

Vysoká škola ekonomická v Praze

# **Diplomová práce**

2006

Bc.Šárka Žaludová

Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta podnikohospodářská

Hlavní specializace: Podniková ekonomika a management



## **Finanční analýza Šperk, s. r. o.**

Diplomant: Šárka Žaludová

Vedoucí diplomové práce: Ing. Petr Boukal, Ph.D.

## **P r o h l á š e n í**

Prohlašuji, že diplomovou práci na téma  
„Finanční analýza Šperk, s. r. o.“  
jsem vypracovala samostatně.

Použitou literaturu a podkladové materiály  
uvádím v příloženém seznamu.

V Praze dne 19. srpna 2006

Podpis

## **P o d ě k o v á n í**

Chci poděkovat panu Ing. Petru Boukalovi, Ph.D.  
za vedení diplomové práce a za poskytnutí inspirativních podnětů a postřehů.

Dále pak děkuji všem osobám společnosti Šperk, s. r. o.  
za poskytnutí podkladů a nezbytných informací pro vypracování této práce.

Děkuji.

# OBSAH

OBSAH.....	1
1. ÚVOD.....	3
1.1. Důvod zpracování a cíl finanční analýzy.....	3
2. FINANČNÍ ANALÝZA – TEORETICKÝ ZÁKLAD .....	5
2.1. Podstata finanční analýzy.....	5
2.2. Uživatelé finanční analýzy.....	5
2.3. Zdroje informací finanční analýzy.....	6
2.3.1. Externí analýza.....	6
2.3.2. Interní analýza.....	8
2.3.3. Vypovídací schopnost vstupních dat.....	9
2.4. Druhy ukazatelů.....	10
2.4.1. Absolutní ukazatele (horizontální analýza) .....	10
2.4.2. Procentní ukazatele (vertikální analýza) .....	11
2.4.3. Rozdílové a součtové ukazatele .....	11
2.4.4. Porovnávací ukazatele .....	12
2.4.4.1. Ukazatele rentability a nákladovosti.....	12
2.4.4.2. Ukazatele aktivity .....	17
2.4.4.3. Ukazatele zadluženosti a struktury kapitálu.....	20
2.4.4.4. Ukazatele likvidity.....	20
2.5. Bonitní a bankrotní modely.....	22
2.5.1. Altmanův model (též Z-skore model) .....	23
2.5.2. Indexy IN.....	25
2.6. Finanční plán a finanční plánování.....	28
2.6.1. Dlouhodobý finanční plán, postup sestavení.....	28
2.6.2. Krátkodobý finanční plán, postup sestavení.....	29
3. CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI .....	31
3.1. Historie a vznik společnosti .....	31
3.2. Struktura společnosti a podíl na trhu .....	31
4. FINANČNÍ ANALÝZA ŠPERK, s. r. o.....	34
4.1. Analýza vývoje rozvahy.....	34
4.1.1. Horizontální analýza rozvahy – strana aktiv .....	34
4.1.2. Horizontální analýza rozvahy – strana pasiv .....	36
4.1.3. Vertikální analýza rozvahy – strana aktiv .....	39
4.1.4. Vertikální analýza rozvahy – strana pasiv .....	41
4.2. Analýza vývoje výsledovky .....	44
4.2.1. Horizontální analýza výsledovky.....	44
4.2.2. Vertikální analýza výsledovky.....	48

---

4.3. Analýza čistého pracovního kapitálu .....	50
4.4. Porovnávací (poměrové) ukazatele.....	51
4.4.1. Ukazatele rentability a nákladovosti .....	51
4.4.2. Ukazatele aktivity .....	55
4.4.3. Ukazatele zadluženosti a struktury kapitálu .....	57
4.4.4. Ukazatele likvidity .....	57
4.5. Bonitní a bankrotní modely.....	59
4.5.1. Altmanův model (též Z-skore model) .....	59
4.5.2. Index IN.....	60
4.6. Finanční plán .....	61
4.6.1. Dlouhodobý finanční plán .....	61
4.6.2. Krátkodobý finanční plán .....	61
4.6.2.1. Plánová výsledovka .....	61
4.6.2.2. Plánová rozvaha.....	63
4.6.2.3. Plán přehledu o peněžních tocích.....	64
5. ZÁVĚR .....	65
5.1. Silné a slabé stránky .....	65
5.2. Celkové zhodnocení.....	67
6. SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....	69
7. PŘÍLOHY .....	70

# 1. ÚVOD

## 1.1. Důvod zpracování a cíl finanční analýzy

Když jsem se zamýšlela nad tématem své diplomové práce, představovala jsem si takovou problematiku a takové téma, s nimiž budu mít možnost se v praktickém světě setkat. Důležitou roli v mém rozhodování sehrál fakt, že pro ulehčení práce jsem chtěla, aby mi analyzované téma bylo blízké a abych si jeho problematiku uměla a mohla představit. U této myšlenky jsem setrvala, a i když výběr nebyl nikterak jednoduchý, nakonec se výsledkem mého rozhodování stala finanční analýza. Věřím, že si prostřednictvím jejího zpracování rozšířím okruh teoretických znalostí, naučím se je aplikovat v konkrétních situacích a získám tak i nové zkušenosti v tomto oboru. Finanční analýza navíc není reálnému světu vůbec vzdálená, pro každý podnik může být velice cenným zdrojem informací a pravděpodobnost její aplikace a jejího rozvinutí v budoucnosti je nemalá.

Ve své práci se chci zaměřit na finanční analýzu společnosti ŠPERK, s.r.o.<sup>1</sup>, který se zabývá prodejem zlatých a stříbrných šperků jak velkoobchodním tak i maloobchodním zákazníkům. Nejprve nastíním základní charakteristiku firmy, uvedu její organizační uspořádání a představím prostředí, ve kterém se nachází – zmíním hlavní konkurenty, pozici na trhu. Následně vypočítám finanční ukazatele na základě dat šesti let hospodaření podniku (roky 2000 – 2005 včetně), provedu analýzu prostřednictvím bonitních a bankrotních modelů a určím krátkodobý finanční plán pro rok 2006 s ohledem na zjištěné skutečnosti. Závěrem určím silné a slabé stránky společnosti, tj. uvedu, čím oproti své konkurenci na trhu vyniká a v čem naopak zaostává, a v návaznosti na samotnou finanční analýzu se zaměřím celkové zhodnocení tohoto podniku z hlediska jeho minulé a budoucí existence.

Hlavním cílem mé finanční analýzy tedy bude zhodnotit zejména celkové finanční zdraví a možnosti budoucí existence.

Nejdůležitějším aspektem finanční analýzy je hledisko jejího uživatele. Jiné ukazatele bude sledovat například investor, jiné banka. Vzhledem k tomu, že mi management společnosti věnuje čas i informace, abych tuto práci mohla vytvořit,

---

<sup>1</sup> Po dohodě s managementem podniku jsem skutečné jméno zaměnila za smyšlené. Ostatní údaje, včetně právní formy, zůstaly zachovány.

ráda bych mu tuto vstřícnost oplatila a zaměřila se právě na analýzu z hlediska managementu firmy ŠPERK, s.r.o. Věřím, že informace mu poslouží jako návod při řízení a rozhodování.



## 2. FINANČNÍ ANALÝZA – TEORETICKÝ ZÁKLAD

### 2.1. Podstata finanční analýzy

Ekonomické prostředí, v němž se podnik nachází, je neustále v pohybu. Každá firma na trhu je svým způsobem jedinečná, vyžaduje individuální přístup, abychom mohli zhodnotit její hospodářskou úroveň. Proto potřebujeme znát informace, na jejichž základě budeme finanční analýzu provádět. Finanční analýza vypovídá o ekonomickém hospodaření firmy v její minulosti, současnosti a na jejím základě lze předpokládat i budoucí vývoj. Jejím zásadním cílem je posoudit finanční stabilitu podniku. Je potřeba identifikovat slabé i silné stránky hospodaření, nalézt jejich příčiny a navrhnout taková opatření, která tyto stránky podpoří či potlačí.

### 2.2. Uživatelé finanční analýzy

Ačkoliv uživatelů finanční analýzy je celá řada, zaměřím se pouze na jednoho z nich – vedení, management. v jeho zájmu je získat informace pro řízení podniku. Konkrétně pak rozhodují například o struktuře a výši majetku a zdrojů jeho krytí, o alokaci volných peněžních prostředků, o rozdělování zisku, příp. o zdrojích krytí ztráty, o přijímání podnikatelského záměru a finančního plánu, o ocenění podniku. Z časového hlediska jsou informace z finanční analýzy využívány jak pro řízení operativní či krátkodobé, tak pro řízení v rámci dlouhodobého horizontu (strategické řízení).

Znalost výsledků finanční analýzy umožňuje vedoucím pracovníkům rozhodovat, zda je vhodné podnikové aktivity financovat zdroji cizími, vlastními či jejich vzájemnou kombinací. Jedná-li se o financování vlastními zdroji, mohou dále volit jeho strukturu (např. zisk, rezervy). v rámci financování vnějšího se vedoucí pracovníci mohou rozhodovat například mezi úvěry či dodatečnými vklady společníků.

Informace z finanční analýzy lze rovněž využít při alokaci eventuálního zisku společnosti – zisk může být rozdělen do různých fondů uvnitř podniku, může být použit k reinvestování do firmy za účelem jejího rozvoje a růstu obchodního podílu nebo může být vyplacen (celý či jeho část) podílníkům, apod. Naopak případnou

ztrátu lze dle rozhodnutí uhradit snížením základního kapitálu, z některého fondu, apod. I zde je možné výsledky finanční analýzy uplatnit.

Mezi další oblasti působnosti managementu v souvislosti s rozhodováním o činnosti podniku patří řízení lidských zdrojů. Chce-li vedení firmy expandovat a existují-li pro to podmínky, musí najímat nové pracovní síly, vytvářet systém odměňování, personál odborně vzdělávat či motivovat. v neposlední řadě k úrovni podnikového prostředí patří také určitý stupeň poskytování výhod a bonusů svým zaměstnancům v podobě příspěvků či úhrad různých kulturních akcí, sportovního vyžití, nadstandardního lékařského ošetření apod.

Další oblast řízení zahrnuje problematiku oběžných aktiv. Firma ŠPERK, s.r.o. patří k malým společnostem, proto řízení oběžných aktiv, zejména zásob, je plně v kompetenci vrcholového vedení. U větších firem by tomu tak být nemuselo – o zásobách by rozhodoval nejspíše vedoucí zásobovacího útvaru. Některé ukazatele finanční analýzy (zejména ukazatele aktivity) slouží např. k určování množství, struktury nebo kvality zásob, systému jejich řízení, apod.

Všechny výše zmíněné oblasti a nespočet dalších musí management vzít v úvahu při rozhodování na základě výsledků výzkumu finančního zdraví podniku – na základě výsledků finanční analýzy. Způsobů a nástrojů řízení je ale veliké množství, proto je obtížné zvolit optimální z nich tak, aby byly splněny stanovené cíle. Odhalí-li finanční analýza nedostatky, management by se měl těmto chybám v budoucnosti vyvarovat, ponaučit se z nich a učinit správné rozhodnutí.

### **2.3.Zdroje informací finanční analýzy**

Pro účely vymezení zdrojů dat rozdělím finanční analýzu na dvě oblasti - externí a interní analýzu. Zásadní rozdíl mezi nimi spočívá v dostupnosti dat pro samotné zkoumání.

#### **2.3.1. Externí analýza**

Data pro externí analýzu jsou čerpána z veřejně dostupných informací<sup>2</sup> o podniku a z jeho okolí – z vnějšího ekonomického prostředí. Kromě posouzení vlastního

---

<sup>2</sup> Pozn.: § 21a zákona č. 593/1991 Sb., o účetnictví stanovuje pravidla pro zveřejňování účetní závěrky a společnosti, které těmto pravidlům podléhají. Jedná se např. o takové účetní jednotky, jejichž účetní závěrka podléhá ověření auditorem (např. akciová společnost). v případě porušení této povinnosti společností hrozí finanční postih ve výši až 6% z hodnoty úhrnu rozvahy (viz § 37 odst. 1 písm. b) zákona č. 593/1991 Sb.

finančního zdraví slouží také pro srovnání firmy s ostatními konkurenčními subjekty a k určení celkové pozice společnosti na trhu.

Základním vstupem externí finanční analýzy je účetní závěrka<sup>3</sup> tvořená účetními výkazy (rozvaha, výkaz zisků a ztrát, přehled o peněžních tocích, přehled o změnách základního kapitálu), které jsou vyústěním finančního účetnictví.

Prvním z účetních výkazů je **rozvaha**, která zachycuje (v peněžním vyjádření) stav majetku a zdrojů jeho krytí k určitému datu (zpravidla k 31. 12.). Její položky jsou rozděleny na aktivní a pasivní. Aktiva jsou na základě standardizace členěna podle doby vázanosti v reprodukčním cyklu podniku (tj. krátkodobá a dlouhodobá) a dále pak podle hlediska likvidity<sup>4</sup>. Naproti tomu pasiva se člení dle hlediska vlastnictví – na vlastní a cizí zdroje.

Dalším účetním výkazem je **výkaz zisků a ztrát** (též výsledovka). Zachycuje veškeré výnosy a náklady podniku za určité období (zpravidla za 1 rok) a slouží ke zjišťování výše, způsobu tvorby a složek výsledku hospodaření. Zde jsou jednotlivé položky členěny druhově (nebo účelově) a také podle toho, k jakému druhu činnosti se příslušné výnosy a náklady vztahují – zda k provozní, finanční či mimořádné činnosti.

Posledním článkem účetní závěrky je **příloha k účetním výkazům**. Její forma není zákonem přesně specifikována, ale má za úkol komentovat, upřesnit a doplnit položky rozvahy a výkazu zisků a ztrát tak, aby uživatelé účetních výkazů získali co nejvěrnější obraz o finanční situaci firmy. Jedná se zejména o mimoúčetní informace, obsahuje základní (obecné) údaje o podniku, jako jsou jeho popis, údaje o kapitálových účastech, o počtu zaměstnanců, apod. Dále jsou zde většinou zmíněny použité účetní metody jako způsob oceňování majetku a jeho změny, odpisové metody, informace týkající se opravných položek, postupů účtování, atd.

Součástí přílohy k účetním výkazům tvoří **přehled o peněžních tocích**. Poskytuje informace o pohybu peněžních prostředků, o jejich změně za uplynulé období

---

o účetnictví). Běžnou praxí ale mnohdy zůstává, že účetní jednotka raději nese riziko sankce než aby zveřejnila své údaje o hospodaření.

<sup>3</sup> Účetní závěrka podléhá ověření auditorem (např. akciová společnost). v případě porušení této povinnosti společností hrozí finanční postih ve výši až 6% z hodnoty úhrnu rozvahy (viz § 37 odst. 1 písm. b) zákona č. 593/1991 Sb. o účetnictví). Běžnou praxí ale mnohdy zůstává, že účetní jednotka raději nese riziko sankce než aby zveřejnila své údaje o hospodaření.

<sup>4</sup> Někdy se toto kritérium nemusí setkat se skutečností.

(zpravidla 1 rok) a o faktorech, které tyto změny ovlivnily. Na rozdíl od rozvahy a výsledovky tento přehled abstrahuje od uplatnění aktuálního principu účetnictví, které navzájem přiřazuje položky věcně a časově k sobě související. Stejně jako v případě výsledovky jsou rozlišovány položky provozní, finanční a mimořádné.

Společnosti ze zákona auditované<sup>5</sup> jsou povinny sestavovat **výroční zprávu**. Ta dokumentuje hospodářskou a finanční situaci firmy. Obsahuje mnohé informace z účetní závěrky, ale také údaje nad její rámec – např. výrok auditora, výklad k uplynulému a předpokládanému vývoji podnikání. Stejně jako příloha k účetním výkazům, má volnější uspořádání, ale je komplexnější. Je zdrojem informací z oblasti uplynulého a předpokládaného vývoje podnikání a z oblasti finanční situace firmy. Výroční zpráva se orientuje i na budoucnost.

Dalšími zdroji dat pro provedení finanční analýzy jsou např. údaje Českého statistického úřadu, databáze hospodářských informací, články z odborného i denního tisku, internet, zprávy z tiskových konferencí, úplatně nabyté informace od specializovaných firem, atd.

### 2.3.2. Interní analýza

Interní analýza se provádí na základě zdrojů externích a navíc jsou čerpány také interní informace (pokud je to možné). Tato data jsou většinou před veřejností přísně střežena, protože není zájmem vedení je vypouštět ven z podniku a vystavovat se tak na konkurenčním trhu zbytečnému riziku. K těmto důvěrným informacím má přístup pouze management společnosti, tzn. analytikem takových údajů zpravidla bývá osoba s podnikem nějakým způsobem svázaná a tato analýza je určena pouze pro vnitřní potřebu, zejména pro účely managementu jako prostředek řízení.

Mezi interní data řadíme **účetní údaje** obsažené např. v obrátové předvaze, přehledech pohledávek a závazků a dalších knihách analytické evidence, údaje z vnitropodnikového účetnictví, atd. **Ostatní data** čerpaná z celého informačního systému podniku zahrnují např. výkazy o obchodní činnosti, statistické údaje firmy, mzdové údaje, vnitřní směrnice, dodavatelské zdroje, atd. v rámci interní analýzy se také berou v úvahu dílčí plány – minulé i budoucí. Analyzují se zejména z hlediska stupně realizace. Jedná se např. o cenové plány, marketingové a odbytové strategie, plány expanze, personalistiky, atd.

---

<sup>5</sup> Viz § 20 zákona č. 593/1991 Sb., o účetnictví.

Všechny tyto informace je nutno brát v úvahu při interpretaci výsledků finanční analýzy, aby všechna možná zkreslení byla maximálně eliminována.

### 2.3.3. Vypovídací schopnost vstupních dat

V rámci interpretace výsledků finanční analýzy by se měly brát v úvahu i určité nedostatky vstupních dat, která mohou výrazně celkový výsledek zkreslit.

Samostatnou kapitolou o vypovídací schopnosti je **rozvaha**. Vlivem historických cen, ze kterých česká účetní legislativa vychází, není mnohdy zachycena aktuální hodnota podniku.

Ke zkreslení skutečné hodnoty může docházet např. při používání opravných položek nebo odpisů, protože při jejich použití se používá zpravidla pouze odhad nebo zprůměrování poklesu hodnoty.

Opravné položky a jejich důsledné uplatňování jsou také klíčem k vyčíslování reálné hodnoty oběžného majetku, jehož hodnota dočasně poklesla. v mnoha případech ale důsledné uplatňování bere za své např. proto, že podnik se snaží vykázat určitou úroveň zisku. Problematika opravných položek oběžného majetku se dotýká zejména ukazatelů likvidity a pakliže se možnost jejich zkreslení nebere v úvahu, má to dopad na jejich celkovou interpretaci.

V oblasti odpisů hrají významnou roli historické ceny spolu s inflací. Například pořizovací ceny dlouhodobého majetku v čase rostou, zatímco odpisy vycházejí z pořizovací ceny a nárůst hodnoty nereflektují. v době, kdy chce firma svůj dlouhodobý majetek obnovit, nejsou formou odpisů vytvořeny prostředky ani na jeho prostou reprodukci.

Jestliže účetnictví nezachytí nárůst hodnoty majetku, které není způsobeno technickým zhodnocením, reálná hodnota podniku je pak ve skutečnosti vyšší, než jak plyne z rozvahy. Tento problém se dotýká zejména podniků, v jejichž majetku figurují pozemky, doly, aj., jejichž hodnota v čase roste. Takové zhodnocení je patrné až při prodeji ve formě vysokého zisku z prodeje.

Rozvaha také nezachytí např. fakt, že firma využívá leasing (u většiny podniků to bývají zejména firemní automobily), proto se i tato poměrně často používaná forma nákupu musí vzít při interpretaci výsledků v úvahu.

Akruální princip účetnictví vyžaduje ve **výkazu zisků a ztrát** přiřazovat náklady a výnosy věcně a časově souvisejícímu účetnímu období. Vykázaný výsledek hospodaření ale není identický s peněžními prostředky vytvořenými podnikem během stejného období, nejsou zde zohledněny peněžní toky. Znamená to, že ne všechny náklady se shodují s výdaji a výnosy jsou totožné s peněžními příjmy za určité období. Tuto skutečnost řeší přehled o peněžních tocích. Také musíme vzít v úvahu způsob sestavení výkazů a využití metodiky. Účetnictví v mnoha případech dovoluje zobrazit operaci v podniku několika způsoby (viz např. oceňování zásob – FIFO nebo průměrná cena) a použití těchto – byť povolených – metod má různé dopady.

Dalším nedostatkem účetních výkazů je fakt, že tyto výkazy zpracovávají údaje z minulosti a tudíž se parametry podniku mohou v čase, než je finanční analýza započata, změnit a nemusí se tak se skutečností shodovat.

V neposlední řadě je nutné počítat s faktem, že za finanční výkazy nebo jiné podklady pro finanční analýzu je zodpovědný lidský faktor, který není neomylný (ať už se jedná o záležitost záměrnou či nikoliv).

## 2.4. Druhy ukazatelů

### 2.4.1. Absolutní ukazatele (horizontální analýza)

Absolutním ukazatelem je jakákoli číselná hodnota, kterou lze vyčíst přímo z účetního výkazu a je analytikovi ihned k dispozici. Jedná se např. o konkrétní číselné položky z rozvahy, výkazu zisků a ztrát, přehledu o peněžních tocích nebo to mohou být položky jako počet zaměstnanců ve firmě, peněžně vyjádřená hodnota vývozu exportních firem, údaje z evidenčních knih, apod.

Pomocí absolutních ukazatelů provedu **horizontální** analýzu finančních účetních výkazů. Horizontální analýza sleduje změny položek v rámci jednotlivých období a umožní tak zjistit vývojové trendy jednotlivých položek, jež jsou pro vybraný podnik charakteristické. Výchozím předpokladem je tedy znalost údajů z účetních výkazů za minimálně dvě období, abychom mohli tato období srovnávat. v případě procentuální interpretace se absolutní změna položek za dvě období poměruje k částce položky období předcházejícího.

$$\text{Změna } \dot{U}P_1 \text{ k } \dot{U}P_0 \text{ v } \% = \frac{\dot{U}P_1 - \dot{U}P_0}{\dot{U}P_0} * 100,$$

kde

$\dot{U}P_1$  je libovolná účetní položka účetního výkazu v běžném období,

$\dot{U}P_0$  je účetní položka účetního výkazu identická s položkou  $\dot{U}P_1$  v období předchozím.

Důležitým faktorem, který by měl být při interpretaci výsledků horizontální analýzy zohledněn, je výše inflace, která může celkový závěr nemálo zkreslit.

#### 2.4.2. Procentní ukazatele (vertikální analýza)

Procentní ukazatele jsou jedna z forem ukazatelů poměrových. Na rozdíl od ukazatelů porovnávacích, které tvoří druhou skupinu poměrových ukazatelů, se procentní ukazatele používají k výpočtu podílů dílčích složek ke složce celkové v rámci jedné strany účetního výkazu, např. podíl tržeb z poskytnutých služeb na celkových výnosech podniku. Využití této metody nachází uplatnění např. při srovnávání finanční situace jednotlivých období firmy nebo při srovnávání podniků různé velikosti. Takováto analýza je nazývána **vertikální**, protože pracujeme v jednotlivých letech od shora dolů nebo od zdola nahoru. Zde také, v porovnání s horizontální analýzou, dochází pouze k nepatrnému vlivu inflace, tudíž od tohoto makročinitele může být abstrahováno.

#### 2.4.3. Rozdílové a součtové ukazatele

Rozdílovým nebo součtovým ukazatelem je hodnota, kterou získáme rozdílem nebo součtem dvou či více absolutních ukazatelů. Mezi tyto ukazatele zařadím jeden z finančních fondů, kterým je **čistý pracovní kapitál (ČPK)**. Obecně ho lze vymezit jako „oběžná aktiva financována dlouhodobým kapitálem“ (viz schéma č. 1).

ROZVAHA	
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál
	Cizí kapitál dlouhodobý
<b>ČPK</b>	Cizí kapitál krátkodobý
Oběžná aktiva	

Schéma 1

$$\mathbf{\check{C}PK} = OA - CK_{kr}$$

*kde*

*OA jsou oběžná aktiva,*

*CK<sub>kr</sub> je cizí kapitál krátkodobý.*

Výše čistého pracovního kapitálu úzce souvisí s likviditou podniku. Jde totiž o tu část kapitálu, který je „očištěn“ od blízké úhrady krátkodobého cizího kapitálu, tzn. od té části oběžného majetku, která zajistí úhradu těchto krátkodobých závazků. Je tedy zásadní pro krátkodobé financování. Čistý pracovní kapitál slouží zejména ke stanovení optimální výše a struktury jednotlivých složek aktiv, pro stanovení jejich celkové potřeby a pro výběr jejich vhodného financování. Ukazatel má sám o sobě omezenou vypovídací schopnost (např. vlivem velkého množství nedobytných pohledávek či dlouhoobratové nedokončené výroby může být jeho hodnota veliká, likvidita ale bude s nárůstem těchto položek klesat), proto ho budu hodnotit v kontextu s ukazateli likvidity a srovnám ho také poměrně k celkovým aktivům za jednotlivá období. Mezi další nedostatky vypovídací schopnosti čistého pracovního kapitálu patří palčivý problém způsobů oceňování majetku, které nereflektují „skutečnou“ reálnou hodnotu.

