	36,49	4,35	26,64	1 396	248	1 949	2 998	25 302	4 117	26 311
CIZÍ ZDROJE														
Krátkodobé závazky	-0,84	3,02	-4,47	21,62	26,87	0,41	28,09	-383	1 357	-2 070	9 564	14 453	278	19 249
Závazky z obchodních vztahů	-22,35	4,05	-19,35	34,87	17,48	58,76	-18,80	-6 247	880	-4 371	6 352	4 295	16 960	-8 613
Závazky ke společníkům	0,00	7,69	121,43	0,00	0,00	0,00	0,00	0	1	17	0	0	0	0
Závazky k zaměstnancům	50,68	34,46	-5,26	24,85	7,03	15,22	14,42	409	419	-86	385	136	315	344
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	53,97	14,42	-1,27	24,12	11,51	13,79	8,92	265	109	-11	206	122	163	120
Stát - daňové závazky a dotace	49,53	-55,68	249,82	-74,72	184,13	-72,21	33,17	213	-358	712	-745	464	-517	66
Krátkodobé přijaté zálohy	168,72	-60,08	69,34	-42,99	77,30	-39,18	91,04	2 411	-2 307	1 063	-1 116	1 144	-1 028	1 453
Dohadné účty pasivní	-63,59	173,21	60,92	617,14	-29,44	-46,01	104,07	-489	485	466	7 597	-2 599	-2 866	3 500
Jiné závazky	-66,67	660,00	1178,95	-59,26	-5,56	-70,59	185,45	-10	33	448	-288	-11	-132	102
Krátkodobé bankovní úvěry	22,84	12,71	-1,66	-15,47	70,60	-47,89	162,27	3 065	2 095	-308	-2 827	10 902	-12 617	22 277
Časové rozlišení na straně pasiv	505,34	11,98	-21,06	-5,42	11,31	-13,01	29,60	662	95	-187	-38	75	-96	190
Výdaje příštích období	505,34	11,98	-21,06	-5,42	11,31	-13,01	29,60	662	95	-187	-38	75	-96	190
Dlouhodobé závazky	5,35	-14,24	36,58	-46,79	96,48	13,06	34,09	640	-1 796	3 956	-6 912	7 583	2 017	5 952
Závazky ke společníkům			45,23	-49,35	14,80	13,58	25,95	-641	9 965	4 507	-7 142	1 085	1 143	2 480
Dlouhodobé přijaté zálohy								-136	0	0	0	0	0	0
Jiné závazky	7,58							766	-10 878	0	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	96,71	52,17	-34,07	76,67	-13,21	12,61	-0,58	147	156	-155	230	-70	58	-3
Bankovní úvěry dlouhodobé	54,14	-72,40				12,42	47,06	504	-1 039	-396	0	6 568	816	3 475

CIZÍ ZDROJE CELKEM	1,60	-0,59	2,93	4,38	35,48	2,60	29,31	919	-344	1 699	2 614	22 111	2 199	25 391
VLASTNÍ KAPITÁL														
Základní kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0	0	0	0	0	0	0
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	1,22	57,83	45,04	4,74	19,60	89,08	0,00	1	48	59	9	39	212	0
Zákonný rezervní fond	1,22	57,83	45,04	4,74	19,60	89,08	0,00	1	48	59	9	39	212	0
Výsledek hospodaření minulých let	0,55	58,50	58,97	4,64	17,85	130,34	36,49	4	430	687	86	346	2 977	1 920
Nerozdělený zisk minulých let	0,55	58,50	58,97	4,64	17,85	130,34	36,49	4	430	687	86	346	2 977	1 920
Výsledek hospodaření běžného účetního období	9440,00	23,90	-83,93	304,21	730,73	-39,84	-52,11	472	114	-496	289	2 806	-1 271	-1 000
VLASTNÍ KAPITÁL CELKEM	8,97	10,22	3,91	5,79	45,45	18,78	7,58	477	592	250	384	3 191	1 918	920

