



Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta managementu v Jindřichově Hradci

Diplomová práce

Dana Krákorová

2007

Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta managementu

Jindřichův Hradec

Diplomová práce

Dana Krákorová

2007



Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta managementu v Jindřichově Hradci

Katedra managementu podnikatelské sféry

Finanční analýza podniku

Vypracovala:

Dana Krákorová

Vedoucí diplomové práce:

Prof. Ing. František Kovář, CSc.

Písek, duben 2007

Prohlášení

Prohlašuji, že diplomovou práci na téma

»Finanční analýza podniku«

jsem vypracovala samostatně.

Použitou literaturu a podkladové materiály

uvádím v příloženém seznamu literatury.

Písek, duben 2007

podpis studenta

Anotace

Finanční analýza podniku

Cílem práce je podat komplexní přehled o finanční situaci podniku a analyzovat podnik v dostupné delší časové řadě s využitím metod finanční analýzy.

Duben 2007

Poděkování

Za cenné rady, náměty a inspiraci

bych chtěla poděkovat

Prof. Ing. Františku Kovářovi, CSc.,

vedoucímu katedry managementu podnikatelské sféry

v Jindřichově Hradci.

Obsah

Úvod	1
Technicko-metodologická část	2
1 Finanční analýza	2
2 Uživatelé finanční analýzy	3
3 Zdroje pro finanční analýzu	4
3.1 Finanční výkazy.....	4
4 Metody finanční analýzy	6
4.1 Metody a ukazatele finanční analýzy.....	6
4.1.1 Absolutní metoda.....	7
4.1.1.1 Horizontální analýza.....	7
4.1.1.2 Vertikální analýza.....	7
4.1.2 Analýza rozdílových a tokových ukazatelů.....	8
4.1.2.1 Analýza fondů finančních prostředků.....	8
4.1.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	9
4.1.4 Analýza soustav ukazatelů.....	10
4.2 Poměrové ukazatele.....	11
4.2.1 Ukazatele likvidity.....	11
4.2.2 Ukazatele rentability.....	13
4.2.3 Ukazatele zadluženosti.....	15
4.2.4 Ukazatele aktivity.....	17
4.2.5 Ukazatele kapitálového trhu.....	19
4.3 Pravidla financování.....	21
4.3.1 Zlaté bilanční pravidlo financování.....	21
4.3.2 Zlaté pari pravidlo.....	21
4.3.3 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika.....	21
4.4 Trendová analýza.....	21
4.5 Altmanův index (Z-skóre model).....	22
4.6 Kralickův Quicktest.....	23
4.7 Mezipodnikové srovnání.....	24

Praktická část	25
5 Charakteristika podniku	25
5.1 Základní údaje o firmě VOS, a. s. Písek.....	25
5.2 Historie a tradice firmy.....	25
5.3 Charakteristika podniku.....	26
5.4 Další údaje charakterizující podnikatelský subjekt	28
6 Finanční analýza	29
6.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy.....	29
6.2 Horizontální a vertikální analýza Výkazu zisku a ztrát.....	36
6.3 Analýza poměrových ukazatelů	46
6.3.1 Ukazatele likvidity	46
6.3.2 Ukazatele rentability.....	47
6.3.3 Ukazatele zadluženosti.....	49
6.3.4 Ukazatele aktivity.....	50
6.3.5 Ukazatele kapitálového trhu.....	53
6.4 Čistý pracovní kapitál	54
6.5 Pravidlo financování.....	55
6.5.1 Zlaté bilanční pravidlo financování.....	55
6.5.2 Zlaté pari pravidlo	55
6.5.3 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika	55
6.6 Trendová analýza.....	56
6.7 Altmanův index	57
6.8 Kralickův Quicktest.....	58
Závěr	59
Literatura	62
Seznam příloh	63

Úvod

Finanční analýza je v podstatě určitým chorobopisem podniku. Je to způsob, jak zobrazovat celkovou ekonomickou situaci podniku.

Finanční analýza je formalizovaná metoda, která poměřuje získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost. Umožňuje dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření, majetkové a finanční situaci podniku, podle nichž by bylo možné přijmout různá opatření a využít tyto informace pro řízení a rozhodování. [3] Finanční situaci je nutno sledovat celým komplexem ukazatelů, na než je pohlíženo v určitém časovém horizontu a v souvislostech.

Finanční analýza je pravděpodobně stará stejně jako peníze. [1] Pochopitelně byla její podoba a úroveň v podstatě jiná a do dnešní doby se vyvíjela. Společně však byla chápána jako rozbor jakékoli činnosti, ve které hrají dominantní roli finanční částky a čas.

Cílem mé diplomové práce je komplexní zhodnocení finanční situace v podniku. A dále posouzení jeho vývoje v delší časové řadě s využitím metod a ukazatelů finanční analýzy. Ukazatele a jejich vypovídací schopnost pak umožní dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření, majetkové a finanční situaci podniku. Pro účely své práce jsem si zvolila podnik Vodohospodářské strojírny a slévárny, a.s. Písek zkracováno jako VOS a.s. Písek.

V teoretické části diplomové práce se budu stručně zabývat vymezení pojmů, které s finanční analýzou určitým způsobem souvisí a dále popisem metodologických prostředků a ukazatelů, které se používají při „diagnóze“ finančního hospodaření podniku. Analýza se nejprve zaměří na rozbor účetních výkazů, resp. horizontální a vertikální analýzu, poté na analýzu poměrových ukazatelů, čistého pracovního kapitálu, Altmanova indexu, Kralickova Quicktestu atd.

V praktické části pak bude teoretická část využita prakticky. Budou spočítány jednotlivé ukazatele a ostatní výpočty v časovém horizontu 5-ti let, poté bude provedeno jejich srovnání v čase a jejich interpretace. Pro praktické výpočty budou využity údaje z účetních výkazů z let 2001 - 2005 obsažené ve výročních zprávách. Přičemž ve výroční zprávě z roku 2005, jsou k dispozici číselné údaje za poslední čtyři roky a z výroční zprávy z roku 2004 jsem čerpala údaje za rok 2001.

V závěrečné části provedu shrnutí a zhodnocení údajů získaných z praktické části.

Technicko-metodologická část

1 Finanční analýza

Finanční analýza je formalizovaná metoda. Poměří získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost. Umožňuje tak dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku, podle nichž by bylo možné přijmout různá opatření, využít tyto informace pro řízení a rozhodování.

Finanční analýzou lze provést diagnózu finančního hospodaření podniku s pomocí speciálních metodických prostředků. Kvalifikovaná a pravidelně prováděná analýza umožňuje odhalit a posoudit případné poruchy finančního "zdraví" v době, kdy je ještě možné různými řídicími zásahy tyto poruchy napravit.

Pojem finanční zdraví podniku se používá pro posuzování uspokojivé finanční situace podniku. Nejobecněji je možné podnik považovat za finančně zdravý, pokud je v danou chvíli i perspektivně schopen naplňovat smysl své existence. Pevné finanční zdraví podniku je základní předpoklad k získání externích finančních zdrojů pro rozvoj podniku, protože zisk je zdrojem splácení úvěrů. Podnik však musí být schopen zabezpečit svůj rozvoj i z interních finančních zdrojů. Protipólem finančního zdraví je finanční tíseň, kdy nastávají velmi vážné problémy v peněžních tocích, likvidita je ohrožena a tuto situaci nelze řešit bez zásadních změn v činnosti podniku a ve způsobu financování.

Hlavním předmětem finanční analýzy je vyhodnocování ekonomické situace podniku, která je výsledkem působení ekonomických i neekonomických faktorů. Měla by se také současně snažit odhadovat budoucí vývoj jednotlivých ekonomických veličin. Ve své podstatě se jedná o rozbor, který se zpracovává proto, abychom získali představu o současném a budoucím stavu podniku. Základním přístupem je srovnání údajů a ukazatelů. Každý ukazatel nám o podniku něco vypovídá, výsledné hodnoty pak srovnáváme s předem zvolenou srovnávací základnou. Existují dva následující způsoby srovnání.

1) mezipodnikové – vypovídací schopnost je zde částečně zkreslená. Je to v podstatě proto, že podniky nejsou nikdy úplně stejné. Je ale možné porovnat vypočtené ukazatele s průměrnými výsledky za celé odvětví, v němž zkoumaný podnik působí.

2) časové – vytvoří se časová řada ze získaných údajů a sleduje se vývoj ukazatelů. Lze z toho vyvodit závěry o podniku (o růstu, stagnaci, poklesu). Zde je pro větší vypovídací schopnost nutnost delší časové řady.

2 Uživatelé finanční analýzy

Uživateli účetních informací a finanční analýzy jsou především manažeři, investoři, banky a jiní věřitelé, obchodní partneři (odběratelé a dodavatelé), zaměstnanci, stát a jeho orgány, konkurenti. [1] Výčet zájmových skupin, který mají zájem o finanční analýzu, dále doplňují např. analytici, novináři, daňoví poradci, burzovní makléři, široká veřejnost, atd.