#### **2.4.4. Porovnávací ukazatele**

Porovnávací ukazatele jsou druhou formou poměrových ukazatelů, často bývají nazývány samostatně – **poměrové ukazatele**. Člení se dle několika hledisek na další podskupiny, ale všechny vyjadřují podíl jednotlivě vybraných položek účetních výkazů (často ještě dále o určité hodnoty očištěných). v rámci své analýzy se zaměřím na vybrané ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a struktury kapitálu, likvidity.

##### **2.4.4.1. Ukazatele rentability a nákladovosti**

Ukazatele rentability a nákladovosti určují efektivnost podnikatelské činnosti. Pro většinu firem je jedním z hlavních cílů dosažení zisku. Výsledek hospodaření v absolutním vyjádření nevypráví o hospodaření podniku mnoho a nelze ho proto ani s jinou hodnotou srovnávat. Vztáhneme-li ho ale k určité hodnotě, vypovídací schopnost i možnost srovnání se značně zvýší. Obecně ukazatele rentability poměrují



výsledek hospodaření s nějakou základnou, s jejíž pomocí bylo tohoto hospodářského výsledku dosaženo.

**Rentabilita úhrnných vložených prostředků** (Return On Assets, ROA) tedy hodnotí stupeň efektivnosti a využití prostředků, které byly do podnikání vloženy bez ohledu na původ zdrojů (zda jsou vlastní či cizí). Rentabilita úhrnných vložených prostředků je podílem výsledku hospodaření a úhrnu vložených prostředků (bilanční suma). Problémem je různorodost veličin výsledku hospodaření, který je tokovou veličinou, a úhrnu vložených prostředků, které jsou veličinou stavovou. K vyřešení této situace použijí ve jmenovateli průměrnou hodnotu úhrnných vložených prostředků.

$$R_{\dot{U}VP} = \frac{VH}{\dot{U}VP_{pr\ddot{u}r}},$$

*kde*

*R<sub>ÚVP</sub> je rentabilita úhrnných vložených prostředků,*

*ÚVP<sub>prům</sub> je průměrná hodnota úhrnných vložených prostředků,*

*VH je výsledek hospodaření.*

**Rentabilita vlastního kapitálu** (Return On Equity, ROE) hodnotí výnosnost kapitálu, který byl do podniku vložen samotnými vlastníky. v čitateli je opět uveden výsledek hospodaření, ve jmenovateli pak vlastní kapitál. Pro investora má tento ukazatel klíčový význam, protože je indikátorem výnosnosti prostředků, které do podnikání vložil. Jelikož investice do vlastního kapitálu nese poměrně značné riziko, očekává se, že výnos z takové investice bude vyšší než výnos z jiných investorských příležitostí – pro účely své analýzy použijí úrok ze státních pokladničních poukázek.

$$R_{VK} = \frac{VH}{VK},$$

*kde*

*R<sub>VK</sub> je rentabilita vlastního kapitálu,*

*VH je výsledek hospodaření,*

*VK je vlastní kapitál.*

Ukazatel **rentability tržeb** (Return On Sales, ROS) vyjadřuje, kolik jednotek výsledku hospodaření připadá na jednotku tržeb dosažených za stanovené období. Hodnota tohoto ukazatele značně závisí např. na strategii podniku. Jinou hodnotu rentability tržeb bude mít firma usilující o růst tržního podílu a jinou zase firma maximalizující tržby. Jiným determinantem ukazatele je např. cenová strategie.

$$R_T = \frac{VH}{T_{PZ}},$$

*kde*

*R<sub>T</sub> je rentabilita tržeb,*

*VH je výsledek hospodaření,*

*T<sub>PZ</sub> jsou tržby za prodej zboží.*

### **Analýza Du Pont**

Posuzování poměrových ukazatelů finanční analýzy jednotlivě není z hlediska komplexnosti dostatečné, protože analyzujeme složitý ekonomický proces, za kterým se skrývají mnohé více či méně skryté závislosti, které nám jediný ukazatel neodhalí. Du Pontův rozklad pomáhá tento problém řešit, resp. odhaluje závislosti skrývající se za ukazateli rentability. Vychází z rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu na součin tří ukazatelů: rentability tržeb, obratu aktiv a finanční páky, přičemž součin prvních dvou je ukazatelem rentability úhrnných vložených prostředků.

$$R_{VK} = R_{ÚVP} * \frac{A}{VK} = \frac{VH}{T_{PZ}} * \frac{T_{PZ}}{A} * \frac{A}{VK},$$

*kde*

*R<sub>VK</sub> je rentabilita vlastního kapitálu,*

*R<sub>ÚVP</sub> je rentabilita úhrnných vložených prostředků,*

*A jsou aktiva,*

*VK je vlastní kapitál,*

*VH je výsledek hospodaření,*

*T<sub>PZ</sub> jsou tržby za prodej zboží.*

Z rovnice vyplývá, že rentabilitu vlastního kapitálu lze zvyšovat třemi způsoby:

- růstem rentability tržeb, čehož dosáhneme lepší kontrolou nákladů a hospodárnosti;
- zvýšením obratovosti aktiv prostřednictvím efektivnějšího využívání kapitálu;
- růstem zadluženosti, tj. vyšším podílem cizího kapitálu.

Třetí uvedený způsob ale nepůsobí na podnik jednoznačně pozitivně, protože s růstem zadluženosti budou klesat hodnoty ukazatelů rentability tržeb (v důsledku rostoucího cizího kapitálu porostou finanční náklady) a obratovost aktiv (povede-li zadluženost k růstu bilanční sumy). Jednoznačně kladný efekt rostoucí zadluženosti bude zajištěn pouze v případě, že podnik v jeho důsledku zvýší výsledek hospodaření natolik, že „přebije“ oba negativní výše zmíněné efekty. Jinými slovy – zhodnocení každé další koruny dluhu musí být vyšší než finanční náklady s ním spojené.

**Rentabilitu provozních nákladů** lze vyjádřit jako podíl výsledku hospodaření a provozních nákladů. Vypočtená hodnota ukazatele uvádí, kolik jednotek provozního výsledku hospodaření je firma schopna vyprodukovat na jednotku nákladů. Opět je důležité vzít v úvahu specifika konkrétního podniku, aby nedošlo k mylné interpretaci.

$$R_{PN} = \frac{VH_P}{PN},$$

*kde*

*R<sub>PN</sub> je rentabilita provozních nákladů,*

*VH<sub>P</sub> je provozní výsledek hospodaření,*

*PN jsou provozní náklady.*

V rámci ukazatelů nákladovosti zmíním také **nákladovost tržeb**. Tento ukazatel lze vypočítat na základě snadno dostupných informací z účetních výkazů. Můžeme ho použít v obecné podobě – jako poměr celkových nákladů a celkových výnosů – ale efektivnější je použití dílčích druhů nákladů, které vztáhneme k výnosům, které

s těmito náklady souvisí. Pro svou analýzu použijí položku náklady a tržby z prodaného zboží:

$$N/T (PZ) = \frac{N_{PZ}}{T_{PZ}},$$

*kde*

*N/T (PZ) je poměr nákladovost tržeb z prodaného zboží,*

*N<sub>PZ</sub> jsou náklady vynaložené na prodané zboží,*

*T<sub>PZ</sub> jsou tržby za prodej zboží.*

**Ukazatel rentability pracovní síly**, který jsem si dále pro svou analýzu vybrala, vyjadřuje podíl, jakým se jeden zaměstnanec podniku podílí na tvorbě výsledku hospodaření. Vypočítá se poměření výsledku hospodaření a počtu zaměstnanců.

$$R_{PS} = \frac{VH}{PZ},$$

*kde*

*R<sub>PS</sub> je rentabilita pracovní síly,*

*VH je výsledek hospodaření,*

*PZ je počet zaměstnanců.*

Neméně významným ukazatelem rentability je **produktivita práce**. Ta managementu firmy naznačuje, jak efektivně je schopen využívat personál. Způsoby vyjádření ukazatele se různí – produktivitu lze vyjádřit např. prostřednictvím naturálních jednotek, které daný pracovník za určitý časový interval vytvoří nebo naopak prostřednictvím množství časových jednotek, které příslušný pracovník ke splnění úkolu potřebuje. Tento ukazatel může být aplikován komplexně na celý podnik, ale efektivnější je jeho využití v jednotlivých útvarech, např. výrobní útvar, prodejní útvar. Pro svoji analýzu použijí ukazatel produktivity práce měřenou tržbami za prodané zboží.

$$PP_T = \frac{T_{PZ}}{PZ},$$

*kde*

*PP<sub>T</sub> je produktivita práce měřená tržbami,*

*T<sub>PZ</sub> jsou tržby za prodané zboží,*

*PZ je počet zaměstnanců.*

#### **2.4.4.2. Ukazatele aktivity**

Ukazatele aktivity opět hodnotí především práci managementu. Jeho úkolem je optimálně stanovit vázanost kapitálu v jednotlivých složkách aktiv. a prostřednictvím těchto ukazatelů lze tuto vázanost zjistit. Existují dvě formy výpočtů: doba obratu (tj. časový interval, během kterého se příslušné aktivum v podniku obrátí) a počet obrátek (tj. kolikrát se příslušné aktivum za stanovený časový interval využije v podnikání).

**Relativní vázanost (počet obrátek) dlouhodobého majetku** (Turnover Of Fixed Assets Ratio) měří celkovou produkční efektivnost, tzn. výkonnost, se kterou firma využívá fixních aktiv s cílem dosáhnout výnosů, neboli kolikrát se hodnota aktiv vrátí ve formě výnosů. Získáme ho podílem tržeb za dané období (v našem případě 1 rok) a dlouhodobého majetku podniku. Obecně platí, že čím vyšší ukazatel, tím lépe. Při interpretaci vázanosti stálých aktiv je potřeba určité opatrnosti. Je-li majetek ve jmenovateli vyjadřován v zůstatkové ceně<sup>6</sup>, tato zůstatková cena v čase klesá a ukazatel se zvyšuje, aniž by se o to podnik jakýmkoliv způsobem zapříčinil (zůstatková hodnota majetku se každoročně snižuje vlivem odpisování). Hraje zde úlohu také zvolená odpisová metoda.

$$PO_{DM} = \frac{T_{PZ}}{DM},$$

*kde*

*PO<sub>DM</sub> je počet obrátek dlouhodobého majetku (za 1 rok),*

*T<sub>PZ</sub> jsou tržby za prodej zboží,*

<sup>6</sup> Předpokládáme-li, že podnik neinvestuje.

*DM je dlouhodobý majetek.*

**Doba obratu zásob zboží** je další ukazatel, který jsem si pro svou analýzu zvolila. Měří vázanost kapitálu právě v zásobách zboží. Nedostatek zásob zboží může mít pro podnik tragický dopad (např. ve formě odlivu odběratelů), stejně jako jejich nadbytečné množství (zvyšují se tak náklady na jejich skladování). Proto je důležitá optimální výše, o níž může napovědět doba obratu. Tento ukazatel využiji zároveň ke změření likvidity, protože jeho výpočtem získám dobu, po kterou je zboží v podniku od okamžiku jeho nákupu do okamžiku prodeje odběrateli. Podělím v čitateli průměrný stav zásob zboží na začátku a na konci stanoveného období s průměrnými denními náklady prodaného zboží ve jmenovateli a výsledkem bude doba obratu zásob zboží ve dnech.

$$DO_{ZZ} = \frac{ZZ}{N_{PZ}/365},$$

*kde*

*DO<sub>ZZ</sub> je doba obratu zásob zboží.,*

*ZZ jsou zásoby zboží,*

*N<sub>PZ</sub> jsou náklady prodaného zboží.*

Ukazatel **doby obratu pohledávek z obchodního styku** stanovuje průměr časového intervalu, který začíná prodejem zboží a končí inkasem peněz za toto zboží. Jednoduše je to doba, která uplyne od prodeje zboží k jeho zaplacení. Pohledávky za dlužníky musejí v podniku podléhat přísné kontrole. Prodej na obchodní úvěr je pro firmu velice riskantní, protože jednak přichází o úroky, které by z prostředků při okamžité platbě získal, jednak hrozí riziko nesolventnosti ze strany dlužníka. Doba obratu pohledávek z obchodního styku se vypočítá jako poměr pohledávek z obchodního styku a průměrných denních tržeb z prodeje zboží.

$$DO_{PzOS} = \frac{PzOS}{T_{PZ}/365},$$

*kde*

*DO<sub>PzOS</sub> je doba obratu pohledávek z obchodního styku,*

*PzOS jsou pohledávky z obchodního styku,*

*DPH je daň z přidané hodnoty,*

*T<sub>PZ</sub> jsou tržby z prodeje zboží*

**Doba obratu závazků z obchodního styku** vyjadřuje průměrnou dobu, která uplyne od vzniku závazku k jeho úhradě. Podnik během této doby zadržuje prostředky k uspokojování vlastních potřeb a v zájmu managementu je, aby v době splatnosti závazků měl podnik likvidní prostředky na jejich zaplacení. Ukazatel je konstruován jako podíl závazků z obchodního styku a průměrných denních tržeb z prodaného zboží.

$$DO_{ZzOS} = \frac{ZzOS}{T_{PZ}/365},$$

*kde*

*DO<sub>ZzOS</sub> je doba obratu závazků z obchodního styku,*

*ZzOS jsou závazky z obchodního styku,*

*T<sub>PZ</sub> jsou tržby z prodeje zboží.*

Ukazatelem, který bezprostředně souvisí s dvěma předchozími, je **obchodní deficit**. Vypočítá se jako rozdíl doby obratu pohledávek z obchodního styku a doby obratu závazků z obchodního styku. v případě kladného rozdílu dochází k poklesu peněžních toků a společnost tak poskytuje svým odběratelům dodavatelský úvěr<sup>7</sup>. v opačném případě – při záporných hodnotách obchodního deficitu – je výhoda na straně společnosti<sup>8</sup>.

$$OD = \frac{PzOS}{TzOS/365} - \frac{ZzOS}{TzOS/365} = DO_{PzOS} - DO_{ZzOS},$$

*kde*

*OD je obchodní deficit,*

*DO<sub>PzOS</sub> je doba obratu pohledávek z obchodního styku,*

*DO<sub>ZzOS</sub> je doba obratu závazků z obchodního styku.*

<sup>7</sup> Pokud tento jev není jinak korigován, např. změnou obchodní marže

<sup>8</sup> Předpokladem je, že se jedná o závazky do lhůty splatnosti.

#### 2.4.4.3. Ukazatele zadluženosti a struktury kapitálu

Samotný název této subkapitoly napovídá, že se budu věnovat zejména cizímu a vlastnímu kapitálu, jejich vzájemným poměrům a struktuře. Tyto ukazatele mají za cíl poskytnout managementu informace o zdrojích, které se v podniku používají k financování. Nejvíce zainteresovanou skupinou na analýze těchto dat jsou investoři, kteří mají zájem na zdraví podniku. Zásadní tedy bude, zda podnik není příliš zadlužen (podkapitalizován) nebo zda naopak nemá více vlastního kapitálu, než je vhodné (překapitalizován), tzn. optimalizace kapitálové struktury. Je přitom velice důležité brát v úvahu odvětví, ve kterém podnik působí (např. u finančních institucí je typický převládající cizí kapitál nad vlastním). Pro účely optimalizace kapitálové struktury se budu držet zásady, která prosazuje takové složení vlastních a cizích zdrojů, jejichž cena je minimální.

**Věřitelské riziko** je jedním z klíčových ukazatelů zadluženosti. Jeho konstrukce je dána podílem cizího kapitálu na celkovém kapitálu podniku. Roste-li tento ukazatel a podíl cizích zdrojů se na celkových zdrojích zvyšuje, roste s ním i věřitelské riziko<sup>9</sup>. Podnik se tak dostává do většího zadlužení a riziko jeho úpadku narůstá.

$$VR = \frac{CK}{ÚVP},$$

*kde*

*VR je věřitelské riziko,*

*CK je cizí kapitál,*

*ÚVP jsou úhrnné vložené prostředky.*

#### 2.4.4.4. Ukazatele likvidity

Likvidita, nebo také platební schopnost, solventnost, představuje v širším smyslu schopnost podniku přeměnit svá aktiva na hotovost nebo její ekvivalent<sup>10</sup> a uhradit

<sup>9</sup> Neplatí pro účetní předlužení.

<sup>10</sup> Opatření MF ČR, kterým se stanoví obsah účetní závěrky pro podnikatele (č.j. 281 /97 417/2001) včetně opravy z FZ č. 3-4/2002.



tak své závazky. Slovník účetních výrazů<sup>11</sup> definuje likviditu a solventnost následovně: „Býti likvidní znamená schopnost býti přeměněn v peníze (v cash). Býti solventní znamená býti s to hradit dluhy v okamžiku jejich splatnosti. Obdobně solventnost se definuje jako připravenost hradit své dluhy, když nastala jejich splatnost.“ Likvidita je tedy v podmínkách tržní ekonomiky jednou z nejdůležitějších podmínek pro existenci firmy. Nesmí se ale opomíjet princip přiměřenosti, tzn. předcházet přebytku či nedostatku likvidních prostředků. Došlo by tak k možnému riziku nesolventnosti nebo na druhé straně zbytečnému zadržování peněz, které by mohly být využity lépe. Konstrukce ukazatele spočívá v dosazení oběžných aktiv nebo pouze jejich určité složky do čitatele a krátkodobých pasiv do jmenovatele. Ve své analýze použiji tři základní ukazatele, které se od sebe liší hodnotou dosaženou do čitatele, tzn. oběžnými aktivy s různou mírou likvidnosti.

**Běžná likvidita** (Current Ratio), u které se do čitatele dosazuje celková hodnota oběžných aktiv, může zpočátku vypadat jako věrohodný ukazatel, ale ošidné je zejména složení čitatele, ve kterém jsou zahrnuty položky, které se na peníze rychle (např. dlouhodobá pohledávka ve formě poskytnuté zálohy) či vůbec přeměnit nedají. Proto je vypovídací schopnost tohoto ukazatele poněkud omezená. Běžná likvidita vyjadřuje, kolikrát je firma schopna uspokojit své věřitele v okamžiku, kdyby všechna svá oběžná aktiva přeměnila na hotovost, tj. kolik jednotek oběžných aktiv kryje jednotku krátkodobých pasiv.

$$L_B = \frac{OA}{P_{kr}},$$

*kde*

*L<sub>B</sub> je běžná likvidita,*

*OA jsou oběžná aktiva,*

*P<sub>kr</sub> jsou krátkodobá pasiva.*

Vypovídací schopnost **pohotové likvidity** (Quick Asset Ratio) se oproti vypovídací schopnosti likvidity běžné zlepšila vlivem vyloučení některých málo likvidních

<sup>11</sup> French, D.: Dictionary of Accounting Terms. The Institute of Chartered Accountants in England and Wales, London, 1985.

položek. Těmito položkami jsou zásoby. v čitateli tak zůstanou pouze peníze a jejich ekvivalenty, krátkodobé cenné papíry a pohledávky (pohledávky očistím o takové, u nichž doba po splatnosti převyšuje jeden rok<sup>12</sup>).

$$L_P = \frac{OA - Zás - Pohl_P}{P_{kr}},$$

*kde*

*L<sub>P</sub> je pohotová likvidita,*

*OA jsou oběžná aktiva,*

*Zás jsou zásoby,*

*Pohl<sub>P</sub> jsou problematické pohledávky,*

*P<sub>kr</sub> jsou krátkodobá pasiva.*

Peněžní likvidita zahrnuje nejlikvidnější oběžná aktiva, tedy peníze v hotovosti, na účtech a jejich ekvivalenty. Měří vnitřní finanční potenciál firmy a vyjadřuje schopnost podniku hradit krátkodobé závazky z ryze peněžních prostředků ve sledovaném období.

$$L_{pen} = \frac{FM}{P_{kr}},$$

*kde*

*L<sub>pen</sub> je peněžní likvidita,*

*CF<sub>zPČ</sub> je cash flow z provozní činnosti,*

*P<sub>kr</sub> jsou krátkodobá pasiva.*

## 2.5. Bonitní a bankrotní modely

Předcházející subkapitoly se zabývaly tzv. jednorozměrnými modely, které postihují vždy jen jedinou konkrétní oblast podniku, např. rentabilitu, zadluženost, apod. K tomu, aby analytik získal ucelené informace o zkoumaném subjektu, mohou sloužit tzv. vícerozměrné modely – také je můžeme nazvat modely bonitními

<sup>12</sup> v dalším textu budu tyto pohledávky nazývat “problematické pohledávky”.

a bankrotními. Rozdíl mezi modely bonitními a bankrotními není nijak podstatný. v zásadě se liší pouze účelem jejich sestavení. Zatímco bonitní modely se sestavují za účelem ohodnocení bonity firmy a stanovení jeho pozice na daném trhu, bankrotní modely se sestavují tam, kde chceme znát riziko nedostání závazků podniku nebo případně i s tím související riziko úpadku.

Principem těchto modelů je sestavit optimálně nakombinované hodnoty ukazatelů tak, aby bylo pomocí určitého klíče možné stanovit budoucí finanční vývoj podniku.

Vícerozměrných modelů existuje veliké množství – např. určitě každá banka či pojišťovna disponují svými vlastními modely, jejichž prostřednictvím si ověřují finanční stabilitu svých klientů. Takové modely si ovšem také každá taková instituce přísně před veřejností chrání. v následujících subkapitolách uvedu proto pouze některé vybrané bonitní a bankrotní modely, které jsou veřejně publikované.

### 2.5.1. Altmanův model (též Z-skore model)

Altmanův model je založen na použití jedné z vyšších metod finanční analýzy – tzv. diskriminační analýzy<sup>13</sup> a Edward I. Altman byl jedním z prvních, kdo tuto metodu použil. Model vznikl z potřeby předpovídání bankrotu podniku tak, aby mohly být ještě podniknuty kroky k jeho nápravě. Ve svém původním modelu z roku 1968 určil Altman 22 nezávislých ukazatelů včetně příslušných vah, na jejichž základě bylo určeno **Z-skore**. Podle hodnoty tohoto koeficientu lze usuzovat, zda je podnik finančně zdravý či zda mu hrozí v budoucnosti nějaké potíže. Následně počet těchto ukazatelů zredukoval na pět. Problémem však zůstávala možnost použití tohoto modelu – takto bylo možno zkoumat pouze akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi.

Mladší verze Altmanova modelu (z roku 1983) je oproti původní verzi aplikovatelná i na veřejně neobchodované podniky. Je to zapříčiněno zejména záměnou ukazatele  $X_4$ , který se z původního „tržní hodnota podniku/cizí kapitál“ změnil na „vlastní kapitál/cizí kapitál“.

Jelikož ale profesor Altman vycházel z tržních podmínek a specifíků amerického trhu, význam využívání tohoto modelu v rámci českých podniků je tak značně oslaben.

---

<sup>13</sup> Jedná se o statistickou metodu, která umožňuje zařadit pozorování do jedné z několika předem daných skupin v závislosti na pozorovaných individuálních charakteristikách (viz Marek, P.: FP\_551. (seminář) Praha: VŠE, 14. 11. 2002).

Výše zmíněný Z-skore se podle modelu z roku 1983 získá následovně:

$$Z = 0,717 x_1 + 0,847 x_2 + 3,107 x_3 + 0,420 x_4 + 0,998 x_5,$$

*kde*

*Z je Z-skore,*

*x<sub>1</sub> je poměr „pracovní kapitál/aktiva“,*

*x<sub>2</sub> je poměr „zadrženy výsledek hospodaření/aktiva“,*

*x<sub>3</sub> je poměr „výsledek hospodaření před úroky a zdaněním/aktiva“,*

*x<sub>4</sub> je poměr „vlastní kapitál/cizí kapitál“,*

*x<sub>5</sub> je poměr „tržby/aktiva“.*

Pro výsledné určení finanční situace podniku byla určena tři pásma hodnotová pásma Z-koeficientu:

<b>Z</b>	<b>&lt;</b>	<b>1,2.....pásma bankrotu, finanční slabost,</b>
<b>Z</b>	<b>Î</b>	<b>á1,2; 2,9ñ.....šedá zóna (Grey Area),</b>
<b>Z</b>	<b>&gt;</b>	<b>2,9.....pásma prosperity, finanční zdraví.</b>

Následující modifikace Altmanova modelu z roku 1995 je považována za mnohem využitelnější verzi pro české tržní prostředí<sup>14</sup>:

$$Z = 6,56 x_1 + 3,26 x_2 + 6,72 x_3 + 1,05 x_4 + 3,25 ,$$

*kde*

*Z je Z-koeficient,*

*x<sub>1</sub> je poměr „pracovní kapitál/aktiva“,*

*x<sub>2</sub> je poměr „zadrženy výsledek hospodaření/aktiva“,*

*x<sub>3</sub> je poměr „výsledek hospodaření před úroky a zdaněním/aktiva“,*

*x<sub>4</sub> je poměr „vlastní kapitál/cizí kapitál“.*

<sup>14</sup> Na základě praktických zkušeností I. a I. Neumaierovými, kteří využitelnost Altmanova modelu z roku 1995 na české podniky testovali.

