

Vysoká škola ekonomická v Praze
Fakulta podnikohospodářská
Hlavní specializace: Podniková ekonomika a management



Název diplomové práce:

Externí finanční analýza podniku TONAK, a. s.

Vypracovala: Nikola Krtková

Vedoucí diplomové práce: prof. Ing. Jiří Dvořáček, CSc.

P r o h l á š e n í

Prohlašuji, že diplomovou práci na téma
„Externí finanční analýza podniku TONAK, a. s.“
jsem vypracovala samostatně.
Použitou literaturu a podkladové materiály
uvádím v příloženém seznamu literatury.

V Praze dne 12. prosince 2006

Ráda bych poděkovala vedoucímu mé diplomové práce
prof. Ing. Jiřímu Dvořáčkovi, CSc za cenné rady a také vedení podniku
TONAK, a. s. za poskytnuté informační materiály.

Obsah:

Úvod.....	- 5 -
1 Úloha, cíl a zdroje finanční analýzy	- 7 -
1.1 Základní přístupy k finanční analýze.....	- 7 -
1.2 Interní a externí finanční analýza.....	- 8 -
1.3 Uživatelé finanční analýzy a jejich informační potřeby	- 8 -
1.4 Zdroje informací pro finanční analýzu	- 9 -
1.4.1 Rozvaha.....	- 10 -
1.4.2 Výkaz zisku a ztrát.....	- 12 -
1.4.3 Výkaz Cash flow	- 13 -
2 Postup finanční analýzy	- 14 -
2.1 Kroky komplexní finanční analýzy.....	- 15 -
2.2 Poměrová analýza	- 15 -
2.2.1 Ukazatele výnosnosti.....	- 16 -
2.2.2 Ukazatele likvidity	- 20 -
2.2.3 Ukazatele zadluženosti.....	- 24 -
2.2.4 Ukazatele aktivity.....	- 28 -
2.2.5 Ukazatele tržní hodnoty podniku	- 31 -
2.3 Nová kritéria hodnocení výkonnosti podniku.....	- 34 -
2.4 Predikce finanční tísně.....	- 36 -
2.4.1 Systémy včasného varování	- 36 -
3 Charakteristika podniku TONAK, a.s.....	- 40 -
3.1 Základní údaje.....	- 40 -
3.2 Historie podniku	- 40 -
3.3 Výrobní program.....	- 41 -
3.4 Odbyt	- 41 -
3.5 Organizační schéma TONAKU, a.s.....	- 43 -
4 Finanční analýza.....	- 44 -
4.1 Analýza aktiv	- 44 -
4.1.1 Analýza vývojových trendů.....	- 44 -
4.1.2 Metoda procentního rozboru	- 47 -
4.2 Analýza pasiv.....	- 48 -
4.2.1 Analýza vývojových trendů.....	- 48 -
4.2.2 Metoda procentního rozboru	- 51 -
4.3 Analýza výkazu zisku a ztráty	- 52 -
4.3.1 Analýza vývojových trendů.....	- 52 -
4.3.2 Metoda procentního rozboru	- 56 -
4.4 Analýza přehledu o peněžních tocích	- 58 -
4.5 Bilanční pravidla.....	- 60 -
4.6 Poměrová analýza	- 64 -
4.6.1 Analýza rentability	- 64 -
4.6.2 Analýza likvidity	- 69 -
4.6.3 Analýza zadluženosti.....	- 71 -
4.6.4 Analýza aktivity	- 72 -
4.6.5 Ukazatele produktivity práce.....	- 74 -
4.7 Ekonomická přidaná hodnota (EVA).....	- 76 -
4.8 Altmanův Model (Z-score Model).....	- 81 -
4.9 Kralický rychlý test.....	- 82 -
4.10 Analýza pracovního kapitálu	- 83 -
Literatura.....	- 89 -
Přílohy	- 90 -

Úvod

Úspěch podniku závisí na schopnosti vedení podniku reagovat na složité a měnící se podmínky uplatnění se na trhu a na znalostech svého vlastního finančního zdraví. Právě v této oblasti nalézá uplatnění finanční analýza, která má široké možnosti využití při finančním řízení podniku (její výsledky slouží především pro tvorbu koncepce rozvoje, volbu strategie a její realizace, pro plánování peněžních příjmů a výdajů v různých časových horizontech atd.). Finanční analýza umožňuje vidět ekonomický vývoj podniku v souvislostech a vyhodnotit jej.

Smyslem finanční analýzy je provést prostřednictvím specifických metodických prostředků diagnózu finančního hospodaření podniku, a tím odhalit případné poruchy finančního zdraví (výrobní, odbytovou, finanční krizi) v době, kdy je ještě možné různými řídicími zásahy tento negativní stav napravit.

Finanční analýza má pro finanční řízení podniku mnoho přínosů např. informuje o současné, minulé i budoucí finanční situaci podniku; odhaluje skryté rezervy a podněcuje k hledání nových cest ke zvyšování výkonnosti podniku; poukazuje na správné využívání majetku; upozorňuje na možnost finančního krachu podniku a poskytuje východiska z této situace; napomáhá efektivně využívat a řídit finanční zdroje; poskytuje přehled o finančních tocích v podniku atd.

Finanční analýza není předmětem zájmu pouze interních uživatelů - manažerů, vlastníků, ale slouží také externím uživatelům a ovlivňuje jejich rozhodování o příštích vztazích k podniku. Jedná se především o současné a budoucí investory, obchodní partnery, zaměstnance a další zainteresované strany. Finanční zdraví podniku nelze posuzovat pouze podle jedné analyzované oblasti, ale podle komplexně zpracované finanční analýzy (je nutné znát současně rentabilitu, zadluženost, likviditu, aktivitu, finanční stabilitu podniku atd.). Finanční situaci podniku je nutné sledovat v čase a jejich pozitivních i negativních výsledků využít pro další plánování a budoucí rozvoj podniku. Pravděpodobnost dosažení správných výsledků z finanční analýzy záleží značně na kvalitě vstupních informací, ale i na schopnosti jejich zpracování.

Finanční analýzu jako téma své diplomové práce jsem si vybrala proto, že finanční analýza je v praxi velmi používanou metodou k ohodnocení současné, minulé, ale i budoucí finanční a ekonomické situace podniku za pomoci specifických postupů. Dalším důvodem je, že schopnost aplikovat finanční analýzu v praxi, patří k základním dovednostem finančního manažera. Cílem mé diplomové práce je na základě vlastních teoretických znalostí získaných studiem a obdržených informací komplexně a objektivně zhodnotit finanční zdraví podniku TONAK, a.s. Finanční analýzu jsem zpracovávala z externího pohledu.

V teoretické části mé práce jsem se věnovala problematice finanční analýzy. Vymezila jsem její úlohu, cíl a zdroje. Dále jsem popsala postupy používané ve finanční analýze. Soustředila jsem se zejména na metodu procentního rozboru, analýzu vývojových trendů a poměrovou analýzu. V závěru teoretické části ještě uvádím nová kritéria hodnocení výkonnosti podniku a systémy včasného varování.

V praktické části jsem se pokusila implementovat poznatky z teoretické části. Finanční zdraví TONAKU, a. s. jsem hodnotila na základě výsledků získaných z analýzy aktiv, pasiv, výkazů zisků a ztrát a přehledu o peněžních tocích za období 2001 - 2005. Dále na základě výstupů poměrové analýzy a ukazatele EVA. V závěru praktické části popisuji vývoj čistého pracovního kapitálu a zabývám se také systémy včasného varování.

Základním podkladem pro zpracování mé diplomové práci byly účetní výkazy TONAKU, a. s. včetně příloh k účetní závěrce za období 2001 – 2005, odborná literatura a aktuální informace dostupné na webových stránkách např. Českého statistického úřadu nebo České národní banky. Protože jsem se mnohdy potýkala s nedostatkem potřebných informací, musela jsem se uchýlit ke značným zjednodušením např. při výpočtu ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Protože některé metody a ukazatele mají v různých odborných literaturách odlišné názvy, uvádím výčet alternativních názvů vždy v závorce u jednotlivých ukazatelů či metod.

1 Úloha, cíl a zdroje finanční analýzy

Finanční analýza je formalizovaná metoda, která ohodnocuje minulost, současnost a předpokládanou budoucnost finančního hospodaření podniku. Cílem finanční analýzy je komplexně zhodnotit finanční zdraví podniku. Zjistit jeho slabiny, které by mu mohly způsobit v budoucnosti problémy a odhalit též silné stránky - jeho přednosti, kterých by měl podnik využívat. Finanční analýza poměří získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost, a tím umožňuje dospět k závěrům o finančním zdraví podniku.

1.1 Základní přístupy k finanční analýze

Finanční analýzu můžeme členit z různých hledisek. Podle toho, které údaje pro finanční analýzu používáme, zda stavové nebo tokové, dělíme finanční analýzu na dynamickou a statickou. **Dynamická analýza** sleduje vývoj jednotlivých údajů v čase. Značnou nevýhodou je, že dynamická analýza nezohledňuje změny např. v účetních postupech nebo v reálných ekonomických veličinách. Můžeme z ní tedy získat značně zkreslené výsledky. **Statická analýza** využívá údaje, které nezachycují tok, nýbrž stav k určitému datu. Statistická analýza je vhodná nejen pro hodnocení samotného podniku, ale i pro srovnání s podniky ze stejného odvětví. Statická analýza je založena převážně na využívání finančních poměrových ukazatelů.

Podle toho, zda je finanční analýza prováděna za celý podnik, nebo pouze za určitou oblast, rozeznáváme finanční analýzu částečnou a souhrnnou. **Částečná finanční analýza** se zabývá pouze určitou specifickou oblastí např. kalkulacemi nebo výrobním programem. **Souhrnná analýza** posuzuje finanční situaci podniku jako celku. Porovnává výsledky analýzy s předem stanovenými finančními cíly a zjišťuje vzniklé odchylky. Vychází převážně z finančních výkazů. Výsledky analýzy se posuzují v časovém vývoji a mohou se porovnávat i s konkurenčními podniky.

Dále rozlišujeme fundamentální a technickou analýzu. **Fundamentální analýza** je výhradně založena na zkušenostech, odhadech a znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a

mimoekonomickými jevy. **Technická analýza** vychází z kvantitativních údajů a k jejich zpracování používá algoritmizovaných metod matematických, ekonometrických atd. Dosažené výsledky jsou pak posuzovány z ekonomického hlediska.

1.2 Interní a externí finanční analýza

Jakékoli finanční rozhodnutí by mělo být podloženo finanční analýzou. Její výsledky jsou základem pro řízení majetkové a finanční struktury podniku, ale i pro investiční a cenovou politiku. Takto pojatou finanční analýzu provádějí v podniku finanční manažeři a nazývá se **interní finanční analýzou**. Podkladem pro interní finanční analýzu nejsou jen běžně dostupné zdroje (finanční výkazy, výroční zprávy atd.) ale i interní údaje z manažerského účetnictví, vnitropodnikových evidencí a kalkulací). Interní analýzu lze považovat za součást controllingu, protože se zaměřuje na srovnání dosažené skutečnosti s plánem, s výsledky minulých období, se standardními hodnotami, nebo s výsledky konkurenčních podniků.

Externí finanční analýza je prováděna vnějšími subjekty – investory, bankami, obchodními partnery, odbory, konkurenčními podniky, ale i státem. Externí finanční analýza vychází z běžně dostupných pramenů - účetních výkazů (rozvaha, výkaz zisků a ztrát, výkaz o cash flow), výročních zpráv a výroků auditorů. Řada postupů a ukazatelů se používá jak v interní, tak v externí finanční analýze.

1.3 Uživatelé finanční analýzy a jejich informační potřeby

Informace o finančním zdraví podniku jsou předmětem zájmu mnoha subjektů. Uživatelé finančních analýz jsou jednak externí, a jednak interní. K externím uživatelům patří:

- **Investoři:** Potřebují informace z finanční analýzy zejména jako podklad pro rozhodování o případných investicích do podniku. Jejich pozornost se soustředí především na míru rizika a výnosnost vloženého kapitálu. Dále investoři potřebují informace o tom, jak efektivně je využíván jimi již vložený kapitál (zajímají se o stabilitu, likviditu, výši disponibilního zisku a o

rozvoj podniku). Tato skutečnost je zvláště důležitá u akciových společností, kde dochází k oddělení vlastnictví a řízení. Úkolem vlastníků je kontrolovat a úkolem manažerů je řídit.

- **Manažeři:** Využívají výstupy finanční analýzy pro operativní a strategické rozhodování. Manažeři na rozdíl od externích uživatelů mají přístup i k interním informacím. Proto znají pravdivý obraz finanční situace podniku, který jim umožňuje správně se rozhodovat při získávání finančních zdrojů, při zajišťování optimální majetkové a kapitálové struktury, při alokaci volných peněžních prostředků, nebo při rozdělování disponibilního zisku.
- **Banky a jiní věřitelé:** Využívají informace finanční analýzy ke zhodnocení finanční situace existujícího nebo potenciálního dlužníka. Na základě výsledků finanční analýzy se banky (věřitelé) rozhodují zda poskytnout úvěr, v jaké výši a za jakých podmínek. V případě zhoršení finanční situace podniku může banka (věřitel) přistoupit ke změně úvěrových podmínek např. ke zvýšení úrokových sazeb.
- **Obchodní partneři:**

Dodavatelé - jejich krátkodobým zájmem je to, zda podnik bude schopen hradit splatné závazky. Jde jim především o likviditu, solventnost a zadluženost podniku. Dlouhodobým zájmem dodavatelů je dlouhodobá stabilita dodavatelských vztahů.

Odběratelé – mají zájem na příznivé finanční situaci dodavatele zejména proto, aby nedošlo k potížím se zajištěním výroby.
- **Stát a jeho orgány:** Zajímají se o finanční data zejména z důvodu kontroly plnění daňových povinností, kontroly podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování finančních výpomocí a provádění statistických šetření
- **Zaměstnanci:** Přirozeně mají zájem na finanční stabilitě a prosperitě svého zaměstnavatele, aby jim byla zabezpečena jistota pracovního místa a řada výhod plynoucích z pracovněprávního vztahu (příspěvky na stravování, služební automobil pro soukromé účely atd.). Mnoho zaměstnanců je také finančně zainteresováno na hospodaření firmy.

1.4 Zdroje informací pro finanční analýzu

Existuje mnoho zdrojů dat pro finanční analýzu: účetní výkazy finančního účetnictví, výkazy vnitropodnikového účetnictví např. výkazy o spotřebě nákladů na jednotlivé výkony, výroční zprávy,

podniková statistika, hlášení vedoucích pracovníků, nezávislé hodnocení a prognózy, informace z odborného tisku.

Za základní zdroj informací pro finanční analýzu lze považovat účetní závěrku. Snahou posledních let je harmonizovat postupy v této oblasti s EU, aby došlo k naplnění dvou cílů prosazovaných Evropskou unií. Jedná se jednak o formální a obsahovou harmonizaci, která zajistí uživatelům srovnatelnost informací pro rozhodování a zajištění nové kvality účetního zpravodajství k zabezpečení potřeb externích uživatelů, a jednak dosažení pravdivého a věrného zobrazení.

V ČR se rozlišují tři typy účetních závěrek. Nejčastější typ je řádná účetní závěrka, která je sestavována k poslednímu dni běžného účetního období a slouží jako základ pro výpočet daně z příjmu za příslušný rok. V případě, že to okolnosti vyžadují např. podnik vstoupí do likvidace či konkurzu, sestavuje se mimořádná účetní závěrka. Jedná se stejně jako u řádné účetní závěrky o účetní závěrku konečnou. Posledním typem je mezitímní účetní závěrka, která se může sestavovat kdykoliv v průběhu účetního období, vyžaduje-li to situace např. dochází k přeměně společnosti. Dále se můžeme setkat také s konsolidovanou účetní závěrkou, která neslouží k daňovým účelům. Pouze vyjadřuje finanční efekty vzájemně kapitálově propojených subjektů, jakoby šlo o jeden celek. Účetní závěrka a výroční zpráva včetně výroku auditora podléhají zveřejnění v Obchodním věstníku.

1.4.1 Rozvaha

Rozvaha (bilance) je nástroj, který ukazuje finanční situaci podniku k určitému datu, většinou k poslednímu dni účetního období. Levá strana rozvahy ukazuje co podnik vlastní a co mu ostatní subjekty dluží. Tvoří tedy aktiva podniku. Pravá strana rozvahy představuje pasiva podniku. To jsou zdroje, kterými jsou aktiva podniku financována, tj. co firma dluží jiným ekonomickým subjektům a vlastní kapitál.

Obsahem a základní funkcí rozvahy je k určitému okamžiku (zpravidla k poslednímu dni účetního období) uspořádat majetek podniku v peněžním vyjádření z hlediska jeho formy a zdrojů, zjistit hospodářský výsledek a poskytnout základ pro zjištění a zhodnocení finančního zdraví podniku.

Majetek podniku se člení na dvě hlavní skupiny podle doby, po kterou slouží v provozu podniku, než se vrátí do peněžní podoby. První hlavní skupinou je dlouhodobý majetek. Je to takový majetek, který slouží podniku déle než 1 rok a tvoří podstatu majetkové struktury.

Člení se na: dlouhodobý hmotný majetek (v praxi se dále člení na movitý a nemovitý), který se svým užíváním postupně opotřebovává a úměrně svému postupnému opotřebení přenáší svou hodnotu ve formě odpisů do nákladů podniku; dále na dlouhodobý nehmotný majetek (patenty, licence, software, goodwill) a dlouhodobý finanční majetek (finanční účasti v jiných podnicích a cenné papíry, které podnik nakoupil jako dlouhodobou investici). Druhou hlavní skupinou je oběžný majetek, který se nachází v podniku jednak ve věcné podobě (zásoby materiálu, rozpracovaná výroba, hotové výrobky), jednak v peněžní podobě (peníze na účtech, v pokladě, pohledávky a krátkodobé cenné papíry). Zásadní vlastností oběžného majetku je, že mění svoji podobu, v podstatě tzv. „obíhá“. Oběžný majetek je v rozvaze uspořádán podle likvidity, a to od nejméně likvidních k nejlíkvidnějším majetkovým částem. Proto jsou na prvním místě uvedeny zásoby, po té dlouhodobé a krátkodobé pohledávky a na posledním místě krátkodobý finanční majetek.

Pasiva, stejně jako majetek se člení na dvě základní skupiny. Je to vlastní kapitál a cizí kapitál. Do vlastních zdrojů řadíme základní kapitál, kapitálové fondy, rezervní fondy, výsledek hospodaření minulých let a hospodářský výsledek běžného účetního období. Cizí kapitál představují zdroje, které podnik získal od jiných subjektů na určitou dobu. Za půjčení kapitálu platí úroky, které jsou nákladovou položkou. Protože je cena zapůjčeného kapitálu tedy úrok zahrnována do nákladů, vzniká podniku určitá úspora tzv. **Leverage Effect**. Tento efekt nesmí být ve finanční analýze opomenut a lze jej vyjádřit v tomto tvaru: $úrok * (1 - t)$. Složkami cizího kapitálu jsou rezervy, které jsou tvořeny v případě, že podnik očekává rozsáhlý jednorázový výdaj, který by mohl negativně ovlivnit finanční zdraví podniku. Dále dlouhodobé závazky (dluhopisy, dlouhodobý úvěr, dlouhodobě přijatelné zálohy) a krátkodobé závazky (obchodní úvěr, krátkodobý bankovní úvěr, daňové závazky a závazky k zaměstnancům).

Slabé stránky rozvahy z hlediska finanční analýzy spočívají v tom, že rozvaha neodráží přesně současnou hodnotu podniku (účetní standardy používají jako základ pro ohodnocení aktiv a pasiv historickou hodnotu, která je upravována o odpisy), nebere v úvahu zhodnocení aktiv (např. pozemky) a k určení některých rozvahových položek musí být použit odhad.

1.4.2 Výkaz zisku a ztrát

Výkaz zisku a ztrát je výkaz, který informuje podnik o úspěšnosti jeho podnikatelské činnosti. Zachycuje vztahy mezi výnosy, které podnik dosáhl za určité období a náklady, které potřeboval na jejich dosažení. „Za výnosy se považují peněžní částky, které podnik získal z veškerých svých činností za dané účetní období bez ohledu na to, zda v tomto období došlo k jejich inkasování. Náklady pak představují peněžní částky, které podnik v daném účetním období účelně vynaložil na získání výnosů, i když k jejich skutečnému zaplacení nemuselo ve stejném období dojít.“¹ Výnosy a náklady neodpovídají skutečným peněžním příjmům a výdajům, a proto ani výsledný čistý zisk neodpovídá skutečně (peněžně) dosaženému výsledku hospodaření. Výnosy a náklady jsou zjišťovány v členění na provozní, finanční a mimořádné. Z hlediska finanční analýzy je zejména důležitá provozní část výkazu zisku a ztrát.

Ve finanční analýze se pracuje z různými formami zisku:

- *Čistý zisk k rozdělení akcionářům vlastníci kmenové akcie – EAC* (zisk po zdanění snížený o příděl do rezervního fondu a výplatu dividend akcionářům vlastníci prioritní akcie. Může být vyplaceno formou dividend nebo reinvestováno)
- *Čistý zisk – EAT* (celkový hospodářský výsledek snížený o uhrazenou daň)
- *Čistý zisk + úroky po zdanění tj. EAT + nákl.úroky * (1 - t)* (zohledňuje, že nákladové úroky snižují daňový základ tzv. daňový štít)
- *Zisk před zdaněním – EBT tj. EAT + daň z příjmu za běžnou a mimořádnou činnost* (zohledňuje různou míru zdanění v čase a v různých státech)
- *Zisk před zdaněním a úroky – EBIT tj. EBT + nákladové úroky* (abstrahuje od zdanění a způsobu financování)
- *Zisk před zdaněním, úroky a odpisy – EBITDA tj. EBIT + odpisy*
- *Čistý provozní zisk po zdanění – NOPAT* (provozní zisk dosažený provozní činností podniku, upravený pro potřeby investorů)

¹ KISLINGEROVÁ, E. a kol.: Manažerské finance str.40.

1.4.3 Výkaz Cash flow

Vychází z časového nesouladu hospodářských operací a jejich finančního zachycení, tj. z rozdílu mezi výnosy a příjmy, náklady a výdaji.

Výkaz Cash flow obsahuje tyto údaje:

- stav peněžních prostředků účetní jednotky na počátku účetního období,
- stav peněžních prostředků účetní jednotky na konci účetního období,
- kolik peněžních prostředků účetní jednotka vytvořila a kolik použila v průběhu účetního období,
- kde a kdo tyto peněžní prostředky vytvořil a jak byly užity.

Přehled o peněžních tocích rozlišuje peněžní toky ze tří základních činností, a to peněžní toky z provozní, investiční a finanční činnosti podniku. Pro vykázání peněžních toků se používají dvě metody. Podstatou přímé metody je vykázání všech peněžních příjmů a výdajů za dané období. **Nepřímá metoda** vychází ze zisku, který se upravuje o položky, nevyvolávající pohyb peněz a pohyb peněz v důsledku změn majetku a kapitálu.

Cash flow z provozní činnosti se vypočte: zisk po úhradě úroků a zdanění + odpisy či jiné náklady, nevyvolávající pohyb peněz – výnosy, které nevyvolávají pohyb peněz + úbytek pohledávek – přírůstek pohledávek + úbytek nakoupených krátkodobých CP – přírůstek nakoupených krátkodobých CP + úbytek zásob – přírůstek zásob + přírůstek krátkodobých dluhů – úbytek krátkodobých dluhů

Cash flow z investiční činnosti se vypočte: + úbytek dlouhodobého majetku – přírůstek dlouhodobého majetku + úbytek nakoupených akcií a dluhopisů – přírůstek nakoupených akcií a dluhopisů

Cash flow z finanční činnosti se vypočte: + přírůstek dlouhodobých dluhů – úbytek dlouhodobých dluhů + přírůstek vlastního kapitálu - výplata dividend

Celkové Cash flow je součtem Cash flow z provozní, investiční a finanční činnosti. *Stav peněžních prostředků účetní jednotky na konci účetního období* se rovná součtu peněžních prostředků účetní jednotky na počátku účetního období a celkového cash flow.

2 Postup finanční analýzy

Ve finanční analýze se používají dvě základní rozborové metody, a to procentní rozbor a poměrová analýza². V obou těchto metodách se vychází z absolutních ukazatelů (a to jak ze stavových, které se pro potřeby finanční analýzy dynamizují např. výpočtem průměrné hodnoty, tak z intervalových).

Jedna z **metod procentního rozboru** (analýza absolutních ukazatelů) vypočítává podíl jednotlivých položek rozvahy na aktivech resp. pasivech a položek výsledovky na výnosech (tržbách či celkových výnosech). Zjišťujeme např. jak se jednotlivé majetkové části podílí na celkových aktivech. Následně se procentní podíly srovnávají v čase (pohyby v majetkovém portfoliu nebo portfoliu kapitálu), s výsledky konkurence, nebo s odvětvovými průměry či doporučenými hodnotami. Finanční analýza založená na tomto postupu se nazývá **vertikální analýzou** (strukturální analýzou). **Horizontální analýza** (analýza vývojových trendů) poskytuje naproti tomu odpověď na to, jak se v čase změnila příslušná položka výkazů a to nejen v absolutním, ale i v relativním pojetí. Porovnání se provádí za nejméně dvě po sobě jdoucí období.

Při procentním rozboru by neměl management podniku také zapomenout na sledování tzv. **zlatých bilančních pravidel**:

- zlaté bilanční pravidlo financování – dlouhodobý majetek podniku by měl být financován dlouhodobými zdroji; oběžný majetek podniku by měl být financován krátkodobými zdroji,
- zlaté poměrové pravidlo – tempo růstu investic by nemělo převýšit tempo růstu tržeb v zájmu dosažení dlouhodobé finanční rovnováhy,
- zlaté pravidlo vyrovnání rizika – stanovuje maximální poměr vlastního a cizího kapitálu na úrovni 50:50,
- zlaté pari pravidlo – vlastní zdroje by neměly být vyšší než dlouhodobý majetek, protože vlastní kapitál je dražší než cizí kapitál.

² Procentní rozbor a poměrová analýza patří mezi elementární metody finanční analýzy. Finanční analýza využívá kromě elementárních metod i tzv. vyšší metody. Vyšší metody jsou založeny na náročnějších matematických či statistických znalostech, postupech a úvahách. Patří sem např. regresní a korelační analýza, intervalové a bodové odhady ukazatelů atd. V této práci budu dále pracovat pouze s elementárními metodami.

Poměrová analýza pracuje s finančními poměrovými ukazateli (financial ratios), které vznikají jako podíl dvou absolutních ukazatelů. Poměrové ukazatele umožňují kvalitní srovnání podniku s jinými podniky nebo s odvětvovým průměrem.

2.1 Kroky komplexní finanční analýzy³

- agregace ukazatelů rozvahy, výkazu zisku a ztrát, výkazu cash flow,
- procentní rozbor – horizontální analýza,
- procentní rozbor – vertikální analýza,
- výpočet poměrových ukazatelů
- srovnání poměrových ukazatelů s odvětvovými průměry, standardními nebo prahovými hodnotami, s konkurenčními podniky nebo s nejlepším podnikem v oboru;
- hodnocení poměrových ukazatelů v čase;
- hodnocení vzájemných vztahů mezi poměrovými ukazateli (pyramidová soustava ukazatelů),
- výpočet a hodnocení dalších ukazatelů např. EVA, MVA,
- vypracování specifických postupů např. SWOT analýza,
- návrh na opatření ke zlepšení finančního zdraví podniku.

2.2 Poměrová analýza

Poměrová analýza je založena na poměrových ukazatelích, které vznikají jako podíl dvou absolutních ukazatelů. Výhodou poměrové analýzy je, že redukuje hrubé údaje, lišící se podle velikosti podniků, na společnou a zároveň srovnatelnou bázi. Poměrová analýza efektivněji umožňuje srovnávat finanční zdraví podniku ve vývoji, ale i k různě velkým podnikům, či odvětvím. Pro vyvození závěrů je nutné pracovat s mnoha poměrovými ukazateli a nečinit ukvapené závěry na základě výrazných výsledků pouze některých ukazatelů.

³ SYMEK, M. a kol.: Manažerská ekonomika, str. 355.