Příloha č. 8 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

TEXT	Relativní změna v %							Absolutní změna v tis. Kč						
	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13
Obchodní a výrobní tržby	10,17	20,39	-27,96	53,59	23,02	24,16	6,29	11 168	24 675	-40 738	56 241	37 105	47 904	15 494
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	10,17	20,39	-27,96	53,59	23,02	24,16	6,29	11 168	24 675	-40 738	56 241	37 105	47 904	15 494
Výrobní a prodejní náklady	-1,74	16,59	-29,05	48,22	30,68	28,12	5,59	-1 646	15 456	-31 546	37 155	35 035	41 971	10 684
Spotřeba materiálu a energie	8,11	24,50	-31,70	52,19	26,16	0,66	26,98	4 758	15 531	-25 022	28 134	21 462	683	28 112
Služby	-17,72	-0,25	-21,99	38,98	42,20	90,27	-20,03	-6 404	-75	-6 524	9 021	13 573	41 288	-17 428
Přidaná hodnota	26,31	46,10	4,17	0,75	28,29	18,11	11,00	5 417	11 989	1 583	297	11 280	9 266	6 644
Osobní náklady	29,16	41,35	7,00	-2,16	19,66	21,67	13,31	5 273	9 658	2 312	-762	6 796	8 962	6 700
Mzdové náklady	31,63	43,08	9,11	0,01	18,33	19,31	13,95	3 959	7 098	2 147	2	4 714	5 877	5 065
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	28,52	43,17	4,99	2,13	17,98	20,81	11,98	1 227	2 387	395	177	1 526	2 084	1 449
Sociální náklady	6,88	12,80	-15,08	-72,66	157,06	110,00	9,73	87	173	-230	-941	556	1 001	186
Daně a poplatky	25,16	0,50	-4,00	47,92	-7,04	25,76	8,43	40	1	-8	92	-20	68	28
Odpisy	1,48	22,20	2,09	-18,15	30,06	39,72	4,29	43	653	75	-666	903	1 552	234
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	103,06	-53,63	7,85	-7,67	13,04	81,08	25,88	3 094	-3 269	222	-234	367	2 580	1 491
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku		-88,90	72,01	-10,81	-69,08	-12,16	7,69	4 183	-3 750	337	-87	-496	-27	15
Tržby z prodeje materiálu	-36,70	25,61	-4,87	-6,55	41,15	88,07	26,51	-1 089	481	-115	-147	863	2 607	1 476
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	261,72	-69,47	122,50	-8,77	-65,44	513,32	20,97	2 612	-2 508	1 350	-215	-1 464	3 968	994
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku		-97,36	681,48	5,06	-90,53	-80,95	683,3	3 067	-2 986	552	32	-602	-51	82
Prodaný materiál	-45,59	88,03	78,16	-13,58	-54,83	566,06	19,29	-455	478	798	-247	-862	4 019	912
Ostatní provozní výnosy	-118,97	211,37	869,25	-123,14	194,56	124,44	30,58	-8 440	2 845	13 030	-17 891	6 541	3 956	2 182