Pásma pro Z-koefficient byla stanovena<sup>15</sup> následovně:

**Z** < 5,5.....pásma bankrotu, finanční slabost,

**Z** > 5,5.....pásma prosperity, finanční zdraví.

Pro účely své analýzy použiji model lépe vyhovující specifickým českého trhu, tedy Almanovu modifikaci Z-skore modelu z roku 1995.

### 2.5.2. Indexy IN<sup>16</sup>

Inka Neumaierová a Ivan Neumaier vypracovali během své několikaleté práce soustavu indexů IN. Tyto indexy mají základ v zahraničních bonitních a bankrotních modelech, ale jsou přizpůsobeny specifickým a podmínkám českého trhu.

Prvním z řady indexů IN je index **IN 95**, jehož číselná část vyjadřuje rok jeho vzniku. Typickým charakteristickým znakem českého trhu je nerozvinutý, málo likvidní kapitálový trh a to je v konstrukci indexu IN 95 zohledněno – nepracuje totiž vůbec s tržními cenami. Z důvodu hodnocení zejména platební schopnosti zkoumaného podniku je IN 95 označován svými autory také jako „věřitelský index“.

$$IN\ 95 = 0,34 x_1 + 0,11 x_2 + 5,74 x_3 + 0,35 x_4 + 0,10 x_5 - 16,54 x_6,$$

*kde*

*IN 95 je index IN 95,*

*x<sub>1</sub> je poměr „celková aktiva/cizí kapitál“,*

*x<sub>2</sub> je poměr „výsledek hospodaření před úroky a zdaněním /nákladové úroky“,*

*x<sub>3</sub> je poměr „výsledek hospodaření před úroky a zdaněním/aktiva“,*

*x<sub>4</sub> je poměr „výnosy/aktiva“,*

*x<sub>5</sub> je poměr „oběžná aktiva/(krátkodobé závazky+krátkodobé bankovní úvěry)“,*

*x<sub>6</sub> je poměr „závazky po lhůtě splatnosti/výnosy“.*

<sup>15</sup> Stanovili je I. a I. Neumaierovi.

<sup>16</sup> Tento index se označuje jako “index důvěryhodnosti českého podniku”.

Stejně jako v případě Altmanova Z-skore modelu byla vytyčena pásma hodnot, podle kterých se určí finanční pozice firmy:

<b>IN 95</b>	<b>&lt; 1</b> .....	<b>nedostatečná schopnost placení závazků,</b>
<b>IN 95</b>	<b><math>\hat{I}</math> á1; 2ñ</b> .....	<b>šedá zóna (Grey Area),</b>
<b>IN 95</b>	<b>&gt; 2</b> .....	<b>bezproblémové placení závazků.</b>

IN 95, na základě zkoumání na mnoha tisících českých firmách, vykázal velmi dobrou vypovídací schopnost pro odhad finanční tísně. Úspěšnost přesahuje hranici 70%<sup>17</sup>.

V roce 1999 vznikl další index – **IN 99** – zdůrazňující zejména pohled vlastníka firmy. Manželé Neumaierovi použili k jeho konstrukci diskriminační analýzu, aby zrevidovali důležitost a váhy ukazatelů IN 95 z pohledu vlastníka, tzn. jakou hodnotu podniku je schopen vytvořit (prostřednictvím ukazatele EVA<sup>18</sup>).

$$IN\ 99 = -0,017 x_1 + 4,573 x_2 + 0,481 x_3 + 0,018 x_4,$$

*kde*

*IN 99 je index IN 99,*

*x<sub>1</sub> je poměr „cizí zdroje/celková aktiva“,*

*x<sub>2</sub> je poměr „výsledek hospodaření před úroky a zdaněním /aktiva“,*

*x<sub>3</sub> je poměr „výnosy/aktiva“,*

*x<sub>4</sub> je poměr „oběžná aktiva/(krátkodobé závazky+krátkodobé bankovní úvěry)“.*

Intervaly pro hodnocení finanční situace firmy jsou zde poněkud více rozvedeny.

<b>IN 99</b>	<b>&lt; 0,684</b> .....	<b>záporná hodnota ekonomického zisku,</b>
<b>IN 99</b>	<b><math>\hat{I}</math> á0,684; 2,07ñ</b> .....	<b>šedá zóna (Grey Area),</b>
<b>IN 99</b>	<b>&gt; 2,07</b> .....	<b>kladná hodnota ekonomického zisku.</b>

<sup>17</sup> Podle zdrojů z odborné literatury.

<sup>18</sup> Economic Value Added.

Šedá zóna má poměrně veliký hodnotový rozsah. Je to pásmo, kdy nemůžeme situaci firmy jednoznačně určit, ale jestliže se v této zóně podnik ocitne, signalizuje to určité problémy.

**IN 99**       $\hat{I}$     **á0,684; 1,089ñ.....převažující problémy firmy,**

**IN 99**       $\hat{I}$     **á1,089; 1,420ñ.....nelze jednoznačně rozhodnout,**

**IN 99**       $\hat{I}$     **á1,420; 2,07ñ.....dobrá situace firmy.**

Index IN 01 vznikl na základě sjednocení obou předchozích přístupů indexů IN 95 a IN 99 opět prostřednictvím diskriminační analýzy. Bylo vybráno 1915 podniků, které se rozčlenily na podniky s kladným ekonomickým ziskem, tj. tvořící hodnotu, podniky v bankrotu nebo přesně před ním a třetí skupinu tvořily podniky ostatní.

$$IN\ 01 = 0,13\ x_1 + 0,04\ x_2 + 3,92\ x_3 + 0,21\ x_4 + 0,09\ x_5,$$

*kde*

*IN 01 je index IN 01,*

*x1 je poměr „celková aktiva/cizí kapitál“,*

*x2 je poměr „výsledek hospodaření před úroky a zdaněním /nákladové úroky“,*

*x3 je poměr „výsledek hospodaření před úroky a zdaněním/aktiva“,*

*x4 je poměr „výnosy/aktiva“,*

*x5 je poměr „oběžná aktiva/(krátkodobé závazky+krátkodobé bankovní úvěry)“.*

Intervaly pro určení situace firmy jsou následující:

**IN 01**      <    **0,75.....bankrotující podnik,**

**IN 01**       $\hat{I}$     **á0,75; 1,77ñ.....šedá zóna (Grey Area),**

**IN 01**      >    **1,77.....kladná hodnota ekonomického zisku.**

Pro účely své analýzy použijí poslední uváděnou modifikace modelu IN, jeho verzi IN 01. Zejména z toho důvodu, že při jeho sestavování byly zkombinovány pohledy (účely) jeho sestavení.

## 2.6. Finanční plán a finanční plánování

Finanční plán je integrujícím prvkem mezi všemi plánovanými podnikovými činnostmi a finančními cíli podniku. Nemá, na rozdíl od finančního účetnictví, předepsanou formu, sestavuje se zpravidla na základě metodických doporučení. Není pro nikoho závazným dokumentem a jelikož se jedná „pouze“ o odhadované budoucí výsledky, není zaručeno ani jeho budoucí naplnění. Přesto udává firmě alespoň směr, který má být zabezpečován opatřeními v současnosti.

Finanční plánování značně omezuje riziko tím, že důsledky minulých rozhodnutí promítá do budoucnosti a včas varuje před budoucími problematickými situacemi.

Z časového hlediska rozlišujeme dva základní typy finančních plánů – krátkodobé a dlouhodobé<sup>19</sup>. Oba se sestavují posuvným (rolling) způsobem, tzn. že každý rok se plán obnovuje (a zároveň aktualizuje) tak, aby jeho časový horizont zůstal zachován.

### 2.6.1. Dlouhodobý finanční plán, postup sestavení

Dlouhodobý finanční plán se zpravidla sestavuje ve třech krocích, které se ale mohou vzájemně prolínat. Prvním krokem je sestavení **plánu dlouhodobého prodeje (tržeb)**, od kterého se odvíjí určení objemu a časového období pro další peněžní toky. Existuje přitom několik metod jak plán sestavit. Patří mezi ně např. matematicko-statistické metody, zejména metody jednoduché i vícerozměrné regresní a korelační analýzy. Některé z nich<sup>20</sup> jsou schopny přizpůsobit se změnám ve vývoji nebo zachytit např. sezónní či cyklickou složku. Jedná se ale metody vyžadující zkušenosti se zpracováním statistických dat, a proto raději firmy mnohdy volí metody pro ně přístupnější, např. různé druhy marketingových analýz. Odhadují budoucnost např. na základě předpovědi vývoje makroekonomických činitelů (poptávka, inflace, apod.), na základě průzkumů trhu, vlastního úsudku nebo kombinací jednotlivých metod. Dalším krokem v sestavování dlouhodobého

<sup>19</sup> Krátkodobými plány se zpravidla rozumí jednorocní (ale může se jednat i o plány čtvrtletní, měsíční, ...), dlouhodobými plány se zpravidla rozumí rozmezí tří až pěti let (často i delší). Platí, že riziko prognostické chyby se snižuje s kratšími časovými horizonty plánů.

<sup>20</sup> Tzv. adaptivní metody.



finančního plánu je **plán investic a dlouhodobých zdrojů**. Zde vlastně nahrazuje rozvahu, protože jím je do určité míry ovlivněna struktura dlouhodobých aktiv a pasiv. Potenciál investic zvyšovat hodnotu podniku je podstatně větší než potenciál finančních rozhodnutí, proto je hodnota podniku na investicích v dlouhodobém měřítku značně závislá. **Plán peněžních toků** je třetím z kroků při sestavování dlouhodobého finančního plánu. Lze ho sestavit v návaznosti na plánované tržby, investice a dlouhodobé finanční zdroje. v dlouhodobém měřítku nahrazuje výkaz o peněžních tocích. Zda jsou předpokládané příjmy a výdaje v budoucnosti únosné lze zjistit pouze jejich zakomponováním do celkových peněžních toků podniku.

V rámci sestavování dlouhodobého finančního plánu lze uplatnit v zásadě dva přístupy, které různou měrou zohledňují možná rizika. Jedná se o tzv. rutinní přístup, který vychází ze skutečných informací dosažených v minulosti a z reálných budoucích prognóz. Riziko spočívá v odhadu budoucnosti. Druhý přístup – tzv. pragmatický – je založen na zpracování plánu v několika variantách (např. optimistická, reálná, pesimistická).

### 2.6.2. Krátkodobý finanční plán, postup sestavení

Krátkodobý a dlouhodobý finanční plán spolu úzce souvisejí. Krátkodobý finanční plán z dlouhodobého čerpá, konkretizuje ho a rozpracovává do jednotlivých detailů, bere v úvahu aktuálně působící faktory. Neplatí ale pravidlo, že původní záměry dlouhodobého plánu musí být zachovány. Přitom je kladen důraz na používání průhledných (jednoduchých) výpočtů<sup>21</sup> abstrahujících od účetních metod, které mohou celou skutečnost zkreslovat. Krátkodobé plánování je úzce spjato s likviditou - stavem peněžních prostředků nebo jejich ekvivalentů v krátkodobém časovém horizontu.

Zpravidla se vytváří tzv. plánové<sup>22</sup> finanční výkazy, a to na základě **metody plánového výkazu peněžních toků** nebo **metody procenta z tržeb**. v rámci první z jmenovaných metod se prostřednictvím plánového výkazu peněžních toků odvodí plánová výsledovka a rozvaha, u druhé metody se zachovává poměr tržeb k ostatním položkám výsledovky a rozvahy (jedná se o prodloužení vertikálního rozboru

<sup>21</sup> Někdy se v literatuře pro tento princip používá název “KISS” (keep it simple, stupid).

<sup>22</sup> Také někdy označovány jako “pro forma” finanční výkazy.

výsledovky do budoucna). Problémem u této metody může být opomenutí rozlišení fixních a variabilních nákladů, které se obvykle nevyvíjejí stejným tempem a směrem jako tržby.

Ve své analýze použiji pro určení finančního plánu metodu procenta z tržeb, přičemž některé údaje upravím nad rámec této metody dle dostupných informací.

## 3. CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI

### 3.1. Historie a vznik společnosti

Firma Šperk, s. r. o. byla založena 19. května 1994 jako podnik výhradně v držení zahraniční osoby. Důvodem jejího vzniku byl tehdy ještě neúplně nasycený trh drahých kovů – konkrétně zlatých a stříbrných šperků. Kromě **koupe zboží za účelem jeho dalšího prodeje** je v rámci předmětu činnosti firmy ještě následující:

- o reklamní činnost;
- o zprostředkovatelská činnost v oblasti obchodu;
- o pronájem bytových a nebytových prostor včetně poskytování doplňkových služeb (společnost vlastní nemovitost, ve které využívá kancelářské potřeby ke svému podnikání; zbývající nebytové prostory jsou pronajímány).

Základní jmění společnosti tvořilo 100 000 Kč, které bylo kompletně ke dni vzniku splaceno. v současné době je základní jmění 200 000 Kč, k jeho navýšení došlo v průběhu roku 2004. Jeho výše je zcela splacena.

Hlavním úkolem v počátcích fungování společnosti bylo vybudování distribuční sítě maloobtěratelů a vytvořit si tak stabilní pozici velkoobchodního dodavatele na českém šperkařském trhu.

V posledních letech je zmíněný trh již značně rozvinut a konkurence stále roste. To byl také jeden z důvodů, proč byly během roku 2001 otevřeny tři vlastní maloobchodní prodejny v Příbrami, Jihlavě a Frýdku-Místku. Měly tak zajistit umístění maximálního množství vlastního dováženého zboží a především zajištění celé obchodní marže (velkoobchodní i maloobchodní) ve prospěch společnosti.

V současné době firma disponuje stabilní velkoobchodní zákaznickou základnou, o kterou pečuje a zároveň obhospodařuje pět prodejen (Příbram, Jihlava, Frýdek-Místek, Praha – Dejvice a Karlovy Vary), kde prodává výhradně své zboží.

### 3.2. Struktura společnosti a podíl na trhu

V čele společnosti stojí ředitelka (jednatelka společnosti), která je v rámci organizační struktury jediným řídicím pracovníkem. Následující schéma přibližuje organizační uspořádání:

Schéma č. 2 – ORGANIZAČNÍ STRUKTURA Šperk, s. r. o.

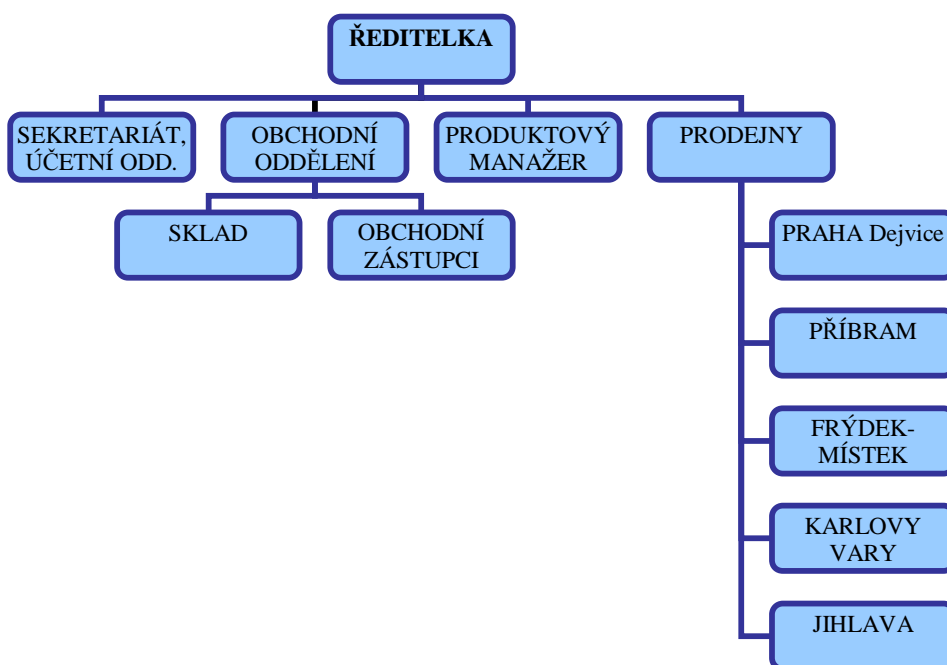


Schéma 2

Společnost má v současné době kolem 25 zaměstnanců, z nichž polovinu tvoří prodejní personál vlastních prodejen.

Sekretariát spolu s účetním oddělením zajišťuje chod firmy po administrativní a ekonomické stránce. Zpracovává a vystavuje faktury, vede pokladnu, personální evidenci a kompletně celé účetnictví.

Obchodní oddělení zahrnuje velkoobchodní sklad a obchodní zástupce, kteří získávají a následně realizují zákaznické objednávky.

Produktový manažer pracuje se zásobami – nakupuje zboží a řídí jeho zásobu.

Prodejny jsou podřazeny přímo ředitelce společnosti.

Největšími konkurenty na šperkařském trhu jsou v současné době společnosti Primossa, Alo, Korál, Soliter, Diana Semily, Klenoty Aurum. Některé z uvedených firem původně pouze šperky vyráběly nebo prodávaly velkoobchodně, později ale byly situací na trhu donuceny (podobně jako firma Šperk, s. r. o.) otevírat vlastní prodejny, kde jim prodej vlastního zboží zvyšuje zisky. Rozhodující je prodej šperků za firmu celkově, tzn. nerozhoduje, zda byly zboží či výrobek prodány ve velkoobchodě nebo maloobchodě.

Co se týká tržního podílu, zjistila jsem, kolik zlatých a stříbrných šperků bylo na Puncovním úřadě opuncováno rok 2005, množství jsem vynásobila současnou tržní cenou zlata a porovnáním tržeb posledního sledovaného období s touto hodnotou jsem získala tržní podíl firmy Šperk, s. r. o. U stříbrného zboží, kterého se prodá kusově více, ale hodnota tržeb za něj je menší (jde přibližně o jednu třetinu), tvoří tržní podíl asi 3,5%. Zlaté zboží je na tom opačně – prodá se ho kusově méně (přibližně jedna třetina), ale hodnota tržeb z jeho prodeje je dvoutřetinová. Tržní podíl tvoří asi 1,5%. Pokud nebudu zboží rozlišovat, tvoří tržní podíl společnosti Šperk, s. r. o. na šperkařském trhu necelá 2%.

Zde chci ještě uvést, že v rámci šperkařského odvětví je patrný odliv kupní síly zákazníků, protože dle statistik Puncovního úřadu množství opuncovaných šperků v čase klesá a jeho odborníci to zdůvodňují klesající kupní silou, která plyne z nárůstu spotřebitelských úvěrů v poslední době. Podstatným faktem také je, že šperky se řadí mezi statky zbytné, proto nejsou jedinou komoditou, u které se výše uvedený trend začíná objevovat.

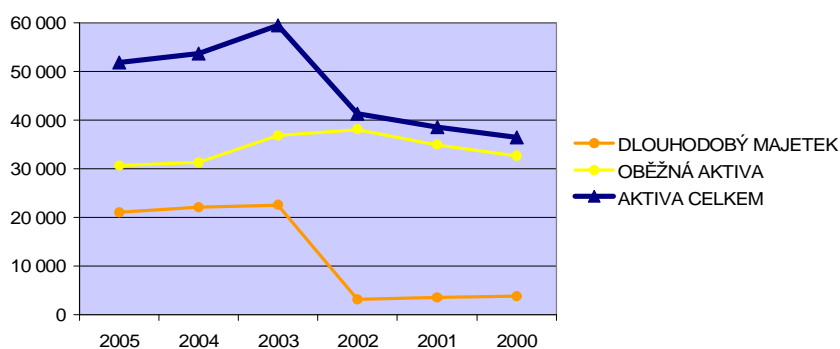
## 4. FINANČNÍ ANALÝZA ŠPERK, s. r. o.

### 4.1. Analýza vývoje rozvahy

#### 4.1.1. Horizontální analýza rozvahy – strana aktiv

	2005/2004	2004/2003	2003/2002	2002/2001	2001/2000
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>-3,3%</b>	<b>-9,9%</b>	<b>44,0%</b>	<b>7,2%</b>	<b>5,7%</b>
POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	-	-	-	-	-
DLOUHODOBÝ MAJETEK	-4,5%	-2,2%	612,7%	-9,7%	-6,8%
OBĚŽNÁ AKTIVA	-2,1%	-14,9%	-3,2%	8,9%	6,9%
OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	-56,4%	76,0%	23,8%	12,2%	246,2%

Tab. 4.1 – Aktiva celkem



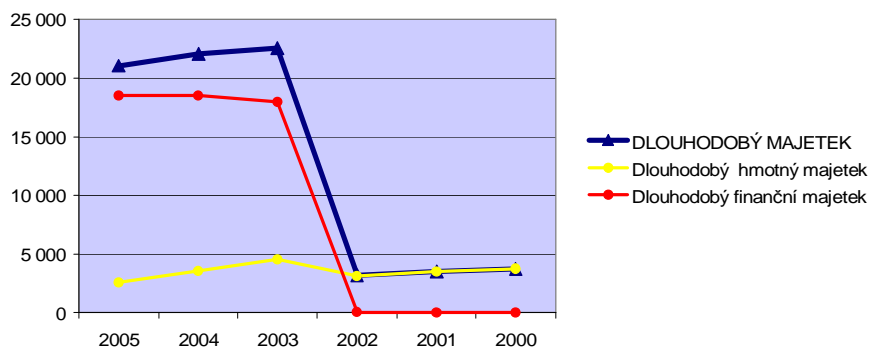
Graf 4.a – Vývoj základních skupin aktiv

Pozn.: Ostatní aktiva – přechodné účty aktiv jsem v grafu nezobrazila, protože se jedná v absolutním vyjádření o nevýznamné hodnoty.

	2005/2004	2004/2003	2003/2002	2002/2001	2001/2000
<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	<b>-4,5%</b>	<b>-2,2%</b>	<b>612,7%</b>	<b>-9,7%</b>	<b>-6,8%</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	-	-	-	-	-
Dlouhodobý hmotný majetek	-27,8%	-21,9%	45,0%	-10,6%	-6,8%
Dlouhodobý finanční majetek	0,0%	2,8%	59 900,0%	+30*)	0,0%

Tab. 4.2 – Aktiva – dlouhodobý majetek

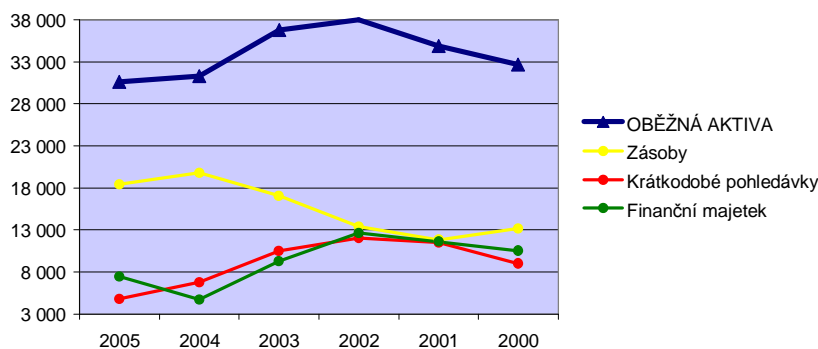
\*) Pozn.: index roku 2002/2001 nelze vypočítat, protože došlo k absolutnímu meziročnímu růstu z hodnoty „0“ na hodnotu „30“. Z toho důvodu uvádím absolutní změnu.



Graf 4.b – Vývoj dlouhodobého majetku

	2005/2004	2004/2003	2003/2002	2002/2001	2001/2000
<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	<b>-2,1%</b>	<b>-14,9%</b>	<b>-3,2%</b>	<b>8,9%</b>	<b>6,9%</b>
Zásoby	-7,0%	16,4%	27,3%	13,1%	-9,9%
Dlouhodobé pohledávky	-	-	-	-	-
Krátkodobé pohledávky	-29,3%	-35,6%	-12,8%	4,9%	27,5%
Finanční majetek	57,4%	-49,1%	-26,5%	8,7%	10,2%

Tab. 4.3 – Oběžná aktiva



Graf 4.c – Vývoj oběžných aktiv

Do tabulek uváděných v textu jsem vybrala pouze významné údaje. Účetní výkazy v plném rozsahu spolu s jejich kompletními horizontálními a vertikálními analýzami jsou uvedeny v příloze.