Manažeři využívají informace z finančního účetnictví především pro dlouhodobé a operativní řízení podniku. Sledování finanční situace jim umožňuje správně se rozhodovat při získávání finančních zdrojů, při optimalizaci majetkové struktury, při alokaci volných peněžních prostředků, při rozdělování disponibilního zisku apod.

Investoři jsou pro podnik poskytovateli kapitálu. Sledují informace o finanční výkonnosti podniku proto, aby získali informace pro rozhodování o budoucích investicích v podniku a informace o nakládání se zdroji, které již investoři podniku poskytli. Primárními uživateli jsou akcionáři podniku. Hlavní zájem mají o stabilitu a likviditu podniku, o disponibilní zisk resp. o výše jejich dividend.

Banky a jiní věřitelé využívají závěry o finančním stavu pro správné rozhodování o poskytnutí úvěru, v jaké výši a za jakých podmínek. Držitele dluhopisů mají zájem o splacení cenného papíru včas a v dohodnuté výši. Kromě toho je ještě zajímaví zejména informace týkající se likvidity podniku a jeho finanční stability.

Obchodními partnery jsou chápáni zákazníci a dodavatelé. U dodavatelů je hlavní pozornost upínána ke schopnosti podniku hradit splatné závazky. Sledují zvláště solventnost, likviditu a zadluženost. Dlouhodobí dodavatelé se soustřeďují také na dlouhodobou stabilitu a trvalé obchodní kontakty, aby zajistili svůj odbyt u stabilního zákazníka. Zákazníci mají zájem na finanční situaci dodavatelské firmy proto, že potřebují mít jistotu, že dodavatel bude schopen dostát dohodnutým dodávkám a že nebude mít potíže s vlastním zajištěním výroby.

Zaměstnanci podniku mají přirozený zájem na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě svého podniku, neboť jim jde o zachování pracovních míst a mzdové podmínky. [3]

Stát a jeho orgány zaměřují pozornost na kontrolu správnosti vykázaných daní. Státní orgány využívají informace o podnicích i pro různá statistická šetření, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování finančních výpomocí, apod.

Konkurenti sledují informace hlavně za účelem srovnání, ať už podobných podniků nebo celého odvětví. Mají tedy zájem o hospodářský výsledek, rentabilitu, ziskovou marži, cenovou politiku, výši a hodnotu zásob apod.

3 Zdroje pro finanční analýzu

Údaje pro finanční analýzu lze čerpat z různých informačních zdrojů, které lze dělit na tři hlavní skupiny: [3]

1. zdroje finančních informací – čerpají zejména z účetních výkazů finančního a vnitropodnikového účetnictví, informace finančních analytiků a manažerů podniku, výroční zprávy. Kromě těchto vnitřních zdrojů sem patří i vnější finanční informace (např. roční zprávy emitentů veřejně obchodovatelných cenných papírů, prospekty cenných papírů, burzovní zpravodajství apod.)
2. kvantifikované nefinanční informace – jde především o oficiální ekonomickou a podnikovou statistiku, podnikové plány, cenové a nákladové kalkulace, další podnikové evidence, rozborů, budoucího vývoje techniky a technologie
3. nekvalifikované informace – zprávy vedoucích pracovníků, auditorů, komentáře manažerů, odborný tisk, nezávislá hodnocení a prognózy.

Většina potřebných údajů pro výpočet ukazatelů, které dávají obraz o ekonomickém stavu podniku, čerpá analyzující subjekt z finančního účetnictví.

Finanční účetní výkazy tvoří podstatnou část účetní závěrky. Jsou to rozvaha, výkaz zisků a ztrát, výkaz cash flow a nedílnou součástí se staly i přílohy. Příloha přispívá k objasnění skutečností, které jsou významné z hlediska externích uživatelů účetní závěrky, aby si mohli vytvořit správný úsudek o finanční situaci a výsledcích hospodaření podniku, provést srovnání s minulostí a odhadnout možný budoucí vývoj. Např. informace o používaných účetních metodách, o způsobu oceňování, odpisování apod.

Problémem je, že analýza čerpá data z více či méně vzdálené minulosti. Proto se klade důraz na novelizace a odhady výsledků. Pokud se týká např. rozvahy, je zde problém, že nereflexuje aktuální hodnotu aktiv a pasiv. [3]

3.1 Finanční výkazy

Finanční výkazy popisují hospodaření a chování podniku. Zjišťujeme z nich informace o stavu peněžních prostředků, o stavu majetku a závazků, o tržbách, o zisku, o nákladech na mzdy apod. Pravidelně se zpracovávají tři účetní výkazy – rozvaha, výkaz zisků a ztrát a výkaz cash flow.

Rozvaha

Rozvaha je účetní výkaz, který zachycuje přehled a stav majetku podniku a zdrojů k jeho krytí v určitém okamžiku. Rozvaha je tedy rozdělena na stranu aktiv a stranu pasiv. Aktiva jsou rozdělena do dvou základních skupin – aktiva stálá, která podnik využívá dlouhou dobu, a aktiva oběžná, která mění svoji podobu v průběhu období kratšího než jeden rok.

Podniky v kapitálově náročných odvětvích, jako jsou strojírenství, papírenství průmysl nebo chemie, mají v rozvaze vysoký podíl stálých aktiv. Podniky náročné na pracovní síly, jako jsou například podniky v odvětví služeb nebo obchodu, budou mít převážnou hodnotu svého majetku v oběžných aktivech a stálá aktiva budou tvořit v rozvaze menší část. [4]

Pasiva v rozvaze ukazují, z jakých zdrojů jsou aktiva financována. Jsou dvě skupiny finančních zdrojů, kdy kritériem je vlastnictví – vlastní a cizí zdroje. Vlastní kapitál vložili do podnikání majitelé, společníci nebo akcionáři, nebo si jej vytvořil podnik sám. Cizí zdroje resp. závazky vložili do podniku věřitelé. Rozdíl je také v možnosti rozhodovat, kdy zatímco majitelé o věcech týkající se podniku rozhodovat mohou, věřitelé nemohou.

Výkaz zisků a ztrát

Výkaz zisků a ztrát zachycuje činnost podniku z hlediska nákladů a výnosů. Rozdíl mezi hodnotou výnosů a hodnotou nákladů je hospodářský výsledek podniku tj. zisk nebo ztráta, který se pak v rozvaze objeví jako jediný údaj.

Činnost podniku je možné rozdělit na:

- činnost provozní - tj. výrobní a obchodní činnosti; hlavní aktivita, která slouží základnímu podnikatelskému účelu,
- činnost finanční – tj. jakým způsobem své aktivity financuje,
- činnost mimořádnou – tj. činnost, která je nepravidelná a neplánovaná.

Jednotlivé náklady a výnosy pak zkoumáme podle činnosti, ke které se vztahují.

Výkaz cash flow

Výkaz cash flow zkoumá, kolik hotovosti do podniku přišlo a kolik z něj odešlo. Popisuje činnost podniku z hlediska příjmů a výdajů. Výkaz cash flow se zabývá peněžními toky, to znamená výdaji a příjmy, které nastaly v určitém období. Výdaje nemusí být vždy shodné s náklady a příjmy nemusí zcela odpovídat výnosům. [4]

4 Metody finanční analýzy

4.1 Metody a ukazatele finanční analýzy

Finanční analýza pracuje s tzv. ukazateli, což jsou buď přímo položky účetních výkazů a údaje z dalších zdrojů nebo čísla z nich odvozená. Ukazatele mohou být:

- *Extenzivní* (objemové), které nesou informaci o rozsahu (v peněžních jednotkách); bývá zvykem členit je na
 - stavové (absolutní), ty představují jednotlivé položky aktiv a pasiv
 - rozdílové, tj. rozdíly stavových ukazatelů (např. čistý pracovní kapitál apod.)
 - tokové, které podávají informaci o změnách stavových a rozdílových ukazatelů za určitou dobu. Patří sem např. cash flow a položky výsledovky.
- *Intenzivní* (poměrové), které představují podíly dvou extenzivních ukazatelů. Jako příklad můžeme uvést doby obratu oběžných aktiv a ukazatele likvidity.

Existuje mnoho rozličných metod, jak finanční analýzu provádět. Mezi základní metody patří: [6]

- Analýza stavových (absolutních) ukazatelů
 - analýzu trendů (horizontální analýza)
 - analýzu struktury (vertikální analýza)
- Analýza rozdílových a tokových ukazatelů
 - analýzu fondů finančních prostředků
 - analýzu cash flow
- Přímá analýza poměrových ukazatelů. Nejčastěji se provádí:
 - analýza ukazatelů rentability
 - analýza ukazatelů aktivity
 - analýza ukazatelů zadluženosti a finanční struktury
 - analýza ukazatelů likvidity
 - analýza ukazatelů kapitálového trhu
 - analýza ukazatelů na bázi finančních fondů a cash flow
- Analýza soustav ukazatelů
 - Du Pontův rozklad
 - pyramidové rozklady

Je možné provádět i tzv. vyšší metody finanční analýzy tj. metody matematické statistiky a metody, které matematickou statistiku využívají jen částečně.

4.1.1 Absolutní metoda

Absolutní metoda využívá přímo údaje z účetních výkazů, které se nemusí pro potřebu finanční analýzy upravovat. Ukazatele používáme zejména k analýze vývojových trendů – horizontální analýze a k analýze struktury – vertikální analýze.