Změna stavu zásob vlastní činností	-217,44	63,04	752,90	-201,05	97,89	1737,84	54,16	-6 658	2 267	10 006	-17 445	8 583	3 215	1 641
Aktivace	-30,00	29,18	34,53	-44,86	37,95	5,18	8,05	-739	503	769	-1 344	627	118	193
Ostatní provozní výnosy	-66,48	14,26	375,21	31,44	-71,10	57,42	20,37	-1 043	75	2 255	898	-2 669	623	348
Ostatní provozní náklady	-55,18	59,07	78,26	63,81	-14,43	-30,49	57,94	-1 086	521	1 098	1 596	-591	-1 069	1 412
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-129,73	295,45	152,71	-122,39	1457,53	-92,68	-868,97	-576	390	394	-798	2 128	-1 837	-1 260
Ostatní provozní náklady	-33,46	12,92	61,48	129,48	-64,08	50,39	116,58	-510	131	704	2 394	-2 719	768	2 672
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	55,81	28,73	-36,42	68,41	148,74	-18,04	-19,25	586	470	-767	916	3 354	-1 012	-885
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů				-100,00			-100,00	0	0	52	-52	0	33	-33
Prodané cenné papíry a podíly				-100,00			-100,00	0	0	17	-17	0	11	-11
Výnosové úroky		225,00	-21,15	-26,83	-53,33	50,00	23,81	16	36	-11	-11	-16	7	5
Nákladové úroky	59,92	-1,23	-14,80	44,67	55,90	20,58	-4,94	305	-10	-119	306	554	318	-92
Ostatní finanční výnosy	375,00	14,74	15,60	-35,32	28,22	-8,13	94,27	150	28	34	-89	46	-17	181
Ostatní finanční náklady	11,01	100,27	-27,7	0,56	-28,73	43,41	93,51	37	374	-207	3	-156	168	519
FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-21,86	-30,58	29,98	-49,50	-27,44	-27,74	-12,05	-176	-300	384	-444	-368	-474	-263
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM ZA BĚŽNOU ČINNOST	167,35	25,95	-46,42	106,79	326,70	-38,10	-47,56	410	170	-383	472	2 986	-1 486	-1 148
Daň z příjmů za běžnou činnost	-25,83	31,46	48,29	52,74	33,96	-30,28	-29,90	-62	56	113	183	180	-215	-148
splatná	-64,77	148,39	350,65	-13,54	160,00	-43,97	-19,91	-57	46	270	-47	480	-343	-87
odložená	-3,29	6,80	-100		-130,43	182,86	-105,17	-5	10	-157	230	-300	128	-61
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ	9440	23,90	-83,93	304,21	730,73	-39,84	-52,11	472	114	-496	289	2 806	-1 271	-1 000

Příloha č. 9 Vertikální analýza aktiv

% podíl na bilanční sumě

AKTIVA	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
AKTIVA CELKEM	100	100	100	100	100	100	100	100
KRÁTKODOBÁ AKTIVA								
Finanční majetek	4,51	3,66	4,49	1,03	1,07	1,51	1,65	1,01
Peníze	0,52	0,94	1,21	0,44	0,44	0,54	0,44	0,52
Účty v bankách	3,99	2,73	3,28	0,60	0,63	0,97	1,21	0,49
Krátkodobé pohledávky	44,67	39,89	39,80	41,46	51,86	51,06	40,74	42,20
Pohledávky z obchodních vztahů	43,89	38,42	37,99	31,00	48,81	37,17	34,25	37,69
Pohledávky - ovládaná osoba	0,00	0,49	0,49	0,47	0,45	0,36	0,00	0,00
Stát - daňové pohledávky	0,18	0,17	0,22	0,06	1,62	5,24	4,84	3,06
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,37	0,46	0,51	0,71	0,63	0,29	0,59	0,42
Dohadné účty aktivní	0,00	0,00	0,00	0,14	0,00	0,00	0,00	0,02
Jiné pohledávky	0,23	0,35	0,59	9,08	0,34	8,01	1,06	1,01
Časové rozlišení na straně aktiv	0,35	2,99	1,89	1,59	1,37	0,90	0,53	0,64
Náklady příštích období	0,33	1,45	1,31	1,12	1,15	0,67	0,52	0,41
Příjmy příštích období	0,02	1,54	0,57	0,47	0,22	0,23	0,01	0,23
Zásoby	35,91	36,85	32,42	41,68	29,25	26,99	30,66	27,14
Materiál	19,96	26,58	24,20	19,87	21,45	21,27	22,26	16,80
Nedokončená výroba a polotovary	15,11	9,17	7,07	19,95	6,44	4,52	7,28	9,44
Výrobky	0,84	1,10	1,14	1,87	1,37	1,20	1,12	0,90
Dlouhodobé pohledávky	2,41	4,57	5,55	5,05	3,44	2,28	3,84	4,30
Pohledávky z obchodních vztahů	1,86	4,12	5,38	4,84	3,08	2,05	3,73	4,21
Pohledávky - ovládaná osoba	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0,47	0,00	0,00	0,00	0,17	0,12	0,12	0,09
Jiné pohledávky	0,02	0,40	0,12	0,16	0,14	0,11	0,00	0,00
KRÁTKODOBÁ AKTIVA CELKEM	85,44	83,39	78,60	85,76	83,55	80,47	73,58	70,99
FIXNÍ AKTIVA								
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,76	0,57	2,14	1,19	0,87	0,43	0,91	0,80
Software	0,16	0,10	0,05	0,03	0,01	0,01	0,66	0,70
Ocenitelná práva	0,60	0,47	2,09	1,17	0,86	0,42	0,25	0,10
Dlouhodobý hmotný majetek	11,31	11,38	13,62	7,94	12,08	16,78	21,64	23,89
Pozemky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,18	0,14
Stavby	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7,58	9,36	7,16
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	11,31	11,28	13,18	7,63	9,29	8,99	11,19	8,69
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,00	0,11	0,44	0,32	2,78	0,22	0,91	6,12
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,77
Dlouhodobý finanční majetek	0,09	0,09	0,09	0,06	0,06	0,04	0,03	0,02
Podíly - ovládaná osoba	0,09	0,09	0,09	0,06	0,06	0,04	0,03	0,02
FIXNÍ AKTIVA CELKEM	14,56	16,61	21,40	14,24	16,45	19,53	26,42	29,01