Z tabulek a grafů vidíme, že celková bilanční suma má rostoucí tendenci do roku 2003, přičemž ve zmiňovaném roce narostla výrazně rychlejším tempem – o 44% (18,176 mil. Kč). Zásadní podíl na tomto faktu má nárůst dlouhodobého finančního majetku – firma v roce 2003 uskutečnila finanční investici ve výši 18 mil. Kč do bratislavské pobočky.

Nárůstu celkové bilanční sumy v roce 2003 napomohl také nárůst dlouhodobého hmotného majetku, který měl v letech 2000 – 2002 naopak klesající tendenci. Tato položka se v daném roce zvýšila o 45% (1,591 mil. Kč). Nárůst byl zapříčiněn nákupem nových firemních automobilů.

Meziroční pokles v roce 2003 zaznamenala oběžná aktiva (i když celkově jsou stále nad úroveň roku 2000 o 12,7%) zejména v důsledku poklesu krátkodobého finančního majetku. Je to způsobeno primárně nižším zůstatkem peněžních prostředků na bankovních účtech.

Pokles celkové bilanční sumy v posledních dvou sledovaných obdobích kopíruje jak vývoj oběžných aktiv, tak i vývoj dlouhodobého majetku.

Podíváme-li se na oběžná aktiva, jejich vývoj je nejvíce přirovnatelný k vývoji krátkodobých pohledávek. Křivky mají podle grafu 4.c téměř shodnou směrnici, pouze v posledním roce je výrazný pokles krátkodobých pohledávek (29,3%) kompenzován téměř šedesátiprocentním nárůstem finančního majetku (nárůst finanční hotovosti na bankovních účtech), což v konečném důsledku vedlo „pouze“ k mírnému poklesu oběžných aktiv.

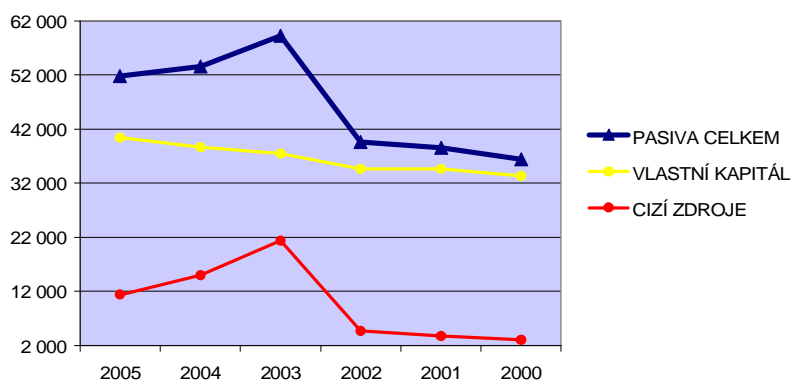
Změny ve vývoji materiálu jsou zejména v letech 2000 – 2002 prudké, ale vertikální analýza této položky dokázala, že se jedná o téměř nevýznamné hodnoty (maximálně 1,1% podíl na bilanční sumě – v roce 2002).

Ačkoliv velké procentuální změny pozorujeme v oblasti přechodných aktiv, nejedná se v praxi o velké absolutní změny – pohybujeme se zde v řádech „sto tisíců“ a tyto položky nepřekračují ani půl procentní podíl na celkových aktivech.

#### 4.1.2. Horizontální analýza rozvahy – strana pasiv

	2005/2004	2004/2003	2003/2002	2002/2001	2001/2000
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>-3,3%</b>	<b>-9,5%</b>	<b>49,7%</b>	<b>2,7%</b>	<b>5,7%</b>
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>4,6%</b>	<b>3,2%</b>	<b>8,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>3,9%</b>
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>-24,0%</b>	<b>-30,1%</b>	<b>352,1%</b>	<b>26,6%</b>	<b>21,7%</b>
<b>OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv</b>	<b>192,3%</b>	<b>-96,6%</b>	<b>146,5%</b>	<b>42,2%</b>	<b>808,3%</b>

Tab. 4.4 – Pasiva celkem

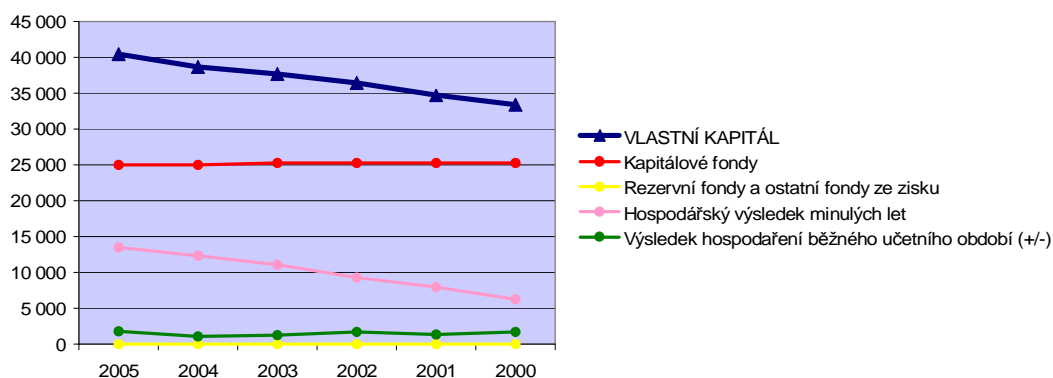


Graf 4.d – Vývoj základních skupin pasiv



	2005/2004	2004/2003	2003/2002	2002/2001	2001/2000
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>4,6%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,5%</b>	<b>5,0%</b>	<b>3,9%</b>
Základní kapitál	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitálové fondy	0,0%	-1,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Hospodářský výsledek minulých let	9,2%	11,5%	18,8%	16,6%	27,1%
Výsledek hospodaření běžného uč. obd. (+/-)	59,3%	-13,2%	-27,4%	31,6%	-23,6%

Tab. 4.5 – Vlastní kapitál



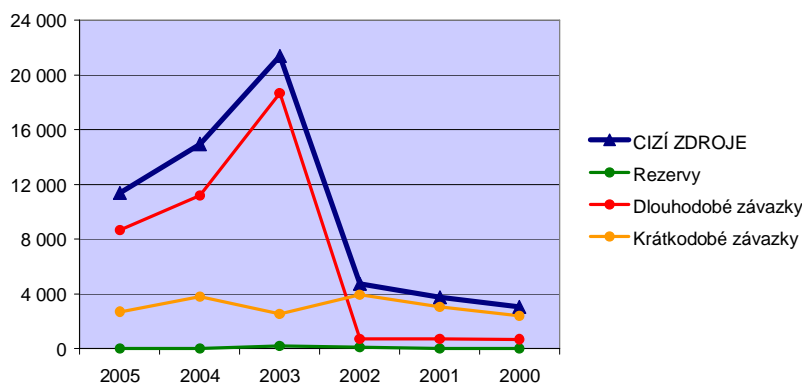
Graf 4.e – Vývoj vlastního kapitálu

Pozn.: v grafu neuvádím položku „Základní kapitál“, protože je vzhledem k bilanční sumě nevýznamná.

	2005/2004	2004/2003	2003/2002	2002/2001	2001/2000
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>-24,0%</b>	<b>-30,1%</b>	<b>352,1%</b>	<b>26,6%</b>	<b>21,7%</b>
Rezervy	0,0%	-100,0%	100,0%	+100*)	0,0%
Dlouhodobé závazky	-22,4%	-40,2%	2 545,3%	0,0%	4,6%
Krátkodobé závazky	-28,9%	49,1%	-35,4%	29,5%	26,6%
Bankovní úvěry a výpomoci	-	-	-	-	-

Tab. 4.6 – Cizí zdroje

\*) Pozn.: index roku 2002/2001 nelze vypočítat, protože došlo k absolutnímu meziročnímu růstu z hodnoty „0“ na hodnotu „100“. Z toho důvodu uvádím absolutní změnu.



Graf 4.f – Vývoj cizích zdrojů

Vlastní kapitál rostl ve sledovaném období stabilním tempem, v průměru to bylo ročně o 3,9%. Výsledek hospodaření je realizován stále kladný, proto má jeho kumulovaná hodnota v položce „Hospodářský výsledek minulých let“ rostoucí

tendenci – od roku 2000 vzrostl absolutně o 7,192 mil. Kč, relativně o 114%. Nárůsty vlastního kapitálu v letech 2002 a 2005 o 4,6% a 5% byly způsobeny meziročním nárůstem výsledků hospodaření těchto období o 31,6% a 59,3%. v ostatních letech převažuje u výsledku hospodaření negativní vývoj. Shrnu-li analýzu vývoje vlastního kapitálu, jeho nárůst způsobuje výsledek hospodaření – Hospodářský výsledek minulých let. To je velice dobře patrné z grafu 4.e.

Společnost začala v období roku 2002 vytvářet rezervy na opravu hmotného investičního majetku ve výši 100 tis. Kč. v roce 2004 byla tato rezerva rozpuštěna – došlo k několika drobným opravám na nemovitosti (např. vyzdívaly se sklepní prostory, na dvoře domu byla opravena omítka, betonovala se podlaha a opravovala se komínová lávka). Z hlediska naší analýzy se však jedná o hodnotově nevýznamné položky.

V důsledku dříve zmíněné dlouhodobé finanční investice ve výši 18 mil. Kč došlo ke stejnému skoku (44%) i na straně pasiv v oblasti cizího kapitálu – konkrétně dlouhodobých závazků, protože tato investice je financována dluhovým způsobem – půjčkou od majitele společnosti. Díky tomu narostly jiné závazky společnosti v roce 2003 o 2545% oproti předchozímu období. v následujících letech tyto závazky klesají díky splácení půjčky – průměrně o 31,8% ročně.

Výše krátkodobých závazků se přiblížila poklesem v posledním roce o 28,9% k výchozímu období v roce 2000 hlavně kvůli rapidnímu poklesu závazků z obchodního styku (-64,3%; -1,094 mil. Kč). Podobná změna nastala i v roce 2003, jejíž změny jsou hodnotově ještě vyšší. Naopak prudký nárůst – téměř o 50% - zaznamenala společnost v roce 2004, na kterém se podílelo enormní navýšení závazků z obchodního styku a naopak významné snížení v oblasti mezd (tj. závazků k zaměstnancům a z toho plynoucích daňových povinností). Relativně vysoké změny dohadných účtů pasivních nejsou z důvodu jejich nízkého podílu na celkových pasivech pro naši analýzu významné – tvoří průměrně pouze 0,2% podíl na bilanční sumě.

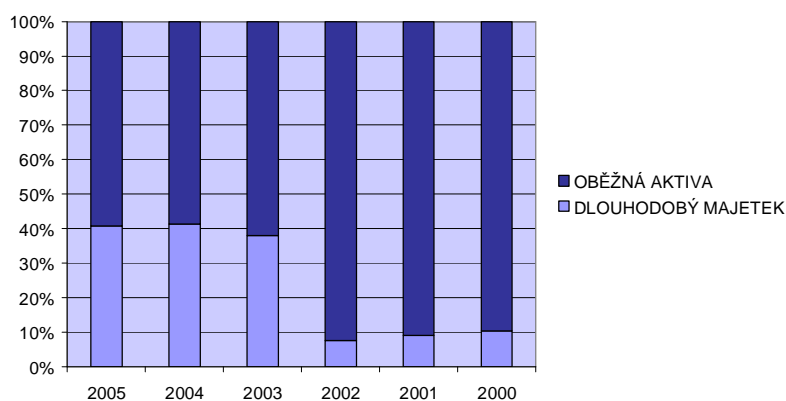
Stejně jako v oblasti ostatních aktiv nedosahují přechodné účty aktiv významných absolutních hodnot. Proto jejich výrazné relativní změny nejsou podstatné. v letech 2000 až 2003 lze ale pozorovat jejich kontinuální růst, stejně jako jejich rostoucí

podíl na bilanční sumě v tomto období. Vývoj následujících let (2004 a 2005) potvrdil, že jde z hlediska naší analýzy o nevýznamné položky.

#### 4.1.3. Vertikální analýza rozvahy – strana aktiv

	2005	2004	2003	2002	2001	2000
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	-	-	-	-	-	-
DLOUHODOBÝ MAJETEK	40,7%	41,2%	37,9%	7,7%	9,1%	10,3%
OBĚŽNÁ AKTIVA	59,2%	58,4%	61,9%	92,1%	90,7%	89,6%
OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	0,2%	0,4%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%

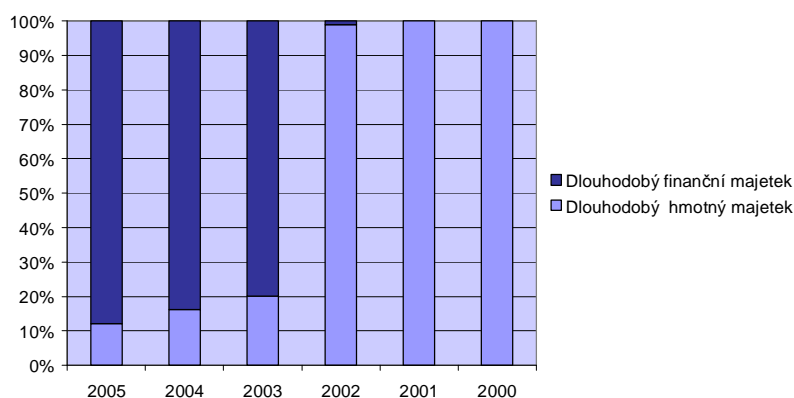
Tab. 4.7 – AKTIVA - celkem



Graf 4.g – Vývoj podílu složek celkových aktiv

	2005	2004	2003	2002	2001	2000
<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	<b>40,7%</b>	<b>41,2%</b>	<b>37,9%</b>	<b>7,7%</b>	<b>9,1%</b>	<b>10,3%</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	-	-	-	-	-	-
Dlouhodobý hmotný majetek	4,9%	6,6%	7,6%	7,6%	9,1%	10,3%
Dlouhodobý finanční majetek	35,7%	34,5%	30,3%	0,1%	0,0%	0,0%

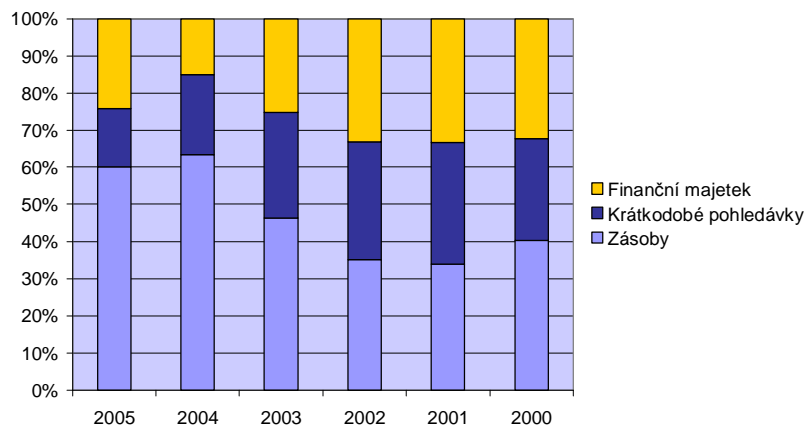
Tab. 4.8 – AKTIVA – dlouhodobý majetek



Graf 4.h – Vývoj podílu složek dlouhodobého majetku

	2005	2004	2003	2002	2001	2000
<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	<b>59,2%</b>	<b>58,4%</b>	<b>61,9%</b>	<b>92,1%</b>	<b>90,7%</b>	<b>89,6%</b>
Zásoby	35,6%	37,0%	28,6%	32,4%	30,7%	36,0%
Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	9,2%	12,6%	17,7%	29,2%	29,8%	24,7%
Finanční majetek	14,3%	8,8%	15,6%	30,5%	30,1%	28,9%

Tab. 4.9 – AKTIVA – oběžná aktiva



Graf 4.i – Vývoj podílu složek oběžných aktiv

Vertikální analýzu rozvahy jsem provedla poměřením všech jejích položek s celkovou bilanční sumou. Následně jsem vybrala významné položky a změny, které nastaly.

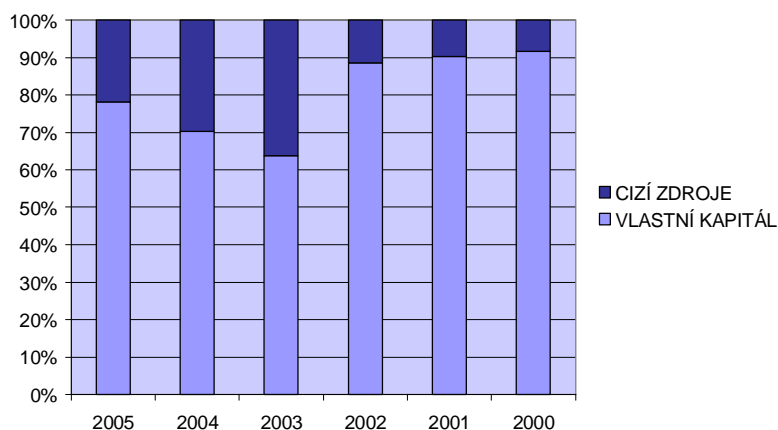
Pohled na tabulku 4.7 ukazuje na to, že v podniku převažuje zejména obchodní činnost. Je to dáno nízkým podílem dlouhodobého majetku (zejména v prvních třech sledovaných obdobích, kde se jeho podíl pohybuje pouze okolo hranice 10%), což je pro podniky obchodně zaměřené obvyklé. Převážnou většinu dlouhodobého movitého majetku tvoří automobily, výpočetní a kancelářská technika, inventář a také budova s pozemkem, kterou firma Šperk, s. r. o. používá ke své obchodní činnosti.

Naopak v oblasti oběžných aktiv je vidět jejich výrazný podíl na celkové bilanční sumě. Nejvyšší hodnoty jsou patrné v letech 2000 – 2002, kdy se pohybovaly kolem 90%. Od roku 2003 (včetně) je patrné snížení podílu průměrem v těchto obdobích o 30 procentních bodů – to je vysvětleno opět tím, že firma investovala do zahraniční pobočky a vzrostla tak bilanční suma navzdory tomu, že vývoj oběžných aktiv v čase zaznamenal průměrně jen cca 7% meziroční pokles. Dlouhodobý finanční majetek tedy v roce 2005 tvoří podíl 35,7%, přičemž zhruba o stejnou hodnotu procentních bodů „poskočil“ mezi obdobími 2002 a 2003.

## 4.1.4. Vertikální analýza rozvahy – strana pasiv

	2005	2004	2003	2002	2001	2000
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100,0%</b>	<b>102,5%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>78,0%</b>	<b>72,1%</b>	<b>63,4%</b>	<b>88,2%</b>	<b>90,0%</b>	<b>91,5%</b>
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>21,9%</b>	<b>27,9%</b>	<b>36,0%</b>	<b>11,5%</b>	<b>9,7%</b>	<b>8,4%</b>
<b>OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,0%</b>

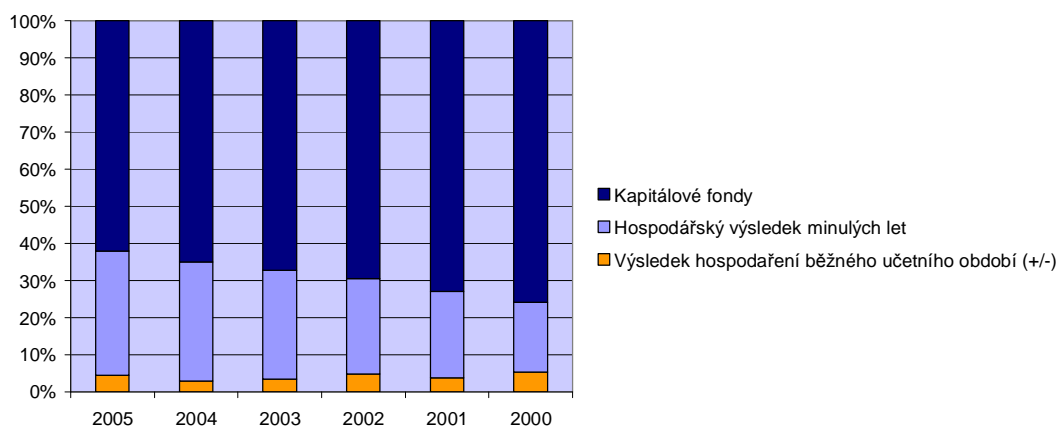
Tab. 4.10 – PASIVA - celkem



Graf 4.j – Vývoj podílu složek celkových pasiv

	2005	2004	2003	2002	2001	2000
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>78,0%</b>	<b>72,1%</b>	<b>63,4%</b>	<b>88,2%</b>	<b>90,0%</b>	<b>91,5%</b>
<b>Základní kapitál</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,3%</b>
<b>Kapitálové fondy</b>	<b>48,2%</b>	<b>46,6%</b>	<b>42,4%</b>	<b>61,1%</b>	<b>65,5%</b>	<b>69,2%</b>
<b>Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>
<b>Hospodářský výsledek minulých let</b>	<b>26,0%</b>	<b>23,0%</b>	<b>18,6%</b>	<b>22,6%</b>	<b>20,8%</b>	<b>17,2%</b>
<b>Výsledek hospodaření běž. účetního období (+/-)</b>	<b>3,4%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,1%</b>	<b>4,2%</b>	<b>3,5%</b>	<b>4,8%</b>

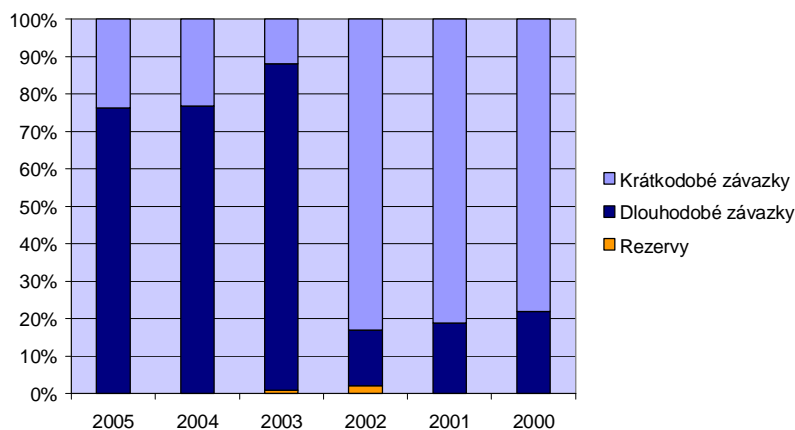
Tab. 4.11 – PASIVA – vlastní kapitál



Graf 4.k – Vývoj podílu složek vlastního kapitálu

	2005	2004	2003	2002	2001	2000
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>21,9%</b>	<b>30,4%</b>	<b>36,0%</b>	<b>11,5%</b>	<b>9,7%</b>	<b>8,4%</b>
Rezervy	0,0%	0,0%	0,3%	0,2%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé závazky	16,7%	20,9%	31,4%	1,7%	1,8%	1,9%
Krátkodobé závazky	5,2%	7,1%	4,3%	9,5%	7,9%	6,6%
Bankovní úvěry a výpomoci	-	-	-	-	-	-

Tab. 4.12 – PASIVA – cizí zdroje



Graf 4.1 – Vývoj podílu složek cizího kapitálu

Nejvyšší podíl na celkových pasivech má jednoznačně vlastní kapitál, který první tři sledovaná období tvořil cca 90%. v roce 2003 se poměr vlastního a cizího kapitálu změnil v důsledku finanční investice, která byla financována půjčkou. Ta tvořila ve zmiňovaném roce 100% podíl na dlouhodobých závazcích a 31,4% podíl na celkových pasivech. Jak ale můžeme vidět z grafu 4.j – vedení společnosti tíhne k financování vlastními zdroji, protože od roku 2003 opět poměr vlastního a cizího kapitálu směřuje k výchozí úrovni. v posledním roce je vlastní kapitál téměř na úrovni 80% bilanční sumy.

Podíváme-li se podrobněji na jednotlivé podpoložky rozvahy, je vidět, že mezi nejvýznamnější z hlediska jejich podílu patří ostatní kapitálové fondy – zde je nakumulován vklad minulého společníka (ve sledovaných obdobích se pohybuje mezi 42,4% - 69,2%), nerozdělený zisk minulých let (ve sledovaných obdobích se pohybuje mezi 17,2% - 26%), jež je výsledkem kumulace výsledku hospodaření jednotlivých období a v roce 2003 také dlouhodobé závazky, které se díky zmiňované finanční investici vyšplhaly na 31,4% podíl. Ten má ale klesající tendenci a v posledním sledovaném roce, tj. 2005, už je na úrovni „jen“ 16,7%. Jestliže bude

splácení půjčky probíhat podle splátkového kalendáře, tato položka bude i nadále klesající<sup>23</sup>.