Základním problémem těchto absolutních ukazatelů je obtížná srovnatelnost údajů z různě velkých podniků, můžeme je však srovnávat v rámci jednoho podniku. Výpočtem rozdílu absolutních ukazatelů získáme rozdílové ukazatele, které se obvykle označují jako finanční fondy nebo fondy finančních prostředků. [3]

4.1.1.1 Horizontální analýza

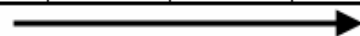
Podstatou horizontální analýzy rozvahy resp. výsledovky, nazývané také analýza vývojových trendů, je srovnávání stavů (toků) ve dvou po sobě jdoucích letech. Jedná se tedy o srovnání v čase tzn. stejný řádek a různý čas - horizontálně. Změny vyjadřujeme jak absolutními (absolutní dimenze), tak procentními rozdíly (relativní dimenze) a lze z nich vypočítat časové trendy změn jednotlivých položek.

Změnu můžeme vyjádřit absolutně, v procentním vyjádření, ale také indexem a to bazickým nebo řetězovým. Zatímco bazické indexy porovnávají hodnoty určitého ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou téhož ukazatele ve zvoleném stále stejném období, které je vzato za základ pro srovnání, řetězové indexy srovnávají tyto hodnoty s hodnotou téhož ukazatele v předcházejícím období.

Obrázek č. 1 – Horizontální analýza

Účetní výkaz

Položka výkazu	Časové období		Změna	
	2004	2005	abs.	index
A.				
B.				


Směr analýzy (hodnocení)


4.1.1.2 Vertikální analýza

Při vertikální analýze neboli také strukturální analýze položek výkazů vyjádříme všechny složky každého ze sloupců položek výkazu v procentech největší položky příslušného sloupce (stejný sloupec, tj. stejný čas). Nepracuje se s údaji z účetních výkazů napříč jednotlivými lety, ale v jednotlivých letech odshora dolů - tedy vertikálně. Máme-li vedle sebe údaje firmy za dva či více roků, můžeme identifikovat nejzávažnější změny komponent struktury výkazu (a tím současně i trendy).

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty není jednoznačná, hlavně pokud jde o vztažnou veličinu. Vztažnou veličinou mohou být jednak tržby za prodej vlastních výrobků, popř. jejich součet s tržbami za prodej zboží, a nebo mohou být používanou veličinou celkové výnosy firmy (tj. součet položek označených v rozvaze římskou číslicí).

Obrázek č. 2 – Vertikální analýza

Účetní výkaz (příklad)



Položka ve výkazu	2004	
	Částka	%
A.	100	100%
A.1.	70	70%
A.2.	30	30%

Směr analýzy (hodnocení)

4.1.2 Analýza rozdílových a tokových ukazatelů

4.1.2.1 Analýza fondů finančních prostředků

Jeden ze základních fondů, které se užívají ve finanční analýze je čistý pracovní kapitál. Vypočítává se jako rozdíl mezi oběžnými aktivy (bez dlouhodobých pohledávek) a krátkodobými závazky resp. dluhy (tzn. k závazkům se přidávají i bankovní úvěry a krátkodobé bankovní výpomoci).

Čistý pracovní kapitál = oběžná aktiva – krátkodobá pasiva (dluhy)

Pracovní kapitál je absolutní číslo, nikoli ještě poměrový ukazatel. Když bychom takto porovnávali dva podniky, měli bychom s tím potíže.

Relace mezi oběžnými a krátkodobými pasivy má významný vliv na platební schopnost podniku. Má-li být podnik likvidní, musí mít potřebnou výši relativně volného kapitálu – čistého pracovního kapitálu. Termín „čistý“ znamená, že kapitál je z finančního hlediska očištěn od břemene brzké úhrady krátkodobého cizího kapitálu, tedy je oddělen od té části oběžných aktiv, jež nelze použít jinak než právě k úhradě splatných krátkodobých závazků. Termín „pracovní“ má vyjádřit disponibilitu tímto majetkem – jeho pružnost, pohyblivost, manévrovací prostor pro činnost podniku. [3]

4.1.3 Analýza poměrových ukazatelů

Základem finanční analýzy jsou tzv. poměrové finanční ukazatele.

Poměrový ukazatel je hodnota, kterou získáme podílem dvou absolutních ukazatelů. Poměrové ukazatele jsou procentní a porovnávací. Pokud se finanční analýza zabývá ukazateli z externích podkladů (rozvaha, výsledovka, příloha atd.), nazývá se externí finanční analýzou; na rozdíl od interní finanční analýzy, která pracuje s daty obvykle pro veřejnost nedostupnými. [11]

U poměrových ukazatelů dáváme do poměru položky, mezi nimiž existují co do obsahu určité souvislosti. To, jak se ukazatele konstruují a vybírají, je podřízeno v podstatě tomu, co je cílem měření. Hlavní důraz u uživatelů je kladen na vypovídací schopnost ukazatelů a způsobu interpretace, na vzájemné vazby a závislosti a na význam, který je jim při posouzení ekonomické situace podniku přisuzován.

Klasifikace poměrových ukazatelů není v literatuře jednotná. Většinou se ale autoři shodnou na klasifikaci:

1. **Rentabilita** (výnosnost): zhodnocuje úspěšnost při dosahování podnikových cílů. Ukazatelé poměrují zisk (hrubý, čistý, EBIT) k další ekonomické veličině.
2. **Aktivita**: měří, jak efektivně podnik hospodaří s aktivy.
3. **Zadluženost** (struktura kapitálu): posuzuje finanční strukturu firmy z dlouhodobého hlediska. V podstatě se jedná o indikátor výše rizika, jež firma podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů, ale i jako míra schopnosti podniku znásobit své zisky využitím cizího kapitálu.
4. **Likvidita**: odhaluje schopnost podniku hradit své závazky a představuje v podmínkách tržní ekonomiky jednu ze základních podmínek existence firmy.
5. **Ukazatele kapitálového trhu**: hodnotí činnosti z hlediska zájmů současných i budoucích akcionářů. Obvykle se s nimi pracuje u společnosti, které jsou kótovány na burze cenných papírů.

Vyvodit závěry na základě jednoho ukazatele nelze. Nelze ani stanovit nějaké pevné „doporučené“ nebo „optimální“ hodnoty ukazatelů, které by měli univerzální platnost, a z nichž by bylo možné na základě porovnání s nimi rozhodnout, zda jsou zjištěné hodnoty dobré nebo špatné.

4.1.4 Analýza soustav ukazatelů

Jednotlivé poměrové ukazatele mají jen omezenou vypovídací schopnost. Abychom jejich vypovídací schopnost zvýšili, musíme dílčí ukazatele provázat a posuzovat v souvislostech. Dílčí souvislosti je možno vyjádřit rozkladem některých ukazatelů.

a) Pyramidové soustavy ukazatelů

Jsou založeny na postupném rozkladu jednoho ukazatele představující vrchol pyramidy na dílčí ukazatele, z nichž některé se dále větví a rozkládají. Je tedy vytvořena určitá pomyslná pyramida. Existují 2 způsoby rozkladů:

- Aditivní – základní ukazatel je rozkládán do součtu nebo rozdílu dvou a více jiných ukazatelů.
- Multiplikativní – základní ukazatel je rozkládán jako podíl nebo součin dvou a více jiných ukazatelů.

b) Du Pontův rozklad

Jedná se v podstatě o multiplikativní rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE). Prostřednictvím rozložení ukazatele ROE je možno získat informaci o tom, jaké jednotlivé faktory a jakým směrem působí na výslednou hodnotu rentability.

Rozklad udává, jak je ROE určována rentabilitou tržeb, obratem aktiv a poměrem celkových aktiv k vlastnímu kapitálu resp. finanční pákou. Přičemž součin rentability tržeb a obratu aktiv představuje ukazatel rentability aktiv (ROA). Du Pontův rozklad má tedy tvar:

$$ROE = ROA \times \frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

$$ROA = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}} \times \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}} \times \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \times \frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

*Tzn. Rentabilita vlastního kapitálu = Rentabilita tržeb * Obrat aktiv * Finanční páka*

4.2 Poměrové ukazatele

4.2.1 Ukazatelé likvidity

Likvidita je obvykle chápána jako schopnost podniku přeměnit svůj majetek na prostředky, které je možné použít k úhradě závazků. Likvidita je míra schopnosti a připravenosti podniku uhradit stávající krátkodobé peněžní závazky včas a v plné výši, až nastane jejich splatnost. Spočívá v pravděpodobnosti, že platební neschopnost během nastávajícího roku nenastane. [3]

Likvidita je nezbytnou podmínkou pro dlouhodobou existenci firmy. Její výše a řízení je otázkou strategie firmy. Velmi agresivní přístup si mohou dovolit některé firmy např. z hlediska své pozice na trhu. U strategie konzervativní dochází ke sladování položek oběžných aktiv s pasivy.