Příloha č. 10 Vertikální analýza pasiv

% podíl na bilanční sumě

PASIVA	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PASIVA CELKEM	100	100	100	100	100	100	100	100
CIZÍ ZDROJE								
Krátkodobé závazky	72,24	70,07	71,90	66,67	77,58	72,11	69,39	70,18
Závazky z obchodních vztahů	44,55	33,84	35,08	27,46	35,43	30,50	46,40	29,75
Závazky ke společníkům	0,02	0,02	0,02	0,05	0,04	0,03	0,03	0,02
Závazky k zaměstnancům	1,29	1,90	2,54	2,33	2,79	2,19	2,41	2,18
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,78	1,18	1,34	1,29	1,53	1,25	1,36	1,17
Stát - daňové závazky a dotace	0,69	1,00	0,44	1,50	0,36	0,76	0,20	0,21
Krátkodobé přijaté zálohy	2,28	5,99	2,38	3,91	2,13	2,77	1,62	2,44
Dohadné účty pasivní	1,23	0,44	1,19	1,86	12,73	6,58	3,41	5,49
Jiné závazky	0,02	0,01	0,06	0,73	0,29	0,20	0,06	0,13
Krátkodobé bankovní úvěry	21,38	25,70	28,85	27,54	22,27	27,84	13,90	28,79
Časové rozlišení na straně pasiv	0,21	1,24	1,38	1,06	0,96	0,78	0,65	0,67
Výdaje příštích období	0,21	1,24	1,38	1,06	0,96	0,78	0,65	0,67
Dlouhodobé závazky	19,08	19,66	16,80	22,27	11,34	16,32	17,68	18,72
Závazky ke společníkům	1,02	0,00	15,48	21,81	10,57	8,89	9,68	9,63
Dlouhodobé přijaté zálohy	0,22	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Jiné závazky	16,12	16,96	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Odložený daňový závazek	0,24	0,47	0,71	0,45	0,76	0,49	0,52	0,41
Bankovní úvěry dlouhodobé	1,48	2,24	0,61	0,00	0,00	6,94	7,48	8,68
CIZÍ ZDROJE CELKEM	91,52	90,97	90,08	90,00	89,87	89,21	87,72	89,57
VLASTNÍ KAPITÁL								
Základní kapitál	7,17	7,02	6,99	6,78	6,49	4,75	4,56	3,60
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0,13	0,13	0,20	0,29	0,29	0,25	0,46	0,36
Zákonný rezervní fond	0,13	0,13	0,20	0,29	0,29	0,25	0,46	0,36
Výsledek hospodaření minulých let	1,16	1,15	1,81	2,79	2,79	2,41	5,33	5,74
Nerozdělený zisk minulých let	1,16	1,15	1,81	2,79	2,79	2,41	5,33	5,74
Výsledek hospodaření běžného účetního období	0,01	0,74	0,92	0,14	0,55	3,37	1,94	0,73
VLASTNÍ KAPITÁL CELKEM	8,48	9,03	9,92	10,00	10,13	10,79	12,28	10,43