Poměrové ukazatele mohou být uspořádány do paralelní nebo pyramidové soustavy. V paralelní soustavě jsou vytvářeny určité skupiny ukazatelů, které měří jednotlivé aspekty finančního zdraví podniku⁴, jedná se o:

- **Ukazatele výnosnosti (profitability ratios)** – měří celkovou účinnost řízení podniku
- **Ukazatele likvidity (liquidity ratios)** – měří schopnost podniku uspokojit běžné závazky
- **Ukazatele zadluženosti (financial leverage ratios)** – měří rozsah, v jakém je podnik financován cizím kapitálem
- **Ukazatele aktivity (asset management ratios)** – měří schopnost podniku využívat svá aktiva
- **Ukazatele tržní hodnoty podniku (market value ratios)** – jsou obrazem tržního ocenění podniku tj. měří cenu akcií a majetek podniku
- **Ukazatele produktivity práce** - analyzují a hodnotí výkonnost podniku

V pyramidové soustavě jsou rozkládány konkrétní syntetické ukazatele s cílem vysvětlit změny v chování vrcholového ukazatele a zjistit sílu působení jednotlivých činitelů pyramidy na vrcholový ukazatel. V této diplomové práci bude rozložen ukazatel rentability vlastního kapitálu v rámci Du Pontovy analýzy.

2.2.1 Ukazatele výnosnosti

Ukazatele výnosnosti (rentability, návratnosti) poměřují výsledný efekt dosažený podnikatelskou činností s konkrétní srovnávací základnou, která může být aktivem i pasivem. Zajímá nás tedy, zda investovaný kapitál, který jsme do podnikání vložili, je rentabilní nebo ne. Ukazatele výnosnosti ukazují kombinovaný vliv aktivity, likvidity a zadluženosti na rentabilitu podniku. Obecně platí, že ukazatele výnosnosti udávají kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele⁵. Můžeme se též setkat s tím, že výsledný efekt je vyjádřen v reálných peněžních prostředcích (na bázi cash flow). Při posuzování rentability se můžeme zaměřit jen na celkově vložené prostředky, nebo na pouze určitou skupinu kapitálu vstupující do podnikání.

⁴ Tyto skupiny ukazatelů jsou považovány za rovnocenné, protože dlouhodobě může existovat pouze podnik, který je přiměřeně zadlužený, rentabilní a likvidní.

⁵ V čitateli lze použít různé formy zisku, záleží na tom, jaké aspekty (zdanění, úroky) potřebujeme zohlednit.

- **Rentabilita investovaného kapitálu (Return on invested capital) neboli rentabilita dlouhodobého investovaného kapitálu**

Ukazatel hodnotí význam dlouhodobého investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu spojeného s dlouhodobými zdroji. Vyjadřuje kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním podnik dosáhl z 1 Kč investované akcionáři a věřiteli. Tento ukazatel se používá k mezipodnikovému srovnání podniků s různou zadlužeností a dále k porovnání konkrétního podniku v čase. Jeho příznivá hodnota má přilákat investory.

$$ROIC.(ROCE) = \frac{EBIT}{\text{vlastní.kapitál} + \text{rezervy} + \text{dlouhodobé.závazky} + \text{bankovní.úvery.dlouhodobé}}^6$$

Ukazatel vyjadřuje, jaká by byla rentabilita podniku, kdyby neexistovala daň z příjmu. Tato podoba ukazatele je důležitá při srovnávání podniku působících v různých státech s odlišným daňovým zatížením.

- **Rentabilita celkových aktiv (Return on total assets) neboli produkční síla (Basic Earning Power)**

Poměruje vyprodukovaný zisk s celkovými aktivy (celkovým majetkem podniku) investovanými do podnikání, bez ohledu na to, zda byla financována vlastním nebo cizím kapitálem. Obecně platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím příznivější je výsledek.

$$ROA = EBIT / \text{celková.aktiva}^7$$

Ukazatel může mít několik tvarů v závislosti na tom, kterou formu zisku uvedeme v čitateli. Nejkomplexnější je výše uvedený tvar ukazatele, protože nepřihlíží k vývoji daně ze zisku v čase ani ke struktuře použitých zdrojů. Proto je ho vhodné použít i k mezipodnikovému srovnání.

⁶ Lze se setkat i s tím, že v čitateli je použit čistý zisk (EAT). Potom ukazatel vypovídá o zhodnocení kapitálu, který byl v podniku vázaný. Zhodnocením vlastního kapitálu je čistý zisk, zhodnocením cizího kapitálu je úrok.

⁷ Lze se setkat i s tím, že v čitateli je použit čistý zisk (EAT) nebo čistý zisk + nákladové úroky.

- **Rentabilita vlastního kapitálu (Return on comon equity)**

Rentabilita vlastního kapitálu je klíčovým ukazatelem zejména pro majitele. Ukazatelem ROE získáváme obraz o výnosnosti vlastního kapitálu. Tedy kapitálu, který do podniku vložili akcionáři či společníci. Poměruje kolik čistého zisku připadá na 1 Kč investovanou akcionářem (společníkem).

$$ROE = \frac{\text{čistý.zisk}}{\text{vlastní.kapitál}}$$

Výše uvedený vzorec, lze podrobněji rozepsat následovně:

$$ROE = \frac{ROA * VK + ROA * CK - i * CK}{VK}$$

$$ROE = ROA + \frac{CK}{VK} * (ROA - i)$$

Výnosnost vlastního kapitálu je tedy závislá na výkonnosti podniku, kapitálové struktuře a ceně cizího kapitálu.

- **Rentabilita tržeb (Return on Sales)**

Ukazatel rentability tržeb udává stupeň ziskovosti. Určuje tedy kolik Kč zisku připadá na 1 Kč tržeb. Ukazatel ukazuje do jaké míry dokázal podnik realizovat se výrobky, služby a zboží na trhu. Jeho nízká úroveň svědčí o chybném řízení podniku. Pokud je úroveň tohoto ukazatele až příliš vysoká, signalizuje budoucí problémy s přibývajícím konkurencí. Je však třeba si uvědomit, že tento ukazatel nemusí reálně ukazovat finanční situaci firmy, protože tržby nemusí odpovídat příjmům

$$^8 \text{ hrubý.zisk} = VK * ROE + i * CK = ROA * (VK + CK)$$

$$\text{čistý.zisk} = ROA * VK + ROA * CK - i * CK$$

z prodeje výrobků, služeb a zboží. Zisk lze opět vyjádřit v několika variantách a v závislosti na zvolené variantě se liší i tento ukazatel.

$$ROS = \frac{EBIT}{tržby.z.prodeje.vlastních.výrobků.a.slůžeb + tržby.z.prodeje.zboží}$$

$$ROS = \frac{EAT}{tržby.z.prodeje.vlastních.výrobků.a.slůžeb + tržby.z.prodeje.zboží}$$

- **Rentabilita nákladů**

Tento ukazatel vyjadřuje kolik Kč čistého zisku připadá na 1 Kč celkových nákladů. Ukazatel lze použít i na jednotlivé druhy nákladů. Vzniká tak např. rentabilita mzdových nákladů, rentabilita materiálových nákladů atd.

$$rentabilita.nákladů = \frac{čistý.zisk}{celkové.náklady}$$

- **Du Pontova analýza**

Blok ukazatelů rentability je vhodné doplnit Du Pontovou analýzou, která postihuje vzájemné vztahy mezi poměrovými ukazateli. Základní Du Pontovy rovnice rozkládají:

- **rentabilitu celkových aktiv (ROA)** na součin rentability tržeb (ROS) a obratu celkových aktiv

$$ROA = \frac{EBIT}{tržby} * \frac{tržby}{aktiva} = \frac{EBIT}{aktiva}$$

-
- a ukazatel **rentability vlastního kapitálu (ROE)** na součin rentability celkových aktiv (ROA) a ukazatele finanční páky (aktiva/vlastní kapitál). Na základě výše uvedených rozkladů můžeme vyjádřit rentabilitu vlastního kapitálu (ROE) následovně:

$$ROE = \frac{EBIT}{tržby} * \frac{tržby}{aktiva} * \frac{aktiva}{vlastní.kapitál}$$

Tato rovnice ukazuje tři nástroje ovlivňování rentability vlastního kapitálu, která je pokládána za základní cíl podnikání. Jsou to rentabilita tržeb, obrat aktiv a finanční páka. Z výše uvedeného rozkladu je i zřejmá souvislost mezi zadlužeností podniku a rentabilitou vlastního kapitálu. Zvýšení zadluženosti má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu pouze tehdy, jestliže podnik dokáže každou další korunu dluhu zhodnotit více, než je úroková sazba dluhu.

2.2.2 Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje momentální schopnost podniku dostát svých splatných závazků. Je jedním z předpokladů dlouhodobé existence podniku. Likvidita měří krátkodobou nebo okamžitou solventnost⁹. Schopnost hradit závazky je ovlivněná mnoha skutečnostmi. Zásadní jsou struktura majetku a přiměřený a pravidelný přítok peněžních prostředků. Jednou z důležitých charakteristik konkrétního druhu majetku je likvidnost. „Označuje míru obtížnosti transformovat majetek do hotovostní formy, tak jak rychle je možné realizovat jejich přeměnu v hotové peníze¹⁰“. Ukazatele likvidity poměřují oběžná aktiva jako nejlikvidnější skupinu aktiv s krátkodobými závazky splatnými v blízké budoucnosti (obvykle do 1 roku).

- **Běžná likvidita (current ratio) neboli ukazatel pracovního kapitálu (working capital ratio) neboli likvidita 3. stupně**

Běžná likvidita ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku, resp. kolika Kč oběžných aktiv je kryta 1 Kč krátkodobých závazků. Lze říci, že tento ukazatel vyjadřuje, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby všechna svá oběžná aktiva proměnil

⁹ Solventnost je obecná schopnost podniku získat finanční prostředky na úhradu svých závazků.

¹⁰ GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. : Finanční analýza a plánování podniku, str. 64.

v daném okamžiku v hotovost. Zásadní význam má ukazatel zejména pro krátkodobé věřitele podniku, protože jim poskytuje informaci do jaké míry jsou jejich krátkodobé investice chráněny hodnotou majetku.

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

I vysoká hodnota tohoto ukazatele neznamená zachování platební schopnosti podniku. Tento ukazatel sám o sobě nezohledňuje strukturu oběžných aktiv, likvidnost jednotlivých druhů oběžných aktiv, strukturu krátkodobých závazků z hlediska doby splatnosti nebo odvětví ve kterém podnik působí. Podnik může vykazovat slušnou úroveň tohoto ukazatele a přitom mít zastaralé zásoby, mnoho pohledávek a nedostatek volných peněžních prostředků na pokladně a bankovních účtech.

Za přijatelnou hodnotu tohoto ukazatele se považuje 1,5 až 2,5. To znamená, že jedna jednotka krátkodobých závazků je kryta 1,5 až 2,5 jednotkami oběžného majetku. Vždy je třeba hodnotu běžné likvidity posuzovat vzhledem ke konkrétním podmínkám podniku. Pokud je hodnota oběžného majetku a tím i hodnota běžné likvidity vysoká, snižuje se výnosnost podniku, protože výnosnost oběžného majetku je téměř nulová.

Výrazně ovlivňuje hodnotu běžné likvidity také fáze hospodářského cyklu. V období recese, kdy dochází k omezení provozní činnosti podniku se snižují oběžná aktiva a zároveň i objem krátkodobých závazků. Tato skutečnost vede k růstu ukazatele. Naproti tomu, v období konjunktury dochází k rozvoji podniku, který je doprovázen růstem oběžného majetku a krátkodobých závazků, a tak dochází k poklesu běžné likvidity. Může tedy dojít k situaci, kdy rostoucí úroveň běžné likvidity je důsledkem nepříznivého hospodářského vývoje podniku a naopak klesající běžná likvidita příznivého hospodářského vývoje. Další omezení tohoto ukazatele spočívá v tom, že je jej možno ovlivnit k datu sestavení rozvahy, a to odložením některých nákupů. Tento ukazatel se počítá zpravidla pouze jednou za rok. Nevyjadřuje tak vývoj platební schopnosti podniku během roku. Je proto nezbytné, aby si podnik vedl plán příjmů a výdajů a sledoval splatnost jednotlivých dluhů i tvorbu peněžních prostředků.

- **Pohotová likvidita (quick ratio, acid test) neboli likvidita 2. stupně**

Ukazatel pohotové likvidity odstraňuje vliv nejméně likvidní části oběžných aktiv a to zásob (prodej zásob je obvykle ztrátový a ohrozí-li budoucí výrobu, může dojít dokonce k bankrotu firmy). Pohotová likvidita tedy počítá s tím, že ke krytí krátkodobých závazků využije podnik jen disponibilní hotovost a peněžní prostředky plynoucí z inkasa zatím neuhrazených krátkodobých pohledávek.

$$\text{pohotová.likvidita} = \frac{\text{obežná.aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé.závazky}}$$

Pro přesnější analýzu by měly být pohledávky v čitateli zlomku očištěny o nedobytné pohledávky. Z důvodu opatrnosti se zahrnují pohledávky jen v poloviční výši. Protože při výpočtu běžné i pohotové likvidity vycházíme ze stavu krátkodobých závazků ke konci kalendářního roku, není analýza likvidity většinou aktuální. Pokud jde o výši ukazatele pohotové likvidity měla by se pohybovat v intervalu <1-1,5>. Za prahovou hodnotu je považována hodnota 1. Znamená to, že podnik je schopen vyrovnat své závazky, aniž by musel prodávat své zásoby. Vyšší hodnoty tohoto ukazatele jsou příznivé pro věřitele, nikoliv pro akcionáře či společníky. To proto, že převážná část oběžných aktiv je vázána ve formě pohotových prostředků, které přinášejí pouze malý výnos a je tak negativně ovlivněna celková výnosnost vložených prostředků.

- **Okamžitá neboli peněžní likvidita (cash-position ratio) neboli likvidita 1. stupně**

Ukazatel okamžité likvidity charakterizuje schopnost analyzovaného podniku hradit právě splatné závazky.

$$\text{okamžitá.likvidita} = \frac{\text{peněžní.prostředky}}{\text{krátkodobé.závazky}}$$

Čítatel tohoto ukazatele zahrnuje všechny pohotové platební prostředky – peníze, účty v bankách, volně obchodovatelné cenné papíry, šeky a jiné ekvivalenty hotovosti. Podle současně platné rozvahy použijeme do čitatele okamžitě likvidity finanční majetek. Jmenovatel zlomku netvoří jen samotné krátkodobé závazky, ale i běžné bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci. Ukazatel by měl dosahovat hodnoty větší než 0,2.

Slabou stránkou výše uvedených ukazatelů likvidity je jejich statický charakter. Jsou sestavovány k určitému datu a vycházejí z údajů rozvahy. K překonání tohoto nedostatku se používá ukazatel odvozený z tokové veličiny a konstruovaný jako **poměr cash-flow z provozní činnosti a průměrného stavu krátkodobých závazků**. Výše tohoto ukazatele by se měla pohybovat kolem 40 %.

- **Ukazatel pracovního kapitálu**

Ukazatel pracovního kapitálu taktéž odstraňuje nedostatek předešlých ukazatelů likvidity a to jejich statický charakter. Pracovní kapitál je rozdílem oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Obecně lze říci, že čím větší pracovní kapitál má podnik k dispozici, tím lépe.

$$ukazatel.pracovního.kapitálu = \frac{pracovní.kapitál}{tržby} * 100$$

Ukazatel pracovního kapitálu poměruje průměrný stav pracovního kapitálu za určité období a tržby podniku. Udává tedy procentní podíl pracovního kapitálu na tržbách. Tento ukazatel se využívá i při finančním plánování. Při meziodvětvovém srovnání na základě tohoto ukazatele je nutné vzít v úvahu charakter odvětví.

Na závěr je třeba ještě jednou zdůraznit, že ani vysoká hodnota ukazatelů likvidity nemusí znamenat dobrou platební schopnost. Je třeba rozlišovat mezi fiktivní a reálnou hodnotou likvidity. Fiktivní hodnota likvidity je založena výhradně na údajích z účetních výkazů. Při výpočtu reálné hodnoty likvidity je třeba upravit čítatel ukazatelů o neprodejné zásoby a výrobky, o nedobytné pohledávky a pohledávky po době splatnosti.

2.2.3 Ukazatele zadluženosti

Zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik používá k financování svého majetku cizí zdroje, bez kterých se málokterý podnik obejde. Ukazatele zadluženosti vypovídají o struktuře financování podniku z hlediska času (dlouhodobý x krátkodobý kapitál) a z hlediska zdrojů financování (vlastní x cizí kapitál). Cílem analýzy zadluženosti je zjistit, zda je struktura použitých zdrojů optimální z hlediska výnosnosti i rizika.

Použití cizího kapitálu má několik důvodů¹¹:

- podnik nedisponuje dostatečně velkým vlastním kapitálem nezbytným k založení podniku (může přibrat společníka, založit akciovou společnost nebo družstvo - to omezuje jeho pravomoci a je to dražší než bankovní úvěr),
- podnikatel přechodně nedisponuje potřebným kapitálem v době, kdy jej potřebuje (cizí kapitál umožňuje uskutečnit i akce, které nelze jinak finančně zabezpečit),
- použitím cizího kapitálu nevznikají jeho poskytovateli žádná práva v přímém řízení podniku,
- cizí kapitál je většinou levnější než kapitál vlastní (akcionáři požadují za vyšší riziko spojené s uložením peněz do akcií vyšší výnos než při uložení peněz např. na termínovaný účet; dále daňový štít) a jeho použití tudíž zvyšuje výnosnost podniku,
- cena cizího kapitálu tedy úrok je daňově uznatelným nákladem, tudíž snižuje zisk, ze kterého se platí daně. Tato skutečnost se nazývá daňový efekt. Náklad na cizí kapitál lze vyjádřit:

$$\text{úroková.míra} * (1 - \text{sazba.daně})$$

- cizí kapitál zvedá rentabilitu vlastního kapitálu (ROE) jako páka zvedá břemeno a to za předpokladu, že výnosnost celkového kapitálu, tedy produkční síla (ROA) je větší než cena cizího kapitálu (i). Tento jev nazýváme **finanční pákou**.

Nevýhody použití cizího kapitálu

- cizí kapitál zvyšuje zadluženost podniku a tím snižuje jeho finanční stabilitu,
- každý další dluh je dražší, protože věřitelé se obávají rizika z nesplacení dluhů,

¹¹ SYNEK, M. a kol.: Manažerská ekonomika, str. 49.

- vyšší podíl cizího kapitálu omezuje jednání managementu, který se musí přizpůsobovat věřitelům.

Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem závisí:

- na odvětví ve kterém podnik pracuje (v průmyslových podnicích převládá vlastní kapitál, v obchodních podnicích a peněžních institucích převládá cizí kapitál),
- na struktuře majetku (čím vyšší je podíl dlouhodobého majetku, tím vyšší by měl být podíl vlastního kapitálu),
- na subjektivním postoji manažerů nebo vlastníků k zadluženosti
- na výši úrokové míry,
- na výnosnosti podniku (čím vyšší je výnosnost podniku, tím větší cizí kapitál a úrokovou sazbu si může podnik dovolit),
- na hospodářských cyklech (v období recese, kdy dochází k poklesu tržeb podniku, může vést vysoká zadluženost k platebním potížím),
- na stabilitě tržeb (zajištěném odbytu) a zisku.

Určit optimální úroveň zadluženosti a optimální strukturu je v praxi obtížné. Obecně lze říci, že dluhy je účelné zvyšovat, pouze pokud vyšší zadluženost zvyšuje majetek vlastníků. Optimální strukturu lze stanovit jako minimum celkových nákladů na podnikový kapitál (Weighted Average Cost of Capital – WACC)

$$WACC = k_{CK} * (1 - t) * (CZ / K) + k_{VK} * (VK / K)^{12}$$

- **Celková zadluženost (Debt ratio) neboli ukazatel věřitelského rizika**

Základním ukazatelem hodnocení zadluženosti je ukazatel věřitelského rizika. Tento ukazatel vyjadřuje rozsah, ve kterém jsou dluhy financovány aktivy. Při výpočtu vycházíme z rozvahy. Ukazatel stanovuje míru rizikovosti vkladu kapitálu do daného podniku v závislosti na jeho zadlužení.

¹² k_{CK} = náklady na cizí kapitál před zdaněním v desetinném čísle, k_{VK} = náklady na vlastní kapitál po zdanění zisku v desetinném čísle, t = míra zdanění zisku vyjádřená desetinným číslem, K = celkový kapitál, VK = tržní hodnota vlastního kapitálu, CK = tržní hodnota cizího kapitálu.

$$\text{celková.zadluženost} = \frac{\text{cizí.zdroje}}{\text{celková.aktiva}}$$

Celkovou zadluženost je nutné posuzovat vzhledem k dosaženému zisku, stabilitě podniku a perspektivě odvětví. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je podnik více zadlužen a tím rizikovější je do něj investovat. Je třeba upozornit, že ukazatel může být zkreslený vyšším stavem rezerv, které se vytvářejí na vrub nákladů. Rezervy se vykazují jako cizí zdroj, i když mají spíše charakter podobný vlastním zdrojům. Světový průměr se pohybuje mezi 30-60 %. Vyšší hodnoty ukazatele, pokud nejsou doprovázeny růstem rentability a zvýšením objemu zisku, jsou rizikem pro současné i budoucí věřitele.

- **Koeficient samofinancování (Equity ratio)**

Koeficient samofinancování se vypočte jako poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv a vyjadřuje, jaká část celkových aktiv je financována kapitálem vloženým akcionáři. Je opakem ukazatele věřitelského rizika. Tento ukazatel má úzkou vazbu na rentabilitu. Vysoká hodnota tohoto ukazatele má negativní vliv na rentabilitu podniku, protože vlastní kapitál je nejdražší způsob financování. Nízká hodnota přináší vyšší zisk akcionářům, ale vyšší riziko. Doporučená hodnota je kolem 30 %.

$$\text{koeficient.samofinancování} = \frac{\text{vlastní.kapitál}}{\text{celková.aktiva}}$$

- **Úvěrová zadluženost vlastního kapitálu (Debt equity ratio)**

Ukazatel úvěrové zadluženosti vlastního kapitálu vyjadřuje výši dluhů připadající na 1 Kč vlastního kapitálu.

$$\text{úverová.zadluženost.vlastního.kapitálu} = \frac{\text{cizí.zdroje}}{\text{vlastní.kapitál}}$$

Proporce mezi cizím a vlastním kapitálem ovlivňuje míru finančního rizika spojeného s podnikatelskou činností. Vyšší úroveň tohoto ukazatele si může dovolit podnik, pouze v případě, že úroková sazba je nižší než výnosnost celkového kapitálu (Finanční páka).

- **Úrokové krytí**

Ukazatel úrokového krytí vychází z rozvahy a udává, jak je kryt náklad na cizí kapitál ziskem před úroky a zdaněním (EBIT). Jednoduše řečeno, ukazatel informuje o tom, kolikrát zisk převyšuje placené úroky.

$$\text{úrokové.krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové.úroky}}$$

Tento ukazatel vyjadřuje odolnost podniku proti zhroucení financí podniku v důsledku ztráty cizího kapitálu a je předmětem zájmu zejména finančních institucí. Obecně se doporučuje, aby hodnota úrokového krytí byla minimálně 3¹³. Za prahovou hodnotu lze považovat hodnotu ukazatele 1. Znamená to, že je třeba celý zisk použít na úhradu nákladových úroků.

Zadluženost není sama o sobě negativním jevem. U prosperujících podniků znamená použití cizího kapitálu nárůst toku finančních prostředků a podporuje růst a vývoj podniku. Cizí kapitál by měl být efektivně investován, aby přinášel zisk a umožnil splácet úroky i samotný dluh.

¹³ SYNEK [8] uvádí dokonce minimální hodnotu 6.

2.2.4 Ukazatele aktivity

Prostřednictvím ukazatelů aktiv zjišťujeme, zda je velikost jednotlivých druhů aktiv vzhledem k současným resp. budoucím aktivitám podniku přiměřená. Pokud má podnik aktiv více, než je pro něj efektivní, vznikají mu zbytečné náklady a snižuje se tak zisk. Pokud je tomu naopak, přichází podnik o zakázky, a tím následně i o tržby. Ukazatele aktiv se používají tedy především k jejich řízení. Mají charakter kombinovaných ukazatelů, protože čerpají údaje z rozvahy i z výkazu zisku a ztrát. Ukazatele aktiv se počítají pro jednotlivé druhy aktiv: zásoby, pohledávky, dlouhodobý majetek, celková aktiva. Sledují se ukazatele relativní vázanosti kapitálu v jednotlivých formách aktiv tj. ukazatele doby obratu a dále rychlost obratu jednotlivých druhů aktiv tzn. kolikrát se určitý druh majetku přemění v procesu konkrétního hospodářského cyklu.

- **Obrat zásob a doba obratu zásob**

Obrat zásob udává počet obrátek zásob tj. kolikrát se přemění zásoby v ostatní formy oběžného majetku až po prodej výrobků a opětný nákup zásob za sledované období, obvykle za 1 rok. Podnik by měl mít zájem na zvyšování obratu zásob tj. počtu obrátek za sledované období, protože tím docílí snížení materiálových a finančních zdrojů, což vede k růstu rentability podniku. Průměrný stav zásob za období se ve jmenovateli ukazatele používá z důvodu odstranění statického charakteru rozvahové položky zásoby¹⁴.

$$\text{obrat.zásob} = \frac{\text{náklady.na.prodané.zboží}}{\text{prumerny.stav.zásob}}^{15}$$

Pokud chceme zjistit obratovost jednotlivých druhů zásob: materiálu, nedokončené výroby, hotových výrobků nebo zboží, musíme vztahovat příslušný druh zásob k adekvátnímu ukazateli spotřeby např. obrat materiálu vypočteme jako podíl materiálových nákladů a zásob materiálu.

Dalším důležitým typem ukazatelů aktivity jsou ukazatele intenzity využití aktiv tj. doba obratu jednotlivých skupin aktiv. Doba obratu zásob se vyjádří jako podíl průměrného stavu zásob a

¹⁴ Pokud jsou k dispozici měsíční údaje o stavu zásob vypočteme z nich průměr. Jinak počítáme průměrný stav zásob jako průměr z počátečního a konečného stavu zásob.

¹⁵ Tradičně se v čitateli ukazatele obratu zásob používají tržby, ale správnější je použití nákladů na prodané zboží. Důvodem je to, že zásoby jsou obvykle oceněny v nákladech na jejich pořízení.

průměrných denních nákladů na tento ukazatel. Jednodušší je vypočítat dobu obratu zásob tak, že vydělíme počet dnů v roce (360) obratem zásob.

$$doba.obratu.zásob = \frac{360}{obrat.zásob}$$

Obecně platí, že čím nižší doby obratu zásob a většího počtu obrátek zásob docílíme, tím lépe¹⁶. Je však třeba, aby nebyla narušena plynulost výroby, a aby byl podnik schopen reagovat na poptávku zákazníků. Je proto nutné, aby vztah mezi dobou obratu zásob a počtem obrátek zásob byl optimální.

- **Obrat pohledávek a doba obratu pohledávek**

Obrat pohledávek vyjadřuje jak rychle jsou pohledávky přeměňovány v peněžní prostředky. Obrat pohledávek (počet obrátek) se standardně vypočte jako podíl tržeb a průměrného stavu pohledávek.

$$obrat.pohledávek = \frac{tržby}{prumerny.stav.pohledávek}$$

Doba obratu (inkasa) pohledávek ukazuje, kolik dní se majetek podniku vyskytuje ve formě pohledávek. Tedy jak dlouho musí podnik v průměru čekat, než obdrží platbu za prodané zboží. Doba obratu pohledávek je vyjadřována jako poměr průměrného stavu pohledávek a průměrných denních tržeb. Zjednodušeně lze vypočítat dobu obratu zásob tak, že vydělíme počet dnů v roce (360) obratem pohledávek

$$doba.obratu.pohledávek = \frac{360}{obrat.pohledávek}$$

¹⁶ Na první pohled může zvýšení obratu zásob a zkrácení doby obratu zásob poukazovat na efektivnější využití zásob, ovšem může být také projevem podkapitalizování podniku.