Na likviditu působí kromě výše krátkodobých závazků ještě některé další činitele, které se promítají ve výsledných hodnotách. Jedná se především o vliv vnějšího ekonomického prostředí. Čím je proměnlivější, tím je tlak na určitou míru opatrnosti a tudíž i výše likvidity je vyšší. Dále zde působí příslušnost k odvětví a z ní plynoucí specifika spojená s délkou výrobního cyklu, strukturou odvětví apod. [5]

Ukazatele likvidity mají podle literatury [8] své výhody a nedostatky.

Výhody uvedených ukazatelů:

- jednoduchost
- srozumitelnost
- jsou značně rozšířeny v praxi

Nevýhody uvedených ukazatelů:

- jsou statické (tj. platí jen k okamžiku propočtu)
- není u nich brána v úvahu přímo obrátka aktiv
- lze těžko teoreticky zdůvodnit jejich určitou výši
- jsou závislé na způsobu ocenění aktiv a pasiv, atd.

Podobnými nevýhodami v podstatě trpí i ukazatel pracovního kapitálu, i když je považován za užitečný nástroj analýzy likvidity.

Likvidita je obvykle spojována se třemi základními poměrovými ukazateli, a to:

- okamžitá (peněžní) likvidita
- pohotová likvidita
- běžná likvidita

Okamžitá (peněžní) likvidita – tj. likvidita 1. stupně

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky}}{\text{Okamžitě splatné závazky}}$$

Porovnává se to, co má klient okamžitě k dispozici (s výjimkou termínovaných účtů, které se ale většinou nevyčleňují) s tím, co bude platit v průběhu příštích dvanácti měsíců. Termíny tedy vzájemně neodpovídají, proto by tento ukazatel měl být používán obezřetně.

Minimální hodnota likvidity 1. stupně se uvádí 0,2 resp. 20 %. Někdy se požaduje na takové úrovni, jaký představuje podíl mzdových prostředků na krátkodobých závazcích, aby podnik byl schopen vyplácet alespoň mzdy. Za uspokojivou lze obvykle považovat okamžitou likviditu, která se pohybuje v intervalu 0,9 – 1,1. [3]

Pohotová likvidita – tj. likvidita 2. stupně

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Představuje měřítko okamžité solventnosti, které vylučuje z oběžných aktiv nejméně likvidní oběžná aktiva jako materiál, suroviny, polotovary atd. Číselník ukazatele je vhodné upravit o nedobytné pohledávky, případně o pohledávky, jejichž dobytost je pochybná.

Vyšší hodnota ukazatele bude příznivější z hlediska věřitelů, méně však z hlediska vedení podniku nebo akcionářů. Bude totiž znamenat, že značný objem oběžných aktiv je vázán ve formě pohotových prostředků, který přináší jen malý nebo žádný úrok. Za optimální výši je podle literatury [3] považován interval 1,0 – 1,5. Zatímco jiná literatura [5] rozděluje „optimální“ likviditu podle užití strategie. U konzervativní strategie se doporučují hodnoty mezi 1,1 - 1,5. U opačného pólu, tedy vysoce agresivní strategie, jsou to hodnoty v intervalu 0,4 - 0,7. Je-li hodnota ukazatele alespoň 1:1, je podnik schopen se vyrovnat se svými závazky bez nutnosti prodeje svých zásob.

Běžná likvidita – tj. likvidita 3. stupně

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Výsledek nám ukazuje, kolikrát je podnik schopen uspokojit své krátkodobé věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku v hotovost. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je obecně pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku. [7]

Běžná likvidita je citlivá na strukturu a oceňování zásob a pohledávek. [5]

Je velice obtížné najít „optimální“ resp. „ideální“ hodnotu. Výši tohoto ukazatele je třeba vždy posuzovat s ohledem na konkrétní podmínky příslušného podniku. Za průměrnou výši tohoto ukazatele se v literatuře [3] považuje interval 1,5 – 2,5. Jiná literatura [5] ji opět rozděluje podle užití strategie. Podle průměrné strategie se má být běžná likvidita v intervalu 1,6 – 2,5, podle konzervativní strategie by měla být vyšší než 2,5 a podle agresivní nižší než 1,6, ale ne nižší než 1.

4.2.2 Ukazatelé rentability

Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Je formou vyjádření míry zisku a ziskovosti, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu.[3]

Ukazatelé z bloku ukazatelů rentability jsou konstruovány jako poměr konečného efektu dosaženého podnikatelskou činností (výstupu) k nějaké srovnávací základě (vstupu), která může být jak na straně aktiv, tak na straně pasiv nebo k jiné bázi. Všechny ukazatelé rentability mají podobnou interpretaci. Udávají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele.

Ke zjišťování rentability se v praxi nejvíce používají tyto ukazatele:

- rentabilita vlastního kapitálu
- rentabilita aktiv
- rentabilita tržeb
- rentabilita nákladů
- apod.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Na tento ukazatel soustřeďují pozornost akcionáři, společníci a další investoři. Měří, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu akcionářem. Je jedním z klíčových ukazatelů pro rozhodnutí o tom, zda do firmy investovat.

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje zhodnocení účetní hodnoty vlastního kapitálu. Ovšem účetní zisk po zdanění není totéž co podnikatelský zisk, a účetní hodnota vlastního kapitálu nevyjadřuje tržní hodnotu vlastního kapitálu. Stěží lze potom ztotožňovat rentabilitu vlastního kapitálu s reálnou výnosností pro vlastníky. [3]

Rentabilita aktiv (ROA)

$$ROA = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Celková aktiva}}$$

Užívá se k hodnocení výnosnosti podniku. Představuje souhrnnou charakteristiku celkové efektivity vložených prostředků do podnikání a poměří zisk z celkových aktiv bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány.

Různá odvětví se odlišují objemem a strukturou aktiv a finanční strukturou.

Rentabilita tržeb (ROS)

$$ROS = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}}$$

Tento ukazatel tvoří základ efektivity celého podniku. U ukazatele by se měl posuzovat trend jeho vývoje v daném podniku v časové řadě a posuzovat ho i vzhledem k hodnotě příslušného odvětví činnosti, i když v témže odvětví je možno zaznamenat rozdílná rozpětí.

Rostoucí trend je příznivý, i když snížení ukazatele nemusí být negativní, pokud rostou tržby. [13] V případě, že analytik zjistí problémy u tohoto ukazatele, lze se domnívat, že budou ve všech dalších oblastech.

Tento ukazatel může mít i různé modifikace. Např. ukazatel nákladovosti

$$\text{Nákladovost} = 1 - ROS$$

Rentabilita nákladů

$$\text{Rentabilita nákladů} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Náklady}}$$

Tento ukazatel nemusí být formálně standardizovaný. Lze ho počítat jako poměr zisku ku celkovým nákladům, nebo ku jednotlivým nákladovým položkám, podle potřeby analytika.

Rentabilita dlouhodobého kapitálu

$$ROCE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál} + \text{Dlouhodobé závazky}}$$

Tento ukazatel poskytuje informaci o výnosnosti dlouhodobých zdrojů.

4.2.3 Ukazatele zadluženosti

Skutečnost, že podnik k financování svých aktiv využívá cizí zdroje, označuje pojem zadluženost. Dalo by se říci, že každý podnik je do určité míry zadlužený. U mnoha podniků je prakticky nemyslitelné, aby k financování používal pouze vlastní zdroje. Cizí zdroje umožňují podniku, aby mohl operovat ve větším rozsahu a dosahovat tak úspor z rozsahu. Hlavním motivem k užití cizích zdrojů je relativně nižší cena ve srovnání s vlastními zdroji. Zadluženost však zároveň přináší i určité riziko. Je proto úkolem managementu nalézt takovou míru zadluženosti, která umožní podniku využít výhody dodatečných cizích zdrojů, ale zároveň ho neohrozí.

Zadluženost podniku je přirozeně v korelaci s jeho likviditou, i když jsou tyto dvě části finanční situace hodnoceny prostřednictvím ukazatelů finanční analýzy nezávisle. Čím vyšší je objem dluhů, tím více je do budoucna nutné věnovat pozornost tvorbě prostředků na jejich splácení. [3]

Ukazatele zadluženosti zkoumají, jaká část majetku podniku je financována cizími zdroji. Ukazatele zadluženosti jsou ovlivňovány čtyřmi základními faktory, které podniky zvažují: jsou to daně, riziko, typ aktiv a stupeň finanční volnosti podniku. [5]

Zadluženost měří podíl věřitelů na celkových aktivech. Ukazuje, jak dobře jsou věřitelé společnosti chráněni pro případ platební neschopnosti společnosti.

Čím je společnost konzervativnější, tím je hodnota nižší. Podniky, které jsou málo zadlužené, mají také větší možnost získat cizí zdroje na financování nových projektů v budoucnosti. Společnosti, jejichž zadluženost je již nyní vysoká, se budou muset vzdát potenciálních nových atraktivních podnikatelských příležitostí. [5]

$$\text{Zadluženost (1): } \frac{\text{Dlouhodobé závazky}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Ukazuje, kolik dlouhodobých závazků připadá na 1 Kč vlastního kapitálu

$$\text{Zadluženost (2): } \frac{\text{Dlouhodobé závazky}}{\text{Vložený kapitál}}$$

Ukazuje, kolik dlouhodobých závazků připadá na 1 Kč vloženého kapitálu.

$$\text{Zadluženost (3): } \frac{\text{Celkové závazky}}{\text{Celková aktiva}}$$

Ukazuje, jaká část celkových závazků připadá na 1 Kč celkových aktiv. Čím je hodnota vyšší, tím je podnik více zadlužen a také tím i větší věřitelské riziko.