Příloha č. 11 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

% podíl na tržbách z prodeje vlastních výrobků

TEXT	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Obchodní a výrobní tržby	100	100	100	100	100	100	100	100
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100	100	100	100	100	100	100	100
Výrobní a prodejní náklady	86,29	76,96	74,54	73,41	70,85	75,26	77,66	77,15
Spotřeba materiálu a energie	53,38	52,38	54,17	51,36	50,89	52,19	42,32	50,55
Služby	32,91	24,58	20,36	22,05	19,96	23,07	35,35	26,60
Přidaná hodnota	18,74	21,49	26,08	37,71	24,74	25,80	24,54	25,63
Osobní náklady	16,46	19,30	22,66	33,66	21,44	20,86	20,44	21,79
Mzdové náklady	11,40	13,62	16,18	24,51	15,96	15,35	14,75	15,81
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	3,92	4,57	5,43	7,92	5,27	5,05	4,91	5,18
Sociální náklady	1,15	1,12	1,05	1,23	0,22	0,46	0,78	0,80
Daně a poplatky	0,14	0,16	0,14	0,18	0,18	0,13	0,13	0,14
Odpisy	2,64	2,43	2,47	3,50	1,86	1,97	2,22	2,18
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	2,73	5,04	1,94	2,91	1,75	1,60	2,34	2,77
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,03	3,49	0,32	0,77	0,45	0,11	0,08	0,08
Tržby z prodeje materiálu	2,70	1,55	1,62	2,14	1,30	1,49	2,26	2,69
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0,91	2,98	0,76	2,34	1,39	0,39	1,93	2,19
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0,00	2,53	0,06	0,60	0,41	0,03	0,00	0,04
Prodaný materiál	0,91	0,45	0,70	1,73	0,98	0,36	1,92	2,16
Ostatní provozní výnosy	6,46	-1,11	1,03	13,84	-2,09	1,60	2,90	3,56
Změna stavu zásob vlastní činností	2,79	-2,97	-0,91	8,27	-5,44	-0,09	1,23	1,78
Aktivace	2,24	1,42	1,53	2,85	1,02	1,15	0,97	0,99
Ostatní provozní výnosy	1,43	0,43	0,41	2,72	2,33	0,55	0,69	0,79
Ostatní provozní náklady	1,79	0,73	0,96	2,38	2,54	1,77	0,99	1,47
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	0,40	-0,11	0,18	0,62	-0,09	1,00	0,06	-0,43
Ostatní provozní náklady	1,39	0,84	0,79	1,76	2,63	0,77	0,93	1,90
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	0,96	1,35	1,45	1,28	1,40	2,83	1,87	1,42
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0,00	0,00	0,00	0,05	0,00	0,00	0,01	0,00
Prodané cenné papíry a podíly	0,00	0,00	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00
Výnosové úroky	0,00	0,01	0,04	0,04	0,02	0,01	0,01	0,01
Nákladové úroky	0,46	0,67	0,55	0,65	0,61	0,78	0,76	0,68
Ostatní finanční výnosy	0,04	0,16	0,15	0,24	0,10	0,11	0,08	0,14
Ostatní finanční náklady	0,31	0,31	0,51	0,51	0,34	0,20	0,23	0,41
FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-0,73	-0,81	-0,88	-0,85	-0,83	-0,86	-0,89	-0,93
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM ZA BĚŽNOU ČINNOST	0,22	0,54	0,57	0,42	0,57	1,97	0,98	0,48