Dobu obratu pohledávek porovnáváme se stanovenou lhůtou splatnosti. Zjistíme tak, zda inkaso pohledávek odpovídá stanoveným platebním podmínkám. Uvádí se, že by měla být do 48 dní.

- **Relativní vázanost dlouhodobého hmotného majetku neboli obrat DHM**
(fixed assets turnover ratio)

Obrat dlouhodobého hmotného majetku je ukazatelem efektivnosti a intenzity využívání budov, zařízení a strojů. Vypočte se jako podíl tržeb a dlouhodobého hmotného majetku v zůstatkové ceně.

$$\text{obrat.dlouhodobého.hmotného.majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý.hmotný.majetek}}$$

Ukazatel udává, kolikrát se DHM obrátí za rok. Vyjadřuje, jaká částka tržeb byla vyprodukována z 1 Kč DHM. Tento ukazatel je též nazýván ukazatelem flexibility podniku vzhledem k možnému poklesu tržeb. Pokud hodnota ukazatele klesá, flexibilita podniku se snižuje, zvyšují se relativně jeho fixní náklady (odpisy atd.) a zvyšuje se tak citlivost podniku na případný pokles tržeb. Pokles tržeb je pak pro méně flexibilní podnik velkým rizikem ztráty. Při mezipodnikovém srovnání musíme brát zřetel na stáří majetku (značně odepsaný dlouhodobý hmotný majetek zvyšuje hodnotu ukazatele) a dále na metody odepisování. Za standardní hodnotu se považuje 5.

- **Obrat celkových aktiv**

Tento ukazatel má podobný význam jako ukazatel obratu dlouhodobého hmotného majetku. Vyjadřuje, jaká část tržeb byla vyprodukována z 1 Kč majetku.

$$\text{obrat.celkových.aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková.aktiva}}$$

Obrat celkových aktiv má velký význam při strategických rozhodování např. o investicích. Nízká úroveň svědčí o nepříznivé podnikatelské aktivitě, která může být zvýšena buď růstem tržeb nebo prodejem části majetku. Tento ukazatel je nutné hodnotit opatrně, především ve vazbě na používané metody odepisování.

- **Doba splatnosti krátkodobých závazků**

Tento ukazatel vypovídá o tom, jak dlouho musí obchodní partneři průměrně čekat na úhradu svých pohledávek.

$$\text{doba.splatnosti.krátkodobých.závazků} = \frac{\text{prumerny.stav.krátkodobých.závazků}}{\text{tržby} / 360}$$

Čím je hodnota ukazatele nižší, tím výhodnější je to pro krátkodobé věřitele. Naopak vyšší hodnota je výhodnější pro analyzovaný podnik. Doba splatnosti krátkodobých závazků je nutné konfrontovat s dobou obratu pohledávek.

2.2.5 Ukazatele tržní hodnoty podniku

Ukazatele tržní hodnoty podniku se na rozdíl od výše popsanych ukazatelů zaměřují na budoucí vývoj finanční situace podniku a ukazují jak podnik vidí investoři. Vychází z informací získaných z účetních výkazů, ale i z informací z kapitálového trhu. Jejich základem je tržní hodnota akcie.

- **Výplatní poměr (pay ratio)**

Vyjadřuje jak velký podíl vytvořeného čistého zisku je vyplácen akcionářům v podobě dividend. Vypočítá se jako podíl dividendy na akcii a čistého zisku na akcii.

$$\text{výplatní.pomer} = \frac{\text{dividenda.na.1.akcii}}{\text{čistý.zisk.na.1.akcii}}$$

- **Aktivační poměr (plowback ratio)**

Ta část čistého zisku, která není vyplacena akcionářům ve formě dividend je zpět reinvestována do podniku. Jak velký podíl vytvořeného čistého zisku je zpět reinvestován vyjadřuje aktivační poměr.

$$\text{aktivacni.pomer} = 1 - \text{výplatní.pomer}$$

- **Dividendový výnos (dividend yield) neboli běžná výnosnost akcie**

Dividendový výnos ukazuje akcionářům, jaká je výnosnost akcií z hlediska dividend. Tento ukazatel poměruje dividendu a současnou tržní cenu akcie. Obdobou dividendového výnosu je procentní výnos, který je poměrem dividendy na 1 akcii a nominální hodnoty akcie.

$$\text{dividendový.výnos} = \frac{\text{dividenda.na.1.akcii}}{\text{tržní.cena.akcie}}$$

- **Ukazatel poměru tržní ceny akcie a čistého zisku na 1 kmenovou akcii (Price-earnings ratio)**

$$P / E = \frac{\text{tržní.cena.akcie}}{\text{zisk.po.zdanení.na.1.akcii}}$$

Ukazatel zajímá zejména investory, kteří sledují vývoj cen akcií. Ukazatel vyjadřuje dobu návratnosti kapitálu investovaného do nákupu akcie při zachování konstantní hodnoty výše zisku na akcii. Čím je tento ukazatel v čase ve srovnání s jinými akciemi nižší, tím pravděpodobnější je, že akcie je podhodnocena a proto je výhodnější ji koupit.

- **Čistý zisk na akcii (Earnings per share)**

Je jedním z rozhodujících ukazatelů pro akcionáře. Vyjadřuje jaká část čistého zisku připadá na 1 emitovanou akcii podniku. Žádoucí je, aby byla dosahována co nejvyšší hodnota.

$$\text{čistý.zisk.na.akcii} = \frac{\text{čistý.zisk}}{\text{pocet.akcií}}$$

- **Dividenda na akcii (Dividend per share)**

$$\text{dividenda.na.akcii} = \frac{\text{dividendy.pro.akcionáře}}{\text{pocet.akcií}}$$

Rozhodnutí o výši vyplacených dividend je předmětem dividendové politiky. Zvyšování dividendy na jednu akcii představuje signál o zlepšujících se perspektivách podniku, a v důsledku toho je dáván podnět i k růstu tržní ceny akcie. Proto je v zájmu podniku zvyšování dividendy na 1 akcii.

- **Poměr tržní ceny a účetní hodnoty akcie (Market book ratio, M/B)**

Tento ukazatel měří poměr tržní a účetní hodnoty akcie.

$$M / B = \frac{\text{tržní.hodnota.akcie}}{\text{účetní.hodnota.akcie}}$$

Pokud je tento poměr menší než 1, znamená to, že investoři nepředpokládají, že podnik bude v budoucnu prosperovat. Tedy, že nebude schopen využívat svá aktiva dostatečně při stávajícím rozsahu kapitálu a úrovni rizika. Pokud má ukazatel hodnotu větší než 1, investoři věří v prosperující budoucnost podniku.

2.3 Nová kritéria hodnocení výkonnosti podniku

Výše uvedené ukazatele rentability, které jsou měřítkem výkonnosti podniku mají několik nedostatků např. nezohledňují riziko, které podstupují vlastníci a investoři, nezohledňují časovou hodnotu peněz ani to, že výše dosaženého zisku může být ovlivněna různými účetními operacemi. V roce 1990 přišla americká poradenská firma Stern Stewart Management Services s novými ukazateli a to s ekonomickou přidanou hodnotou (Economic Value Added – EVA)¹⁷ a hodnotou přidanou trhem (Market Value Added – MVA).

Ekonomická přidaná hodnota (EVA) byla definována jako: „operating profits less the cost of all capital employed to produce those earnings“, tzn: „provozní zisk snížený o náklady na celkový kapitál použitý k dosažení tohoto zisku“. Ukazatel EVA vychází z mikroekonomického cíle firmy a to maximalizace ekonomického zisku¹⁸. Ekonomický zisk vzniká až tehdy, jakmile svým rozsahem převyší „normální zisk“ odvozený z průměrných nákladů kapitálu vynaložených jak věřiteli (úroky), tak akcionáři (ty představují oportunitní náklady). Ukazatel EVA v podstatě rozumí nově vytvořenou hodnotu právě ekonomický zisk. Konstrukci ekonomické přidané hodnoty ukazuje následující obrázek.

Provozní hospodářský výsledek po zdanění (NOPAT)	EVA
	Náklady Kapitálu (WACC×C)

Obr. 1 Konstrukce EVA

¹⁷ Ekonomická přidaná hodnota není přidanou hodnotou uváděnou ve výkazu zisků a ztrát. Ta vyjadřuje to, co firma vyprodukovala bez vlivu spotřeby (materiálu, energie).

¹⁸ Ekonomický zisk lze vyjádřit jako rozdíl celkových výnosů kapitálu a nákladů na kapitál, které zahrnují i oportunitní náklady (úroky z vlastního kapitálu, ušlá mzda).

$$EVA = NOPAT - WACC * C^{19}$$

$$NOPAT = EBIT * (1 - t)$$

$$C = \text{investovaný.kapitál} = \text{dlouhodobý.majetek} + \text{čistý.pra.cov.ní.kapitál}$$

$$C = \text{investovaný.kapitál} = \text{pasiva} - \text{krátkodobé.závazky.z.obchodního.styku}$$

EVA se obecně rovná rozdílu mezi NOPAT a vyplacenými úroky věřitelům a výplatě dividend akcionářům. Podnikovou výkonnost můžeme hodnotit pozitivně, pokud ukazatel EVA dosahuje kladných hodnot. To je pouze v případě, kdy výnos kapitálu je vyšší než jeho cena a podnik tak svým vlastníkům tvoří hodnotu resp. přidaná hodnota zvyšuje původní hodnotu podniku. Pokud je EVA záporná dochází k úbytku hodnoty.

V podnicích, které se o nových investicích rozhodují na základě pravidla čisté současné hodnoty a dbají na optimalizaci kapitálové struktury, je hodnota ukazatele EVA kladná. Shrnu-li výše uvedené poznatky, existují tři cesty ke zvýšení finanční výkonnosti podniku a to:

- růst provozní výkonnosti tedy NOPAT při konstantním objemu investovaného kapitálu,
- změna kapitálové struktury ve prospěch snížení nákladů na poskytovaný kapitál (náklady na cizí kapitál jsou obvykle nižší než náklady na vlastní kapitál),
- změna majetkové struktury ve prospěch aktiv, které svojí provozní výkonností pokrývají výnos požadovaný investory (odprodání či transformace aktiv nepřispívající k tvorbě hodnoty a investice do projektů s mírou výnosu převyšující náklady kapitálu).

Cash flow ekonomická přidaná hodnota (CEVA) je z hlediska měření výkonnosti nejpřesnější ukazatel. Vychází na rozdíl od ukazatele EVA, který je založen na čistém provozním zisku z čistého provozního cash flow (NCF) a hrubých aktiv (GA).

$$CEVA = NCF - GA * WACC$$

¹⁹ NOPAT = hodnota čistého provozního zisku po zdanění, Kapitál = celkový investovaný kapitál, WACC = průměrné náklady kapitálu.

Hodnota přidaná trhem (MVA) je dalším ukazatelem výkonnosti podniku. Můžeme ji vyjádřit jako rozdíl mezi tržní hodnotou akcií a investovaným kapitálem. Tržní hodnota akcie udává, kolik by akcionáři získali, kdyby nyní prodali své akcie.

$$\text{MVA} = (\text{počet splacených akcií} \times \text{tržní cena akcie}) - \text{vlastní kapitál společných akcionářů}$$

MVA lze vypočítat též jako rozdíl tržní hodnoty podniku a částky, kterou investoři do podniku vložili. Pokud je tržní hodnota podniku větší než kapitál do něj investovaný, došlo k vytvoření akcionářské hodnoty a akcie podniku jsou obchodované s premií. Pokud je tomu naopak, jsou akcie obchodované s diskontem.

2.4 Predikce finanční tísně

Je-li finanční zdraví podniku oslabeno např. vlivem provozních potíží, dostává se podnik do finanční tísně, která může přerůst ve finanční krizi, či dokonce v úpadek podniku. K predikci finanční tísně se využívají některé ukazatele a dále byly pro tento účel vyvinuty **systemy včasného varování**, neboli predikční bankrotní modely.

Ukazatele, které jsou dobrými indikátory finanční tísně:

- ukazatele míry zisku – bankrotující podniky vykazují výrazně nižší úroveň zisku,
- ukazatele zadluženosti – bankrotující podniky jsou více zadlužené,
- poměr zisku k fixním platbám – je nižší u bankrotujících podniků,
- variabilita výnosnosti akcií – akcie bankrotujících podniků jsou výrazně variabilnější.

Naproti tomu ukazatele likvidity a aktivity nemají tak dobrou vypovídající schopnost, co se týče finanční tísně, jako výše uvedené ukazatele.

2.4.1 Systemy včasného varování

Systemy včasného varování jsou vícerozměrnými modely predikce finanční tísně. Zahrnují více poměrových ukazatelů nebo charakteristik finančního stavu podniku. Závisle proměnnou jsou v těchto modelech hodnoty, podle kterých, je možné rozdělit podniky na bankrotující nebo

přežívající. Proměnnou může být i pravděpodobnost zařazení podniku do skupiny bankrotujících nebo přežívajících podniků.

Altmanův Model (Z-score Model)

Altmanův model je jedním z nejčastěji používaných vícerozměrných modelů. Souhrnně vyhodnocuje finanční zdraví podniku prostřednictvím jednoho čísla, které je nazýváno indexem Z. Index Z vyjadřuje pravděpodobnost možnosti úpadku podniku. Altmanův model zahrnuje všechny podstatné složky finanční analýzy – rentabilitu, likviditu, zadluženost a zohledňuje i strukturu kapitálu.

Konkrétní parametry Altmanova modelu jsou:

X1 – pracovní kapitál/aktiva celkem

X2 – nerozdělený zisk/aktiva celkem

X3 – zisk před úroky a daněmi/aktiva celkem

X4 – tržní cena všech emisí/cizí kapitál

X5 – tržby/aktiva celkem

Jednotlivým parametrům autor přiřazuje váhu, která odráží význam jednotlivých parametrů pro finanční zdraví firmy.

Základní tvar rovnice: $Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$ ²⁰

- Pokud je index $Z < 1,8$ hrozí podniku úpadek
- Pokud je index $Z > 2,9$ nehrozí podniku bankrot
- V případě, že se Z nachází v intervalu (1,8;2,9) je podnik v tzv. šedé zóně

Použití Altmanova modelu k předpovědi zániku podniku je spolehlivé maximálně dva roky před úpadkem podniku.

²⁰ V nové verzi základní rovnice se objevuje další parametr a to podíl závazků po lhůtě splatnosti na celkových výnosech s vahou 1.

Index důvěryhodnosti

Dalším systémem včasného varování je index důvěryhodnosti. Vznikl pro potřeby českých průmyslových podniků. Podle autorů Inky a Ivana Neumaierových je výhodou indexu, že využívá vstupy z českých účetních výkazů a zahrnuje zvláštnosti současné ekonomické situace v ČR.

Základní tvar rovnice:

$$IN = V1 \text{ (aktiva/cizí zdroje)} + V2 \text{ (EBIT/úroky)} + V3 \text{ (EBIT/aktiva)} + V4 \text{ (tržby/aktiva)} + V5 \text{ (oběžná aktiva/krátkodobé cizí zdroje)} + V6 \text{ (závazky po lhůtě splatnosti/tržby)}$$

V1 až V6 jsou stejně jako u Altmanova modelu váhy. Ty se liší v závislosti na odvětví hospodářství ve kterém podnik operuje. Výjimkou jsou váhy V2 (= 0,11) a V5 (=0,10), které jsou pro všechny odvětví stejné.

Hodnoty ukazatelů se musí do tvaru rovnice dosazovat v desetinných číslech. U některých veličin z rozvahy je vhodnější používat průměrné hodnoty.

- Pokud je $IN < 1$ je podnik finančně nezdravý
- Pokud je $IN > 2$ má podnik dobré finanční zdraví
- Pokud je IN v intervalu (1,2) podnik může mít finanční potíže

Kralickův rychlý test

Kralickův rychlý test je založen na ohodnocení finančního zdraví firmy podle 4 základních ukazatelů:

- kvóta vlastního kapitálu (vlastní kapitál / celková pasiva)
- doba splácení dluhu z CF ((krátkodobé + dlouhodobé závazky + bankovní úvěry a výpomoci) / aktuální výše CF),
- rentabilita tržeb (CF/ (tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb + tržby z prodeje zboží),
- rentabilita aktiv – ROA (EBIT/aktiva).

Podle dosažených hodnot jednotlivých ukazatelů se firmě přidělí známky – viz. Tab. 2-1. Následně se spočte průměr ze získaných známek, který ohodnocuje finanční situaci firmy.


Tab. 2-1 Kralickův rychlý test – ohodnocení ukazatelů

Ukazatel	Výborně (1)	Velmi dobře (2)	Dobře (3)	Špatně (4)	Ohrožení (5)
Kvóta Vlastního kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
Doba splácení dluhu z CF (v letech)	< 3	< 5	< 12	> 12	> 30
Cash flow na tržbách	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Zdroj: KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J.: Finanční analýza – krok za krokem

3 Charakteristika podniku TONAK, a.s.

3.1 Základní údaje

- název – TONAK, a. s.
- logo -  TONAK
- sídlo – Zborovská 823/65, 74111 Nový Jičín
- závod – Heydukova, Strakonice
- vlastnická struktura – 90 % podíl FEZKO, a. s.
- počáteční kapitál – 362 038 000 Kč
- počet zaměstnanců – 920
- obchodní značka - FEZKO a FEZCO QUALITY
- akcie nejsou veřejně obchodovatelné

3.2 Historie podniku

TONAK, a.s. je firma s dlouholetou tradicí textilní výroby. Její počátek v Novém Jičíně sahá až do roku 1799. Navazuje na tradici kloboučnické výroby společnosti J. Hückel a synové.

V roce 2001 došlo ke spojení závodu na výrobu pokrývek hlavy společnosti FEZKO, a.s. Strakonice se společností TONAK, a.s. Nový Jičín. Tím vznikl jeden z největších světových výrobců uceleného sortimentu pokrývek hlav. Ve světě je TONAK znám jako největší výrobce hladkých i velurových dámských, pánských a dětských srstěných klobouků a polotovarů. Velmi dobré jméno má i kolekce šitých čepic, které jsou prodávány na nejnáročnějších světových trzích.

Zajímavá je historie textilní výroby ve Strakonících, která je starší než 500 let. Za základ průmyslové textilní výroby je však považován rok 1812, kdy byla zahájena výroba světoznámých

pletených fezů²¹, která je zde dodnes zachována. Tradiční výroba pletených pokrývek hlavy, převážně z přírodních materiálů (vlna, bavlna), je však v současné době prováděna na moderních strojích, zaručujících vysokou kvalitu a flexibilitu výroby.

Závod Strakonice vyrábí vedle tradičních fezů širokou paletu baretů, čepic a štump v nejrůznějších tvarech a barvách. Vlastní výroba přízí umožňuje reagovat velmi rychle na požadavky zákazníků. Je určena pro tuzemské i zahraniční zákazníky. Výrobky se dostávají zákazníkům do téměř padesáti zemí světa. Jsou používány i v uniformovaných složkách některých členských států NATO. Výrobky z čisté střížní vlny nesou značku „Vlněná pečeť“ jako symbol jakosti. Závod má zaveden a certifikován systém řízení jakosti podle norem ISO 9001.

3.3 Výrobní program

Současný výrobní program zahrnuje sortiment běžné světové kloboučnické výroby:

1. barety,
2. štumpy, konfekční pletené pokrývky hlavy,
3. zimní pletené čepice,
4. fezy,
5. příze,
6. dámské a pánské plstěné polotovary z králíčí a zaječí srsti a vlny; dámské a pánské plstěné klobouky; dámské, pánské a dětské civilní i uniformní čepice a klobouky; pletené a valchované civilní i vojenské barety; dámské, pánské klobouky a čepice vyráběné z pletenin, tkanin a umělých kožešin; letní klobouky.

3.4 Odbyt

Firma má dva typy zákazníků: distributory a velkoobchodníky. Výhodnější typ zákazníka pro objemnou výrobu TONAKU jsou distributoři. Odebírají větší množství v delších periodách – ne pouze v sezóně. Zboží vedou skladem a jsou schopni dodávat svým zákazníkům (převážně velkým

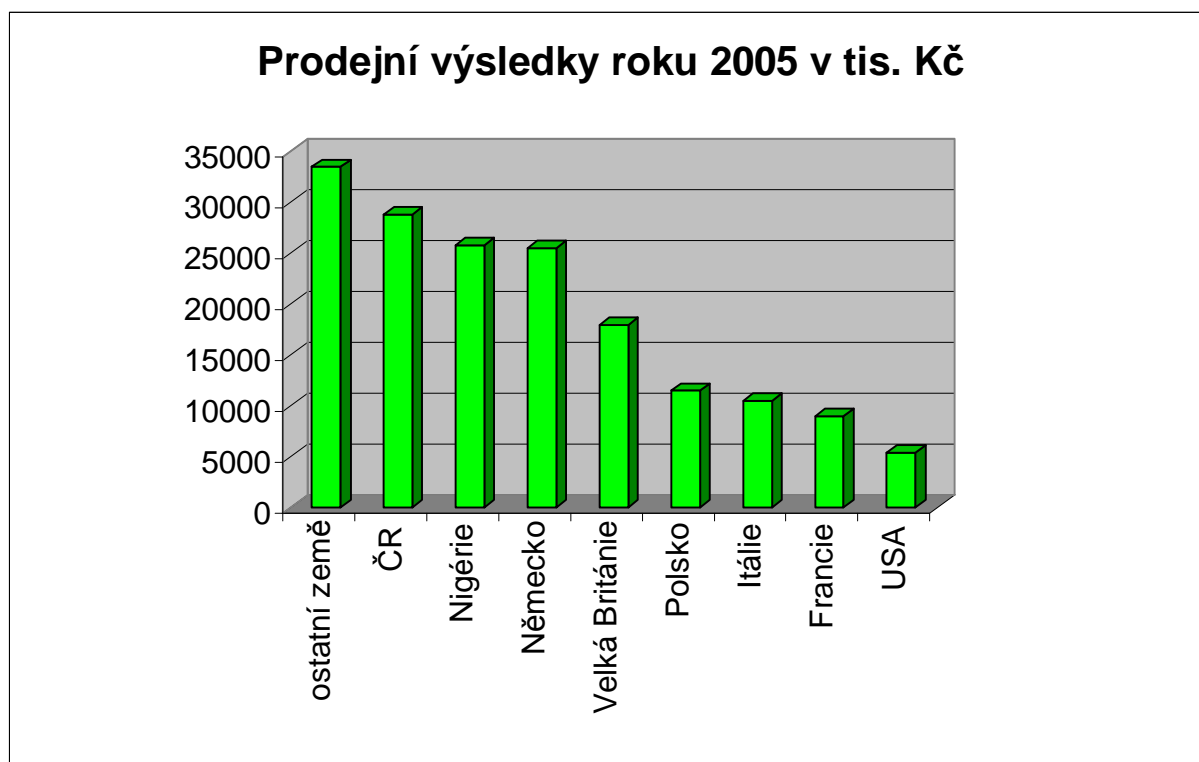
²¹ Název fezu byl pravděpodobně odvozen od bývalého hlavního města Maroka Fezu, kde se tyto pokrývky hlavy vyráběly již ve středověku

řetězcům typizovaných obchodů) ve velmi krátké lhůtě. Někteří z těchto distributorů jsou schopni dokončovat dodané základní výrobky různými typy zdobení (např. Atunshe v Nigérii, Blanq Olibet ve Francii, Loevenich v Německu). Velkoobchodníci nenakupují zboží do skladových zásob na delší dobu. Nakupují nejvíce v průběhu hlavní sezóny a distribuují převážně maloobchodníkům. Jejich možnosti odráží požadavky poměrně malých trhů (např. Švédsko, Finsko, Malajsie)

Hlavní teritoria odbytu a prodejní výsledky za rok 2005 u pokrývek hlavy (barety, šumpy, zimní čepice a fezy) uvádí tabulka 3-1.

Tab. 3-1 Prodejní výsledky roku 2005 – pokrývky hlavy (v tis. Kč.)

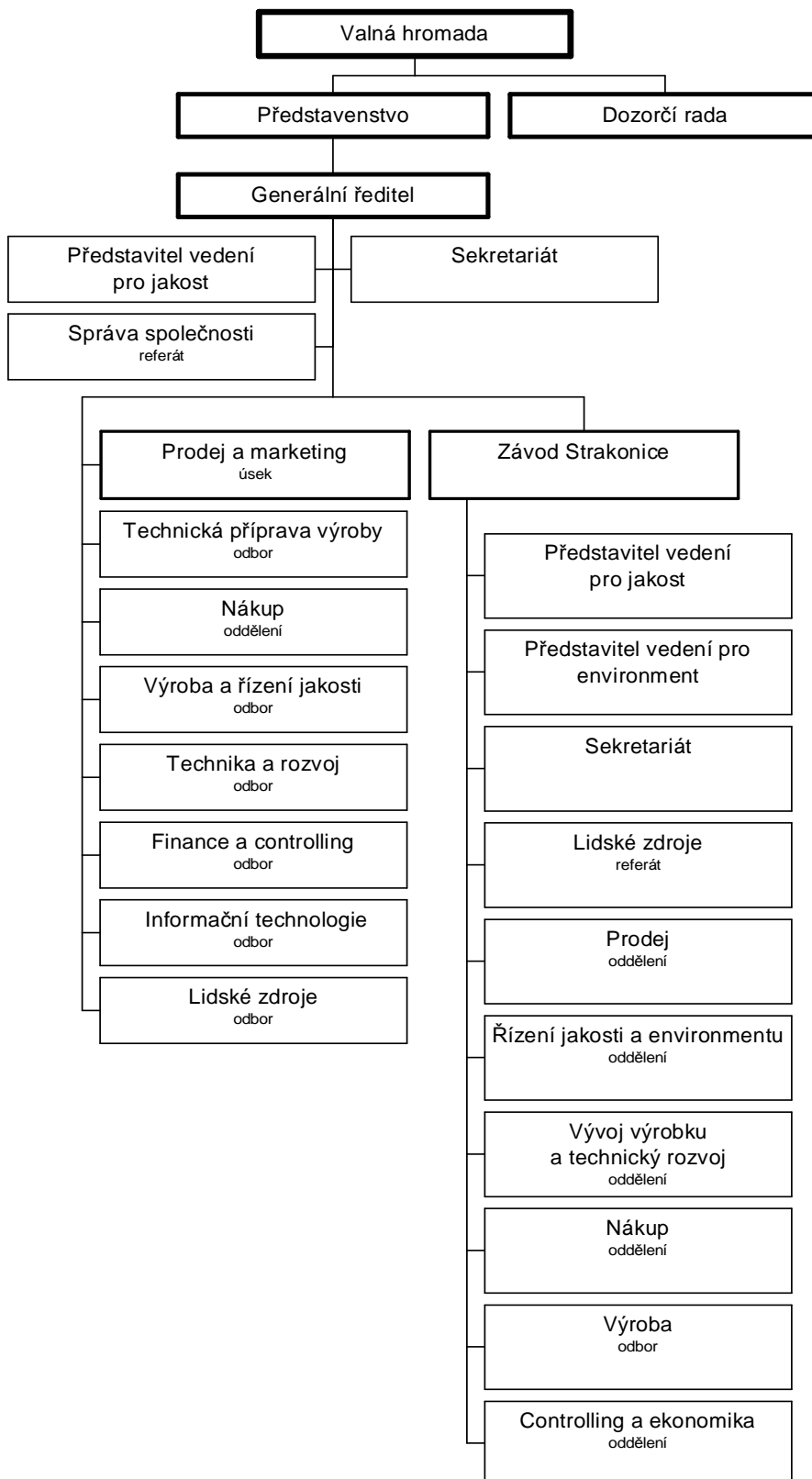
Země	ostatní země ²²	ČR	Nigérie	Německo	Velká Británie	Polsko	Itálie	Francie	USA
Prodej	33500	28800	25800	25500	18000	11500	10500	9000	5400



Obr. 2 Prodejní výsledky roku 2005 – pokrývky hlavy (v tis. Kč.)

²² Ostatní země: Rakousko, Švédsko, Rusko, Maďarsko, Kypr, Dánsko, Estonsko, Saudská Arábie, Senegal, Maroko, Malajsie.