Zadluženost vlastního kapitálu

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{Celkové závazky}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Ukazuje, kolik celkových závazků připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. Sám o sobě v podstatě nemá nějakou dodatečnou vypovídací schopnost. Využívá se i jeho převrácená hodnota nazývaná jako míra finanční samostatnosti resp. koeficient samofinancování.

Sleduje se v časové řadě a zjišťuje se, zda podíl cizích zdrojů se zvyšuje nebo snižuje. Ukazatel signalizuje bance a věřitelům, do jaké míry by mohli přijít o své nároky. Nelze akceptovat zvyšování zadluženosti jako trvalý jev. [7]

Koeficient samofinancování

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celkové závazky}}$$

Krytí úroků

$$\text{Krytí úroků} = \frac{\text{EBIT} + \text{Nákladové úroky}}{\text{Nákladové úroky}}$$

Ukazatel úrokového krytí ukazuje, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Čím je krytí úroků vyšší, tím je situace podniku příznivější. Úrokové krytí by mělo být větší než jedna, je to kritická hranice, která signalizuje, že podnik vydělává pouze na úroky a ostatní finanční náklady.

Finanční páka:

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Tzv. finanční páka je jednou z forem, jak vyjádřit míru zadluženosti podniku. Vyjadřuje, kolikrát převyšuje celkový kapitál velikost vlastního kapitálu. Čím je větší podíl cizích zdrojů, tím je vyšší i ukazatel finanční páka.

4.2.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity se využívají především pro řízení aktiv. Ukazatele informují, jak podnik využívá jednotlivé části majetku. Jejich rozbor by měl sloužit k posuzování toho, jak hospodaříme s aktivy, jednotlivými složkami aktiv a jaké má toto hospodaření vliv na výnosnost a likviditu.

K analýze se může použít řada dílčích ukazatelů, které bychom z technického hlediska mohli rozdělit do dvou podob – rychlost obratu a doba obratu. Rychlost obratu vyjadřuje kolikrát se určitá položka „obrábí“, resp. přemění do jiné položky za určité období tzn. počet obrátek. Naproti tomu doba obratu vyjadřuje délku období nutného k uskutečnění jednoho obratu, neboli ukazuje čas, po který je položka vázána v příslušné formě majetku (tj. jedna obrátka). Rychlost obratu je závislá na velikosti podniku, charakteru jeho činnosti, oboru podnikání atd.

Často se sledují uvedené ukazatele.

Obrat celkových aktiv

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}$$

Jeho nízká hodnota ve srovnání s odvětvovým průměrem svědčí o tom, že podnikatelská aktivita podniku je nízká a že je třeba ji zvýšit (zvýšit tržby) či se zbavit části majetku nebo kombinace obou způsobů.

Obrat stálých aktiv

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Stálá aktiva}}$$

Měří, jak efektivně podnik využívá budov, strojů, zařízení a jiných stálých aktiv. Udává, kolikrát se stálá aktiva obrátí za rok. Hodnotu tohoto ukazatele je třeba posuzovat obezřetně, protože investice jsou prováděny s předstihem, proto klesající nebo nízká hodnota může znamenat, že podnik investuje do budoucna a tyto investice zatím nepřinášejí efekt. [7] Synek (Manažerská ekonomika) uvádí standardní hodnotu 5,1.

Obrat pohledávek

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Pohledávky}}$$

Tento ukazatel po výpočtu interpretuje v podobě počtu obrátek, jak rychle jsou pohledávky přeměňovány v peněžní prostředky.

Obrat zásob

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

Výsledkem výpočtu je počet obrátek zásob za sledované období. Ukazatel ukazuje, kolikrát se přemění zásoby v ostatní formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků a opětovný nákup zásob.

Je tím větší, čím kratší doba uplyne mezi pořízením zásob a prodejem. Nízký počet obrátek představuje nebezpečí pro platební schopnost podniku, může být důsledkem špatné nákupní politiky, nahromaděním nepotřebných nebo neprodejních zásob. [3]

Doba obratu zásob

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Průměrná zásoba}}{\text{Tržby}/360}$$

Výsledkem výpočtu doby obratu je průměrná doba, pro niž jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby, resp. od nákupu materiálu do jejich prodeje.

Obecně platí, že dokud se obratovost zásob zvyšuje a doba obratu snižuje, resp. zrychluje, tím lépe pro podnik. Avšak jen do určité míry. Nedostatečný stav zásob by mohl pro podnik znamenat nízký objem výroby a podnik přichází o tržby, které by mohl dosáhnout.

Doba obratu celkových aktiv

$$\text{Doba obratu celkových aktiv} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Tržby}/360}$$

Pokud dochází ke zrychlování obratu při stabilních tržbách, znamená to zisk. Nepříznivému vývoji lze zabránit zvýšením tržeb či odprodejem nepoužívaných aktiv.[7]

Doba obratu pohledávek

$$\text{Doba inkasa pohledávek (doba obratu pohledávek)} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}/360}$$

Doba obratu pohledávek vyjadřuje dobu, která uplyne od fakturace výrobků do dne inkasa. Zájem je samozřejmě na nejkratší době inkasa, to by vypovídalo o dobré platební disciplíně odběratelů. Jeho výše je závislá i na úvěrové politice podniku. Synek (Manažerská ekonomika) uvádí standardní hodnotu 48.

Doba spláčení závazků

$$\text{Doba spláčení závazků} = \frac{\text{Závazky}}{\text{Tržby}/360}$$

V podniku je také samozřejmě užitečné porovnat platební disciplínu odběratelů s vlastní platební morálkou vůči našim dodavatelům. Doba spláčení závazků ukazuje dobu trvání úhrady závazku od okamžiku jeho vzniku.

4.2.5 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu se zabývají hodnocením činnosti podniku vzhledem k zájmům současných a budoucích akcionářů. Je samozřejmé, že se s nimi pracuje obvykle u společností, jejichž akcie jsou veřejně obchodovatelné na kapitálových trzích. To znamená, že řadu z nich nelze použít např. ve společnosti s ručením omezeným nebo v akciových společnostech s veřejně neobchodovatelnými akciemi.

Nejvyužívanější poměrové ukazatele kapitálového trhu jsou například ukazatelé Účetní hodnota akcie, Dividenda na akcii, Dividendový výplatní poměr, Aktivační poměr, Zisk na jednu akcii, Cash flow na akcii, Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii (P/E), Poměr tržní ceny akcie a cash flow na akcii, Poměr tržní ceny akcie k účetní hodnotě akcie.

Čistý zisk na akcii

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{Čistý zisk} - \text{Dividendy z prioritních akcií}}{\text{Počet emitovaných akcií}}$$

Čistý zisk na akcii je ukazatel důležitý pro akcionáře. Informuje je o velikosti zisku na jednu kmenovou akcii. Neumožňuje však rozhodně zjistit konkrétní výši dividendy, tu může určit pouze valná hromada. U tohoto ukazatele je potřeba si uvědomit, že se jedná o výpočet ukazatele za uplynulé účetní období, a jen velice těžko se bude odhadovat trend budoucího vývoje, který potenciální investory samozřejmě zajímá daleko více.

Účetní hodnota akcie

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{Vlastní kapitál} - \text{Prioritní akcie}}{\text{Počet emitovaných akcií}}$$

Jedná se o částku vlastního kapitálu připadající na jednu kmenovou akcii podniku. Někteří akcioví analytici (např. němečtí) tuto hodnotu považují za jakési minimum, pod něž by tržní hodnota akcie neměla klesnout: pokud se tak stane, je to z hlediska investorů velmi negativní signál. [9]

Ukazatel P/E – poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii

$$P/E = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Čistý zisk na 1 akcii}}$$

Odhaduje, za kolik let by se cena akcie vrátila v zisku vytvořeném společností. Dal by se také interpretovat jako částku, kterou jsou investoři ochotni zaplatit za jednu korunu vykazovaného zisku na akcii.

Nízká hodnota může signalizovat buď vysokou rizikovost, nebo očekávání nízkých dividend v budoucnu a malého růstového potenciálu firmy.

Poměr tržní ceny akcie k účetní hodnotě akcie

$$\text{Poměr tržní ceny akcie k účetní hodnotě akcie} = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Účetní hodnota akcie}}$$

Poměr vyjadřuje, kolikrát vyšší má podnik tržní hodnotu, než kolik do něj vložili minulí a současní akcionáři.

Dividendový výplatní poměr

$$\text{Dividendový výplatní poměr} = \frac{\text{Dividenda na 1 akcii}}{\text{Čistý zisk na 1 akcii}}$$

Tento ukazatele udává, jak velká část vytvořeného čistého zisku je vyplácena akcionářům ve formě dividend.