Daň z příjmů za běžnou činnost	0,22	0,15	0,16	0,33	0,33	0,36	0,20	0,13
splatná	0,08	0,03	0,05	0,33	0,19	0,39	0,18	0,13
odložená	0,14	0,12	0,11	0,00	0,14	-0,04	0,02	0,00
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ	0,00	0,39	0,41	0,09	0,24	1,61	0,78	0,35

ANOTAČNÍ ZÁZNAM

AUTOR	Bc. Helena Veselá		
STUDIJNÍ OBOR	6208T138 Globální podnikání a finanční řízení podniku		
NÁZEV PRÁCE	Finanční analýza vybraného podniku		
VEDOUCÍ PRÁCE	Ing., Bc. Karina Benetti, Ph.D.		
KATEDRA	KFU – Katedra financí a účetnictví	ROK ODEVZDÁNÍ	2017
POČET STRAN	106		
POČET OBRÁZKŮ	21		
POČET TABULEK	21		
POČET PŘÍLOH	11		
STRUČNÝ POPIS	<p>Předmětem této diplomové práce je aplikace metod finanční analýzy na podniku JaP-Jacina, s.r.o. za roky 2006 až 2013 z pohledu externího uživatele. Teoretická část vymezuje na základě odborné literatury poznatky o finanční analýze, které jsou v praktické části aplikovány na veřejně dostupných účetních výkazech společnosti. Cílem práce je na základě výsledků analýzy absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů zhodnotit finanční situaci podniku s ohledem na fázi životního cyklu podniku a jeho strategické cíle a následně formulovat možná doporučení k jejímu zlepšení.</p> <p>Podnik nevykázal příliš dobrou finanční situaci. Nejedná se o pouhý krátkodobý „šok“ z přechodu do růstové fáze v roce 2009. Proto autorka doporučila podniku jednak usilovněji pracovat na naplnění strategie v podobě efektivního řízení nákladů, ale hlavně se před dalšími investicemi do rozvoje zaměřit na efektivní řízení zásob a pohledávek.</p>		
KLÍČOVÁ SLOVA	Finanční analýza, metody finanční analýzy, horizontální analýza, vertikální analýza, rozdílové ukazatele, poměrové ukazatele, likvidita, ukazatele aktivity, zadluženost, rentabilita		
PRÁCE OBSAHUJE UTAJENÉ ČÁSTI: Ne			

ANNOTATION

AUTHOR	Bc. Helena Veselá		
FIELD	6208T138 Corporate Finance Management in the Global Environment		
THESIS TITLE	Financial analysis of the selected company		
SUPERVISOR	Ing., Bc. Karina Benetti, Ph.D.		
DEPARTMENT	KFU - Department of Finance and Accounting	YEAR	2017
NUMBER OF PAGES			
	106		
NUMBER OF PICTURES			
	21		
NUMBER OF TABLES			
	21		
NUMBER OF APPENDICES			
	11		
SUMMARY	<p>The subject of this diploma thesis is application of financial analysis methods in company JaP-Jacina, s.r.o. in years 2006-2013 from external user's point of view. The theoretical part based on academic studies defines findings about financial analysis, which are then applied on the company's publicly accessible account statements in the practical part. The aim of the thesis is to evaluate based on the results of absolute, differential and ratio indicators analysis the financial situation of the company with regard to company's life cycle phase and its strategic targets, and subsequently to formulate possible recommendation for improvement of the financial situation.</p> <p>The company did not show very good financial situation. It is not just short-term shock from the transition into growth phase in 2009. Therefore the author recommended the company not only to work more intensively on fulfilling the strategy in form of more effective cost control, but primarily to focus on effective supplies and debts control, before next investments.</p>		
KEY WORDS	Financial analysis, methods of financial analysis, analysis of horizontal, analysis of vertical, differential indicators, ratio indicators, liquidity, activity indicators, profitability, indebtedness		
THIS INCLUDES UNDISCLOSED PARTS: No			