3.5 Organizační schéma TONAKU, a.s.



4 Finanční analýza

4.1 Analýza aktiv

4.1.1 Analýza vývojových trendů

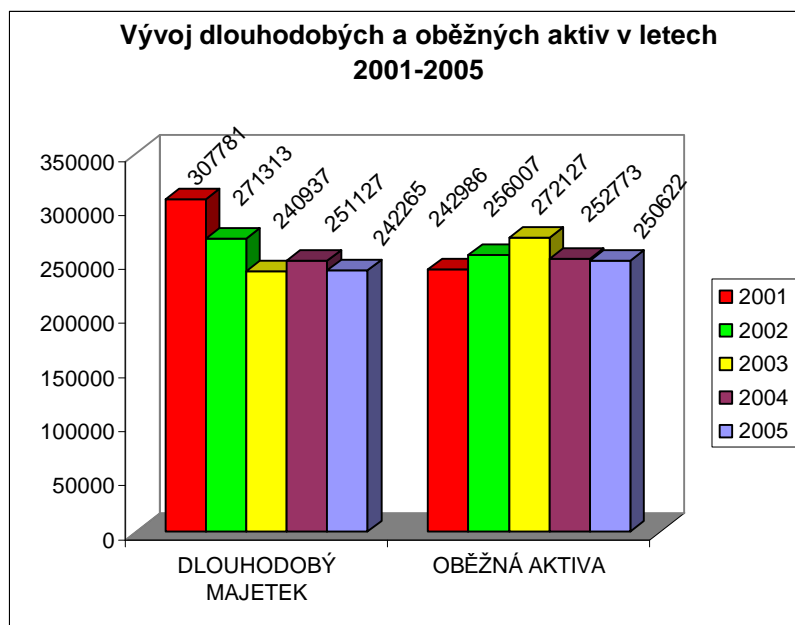
V této části své diplomové práce budu analyzovat aktiva z hlediska vývojových trendů v období 2001-2005. Horizontální analýza nám poskytne odpověď na to, jak se v čase změnily příslušné položky aktiv a to nejen v absolutním, ale i v relativním pojetí. Vývoj základních položek aktiv ukazují následující tabulky a obr. 3. Celková horizontální analýza v absolutním a relativním pojetí je součástí přílohy.

Tab. 4-1 Meziroční změna jednotlivých položek aktiv (v %)

<i>Položky aktiv</i>		2002/2001	2003/2002	2004/2003	2005/2004
	AKTIVA CELKEM	-4,2	-3,3	-1,8	-2,2
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	-	-	-	-
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	-11,8	-11,2	4,2	-3,5
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	598,8	42,1	40,8	2,1
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	-16,3	-14,5	0,5	-4,3
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	-	-	-	-
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	5,4	6,3	-7,1	-0,9
C.I.	Zásoby	13,7	16,0	-2,2	0,8
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	-	-	-	-
C.III.	Krátkodobé pohledávky	-8,2	2,5	-26,5	-4,1
C.IV.	Finanční majetek	1,9	-34,5	17,5	-6,2
D.	OSTATNÍ AKTIVA	- 1,6	-92,2	-61,9	119,1
D.I.	Časové rozlišení	-1,6	-92,2	-61,9	119,1

Tab. 4-2 Meziroční změna jednotlivých položek aktiv v absolutním pojetí (v tis. Kč)

<i>Položky aktiv</i>		2002-2001	2003-2002	2004-2003	2005-2004
	AKTIVA CELKEM	-23 509	-17 680	-9343	-10882
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	0	0	0	0
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	-36 468	-30 376	10190	-8862
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	13 431	6 593	9082	668
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	-49 899	-36 969	1108	-9530
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	13 021	16 120	-19354	-2151
C.I.	Zásoby	18 715	24 916	-3929	1453
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	-6 252	1 763	-18945	-2138
C.IV.	Finanční majetek	558	-10 559	3520	-1466
D.	OSTATNÍ AKTIVA	-62	-3 424	-179	131
D.I.	Časové rozlišení	-62	-3 424	-179	131



Obr. 3 Vývoj dlouhodobého majetku a oběžných aktiv v letech 2001- 2005

Z výše uvedených tabulek je vidět jasný pokles bilanční sumy od počátku sledovaného období (pokles v roce 2004 a 2005 není již tak rychlý). V roce 2002 a 2003 je zřejmý pokles **dlouhodobého majetku** (meziročně cca o -11 %) a to i přes to, že v těchto letech došlo k výraznému nárůstu dlouhodobého nehmotného majetku. V roce 2002 zvýšil položku dlouhodobého nehmotného majetku nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek. Od roku 2003 firma také významně investovala do softwaru. V roce 2005 ve srovnání s rokem 2004 dochází jen k mírnému nárůstu dlouhodobého nehmotného majetku a to v důsledku jeho dokončení. Dlouhodobý hmotný majetek rok od roku klesá. Nedůležitou výjimkou je rok 2004, kdy došlo k velmi slabému nárůstu ve výši 0,5 % oproti roku 2003. V roce 2003 firma prodala část svých pozemků. V letech 2001 až 2003 klesá hodnota staveb a budov v důsledku opotřebení – opravek. Od roku 2004 tato položka mírně narůstá díky investicím. Nejvyšší hodnota samostatných movitých věcí byla dosažena v roce 2001 a to 107, 169 mil. Kč a to proto, že v tomto roce došlo ke spojení se závodem na výrobu pokrývek hlavy Fezko, a. s., které si vyžádalo investice do strojů, zařízení atd. Od roku 2002 pak tato položka výrazně klesá v důsledku vysokých opravek.

Oběžná aktiva od roku 2001 do roku 2003 rostla. V roce 2002 oproti 2001 cca o 13 mil. Kč a v roce 2003 oproti roku 2002 dokonce cca o 16 mil. Kč. V roce 2004 dochází ke značnému poklesu ve výši cca o 19,3 mil. Kč, to je o 7,1 % méně než v roce 2003. Rok 2005 je vzhledem k oběžným aktivům vcelku stabilní. Výše popsany vývoj oběžných aktiv byl ovlivněn zejména vývojem zásob (od roku 2001 výrazný nárůst, od roku 2004 mírný pokles) a v roce 2004 i markantním poklesem krátkodobých pohledávek (meziročně o 26,5 % to je o cca 19 mil Kč). K dalším výrazným pohybům došlo v položce krátkodobý finanční majetek. V roce 2003 byla vykázána výrazná změna. Došlo k poklesu peněžních prostředků na účtech v bankách cca o 11 mil. Kč. to je meziročně o 37 %.

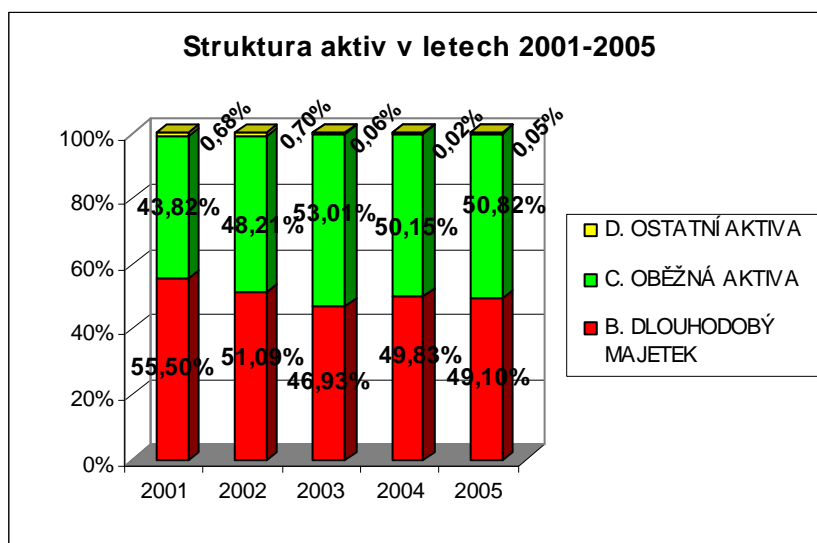
Ostatní aktiva zaznamenávají klesající trend (nejvyšší pokles byl dosažen v roce 2003 o 3,423 tis. Kč to je o cca 92 %). V roce 2005 již tato položka roste, meziročně o 131 tis Kč to je cca o 119 %. Vývoj ostatních aktiv je ovlivněn zejména náklady příštích období (vliv časového rozlišení splátek finančního leasingu).

4.1.2 Metoda procentního rozboru

Metodou procentního rozboru neboli vertikální (strukturální) analýzou v tab. 4-3 a v obr. 4 dokumentuji poměr jednotlivých skupin aktiv k celkovým aktivům podniku TONAK, a.s. v letech 2001 – 2005. Celková vertikální analýza aktiv je součástí příloh této diplomové práce.

Tab. 4-3 Vertikální analýza aktiv v letech 2001-2005 (v %)

<i>Položky aktiv</i>		2001	2002	2003	2004	2005
	AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	55,50	51,09	46,93	49,83	49,10
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,40	2,95	4,34	6,22	6,49
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	55,10	48,14	42,60	43,61	42,64
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	43,82	48,21	53,01	50,15	50,82
C.I.	Zásoby	24,72	29,33	35,20	35,07	36,14
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C.III.	Krátkodobé pohledávky	13,68	13,11	13,90	10,40	10,20
C.IV.	Finanční majetek	5,42	5,77	3,91	4,68	4,49
D.	OSTATNÍ AKTIVA	0,68	0,70	0,06	0,02	0,05
D.I.	Časové rozlišení	0,68	0,70	0,06	0,02	0,05



Obr. 4 Strukturální analýza aktiv 2001 -2005

Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktiv je v letech 2001 a 2002 vyšší než podíl oběžného majetku na celkových aktivech. Od roku 2003 je tomu obráceně. Podíl ostatních aktiv na celkových aktivech je nevýznamný. V rámci dlouhodobého majetku převládá podíl dlouhodobého hmotného majetku, který vykazuje do roku 2003 výrazně klesající trend, a po té se tento podíl stabilizuje. Tento vývoj byl ovlivněn především vývojem položky stavby a také do určité míry položkou samostatné movité věci a soubory movitých věcí. Z výše uvedené tabulky je vidět také výrazný meziroční růst podílu oběžných aktiv na celkových aktivech do roku 2003. Za negativní je považován meziroční růst podílu zásob na bilanční sumě. Podíl krátkodobých pohledávek do roku 2003 nevykazuje významné změny. Od roku 2004 došlo k výraznému pozitivnímu poklesu jejich podílu na celkových aktivech (poklesly zásadně pohledávky z obchodního styku, tak i mírně pohledávky vůči státu). Podíl finančního majetku je za sledované období vcelku vyrovnán.

4.2 Analýza pasiv

4.2.1 Analýza vývojových trendů

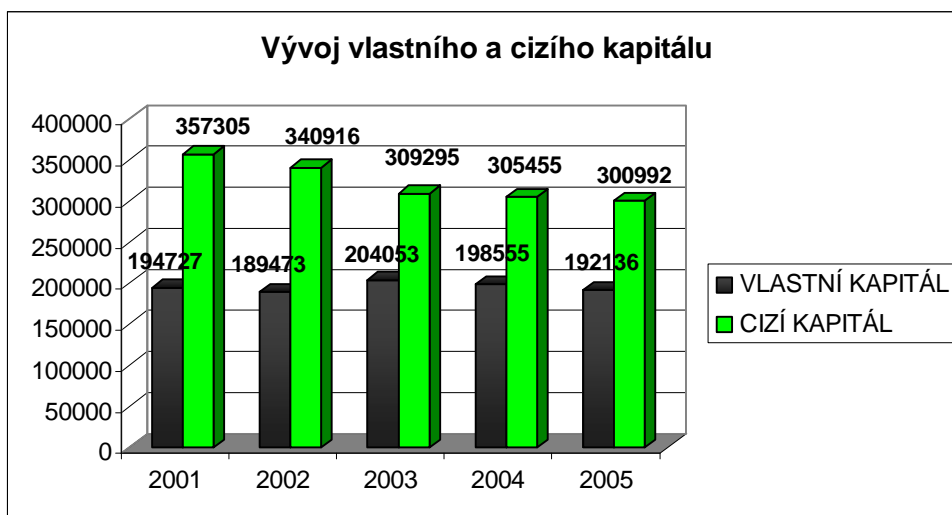
V rámci analýzy vývojových trendů budu analyzovat, jak se v čase změnily příslušné položky pasiv v období 2001-2005 a to nejen v absolutním, ale i v relativním pojetí. Vývoj základních položek pasiv ukazují následující tabulky. Celková horizontální analýza pasiv v absolutním a relativním pojetí je součástí přílohy.

Tab. 4-4 Meziroční změna jednotlivých položek pasiv (v %)

<i>Položky pasiv</i>		2002/2001	2003/2002	2004/2003	2005/2004
	PASIVA CELKEM	-4,24	-3,33	-1,82	-2,16
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	-2,70	7,70	-2,69	-3,23
A.I.	Základní kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00
A.II.	Kapitálové fondy	0,00	-100,00		0,00
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku				-100,00
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	149,18	3,14	-6,87	1,66
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	94,76	382,26	-138,02	-13,85
B.	CIZÍ ZDROJE	-4,59	-9,28	-1,24	-1,46
B.I.	Rezervy	30,94	-100,00		
B.II.	Dlouhodobé závazky				
B.III.	Krátkodobé závazky	16,47	-15,37	-11,21	3,14
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	-11,02	-5,83	2,18	-2,83
C	OSTATNÍ PASIVA	-74,34	-99,22	-100,00	
CI	Časové rozlišení	-74,34	-99,22	-100,00	

Tab. 4-5 Meziroční změna jednotlivých položek pasiv v absolutním pojetí (v tis. Kč)

<i>Položky pasiv</i>		2002-2001	2003-2002	2004-2003	2005-2004
	PASIVA CELKEM	-23509	-17680	-9 343	-10 882
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	-5254	14580	-5 498	-6 419
A.I.	Základní kapitál	0	0	0	0
A.II.	Kapitálové fondy	0	-250	139	0
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0	0	2 966	-2 966
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	-100317	-5254	11 865	-2 672
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	95063	20084	-20 468	-781
B.	CIZÍ ZDROJE	-16389	-31621	-3 840	-4 463
B.I.	Rezervy	711	-3009	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	0	0	0	0
B.III.	Krátkodobé závazky	13197	-14340	-8 852	2 205
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	-30297	-14272	5 012	-6 668
C.	OSTATNÍ PASIVA	-1866	-639	-5	0
C.I.	Časové rozlišení	-1866	-639	-5	0



Obr. 5 Vývoj vlastního a cizího kapitálu v letech 2001-2005

Položka **vlastní kapitál** meziročně klesá. Zásadní výjimkou je rok 2003, kdy položka vrostla a dosahovala cca 204 mil. Kč. Došlo k meziročnímu nárůstu oproti roku 2002 o 14,58 mil. Kč tedy o 7,7 %. Tato skutečnost je zejména důsledkem kladného hospodářského výsledku dosaženého v roce 2003 ve výši 14,83 mil. Kč. Položka hospodářský výsledek běžného účetního období vykazuje značné výkyvy. Nejvyšší ztráta za sledované období byla dosažena v roce 2001 ve výši -100,317 mil Kč. V roce 2002 se podařilo snížit tuto ztrátu o 95,063 mil Kč to je o 94,76 % oproti roku 2001. V roce 2003 jak již bylo zmíněno došlo k zisku ve výši 14,83 mil Kč. Položka hospodářský výsledek běžného účetního období tedy vrostla o 20,084 mil Kč oproti roku 2002. V roce 2004 došlo opět k výraznému poklesu hospodářského výsledku běžného účetního období cca o 138 % tedy o 20,468 mil. Kč. V roce 2005 se ztráta opět prohloubila a hospodářský výsledek roku 2005 klesl oproti roku 2004 o 781 tis. Kč. Výše popsaný vývoj hospodářského výsledku běžného účetního období ovlivňuje položku hospodářský výsledek minulých let. Rezervní fond byl vytvořen v roce 2004 ze zisku za rok 2003 ve výši 2,966 mil. Kč.

Položka **cizí zdroje** vykazuje klesající trend, který se od roku 2004 zpomaluje. Položka rezervy se v roce 2002 oproti roku 2001 zvýšila cca o 31 % to je o 711 tis. Kč a od roku 2003 položka rezervy vykazovala 0. Krátkodobé závazky vykazují v roce 2002 oproti roku 2001 růst a to o cca 16,5 % (13,197 mil. Kč). V letech 2003 a 2004 lze sledovat klesající trend. V roce 2005 dochází meziročně vzhledem k roku 2004 opět k nárůstu a to o 3,14 % tj. o 2,205 mil Kč. Vzhledem ke struktuře krátkodobých závazků je třeba upozornit na vývoj závazků z obchodních vztahů. Tato

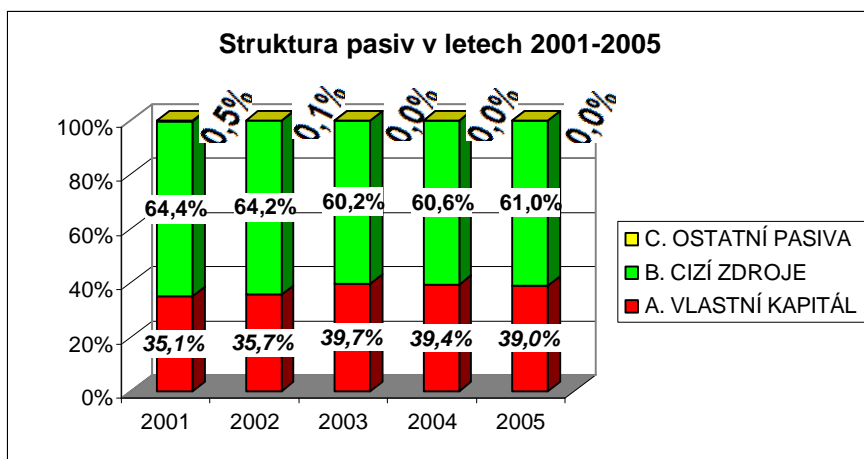
položka vykazuje v roce 2002 vzhledem k roku 2001 růst o cca 29 % tj. o cca 14 mil. Kč. V dalších letech dochází k meziročním poklesům. Nejvýraznější pokles lze sledovat v roce 2004 vzhledem k 2003 a to o 11,638 mil. Kč tedy o cca 19 %. Závazky k zaměstnancům vykazují klesající trend, který je nejvýraznější v roce 2002 vzhledem k roku 2001 (pokles o 1,219 mil. Kč. tj. o 9,62 %) a dále v roce 2003 oproti roku 2002 (pokles o 1,526 mil. Kč. tj. o 13,32 %). Bankovní úvěry a výpomoci v roce 2002 vzhledem k roku 2001 výrazně klesly a to o cca 30,3 mil Kč tj. o 11,02 %. Pouze v roce 2004 vzhledem k roku 2003 došlo u této položky k mírnému nárůstu a to o cca 2,18 % tj. o 5,012 mil. Kč.

4.2.2 Metoda procentního rozboru

Metodou procentního rozboru v tab. 4-6 a obr. 6 uvádím podíl jednotlivých skupin pasiv na celkových pasivech podniku TONAK, a.s. v letech 2001 – 2005. Celková vertikální analýza pasiv je součástí přílohy.

Tab. 4-6 Vertikální analýza pasiv v letech 2001-2005 (v %)

<i>Položky pasiv</i>		2001	2002	2003	2004	2005
	PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	35,1	35,7	39,7	39,4	39,0
A.I.	Základní kapitál	65,3	68,2	70,5	71,8	73,4
A.II.	Kapitálové fondy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	-12,1	-31,6	-33,7	-31,9	-33,2
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-18,1	-1,0	2,9	-1,1	-1,3
B.	CIZÍ ZDROJE	64,4	64,2	60,2	60,6	61,0
B.I.	Rezervy	0,4	0,6	0,0	0,0	0,0
B.II.	Dlouhodobé závazky	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
B.III.	Krátkodobé závazky	14,4	17,6	15,4	13,9	14,7
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	49,6	46,1	44,9	46,7	46,4
C.	OSTATNÍ PASIVA	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0
C.I.	Časové rozlišení	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0



Obr. 6 Strukturální analýza pasiv 2001-2005

Za celé sledované období je podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech výrazně nižší než podíl cizích zdrojů. Nejvýraznější je tento rozdíl v letech 2001 a 2002, kdy se vlastní kapitál na bilanční sumě podílí 35,1 % resp. 35,7 % a cizí kapitál 64,4 % resp. 64,2 %. Z vlastního kapitálu má nejvyšší podíl na celkových pasivech základní kapitál, který rok od roku roste. Z cizích zdrojů mají nejvyšší podíl na bilanční sumě bankovní úvěry a výpomoci. Podíl ostatních pasiv na celkových pasivech je zanedbatelný.

4.3 Analýza výkazu zisku a ztráty

4.3.1 Analýza vývojových trendů

V rámci analýzy vývojových trendů budu analyzovat, jak se v čase změnily příslušné položky výkazu zisku a ztráty za období 2001-2005 a to nejen v absolutním, ale i v relativním pojetí. Vývoj nejdůležitějších položek výkazů dokumentují následující tabulky. Je třeba upozornit, že není uváděna položka daň z příjmů za běžnou činnost, protože firma za pozorované období dosahovala každoročně ztrát. Výjimkou byl rok 2003, kdy sice firma dosáhla zisku před zdaněním 14,83 mil. Kč, ale byly uplatňovány daňové odpočty, zejména ztráta z minulých let. Proto daň z příjmu byla 0.

Tab. 4-7 Horizontální analýza výkazů zisků a ztrát (v %)

<i>Položky Výkazu zisku a ztráty - zestručněno</i>	2002/2001	2003/2002	2004/2003	2005/2004
Tržby za prodej zboží	-56,78	-23,55	-49,09	52,08
Náklady vynaložené na prodané zboží	-36,20	-66,56	-28,55	56,62
OBCHODNÍ MARŽE	-142,03	-294,00	-71,35	39,81
<i>Výkony</i>	9,34	-16,00	-8,52	-3,89
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-1,02	-17,46	-7,16	-5,49
Změna stavu zásob vlastní výroby	98,06	793,30	-135,51	362,36
Aktivace	-21,34	-23,35	205,80	-62,23
<i>Výkonová spotřeba</i>	1,29	-14,14	-15,44	-0,48
Spotřeba materiálu a energie	4,24	-10,37	-13,38	-1,36
Služby	-7,57	-26,86	-24,01	3,68
PŘIDANÁ HODNOTA	22,26	-18,05	1,51	-8,08
<i>Osobní náklady</i>	1,55	-16,27	-6,24	-4,37
Mzdové náklady	2,29	-16,88	-7,30	-5,36
Odměny členům orgánů spol. a družstva	8,17	-15,71	-5,29	-5,77
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	-1,42	-14,58	-6,69	-3,81
Sociální náklady	27,61	-12,96	94,18	27,39
Daně a poplatky	195,61	-0,74	-89,70	20,65
Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	-16,27	-44,86	13,71	-3,35
<i>Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu</i>	-49,72	542,03	-98,00	-15,93
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-56,34	864,47	-99,34	-100,00
Tržby z prodeje materiálu	-32,53	0,57	-76,44	22,03
Prodaný materiál	24,63	-39,45	-60,31	-64,20
Ostatní provozní výnosy	274,87	186,17	-6,64	-49,24
Ostatní provozní náklady	-15,13	-38,13	926,34	-67,18
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	127,93	114,06	-67,53	-59,57
Výnosové úroky	-37,36	177,98	-83,50	-72,00
Nákladové úroky	-12,26	-28,91	-6,90	-7,10
Ostatní finanční výnosy	-13,49	-30,45	19,49	26,79
Ostatní finanční náklady	0,65	33,07	-43,04	-28,30
FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	3,56	-1,54	34,73	36,22
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	90,70	235,10	-144,04	-21,16
Mimořádné výnosy	4425,88	-95,45	-100,00	
Mimořádné náklady	623,89	-99,94	-100,00	
MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	190,76	-52,00	-100,00	
Výsledek hospodaření za účetní období	95,07	382,26	-138,02	-13,85
Výsledek hospodaření před zdaněním	95,07	382,26	138,02	-13,85

Tab. 4-8 Horizontální analýza výkazů zisků a ztrát v absolutním pojetí (v tis. Kč)

Položky Výkazu zisků a ztráty - zestručněno	2002-2001	2003-2002	2004-2003	2005-2004
Tržby za prodej zboží	-4050	-726	-1157	625
Náklady vynaložené na prodané zboží	-2080	-2440	-350	496
OBCHODNÍ MARŽE	-1970	1714	-807	129
Výkony	56658	-106091	-47447	-19839
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-6826	-115628	-39106	-27848
Změna stavu zásob vlastní výroby	64100	10067	-11922	11320
Aktivace	-616	-530	3581	-3311
Výkonová spotřeba	4943	-55050	-51627	-1354
Spotřeba materiálu a energie	12222	-31165	-36014	-3171
Služby	-7279	-23885	-15613	1817
PŘIDANÁ HODNOTA	49745	-49327	3373	-18356
Osobní náklady	3656	-38979	-12506	-8227
Mzdové náklady	3962	-29919	-10762	-7327
Odměny členům orgánů spol. a družstva	100	-208	-59	-61
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní poj.	-850	-8586	-3367	-1789
Sociální náklady	444	-266	1682	950
Daně a poplatky	3384	-38	-4553	108
Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	-7135	-16470	2776	-771
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	-9235	50626	-58767	-191
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-7554	50606	-56087	-373
Tržby z prodeje materiálu	-1681	20	-2680	182
Prodaný materiál	1433	-2861	-2648	-1119
Ostatní provozní výnosy	525	1333	-136	-942
Ostatní provozní náklady	-445	-952	14312	-10652
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	91296	22734	-28812	-8252
Výnosové úroky	-65	194	-253	-36
Nákladové úroky	-2409	-4984	-846	-810
Ostatní finanční výnosy	-1357	-2649	1179	1937
Ostatní finanční náklady	131	6702	-11608	-4348
FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	1085	-454	10371	7059
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	92381	22280	-18441	-1193
Mimořádné výnosy	44126	-43071	-2052	412
Mimořádné náklady	35250	-40875	-25	0
MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	8876	-2196	-2027	412
Výsledek hospodaření za účetní období	101257	20084	-20468	-781
Výsledek hospodaření před zdaněním	101257	20084	-20468	-781

Výsledek hospodaření před zdaněním (totožný s výsledkem hospodaření za účetní období) je za celé sledované období záporný. Výjimkou je výše zmíněný rok 2003. Firma od počátku sledovaného období (2001) do roku 2003 výrazně snižovala svoji ztrátu (meziročně v roce 2002

o cca 95 % tj. o 101,257 mil. Kč, v roce 2003 o cca 323 % tj. o 20,084 mil. Kč). Od roku 2003, kdy dosáhla poprvé za sledované období zisk, se firma opět dostala do záporných čísel. Tento pokles není již v roce 2005 v porovnání s rokem 2004 tak výrazný (o 13,85 % tj. o 781 tis. Kč).

Přesto, že je firma ztrátová, je schopna ziskově realizovat svoji provozní činnost. Od roku 2001 do roku 2003 je provozní činnost každý rok úspěšnější. Nejvyšší hodnota provozního hospodářského zisku byla dosažena v roce 2003 a to 42,665 mil Kč. Tato skutečnost je zejména důsledkem výrazného meziročního poklesu osobních nákladů o 38,979 mil. Kč a růstu položky tržby z prodeje dl. majetku o 50,626 mil. Kč a to i přes to, že přidaná hodnota meziročně poklesla o 49,327 mil Kč tj. o 18,05 %. V roce 2004 pak provozní zisk výrazně klesl a to na 13,853 mil. Kč, protože již firma nerealizovala tak rozsáhlé prodeje dlouhodobého majetku. V roce 2005 opět provozní zisk oproti roku 2004 klesá, a to vlivem výrazného poklesu přidané hodnoty o 18,356 mil. Kč tj. o cca 8 %.

Na záporném hospodářském výsledku se zejména podílí negativní finanční výsledek hospodaření. Firmě se meziročně daří finanční ztrátu snižovat. V roce 2001 dosahovala -30,493 mil Kč. V roce 2005 se podařilo snížit tuto ztrátu již na -12,432 mil. Kč. Vývoj finančního výsledku hospodaření kopíruje vývoj nákladových úroků, které jsou vysoké, ale meziročně klesají a ostatních finančních nákladů.