Aktivační poměr

$$\text{Aktivační poměr} = 1 - \text{Dividendový výplatní poměr}$$

Aktivační poměr je doplňkovým ukazatelem k dividendovému výplatnímu poměru. Udává proporcii zisku nevyplaceného na dividendách a reinvestovaného zpět do podnikání. [9]

4.3 Pravidla financování

Pravidla financování jsou pravidla, jejichž uplatňování by mělo podniku zajistit finanční stabilitu. Rozeznáváme: Zlaté bilanční pravidlo financování, Zlaté pari pravidlo, Zlaté pravidlo vyrovnání rizika.

4.3.1 Zlaté bilanční pravidlo financování

Dle tohoto pravidla, je nezbytné sladit časový horizont trvání částí majetku s časovým horizontem zdrojů, ze kterých jsou financovány. Dlouhodobý majetek by měl být tedy financován z vlastních nebo dlouhodobých cizích zdrojů a oběžná aktiva z krátkodobých zdrojů (výjimka jsou zásoby, které mohou být také dlouhodobé či trvale vázané, pak by měly být financovány z dlouhodobých zdrojů). Zlaté bilanční pravidlo porovnává výši dlouhodobého majetku resp. stálých aktiv s dlouhodobými zdroji.

4.3.2 Zlaté pari pravidlo

Jedná se zde o vztah dlouhodobého majetku a vlastních zdrojů. Podle pravidla by měl být dlouhodobý majetek krytý vlastním kapitálem firmy. Jedná se tedy o značně konzervativní a opatrný přístup, který není v praxi příliš dodržován. V tomto pravidle se porovnává výše dlouhodobého majetku a výše vlastního kapitálu.

4.3.3 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Toto pravidlo porovnává vlastní a cizí kapitál. Říká, že zdroje vlastní by měly pokud možno převyšovat cizí. V krajní situaci by poměr vlastního a cizího kapitálu měl být roven 1.

4.4 Trendová analýza

Poměrové ukazatele a jejich použití v analýze poskytují okamžitý obraz o podniku, postrádají však časovou dimenzi. Analýzu podniku proto doplňuje analýza trendů, tj. analýza směru vývoje jednotlivých finančních ukazatelů. Analýza trendů by měla ukázat, zda došlo v čase ke zlepšení či zhoršení situace určité oblasti nebo celého podniku. Ke sledování vzájemných trendů vývoje ukazatele používáme různé soustavy nerovnic. Tyto nerovnice zachycují požadovaný vývoj jednotlivých ukazatelů, např. zisk by měl růst rychleji než tržby a následně tržby pak rychleji než počet pracovníků atd. Vyjádřeno nerovnicí pak $I_Z > I_T > I_P$ (tj. index zisku > index tržeb > index počtu pracovníků. Jako ekonomický normál pak bývají označovány žádoucí nerovnice.

4.5 Altmanův index (Z-skóre model)

Altmanův model patří k nejznámějším tzv. bankrotním modelům, které přiřadí firmě na základě kombinace známých poměrových ukazatelů právě jedno číslo, tzv. skóre či index. Zahrnuje v sobě všechny podstatné složky finančního řízení podniku, tedy rentabilitu, likviditu, zadluženost a strukturu kapitálu. Na základě porovnání tzv. skóre se stanovenými mezními hodnotami je možné určit, zda je firma prosperující nebo jí hrozí bankrot. Obecně kritérium úspěšnosti spočívá v tom, že čím větší je index, tím je podnik finančně zdravější.

Výsledkem Altmanovy analýzy je tzv. rovnice důvěryhodnosti, nazývaná rovněž Z-skóre.

$$Z_0 = 1,2 * x_1 + 1,4 * x_2 + 3,3 * x_3 + 0,6 * x_4 + 1,0 * x_5$$

Kde:

x_1 = Čistý pracovní kapitál / Aktiva celkem

x_2 = Nerozdělený zisk / Aktiva celkem

x_3 = Zisk před úroky a zdaněním (EBIT) / Aktiva celkem

x_4 = Tržní hodnota akciového kapitálu / Účetní hodnota závazku

x_5 = (Tržby za prodej zboží + Tržby za prodej vlastních výrobků) / Aktiva celkem

Tento model je určen pro podniky kótované na kapitálovém trhu.

Podniky s indexem Z větším než 2,99 jsou podniky s dobrou finančně-ekonomickou situací, s minimální pravděpodobností bankrotu. Hovoří se zde o „zóně prosperity“. Zatímco podniky s indexem Z nižším než 1,81 (včetně záporných čísel) jsou v tzv. „zóně bankrotu“ a je vysoká pravděpodobnost, že dříve či později zbankrotují. Podniky s hodnotou indexu Z v intervalu 1,81 - 2,99 nelze zařadit do žádné ze dvou výše uvedených skupin. Firma je částečně finančně narušena, ale její budoucí vývoj nelze jasně určit. Jedná se o tzv. „šedou zónu“.

Pro podniky neobchodovatelné na trhu je třeba použít jinou variantu Altmanova modelu:

$$Z_0 = 0,717 * x_1 + 0,847 * x_2 + 3,107 * x_3 + 0,420 * x_4 + 0,998 * x_5$$

Proměnné jsou totožné jako v základním modelu, s výjimkou

x_4 = Základní kapitál / Celkové závazky

Interpretace je poněkud odlišná. $Z_0 > 2,90$ znamená pro firmu dobrou finančně – ekonomickou situací. Pokud je Z-skóre menší než 1,2, jedná se o podnik se špatnou finanční situací, která je ohrožená bankrotem. Pokud je hodnota intervalu 1,20 až 2,90, jedná se

o podnik s neurčitou situací, kde nelze jednoznačně předvídat, jaká bude finanční situace a další vývoj podniku.

Altmanův model není možno se stoprocentní účinností aplikovat v českých podmínkách. Je problém naplnit ukazatele z Altmanova modelu z našich výkazů. Dalším problémem je, že v modelu není obsažena problematika vysoké platební neschopnosti, která je pro české podniku charakteristická. Řešením bylo doplněním další proměnné (x_6) do základního modelu. Kritéria hodnocení jsou totožná s kritérii hodnocení původního Altmanova indexu.

$$x_6 = \text{Závazky po lhůtě splatnosti} / \text{Výnosy}$$

4.6 Kralickův Quicktest

Jedná se o bonitní model. Tyto modely se snaží odpovědět na otázku, zda podnik do nějaké doby zbankrotuje. Hodnotí finanční stabilitu, výnosovou situaci a celkovou situaci podniku. Je znám v různých modifikovaných podobách.

Tabulka č. 1 – Algoritmus Kralickova Quicktestu (1990) [9]

Ukaz.	Konstrukce ukazatele	Hodnota ukazatele	Počet bodů
R1	<u>Vlastní kapitál</u> Aktiva celkem	0,3 a více	4
		0,2-0,3	3
		0,1-0,2	2
		0,0-0,1	1
		0,0 a méně	0
R2	<u>Dluhy celkem – Peněž. prostředky</u> Provozní cash flow	3 a méně	4
		3-5	3
		5-12	2
		12-30	1
		30 a více	0
R3	<u>Zisk před úroky a zdaněním</u> Aktiva celkem	0,15 a více	4
		0,12-0,15	3
		0,08-0,12	2
		0,00-0,08	1
		0,00 a méně	0
R4	<u>Provozní cash flow</u> Provozní výnosy	0,1 a více	4
		0,08-0,1	3
		0,05–0,08	2
		0,00-0,05	1
		0,00 a méně	0

Hodnocení finanční stability: $FS = \frac{R1 + R2}{2}$

Hodnocení výnosové situace: $VS = \frac{R3 + R4}{2}$

Hodnocení celkové situace: $CS = \frac{FS + VS}{2}$

Velmi dobrý podnik: hodnocení 3 a více

Špatný podnik: hodnocení 1 a méně

4.7 Mezipodnikové srovnání

Existují dva způsoby srovnání vypočtených ukazatelů – časové a mezipodnikové. Vypovídací schopnost je u mezipodnikového srovnání částečně zkreslená, podniky totiž nejsou nikdy úplně stejné (mají odlišnou velikost, kapitálovou základnu, různé způsoby účtování, daňové zatížení atd.). Sledovaný podnik lze porovnat také s výsledky za celé odvětví, v němž analyzovaný podnik působí. Je třeba si uvědomit, že absolutní výše zisku nikdy nemůže být jediným ukazatelem pro zhodnocení podniku, jeho vývoje a ani pro mezipodnikové srovnání.

K mezipodnikovému srovnání je možné použít statistické charakteristiky, metodu jednoduchého součtu pořadí, metodu jednoduchého podílu, bodovací metodu nebo srovnání s odvětvovým průměrem, skupinou konkurenčních podniků, s doporučenými (standardními) hodnotami apod.

Praktická část

5 Charakteristika podniku

V praktické části bude provedena finanční analýza firmy Vodohospodářské strojírny a slévárny Písek (dále také zkracováno VOS a.s.).