Navzdory růstu bilanční sumy do roku 2003 se snížil podíl krátkodobých závazků o 5,2 procentních bodů – vyjádřeno v absolutní hodnotě se jedná o částku 1,286 mil. Kč. – na 4,3%. Způsobil to zejména 82,5% pokles závazků z obchodních vztahů. Tento jev je vzhledem k vývoji v dalším období náhodný, pokles nebyl záměrem vedení společnosti. v dalším období tedy krátkodobé závazky opět skokem vzrostly na hodnotu o téměř 2,5 mil. vyšší. Závazky z obchodních vztahů vykazují poměrně velikou kolísavost (každoročně ve sledovaném období došlo k minimálně 26% změně), ale vzhledem k velikému počtu zákazníků, jejich různé platební morálce a k intenzivním prodejm před koncem účetních období bych to neposuzovala jako problém.

Zanedbatelnými položkami z hlediska jejich podílu na celkových aktivech jsou základní kapitál a zákonný rezervní fond, jejichž relativní hodnota se v čase nemění. Pouze u základního kapitálu došlo ke 100% nárůstu, zatímco podíl na bilanční sumě nebyl nijak zásadní (z 0,2 % na 0,4%).

---

<sup>23</sup> Za předpokladu nezměněných okolností.

## 4.2. Analýza vývoje výsledovky

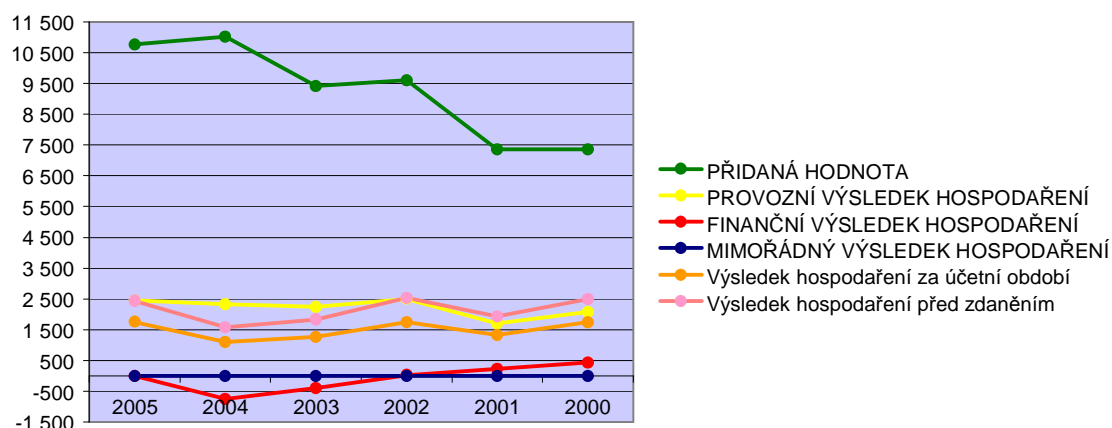
### 4.2.1. Horizontální analýza výsledovky

Položka	2005/2004	2004/2003	2003/2002	2002/2001	2001/2000
<b>PŘIDANÁ HODNOTA</b>	-2,4%	17,1%	-2,0%	30,4%	0,0%
<b>PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	4,7%	4,4%	-10,8%	47,2%	-17,8%
<b>FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	-99,7%	87,9%	-1337,5%	-86,3%	-45,3%
<b>MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ**)</b>	-100,0%	-2*)	-100,0%	-60,0%	25,0%
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	59,3%	-13,2%	-27,4%	31,6%	-23,6%
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	53,7%	-13,7%	-27,5%	31,4%	-22,5%

Tab. 4.13 – Vývoj jednotlivých výsledků hospodaření

\*) Pozn.: v případech, kde nebylo možné vyjádřit změnu procentuálně (v důsledku výskytu hodnoty "0" ve jmenovateli) jsem použila absolutní vyjádření změny.

\*\*) Pozn.: protože se jedná o záporné hodnoty, kladný index jejich vývoje znamená fakticky prohlubování ztráty a naopak - záporný index znamená její snižování.



Graf 4.m – Jednotlivé výsledky hospodaření

V první fázi horizontální analýzy výsledovky jsem se zaměřila na základní úroveň hospodářského výsledku, tj. členěné dle druhu činnosti – provozní, finanční a mimořádný. Výsledek hospodaření za provozní činnost je nad úrovní výchozího období - došlo k téměř 18% nárůstu (měřeno bazickým indexem), ale finanční výsledek hospodaření celkově poklesl o 100,5% od počátku sledovaného období. Celkový výsledek hospodaření za účetní období se v podstatě nezměnil – zvýšil se o 0,5%.

Z tabulky 4.13 je patrná extrémní hodnota u finančního výsledku hospodaření v roce 2003 (v předchozích letech tato položka klesala stále rychleji). To je dáno zrychlujícím se poklesem výnosových úroků (-16,2%, -29,2%, a -58,0%; to je od počátku sledovaného období v roce 2003 celkem o 75%)

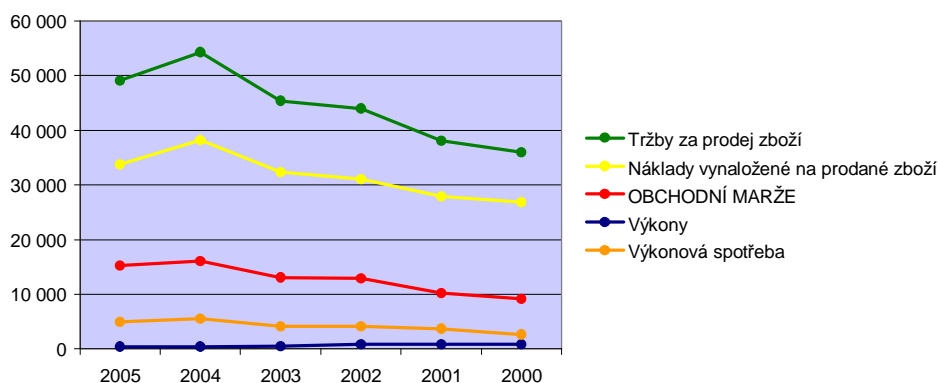


a naopak rostoucími finančními náklady, které oproti roku 2000 vzrostly o více než jednou tolik (cca 113%). v roce 2004 se finanční ztráta ještě prohloubila na své – ve sledovaném období – maximum (-744 tis. Kč).

Přidaná hodnota celkově ve sledovaných obdobích vzrostla (od počátku období celkově o 46%), což lze určitě považovat za pozitivní jev, ale v posledním roce oproti předchozímu došlo k nepatrnému poklesu. v roce 2001 její hodnota stagnovala i když provozní výsledek hospodaření klesl o 17,8%. Za poklesem výsledku hospodaření stojí rychlejší tempo růstu provozních nákladů než výnosů (zejména 8% nárůst osobních nákladů, které zaujímají téměř 13% podíl na tržbách). Rapidní pokles tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (1 397,5%) je z hlediska podílu na tržbách nevýznamný.

Položka	2005/2004	2004/2003	2003/2002	2002/2001	2001/2000
Tržby za prodej zboží	-9,6%	19,6%	3,2%	15,6%	5,8%
Náklady vynaložené na prodané zboží	-11,5%	18,2%	4,0%	11,5%	4,0%
<b>OBCHODNÍ MARŽE</b>	<b>-5,2%</b>	<b>23,1%</b>	<b>1,1%</b>	<b>26,8%</b>	<b>11,0%</b>
<b>Výkony</b>	<b>2,8%</b>	<b>-14,2%</b>	<b>-41,5%</b>	<b>-6,0%</b>	<b>5,4%</b>
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>-10,2%</b>	<b>32,5%</b>	<b>0,0%</b>	<b>12,1%</b>	<b>40,2%</b>
Spotřeba materiálu a energie	2,3%	22,6%	3,6%	-43,5%	97,9%
Služby	-12,6%	34,6%	-0,7%	39,9%	22,4%
<b>PŘIDANÁ HODNOTA</b>	<b>-2,4%</b>	<b>17,1%</b>	<b>-2,0%</b>	<b>30,4%</b>	<b>0,0%</b>

Tab. 4.14 – Tvorba přidané hodnoty



Graf 4.n – Vývoj přidané hodnoty a jejích činitelů

Analýza přidané hodnoty je jednou z nejdůležitějších, protože se jedná o tu část zkoumání, která „dělá“ podnikání. Jde o vztahy mezi náklady a výnosy úzce související s předmětem činnosti společnosti. v případě firmy Šperk, s. r. o. jde o nákupy a prodeje klenotnických výrobků – zlaté, stříbrné a ocelové šperky.

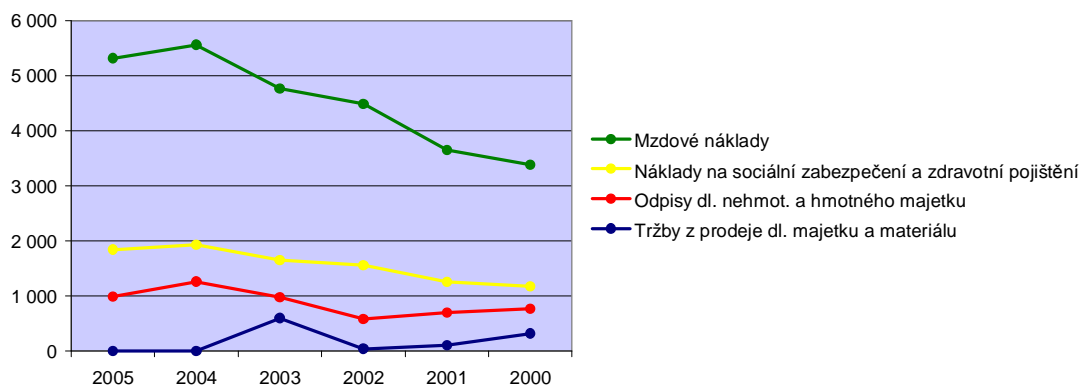
V tabulce 4.14 je vidět, že obchodní marže, tj. rozdíl mezi tržbami z prodaného zboží a náklady na ně v čase vzrostla celkově o 46,2%. Je to dáno dobrým řízením nákladů, které nerostly tak rychle jako tržby. v letech 2005 a 2003 tomu bylo naopak – růst nákladů převýšil růst tržeb, což se projevilo v rapidně nižším růstu marže (1,1%), resp. jejím poklesu (-5,2%).

Co se týká výkonnosti podniku měřené prostřednictvím výkonů, tam je situace negativní a podstatně ovlivňuje přidanou hodnotu. Celkové výkony mají klesající tendenci, zatímco výkonová spotřeba narůstá (i když klesajícím tempem). v konečném důsledku tak záporná výkonnost na úrovni prodeje vlastních výrobků a služeb zhoršuje přidanou hodnotu, která by měla samotným vlivem obchodní marže rostoucí tendenci. Pouze v posledním roce se vyvíjí pozitivněji – výkony rostly a výkonová spotřeba klesala, nicméně i přesto výkonová spotřeba vysoce převyšuje výkony.

Položka	2005/2004	2004/2003	2003/2002	2002/2001	2001/2000
<b>Osobní náklady</b>	<b>-4,3%</b>	<b>17,1%</b>	<b>5,8%</b>	<b>23,5%</b>	<b>8,0%</b>
Mzdové náklady	-4,4%	16,6%	6,3%	22,9%	8,0%
Náklady na soc. zabezpečení a zdravotní pojištění	-4,4%	16,8%	6,1%	23,8%	6,8%
Sociální náklady	-2,4%	39,7%	-13,6%	45,8%	23,1%
Daně a poplatky	0,0%	23,1%	-18,8%	0,0%	6,7%
Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	-21,6%	29,6%	67,6%	-16,9%	-8,6%
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	0,0%	-100,0%	1397,5%	-60,8%	-67,8%
Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	0,0%	-100,0%	+45*)	-100,0%	-50,0%
Změna stavu rezerv a opr. položek	-36,5%	-275,4%	-49,6%	3128,6%	-87,5%
Ostatní provozní výnosy	-73,5%	134,7%	428,6%	-69,1%	216,3%
Ostatní provozní náklady	-47,2%	51,4%	84,2%	4,9%	0,0%
<b>PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,4%</b>	<b>-10,8%</b>	<b>47,2%</b>	<b>-17,8%</b>

Tab. 4.15 – Ostatní determinanty provozního výsledku hospodaření

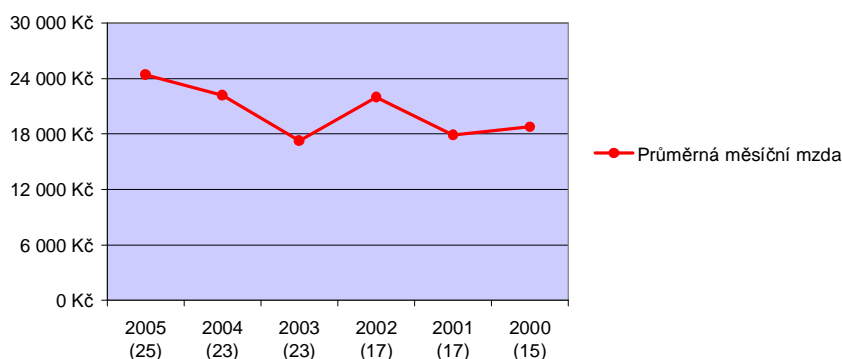
\*) Pozn.: index roku 2002/2001 nelze vypočítat, protože došlo k absolutnímu meziročnímu růstu z hodnoty „0“ na hodnotu „45“. Z toho důvodu uvádím absolutní změnu.



Graf 4.o – Vývoj nejvýznamnějších položek ovlivňující provozní výsledek hospodaření

V tabulce 4.15 jsou ostatní náklady a výnosy, které více či méně ovlivnily provozní výsledek hospodaření ve sledovaném období. v grafu 4.o jsem pak vybrala pouze položky, které se na tržbách z prodeje zboží podílely více než 1%.

Jednoznačně největší podíl mají osobní náklady, které jsou ve všech letech naprosto shodně ze 73% tvořeny mzdovými náklady. Proto také jejich trend kopírují náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění, jež jsou odvozeny procentuálně ze mzdové základny. v rámci mzdových nákladů mne zaujalo to, že ačkoliv se v roce 2003 počet zaměstnanců zvýšil o 6 osob, průměrné mzdové náklady na osobu klesly o 21,5%. Tento fakt souvisí s přijímáním nových zaměstnanců do vlastních prodejen, jejichž mzda patří mezi nejnižší v celé firmě. Pro představu v následujícím grafu uvádím vývoj průměrné měsíční mzdy na 1 zaměstnance.



Graf 4.p – Vývoj průměrné mzdy

Pozn.: na ose „x“ v závorce za rokem je uveden počet zaměstnanců.

Ostatní položky, byť jsou některé hodnoty indexů extrémně veliké, mají vzhledem k absolutnímu vyjádření malý význam, proto je nechám bez povšimnutí.

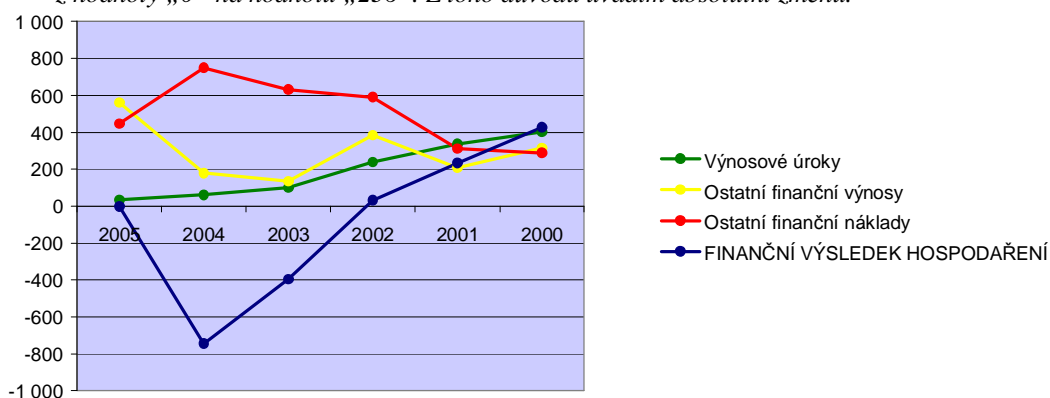
97% - 98% provozních výnosů plyne firmě z tržeb z prodeje zboží. Ty sice v čase rostou (i když se zdá, že pomaleji), ale náklady, které s těmito tržbami souvisí, tvoří jen 73% - 76%. Znamená to, že výnosy musí utáhnout nejen náklady na prodané zboží, ale také zejména osobní náklady (tvoří 13% - 15%) a výkonovou spotřebu (v té tvoří většinu služby, které se podílejí na celkových nákladech 6% - 8%). Provozní výsledek hospodaření má ve sledovaném čase rostoucí tendenci i přesto, že tempo růstu zmiňovaných nákladů, který musí vygenerovaný výsledek hospodaření pokrýt, je rychlejší než tempo růstu této položky. Vysvětluji to tím, že právě osobní náklady a výkonová spotřeba nejsou procentuálně tolik významné a určující složkou

vývoje samotného výsledku hospodaření jsou již zmiňované náklady s ním související.

Položka	2005/2004	2004/2003	2003/2002	2002/2001	2001/2000
<b>Výnosy z dl. finančního majetku</b>	<b>-200,0%</b>	<b>-100,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Výnosové úroky	-45,9%	-39,0%	-58,0%	-29,2%	-16,2%
Nákladové úroky	-36,9%	+236*)	-	-	-
Ostatní finanční výnosy	212,8%	32,6%	-64,8%	84,6%	-33,8%
Ostatní finanční náklady	-40,4%	18,5%	6,9%	89,7%	7,6%
<b>FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>-99,7%</b>	<b>87,9%</b>	<b>-1337,5%</b>	<b>-86,3%</b>	<b>-45,3%</b>

Tab. 4.16 – Determinanty finančního výsledku hospodaření

\*) Pozn.: index roku 2004/2003 nelze vypočítat, protože došlo k absolutnímu meziročnímu růstu z hodnoty „0“ na hodnotu „236“. Z toho důvodu uvádím absolutní změnu.



Graf 4.q – Vývoj determinantů finančního výsledku hospodaření

Výsledek finanční činnosti se podílí na celkovém výsledku hospodaření zanedbatelně, není proto jeho výše nijak podstatná. Zajímavý je ale i tak jeho klesající trend, kdy se během sledovaného období „překlopil“ z kladné hodnoty do záporné a v roce 2004 vykázal ztrátu 744 tis. Kč. Jednoznačně na tom mají podíl kontinuálně rostoucí ostatní finanční náklady a naopak klesající výnosy v podobě úroků a ostatních finančních výnosů. Navíc vznikly společnosti v roce 2004 i nákladové úroky související se splátkou půjčky. Opačná situace nastala v roce 2005, kdy se finanční ztrátu podařilo téměř vynulovat. Způsobily to nárůst finančních výnosů (212,8%) a pokles finančních nákladů (40,4%). Jiné položky ve finanční oblasti firma nemá. Mezi ostatní finanční náklady a výnosy patří kursové rozdíly, úroky z půjčky, poplatky bance, podíl na zisku slovenské pobočky v Bratislavě.

#### 4.2.2. Vertikální analýza výsledovky

V případě vertikální analýzy výsledovky nelze vztažnou veličinu jednoznačně určit.

Ve své analýze jsem zvolila jednu z nejčastěji používaných variant – tržby z prodeje

zboží, protože smyslem podniku je vytvářet tržby a prodej zboží je hlavní náplní firmy Šperk, s. r. o.

Položka	2005	2004	2003	2002	2001	2000
<b>Tržby za prodej zboží</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Náklady vynaložené na prodané zboží	68,9%	70,4%	71,2%	70,6%	73,2%	74,5%
<b>OBCHODNÍ MARŽE</b>	<b>31,1%</b>	<b>29,6%</b>	<b>28,8%</b>	<b>29,4%</b>	<b>26,8%</b>	<b>25,5%</b>
<b>Výkony</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,7%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,2%</b>
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>10,0%</b>	<b>10,1%</b>	<b>9,1%</b>	<b>9,4%</b>	<b>9,7%</b>	<b>7,3%</b>
Spotřeba materiálu a energie	1,8%	1,6%	1,6%	1,6%	3,2%	1,7%
Služby	8,2%	8,4%	7,5%	7,8%	6,4%	5,6%
<b>PŘIDANÁ HODNOTA</b>	<b>21,9%</b>	<b>20,3%</b>	<b>20,7%</b>	<b>21,8%</b>	<b>19,3%</b>	<b>20,5%</b>
<b>Osobní náklady</b>	<b>14,9%</b>	<b>14,1%</b>	<b>14,4%</b>	<b>14,0%</b>	<b>13,1%</b>	<b>12,9%</b>
Mzdové náklady	11,3%	10,2%	10,5%	10,2%	9,6%	9,4%
<b>PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>5,0%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,9%</b>	<b>5,7%</b>	<b>4,5%</b>	<b>5,8%</b>
<b>FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>0,0%</b>	<b>-1,4%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,6%</b>	<b>1,2%</b>
<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	<b>1,4%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,6%</b>	<b>2,1%</b>
<b>VÝSLEDEK HOSP. ZA BĚŽNOU ČINNOST</b>	<b>3,6%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,8%</b>	<b>4,0%</b>	<b>3,5%</b>	<b>4,8%</b>
<b>MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>3,6%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,8%</b>	<b>4,0%</b>	<b>3,5%</b>	<b>4,8%</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>5,0%</b>	<b>2,9%</b>	<b>4,1%</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,1%</b>	<b>6,9%</b>

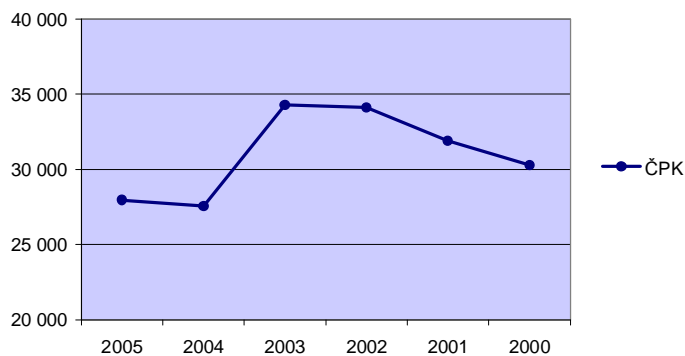
Tab. 4.17 – Vertikální analýza výsledovky

V tabulce 4.17 uvádím pouze významné položky. Vzhledem k tomu, že veškeré hodnoty jsou vztaženy k tržbám, lze v některých případech chápat index jako měřítko rentability. v rámci provozní činnosti firmy lze pozorovat určitý negativní signál v podobě klesajícího podílu výkonů a naopak rostoucímu podílu výkonové spotřeby, což znamená, že nákladovost výkonů v čase roste a to se odráží v téměř stagnující přidané hodnotě. Ta by totiž mohla růst, protože jak je z tabulky také vidět, obchodní marže díky klesající nákladovosti tržeb roste. Dalším negativním signálem je nárůst podílu osobních nákladů, zejména jeho mzdové složky. Převládající negativa mají za následek pokles rentability tržeb, ať už je měřena výsledkem hospodaření za běžnou činnost, za účetní období nebo před zdaněním. v roce 2005 se situace nepatrně zlepšila, ale až následující období ukázkou, zda se rostoucí trend rentability udrží.

### 4.3. Analýza čistého pracovního kapitálu

Položka	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Oběžná aktiva	30 654	31 320	36 813	38 042	34 921	32 671
Krátkodobý cizí kapitál	2 694	3 788	2 540	3 931	3 035	2 398
<b>ČPK</b>	<b>27 960</b>	<b>27 532</b>	<b>34 273</b>	<b>34 111</b>	<b>31 886</b>	<b>30 273</b>
<b>ČPK/AKTIVA</b>	<b>54,0%</b>	<b>51,4%</b>	<b>57,6%</b>	<b>82,6%</b>	<b>82,8%</b>	<b>83,0%</b>

Tab. 4.18 – Čistý pracovní kapitál (ČPK)



Graf 4.r – Vývoj čistého pracovního kapitálu

Jak je vidět z grafu 4.r, čistý pracovní kapitál v prvních čtyřech sledovaných období rostl, v roce 2003 spíše nepatrně. Následovně v roce 2004 prudce klesl o 20% (v důsledku růstu krátkodobého cizího kapitálu) a tuto úroveň si v posledním roce zachoval. Podíváme-li se na něj v kontextu s celkovou bilanční sumou, až do roku 2002 se pohyboval ve výši nad 80% celkových aktiv. Následně ale v roce 2003 prudce vzrostla bilanční suma (kvůli zmiňované finanční investici) a podíl ČPK na aktivech klesl na 57,6%. Souvislost lze pozorovat i u výsledků horizontální analýzy, kde byla vidět vzájemná disproporce krátkodobých pohledávek a závazků – pohledávky tvoří cca 9% - 30% bilanční sumy, zatímco závazky pouhých 4% - 10%. v posledních dvou letech se ovšem tato disproporce nepatrně srovnala<sup>24</sup> a čistý pracovní kapitál je tak na nižší úrovni.

<sup>24</sup> Viz následná analýza obchodního deficitu na straně 51.