Analýza provozního hospodářského výsledku vysvětlí jeho vývoj během sledovaného období.
Analýzu provozního hospodářského výsledku rozdělují do následujících oblastí:

1) **Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb:** meziročně klesají, zásadní pokles nastal v roce 2003 o cca 17,5 % tj. o cca 116 mil. Kč oproti roku 2002. Důvodem tohoto velkého poklesu je snížení odbytu pokrývek hlavy a polotovarů do zahraničí o téměř 10 % (o 52,5 mil. Kč) a do tuzemska o 43,5 % (o 50,35 mil. Kč). Dalšími důvody je tlak na snižování cen a kurzové ztráty. Prodej služeb do tuzemska v roce 2003 také výrazně klesl a to o 71 % (o 12,5 mil. Kč). I přes takto výrazný pokles tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb byl provozní hospodářský výsledek na rozdíl od ostatních let v roce 2003 kladný.

2) **Výkonová spotřeba**, která je tvořena spotřebou materiálu a energií a dále službami za sledované období dosahuje pozitivního vývoje. Do roku 2003 klesá, po té vykazuje stabilní úroveň. V roce 2003 byl dosažen nejvyšší meziroční pokles o 14,5 % tj. o 55,05 mil. Kč oproti 2002. Tento pokles také napomohl k dosažení kladného provozního výsledku v roce 2003.

3) Zjednodušeně můžeme celkovou výkonnost podniku vyjádřit prostřednictvím **přidané hodnoty**. Přidaná hodnota ukazuje kolik byl schopen podnik vydělat v nejužším slova smyslu. Vychází ze vztahu tržeb a nejužších souvisejících nákladů (výkonová spotřeba). Přidaná hodnota během sledovaného období kolísá. Za nejuspěšnější lze považovat rok 2002, kdy dosáhla přidaná hodnota cca 273 mil. Kč. Roky 2001 a 2003 vykazují téměř shodnou úroveň a to 223 mil. Kč. V roce 2004 došlo k mírnému nárůstu oproti roku 2003 a to o 3,373 mil. Kč. Rok 2005 je z hlediska výkonnosti měřené přidanou hodnotou nejslabší, pouze cca 209 mil. Kč (meziroční pokles o cca 8 %).

4) **Osobní náklady** meziročně s výjimkou roku 2002, kdy došlo k mírnému nárůstu (o 1,5 % to je o 3,656 mil. Kč oproti roku 2001), výrazně klesají. Dochází k tomu i přesto, že se zvyšuje úroveň zákonné minimální mzdy. Hlavním důvodem je výrazné snižování počtu zaměstnanců. Od roku 2001 do roku 2004 se snížil počet zaměstnanců o 30 %.

5) **Tržby z prodeje dlouhodobého majetku** nejsou vzhledem k provoznímu hospodářskému výsledku většinou podstatnou položkou. Uvádím je pouze pro to, že jen díky tržbám z prodeje dlouhodobého majetku v roce 2003 ve výši 56,46 mil. Kč (prodej Energetika – výtopna TONAK) byl dosažen čistý zisk.

4.3.2 Metoda procentního rozboru

Metodou procentního rozboru v tab. 4-9 uvádím podíl vybraných položek výkazu zisku a ztrát na tržbách z prodeje vlastních výrobků a služeb podniku²³ v letech 2001 – 2005.

²³ Do jmenovatele zahrnuji pouze tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Nezahrnuji tržby z prodeje zboží ani tržby z prodeje dlouhodobého majetku, protože jejich úroveň v porovnání s tržbami z prodeje vlastních výrobků a služeb je velmi nízká.

Tab. 4-9 Vertikální analýza výkazů zisků a ztrát (v %)

<i>Položky Výkazu zisku a ztrát - zestručněno</i>	2001	2002	2003	2004	2005
Tržby za prodej zboží	1,07	0,47	0,43	0,24	0,38
Náklady vynaložené na prodané zboží	0,86	0,55	0,22	0,17	0,29
OBCHODNÍ MARŽE	0,21	-0,09	0,21	0,06	0,09
Výkony	90,66	100,15	101,93	100,43	102,13
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Změna stavu zásob vlastní výroby	-9,77	-0,19	1,61	-0,62	1,71
Aktivace	0,43	0,34	0,32	1,05	0,42
Výkonová spotřeba	57,46	58,80	61,16	55,70	58,66
Spotřeba materiálu a energie	43,08	45,37	49,27	45,96	47,97
Služby	14,38	13,43	11,90	9,74	10,68
PŘIDANÁ HODNOTA	33,41	41,27	40,97	44,79	43,57
Osobní náklady	35,26	36,18	36,70	37,06	37,50
Mzdové náklady	25,91	26,77	26,96	26,92	26,96
Odměny členům orgánů spol. a družstva	0,18	0,20	0,20	0,21	0,21
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	8,93	8,89	9,20	9,25	9,41
Sociální náklady	0,24	0,31	0,33	0,68	0,92
Daně a poplatky	0,26	0,77	0,93	0,10	0,13
Odpisy dl. nehmotného. a hmotného majetku	6,56	5,55	3,70	4,54	4,64
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	2,78	1,41	10,97	0,24	0,21
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	2,00	0,88	10,33	0,07	0,00
Tržby z prodeje materiálu	0,77	0,53	0,64	0,16	0,21
Ostatní provozní výnosy	0,03	0,11	0,37	0,38	0,20
Ostatní provozní náklady	0,44	0,38	0,28	3,13	1,09
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-10,67	3,01	7,81	2,73	1,17
Výnosové úroky	0,03	0,02	0,06	0,01	0,00
Nákladové úroky	2,94	2,60	2,24	2,25	2,21
Ostatní finanční výnosy	1,50	1,31	1,11	1,42	1,91
Ostatní finanční náklady	3,01	3,06	4,94	3,03	2,30
FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-4,56	-4,44	-5,46	-3,84	-2,59
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	-15,23	-1,43	2,34	-1,11	-1,42
Mimořádné výnosy	0,15	6,81	0,38	0,00	0,09
Mimořádné náklady	0,84	6,18	0,00	0,00	0,00
MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-0,70	0,64	0,37	0,00	0,09
Výsledek hospodaření za účetní období	-15,92	-0,79	2,71	-1,11	-1,34
Výsledek hospodaření před zdaněním	-15,92	-0,79	2,71	-1,11	-1,34

Výkonová spotřeba, která také vyjadřuje nákladovost tržeb, od roku 2001 do roku 2003 vykazuje negativní trend. V roce 2003 dosáhla své nejvyšší úrovně 61,16 %. V roce 2004 klesla na

55,7 %. Rok 2005 opět vykazuje negativní změnu. Podíl výkonové spotřeby na tržbách z prodeje vlastních výrobků a služeb dosahuje 58,66 %. Podíl přidané hodnoty na tržbách z prodeje vlastních výrobků a služeb v roce 2002 výrazně vzrostl a to na 41,27 %. Další výraznější růst je pak dosažen v roce 2004 (44,79 %). Podíl osobních nákladů se meziročně mírně zvyšuje a to vlivem růstu podílu mzdových nákladů a nákladů na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění. Rentabilita tržeb měřená podílem provozního výsledku hospodaření na tržbách z prodeje vlastních výrobků a služeb výrazně kolísá. V roce 2001 je rentabilita záporná. Nejvyšší hodnotu dosáhla v roce 2003 7,81 % (vliv prodeje dlouhodobého majetku). Za poslední dvě sledované období je rentabilita tržeb na velmi nízké úrovni 2,73 % resp. 1,17 %. Rentabilita tržeb, měřená jako podíl výsledku hospodaření za účetní období na tržbách z prodeje vlastních výrobků a služeb, je s výjimkou roku 2003 záporná. Za poslední dvě sledované období je rentabilita tržeb na úrovni -1,11 % a -1,34 %.

4.4 Analýza přehledu o peněžních tocích

V rámci analýzy přehledu o peněžních tocích, který je součástí přílohy, soustředí svoji pozornost pouze na nejdůležitější položky tohoto výkazu. Jejich vývoj sledují prostřednictvím horizontální analýzy.

Tab. 4-10 Horizontální analýza přehledu o peněžních tocích v relativním i v absolutním pojetí (v tis. Kč)

<i>Přehled o peněžních tocích</i>	2002/2001	2003/2002	2004/2003	2002 - 2001	2003 - 2002	2004 -2003
výsledek hospodaření za běžnou činnost bez zdanění (+/-)	90,70%	235,10%	-144,04%	92381	22280	-18441
čistý peněžní tok z provoz. čin. před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami	392,06%	-106,31%	580,00%	68767	-54458	18740
čistý peněžní tok z provoz. čin. před zdaněním, placenými úroky a mimořádnými položkami	2061,35%	-126,56%	313,27%	71632	-95052	62483
čistý peněžní tok z provozní činnosti,	399,63%	-148,26%	204,96%	82524	-91734	61202
čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	22,61%	208,23%	-208,84%	9062	64592	-70113
čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-143,71%	51,95%	134,43%	-99606	15740	19569
čisté zvýšení, respektive snížení peněžních prostředků	-93,49%	-2043,37%	98,28%	-8020	-11402	10658
stav peněžních prostředků (a ekvivalentů) na počátku období	39,91%	-722,43%	-5,79%	8578	-217243	-10844
stav peněžních prostředků (a ekvivalentů) na konci období	1,86%	-746,50%	-0,09%	558	-228645	-186

Čistý peněžní tok z provozní činnosti

V rámci položek z úprav o nepeněžité operace dochází meziročně k výraznému poklesu odpisů stálých aktiv (s výjimkou roku 2004). V roce 2003 a 2004 firma rozpouštěla významnou část svých rezerv. Došlo tak ke zvýšení provozního hospodářského výsledku, aniž by byl realizován peněžní přítok. V roce 2003 firma dosáhla zisku z prodeje stálých aktiv (prodej Energetika - výtopna TONAK).

V rámci položky změna potřeby pracovního kapitálu došlo k nejvýraznějším změnám (k úbytkům) ve stavu pohledávek z provozní činnosti (nejvyšší úbytek v roce 2004 a to 29,564 mil. Kč). V rámci stavu krátkodobých závazků byly vykazovány různé změny. Nejvyšší úbytek závazků byl realizován v roce 2003 (cca 15 mil. Kč) a nejvyšší přírůstek v roce 2002 (cca 11,3 mil. Kč). Nejvyšší pokles zásob byl dosažen v roce 2001 ve výši cca 28 mil. Kč. Výše popsaný vývoj jednotlivých podpoložek změn potřeby pracovního kapitálu vedl k jeho výraznému kolísání.

Placené úroky rok od roku klesají, ale přesto jejich výše zásadně ovlivňuje čistý peněžní tok z provozní činnosti.

Čistý peněžní tok z provozní činnosti meziročně roste, kromě roku 2003, kdy meziročně poklesl o cca 148 % tj. o cca 91,7 mil. Kč.

Čistý peněžní tok z investiční činnosti

Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv rok od roku klesají. Výjimkou je rok 2004, kdy firma opět začala více investovat, a to zejména do dlouhodobého nehmotného majetku. Příjmy z prodeje stálého majetku vzrostly maximálně v roce 2003, kdy došlo k prodeji Energetiky – výtopny TONAK. Změny ve výdajích a příjmech z prodeje dlouhodobého majetku tvoří čistý peněžní tok z investiční činnosti. Jeho nejvyššího růstu bylo dosaženo v roce 2003 a to o cca 208 % (o cca 64,6 mil. Kč) oproti roku 2002 a jeho nejvyššího poklesu v roce 2004 a to o cca 209 % (cca o 70,1 mil. Kč)

Čistý peněžní tok z finanční činnosti

Čistý peněžní tok z finanční činnosti tvoří pouze změna stavu dlouhodobých příp. krátkodobých závazků. V roce 2001 došlo k přírůstku závazků ve výši 69,309 mil. Kč. V roce 2002 došlo k úbytku závazků o 99,606 mil. Kč tj. o cca 144 % oproti roku 2001. V roce 2003 nebyl již úbytek závazků tak výrazný, pouze ve výši cca 14,6 mil. Kč. V roce 2004 naopak došlo k přírůstku závazků ve výši 5,012 mil. Kč.

Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků

V roce 2001 byly celkové příjmy vyšší než výdaje o 8,578 mil. Kč, i když podnik vykazoval ztrátu -100,317 mil. Kč. V roce 2002 byly celkové příjmy vyšší než peněžní výdaje už jen o 558 tis. Kč (došlo k poklesu o cca 93,5 % oproti předchozímu roku). Podnik vykazoval výrazně nižší ztrátu – 5,254 mil. Kč. V roce 2003 byly celkové příjmy nižší než výdaje o 10,844 mil. Kč (pokles o 2043 % oproti roku 2002) – vliv poklesu čistého peněžního toku z provozní činnosti. Byl dosažen zisk 14,830 Kč. V roce 2004 byly peněžní příjmy nižší než výdaje už jen o 186 tis. Kč (růst o 98,28 % oproti roku 2003) – výrazný nárůst čistého peněžního toku z provozní a finanční činnosti, který je vyšší než pokles čistého peněžního toku z investiční činnosti. V roce 2004 byla dosažena ztráta -5, 638 mil. Kč.

4.5 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla umožňují rychle a snadno posoudit majetkovou a kapitálovou strukturu podniku. Na základě bilančních pravidel si můžeme vytvořit obraz o vývoji dlouhodobého majetku v porovnání s dlouhodobými zdroji, o vývoji investic a tržeb, o vývoji financování dlouhodobého majetku a o poměrech zdrojů financování.

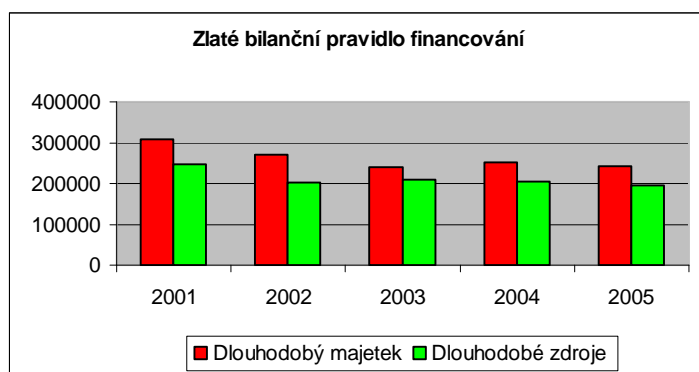
Zlaté bilanční pravidlo financování

Zlaté bilanční pravidlo financování vyjadřuje nezbytnost sladění časového horizontu trvání jednotlivých částí majetku s časovým horizontem zdrojů, ze kterých jsou financovány. Dlouhodobý majetek by měl být financován z vlastních a dlouhodobých cizích zdrojů. Oběžný majetek podniku

by měl být financován z krátkodobých (cizích) zdrojů. Výjimku mohou tvořit zásoby – jejich dlouhodobé či trvale vázané části by měly být financovány z dlouhodobých zdrojů.

Tab. 4-11 Zlaté bilanční pravidlo financování

	2001	2002	2003	2004	2005
Dlouhodobý majetek (v tis. Kč)	307781	271313	240937	251127	242265
Dlouhodobé zdroje (v tis. Kč)	248224	201247	209567	204055	195956
Převis dlouh. majetku nad dlouh. zdroji (v %)	19,35	25,82	13,02	18,74	19,12



Obr. 7 Zlaté bilanční pravidlo financování

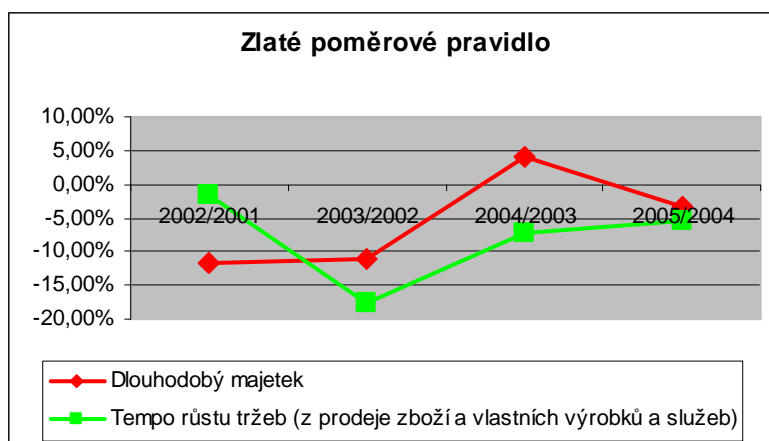
Jak z výše uvedeného obrázku a tabulky vidíme, firma nedodrží pravidlo financování během celého sledované období. Dlouhodobý majetek je kryt jak z dlouhodobých, tak z krátkodobých zdrojů. Podnik je podkapitalizován. Nejvíce bylo porušeno pravidlo v roce 2002, kdy dlouhodobý majetek převyšoval dlouhodobé zdroje o cca 26 %.

Zlaté poměrové pravidlo

V zájmu udržení finanční rovnováhy by podle tohoto pravidla nemělo tempo růstu investic podniku ani v krátkém období předstihnout tempo růstu tržeb.

Tab. 4-12 Zlaté poměrové pravidlo (v %)

	2002/2001	2003/2002	2004/2003	2005/2004
Dlouhodobý majetek	-11,80	-11,20	4,20	-3,50
Tempo růstu tržeb (z prodeje zboží, vlastních výrobků a služeb)	-1,61	-17,50	-7,34	-5,35



Obr. 8 Zlaté poměrové pravidlo

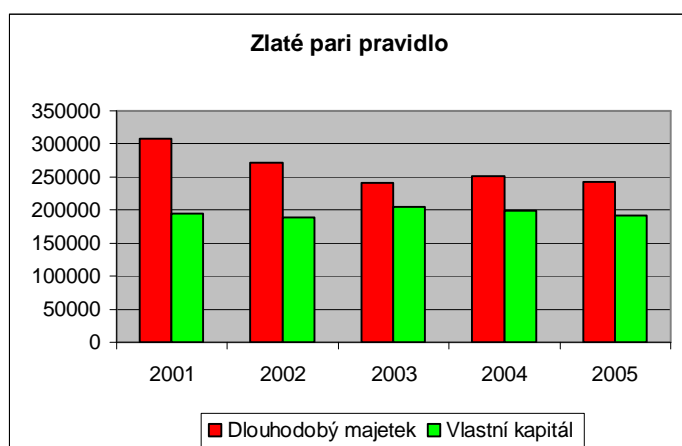
Protože nemám přesné informace o tempu růstu (poklesu) investic v jednotlivých letech, ztotožňuji tempo růstu (poklesu) investic s tempem růstu (poklesu) dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku. Z obr. 7 či tabulky 4-12 vidíme, že tržby za celé sledované období meziročně klesají. Kromě roku 2004 klesá meziročně i dlouhodobý majetek. Toto zlaté pravidlo bylo obecně splněno pouze v roce 2002, kdy tržby meziročně klesly o 1,61 % zatímco investice klesly o 11,80 %. V ostatních letech klesají tržby rychleji než investice.

Zlaté pari pravidlo

Zlaté pari pravidlo dává do vzájemného vztahu dlouhodobý majetek a vlastní kapitál. Podle tohoto pravidla by neměl vlastní kapitál překročit v žádném sledovaném roku výši dlouhodobého majetku. Optimální velikost poměru vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku je kolem 1. Pokud by byla velikost tohoto poměru větší, vlastní kapitál by financoval i oběžný majetek. To je nevhodné, protože vlastní kapitál je nejdražším zdrojem financování.

Tab. 4-13 Zlaté pari pravidlo (v tis. Kč)

	2001	2002	2003	2004	2005
Dlouhodobý majetek (tis. Kč)	307781	271313	240937	251127	242265
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	194727	189473	204053	198555	192136
Převis majetku (v %)	36,73	30,16	15,31	20,93	20,69



Obr. 9: Zlaté pari pravidlo

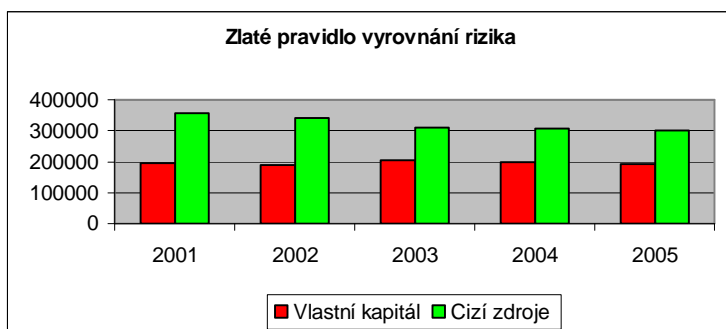
Jak vidíme z obr. 9, zlaté pari pravidlo je v celém sledovaném období obecně splněno. Optimální poměr mezi vlastním kapitálem a dlouhodobým majetkem je dosažen pouze v roce 2003 (0,85).

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo vyrovnání rizika sleduje vztah mezi vlastním a cizím kapitálem. Vzájemný poměr mezi vlastními a cizími zdroji by měl být 50:50. Čím se tento poměr pohybuje více ve prospěch cizího kapitálu, tím je podnikání více rizikové. Čím více ve prospěch vlastního kapitálu, tím je podnikání méně rizikové. Toto pravidlo se v praxi většinou nedodržuje.

Tab. 4-14 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

	2001	2002	2003	2004	2005
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	194727	189473	204053	198555	192136
Cizí zdroje (v tis. Kč)	357305	340916	309295	305455	300992
Převis cizích zdrojů nad vlastními	83,49%	79,93%	51,58%	53,84%	56,66%



Obr. 10 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika není splněno v celém sledovaném období. Převís cizích zdrojů nad vlastním kapitálem je značný. Nejvyšší převís cizího kapitálu byl dosažen v roce 2001 cca 83 %. Do roku 2003 tento převís klesá, až na nejnižší hodnotu 51,58 %. Od roku 2003 se tento převís každoročně mírně zvyšuje.

4.6 Poměrová analýza

Lepší představu o finančním zdraví TONAKU, a. s nám dá poměrová analýza, která vzájemně poměřuje položky účetních výkazů. Budu se zabývat poměrovými ukazateli, které jsou uspořádány do paralelní soustavy. V této kapitole analyzuji rentabilitu, likviditu, zadluženost, aktivitu a produktivitu za celé sledované období 2001-2005.

4.6.1 Analýza rentability

Tab. 4-15 Vývoj jednotlivých rentabilit za sledované období (v %)

Rentabilita	2001	2002	2003	2004	2005
ROCE - Rentabilita kapitálu	-34,26	5,87	12,92	2,83	2,13
ROA - Rentabilita celkových aktiv	-15,66	2,26	5,28	1,14	0,85
ROE - Rentabilita vlastního kapitálu (ČZ / VK)	-56,70	-2,77	7,27	-2,84	-3,34
ROS - Rentabilita tržeb (EBIT/tržby)	-12,85	1,80	4,93	1,13	0,87
ROS - Rentabilita tržeb (ČZ/tržby)	-15,75	-0,79	2,70	-1,11	-1,33
Mzdová náročnost tržeb	25,63	26,65	26,85	26,86	26,85
Rentabilita mzdových nákladů	-61,46	-2,96	10,07	-4,12	-4,97
Rentabilita materiálových nákladů	-36,96	-1,74	5,51	-2,42	-2,79
Rentabilita přidané hodnoty	33,07	41,07	40,79	44,69	43,40

Zdroj: vlastní výpočet²⁴

²⁴ Pokud není uveden vzorec, použila jsem k výpočtu vzorce uvedené v teoretické oblasti.

Tab. 4-16 Du Pontův rozklad rentability vlastního kapitálu

Du Pontův rozklad ROE	2001	2002	2003	2004	2005
Rentabilita tržeb	-15,75%	-0,79%	2,70%	-1,11%	-1,33%
Finanční páka (aktiva/VK)	2,85	2,80	2,52	2,54	2,57
Obrat aktiv (tržby/aktiva)	1,22	1,25	1,07	1,01	0,98

Z tabulky 4-15 vyplývají na první pohled následující skutečnosti:

- hodnoty jednotlivých rentabilit jsou v některých letech záporné (vliv záporného hospodářského výsledku v celém sledovaném období kromě roku 2003 a dále záporný EBIT v roce 2001 ve výši -86.865 Kč),
- v roce 2001 byly dosaženy nejhorší hodnoty dílčích rentabilit. Od roku 2001 do roku 2003 lze vysledovat pozitivní trend. Rok 2003 dosahuje nejlepších hodnot (vliv kladného hospodářského výsledku). Rok 2004 a 2005 vykazují stabilní, ale oproti roku 2003 výrazně nižší úroveň jednotlivých rentabilit.

ROCE – Rentabilita dlouhodobého investovaného kapitálu vyjadřuje kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním podnik dosáhl z 1 Kč investované akcionáři a věřiteli. Jeho výší by se měla zabývat společnost, jejíž cílem je maximalizace zisku a kapitálu (jak cizího tak vlastního).

TONAK, a. s. dosahuje za celé sledované období (kromě 2003) nízké úrovně této rentability. Výrazná ztráta v roce 2001, která způsobila i záporný EBIT (-86,865 mil Kč) a vysoké dlouhodobé bankovní úvěry (53,497 mil. Kč) vedly k tomu, že společnost dosáhla záporné rentability dlouhodobého investovaného kapitálu -34,26 %. V roce 2002 došlo k výraznému zlepšení úrovně rentability, avšak její hodnota není nadále uspokojivá. Pouze cca 0,06 Kč zisku před úroky a daněmi připadá na 1 Kč kapitálu investovaného akcionáři a věřiteli. V roce 2003 již byla dosažena přijatelná úroveň rentability (cca 0,12 Kč EBIT na 1 Kč dlouhodobého investovaného kapitálu) a to zejména díky výraznému růstu EBIT (o 126 % oproti roku 2002) a výraznému poklesu dlouhodobých bankovních úvěrů (na 5,514 mil. Kč to je o -53 % oproti 2002). Dále tento rok nebyly tvořeny rezervy. Rok 2004 a 2005 je opět z hlediska rentability dlouhodobého investovaného kapitálu velmi slabý (pouze cca 0,03 Kč resp. 0,02 Kč připadá na 1 Kč dlouhodobého investovaného kapitálu). I

když se firmě podařilo snížit úroveň dlouhodobých bankovních úvěrů a snížila se i výše vlastního kapitálu. Důvodem je opět velmi nízká úroveň EBIT, která je pouze 5,769 mil. Kč v roce 2004 a 4,178 mil. Kč v roce 2005.

ROA - rentabilita celkových aktiv je měřítkem rentability zdrojů, které byly investované do podnikání bez ohledu na jejich strukturu. Tento ukazatel nám ukazuje, kolik Kč hospodářského výsledku před úroky a daněmi (EBIT) připadá na 1 Kč majetku. Rentabilita aktiv je tvořena rentabilitou tržeb (ROS) a obratem celkových aktiv.

Vývoj rentability celkových aktiv za sledované období není uspokojivý. Nejméně rentabilní byl rok 2001 – 15,66 % a to i přes to, že byla dosažena nejvyšší hodnota obratu aktiv za celé sledované období cca 1,22. Důvodem je tedy výhradně záporná rentabilita tržeb ve výši -12,85 %. Nejrentabilnější byl opět rok 2003, kdy je podíl EBIT na aktivech 5,28 % (cca 0,05 Kč EBIT na 1 Kč majetku). Tato hodnota byla dosažena, i když obrat aktiv klesl na 1,07 (tržby klesaly rychleji než aktiva), ale podařilo se dosáhnout vyšší úroveň rentability tržeb cca 5 %. Roky 2004 a 2005 jsou rentabilně velmi slabé 1,14 % (pouze cca 1 haléř EBIT na 1 Kč majetku) resp. 0,85 % (nebyl dosažen ani 1 haléř EBIT na 1 Kč majetku). Důvodem je, že klesala meziročně hodnota rentability tržeb o 3,8 % v roce 2004 oproti roku 2003 a o 0,26 % v roce 2005 oproti 2004. Klesající trend vykazoval i obrat aktiv, v roce 2004 oproti roku 2003 o 6 % a v roce 2005 oproti roku 2004 o 3,29 %.