5.1 Základní údaje o firmě VOS, a. s. Písek

Obchodní jméno:	Vodohospodářské strojírny a slévárny a.s. Písek (dříve: Vodohospodářské opravny a strojírny a.s. Písek)
Právní forma:	Akciová společnost
Sídlo:	Nádraží 732; 397 86 Písek; Česká republika
IČO:	46678034
Rok založení:	1912 / 1992 (a.s.)
Základní kapitál:	292 797 000 Kč
Počet vydaných akcií:	292 797 ks
Certifikát jakosti:	ISO 9001:2000; BS EN ISO 9001:2000; DIN EN ISO 9001:2000; ČSN EN ISO 9001:2001
Předmět podnikání:	Slévárnictví, zámečnictví, kovoobráběčství, modelářství, výroba strojů a zařízení pro využití mechanické energie, příprava a vypracování technických návrhů, koupě a prodej zboží

5.2 Historie a tradice firmy

Slévárenská výroba v Písku má počátky v roce 1887, kdy byla založena slévárna REMAR. V roce 1912 byl zahájen provoz v nové slévárně ROUROVNA, kde hlavním výrobním programem bylo lití rour a tlakových tvarovek, výroba komerční litiny, plátů a roštů. [16] V roce 1934 byla slévárenská výroba rozšířena o strojírenskou výrobu a došlo k uzavření licenční smlouvy s firmou GARWENSWERKE WIEN a písecká továrna přebrala výrobu známých čerpadel Garwens. Výrobky firmy byly exportovány do Egypta, Jugoslávie, Švédska, Palestiny a dalších zemí. V závěru druhé světové války byla továrna v Písku zničena bombardováním.

V 50. letech byla v prostoru bývalé mydlárny v Praze na Žižkově zahájena výroba chlorátů podle dokumentace firmy ORNSTEIN. V roce 1960 se na základě vývoje dostávají do výrobního programu první dávkovací čerpadla a v dalších letech vznikají nové typy těchto dávkovacích čerpadel. Aby byly zajištěny komplexní činnosti pro rekonstrukce ve vodním hospodářství, dochází současně ke spojení píseckého závodu s pražských závodem pod názvem Závod pro úpravu vody, výrobce chlorátů a dávkových čerpadel. Poté vznikly Vodohospodářské strojírny a posléze Vodohospodářské opravny a strojírny, státní podnik.

V letech 1986 - 1990 je vybudována nová slévárna s roční kapacitou 5000 tun odlitků. Svým strojně - technologickým vybavením je určena pro malosériovou a opakovanou kusovou výrobu. [16] Kromě toho byla také postavena malá slévárna neželezných kovů pro odlévání slitin hliníku a mosazi s kapacitou 100 tun ročně. Původním majitelům byly v rámci privatizace vráceny závody Praha a Kolín a strojírenská výroba byla převedena do mateřského závodu v Písku. Závod byl vybaven moderními obráběcími stroji pro účely opracování odlitků tlakových tvarovek a hydrantů a zařízením užívající se na výrobu dávkovacích čerpadel a komponentů dávkovací techniky.

1. května 1992 vznikla akciová společnost Vodohospodářské opravny a strojírny v Písku. Název se poté ještě upravoval a v současné době podnik vystupuje na trhu pod obchodním názvem Vodohospodářské strojírny a slévárny a.s. Písek, resp. VOS a.s. Písek.

5.3 Charakteristika podniku

Hospodářskou činnost podniku naplňují výrobní střediska zaměřená na strojírenství a slévárenství, které se nacházejí v jedné lokalitě a jsou vzájemně propojená. Území podniku Vodohospodářských strojíren a sléváren se nachází v jižní průmyslové zóně města Písku.

Provoz závodu je zaměřen na tradiční produkci dávkovacích čerpadel a zařízení ke kompletaci dávkovacích systémů pro úpravny vody, cirkulační stanice bazénů, chemické, potravinářské provozy, stavební a zemědělské a další průmyslové obory. Nosným výrobním programem je slévárenská výroba ze šedé a tvárné litiny, stavební, instalační a kanalizační odlitky. Výrobky jsou dodávány nejen řadě českých firem, ale i na Slovensko, do Německa, Rakouska apod. Závod rovněž dodává filtrační techniku, usazovací nádoby a další kotlářské výrobky. V roce 1996 obdržela firma certifikát ISO 9001 od firmy Lloyd's Register Duality Assurance.

Předmět podnikání můžeme v podstatě rozdělit do třech základních částí – strojírenská výroba, slévárenská výroba a montáž a servis.

Strojírenská výroba: Do hlavní náplně patří výroba dávkovacích čerpadel a ostatních zařízení potřebných ke kompletaci dávkovacích systémů. Výrobní program je orientován pro úpravny vody, cirkulační stanice bazénů, chemické a potravinářské provozy, do energetiky, stavebnictví a zemědělské výroby.

Slévárenská výroba: Tato výroba je zaměřena na malosériovou a opakovanou výrobu dle požadavků zákazníka. Nosným výrobním programem je produkce odlitků ze šedé a tvárné litiny, odlitků z neželezných kovů lehkých tj. slitin hliníku, mosazi. Dále výrobky stavební, instalační a výrobky kanalizační tj. mříže, rámy, poklopy; litinové tlakové tvarovky, průmyslové armatury, hydranty podzemní a nadzemní dle ČSN i DIN. Dle požadavků zákazníků je možno i odlitky obrábět.

Montáž a servis: Firma provádí montáže a rekonstrukce strojně – technologických zařízení úpraven vod, necirkulačních stanic bazénů, montáže souborů k dávkování chemikálií plynného chlóru podle schválené projektové dokumentace. Servis je zajišťován formou servisní služby.

Spokojený zákazník je firemním cílem. Jako výrobci mají velké plus, protože výrobek vyvíjí, vyrábí a dodávají kompletně se servisem. Dále důležitou roli hraje samozřejmě tradice, kvalita, plnění termínů a přijatelná cena. Podnik Vodohospodářské strojírný a slévárny a.s. si našel své zákazníky nejen na domácím trhu, ale velký podíl produkce končí na zahraničním trhu. Jako země vývozu můžeme uvést Slovenskou republiku, Rakouskou republiku, Spolkovou republiku Německo, Švýcarsko, Maďarsko, Slovinsko, Francii, Itálii, v jednání jsou také Norsko, Rumunsko, Bulharsko. Podle interních údajů firmy z exportu plyne přibližně 30 % celkových tržeb.

Konkrétními odběrateli posledních let jsou např. Jihočeské vodovody a kanalizace, DAEWOO AVIE, AQUAMONT s.r.o. (Slovenská republika), CAMPRI s.r.o (Slovenská republika), FONTANA P. M. s.r.o. (Kralupy nad Vltavou), JIHOSTROJ a.s. (Velečín), MOTOCO a.s. (České Budějovice), HIDROKOMERC (Slovinsko), PLASTMONT s.r.o. (Staré město), KONDOR (Slovenská republika), SEEN SIGMA (Praha), UNIMAT (Slovinsko), Rubenecké továrny (Rubenec), D&S s.r.o. (Brno), atd.

5.4 Další údaje charakterizující podnikatelský subjekt

Výroční zpráva za rok 2005 shrnuje další údaje charakterizující VOS a.s. do několika bodů:

- společnost nemá odloučené organizační složky,
- společnost má zatíženu zástavním právem budou slévárny (kontokorentní úvěr),
- společnost nevyužívá ve své činnosti licence, či patenty ani průmyslová a obchodní práva, která by měla zásadní význam pro podnikatelskou činnost,
- společnost není účastna soudních, správních ani rozhodčích řízení, které by měly zásadní vliv na finanční činnosti.

Společnost je součástí koncernu, kde ovládající osobou (mateřskou společností) je společnost PROSPERITA investiční společnost a.s..

Podnik má ve svém majetku 13 436 kusů akcií emitenta KDYNIUM a.s. (tj. 23,22% podíl hlasovacích práv), které mají podstatný vliv na finanční hospodářský výsledek.

K 31.12. 2005 má společnost sjednaný kontokorentní úvěr do výše 4 mil. Kč, který byl ke konci roku 2005 čerpán ve výši 2 647 tis. Kč.

V roce 2005 podnik začal připravovat odprodej části pozemků a budov firmě Tesco Stores, která v ČR působí rovněž prostřednictvím společnosti Sot Estates s.r.o.. Veškeré technologie, kanceláře a sklady, které jsou v prodávaných prostorách, pak přemístí do zbylých budov a prostorů. Realizace se uskutečnila v prvním pololetí roku 2006. V lednu 2006 byla na prodej části areálu uzavřena se společností Sot Estates s.r.o. kupní smlouva.

Kupní cena činí 17 750 tis. Kč, při plánovaných nákladech na stěhování cca 11 mil. Kč a dani z převodu nemovitostí ve výši 443 tis. Kč, by tato transakce měla přispět do Cash Flow společnosti částkou cca 6 mil. Kč. [15]

Tabulka č. 2 - Průměrné počty zaměstnanců

	2001	2002	2003	2004	2005
Průměrný počet zaměstnanců celkem	229	198	166	161	159
Z toho THP ¹	44	37	34	35	36
dělníci	185	170	136	126	123

¹ THP = technicky hospodářský pracovník

6 Finanční analýza

6.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Při analýze vycházím z údajů z finančních výkazů (pokud není uvedena výjimka, jsou to údaje k 31.12. sledovaného roku). Přičemž jsem na základě těchto údajů uvedla zkrácené účetní výkazy a sestavila tabulky s oběma dimenzemi změn (tj. relativní a absolutní dimenze) a vývojové grafy pro větší názornost změn jednotlivých položek.