#### 4.4. Porovnávací (poměrové) ukazatele

##### 4.4.1. Ukazatele rentability a nákladovosti

Rentabilita úhrnných vložených prostředků (ROA), rentabilita vlastního kapitálu (ROE), rentabilita tržeb (ROS), analýza Du Pont

	2005	2004	2003	2002	2001	2000
<b>R<sub>ÚVP</sub></b>	<b>3,4%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,5%</b>	<b>4,5%</b>	<b>3,6%</b>	<b>5,0%</b>
R <sub>T</sub>	3,6%	2,0%	2,8%	4,0%	3,5%	4,8%
Obrat aktiv	0,94	0,97	0,91	1,12	1,04	1,04
<b>R<sub>VK</sub></b>	<b>4,4%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,4%</b>	<b>4,9%</b>	<b>3,9%</b>	<b>5,3%</b>
R <sub>T</sub>	3,6%	2,0%	2,8%	4,0%	3,5%	4,8%
Obrat aktiv	0,94	0,97	0,91	1,12	1,04	1,04
Finanční páka (A/VK)	1,30	1,46	1,34	1,10	1,08	1,06

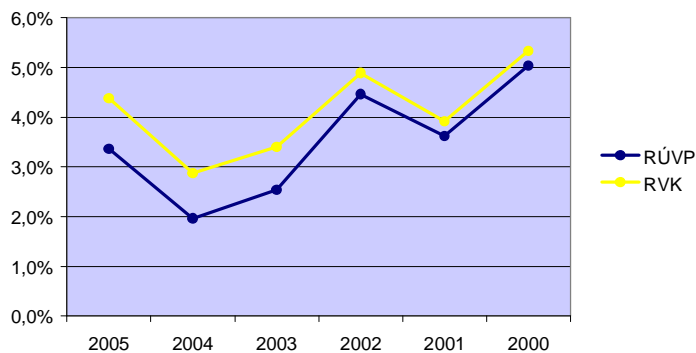
Tab. 4.19 – Rozklad R<sub>ÚVP</sub> a R<sub>VK</sub> (ROA a ROE)

Rentabilita tržeb - z 1 Kč tržeb vygenerovala společnost Šperk, s. r. o. 4,8 haléřů zisku – to byla ve sledovaném období nejvyšší hodnota (2000), která do roku 2005 klesla o 25% (1,2 procentních bodů) na 3,6 haléřů. Naopak minimální rentabilitu společnost zaznamenala v roce 2004, kdy dosáhla pouze 2%. Způsobil to zejména propad ve finanční oblasti, kde výsledek hospodaření byl záporný a snížil tak celkový výsledek hospodaření o 13,7%. Zároveň to také podpořil fakt, že tržby vzrostly téměř o 20%.

Rentabilita úhrnných vložených prostředků má od počátku období do roku 2004 klesající tendenci, což určitě není pozitivní jev. Z původních 5% na počátku období skončila v roce 2003 na úrovni 2,5%. Oproti předchozímu roku je to veliký skok směrem dolů, ale na „vině“ je opět finanční investice, která prudce zvedla bilanční sumu a snížila obratovost aktiv. Pokles v roce 2001 zapříčinila nižší rentabilita tržeb, naopak v dalším roce (2002) se polepšily oba ukazatele a rentabilita úhrnných vložených prostředků vzrostla. v roce 2003 klesly oba ukazatele pod své výchozí úroveň a rentabilita úhrnných vložených prostředků se propadla na do té doby nejhorší úroveň. Následovně klesla ještě více na své celkové minimum, a to zejména díky poklesu rentability tržeb, protože druhý součinitel (obrat aktiv) nepatrně vzrostl. v posledním roce se rentabilita úhrnných vložených prostředků zlepšila díky pozitivnějšímu vývoji rentability tržeb. Nelze to ale považovat za zcela pozitivní jev, protože nárůst rentability tržeb byl zapříčiněn jednak více než 50%

nárůstem výsledku hospodaření (což je ta pozitivní stránka) a jednak meziročním poklesem tržeb oproti roku 2004 (o 9,6%), přičemž došlo i k poklesu přidané hodnoty (o 2,4%) a obchodní marže (o 5,2%) – a to za pozitivní jev považovat nelze.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu byl nejvyšší v prvním sledovaném období (5,3%) a v předposledním roce je naopak ze sledovaných let nejnižší (2,9%). v roce 2005 se, stejně jako v případě rentability úhrnných vložených prostředků, začalo blýskat na lepší časy. Finanční páka až do roku 2004 rostla, protože rostla i celková aktiva, v posledním roce se situace po vzoru změny bilanční sumy obrátila. Nejvýraznější změna nastala v roce 2003 vlivem skoku bilanční sumy. Rentabilita vlastního kapitálu je tak významně ovlivněna rentabilitou úhrnných vložených prostředků – zejména v prvních dvou letech. Později – se změnou struktury vlastního a cizího kapitálu – se diference rentabilit zvyšuje, protože roste hodnota finanční páky. Snadno to lze vyčíst z následujícího grafu, který vývoj analyzovaných ukazatelů zobrazuje.



Graf 4.s – Vývoj rentabilit úhrnných vložených prostředků a vlastního kapitálu

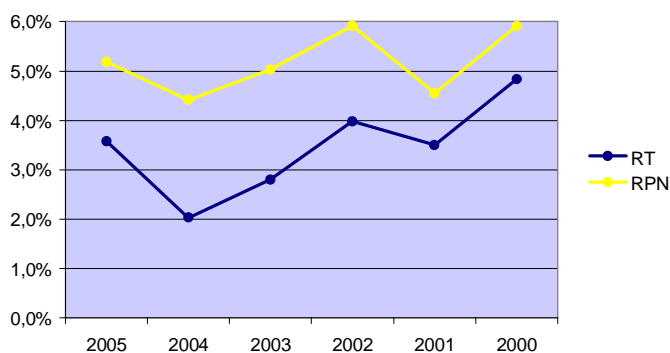


**Rentabilita provozních nákladů**

Položka	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Provozní výsledek hospodaření	2 445	2 335	2 237	2 509	1 704	2 074
Provozní náklady	47 174	52 896	44 446	42 376	37 438	35 058
<b>R<sub>PN</sub></b>	<b>5,2%</b>	<b>4,4%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,9%</b>	<b>4,6%</b>	<b>5,9%</b>

Tab. 4.20 – Rentabilita provozních nákladů

Vývoj provozních nákladů v podstatě kopíroval vývoj tržeb – dynamika obou veličin je v čase srovnatelná, pouze v roce 2004 se hodnoty odchýlily od sebe o něco více. Rozdíl je u výsledků hospodaření – zatímco v provozní činnosti došlo celkově do roku 2004 k nárůstu 13%, výsledek za firmu jako celek je negativní, tj. pokles o 37%. Proto je diference rentabilit v tomto roce nejvyšší (2,4 procentních bodů). Průběh rentabilit tržeb z prodeje zboží a provozních nákladů ukazuje následující graf.



Graf 4.t – Vývoj rentabilit tržeb a provozních nákladů

**Nákladovost tržeb z prodaného zboží**

Položka	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Náklady vynal. na prodané zboží	33 818	38 229	32 330	31 084	27 869	26 791
Tržby za prodej zboží	49 072	54 312	45 398	44 010	38 060	35 971
<b>N/T(PZ)</b>	<b>68,9%</b>	<b>70,4%</b>	<b>71,2%</b>	<b>70,6%</b>	<b>73,2%</b>	<b>74,5%</b>

Tab. 4.21 – Nákladovost tržeb

Nákladovost tržeb z prodaného zboží (také haléřový ukazatel nákladovosti) ve sledovaném období klesala víceméně po celé období (s mírným výkyvem v roce 2003), takže se z původních 74,5% dostala na 68,9%. To znamená, že snížením nákladovosti tržeb o 5,6 procentních bodů společnost zefektivnila řízení nákladů, protože tržby (až na výše uvedenou výjimku v roce 2003) rostly, resp. klesaly, rychleji, resp. pomaleji, než náklady. v posledním období tedy firma musí na 1 Kč tržeb vynaložit 68,9 haléřů.

**Rentabilita pracovní síly**

Položka	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Výsledek hospodaření za úč. obd.	1 756	1 102	1 270	1 750	1 330	1 740
Počet zaměstnanců	25	23	23	17	17	15
<b>R<sub>PS</sub></b>	<b>70,2</b>	<b>47,9</b>	<b>55,2</b>	<b>102,9</b>	<b>78,2</b>	<b>116,0</b>

Tab. 4.22 – Rentabilita pracovní síly

Tabulka 4.22 ukazuje, že rostoucí počet zaměstnanců ve sledovaném období značně snížil rentabilitu pracovní síly, tzn. že výsledek hospodaření za účetní období není dostatečný. Zatímco v roce 2000 přinesl jeden zaměstnanec firmě 116 tis. Kč, v posledním roce to bylo o téměř 40% méně – tedy 70,2 tis. Kč. Znamená to, že každý další zaměstnanec se stává pro firmu dražším. Vývoj znázorňuje následující graf.



Graf 4.u – Vývoj rentability pracovní síly

**Produktivita práce měřená tržbami**

Položka	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Tržby za prodej zboží	7 320	7 650	6 533	6 176	4 999	4 630
Počet zaměstnanců	25	23	23	17	17	15
<b>PP<sub>T</sub></b>	<b>292,8</b>	<b>332,6</b>	<b>284,0</b>	<b>363,3</b>	<b>294,1</b>	<b>308,7</b>

Tab. 4.23 – Produktivita práce

Vývoj produktivity práce podle hodnot uvedených v tabulce 4.23 není nijak valný. Od počátku období v roce 2000 zaznamenala celkově pokles o 5%. Je to dáno zejména tím, že růst tržeb nebyl tak rychlý jako růst počtu zaměstnanců. v roce 2005 vyprodukoval každý zaměstnanec v průměru o 16 tis. Kč tržeb méně než na počátku sledovaného období.

#### 4.4.2. Ukazatele aktivity

##### Počet obrátek dlouhodobého majetku

Položka	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Tržby za prodané zboží	49 072	54 312	45 398	44 010	38 060	35 971
Dlouhodobý majetek	21 067	22 055	22 544	3 163	3 503	3 757
<b>PO<sub>DM</sub></b>	<b>2,35</b>	<b>2,48</b>	<b>2,03</b>	<b>14,16</b>	<b>11,11</b>	<b>9,79</b>

Tab. 4.24 – Počet obrátek dlouhodobého majetku

Až do roku 2002 se obrátka dlouhodobého majetku držela na solidní úrovni, tedy v rozmezí od 9,79 do 14,16 a to tím způsobem, že v čase rostla. Sledovaný majetek se tedy „otáčel“ v podniku čím dál rychleji. S prudkým nárůstem dlouhodobé finanční investice klesla meziročně o 86% a od té doby se drží na úrovni kolem 2,3 obrátek ročně.

##### Doba obratu zásob zboží

Položka	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Zásoba zboží (průměr)	18 816	18 169	14 850	12 371	12 349	12 703
Náklady na prodané zboží (denní)	93	105	89	85	76	73
<b>DO<sub>zz</sub></b>	<b>203,1</b>	<b>173,5</b>	<b>167,7</b>	<b>145,3</b>	<b>161,7</b>	<b>173,1</b>

Tab. 4.25 – Doba obratu zásob zboží

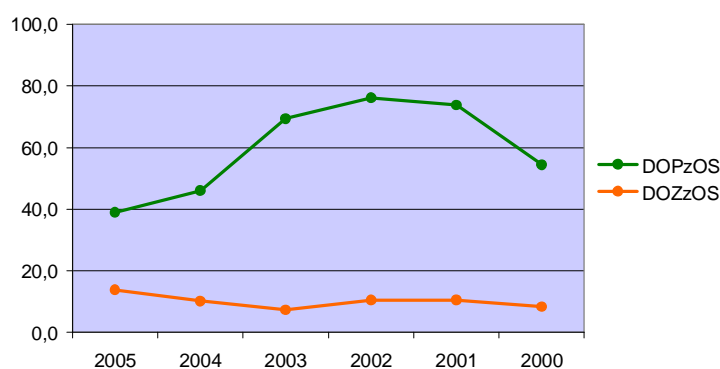
Tento ukazatel se v první polovině sledovaného období vyvíjel pozitivně. Počet dnů, za které se zboží ve firmě „otáčelo“, se v čase snižoval, a to zejména díky klesajícím průměrným zásobám a naopak rostoucím denním nákladům na prodané zboží. Až v druhé polovině období (konkrétně od roku 2003) došlo k nárůstu průměrných zásob o 20% (v dalších letech o 22% a 4%), zatímco náklady na prodané zboží rostly i nadále, což zvýšilo obrátku zásob.

Podobným způsobem hodnotím společnost i z hlediska likvidity, protože čím déle jsou peníze vázány v zásobách (nebo v jiných složkách majetku), tím narůstá riziko, že firma nebude mít dostatek hotových prostředků. Tzn. do poloviny období se likvidita vyvíjela pozitivně, od roku 2003 se situace začala zhoršovat (i když poslední rok naznačuje, že by se situace opět mohla vrátit do pozitivních „kolejí“).

### Doba obratu pohledávek z obchodního styku, doba obratu závazků z obchodního styku, obchodní deficit

Položka	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Pohledávky z obch. styku (průměr)	5 236	6 855	8 634	9 177	7 696	5 368
Závazky z obch. styku (průměr)	1 865	1 511	916	1 264	1 097	828
Tržby za prodej zboží (denní)	134	149	124	121	104	99
<b>DO<sub>PzOS</sub></b>	<b>38,9</b>	<b>46,1</b>	<b>69,4</b>	<b>76,1</b>	<b>73,8</b>	<b>54,5</b>
<b>DO<sub>ZzOS</sub></b>	<b>13,9</b>	<b>10,2</b>	<b>7,4</b>	<b>10,5</b>	<b>10,5</b>	<b>8,4</b>
<b>Obchodní deficit</b>	<b>25,1</b>	<b>35,9</b>	<b>62,0</b>	<b>65,6</b>	<b>63,3</b>	<b>46,1</b>

Tab. 4.26 – Doby obratu pohledávek a závazků z obchodního styku, obchodní deficit



Graf 4.v – Vývoj dob obrátů pohledávek a závazků z obchodního styku

Jak je vidět z výše uvedených tabulky i grafu, pohledávky a závazky jsou mezi sebou značně nevyvážené. Zatímco doba obratu pohledávek se pohybuje v rozmezí 38,9 až 76,1 dnů, doba obratu závazků na úrovni v průměru více než šestkrát nižší. Znamená to, že firma málo „zadržuje“ kapitál (v podobě krátkých splatností svých závazků) a naopak „sponzoruje“ své odběratele, kde jim uniká oportunitní výnos z prostředků, které by inkasovali při kratších lhůtách splatnosti faktur. Důkazem toho je i vysoký (kladný) obchodní deficit, jež v průměru za celé období činí 49,7 dnů. Právě jeho vysoké hodnoty snižují peněžní toky a dochází k poskytování dodavatelských úvěrů firemním odběratelům. v roce 2003 se doba obratu pohledávek poprvé meziročně snížila, stejně jako obchodní deficit. Doba obratu závazků naopak po dvou letech stagnace klesla. To je ale zase pozitivní signál pro dodavatele, kteří spolupracují se společnostmi – vědí, že své pohledávky budou mít rychle uhrazeny.

Z grafu 4.v je také patrné značně se lepší situace, kdy od roku 2003 se doby obratu závazků a pohledávek přibližují, takže obchodní deficit v posledním roce činí jen 25,1 dnů. To je určitě pro společnost dobrý signál a měla by tento vývoj podpořit.

#### 4.4.3. Ukazatele zadluženosti a struktury kapitálu

##### Věřitelské riziko

Položka	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Cizí kapitál	11 370	14 964	21 416	4 737	3 741	3 073
Úhrnné vlož. prostředky (průměr)	51 817	53 595	59 482	41 306	38 514	36 454
<b>VR</b>	<b>21,9%</b>	<b>27,9%</b>	<b>36,0%</b>	<b>11,5%</b>	<b>9,7%</b>	<b>8,4%</b>

Tab. 4.27 – Věřitelské riziko

S rostoucí hodnotou věřitelského rizika by měli být ostražití zejména věřitelé. v případě firmy Šperk, s. r. o. se jedná zejména o období roku 2003, kdy se sledovaný ukazatel rapidně zvýšil – z 11,5% na 36%. Na vině je již několikrát zmiňovaná dlouhodobá finanční investice, jejíž zdrojem byla dlouhodobá půjčka.

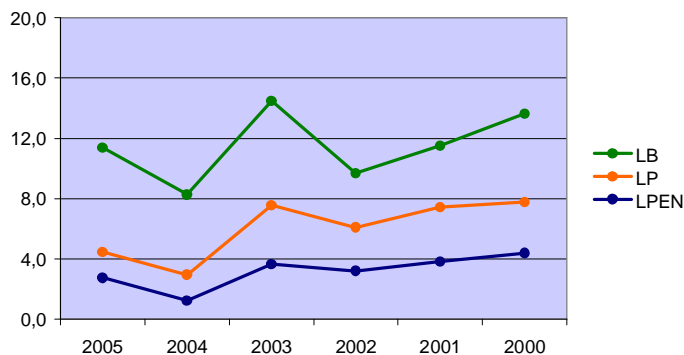
Jak jsem se ale již dříve zmínila, management společnosti má tendenci nezadlužovat se a vývoj v posledních dvou letech je toho důkazem. Podíl cizího kapitálu na celkových aktivech opět klesá a bude klesat i nadále.

#### 4.4.4. Ukazatele likvidity

##### Ukazatele běžné, pohotové a peněžní likvidity

Položka	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Oběžná aktiva	30 654	31 320	36 813	38 042	34 921	32 671
Oběžná aktiva - zásoby - problematické pohledávky	12 006	11 238	19 178	23 968	22 578	18 660
Finanční majetek	7 433	4 721	9 268	12 617	11 610	10 531
Krátkodobá pasiva	2 694	3 788	2 540	3 931	3 035	2 398
<b>L<sub>B</sub></b>	<b>11,4</b>	<b>8,3</b>	<b>14,5</b>	<b>9,7</b>	<b>11,5</b>	<b>13,6</b>
<b>L<sub>P</sub></b>	<b>4,5</b>	<b>3,0</b>	<b>7,6</b>	<b>6,1</b>	<b>7,4</b>	<b>7,8</b>
<b>L<sub>PEN</sub></b>	<b>2,8</b>	<b>1,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>3,8</b>	<b>4,4</b>

Tab. 4.28 – Běžná, pohotová a peněžní likvidita



Graf 4.w – Vývoj ukazatelů likvidity

Jeden z nejdůležitějších druhů ukazatelů finanční analýzy – ukazatele likvidity – se ve sledovaném případě drží na poměrně vysoké úrovni i když během celého

sledovaného období všechny klesly. Největší pokles od počátku zaznamenala pohotová likvidita (-43%), jen o nepatrně za ní je peněžní likvidita (-37%) a nejméně poklesla běžná likvidita (-16,5%). Tyto poklesy lze chápat pozitivně, protože přílišnou likviditou se společnost připravuje o zisky z alternativních způsobů použití prostředků.

Příčinu vývoje jednotlivých likvidit lze spatřovat zejména v nestejném vývoji čítenelů ze vzorců, tedy různě likvidních aktiv. Kontinuální pokles až do roku 2002 je shodně způsoben rapidním růstem krátkodobých pasiv, zatímco aktiva nestačila tento růst kopírovat. v dalším období došlo přesně k opačné situaci – krátkodobá pasiva klesla o 35% a likvidity prudce stouply. Za zmínku stojí peněžní likvidita v roce 2004, která meziročně klesla o 66%. Způsobil to značný pokles zůstatků peněžních prostředků (meziročně o 49%) a navíc procentuálně stejný nárůst krátkodobých pasiv.

Co se týká likvidity celkově, doporučila bych společnosti, aby se pokusila její jednotlivé hodnoty v budoucnosti snížit – využitím nadbytečných peněžních prostředků na bankovních účtech např. na finanční investice. Snižování zásob vzhledem k charakteru předmětu podnikání vidím jako nereálné – podnik potřebuje širokou paletu zboží k promptnímu uspokojování potřeb zákazníků, což považuji za velké konkurenční „plus“, tj. nabízet dostatečně široký sortiment.

Následující řádky věnuji srovnání vývoje čistého pracovního kapitálu a běžné likvidity, protože při výpočtu obou ukazatelů jsou východiskem stejné položky, tj. oběžná aktiva a krátkodobý cizí kapitál (pasiva). Navíc vypovídací schopnost čistého pracovního kapitálu může být v určitých případech omezená<sup>25</sup>.

Položka	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Oběžná aktiva	30 654	31 320	36 813	38 042	34 921	32 671
Krátkodobá pasiva	2 694	3 788	2 540	3 931	3 035	2 398
<b>LB</b>	<b>11,4</b>	<b>8,3</b>	<b>14,5</b>	<b>9,7</b>	<b>11,5</b>	<b>13,6</b>
<b>ČPK</b>	<b>27 960</b>	<b>27 532</b>	<b>34 273</b>	<b>34 111</b>	<b>31 886</b>	<b>30 273</b>
ČPK/AKTIVA	<b>54,0%</b>	<b>51,4%</b>	<b>57,6%</b>	<b>82,6%</b>	<b>82,8%</b>	<b>83,0%</b>

Tab. 4.29 – Srovnání ČPK a L<sub>B</sub> (absolutní hodnoty)

Položka	2005/2004	2004/2003	2003/2002	2002/2001	2001/2000
Oběžná aktiva	-2,1%	-14,9%	-3,2%	8,9%	6,9%
Krátkodobá pasiva	-28,9%	49,1%	-35,4%	29,5%	26,6%
<b>LB</b>	<b>37,6%</b>	<b>-43,0%</b>	<b>49,8%</b>	<b>-15,9%</b>	<b>-15,5%</b>
<b>ČPK</b>	<b>1,6%</b>	<b>-19,7%</b>	<b>0,5%</b>	<b>7,0%</b>	<b>5,3%</b>

Tab. 4.30 – Srovnání ČPK a L<sub>B</sub> (meziroční trendová analýza)

<sup>25</sup> Viz teoretická část na straně 9.

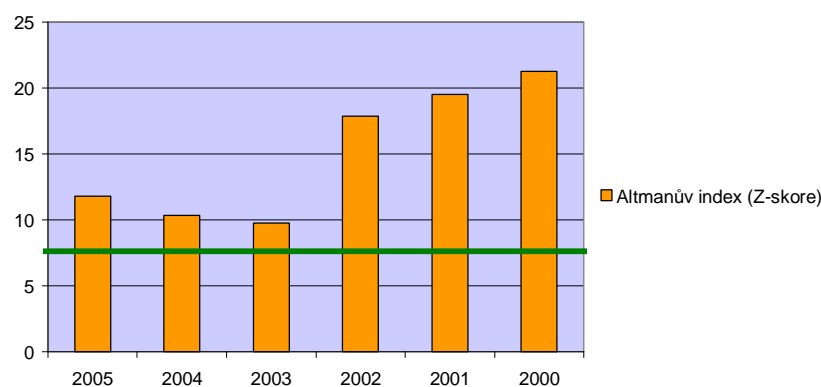
Předchozí tabulky 4.29 a 4.30 ukazují, že čistý pracovní kapitál se vždy nevyvíjí stejným směrem jako běžná likvidita, ačkoliv se vychází ze stejných hodnot. v prvních dvou období je růst krátkodobých pasiv dynamičtější a běžná likvidita klesá, zatímco čistý pracovní kapitál roste. Je to způsobeno tím, že absolutní hodnota krátkodobých pasiv je ve srovnání s oběžnými aktivy malá, takže i její relativně velká změna se jim v absolutní hodnotě nevyrovná. Jiný případ nastává v letech 2003 a 2005. Obě výchozí položky zaznamenaly meziroční pokles a ten vedl k nárůstu jak běžné likvidity, tak i čistého pracovního kapitálu. Způsobila to jen nepatrná změna ve vývoji oběžných aktiv, zatímco krátkodobá pasiva se změnila relativně i absolutně více. Celkově tedy likvidita za sledované období klesla o 16,2% a čistý pracovní kapitál pouze o 7,6%.

## 4.5. Bonitní a bankrotní modely

### 4.5.1. Altmanův model (též Z-skore model)

	Ukazatel	Váha	2005	2004	2003	2002	2001	2000
$x_1$	Pracovní kapitál/aktiva	6,56	0,54	0,51	0,58	0,83	0,83	0,83
$x_2$	Zadržovaný výsledek hospodaření/aktiva	3,26	0,29	0,25	0,21	0,23	0,24	0,22
$x_3$	Výsledek hospodaření před úroky a zdaněním/aktiva	6,72	0,05	0,03	0,03	0,06	0,05	0,07
$x_4$	Vlastní kapitál/cizí kapitál	1,05	3,55	2,58	1,76	7,69	9,27	10,86
	<b>Altmanův index (Z-skore)</b>		<b>11,8</b>	<b>10,3</b>	<b>9,8</b>	<b>17,9</b>	<b>19,5</b>	<b>21,3</b>

Tab. 4.31 – Altmanův model



Graf 4.x – Vývoj Altmanova indexu

V tabulce 4.31 jsem vypočítala Altmanův index podle modelu z roku 1995, který je pro české tržní prostředí považován za nejvhodnější. Všechny uváděné hodnoty indexů v jednotlivých letech se pohybují vysoko nad bodovou hranicí 5,5 bodů<sup>26</sup> (tedy v pásmu prosperity), která určuje finanční slabost. Nejnižší hodnotu vykazuje

<sup>26</sup> v grafu 4.x je spodní hranice pásma prosperity označena zelenou linkou.