ROE – rentabilita vlastního kapitálu je klíčovým ukazatelem zejména pro akcionáře. Ukazatelem ROE získáváme obraz o výnosnosti vlastního kapitálu. Poměruje kolik čistého zisku připadá na 1 Kč investovanou akcionářem (společníkem). Rentabilitu vlastního kapitálu lze rozložit na součin rentability celkových aktiv a ukazatel finanční páky – **Du Pontův rozklad** (uveden v tabulce 4-16). Znamená to tedy, že výši tohoto ukazatele ovlivňuje rentabilita tržeb (čistý zisk/tržby), obrat aktiv (tržby/aktiva) a finanční páka (aktiva/vlastní kapitál).

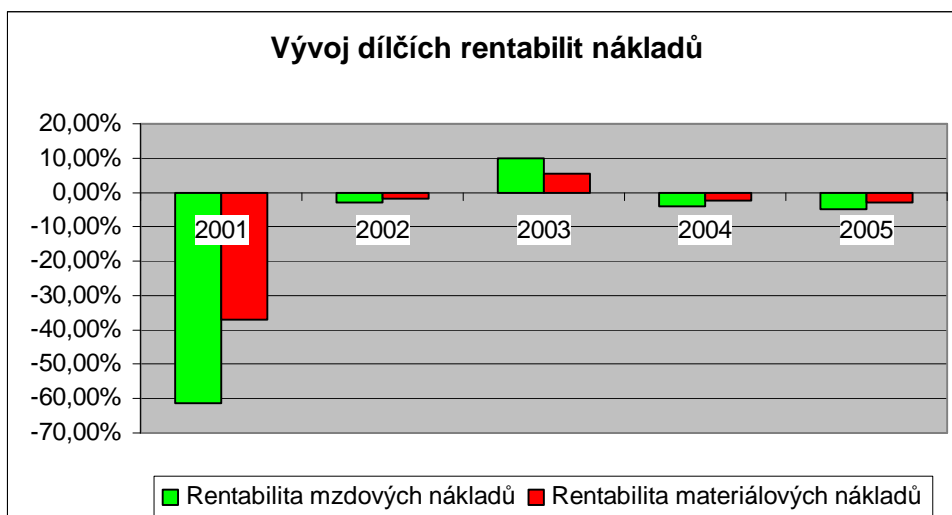
Z tabulky 4-15 je vidět, že kromě roku 2003 je rentabilita vlastního kapitálu záporná. Rok 2001 je samozřejmě nejméně rentabilní -56,7 % a to i přesto, že TONAK dosáhl v roce 2001 nejvyšší hodnoty finanční páky cca 2,85 a druhé nejvyšší hodnoty obratu aktiv 1,22. Důvodem byla tedy jednoznačně nízká úroveň rentability tržeb, měřená jako ČZ/T a to -15,75 %. Tato hodnota byla dosažena vlivem záporného hospodářského výsledku ve výši -106,511 mil. Kč a nejvyšší úrovní

celkových tržeb za sledované 676,095 mil. Kč. Kladné hodnoty rentability vlastního kapitálu bylo dosaženo pouze v roce 2003 (7,27 %) vlivem realizace kladného čistého hospodářského výsledku ve výši 14,83 mil. Kč. Vzrůst ROE v roce 2003 byl mírně zbržděn poklesem finanční páky o 10 % oproti roku 2002. Rok 2004 a 2005 opět vykazuje zápornou rentabilitu -2,85 % resp. -3,34 % .

ROS – rentabilita tržeb je dalším důležitým ukazatelem. Může být konstruován jako podíl EBIT a tržeb – ukazuje kolik haléřů zisku před úroky a zdaněním připadá na 1 Kč tržeb. Takto konstruovaný ukazatel rentability tržeb je součástí rozkladu ROA. Další podoba ROS je podíl čistého zisku (ztráty) a tržeb – ukazuje kolik haléřů čistého zisku (ztráty) připadá na 1 Kč tržeb. Tento typ ukazatele je součástí rozkladu ROE.

Rentabilita tržeb v roce 2001 je výrazně záporná. Důvodem je samozřejmě záporný hospodářský výsledek a nejvyšší úroveň celkových tržeb (tržby z prodeje zboží a tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb). Vzrůst hospodářského výsledku na 14,830 mil. Kč (resp. EBIT na 27,083 mil. Kč) a dále pokles tržeb na 548,864 mil. Kč v roce 2003 vedl k nárůstu rentability tržeb, měřené jako podíl čistého zisku/tržby, na 2,70 % a rentability tržeb, měřené jako podíl EBIT/tržby, na 4,93 %. V letech 2004 a 2005 je už opět rentabilita nízká pouze 1,13 % resp. 0,87 % (měřená jako EBIT/tržby). Důvodem je opět výrazný pokles EBIT na úroveň 5,769 mil. Kč v roce 2004 a 4,178 mil. Kč v roce 2005. Tržby naopak tento pokles rentability brzdily, protože meziročně klesaly.

Rentabilita nákladů vyjadřuje kolik Kč čistého zisku podnik získá vložením 1 Kč nákladů. Tedy jak podnik zhodnotil své vložené náklady. Soustředí se pouze na dva dílčí ukazatele rentability nákladů a to na rentabilitu materiálových nákladů a na rentabilitu mzdových nákladů.



Obr. 11 Vývoj rentability mzdových a materiálových nákladů

Z obr. 11 je vidět, že rentabilita mzdových i materiálových nákladů je za celé období s výjimkou roku 2003 záporná. Znamená to, že každá vložená 1 Kč nákladů firmě přináší ztrátu. Rok 2001 je výrazně nejhorší – 1 Kč vložená do mzdových nákladů přinesla firmě ztrátu ve výši cca 0,61 Kč a 1 Kč vložená do materiálových nákladů přinesla ztrátu ve výši cca 0,34 Kč. Rok 2003 byl nejúspěšnější. 1 Kč vložená do mzdových resp. materiálových nákladů přinesla čistý zisk ve výši cca 0,1 Kč resp. cca 0,06 Kč. Od roku 2003 lze opět vyzorovat negativní trend a to i přes to, že se firma cíleně snaží snižovat mzdové i materiálové náklady (viz. horizontální analýza výkazu zisku a ztráty).

Mzdová náročnost tržeb²⁵ je ukazatel, který vyjadřuje poměr mzdových nákladů a tržeb (tržby z prodeje zboží a tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb). Tento ukazatel vykazuje za celé sledované období stabilní úroveň, pohybuje se mezi 25,6 % - 26,86 %. Důvodem, proč tento ukazatel neklesá, přestože meziročně výrazně klesají mzdové náklady je značný meziroční pokles tržeb.

Rentabilita přidané hodnoty je jedním z řady doplňkových ukazatelů rentability. Tento ukazatel vyjadřuje jaký je podíl přidané hodnoty na tržbách (tržby z prodeje zboží a tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb) neboli jak velké procento z celkových tržeb představuje hodnota produkce přidaná samotným podnikem. Tento ukazatel dosahuje velmi dobrých hodnot. Vykazuje tedy výrazně jiný vývoj než základní ukazatele rentability. Meziročně hodnota rentability přidané

²⁵ Lze se setkat i s pojmem nákladovost mezd.

hodnoty roste a to zejména mírnými výkyvy přidané hodnoty a výrazným poklesem tržeb. Pouze v roce 2005 došlo mírnému poklesu ukazatele na 43,4 % .

4.6.2 Analýza likvidity

Obecné ukazatele likvidity (běžná, pohotová, okamžitá likvidita) poměřují oběžná aktiva nebo některé jejich části jako nejlídnější skupinu aktiv s krátkodobými závazky splatnými do 1 roku (včetně běžných bankovních úvěrů a výpomocí). Jako ukazatel, který odstraňuje statický charakter předešlých ukazatelů uvádím podíl pracovního kapitálu na aktivech.

Tab. 4-17 Vývoj ukazatelů likvidity ve sledovaném období

Ukazatele likvidity	2001	2002	2003	2004	2005
Běžná likvidita	0,81	0,78	0,9	0,84	0,84
Pohotová likvidita	0,35	0,31	0,3	0,25	0,24
Okamžitá likvidita	0,10	0,09	0,07	0,08	0,07
Čistý pracovní kapitál (v tis.Kč)	-58524	-70126	-31654	-47182	-46550
Čistý pracovní kapitál na aktiva	-10,55%	-13,21%	-6,17%	-9,36%	-9,44%
Doba splatnosti krátkodobých závazků (dny)	43	50	52	50	54

Běžná likvidita vyjadřuje podíl oběžných aktiv na krátkodobých dluhách. Za přijatelnou hodnotu tohoto ukazatele se považuje 1,5 až 2,5. To znamená, že jedna jednotka krátkodobých závazků by měla být kryta 1,5 až 2,5 jednotkami oběžného majetku. Z tabulky 4-17 vyplývá, že hodnota běžné likvidity se nepohybuje ani v jednom sledovaném roku v žádaném intervalu. Protože je hodnota běžné likvidity v každém roce nižší než 1, jsou oběžná aktiva za celé sledované období menší než krátkodobé dluhy. Nejnižší úroveň běžné likvidity byla dosažena v roce 2002 a to 0,78 (1 Kč krátkodobých dluhů je kryta 78 haléři oběžného majetku). Důvodem této skutečnosti je to, že hodnota krátkodobých dluhů rostla rychleji (meziročně o cca 8 %) než hodnota oběžných aktiv (meziročně o cca 5,4 %).

Ukazatel pohotové likvidity odstraňuje vliv nejméně likvidní části oběžných aktiv a to zásob. Pokud jde o výši ukazatele pohotové likvidity měla by se pohybovat v intervalu (1-1,5). Za prahovou hodnotu je považována hodnota 1. Znamená to, že podnik je schopen vyrovnat své

závazky, aniž by musel prodávat své zásoby. Z tabulky 4-17 vidíme, že hodnota pohotové likvidity se ani zdaleka prahové hodnotě nepřibližuje. Navíc rok od roku klesá, což je způsobeno zejména rostoucím trendem zásob od roku 2001 do roku 2003. V roce 2004 a 2005 má vliv na pokles oběžného majetku pokles krátkodobých pohledávek.

Okamžitá likvidita poměruje finanční majetek a krátkodobé dluhy. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je 0,2. To znamená, že podnik by měl mít k dispozici takové množství pohotových peněžních prostředků, aby byl schopný splatit aspoň jednu pětinu svých krátkodobých dluhů. Vidíme, že okamžitá likvidita je výrazně nižší než doporučená hodnota. Od roku 2003 vykazuje okamžitá likvidita stabilitu.

Dalším ukazatelem je **podíl čistého pracovního kapitálu na celkových aktivech** podniku. Jak dokumentuje tabulka čistý pracovní kapitál je za celé sledované období záporný tzn. že krátkodobé dluhy (krátkodobé závazky + běžné bankovní úvěry) jsou vyšší než hodnota oběžného majetku. Podnik tedy používá k financování dlouhodobého majetku i krátkodobé dluhy. Proto je podíl čistého pracovního kapitálu na aktivech záporný a během období kolísá. Rok 2004 a 2005 vykazuje téměř stejnou hodnotu -9,4 %.

Jako poslední údaj v tabulce uvádím **dobu obratu krátkodobých závazků** (měřeno ve dnech). Jak je vidět mezi roky 2002 – 2004 kolísá hodnota mezi 50 – 54 dny. TONAK, a.s. se ve svých smlouvách s dodavateli zavazuje uhradit své závazky do 30 dnů. Dochází tak k porušení smluvních podmínek a to nevrhá na firmu dobré světlo. Důvodem je nedostatek volných finančních prostředků. Svým způsobem se může jednat i o záměr společnosti. Zajímavé je porovnat dobu obratu krátkodobých závazků s dobou inkasa pohledávek. Doba inkasa pohledávek se kromě roku 2003 (47 dní) pohybuje mezi 37-40 dny. Je vidět, že společnost dostane od svých odběratelů zapláceno o 13-14 dní dříve, než je sama schopna (ochotna) uhradit své krátkodobé závazky.

4.6.3 Analýza zadluženosti

Ukazatele zadluženosti obecně vyjadřují vztah mezi vlastními a cizími zdroji krytí majetku. V analýze zadluženosti hodnotím vývoj ukazatele věřitelského rizika, koeficientu samofinancování, ukazatele úvěrové zadluženosti vlastního kapitálu a ukazatele úrokového krytí během sledovaného období. V závěru se zabývám tím, zda případná zvyšující se zadluženost zvyšuje resp. snižuje výnosnost vlastního kapitálu – efekt finanční páky.

Tab. 4-18 Vývoj ukazatelů zadluženosti ve sledovaném období

Ukazatele zadluženosti	2001	2002	2003	2004	2005
Ukazatel věřitelského rizika	64,62%	64,26%	60,25%	60,60%	61,04%
Koeficient samofinancování	35,38%	35,74%	39,75%	39,40%	38,96%
Úvěrová zadluženost vlastního kapitálu	183,49%	179,93%	151,58%	153,84%	156,66%
Úrokové krytí I.	-4,42	0,7	2,21	0,51	0,39
Úrokové krytí II. ((EBIT+odpisy) / úroky)	-2,19	2,83	3,86	2,52	2,49

Ukazatel věřitelského rizika vyjadřuje celkovou zadluženost firmy neboli rizikovost vkladu kapitálu do této firmy vzhledem k jejímu zadlužení. I když světový průměr věřitelského rizika se nachází mezi 30-60 %, jsou hodnoty, kterých dosahuje tento ukazatel zadluženosti vzhledem k nerostoucí rentabilitě, nestabilitě textilního průmyslu a zápornému hospodářskému výsledku příliš vysoké. Investovat do této firmy je dosti rizikové. Ukazatel věřitelského rizika je v roce 2001 a 2002 mírně zkreslen tvorbou rezerv, které mají spíše charakter podobný vlastním zdrojům.

Koeficient samofinancování vyjadřuje, jaká část celkových aktiv je financována vlastním kapitálem. Vyšší podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech znamená vyšší odolnost podniku vzhledem k případným krizím, ale snižuje rentabilitu podniku. Hodnota tohoto ukazatele se během sledovaného období pohybuje mezi cca 35-40 %. Tuto hodnotu vzhledem k důvodům již uvedeným u ukazatele věřitelského rizika považuji za příliš nízkou. TONAK, a. s. financuje svoji činnost převážně z cizích zdrojů.

Úvěrová zadluženost vlastního kapitálu vyjadřuje procentní podíl cizích zdrojů na vlastních zdrojích. Úvěrová zadluženost kopíruje vývoj celkové zadluženosti měřené ukazatelem věřitelského rizika. Od roku 2003 do roku 2005 oba ukazatele mírně rostou. Historicky nejvyšší hodnota úvěrové

zadluženosti vlastního kapitálu byla dosažena v roce 2001. Hodnoty ukazatele za celé sledované období jsou až příliš vysoké vzhledem k minimální dosažené rentabilitě celkových aktiv.

Ukazatel úrokového krytí patří mezi nejdůležitější ukazatele zadluženosti. Ukazatel udává, kolikrát zisk před úroky a zdaněním převyšuje nákladové úroky. Z tabulky 4-18 vidíme, že vyjma roku 2003 není schopna firma svým ziskem před úroky a zdaněním pokrýt nákladové úroky ani jednou. Nedosahuje tedy ani prahové hodnoty. Pokud namísto EBIT použijeme cash flow (aproximujeme tak, že k EBIT přičteme odpisy) dostaneme reálnější hodnoty. Přesto, jsou výsledky velmi neuspokojivé.

Z výše analyzovaných ukazatelů plyne, že společnost je velmi zadlužena. Není schopna svým ziskem před úroky a zdaněním ani uhradit nákladové úroky. Pozitivní je, že firma mírně meziročně snižuje objem cizích zdrojů (objem pasiv však meziročně také klesá). Další zvýšení zadluženosti by bylo pro firmu neúnosné, zvýšilo by tak ještě více nerentabilitu vlastního kapitálu, protože ROA je výrazně nižší než úroková sazba úvěrů.

4.6.4 Analýza aktivity

Ukazatele aktivity kvantifikují a analyzují, jak intenzivně resp. rychle využívá firma svůj celkový majetek nebo jeho části (stálá aktiva, zásoby, pohledávky). Rozlišujeme dva základní typy ukazatelů aktivity a to rychlost obratu (cílem je, aby počet obrátek byl za dané období co nejvyšší) a dobu obratu (cílem je, aby byla co nejnižší). V rámci analýzy aktivity sledují vývoj obratu a doby obratu aktiv, dlouhodobého majetku, zásob a pohledávek. Dále vývoj doby obratu krátkodobých závazků.

Tab. 4-19 Vývoj ukazatelů aktivity ve sledovaném období

Ukazatele aktivity	2001	2002	2003	2004	2005
Obrat aktiv	1,22	1,25	1,07	1,01	0,98
Doba obratu aktiv (dny)	295	287	337	357	369
Obrat dlouhodobého hmotného majetku	2,20	2,45	2,29	2,03	1,99
Doba obratu dlouhodobého hmotného majetku (dny)	166	147	157	177	181
Obrat zásob	4,93	4,27	3,04	2,88	2,70
Doba obratu zásob (dny)	73	84	119	125	133
Doba inkasa pohledávek (dny)	40	38	47	37	38
Doba splatnosti krátkodobých závazků (dny)	43	50	52	50	54

Obrat aktiv vyjadřuje, jaká část tržeb byla vyprodukována z 1 Kč majetku. Vidíme, že podíl tržeb na 1 Kč majetku za sledované období vykazuje negativní trend (s výjimkou roku 2002, kdy došlo k výraznému meziročnímu poklesu aktiv o 23,509 mil. Kč a mírnému poklesu tržeb o 10,876 mil. Kč). **Doba obratu aktiv** vykazuje logicky opačný vývoj než obrat aktiv.

Obrat dlouhodobého majetku udává kolikrát se dlouhodobý hmotný majetek obrátí za 360 dní. Vyjadřuje jaká část tržeb byla vyprodukována z 1 Kč dlouhodobého hmotného majetku. Ukazatel dosahuje velmi nízkých hodnot a od roku 2002 vykazuje negativní trend. To znamená, že se snižuje flexibilita podniku, relativně se zvyšují fixní náklady (např. odpisy), a zvyšuje se tak citlivost na realizovaný pokles tržeb. **Doba obratu dlouhodobého majetku** by měla být aspoň poloviční, než uvádí tabulka.

Obrat zásob udává počet obrátek zásob za 360 dní. Vyšší počet obrátek zásob umožní podniku docílit snížení materiálových a finančních zdrojů. Tradičně firma vykazuje i u tohoto ukazatele negativní trend a opravdu velmi malý počet obrátek v každém roce během sledovaného období. **Doba obratu zásob** vyjadřuje podíl zásob a průměrných denních tržeb. Ukazatel vykazuje meziročně vysoké nárůsty. Vývoj obratu a doby obratu zásob, také odráží charakter výroby firmy, kdy je nutné pružně reagovat na potřeby trhu.

Doba obratu pohledávek udává kolik dní musí podnik čekat, než obdrží platbu za prodané zboží. Z tabulky 4-19 vyplývají pozitivní hodnoty (nepřekračují doporučenou hodnotu 48 dní) i vývoj tohoto ukazatele (s výjimkou roku 2002). Pokud porovnáme dobu obratu pohledávek s **dobou**

splatnosti krátkodobých závazků zjistíme, že je v každém sledovaném roce nižší. Firma tedy úspěšněji využívá krátkodobých závazků.

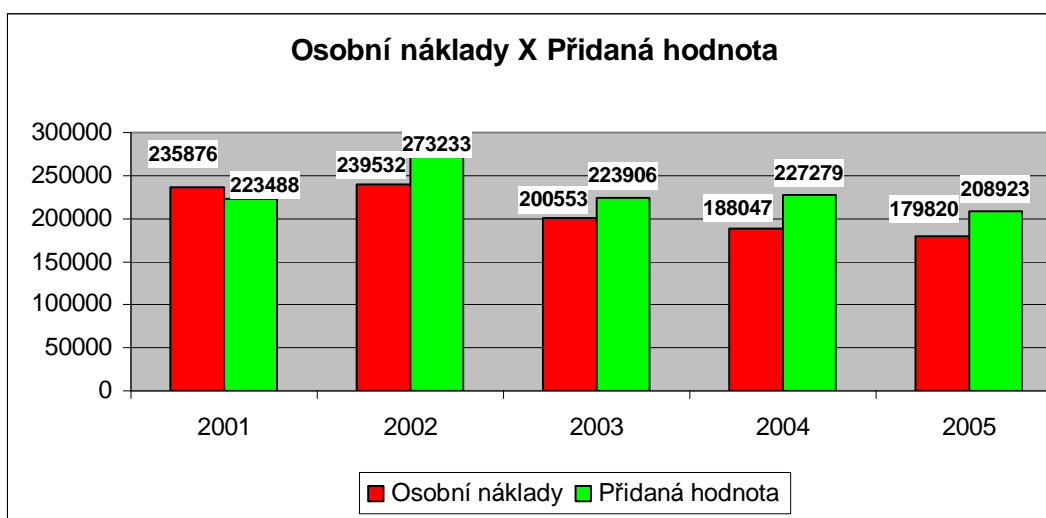
4.6.5 Ukazatele produktivity práce

Ukazatele produktivity práce analyzují a hodnotí výkonnost podniku. Sledují vývoj osobních nákladů k přidané hodnotě, produktivitu práce z přidané hodnoty a produktivitu práce z tržeb od roku 2001 do roku 2005. Dále uvádím vývoj průměrné roční a měsíční mzdy pracovníků a také vedení podniku.

Tab. 4-20 Vývoj ukazatelů produktivity ve sledovaném období

Ukazatele produktivity práce	2001	2002	2003	2004	2005
Osobní náklady / přidaná hodnota	1,06	0,88	0,90	0,83	0,86
Produktivita práce z přidané hodnoty (v Kč) (přidaná hodnota/počet pracovníků)	156724	203753	207705	229807	229586
Produktivita práce z tržeb (v Kč) (tržby/počet pracovníků)	474120	496062	509151	514259	528988
Průměrná mzda pracovníků (v Kč) - roční	117862	127825	130225	131099	134474
- měsíční	9822	10652	10852	10925	11206
Průměrná mzda vedení včetně odměn (v Kč) - roční	1078000	718800	809100	799600	789400
- měsíční	89833	59900	67425	66633	65783

Ukazatel osobní náklady k přidané hodnotě dosahuje vysokých hodnot. Za optimální vzhledem k dalším nákladům podniku a velmi nízkým ostatním výnosům považuji hodnotu do 0,6. Vývoj ukazatele během sledovaného období kolísá. Kromě roku 2001 jsou vždy osobní náklady menší než produktivita práce. Nejpriznivější hodnoty dosáhl ukazatel v roce 2004. Osobní náklady tvoří 83 % přidané hodnoty. Pozitivně na tento ukazatel působí meziroční poklesy osobních nákladů (od roku 2002). Důvodem je zejména výrazný meziroční pokles zaměstnanců (obr. 13). Přidaná hodnota za sledované období kolísá. Vývoj osobních nákladů a přidané hodnoty dokumentuje obr. 12.



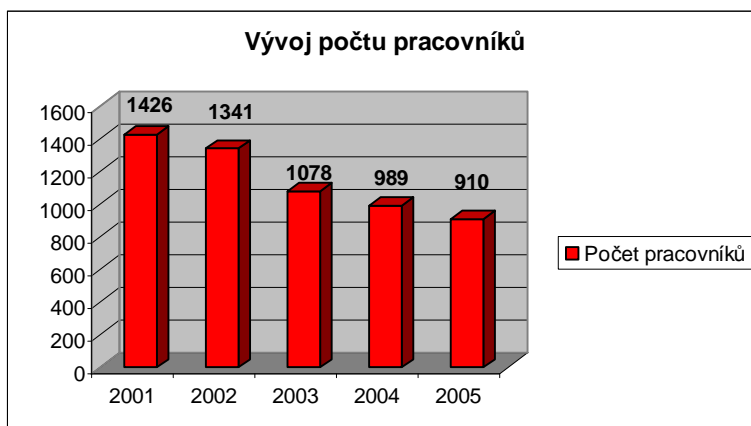
Obr. 12 Vývoj osobních nákladů a přidané hodnoty v letech 2001 – 2005

Z obr. 12 je vidět, že osobní náklady klesají. Rok 2002 je výjimkou a to i přesto, že došlo ke snížení počtu zaměstnanců o cca 6 % oproti 2001. Firma však výrazně zvýšila průměrnou mzdu svým zaměstnancům a to oproti roku 2001 o 8,5 %. Následně došlo i k nárůstu nákladů na sociální zabezpečení a také vzrostly ostatní sociální náklady o 444 tis. Kč.

Přidaná hodnota za sledované období kolísá. V roce 2002 oproti roku 2001 vzrostla o cca 22 %. Důvodem je růst výkonů (zejména snížení změny stavu zásob vlastní činnosti) o cca 9 % to je o 56,758 mil. Kč. Negativně na přidanou hodnotu v roce 2002 působila záporná obchodní marže (náklady vynaložené na prodané zboží byly o 583 tis. Kč vyšší než tržby z prodeje zboží) a výkonová spotřeba, která vzrostla meziročně o cca 5 mil. Kč. Nejvyšší pokles přidané hodnoty byl dosažen v roce 2003 (-49,327 mil. Kč tj. o -18 % oproti 2002) a to i přes výrazný pokles výkonové spotřeby o 14 %. Důvodem je tedy zásadní pokles výkonů o 16 % (o cca 106 mil. Kč). V roce 2005 nastalo další snížení přidané hodnoty a to cca o 8 % oproti roku 2004 (výkony klesly cca o 20 mil. Kč).

Ukazatel produktivita práce z přidané hodnoty poměřuje přidanou hodnotu k počtu pracovníků. Vyjadřuje, jak se průměrně podílí každý pracovník na přidané hodnotě. Tento ukazatel vykazuje pozitivní trend a to i přes to, že přidaná hodnota za sledované období kolísá. Důvodem je

výrazné meziroční snižování počtu pracovníků. Vývoj počtu pracovníků (počet členů vedení není zahrnut) sleduje následující obrázek.



Obr. 13 Vývoj počtu pracovníků v letech 2001 – 2005

Produktivita práce z tržeb poměruje tržby a počet pracovníků. Z horizontální analýzy výkazů zisků a ztrát vyplývá, že tržby za celé sledované období meziročně klesají. Přesto tento ukazatel produktivity práce vykazuje pozitivní trend. Důvodem je, že pokles počtu zaměstnanců je vyšší než pokles tržeb.

Průměrné mzdy pracovníků (roční a měsíční) každoročně mírně rostou. To je rozumné vzhledem k finanční situaci podniku. Úroveň mezd není zrovna vysoká, takže podnik nemůže tlačit na jejich pokles, a tak docílit zlepšení finančního zdraví. **Průměrné mzdy vedení**, do kterých jsem rozpočetla i roční odměny, od roku 2003 vykazují stabilní úroveň. Rok 2001 vykazuje na rozdíl od jiných let výrazně vyšší úroveň průměrné mzdy. Důvodem je nižší počet členů vedení – 6 oproti počtu členů vedení v následujících letech – 10. Dále objem vyplaceným mezd vedení byl v roce 2001 pouze o 10 % nižší než v roce 2002.

4.7 Ekonomická přidaná hodnota – EVA

Z nových kritérií k hodnocení výkonnosti podniku uvádím ukazatel EVA (Economic Value Added). Formálně lze vyjádřit ukazatel EVA následovně: $EVA = NOPAT - C \times WACC$. Konstrukce ukazatele EVA se zdá na první pohled jednoduchá. Opak je, ale pravdou. Při výpočtu ukazatele jsem

narazila na mnoho úskalí. To vedlo k výraznému zjednodušení a následně k znepresnění hodnoty EVA.

Celkový investovaný kapitál představuje cizí a vlastní zdroje financování podnikatelských aktivit firmy. Vlastní kapitál představují kapitálové zdroje, které jsou firmě poskytovány na základě vlastnické struktury. Cizí kapitál představují dlouhodobé a krátkodobé úvěry poskytované bankou a také vlastní dluhopisy a ostatní úročené závazky. Zjistit náklady jednotlivých složek celkového zapojeného kapitálu (vlastního i cizího) je nesnadný úkol.