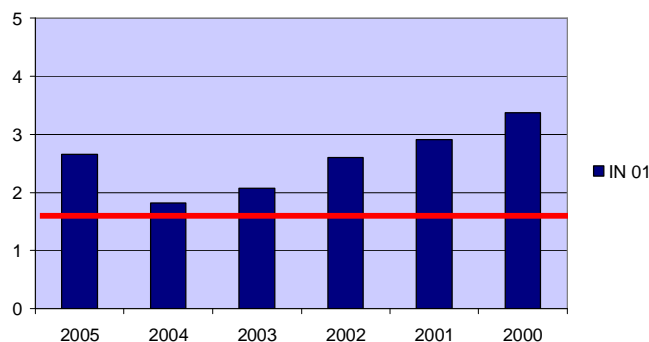
rok 2003, která klesla na úroveň 9,8. Způsobila to již několikrát zmiňovaná finanční investice, která ovlivnila dílčí indexy  $x_1$ ,  $x_2$  a  $x_3$ . v prvním a druhém případě za změnou figuruje nárůst bilanční sumy aktiv, proto jednotlivé indexy klesly o 30% a 50%, v případě indexu  $x_3$  se výrazně změnil podíl vlastního a cizího kapitálu – poklesl o 77%. To zapříčinilo i veliký pokles Altmanova indexu o 45%. I přesto je ale situace pozitivní, protože v dalších letech index opět narůstá. Dalo by se tedy říci, že finanční investice podle Altmanova indexu ovlivnila finanční zdraví podniku negativním způsobem, ale podle vývoje v letech následujících po tomto zásahu se zdá, že se index postupně ubírá k výchozím hodnotám.

#### 4.5.2. Index IN

	Ukazatel	Váha	2005	2004	2003	2002	2001	2000
$x_1$	Celková aktiva/cizí kapitál	0,13	4,56	3,58	2,78	8,72	10,30	11,86
$x_2$	Výsledek hosp. před úroky a zdaněním/N úroky	0,04	16,40	6,73	3,00*	3,00*	3,00*	3,00*
$x_3$	Výsledek hospodaření před úroky a zdaněním/aktiva	3,92	0,05	0,03	0,03	0,06	0,05	0,07
$x_4$	Výnosy/aktiva	0,21	0,97	1,04	0,79	1,10	1,03	1,04
$x_5$	Oběžná aktiva/(kr. závazky+kr.bankovní úvěry)	0,09	11,38	8,27	14,49	9,68	11,51	13,62
	<b>IN 01</b>		<b>2,66</b>	<b>1,81</b>	<b>2,07</b>	<b>2,60</b>	<b>2,91</b>	<b>3,37</b>

Tab. 4.32 – Index IN 01

\*) Pozn.: v letech 2000 – 2003 podnik nevykazoval (neměl) nákladové úroky, proto jsem použila expertní hodnotu „3“.



Graf 4.y – Vývoj indexu IN 01

Pro srovnání s bonitním Altmanovým modelem uvádím také pohled z opačné strany, tj. jak je na tom podnik z hlediska případného bankrotu. K tomu jsem využila index IN 01, který navazuje a sjednocuje přístupy dvou svých předchůdců (IN 95 a IN 99). Podle stanovených intervalů se podnik za sledované období pohybuje výhradně v pásmu, ve kterém vytváří kladný ekonomický zisk<sup>27</sup> („kladná hodnota

<sup>27</sup> Spodní hranice pásma kladné hodnoty ekonomického zisku je v grafu 4.y vyznačena červenou linkou.



ekonomického zisku“). Vývoj tohoto indexu je podobný jako v případě Altmanova modelu – svého maxima dosahoval v roce 2000, poté se meziročně snižoval, dosáhl minima a opět začal růst. Jen období dosaženého minima se liší, to nastalo v tomto případě o rok později, tj. v roce 2004.

Analýza pomocí indexu IN potvrdila předchozí zkoumání bonitní situace. Podnik má podle těchto vybraných modelů dobré finanční zdraví a nehrozí mu bankrot.

## **4.6. Finanční plán**

### **4.6.1. Dlouhodobý finanční plán**

V dlouhodobém horizontu společnost plánuje zejména otevírání dalších prodejen, které je podmíněno získáním těchto investic za výhodných podmínek, za kterých by byla taková investice maximálně efektivní – tzn. podporovala by zvyšování tržního podílu na trhu. Tento plán se může v závislosti na budoucích okolnostech, tzn. zejména vývoji nákladů, měnit a upravovat (tzv. rolling způsobem).

Zdroje potřebné k výše zmíněným investicím do nových prodejen předpokládá společnost čerpat z vygenerovaného zisku. Vzhledem k malé kapitálové síle je i velmi nepravděpodobné, že by se podařilo investici financovat např. bankovním úvěrem.

### **4.6.2. Krátkodobý finanční plán**

#### **4.6.2.1. Plánová výsledovka**

Předchozí finanční analýza společnosti Šperk, s. r. o. ukázala na silné a stabilní postavení na trhu. v dalším roce se proto počítá s kontinuálním vývojem bez negativních změn. Společnost předpokládá růst tržeb za prodej zboží cca o 5 – 7%. Následující plánové finanční výkazy (rozvahu a výsledovku) sestavím na základě metody procentního podílu na tržbách, konkrétně tedy hodnoty 6%, která je uprostřed stanoveného intervalu plánu pro rok 2006. Meziročně se v absolutním vyjádření zvýší tržby z 49,072 mil. Kč na 52,016 mil. Kč. U některých vybraných položek určím procentní změnu individuálně, ostatní položky jsou potom dány výpočtem (např. výsledky hospodaření).

Položka		2006/2005	2006		2005	
			% z tržeb*)	hodnota	% z tržeb*)	hodnota
I.	<b>Tržby za prodej zboží</b>	<b>6,0%</b>	<b>100,00%</b>	<b>52 016</b>	<b>100,00%</b>	<b>49 072</b>
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	6,0%	68,92%	35 847	68,92%	33 818
+	<b>OBCHODNÍ MARŽE</b>	<b>6,0%</b>	<b>31,08%</b>	<b>16 169</b>	<b>31,08%</b>	<b>15 254</b>
II.	<b>Výkony</b>	<b>3,0%</b>	<b>0,81%</b>	<b>421</b>	<b>0,83%</b>	<b>409</b>
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	3,0%	0,81%	421	0,83%	409
B.	<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>-3,5%</b>	<b>9,10%</b>	<b>4 734</b>	<b>10,00%</b>	<b>4 907</b>
1.	Spotřeba materiálu a energie	3,0%	1,78%	926	1,83%	899
2.	Služby	-5,0%	7,32%	3 808	8,17%	4 008
+	<b>PŘIDANÁ HODNOTA</b>	<b>10,2%</b>	<b>22,79%</b>	<b>11 857</b>	<b>21,92%</b>	<b>10 756</b>
C.	<b>Osobní náklady</b>	<b>8,0%</b>	<b>15,19%</b>	<b>7 902</b>	<b>14,92%</b>	<b>7 320</b>
D.	Daně a poplatky	6,0%	0,03%	17	0,03%	16
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	0,0%	1,90%	988	2,01%	988
IV.	Ostatní provozní výnosy	6,0%	0,28%	146	0,28%	138
H.	Ostatní provozní náklady	6,0%	0,51%	267	0,51%	252
*	<b>PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>20,9%</b>	<b>5,68%</b>	<b>2 956</b>	<b>4,98%</b>	<b>2 445</b>
X.	Výnosové úroky	6,0%	0,07%	35	0,07%	33
N.	Nákladové úroky	6,0%	0,30%	158	0,30%	149
XI.	Ostatní finanční výnosy	10,0%	1,18%	616	1,14%	560
O.	Ostatní finanční náklady	6,0%	0,91%	473	0,91%	446
*	<b>FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>110,0%</b>	<b>0,04%</b>	<b>20</b>	<b>0,00%</b>	<b>-2</b>
Q.	<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	<b>23,0%</b>	<b>1,62%</b>	<b>845</b>	<b>1,40%</b>	<b>687</b>
**	<b>VÝSLEDEK H. ZA BĚŽNOU ČINNOST</b>	<b>21,4%</b>	<b>4,10%</b>	<b>2 131</b>	<b>3,58%</b>	<b>1 756</b>
XIII.	Mimořádné výnosy	0,0%	0,00%	0	0,00%	0
R.	Mimořádné náklady	0,0%	0,00%	0	0,00%	0
S.	<b>Daň z příjmů z mimořádné činnosti</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>
*	<b>MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK H.</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>21,4%</b>	<b>4,10%</b>	<b>2 131</b>	<b>3,58%</b>	<b>1 756</b>
	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>21,8%</b>	<b>5,72%</b>	<b>2 976</b>	<b>4,98%</b>	<b>2 443</b>

Tab. 4.33 – Plánová výsledovka pro rok 2006

\*) Pozn.: Podíl na tržbách za prodej zboží.

Z tabulky 4.33 je vidět, že přidaná hodnota se podle plánu zvýší o 10,2%, což je způsobeno zejména 5% poklesem služeb v rámci výkonové spotřeby. Zejména z tohoto důvodu vzroste provozní výsledek hospodaření o 20,9 %

Společnost plánuje v následujícím roce přijmout jednu pracovní sílu. Spolu s 3% růstem mezd (které kopírují plánovanou inflaci<sup>28</sup>) tak porostou osobní náklady celkem o 8%.

V důsledku růstu ostatních finančních výnosů, kde společnost předpokládá rostoucí podíl na zisku z bratislavské pobočky se finanční výsledek hospodaření přehoupne do kladných čísel a vykáže zisk 20 tis. Kč.

Celkově tedy výsledek hospodaření vzroste o 21,4% na hodnotu 2,131 mil. Kč.

<sup>28</sup> Viz inflační cíl České národní banky na [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz).

## 4.6.2.2. Plánová rozvaha

Položka	2006/2005	2006		2005	
		% z bil.sumy*)	hodnota	% z bil.sumy*)	hodnota
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>-0,5%</b>	<b>100,00%</b>	<b>51 565</b>	<b>100,00%</b>	<b>51 817</b>
A. POHL. ZA UPSANÝ VLSTNÍ KAPITÁL	0,0%	0,00%	0	0,00%	0
B. DLOUHODOBÝ MAJETEK	-4,6%	38,99%	20 103	40,66%	21 067
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,00%	0	0,00%	0
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	-37,6%	3,10%	1 596	4,94%	2 560
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	0,0%	35,89%	18 507	35,72%	18 507
C. OBĚŽNÁ AKTIVA	2,5%	60,92%	31 414	59,16%	30 654
C.I. Zásoby	6,0%	37,89%	19 539	35,57%	18 433
C.II. Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,00%	0	0,00%	0
C.III. Krátkodobé pohledávky	4,1%	9,66%	4 982	9,24%	4 788
1. Pohledávky z obchodních vztahů	4,0%	9,38%	4 835	8,97%	4 649
C.IV. Finanční majetek	-7,3%	13,37%	6 892	14,34%	7 433
D. OST. AKTIVA - přechodné účty aktiv	-50,0%	0,09%	48	0,19%	96
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>-0,5%</b>	<b>100,00%</b>	<b>51 565</b>	<b>100,00%</b>	<b>51 817</b>
A. VLASTNÍ KAPITÁL	5,3%	82,50%	42 540	77,98%	40 409
A.I. Základní kapitál	0,0%	0,39%	200	0,39%	200
A.II. Kapitálové fondy	0,0%	48,39%	24 954	48,16%	24 954
A.III. Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0,0%	0,04%	20	0,04%	20
A.IV. Hospodářský výsledek minulých let	13,0%	29,55%	15 235	26,01%	13 479
A.V. Výsl. hosp. běž. uč. období (+/-)	21,4%	4,13%	2 131	3,39%	1 756
B. CIZÍ ZDROJE	-21,0%	17,42%	8 984	21,94%	11 370
B.I. Rezervy	0,0%	0,00%	0	0,00%	0
B.II. Dlouhodobé závazky	-28,8%	11,98%	6 176	16,74%	8 676
B.III. Krátkodobé závazky	4,2%	5,45%	2 808	5,20%	2 694
1. Závazky z obchodních vztahů	8,0%	2,05%	1 059	1,89%	981
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	0,0%	0,00%	0	0,00%	0
C. OST. PASIVA - přechodné účty pasiv	6,0%	0,08%	40	0,07%	38

Tab. 4.34 – Plánová rozvaha

Z plánové rozvahy lze vyčíst, že bilanční suma se snížila z hodnoty 51,817 mil. Kč na 51,565 mil. Kč, tedy 0,5%. U dlouhodobého majetku došlo pouze ke změně zůstatkové ceny vlivem odpisů a k nárůstu položky „Samostatné movité věci a soubory movitých věcí“ (zde jsem použila metodu procenta z tržeb). Vlivem toho došlo k jeho poklesu celkem o 4,6%.

U oběžných aktiv jsem použila opět metodu procenta z tržeb s výjimkou pohledávek z obchodních vztahů a finančního majetku. Prostřednictvím bonusových motivačních programů pro odběratele se společnost Šperk, s. r. o. pokusí snížit v následujícím roce pohledávky z obchodních vztahů a tím i obchodní deficit. Proto byla míra růstu těchto krátkodobých pohledávek stanovena na 4%. Peněžní zůstatek jsem určila pomocí přehledu o peněžních tocích.

Na straně pasiv ve struktuře vlastního kapitálu došlo ke změnám pouze v oblasti výsledku hospodaření minulých let (tam jsem převedla

výsledek hospodaření běžného období za rok 2005) a plánového výsledku hospodaření pro rok 2006. Tím došlo ke změně celkově o +5,3%.

Společnost rezervy neplánuje tvořit, proto tato oblast zůstala beze změny. Opět ale bude umořena část dluhu na finanční investici, což znamená pokles dlouhodobých závazků o téměř 30%. U krátkodobých závazků, konkrétně závazků z obchodních vztahů je potřeba řešit problém s obchodním deficitem, proto byl jejich růst stanoven na 8%.

Ostatní položky pasiv byly stanoveny procentním podílem tržeb.

#### 4.6.2.3. Plán přehledu o peněžních tocích

Položka	2 006
<b>Peněžní prostředky na počátku období</b>	<b>7 433</b>
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	2 131
Změna stavu dlouhodobého hmotného majetku (vč. odpisů)	964
Změna stavu zásob	-1 106
Změna stavu pohledávek	-194
Změna stavu ostatních aktiv	48
Změna stavu závazků	-2 386
Změna stavu ostatních pasiv	2
<b>Peněžní prostředky na konci období</b>	<b>6 892</b>

Tab. 4.35 – Plán přehledu o peněžních tocích

Tabulka 4.35 ukazuje, že v roce 2006 by mělo dojít k mírnému poklesu peněžních prostředků, tj. o 7,3% (541 tis. Kč). Největšími zdroji peněžních prostředků je výsledek hospodaření běžného účetního období, který byl ovšem převýšen nárůstem pracovního kapitálu (tj. zásobami, pohledávkami a závazky).

## 5. ZÁVĚR

V úvodu své diplomové práce jsem si stanovila za cíl zjistit, zda je firma finančně silná a zdravá a jaké jsou její vyhlídky do budoucna. Vypracovala jsem proto finanční analýzu spolu s krátkodobým finančním plánem a v následujících řádcích shrnu své poznatky dle jednotlivých kapitol.

Nejprve jsem se zabývala finanční analýzou z teoretického hlediska. Snažila jsem se vysvětlit její podstatu, potenciální množství jejích uživatelů, zdroje, ze kterých je pro její vypracování možné čerpat a vypovídací schopnost těchto zdrojů. Dále jsem pak zmínila a objasnila použití vybraných ukazatelů, které jsem rozčlenila na ukazatele horizontální a vertikální analýzy, rozdílové a poměrové. v rámci poměrových ukazatelů jsem použila ukazatele rentability (zde jsem zahrнула analýzu soustavy ukazatelů DuPont), aktivity, zadluženosti a struktury kapitálu a ukazatele likvidity. Následovaly sestavení a rozbor bonitního a bankrotního modelu, jejichž prostřednictvím lze zjistit, zda podnik je nebo není v „bankrotní“ situaci či zda se k ní neblíží, a naopak, zda je nebo není podnik finančně zdravý a prosperující. v závěru teoretické části jsem zmínila problematiku dlouhodobého a krátkodobého plánování.

Třetí kapitolu jsem věnovala seznámení se společností Šperk, s. r. o. . Popsala jsem historii jejího vzniku a dosavadní existence, organizační uspořádání a prostředí, ve kterém působí.

Čtvrtou kapitolou jsem zahájila praktickou část samotné finanční analýzy. Je to stěžejní část mé práce. Zpracovala jsem zde vybrané ukazatele a modely na základě dostupných dat, seskupila je do přehledných tabulek a grafů a následně jsem je interpretovala. v závěru této kapitoly jsem také sestavila krátkodobý finanční plán, který nastiňuje vývoj společnosti v roce 2006.

### 5.1. Silné a slabé stránky

Společnost Šperk, s. r. o. prokázala, že si na trhu své místo zaslouží a má v budoucnosti ještě co nabídnout. Nicméně jsou i věci, které nehovoří úplně v její prospěch.

**SILNÉ STRÁNKY**

- **zavedená firma** na trhu s dlouholetou tradicí, která se snaží expandovat a konkurenci vytvářet silného protihráče (otevírání nových prodejen, hledání nových příležitostí, účast na veletrzích);
- neustálé **rozšiřování sortimentu** tak, aby nabídka byla co nejkomplexnější a pro zákazníky co nejzajímavější; to ve svém důsledku vede ke konkurenčním výhodám.

**SLABÉ STRÁNKY**

- **silné konkurenční prostředí**, kde se snáze pohybují velké společnosti (Primossa, Klenoty Aurum);
- **malá kapitálová síla**, kvůli které je nemožné získat případný úvěr od bankovních institucí;
- „**no name**“ **výrobky** – šperky obecně patří k bezejmenným výrobkům a u těch je obzvlášť složité (ne-li nemožné) se odlišovat od konkurence; možná by stálo za úvahu vytvořit vlastní či distribuovat cizí značku;
- v podniku chybí **podnikový informační systém**, který dle mého názoru v dnešní době obchodování je více než nutný; jeho prostřednictvím lze v první řadě operativně vyhodnocovat prodeje, nákupy, řídit zásoby a v podstatě všechny podnikové procesy (finanční analýzu nevyjímaje), v druhé řadě zvyšovat produktivitu práce; důležitým aspektem je čas a náročnost zjištění a z toho vyplývající možnost reakce na zjištěné skutečnosti.

**HROZBY**

- **rostoucí cena vstupů** (zlata, stříbra), která se v posledním období zvýšila rapidním skokem; tyto náklady „navíc“ ovšem nelze jednoduše promítat do prodejních cen v plné výši, proto jdou na úkor obchodní marže společnosti;
- **kupní síla obyvatelstva** se v důsledku toho, že klenotnické zboží patří mezi postradatelné (zbytné) statky, přesouvá do jiných sortimentů (např. mobilní komunikace);
- **malý tržní podíl** může v budoucnu zvyšovat náklady společnosti a tím pádem i konkurenceschopnost; z dostupných informací je patrný odliv zákazníků z klasických „kamenných“ obchodů a naopak boom (leckde už i přesycení) obchodních center, kde mají zákazníci k dispozici komplexní skladby obchodů, včetně potravinových hypermarketů; logicky je proto obtížné se jako velkoobchodní distributor do klenotnických obchodů v těchto obchodních centrech prosadit, proto bych zde doporučila zaměřit otevírání vlastních prodejen, čímž by se tržní podíl mohl zvyšovat.

### **PŘÍLEŽITOSTI**

- **stále otvírání nových obchodních center**, kde může společnost prostřednictvím expandovat.

## **5.2. Celkové zhodnocení**

Z výše vypracované finanční analýzy je zřejmé, že velikým zásahem do fungování společnost Šperk, s. r. o. byla osmnáctimilionová finanční investice v roce 2003. Projevilo se to na mnoha ukazatelích. Došlo k prudkému nárůstu bilanční sumy o více než 40%, změnily se struktury aktiv a pasiv. v aktivech se značně zvýšil podíl dlouhodobého majetku (finančního), v pasivech vzrostl podíl cizího kapitálu, protože tato investice byla financována dluhově. Velký převis vlastního kapitálu nad dlouhodobým majetkem svědčí o tom, že značná část oběžných aktiv je financována právě vlastním kapitálem. To je znak překapitalizování, tedy neefektivního využívání kapitálu.

V počátku sledovaného období je patrný vysoký podíl oběžných aktiv (zásob). To je ale vzhledem k předmětu činnosti obvyklý jev. Zmiňovaná finanční investice tuto strukturu „nabourala“, ale postupně se tento jev bude obnovovat.

Za pozitivní jev hodnotím rostoucí trend přidané hodnoty a obchodní marže. a to i přesto, že kladný vývoj přidané hodnoty je „brzděn“ negativním vývojem v oblasti výkonů. Navzdory tomu výsledek hospodaření kolísá kolem hodnoty 1,5 mil. Kč, tedy víceméně stagnuje. Doporučila bych efektivněji řídit náklady, které přímo nesouvisí s prodávaným zbožím (zejm. výkonovou spotřebu, která si na sebe nevydělá), protože analýza nákladovosti tržeb za prodané zboží ukazuje její klesající tendenci.

Výši čistého pracovního kapitálu hodnotím vzhledem k výši bilanční sumy jako pozitivní. Je pravda, že jeho vývoj za sledované období zaznamenal výkyv, nicméně jeho výše je i tak dostatečná.

Co se týká ukazatelů rentability, jejich vývoj není zcela uspokojující, ve sledovaném období mají celkově sestupnou tendenci a ani jejich hodnoty nejsou nijak vysoké. Přičítám to poměrně vysokým hodnotám podílu vlastního kapitálu na celkových zdrojích.

V rámci ukazatelů aktivity jsem nezaznamenala žádné kritické hodnoty, v oblasti obchodního deficitu je za poslední dvě období patrná zlepšující se situace, protože obecně společnost bojuje s velkým nesouladem mezi dobou obrátů pohledávek a závazků. Obchodní deficit se tak postupně snižuje a doby obrátů se přibližují. To považuji za pozitivní vývoj.

Podle ukazatele zadluženosti – věřitelského rizika – je zadluženost společnosti Šperk, s. r. o. velmi malá. Management i vlastníci obecně preferují využívání převážně vlastních zdrojů. Výjimkou byla v roce 2003 půjčka na finanční investici v hodnotě 18 mil. Kč, která věřitelské riziko zvýšila.

Ukazatele likvidity zdaleka převyšují doporučované hodnoty, což je určitě větší jistota než by tomu bylo naopak. Přesto bych doporučila přesunout část peněžních prostředků do méně likvidních, zato výnosnějších aktiv.

V hodnocení finanční situace pomocí jak bonitních, tak i bankrotních modelů společnost obstála více než dobře. Použila jsem záměrně jeden bonitní a jeden bankrotní model, abych mohla posoudit situaci ze dvou pohledů. v obou případech se vypočtené hodnoty pohybují mimo riziková pásma (tj. mimo pásma bankrotu a šedé zóny).

Mám-li zhodnotit komplexně výsledky své finanční analýzy a zodpovědět otázky, které jsem si na začátku dala, uvedu, že společnost Šperk, s. r. o. se nachází v dobré finanční situaci a její budoucí existence není ohrožena. Zároveň bych doporučila vzít v úvahu výsledky této analýzy, využít maximálně silných stránek a eliminovat slabé, zažehnat hrozby a chopit se příležitostí.



## 6. SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- Kovanicová, D. – Kovanic, P.: Podklady skryté v účetnictví, finanční analýza účetních výkazů. Praha, Polygon 1997.
- Synek, M. – kol.: Manažerská ekonomika. Praha, Grada 2001.
- Kovanicová, D. – kol.: Finanční účetnictví v kontextu světového vývoje. Praha, Polygon 1999.
- Kislingerová, E. – Hnilica, J.: Finanční analýza krok za krokem. Praha, C. H. Beck 2005.
- Procházková, D. – Vlach, P.: Vzorový účtový rozvrh 2006, Rozvaha a výsledovka 2006, ÚZ č. 538. Praha, Sagit 2006.
- Kovanicová, D.: Abeceda účetních znalostí pro každého. Praha, Trizonia 1993.
- Grúnwald, R. – Holečková, J.: Finanční analýza a plánování podniku. Praha, VŠE 1999.
- Finanční analýza. Praktický průvodce účetnictvím, část 11, díl 1, 2002.
- Zákona č. 593/1991 Sb. o účetnictví.
- Zákon č. 586/1992 Sb. o daních z příjmu.
- French, D.: Dictionary of Accounting Terms. The Institute of Chartered Accountants in England and Wales, London, 1985.
- Marek, P.: FP\_551. (seminář) Praha: VŠE, 14. 11. 2002.
- ČNB: <http://www.cnb.cz/>
- Ministerstvo financí: <http://www.info.mfcr.cz/>
- Český puncovní úřad: <http://www.puncovniurad.cz/>
- Klenotník hodinář: <http://www.klenotnik.com/>

## 7. PŘÍLOHY

ROZVAHA v plném rozsahu – Šperk, s. r. o.