Tab. 4-21 Struktura celkového investovaného kapitálu (v tis. Kč)

Kapitál	2001	2002	2003	2004	2005
cizí úročený kapitál (D)	274895	244598	230326	235338	228670
vlastní kapitál (E)	194727	189473	204053	198555	192136
celkový investovaný kapitál (C)	469622	434071	434379	433893	420806

Z výše uvedených analýz je předem jasné, že hodnota EVA bude dosahovat záporné hodnoty. To znamená, že výnos kapitálu bude nižší, než je jeho cena a podnik tak svým vlastníkům netvoří hodnotu resp. dochází k úbytku hodnoty.

Prvním krokem ke konstrukci ukazatele EVA je zjištění nákladů na vlastní kapitál. Základní myšlenkou při stanovení nákladů na vlastní kapitál jsou oportunitní náklady (výnosy o které investor přišel tím, že svůj kapitál vložil do daného podniku). Náklady vlastního kapitálu lze zjistit několika metodami např. metodou CAPM, dividendovou metodou nebo stavebnicovými modely. Ve své práci jsem použila metodu CAPM (Capital Asset Pricing Model). Metoda CAPM zjišťuje náklady na vlastní kapitál podle vzorce:

$$re = Rf + \beta(Rm - Rf)$$

re = náklady na vlastní kapitál

Rf = výnosnost bezrizikové investice

R_m = riziková prémie trhu

β = beta koeficient – zobrazuje systémové riziko podniku vzhledem k průměru kapitálového trhu

Pokud je hodnota koeficientu $\beta = 1$ -> výnosnost akcií podniku se mění stejně jako výnosnost celého kapitálového trhu, rizikovost je tedy stejná jako u celého trhu; jeli $\beta > 1$ potom akcie reagují citlivěji na změny kapitálového trhu, riziko je tedy větší než průměrné riziko trhu; pokud je $\beta < 1$ je riziko akcií nižší než průměrné

Rizikovou prémie trhu jsem stanovila jako aktuální (k lednu 2006) hodnotu celkové tržní rizikové prémie v ČR. Její hodnotu jsem našla na internetových stránkách²⁶. Protože se mně nepodařilo zjistit vývoj celkové tržní rizikové prémie během sledovaného období, považuji tuto hodnotu **5,7 %** za konstantní. Jako výnosnost bezrizikové investice jsem použila výnosnost státních dluhopisů. Vzhledem k tomu, že ve firmě výrazně převyšuje podíl krátkodobých úvěrů nad dlouhodobými, použila jsem **výnosnost státních krátkodobých dluhopisů** nikoli výnosnost střednědobých a dlouhodobých dluhopisů.

Zásadní problém nastal při stanovení β koeficientu. Některé společnosti v ČR svůj β koeficient zveřejňují, ale to není případ podniku TONAK. Náročnější je stanovit tento koeficient expertní metodou, která je založena na dobré znalosti všech faktorů, které mohou mít na tento koeficient vliv např. velikost podniku, citlivost na tržní změny, velikost fixních nákladů, diverzifikace výrobků, dodavatelé a odběratelé. Každý faktor se ohodnotí stupněm rizikovosti -0,5 nebo 1 nebo 1,5. Koeficient β je pak zjištěn jako aritmetický průměr všech stupňů rizikovosti. Protože nemám tak podrobné znalosti o analyzovaném podniku, využila jsem jednodušší metodu stanovení β koeficientu. Jedná se o metodu zjištění koeficientu na základě obchodního a finančního rizika. Vycházím z toho, že koeficient β dosahuje hodnoty 1 (průměrná rizikovost společnosti). Obchodní riziko hodnotím podle citlivosti podniku na změny trhu, podle vlivu konkurence a podle vlivu fixních nákladů. Obchodní riziko se promítne v β koeficientu jako jeho korekce. Rozlišuje se 5 korekčních tříd (-0,5; -0,25; 0; 0,25; 0,5). Kladná korekce znamená vyšší riziko než průměrné. Záporná korekce vyjadřuje nižší riziko než průměrné. Protože se TONAK potýká s nekalou konkurencí z Číny a Polska (kopírování značky) a má vysoké fixní náklady, rozhodla jsem se

²⁶ www.damodaran.com, sekce Updated data (Total Risk premium in the Czech Republic – January 2006).

k základní hodnotě β koeficientu přičíst hodnotu 0,25. Finanční riziko se zjišťuje jako podíl cizího a vlastního kapitálu z účetních výkazů. Korekci na finanční riziko lze parametrizovat následovně:

CK/VK	1,0	0,4	1,4
Korekce	-0,2	0,0	0,5

Během celého sledovaného byl podíl cizího a vlastního kapitálu vyšší než 1,4 (v roce 2001: 1,83; v roce 2002: 1,8; v roce 2003: 1,56; v roce 2004: 1,54 a v roce 2005: 1,57), proto k základní hodnotě β koeficientu připočítávám hodnotu 0,5. **Vzhledem k výše zmíněných korekcích jsem stanovila hodnotu β koeficientu na úrovni 1,75.**

Tab. 4-22 Výpočet nákladů na vlastní kapitál

	2001	2002	2003	2004	2005
riziková prémie trhu (R_m)	5,70%	5,70%	5,70%	5,70%	5,70%
výnosnost bezrizikové investice (R_f)	5,27%	4,18%	2,37%	2,49%	2,28%
koeficient beta (β)	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
Náklady na vlastní kapitál (re)	6,02%	6,84%	8,2%	8,11%	8,27%

Při výpočtu nákladů na cizí kapitál postupuji cestou kalkulace úrokových nákladů plynoucích z jednotlivých úročených částí cizího kapitálu. Složkami úročeného kapitálu jsou obecně dluhopisy, dlouhodobé a běžné bankovní úvěry, finanční výpomoci a ostatní úročené závazky. Ve firmě TONAK vystupují v úročeném kapitálu pouze dlouhodobé a běžné bankovní úvěry. TONAK má několik běžných bankovních úvěrů a dva dlouhodobé úvěry. Náklady cizího úročeného kapitálu lze prakticky vypočítat jako vážený aritmetický průměr úrokových sazeb jednotlivých úvěrů. Úrokové sazby úvěrů TONAKU mně nejsou známy, proto jsem se musela uchýlit k výraznému zjednodušení. Náklady na cizí úročený kapitál jsem stanovila jako podíl nákladových úroků v jednotlivých letech a cizích úročených zdrojů (bankovní úvěry a výpomoci). Dále jsem u nákladů na cizí úročený kapitál zohlednila daňový štít.

Tab. 4-23 Výpočet nákladů na cizí úročený kapitál

	2001	2002	2003	2004	2005
cizí úročený kapitál (D) (v tis. Kč)	274895	244598	230326	235338	228670
běžné bankovní úvěry (v tis. Kč)	221398	232824	224812	229838	224850
bankovní úvěry dlouhodobé (v tis. Kč)	53497	11774	5514	5500	3820
náklady na cizí kapitál (rd)	7,15%	7,06%	5,32%	4,85%	4,63%
daň z příjmu (t)	0,31	0,31	0,31	0,28	0,26
Náklady na cizí úročený kapitál rd x (1-t)	4,93%	4,87%	3,67%	3,49%	3,43%

Na základě zjištění nákladů na vlastní a cizí úročený kapitál jsem vypočítala průměrné vážené náklady kapitálu – Weighted Average Cost of Capital (WACC).

Tab. 4-24 Výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu

	2001	2002	2003	2004	2005
Náklady na cizí úročený kapitál rd x (1-t)	0,0490	0,0490	0,0370	0,0350	0,0340
D/C	0,5854	0,5635	0,5302	0,5424	0,5434
rd x (1-t) x D/C	0,0289	0,0274	0,0195	0,0189	0,0186
Náklady na vlastní kapitál (re)	0,0600	0,0680	0,0820	0,0810	0,0830
E/C	0,4146	0,4365	0,4698	0,4576	0,4566
re x E/C	0,0250	0,0299	0,0385	0,0371	0,0378
WACC	0,0538	0,0573	0,0580	0,0560	0,0564

Při výpočtu provozního výsledku hospodaření po zdanění jsem vycházela z přidané hodnoty. „Výhodou tohoto postupu je, že se vyhneme započítání výnosů plynoucích z prodeje majetku, materiálu a vlivu rozdílu ostatních provozních výnosů a nákladů, u nichž nelze identifikovat způsob jejich vzniku“²⁷. Od přidané hodnoty jsem odečetla osobní náklady, daně a poplatky a odpisy a zohlednila změnu stavu rezerv. Finanční výsledek hospodaření nebudu brát v úvahu, protože se zajímám čistě o provoz.

²⁷ KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J.: Finanční analýza - krok za krokem.

Tab. 4-25 Výpočet provozního výsledku hospodaření po zdanění – NOPAT (v tis. Kč)

	2001	2002	2003	2004	2005
přidaná hodnota	223488	273233	223906	227279	208923
osobní náklady	235876	239532	200553	188047	179820
daně a poplatky	1730	5114	5076	523	631
odpisy	43851	36716	20246	23022	22251
změna stavu rezerv	-939	-710	3009	0	0
daň z příjmu	31%	31%	31%	28%	26%
NOPAT	-58908	-8839	-4978	11294,64	4603,54

Tab. 4-26 Výpočet ukazatele EVA

	2001	2002	2003	2004	2005
NOPAT (v tis. Kč)	-58908	-8839	-4978	11294,64	4603,54
WACC	0,0538	0,0573	0,058	0,056	0,0564
celkový investovaný kapitál (C) (v tis. Kč)	469622	434071	434379	433893	420806
WACC x C (v tis. Kč)	25265,66	24872,268	25193,982	24298,01	23733,46
EVA (v tis. Kč)	-84173,7	-33711,268	-30171,98	-13003,4	-19129,9

Z tabulky 4-26 vyplývá, že TONAK netvoří hodnotu v žádném roku sledovaného období. Od roku 2001 (nejhorší hodnota cca – 84 mil. Kč) až do roku 2004 se situace lepší. V roce 2005 dochází opět meziročně ke zvýšení záporné hodnoty ukazatele (z cca -13 mil. Kč na cca -19 mil. Kč). Výše uvedené výsledky však neodpovídají zcela realitě. Při výpočtu došlo k výrazným zjednodušením (konstantní riziková prémie trhu během sledovaného období, odhad β koeficientu, náklady na cizí kapitál), které zapříčinily zkreslení hodnot ukazatele. Přesto ukazatel EVA vykazuje stejný trend jako jiné analyzované ukazatele.

4.8 Altmanův Model (Z-score Model)

Altmanův model je jedním z nejčastěji používaných vícerozměrných modelů. Výsledkem modelu je zjištění indexu Z, který vyjadřuje pravděpodobnost možnosti úpadku podniku. Existuje celá řada upravených variant Altmanova modelu, reagující na specifické podmínky jednotlivých trhů. Při své analýze používám základní Altmanův model.

Tab. 4-27 Výpočet indexu Z

Ukazatel	váha	2001	2002	2003	2004	2005
čistý pracovní kapitál/aktiva celkem	1,2	-0,127	-0,158	-0,074	-0,112	-0,113
nerozdělený zisk/aktiva celkem	1,4	-0,423	-0,456	-0,431	-0,463	-0,483
EBIT/aktiva celkem	3,3	-0,517	0,074	0,174	0,038	0,028
VK/Cizí zdroje	0,6	0,327	0,333	0,396	0,390	0,383
tržby/aktiva celkem	1	1,253	1,270	1,186	1,011	0,978
index Z		0,513	1,064	1,251	0,864	0,793

Výpočtem podle vzorce uvedeného v teoretické části jsem dospěla k jednotlivým hodnotám indexu Z za období 2001 – 2005. Z tabulky 4-27 jasně vyplývá, že v žádném roce sledovaného období nedosahuje index Z kritické hodnoty 1,8. Znamená to tedy, že v celém sledovaném období hrozí, podle logiky tohoto modelu, podniku úpadek. Do roku 2003 hodnota indexu Z meziročně rostla. Po roce 2003 opět index rychle klesá. Výsledek zjištěný tímto modelem není překvapivý. Problémy ve finanční oblasti naznačilo také mnoho již uvedených ukazatelů.

4.9 Kralickův rychlý test

Dalším systémem včasného varování, který uvádím je Kralickův rychlý test. Ukazatele v Kralickově testu počítám podle vzorců uvedených v teoretické části. Následně ohodnocuji hodnoty ukazatelů podle tab. 2-1.

Tab. 4-28 Kralickův rychlý test

Ukazatel	2001	2002	2003	2004	2005
kvóta vlastního kapitálu	35,11%	35,68%	39,75%	39,40%	38,96%
doba splácení dluhu s CF (v letech)	-5,11	5,25	23,96	69,07	23,88
rentabilita tržeb (CF/tržby)	-10,28%	9,68%	2,32%	0,88%	2,62%
rentabilita aktiv (ROA)	-15,66%	2,26%	5,28%	1,14%	0,85%

Tab. 4-29 Ohodnocení ukazatelů v Kralickově testu

Hodnocení firmy (známka)	2001	2002	2003	2004	2005
kvóta vlastního kapitálu	1	1	1	1	1
doba splácení dluhu z CF	5	3	4	5	4
cash flow v tržbách	5	2	4	4	4
ROA	5	4	4	4	4
průměr	4,00	2,50	3,25	3,50	3,25

I podle tohoto modelu nemá TONAK dobré finanční zdraví. Jediným ukazatelem s výbornou hodnotu po celé sledované období je kvóta vlastního kapitálu. Nejhorší známku obdržela firma v roce 2001 (4) a nejlepší v roce 2002 (2,5) – byla dosažena nejlepší hodnota doby splácení dluhu z CF (3) a cash flow v tržbách (2).

4.10 Analýza pracovního kapitálu

Oběžný majetek (hrubý pracovní kapitál) je přítomen v podniku v různých formách. Ve věcné podobě představuje zásoby materiálu, rozpracované výroby a hotových výrobků. V peněžní podobě jsou to peníze v pokladně, na účtech v bance a pohledávky. Pracovní kapitál vyjadřuje, skutečnost, že oběžný majetek ustavičně obíhá - z peněz se změní ve výrobní zásoby, pak v rozpracovanou výrobu, hotové výrobky, pohledávky a opět v peníze.

Čistý pracovní kapitál je dán rozdílem mezi sumou oběžných aktiv a sumou krátkodobých pasiv. Čistý pracovní kapitál vyjadřuje, jaký objem oběžného majetku by měl být financován dlouhodobými zdroji. Výše čistého pracovního kapitálu je závislá na přístupu k financování.

Tab. 4-30 Vývoj čistého pracovního kapitálu

	2001	2002	2003	2004	2005
čistý pracovní kapitál (v tis. Kč)	-58524	-70126	-31654	-47182	-46550
absolutní změna čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)		11602	38472	-15528	632
relativní změna čistého pracovního kapitálu		19,82%	54,86%	-49,06%	1,34%

Výše čistého pracovního kapitálu je za celé sledované období v TONAKU záporná (tuto skutečnost nazýváme nekrytý dluh). Znamená to tedy, že krátkodobé zdroje jsou vyšší než oběžný majetek a jsou použity k financování dlouhodobého majetku. Firma tedy realizuje tzv. agresivní přístup k financování, který se vyznačuje vysokou rizikovostí, ale je obecně levnější.

Dále se zabývám vývojem **kapitálové potřeby na oběžný majetek** v jednotlivých letech. Kapitálovou potřebu stanovuji globálním postupem tj. na základě obrátového cyklu peněz a denní potřeby peněz (zohledňuji práci a materiál)

Tab. 4-31 Kapitálová potřeba na oběžný majetek (v tis. Kč)

	2001	2002	2003	2004	2005
denní náklady	1428,016	1470,027	1279,151	1141,773	1108,11
obratový cyklus (dny)	70	72	114	112	117
Kapitálová potřeba na oběžný majetek	99961,15	105842	145823,2	127878,5	129648,8

Kapitálová potřeba na oběžný majetek do roku 2003 výrazně meziročně rostla. V roce 2003 dosahuje svého maxima a to 145,823 mil. Kč a to i přes to, že se podařilo snížit denní potřebu peněz na 1,279 mil. Kč. Důvodem je prodloužení obrátového cyklu na 114 dní zejména vlivem prodloužení doby obratu zásob o 35 dní oproti roku 2002. V roce 2004 kapitálová potřeba na oběžný majetek zásadně klesla a to vlivem snížení denní potřeby peněz o cca 138 tis. Kč a poklesem doby obratu pohledávek o 10 dní. Tento pokles však zbrzdil meziroční růst doby obratu zásob o dalších 6 dní.

Závěr

Cílem mé diplomové práce bylo zhodnotit z externího pohledu finanční situaci podniku TONAK, a.s. v letech 2001 – 2005. Na základě uskutečněné finanční analýzy hodnotím finanční zdraví TONAKU jako velmi chatrné. Tuto skutečnost již naznačují finanční ztráty, které byly během sledovaného období dosaženy, dále velmi nízké či dokonce záporné hodnoty cash flow a záporný čistý pracovní kapitál.

Podíl dlouhodobého majetku na bilanční sumě do roku 2003 klesá v důsledku výrazného poklesu dlouhodobého hmotného majetku. Od roku 2003 opět roste a to vlivem investic do nehmotného majetku. Oběžný majetek vykazuje meziročně do roku 2003 negativní trend, zejména vlivem růstu zásob. Podíl oběžného majetku na bilanční sumě roste až na úroveň 53 % v roce 2003. Po té opět podíl oběžného majetku na celkových aktivech klesá a to zejména díky poklesu podílu krátkodobých pohledávek.

Z hlediska struktury pasiv klesá meziročně objem používaných cizích zdrojů. Podíl cizích zdrojů na pasivech je v roce 2001 a 2002 cca 64 % od roku 2003 cca 60 %. Vlastní kapitál do roku 2002 klesá. V roce 2003 došlo k nárůstu a po té opět k mírnému poklesu. Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech se od roku 2003 stabilizoval na úrovni cca 40 %.

Za negativní považuji zejména meziroční růst zásob. Pozitivně hodnotím investice do dlouhodobého nehmotného majetku a pokles úrovně krátkodobých pohledávek od roku 2004, kdy firma změnila přístup k řízení pohledávek. Podíl vlastního a cizího kapitálu cca 40:60 považuji ještě za přijatelný. Jen struktura cizího kapitálu je velmi nevhodná.

Z bilančních pravidel se dozvídáme také několik negativních závěrů. Dlouhodobý majetek je po celé sledované období kryt jak z dlouhodobých (vlastní kapitál a dlouhodobé bankovní úvěry a výpomoci), tak z krátkodobých zdrojů. Nejvíce bylo porušeno zlaté pravidlo financování v roce 2002, kdy dlouhodobý majetek převyšoval dlouhodobé zdroje o cca 26 %. Nejhorší výsledky zlatého pari pravidla byly dosaženy roce 2003, kdy cca 36 % dlouhodobého majetku bylo financováno z dlouhodobých, ale i z krátkodobých cizích zdrojů. Protože je podíl dlouhodobého

majetku a dlouhodobých zdrojů za celé sledované období vyšší než 1, plyne z toho, že podnik je podkapitalizován. Tento závěr potvrzuje i negativní čistý pracovní kapitál během celého období. TONAK se tedy zadluhuje u bank a u svých dodavatelů a tímto krátkodobým cizím kapitálem kryje i dlouhodobý majetek. Jedná se o agresivní přístup financování, který je výhodný tím, že je obecně levnější, ale značně rizikový. Pokud bude tento trend pokračovat, může se dostat TONAK do závažnější platební neschopnosti, než ve které je nyní. Z dalšího bilančního pravidla vyplývá, negativní meziroční trend v investování a ve vývoji tržeb.

Jak již bylo několikrát zmíněno, TONAK realizuje za celé sledované období ztrátu. Výjimkou je rok 2003. Firma od počátku sledovaného období (2001) do roku 2003 výrazně snižovala svoji ztrátu. Od roku 2003, kdy dosáhla poprvé za sledované období zisk se firma opět dostala do záporných čísel. Tento pokles není již v roce 2005 v porovnání s rokem 2004 tak výrazný.

Důvodem záporných hospodářských výsledků je zejména alarmující meziroční pokles tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb. Nejvyšší meziroční pokles nastal v roce 2003 o cca 17,5 % tj. o cca 116 mil. Kč oproti roku 2002. Tržby klesají zejména vlivem poklesu zakázek ze zahraničí a také vlivem poklesu tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb z tuzemska (klesá zájem českého trhu o produkty firmy). Důvodem poklesu zakázek ze zahraničí je rozsáhlá zahraniční konkurence. Na území ČR neexistuje žádný konkurent. Zahraniční trhy také tlačí na pokles cen, při zachování stávající kvality. Toho ovšem firma není schopna u všech svých modelů dosáhnout. Největší problémy firmě způsobila konkurence z Číny a Polska, protože začala kopírovat její firemní značku. V rámci výroby vojenských baretů začala většina zemí preferovat své vlastní výrobce. Domnívám se, že k současnému negativnímu vývoji přispívá i to, že obchodní zástupci firmy nejsou hmotně zainteresováni na získávání zakázek.

Spotřeba materiálu, energií a služeb za celé sledované období vykazuje pozitivní vývoj. Do roku 2003 klesá (přesto zásoby do roku 2003 rostou), po té vykazuje stabilní úroveň. Přesto je podle názoru vedení výroba dosti energeticky náročná. Osobní náklady meziročně s výjimkou roku 2002, kdy došlo mírnému nárůstu výrazně klesají. Firma se snaží držet své průměrné mzdy na co nejnižší úrovni a dále meziročně snižuje počet zaměstnanců.

Poměrová analýza odhalila také některé závažné nedostatky. Zejména ukazatele rentabilit vykazují znepokojivé výsledky (v některých letech je rentabilita i záporná). Samozřejmě je tento stav hlavně důsledkem hospodářských ztrát resp. nízké úrovně EBIT. V roce 2003 bylo dosaženo jako v jediném roce vcelku přijatelné rentability. Ale je třeba znovu upozornit, že je tomu pouze proto, že firma prodala část svého majetku. Du Pontův rozklad rentability vlastního kapitálu ukazuje, že její záporná hodnota je způsobena zejména rentabilitou tržeb. Finanční páka a obrat aktiv jsou od roku 2003 stabilní. Rentabilita přidané hodnoty vykazuje výrazně jiný vývoj než základní ukazatele rentability. Meziročně hodnota rentability přidané hodnoty roste a to zejména mírnými výkyvy přidané hodnoty a výrazným poklesem tržeb. V roce 2005 dosahuje hodnoty 43,4 %.

I hodnoty ukazatele likvidity jsou dosti znepokojující. Je to důsledkem již výše zmíněného agresivního způsobu financování majetku. Protože hodnota běžné likvidity v každém roce je nižší než 1, jsou oběžná aktiva za celé sledované období menší než krátkodobé dluhy. Firma nedostatek disponibilních finančních prostředků řeší prodlužováním doby splatnosti krátkodobých závazků (v roce 2001 43 dní, v roce 2005 již 54 dní).

Zadluženost firmy, měřená at' ukazatelem věřitelského rizika či koeficientem samofinancování se nachází na samé hranici přijatelných hodnot. Celková zadluženost do roku 2003 klesá, to proto, že cizí zdroje klesají rychleji, než celková pasiva. Od roku 2003 se celková zadluženost pohybuje na úrovni cca 60 %, protože cizí zdroje klesají pomaleji než celková pasiva. Za nejvýstižnější ukazatel zadluženosti považuji ukazatel úrokového krytí. Firma není schopna svým ziskem před úroky a zdaněním pokrýt nákladové úroky ani jednou. Když jsem namísto EBIT použila cash flow, dostala jsem reálnější hodnoty. Přesto, jsou výsledky úrokového krytí značně neuspokojivé.

Mezi další nedostatky firmy patří schopnost využívat svůj majetek. Meziročně se prodlužuje doba obratu celkových aktiv, dlouhodobého hmotného majetku i doba obratu zásob. Doba inkasa pohledávek se drží na stabilní úrovni 38 dní s výjimkou roku 2003, kdy se skokově zvýšila na 47 dní. Stabilita je docílena důsledným řízením pohledávek. Pokud porovnáme dobu obratu (inkasa) pohledávek s dobou splatnosti krátkodobých závazků zjistíme, že je v každém sledovaném roce nižší. Firma tedy úspěšněji využívá krátkodobých závazků.

Ukazatele produktivity práce vykazují pozitivní trend. Podíl osobních nákladů a přidané hodnoty se v letech 2004 a 2005 dostal na úroveň cca 80 %. To je však stále vzhledem k dalším nákladům nedostačující. Prospěšné je, že firma meziročně snižuje počet svých zaměstnanců, a tím i při meziročním poklesu tržeb dosahuje meziročního růstu produktivity práce z tržeb. V roce 2001 připadalo cca 474 tis. Kč tržeb na jednoho pracovníka, v roce 2005 to už bylo 529 tis. Kč. Je účelné, že průměrná mzda pracovníků roste velmi pomalu.

Jeden z nejdůležitějších ukazatelů je ekonomická přidaná hodnota. Udává, že za celé období je rozdíl mezi provozním hospodářským výsledkem po zdanění a náklady na kapitál v neprospěch podniku. TONAK tedy netvoří žádnou hodnotu. Nejhorší hodnota ukazatele byla dosažena v roce 2001 cca -84 mil. Kč, nejlepší v roce 2004 cca -13 mil. Kč. Přesto, že při výpočtu ukazatele EVA jsem se dopustila značných zjednodušení, je jasné, že EVA bude i tak záporná.

Celkové finanční zdraví podniku jsem ještě ověřila prostřednictvím Altmanova modelu a Kralickova rychlého testu. Altmanův model ukázal, že se firma za celé období pohybuje v zóně, kde ji hrozí bankrot. I Kralickův test vypovídá o špatném finančním zdraví. Nejhorší průměrná známka byla dosažena v roce 2001 a to 4, nejlepší v roce 2002 2,5.

Jak je vidět, TONAK není dlouhodobě v dobré finanční situaci. Je třeba, aby vedení rozhodlo o několika nutných zásazích. Navrhovala bych např. prodat nepotřebné zásoby a dlouhodobý hmotný majetek; pokračovat v propouštění pracovníků; zavést úkolovou mzdu; lépe organizovat práci a kontrolovat dodržování pracovních povinností; navržení kolekce, která by byla přijatelná i českými zákazníky; zainteresovat obchodní zástupce na tržbách; racionalizovat náklady na energii; snížit zadluženost podniku; změnit strukturu cizího kapitálu ve prospěch dlouhodobého cizího kapitálu.

Literatura

[1] BLAHA Z. S., JINDŘICHOVSKÁ I.: Jak posoudit finanční zdraví firmy. 1. vydání. Praha, Management Press 1994. ISBN 80-85603-62-4

[2] GRÜNWARD R., HOLEČKOVÁ J.: Finanční analýza a plánování podniku. 2. vydání. Praha, VŠE 1999. ISBN 80-7079-587-5

[3] KISLINGEROVÁ E. a kol.: Manažerské finance. Praha, C. H. Beck 2004.
ISBN 80-7179-802-9

[4] KISLINGEROVÁ E., HNILICA J.: Finanční analýza - krok za krokem. 1. vydání. Praha, C. H. BECK 2005. ISBN 80-7179-321-3

[5] KOLÁŘ P.: Cvičné příklady pro studium předmětu Manažerské finance. Praha, Institut svazu účetních 2001

[6] KOVANICOVÁ D., KOVANIC P.: Finanční analýza účetních výkazů, díl II. 4. vydání. Praha, Polygon 1999. ISBN 80-85967-88-X

[7] SYNEK M., SEDLÁČKOVÁ H., VÁVROVÁ H.: Jak psát diplomové a jiné písemné práce. 1. vydání. Praha, VŠE 2006. ISBN 80-245-1052-9

[8] SYNEK M. a kol.: Manažerská ekonomika. 3. vydání. Praha, Grada Publishing 2003.
ISBN 80-247-0515-X

[9] VALACH J. a kol.: Finanční řízení podniku. 2. vydání. Praha, Ekopress 1999.
ISBN 80-86119-21-1

Internetové prameny

www.czso.cz

www.cnb.cz

www.damodaran.com

www.adriana.cz

<http://nb.vse.cz/~mares>

www.patria.cz

www.ekonomicke-analyzy.cz

Přílohy

- Příloha č. 1* Rozvaha v plném rozsahu 2001 – 2003
- Příloha č. 2* Rozvaha v plném rozsahu 2003 – 2005
- Příloha č. 3* Přehled o peněžních tocích 2001 – 2004
- Příloha č. 4* Horizontální analýza aktiv - relativní pojetí
- Příloha č. 5* Horizontální analýza aktiv - absolutní pojetí
- Příloha č. 6* Vertikální analýza aktiv
- Příloha č. 7* Horizontální analýza pasiv - relativní pojetí
- Příloha č. 8* Horizontální analýza pasiv - absolutní pojetí
- Příloha č. 9* Vertikální analýza pasiv

ROZVAHA v plném rozsahu

v celých tisících Kč

název a sídlo účetní jednotky

Tonak, a.s.