VÝSLEDOVKA v plném rozsahu – Šperk, s. r. o.

ROZVAHA – horizontální analýza – Šperk, s. r. o.

ROZVAHA – vertikální analýza – Šperk, s. r. o. (vztaženo k celkové bilanční sumě)

VÝSLEDOVKA – horizontální analýza – Šperk, s. r. o.

VÝSLEDOVKA – vertikální analýza – Šperk, s. r. o. (vztaženo k tržbám za prodej zboží)

## R O Z V A H A v plném rozsahu - ŠPERK, s. r. o.

	2005	2004	2003	2002	2001	2000
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>51 817</b>	<b>53 595</b>	<b>59 482</b>	<b>41 306</b>	<b>38 514</b>	<b>36 454</b>
<b>A. POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>B. DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	<b>21 067</b>	<b>22 055</b>	<b>22 544</b>	<b>3 163</b>	<b>3 503</b>	<b>3 757</b>
<b>B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>B.II. Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>2 560</b>	<b>3 548</b>	<b>4 544</b>	<b>3 133</b>	<b>3 503</b>	<b>3 757</b>
1. Pozemky	425	425	425	425	425	425
2. Stavby	1732	1897	2 069	2 249	2 436	2 631
3. Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	403	1226	2 050	459	642	701
<b>B.III. Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>18 507</b>	<b>18 507</b>	<b>18 000</b>	<b>30</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1. Podíly v ovládaných a řízených osobách	18507	18507	18 000	30	0	0
<b>C. OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	<b>30 654</b>	<b>31 320</b>	<b>36 813</b>	<b>38 042</b>	<b>34 921</b>	<b>32 671</b>
<b>C.I. Zásoby</b>	<b>18 433</b>	<b>19 830</b>	<b>17 040</b>	<b>13 384</b>	<b>11 835</b>	<b>13 141</b>
1. Materiál	364	268	265	459	19	260
5. Zboží	18069	19562	16 775	12 925	11 816	12 881
<b>C.II. Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>C.III. Krátkodobé pohledávky</b>	<b>4 788</b>	<b>6 769</b>	<b>10 505</b>	<b>12 041</b>	<b>11 476</b>	<b>8 999</b>
7. Ostatní poskytnuté zálohy	0	0	564	0	0	0
8. Dohadné účty aktivní	0	0	0	13	0	0
9. Jiné pohledávky	139	946	2 054	2 648	2 503	2 581
<b>C.IV. Finanční majetek</b>	<b>7 433</b>	<b>4 721</b>	<b>9 268</b>	<b>12 617</b>	<b>11 610</b>	<b>10 531</b>
1. Peníze	466	383	755	1 346	670	961
2. Účty v bankách	6967	4338	8 513	11 271	10 940	9 570
<b>D. OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv</b>	<b>96</b>	<b>220</b>	<b>125</b>	<b>101</b>	<b>90</b>	<b>26</b>
<b>D.I. Časové rozlišení</b>	<b>96</b>	<b>220</b>	<b>125</b>	<b>101</b>	<b>90</b>	<b>26</b>
1. Náklady příštích období	69	200	52	101	90	26
3. Příjmy příštích období	27	20	73	0	0	0

	2005	2004	2003	2002	2001	2000
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>51 817</b>	<b>53 595</b>	<b>59 482</b>	<b>41 306</b>	<b>38 514</b>	<b>36 454</b>
<b>A. VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>40 409</b>	<b>38 618</b>	<b>37 684</b>	<b>36 414</b>	<b>34 664</b>	<b>33 369</b>
<b>A.I. Základní kapitál</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
1. Základní kapitál	200	200	100	100	100	100
<b>A.II. Kapitálové fondy</b>	<b>24 954</b>	<b>24 954</b>	<b>25 222</b>	<b>25 222</b>	<b>25 222</b>	<b>25 222</b>
2. Ostatní kapitálové fondy	24954	24954	25 222	25 222	25 222	25 222
<b>A.III. Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>
1. Zákonný rezervní fond	20	20	20	20	20	20
<b>A.IV. Hospodářský výsledek minulých let</b>	<b>13 479</b>	<b>12 342</b>	<b>11 072</b>	<b>9 322</b>	<b>7 992</b>	<b>6 287</b>
1. Nerozdělený zisk minulých let	13479	12 342	11 072	9 322	7 992	6 287
<b>A.V. Výsledek hosp. běžného uč. období (+/-)</b>	<b>1 756</b>	<b>1 102</b>	<b>1 270</b>	<b>1 750</b>	<b>1 330</b>	<b>1 740</b>
<b>B. CIZÍ ZDROJE</b>	<b>11 370</b>	<b>14 964</b>	<b>21 416</b>	<b>4 737</b>	<b>3 741</b>	<b>3 073</b>
<b>B.I. Rezervy</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>200</b>	<b>100</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1. Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	200	100	0	0
<b>B.II. Dlouhodobé závazky</b>	<b>8 676</b>	<b>11 176</b>	<b>18 676</b>	<b>706</b>	<b>706</b>	<b>675</b>
9. Jiné závazky	8676	11176	18 676	706	706	675
<b>B.III. Krátkodobé závazky</b>	<b>2 694</b>	<b>3 788</b>	<b>2 540</b>	<b>3 931</b>	<b>3 035</b>	<b>2 398</b>
1. Závazky z obchodních vztahů	981	2748	273	1 559	968	1 226
5. Závazky k zaměstnancům	580	483	873	985	565	360
6. Závazky ze soc. zabezp. a zdrav. pojištění	201	169	304	346	389	283
7. Stát - daňové závazky a dotace	625	126	978	1 004	1 113	504
8. Přijaté zálohy	0	0	7	0	0	0
10. Dohadné účty pasivní	244	253	96	37	0	25
11. Jiné závazky	63	9	9	0	0	0
<b>B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>C. OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv</b>	<b>38</b>	<b>13</b>	<b>382</b>	<b>155</b>	<b>109</b>	<b>12</b>
<b>C.I. Časové rozlišení</b>	<b>38</b>	<b>13</b>	<b>382</b>	<b>155</b>	<b>109</b>	<b>12</b>
1. Výdaje příštích období	19	13	382	155	109	12
2. Výnosy příštích období	19	0	0	0	0	0

## V Ý S L E D O V K A v plném rozsahu - ŠPERK, s. r. o.

Položka	č.ř.	2005	2004	2003	2002	2001	2000
I. Tržby za prodej zboží	01	49 072	54 312	45 398	44 010	38 060	35 971
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	02	33 818	38 229	32 330	31 084	27 869	26 791
<b>+ OBCHODNÍ MARŽE</b>	<b>03</b>	<b>15 254</b>	<b>16 083</b>	<b>13 068</b>	<b>12 926</b>	<b>10 191</b>	<b>9 180</b>
II. Výkony	04	409	398	464	793	844	801
1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	409	398	464	793	844	801
B. Výkonová spotřeba	08	4 907	5 464	4 124	4 123	3 678	2 623
1. Spotřeba materiálu a energie	09	899	879	717	692	1 225	619
2. Služby	10	4 008	4 585	3 407	3 431	2 453	2 004
<b>+ PŘIDANÁ HODNOTA</b>	<b>11</b>	<b>10 756</b>	<b>11 017</b>	<b>9 408</b>	<b>9 596</b>	<b>7 357</b>	<b>7 358</b>
C. Osobní náklady	12	7 320	7 650	6 533	6 176	4 999	4 630
1. Mzdové náklady	13	5 315	5 557	4 765	4 484	3 649	3 378
3. Náklady na soc. zabezp. a zdrav. pojištění	15	1 840	1 924	1 647	1 552	1 254	1 174
4. Sociální náklady	16	165	169	121	140	96	78
D. Daně a poplatky	17	16	16	13	16	16	15
E. Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	18	988	1 260	972	580	698	764
III. Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	19	0	0	599	40	102	317
1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	0	0	599	40	102	317
F. Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	22	0	0	45	0	8	16
G. Změna stavu rezerv a opr. položek v provozní	25	-127	-200	114	226	7	56
IV. Ostatní provozní výnosy	27	138	521	222	42	136	43
H. Ostatní provozní náklady	28	252	477	315	171	163	163
<b>* PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>30</b>	<b>2 445</b>	<b>2 335</b>	<b>2 237</b>	<b>2 509</b>	<b>1 704</b>	<b>2 074</b>
VII Výnosy z dl. finančního majetku	33	0	0	0	0	0	0
X. Výnosové úroky	43	33	61	100	238	336	401
N. Nákladové úroky	44	149	236	0	0	0	0
XI. Ostatní finanční výnosy	45	560	179	135	384	208	314
O. Ostatní finanční náklady	46	446	748	631	590	311	289
<b>* FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>49</b>	<b>-2</b>	<b>-744</b>	<b>-396</b>	<b>32</b>	<b>233</b>	<b>426</b>
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	50	687	487	571	789	602	756
1. splatná	51	687	487	571	789	602	756
<b>** VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST</b>	<b>53</b>	<b>1 756</b>	<b>1 104</b>	<b>1 270</b>	<b>1 752</b>	<b>1 335</b>	<b>1 744</b>
XII Mimořádné výnosy	54	0	0	0	4	1	0
R. Mimořádné náklady	55	0	2	0	6	6	6
S. Daň z příjmů z mimořádné činnosti	56	0	0	0	0	0	-2
1. splatná	57	0	0	0	0	0	-2
<b>* MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>59</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>-5</b>	<b>-4</b>
<b>*** Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>61</b>	<b>1 756</b>	<b>1 102</b>	<b>1 270</b>	<b>1 750</b>	<b>1 330</b>	<b>1 740</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>62</b>	<b>2 443</b>	<b>1 589</b>	<b>1 841</b>	<b>2 539</b>	<b>1 932</b>	<b>2 494</b>

## R O Z V A H A - horizontální analýza - ŠPERK, s. r. o.

	2005/2004	2004/2003	2003/2002	2002/2001	2001/2000
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>-3,3%</b>	<b>-9,9%</b>	<b>44,0%</b>	<b>7,2%</b>	<b>5,7%</b>
<b>A. POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>B. DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	<b>-4,5%</b>	<b>-2,2%</b>	<b>612,7%</b>	<b>-9,7%</b>	<b>-6,8%</b>
<b>B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>B.II. Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>-27,8%</b>	<b>-21,9%</b>	<b>45,0%</b>	<b>-10,6%</b>	<b>-6,8%</b>
1. Pozemky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
2. Stavby	-8,7%	-8,3%	-8,0%	-7,7%	-7,4%
3. Samostatné movité věci a soubory mov. věci	-67,1%	-40,2%	346,6%	-28,5%	-8,4%
<b>B.III. Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>0,0%</b>	<b>2,8%</b>	<b>59900,0%</b>	<b>+30*</b>	<b>0,0%</b>
1. Podíly v ovládaných a řízených osobách	0,0%	2,8%	59900,0%	+30*	0,0%
<b>C. OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	<b>-2,1%</b>	<b>-14,9%</b>	<b>-3,2%</b>	<b>8,9%</b>	<b>6,9%</b>
<b>C.I. Zásoby</b>	<b>-7,0%</b>	<b>16,4%</b>	<b>27,3%</b>	<b>13,1%</b>	<b>-9,9%</b>
1. Materiál	35,8%	1,1%	-42,3%	2315,8%	-92,7%
5. Zboží	-7,6%	16,6%	29,8%	9,4%	-8,3%
<b>C.II. Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>C.III. Krátkodobé pohledávky</b>	<b>-29,3%</b>	<b>-35,6%</b>	<b>-12,8%</b>	<b>4,9%</b>	<b>27,5%</b>
1. Pohledávky z obchodních vztahů	-20,2%	-26,2%	-15,9%	4,5%	39,8%
7. Ostatní poskytnuté zálohy	0,0%	0,0%	+564*	0,0%	0,0%
8. Dohadné účty aktivní	0,0%	0,0%	-100,0%	+13*	0,0%
9. Jiné pohledávky	-85,3%	-53,9%	-22,4%	5,8%	-3,0%
<b>C.IV. Finanční majetek</b>	<b>57,4%</b>	<b>-49,1%</b>	<b>-26,5%</b>	<b>8,7%</b>	<b>10,2%</b>
1. Peníze	21,7%	-49,3%	-43,9%	100,9%	-30,3%
2. Účty v bankách	60,6%	-49,0%	-24,5%	3,0%	14,3%
<b>D. OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv</b>	<b>-56,4%</b>	<b>76,0%</b>	<b>23,8%</b>	<b>12,2%</b>	<b>246,2%</b>
<b>D.I. Časové rozlišení</b>	<b>-56,4%</b>	<b>76,0%</b>	<b>23,8%</b>	<b>12,2%</b>	<b>246,2%</b>
1. Náklady příštích období	-65,5%	284,6%	-48,5%	12,2%	246,2%
3. Příjmy příštích období	35,0%	-72,6%	+73*	0,0%	0,0%
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>-3,3%</b>	<b>-9,9%</b>	<b>44,0%</b>	<b>7,2%</b>	<b>5,7%</b>
<b>A. VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>4,6%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,5%</b>	<b>5,0%</b>	<b>3,9%</b>
<b>A.I. Základní kapitál</b>	<b>0,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
1. Základní kapitál	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>A.II. Kapitálové fondy</b>	<b>0,0%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
2. Ostatní kapitálové fondy	0,0%	-1,1%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>A.III. Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
1. Zákonný rezervní fond	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>A.IV. Hospodářský výsledek minulých let</b>	<b>9,2%</b>	<b>11,5%</b>	<b>18,8%</b>	<b>16,6%</b>	<b>27,1%</b>
1. Nerozdělený zisk minulých let	9,2%	11,5%	18,8%	16,6%	27,1%
<b>A.V. Výsledek hosp. běžného úč. období (+/-)</b>	<b>59,3%</b>	<b>-13,2%</b>	<b>-27,4%</b>	<b>31,6%</b>	<b>-23,6%</b>
<b>B. CIZÍ ZDROJE</b>	<b>-24,0%</b>	<b>-30,1%</b>	<b>352,1%</b>	<b>26,6%</b>	<b>21,7%</b>
<b>B.I. Rezervy</b>	<b>0,0%</b>	<b>-100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>+100*</b>	<b>0,0%</b>
1. Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0,0%	-100,0%	100,0%	+100*	0,0%
<b>B.II. Dlouhodobé závazky</b>	<b>-22,4%</b>	<b>-40,2%</b>	<b>2545,3%</b>	<b>0,0%</b>	<b>4,6%</b>
9. Jiné závazky	-22,4%	-40,2%	2545,3%	0,0%	4,6%
<b>B.III. Krátkodobé závazky</b>	<b>-28,9%</b>	<b>49,1%</b>	<b>-35,4%</b>	<b>29,5%</b>	<b>26,6%</b>
1. Závazky z obchodních vztahů	-64,3%	906,6%	-82,5%	61,1%	-21,0%
5. Závazky k zaměstnancům	20,1%	-44,7%	-11,4%	74,3%	56,9%
6. Závazky ze soc. zabezp. a zdrav. pojištění	18,9%	-44,4%	-12,1%	-11,1%	37,5%
7. Stát - daňové závazky a dotace	396,0%	-87,1%	-2,6%	-9,8%	120,8%
8. Přijaté zálohy	0,0%	-100,0%	+7*	0,0%	0,0%
10. Dohadné účty pasivní	-3,6%	163,5%	159,5%	+37*	-100,0%
11. Jiné závazky	600,0%	0,0%	+9*	0,0%	0,0%
<b>B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>C. OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv</b>	<b>192,3%</b>	<b>-96,6%</b>	<b>146,5%</b>	<b>42,2%</b>	<b>808,3%</b>
<b>C.I. Časové rozlišení</b>	<b>192,3%</b>	<b>-96,6%</b>	<b>146,5%</b>	<b>42,2%</b>	<b>808,3%</b>
1. Výdaje příštích období	46,2%	-96,6%	146,5%	42,2%	808,3%
2. Výnosy příštích období	+19*	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

\*) Pozn.: v případech, kde nebylo možné vyjádřit změnu procentuálně (v důsledku výskytu hodnoty "0" ve jmenovateli) jsem použila absolutní vyjádření změny.



## V Ý S L E D O V K A - horizontální analýza - ŠPERK, s. r. o.

Položka		č.ř.	2005/2004	2004/2003	2003/2002	2002/2001	2001/2000
I.	<b>Tržby za prodej zboží</b>	01	-9,6%	19,6%	3,2%	15,6%	5,8%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	-11,5%	18,2%	4,0%	11,5%	4,0%
	<b>+ OBCHODNÍ MARŽE</b>	03	-5,2%	23,1%	1,1%	26,8%	11,0%
II.	<b>Výkony</b>	04	2,8%	-14,2%	-41,5%	-6,0%	5,4%
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	2,8%	-14,2%	-41,5%	-6,0%	5,4%
B.	<b>Výkonová spotřeba</b>	08	-10,2%	32,5%	0,0%	12,1%	40,2%
1.	Spotřeba materiálu a energie	09	2,3%	22,6%	3,6%	-43,5%	97,9%
2.	Služby	10	-12,6%	34,6%	-0,7%	39,9%	22,4%
	<b>+ PŘIDANÁ HODNOTA</b>	11	-2,4%	17,1%	-2,0%	30,4%	0,0%
C.	<b>Osobní náklady</b>	12	-4,3%	17,1%	5,8%	23,5%	8,0%
1.	Mzdové náklady	13	-4,4%	16,6%	6,3%	22,9%	8,0%
3.	Náklady na soc. zabezp. a zdrav. pojištění	15	-4,4%	16,8%	6,1%	23,8%	6,8%
4.	Sociální náklady	16	-2,4%	39,7%	-13,6%	45,8%	23,1%
D.	Daně a poplatky	17	0,0%	23,1%	-18,8%	0,0%	6,7%
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	18	-21,6%	29,6%	67,6%	-16,9%	-8,6%
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	19	0,0%	-100,0%	1397,5%	-60,8%	-67,8%
F.	Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	22	0,0%	-100,0%	+45*)	-100,0%	-50,0%
G.	Změna stavu rezerv a opr. položek v provozní	25	-36,5%	-275,4%	-49,6%	3128,6%	-87,5%
IV.	Ostatní provozní výnosy	27	-73,5%	134,7%	428,6%	-69,1%	216,3%
H.	Ostatní provozní náklady	28	-47,2%	51,4%	84,2%	4,9%	0,0%
	<b>* PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	30	4,7%	4,4%	-10,8%	47,2%	-17,8%
VII	<b>Výnosy z dl. finančního majetku</b>	33	-200,0%	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
X.	Výnosové úroky	43	-45,9%	-39,0%	-58,0%	-29,2%	-16,2%
N.	Nákladové úroky	44	-36,9%	+236*)	0,0%	0,0%	0,0%
XI.	Ostatní finanční výnosy	45	212,8%	32,6%	-64,8%	84,6%	-33,8%
O.	Ostatní finanční náklady	46	-40,4%	18,5%	6,9%	89,7%	7,6%
	<b>* FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	49	-99,7%	87,9%	-1337,5%	-86,3%	-45,3%
Q.	<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	50	41,1%	-14,7%	-27,6%	31,1%	-20,4%
1.	splatná	51	41,1%	-14,7%	-27,6%	31,1%	-20,4%
	<b>** VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST</b>	53	59,1%	-13,1%	-27,5%	31,2%	-23,5%
XII	Mimořádné výnosy	54	0,0%	0,0%	-100,0%	300,0%	+1*)
R.	Mimořádné náklady	55	-100,0%	+2*)	-100,0%	0,0%	0,0%
S.	<b>Daň z příjmů z mimořádné činnosti</b>	56	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%
1.	splatná	57	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%
	<b>* MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ**)</b>	59	-100,0%	-2*)	-100,0%	-60,0%	25,0%
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	61	59,3%	-13,2%	-27,4%	31,6%	-23,6%
	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	62	53,7%	-13,7%	-27,5%	31,4%	-22,5%

\*) Pozn.: v případech, kde nebylo možné vyjádřit změnu procentuálně (v důsledku výskytu hodnoty "0" ve jmenovateli) jsem použila absolutní vyjádření změny.

\*\*) Pozn.: protože se jedná o záporné hodnoty, kladný index jejich vývoje znamená fakticky prohlubování ztráty a naopak - záporný index znamená její snižování.

## V Ý S L E D O V K A - vertikální analýza - ŠPERK, s. r. o.

(vztaženo k tržbám za prodej zboží)

	Položka	č.ř.	2005	2004	2003	2002	2001	2000
I.	<b>Tržby za prodej zboží</b>	<b>01</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	68,9%	70,4%	71,2%	70,6%	73,2%	74,5%
	<b>+ OBCHODNÍ MARŽE</b>	<b>03</b>	<b>31,1%</b>	<b>29,6%</b>	<b>28,8%</b>	<b>29,4%</b>	<b>26,8%</b>	<b>25,5%</b>
II.	<b>Výkony</b>	<b>04</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,7%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,2%</b>
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	0,8%	0,7%	1,0%	1,8%	2,2%	2,2%
B.	<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>08</b>	<b>10,0%</b>	<b>10,1%</b>	<b>9,1%</b>	<b>9,4%</b>	<b>9,7%</b>	<b>7,3%</b>
1.	Spotřeba materiálu a energie	09	1,8%	1,6%	1,6%	1,6%	3,2%	1,7%
2.	Služby	10	8,2%	8,4%	7,5%	7,8%	6,4%	5,6%
	<b>+ PŘIDANÁ HODNOTA</b>	<b>11</b>	<b>21,9%</b>	<b>20,3%</b>	<b>20,7%</b>	<b>21,8%</b>	<b>19,3%</b>	<b>20,5%</b>
C.	<b>Osobní náklady</b>	<b>12</b>	<b>14,9%</b>	<b>14,1%</b>	<b>14,4%</b>	<b>14,0%</b>	<b>13,1%</b>	<b>12,9%</b>
1.	Mzdové náklady	13	11,3%	10,2%	10,5%	10,2%	9,6%	9,4%
3.	Změna stavu rezerv a opr. položek v provozní	15	3,7%	3,5%	3,6%	3,5%	3,3%	3,3%
4.	Sociální náklady	16	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%
D.	Daně a poplatky	17	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	18	2,0%	2,3%	2,1%	1,3%	1,8%	2,1%
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	19	0,0%	0,0%	1,3%	0,1%	0,3%	0,9%
F.	Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	22	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
G.	Změna stavu rezerv a opr. položek v provozní	25	-0,3%	-0,4%	0,3%	0,5%	0,0%	0,2%
IV.	Ostatní provozní výnosy	27	0,3%	1,0%	0,5%	0,1%	0,4%	0,1%
H.	Ostatní provozní náklady	28	0,5%	0,9%	0,7%	0,4%	0,4%	0,5%
*	<b>PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>30</b>	<b>5,0%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,9%</b>	<b>5,7%</b>	<b>4,5%</b>	<b>5,8%</b>
VII.	<b>Výnosy z dl. finančního majetku</b>	<b>33</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
X.	Výnosové úroky	43	0,1%	0,1%	0,2%	0,5%	0,9%	1,1%
XI.	Ostatní finanční výnosy	45	1,1%	0,3%	0,3%	0,9%	0,5%	0,9%
O.	Ostatní finanční náklady	46	0,9%	1,4%	1,4%	1,3%	0,8%	0,8%
*	<b>FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>49</b>	<b>0,0%</b>	<b>-1,4%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,6%</b>	<b>1,2%</b>
Q.	<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	<b>50</b>	<b>1,4%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,6%</b>	<b>2,1%</b>
1.	splatná	51	1,4%	0,9%	1,3%	1,8%	1,6%	2,1%
**	<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST</b>	<b>53</b>	<b>3,6%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,8%</b>	<b>4,0%</b>	<b>3,5%</b>	<b>4,8%</b>
XII.	Mimořádné výnosy	54	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
R.	Mimořádné náklady	55	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
S.	<b>Daň z příjmů z mimořádné činnosti</b>	<b>56</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
1.	splatná	57	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
*	<b>MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>59</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>61</b>	<b>3,6%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,8%</b>	<b>4,0%</b>	<b>3,5%</b>	<b>4,8%</b>
	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>62</b>	<b>5,0%</b>	<b>2,9%</b>	<b>4,1%</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,1%</b>	<b>6,9%</b>