Zborovská č.p. 823

741 11 Nový Jičín

IČ 00013226

označ. a	AKTIVA b	řád. c	31.12.2003			31.12.2002	31.12.2001
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4	Netto 5
	AKTIVA CELKEM	001	953 982	-440 629	513 353	531 033	554 542
B.	Dlouhodobý majetek	002	654 867	-413 930	240 937	271 313	307 781
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	003	28 449	-6 182	22 267	15 674	2 243
B.I.1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	004	459	-423	36	68	322
B.I.2.	Software	005	27 552	-5 451	22 101	1 060	1 674
B.I.3.	Ocenitelná práva	006	438	-308	130	174	247
B.I.4.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	007			0	14 372	
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	008	626 418	-407 748	218 670	255 639	305 538
B.II.1.	Pozemky	009	8 793		8 793	12 240	10 372
B.II.2.	Stavby	010	286 518	-158 084	128 434	153 971	190 252
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	011	330 808	-250 195	80 613	78 843	107 169
B.II.4.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	012	80		80	330	330
B.II.5.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	013	3 303		3 303	12 411	193
B.II.6.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	014				602	187
B.II.7.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	015	-3 084	531	-2 553	-2 758	-2 965
C.	Oběžná aktiva	016	298 826	-26 699	272 127	256 007	242 986
C.I.	Zásoby	017	186 382	-5 690	180 692	155 776	137 061
C.I.1.	Materiál	018	50 929	-2 258	48 671	47 254	47 502
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	019	82 757	-941	81 816	65 055	62 327
C.I.3.	Výrobky	020	51 081	-2 291	48 790	41 610	27 150
C.I.4.	Zvířata	021	3		3	3	5
C.I.5.	Zboží	022	1 612	-200	1 412	1 204	77
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	023				650	
C.II.	Krátkodobé pohledávky	024	92 374	-21 009	71 365	69 602	75 854
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	025	83 923	-21 009	62 914	62 470	58 843
C.II.2.	Stát - daňové pohledávky	026	5 933		5 933	3 296	6 347
C.II.3.	Ostatní poskytnuté zálohy	027	1 394		1 394	3 031	10 027
C.II.4.	Dohadné účty aktivní	028	611		611	279	197
C.II.5.	Jiné pohledávky	029	513		513	526	440
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	030	20 070		20 070	30 629	30 071
C.III.1.	Peníze	031	1 138		1 138	598	819
C.III.2.	Účty v bankách	032	18 932		18 932	30 031	29 252
D.	Časové rozlišení	033	289		289	3 713	3 775
D.I.1.	Náklady příštích období	034	253		253	3 605	3 775
D.I.2.	Příjmy příštích období	035	36		36	108	

označ. a	PASIVA b	řád. c	31.12.2003 6	31.12.2002 7	31.12.2001 8
	PASIVA CELKEM	036	513 353	531 033	554 542
A.	Vlastní kapitál	037	204 053	189 473	194 727
A.I.	Základní kapitál	038	362 038	362 038	362 038
A.I.1.	Základní kapitál	039	362 038	362 038	362 038
A.II.	Kapitálové fondy	040	0	250	250
A.II.1.	Ostatní kapitálové fondy	041	0	250	250
A.III.	Výsledek hospodaření minulých let	042	-172 815	-167 561	-67 244
A.III.1	Neuhrazená ztráta minulých let	043	-172 815	-167 561	-67 244
A.IV.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	044	14 830	-5 254	-100 317
B.	Cizí zdroje	045	309 295	340 916	357 305
B.I.	Rezervy	046	0	3 009	2 298
B.I.1.	Ostatní rezervy	047	0	3 009	2 298
B.II.	Krátkodobé závazky	048	78 969	93 309	80 112
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	049	61 319	61 435	47 502
B.II.2.	Závazky k zaměstnancům	050	9 933	11 459	12 678
B.II.3.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	051	4 021	4 152	5 308
B.II.4.	Stát - daňové závazky a dotace	052	1 031	1 254	1 422
B.II.5.	Krátkodobé přijaté zálohy	053	1 978	10 829	5 369
B.II.6.	Dohadné účty pasivní	054	687	4 180	7 833
B.III.	Bankovní úvěry a výpomoci	060	230 326	244 598	274 895
B.III.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	061	5 514	11 774	53 497
B.III.2.	Běžné bankovní úvěry	062	224 812	232 824	221 398
C.I.	Časové rozlišení	063	5	644	2 510
C.I.1.	Výdaje příštích období	064	5	70	65
C.I.2.	Výnosy příštích období	065	0	574	2 445

ROZVAHA v plném rozsahu

název a sídlo účetní jednotky

Tonak, a.s.

Zborovská č.p. 823

741 11 Nový Jičín

IČ 00013226

v celých tisících Kč

označ.	AKTIVA	řád.	31.12.2005			31.12.2004	31.12.2003
			Brutto	Korekce	Netto	Netto	Netto
a	b	c	1	2	3	4	5
	AKTIVA CELKEM	001	952 437	-459 309	493 128	504 010	513 353
B.	Dlouhodobý majetek	002	690 755	-448 490	242 265	251 127	240 937
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	003	42 015	-9 998	32 017	31 349	22 267
B.I.1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	004	459	-459	0	18	36
B.I.2.	Software	005	40 085	-9 144	30 941	20 413	22 101
B.I.3.	Ocenitelná práva	006	438	-395	43	86	130
B.I.4.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	007	51	0	51	10 832	0
B.I.5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	008	982	0	982	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	009	648 740	-438 492	210 248	219 778	218 670
B.II.1.	Pozemky	010	8 932	0	8 932	8 932	8 793
B.II.2.	Stavby	011	302 872	-169 318	133 554	129 087	128 434
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	012	336 842	-270 116	66 726	73 803	80 613
B.II.4.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	013	80	0	80	80	80
B.II.5.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	014	3 098	0	3 098	10 223	3 303
B.II.6.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	015	0	0	0	0	0
B.II.7.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	016	-3 084	942	-2 142	-2 347	-2 553
C.	Oběžná aktiva	017	261 441	-10 819	250 622	252 773	272 127
C.I.	Zásoby	018	178 400	-184	178 216	176 763	180 692
C.I.1.	Materiál	019	40 479	0	40 479	48 333	48 671
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	020	91 168	0	91 168	87 994	81 816
C.I.3.	Výrobky	021	45 789	-144	45 645	39 248	48 790
C.I.4.	Zvířata	022	2	0	2	2	3
C.I.5.	Zboží	023	962	-40	922	1 186	1 412
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	024	0	0	0	0	0
C.II.	Krátkodobé pohledávky	025	60 917	-10 635	50 282	52 420	71 365
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	026	56 825	-10 080	46 745	44 957	62 914
C.II.2.	Stát - daňové pohledávky	027	1 437	0	1 437	4 810	5 933
C.II.3.	Ostatní poskytnuté zálohy	028	1 500	0	1 500	2 031	1 394
C.II.4.	Dohadné účty aktivní	029	600	0	600	67	611
C.II.5.	Jiné pohledávky	030	555	-555	0	555	513
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	031	22 124	0	22 124	23 590	20 070
C.III.1.	Peníze	032	449	0	449	992	1 138
C.III.2.	Účty v bankách	033	21 675	0	21 675	22 598	18 932
D.	Časové rozlišení	034	241		241	110	289
D.I.1.	Náklady příštích období	035	241		241	110	253
D.I.2.	Příjmy příštích období	036	0		0	0	36

označ. a	PASIVA b	řád. c	31.12.2005 6	31.12.2004 7	31.12.2003 8
	PASIVA CELKEM	036	493 128	504 010	513 353
A.	Vlastní kapitál	037	192 136	198 555	204 053
A.I.	Základní kapitál	038	362 038	362 038	362 038
A.I.1.	Základní kapitál	039	362 038	362 038	362 038
A.II.	Kapitálové fondy	040	139	139	0
A.II.1.	Ostatní kapitálové fondy	041	139	139	0
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	042	0	2966	0
A.III.1.	Zákonný rezervní fond	043	0	2966	0
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	044	-163 622	-160 950	-172 815
A.III.1	Neuhrazená ztráta minulých let	045	-163 622	-160 950	-172 815
A.IV.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	046	-6 419	-5 638	14 830
B.	Cizí zdroje	047	300 992	305 455	309 295
B.I.	Rezervy	048	0	0	0
B.I.1.	Ostatní rezervy	049	0	0	0
B.II.	Krátkodobé závazky	050	72 322	70 117	78 969
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	051	47 955	49 681	61 319
B.II.2.	Závazky k zaměstnancům	052	9 011	9 434	9 933
B.II.3.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	053	4 062	4 113	4 021
B.II.4.	Stát - daňové závazky a dotace	054	893	1031	1031
B.II.5.	Krátkodobé přijaté zálohy	055	9 247	4 694	1 978
B.II.6.	Dohadné účty pasivní	056	1 154	1 164	687
B.III.	Bankovní úvěry a výpomoci	057	228 670	235 338	230 326
B.III.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	058	3 820	5 500	5 514
B.III.2.	Běžné bankovní úvěry	059	224 850	229 838	224 812
C.I.	Časové rozlišení	060	0	0	5
C.I.1.	Výdaje příštích období	061	0	0	5
C.I.2.	Výnosy příštích období	062	0	0	0

TONAK, a.s.

PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH

		<u>2004</u> tis. Kč	<u>2003</u> tis. Kč	<u>2002</u> tis. Kč	<u>2001</u> tis. Kč
P.	Stav PP na počátku účetního období	-198 016	-187 172	30 071	21493
	Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti-provozní činnosti				
	Účetní HV z běžné činnosti před zdaněním	-5 638	12 803	- 9 477	-101858
A.1	Úpravy o nepeněžní operace	21 147	-16 034	60 704	84318
A.1.1	Celkem odpisy stálých aktiv	22 816	20 040	36 510	45889
A.1.2	Celkem OP, rezervy	-12 905	-25 338	7 744	15838
A.1.3	Zisk/ztráta z prodeje stálých aktiv	-121	-22 686	- 678	3119
A.1.5	Vyúčtované nákladové a výnosové úroky	<u>11357</u>	<u>11 950</u>	<u>17 128</u>	<u>19472</u>
A.*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami	15 509	-3 231	51 227	-17540
A.2	Změna potřeby pracovního kapitálu	27 029	-16 714	23 880	21015
A.2.1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti	29 564	7 800	4 849	1972
A.2.2	Změna stavu krátkodobých závazků	-8 857	-14 979	11 329	-8958
A.2.3	Změna stavu zásob	<u>6322</u>	<u>-9 535</u>	<u>7 702</u>	<u>28001</u>
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	42 538	-19 945	75 107	3475
A.3	Výdaje z plateb úroků	-11 407	-12 253	- 17 237	-19646
A.4	Přijaté úroky	50	303	109	174
A.5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a za doměrky		8	- 6	0
A.6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádným HV	<u>161</u>	<u>2 027</u>	<u>3 901</u>	<u>-4653</u>
A ***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	<u>31 342</u>	<u>-29 860</u>	<u>61 874</u>	<u>-20650</u>

		<u>2004</u>	<u>2003</u>	<u>2002</u>	<u>2001</u>
		tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč
	<u>Peněžní toky z investiční činnosti</u>				
B.1	Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	-36 913	-22 887	- 36 873	-53489
B.1.1	Z toho výdaje na pořízení dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-36 913	-22 887		
B.1.2	Z toho výdaje na pořízení dlouhodobého finančního majetku		0		
B.2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	373	56 460	5 854	13408
B.3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám		0		
B***	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	<u>-36 540</u>	<u>33 573</u>	<u>- 31 019</u>	<u>-40081</u>
	<u>Peněžní toky z finanční činnosti</u>				
C.1	Změna stavu dlouhodobých a krátkodobých závazků	5 012	-14 557	- 30 297	69309
C.2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky		0		0
C.2.1	Zvýšení peněžních prostředků z titulu zvýšení základního kapitálu a rezervního fondu		0		
C.2.2	Vyplacení podílu na vlastním kapitálu společníkům		0		
C.2.3	Peněžní dary a dotace do vlastního kapitálu		0		
C.2.4	Úhrada ztráty společníky		0		
C.2.5	Přímé platby na vrub fondů		0		
C.2.6	Vyplacené dividendy vč.zaplacené srážkové daně		0		0
C.3	Přijaté dividendy nebo podíly na zisku		0		
C***	Čisté peněžní toky z finanční činnosti	<u>5 012</u>	<u>-14 557</u>	<u>- 30 297</u>	<u>69309</u>
F.	Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	-186	-10 844	558	8578
R.	Stav peněžních prostředků na konci období	<u>198 202</u>	<u>198 016</u>	<u>30 629</u>	<u>30071</u>

Příloha č. 4		2002/2001	2003/2002	2004/2003	2005/2004
Horizontální analýza aktiv - relativní pojetí (%)					
	AKTIVA CELKEM	-4,2	-3,3	-1,8	-2,2
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL				
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	-11,8	-11,2	4,2	
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	598,8	42,1	40,8	2,1
1.	Zřizovací výdaje				
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	-78,9	-47,1	-50,0	-100,0
3.	Software	-36,7	1985,0	-7,6	51,6
4.	Ocenitelná práva	-29,6	-25,3	-33,8	-50,0
5.	Goodwill				
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek				
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek		-100,0		-99,5
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek				
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	-16,3	-14,5	0,5	-4,3
1.	Pozemky	18,0	-28,2	1,6	0,0
2.	Stavby	-19,1	-16,6	0,5	3,5
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	-26,4	2,2	-8,4	-9,6
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů				
5.	Základní stádo a tažná zvířata				
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,0	-75,8	0,0	0,0
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	6330,6	-73,4	209,5	-69,7
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	221,9	-100,0		
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-7,0	-7,4	-8,1	-8,7
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek				
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách				
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem				
3.	Ostatní dlouhodobé CP a podíly				
4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem				
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek				
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek				
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek				
C.	OBĚZNÁ AKTIVA	5,4	6,3	-7,1	-0,9
C.I.	Zásoby	13,7	16,0	-2,2	0,8
1.	Materiál	-0,5	3,0	-0,7	-16,2
2.	Nedokončená výroba a polotovary	4,4	25,8	7,6	3,6
3.	Výrobky	53,3	17,3	-19,6	16,3
4.	Zvířata	-40,0	0,0	-33,3	0,0
5.	Zboží	1463,6	17,3	-16,0	-22,3
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby		-100,0		
C.II.	Dlouhodobé pohledávky				
1.	Pohledávky z obchodních vztahů				
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami				
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem				
4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení				
5.	Dohadné účty aktivní				
6.	Jiné pohledávky				
7.	Odložená daňová pohledávka				
C.III.	Krátkodobé pohledávky	-8,2	2,5	-26,5	-4,1
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	6,2	0,7	-28,5	4,0
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami				
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem				
4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení				
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění				
6.	Stát - daňové pohledávky	-48,1	80,0	-18,9	-70,1
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	-69,8	-54,0	45,7	-26,1
8.	Dohadné účty aktivní	41,6	119,0	-89,0	795,5
9.	Jiné pohledávky	19,5	-2,5	8,2	-100,0
C.IV.	Finanční majetek	1,9	-34,5	17,5	-6,2
1.	Peníze	-27,0	90,3	-12,8	-54,7
2.	Účty v bankách	2,7	-37,0	19,4	-4,1
3.	Krátkodobý finanční majetek				
4.	Pořizovaný krátkodobý majetek				
D.	OSTATNÍ AKTIVA	-1,6	-92,2	-61,9	119,1
D.I.	Časové rozlišení	-1,6	-92,2	-61,9	119,1
1.	Náklady příštích období	-4,5	-93,0	-56,5	119,1
2.	Komplexní náklady příštích období				
3.	Příjmy příštích období		66,70	-100,0	

Příloha č. 5		2002-2001	2003-2002	2004-2003	2005-2004
Horizontální analýza aktiv – absolutní pojetí					
	AKTIVA CELKEM	-23 509	-17 680	-9343	-10882
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	0	0	0	0
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	-36 468	-30 376	10190	-8862
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	13 431	6 593	9082	668
1.	Zřizovací výdaje	0	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	-254	-32	-18	-18
3.	Software	-614	21 041	-1688	10528
4.	Ocenitelná práva	-73	-44	-44	-43
5.	Goodwill	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	14 372	-14 372	10832	-10781
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	982
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	-49 899	-36 969	1108	-9530
1.	Pozemky	1 868	-3 447	139	0
2.	Stavby	-36 281	-25 537	653	4467
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	-28 326	1 770	-6810	-7077
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0
5.	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	-250	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	12 218	-9 108	6920	-7125
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	415	-602	0	0
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	207	205	206	205
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	0
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0
3.	Ostatní dlouhodobé CP a podíly	0	0	0	0
4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	13 021	16 120	-19354	-2151
C.I.	Zásoby	18 715	24 916	-3929	1453
1.	Materiál	-248	1 417	-338	-7854
2.	Nedokončená výroba a polotovary	2 728	16 761	6178	3174
3.	Výrobky	14 460	7 180	-9542	6397
4.	Zvířata	-2	0	-1	0
5.	Zboží	1 127	208	-226	-264
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	650	-650	0	0
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0
4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0
5.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
6.	Jiné pohledávky	0	0	0	0
7.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	-6 252	1 763	-18945	-2138
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	3 627	444	-17957	1788
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0
4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	-3 051	2 637	-1123	-3373
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	-6 996	-1 637	637	-531
8.	Dohadné účty aktivní	82	332	-544	533
9.	Jiné pohledávky	86	-13	42	-555
C.IV.	Finanční majetek	558	-10 559	3520	-1466
1.	Peníze	-221	540	-146	-543
2.	Účty v bankách	779	-11 099	3666	-923
3.	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
4.	Pořizovaný krátkodobý majetek	0	0	0	0
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	-62	-3 424	-179	131
D.I.	Časové rozlišení	-62	-3 424	-179	131
1.	Náklady příštích období	-170	-3 352	-143	131
2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	108	-72	-36	0

Příloha č. 6 Vertikální analýza aktiv (%)		2001	2002	2003	2004	2005
	AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	55,50	51,09	46,93	49,83	49,10
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,40	2,95	4,34	6,22	6,49
1.	Zřizovací výdaje	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0,06	0,01	0,01	0,00	0,00
3.	Software	0,30	0,20	4,31	4,05	6,27
4.	Ocenitelná práva	0,04	0,03	0,03	0,02	0,01
5.	Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,00	2,71	0,00	2,15	0,01
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,20
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	55,10	48,14	42,60	43,61	42,64
1.	Pozemky	1,87	2,30	1,71	1,77	1,81
2.	Stavby	34,31	28,99	25,02	25,61	27,08
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	19,33	14,85	15,70	14,64	13,53
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5.	Základní stádo a tažná zvířata	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,06	0,06	0,02	0,02	0,02
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,03	2,34	0,64	2,03	0,63
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	0,03	0,11	0,00	0,00	0,00
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-0,53	-0,52	-0,50	-0,47	-0,43
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3.	Ostatní dlouhodobé CP a podíly	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C.	OBĚZNA AKTIVA	43,82	48,21	53,01	50,15	50,82
C.I.	Zásoby	24,72	29,33	35,20	35,07	36,14
1.	Materiál	8,57	8,90	9,48	9,59	8,21
2.	Nedokončená výroba a polotovary	11,24	12,25	15,94	17,46	18,49
3.	Výrobky	4,90	7,84	9,50	7,79	9,26
4.	Zvířata	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5.	Zboží	0,01	0,23	0,28	0,24	0,19
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0,00	0,12	0,00	0,00	0,00
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5.	Dohadné účty aktivní	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6.	Jiné pohledávky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7.	Odložená daňová pohledávka	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C.III.	Krátkodobé pohledávky	13,68	13,11	13,90	10,40	10,20
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	10,61	11,76	12,26	8,92	9,48
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6.	Stát - daňové pohledávky	1,14	0,62	1,16	0,95	0,29
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	1,81	0,57	0,27	0,40	0,30
8.	Dohadné účty aktivní	0,04	0,05	0,12	0,01	0,12
9.	Jiné pohledávky	0,08	0,10	0,10	0,11	0,00
C.IV.	Finanční majetek	5,42	5,77	3,91	4,68	4,49
1.	Peníze	0,15	0,11	0,22	0,20	0,09
2.	Účty v bankách	5,27	5,66	3,69	4,48	4,40
3.	Krátkodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4.	Požizovaný krátkodobý majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	0,68	0,70	0,06	0,02	0,05
D.I.	Časové rozlišení	0,68	0,70	0,06	0,02	0,05
1.	Náklady příštích období	0,68	0,68	0,05	0,02	0,05
2.	Komplexní náklady příštích období	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3.	Příjmy příštích období	0,00	0,02	0,01	0,00	0,00

Příloha č. 7		2002/2001	2003/2002	2004/2003	2005/2004
Horizontální analýza pasiv - relativní pojetí (%)					
	PASIVA CELKEM	-4,24	-3,33	-1,82	-2,16
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	-2,70	7,70	-2,69	-3,23
A.I.	Základní kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00
1.	Základní kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)				
3.	Změny vlastního kapitálu				
A.II.	Kapitálové fondy	0,00	-100,00		0,00
1.	Emisní ážio				
2.	Ostatní kapitálové fondy	0,00	-100,00		0,00
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků				
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách				
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku				-100,00
1.	Zákonný rezervní fond				-100,00
2.	Statutární a ostatní fondy				
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	149,18	3,14	-6,87	1,66
1.	Nerozdělený zisk minulých let				
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	149,18	3,14	-6,87	1,66
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-94,76	-382,26	-138,02	13,85
B.	CIZÍ ZDROJE	-4,59	-9,28	-1,24	-1,46
B.I.	Rezervy	30,94	-100,00		
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů				
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky				
3.	Rezerva na daň z příjmů				
4.	Ostatní rezervy	30,94	-100,00		
B.II.	Dlouhodobé závazky				
1.	Závazky z obchodních vztahů				
2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami				
3.	Závazky k účetními jednotkami pod podstatným vlivem				
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení				
5.	Přijaté zálohy				
6.	Vydané dluhopisy				
7.	Směnky k úhradě				
8.	Dohadné účty pasivní				
9.	Jiné závazky				
10.	Odložený daňový závazek				
B.III.	Krátkodobé závazky	16,47	-15,37	-11,21	3,14
1.	Závazky z obchodních vztahů	29,33	-0,19	-18,98	-3,47
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám				
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem				
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení				
5.	Závazky k zaměstnancům	-9,62	-13,32	-5,02	-4,48
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	-21,78	-3,16	2,29	-1,24
7.	Stát - daňové závazky a dotace	-11,81	-17,78	0,00	-13,39
8.	Přijaté zálohy	101,69	-81,73	137,31	97,00
9.	Vydané dluhopisy				
10.	Dohadné účty pasivní	-46,64	-83,56	69,43	-0,86
11.	Jiné závazky				
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	-11,02	-5,83	2,18	-2,83
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	-77,99	-53,17	-0,25	-30,55
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	5,16	-3,44	2,24	-2,17
3.	Krátkodobé finanční výpomoci				
C.	OSTATNÍ PASIVA	-74,34	-99,22	-100,00	
C.I.	Časové rozlišení	-74,34	-99,22	-100,00	
1.	Výdaje příštích období	7,69	-92,86	-100,00	
2.	Výnosy příštích období	-76,52	-100,00		

Příloha č. 8		2002-2001	2003-2002	2004-2003	2005-2004
Horizontální analýza pasiv - absolutní pojetí					
	PASIVA CELKEM	-23509	-17680	-9 343	-10 882
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	-5254	14580	-5 498	-6 419
A.I.	Základní kapitál	0	0	0	0
1.	Základní kapitál	0	0	0	0
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0	0
3.	Změny vlastního kapitálu	0	0	0	0
A.II.	Kapitálové fondy	0	-250	139	0
1.	Emisní ážio	0	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	0	-250	139	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0	0	2 966	-2 966
1.	Zákonný rezervní fond	0	0	2 966	-2 966
2.	Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	-100317	-5254	11 865	-2 672
1.	Nerozdělený zisk minulých let	0	0	0	0
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	-100317	-5254	11 865	-2 672
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	95063	20084	-20 468	-781
B.	CIZÍ ZDROJE	-16389	-31621	-3 840	-4 463
B.I.	Rezervy	711	-3009	0	0
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0
4.	Ostatní rezervy	711	-3009	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	0	0	0	0
1.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0
2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0
3.	Závazky k účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0
5.	Přijaté zálohy	0	0	0	0
6.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0
7.	Směnky k úhradě	0	0	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0
9.	Jiné závazky	0	0	0	0
10.	Odložený daňový závazek	0	0	0	0
B.III.	Krátkodobé závazky	13197	-14340	-8 852	2 205
1.	Závazky z obchodních vztahů	13933	-116	-11 638	-1 726
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	-1219	-1526	-499	-423
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	-1156	-131	92	-51
7.	Stát - daňové závazky a dotace	-168	-223	0	-138
8.	Přijaté zálohy	5460	-8851	2 716	4 553
9.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	-3653	-3493	477	-10
11.	Jiné závazky	0	0	0	0
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	-30297	-14272	5 012	-6 668
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	-41723	-6260	-14	-1 680
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	11426	-8012	5 026	-4 988
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	-1866	-639	-5	0
C.I.	Časové rozlišení	-1866	-639	-5	0
1.	Výdaje příštích období	5	-65	-5	0
2.	Výnosy příštích období	-1871	-574	0	0

Příloha č. 9		2001	2002	2003	2004	2005
Vertikální analýza pasiv (%)						
	PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	35,1	35,7	39,7	39,4	39,0
A.I.	Základní kapitál	65,3	68,2	70,5	71,8	73,4
1.	Základní kapitál	65,3	68,2	70,5	71,8	73,4
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.	Změny vlastního kapitálu	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A.II.	Kapitálové fondy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
1.	Emisní ážio	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2.	Ostatní kapitálové fondy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0
1.	Zákonný rezervní fond	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0
2.	Statutární a ostatní fondy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	-12,1	-31,6	-33,7	-31,9	-33,2
1.	Nerozdělený zisk minulých let	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	-12,1	-31,6	-33,7	-31,9	-33,2
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-18,1	-1,0	2,9	-1,1	-1,3
B.	CIZÍ ZDROJE	64,4	64,2	60,2	60,6	61,0
B.I.	Rezervy	0,4	0,6	0,0	0,0	0,0
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.	Rezerva na daň z příjmů	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4.	Ostatní rezervy	0,4	0,6	0,0	0,0	0,0
B.II.	Dlouhodobé závazky	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
1.	Závazky z obchodních vztahů	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.	Závazky k účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4.	Závazky k společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5.	Přijaté zálohy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6.	Vydané dluhopisy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
7.	Směnky k úhradě	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
8.	Dohadné účty pasivní	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
9.	Jiné závazky	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
10.	Odložený daňový závazek	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
B.III.	Krátkodobé závazky	14,4	17,6	15,4	13,9	14,7
1.	Závazky z obchodních vztahů	8,6	11,6	11,9	9,9	9,7
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5.	Závazky k zaměstnancům	2,3	2,2	1,9	1,9	1,8
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8
7.	Stát - daňové závazky a dotace	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
8.	Přijaté zálohy	1,0	2,0	0,4	0,9	1,9
9.	Vydané dluhopisy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
10.	Dohadné účty pasivní	1,4	0,8	0,1	0,2	0,2
11.	Jiné závazky	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	49,6	46,1	44,9	46,7	46,4
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	9,6	2,2	1,1	1,1	0,8
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	39,9	43,8	43,8	45,6	45,6
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0
C.I.	Časové rozlišení	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0
1.	Výdaje příštích období	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2.	Výnosy příštích období	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0