Tabulka č. 3 - Zkrácená rozvaha firmy

Položka – stav k 31.12.(v tis.Kč)		2001	2002	2003	2004	2005
AKTIVA CELKEM		266 446	247 652	238 456	238 612	227 445
<i>Stálá aktiva</i>	<i>B</i>	190 357	179 707	173 890	167 583	163 320
Dlouhodobý nehmotný majetek	B.I.	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	B.II.	167 875	160 225	154 408	148 101	143 838
Dlouhodobý finanční majetek	B.III.	22 482	19 482	19 482	19 482	19 482
<i>Oběžná aktiva</i>	<i>C</i>	76 037	67 886	64 319	70 653	63 075
Zásoby	C.I.	50 580	45 518	44 149	52 470	46 892
Dlouhodobé pohledávky	C.II.	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	C.III.	22 713	16 857	14 453	12 489	14 593
Krátkodobý finanční majetek	C.IV.	2 744	5 511	5 717	5 694	1 590
<i>Ostatní aktiva</i>	<i>D</i>	52	59	247	376	1 050
<hr/>						
Položka – stav k 31.12. (v tis. Kč)		2001	2002	2003	2004	2005
PASIVA CELKEM		266 446	247 652	238 456	238 612	227 445
<i>Vlastní kapitál</i>	<i>A</i>	242 521	235 053	229 488	221 609	206 747
Základní kapitál	A.I.	292 797	292 797	292 797	292 797	292 797
Kapitálové fondy	A.II.	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	A.III.	2 245	81	81	81	81
Hospodářský výsledek z minulých let	A.IV.	-43 167	-50 357	-57 825	-63 390	-71 269
Hospodářský výsledek běž. úč. obd. (+/-)	A.V.	-9 354	-7 468	-5 565	-7 879	-14 862
<i>Cizí zdroje</i>	<i>B</i>	23 925	12 599	8 968	17 003	20 698
Rezervy	B.I.	2 320	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	B.II.	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	B.III.	16 805	12 599	8 968	17 003	18 051
Bankovní úvěry a výpomoci	B.IV.	4 800	0	0	0	2 647
<i>Ostatní pasiva</i>	<i>C</i>	0	0	0	0	0

Z výkazů je na první pohled vidět bilanční suma. U níž je v průběhu pěti sledovaných let pozorovatelný pozvolný klesající trend. Rozdíl bilanční sumy roku 2001 a bilanční sumy v roce 2005 je zhruba 14,6 %, v absolutní částce pak 39 001 tis. Kč, tzn. klesla z 266 446 tis. Kč, které odpovídali roku 2001, na 227 445 tis. Kč odpovídající roku 2005.

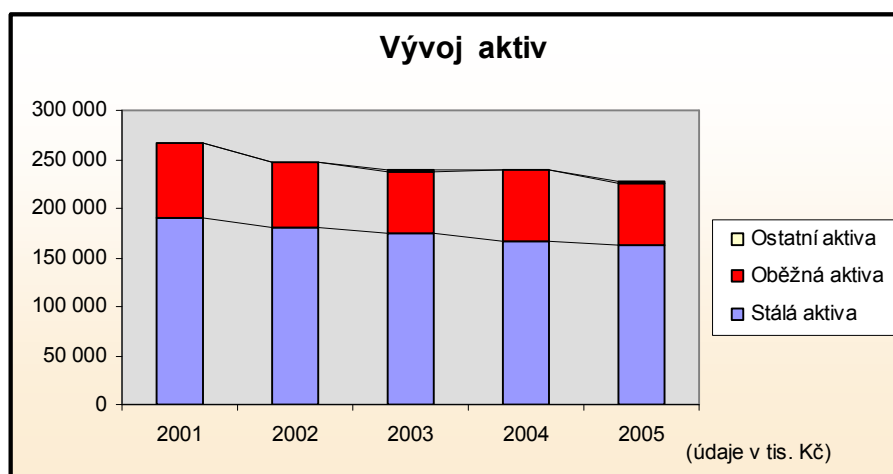
Tabulka č. 4 - Horizontální analýza aktiv – absolutní dimenze

AKTIVA k 31.12. (v tis. Kč)	02-01	03-02	04-03	05-04
AKTIVA CELKEM	-18 794	-9 196	156	-11 167
Stálá aktiva	-10 650	-5 817	-6 307	-4 263
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	-7 650	-5 817	-6 307	-4 263
Dlouhodobý finanční majetek	-3 000	0	0	0
Oběžná aktiva	-8 151	-3 567	6 334	-7 578
Zásoby	-5 062	-1 369	8 321	-5 578
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	-5 856	-2 404	-1 964	2 104
Krátkodobý finanční majetek	2 767	206	-23	-4 104
Ostatní aktiva	7	188	129	674

Tabulka č. 5 - Horizontální analýza aktiv – relativní dimenze

AKTIVA k 31.12. (v tis. Kč)	02/01	03/02	04/03	05/04
AKTIVA CELKEM	-7,1%	-3,7%	0,1%	-4,7%
Stálá aktiva	-5,6%	-3,2%	-3,6%	-2,5%
Dlouhodobý nehmotný majetek	---	---	---	---
Dlouhodobý hmotný majetek	-4,6%	-3,6%	-4,1%	-2,9%
Dlouhodobý finanční majetek	-13,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Oběžná aktiva	-11%	-5%	9,8%	-10,7%
Zásoby	-10,0%	-3,0%	18,8%	-10,6%
Dlouhodobé pohledávky	---	---	---	---
Krátkodobé pohledávky	-25,8%	-14,3%	-13,6%	16,8%
Krátkodobý finanční majetek	100,8%	3,7%	0,4%	-72,1%
Ostatní aktiva	13,5%	318,6%	52,2%	179,3%

Graf č. 1 – Vývoj aktiv



Aktiva podniku tvoří z podstatné části aktiva stálá. Avšak na poklesu bilanční sumy se samozřejmě podílí společnou rukou aktiva oběžná i aktiva stálá. Dalo by se říci, že oběžná aktiva se v roce 2005 podílely na snížení bilanční sumy skoro dvojnásobně oproti stálým aktivům. Oběžná aktiva tehdy klesla o 7,6 mil. Kč, zatímco stálá aktiva o 4,3 mil. Kč. Ale

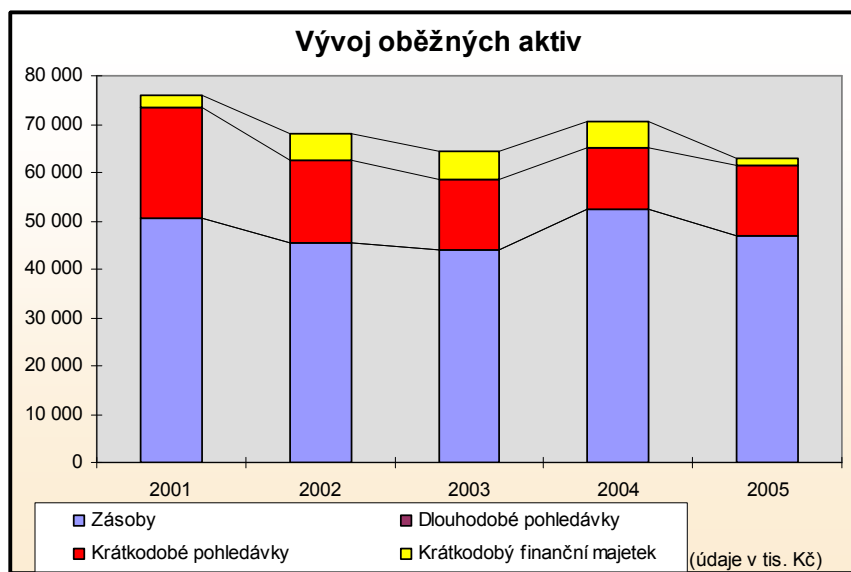
v roce předchozím se díky zvýšení hodnoty oběžných aktiv naopak vyrovnal pokles stálých aktiv.

Tabulka č. 6 – Struktura dlouhodobého hmotného majetku

Struktura DHM netto (v tis. Kč)		2001	2002	2003	2004	2005
Dlouhodobý hmotný majetek	B.II	167 875	160 225	154 408	148 101	143 838
Pozemky	B.II.1	4 857	4 585	4 585	4 585	4 585
Budovy, haly, stavby	B.II.2	130 257	124 817	122 913	120 996	119 099
Stroje, přístroje a zařízení, dopravní prostředky a inventář	B.II.3	31 548	30 298	26 563	22 348	17 488
Nedokončené hmotné investice	B.II.4	1 201	513	311	58	2 152
Poskytnuté zálohy na DHM	B.II.5	12	12	36	114	514

Na straně aktiv byl pokles způsobován hlavně kvůli změnám resp. poklesům dlouhodobého hmotného majetku, které byly zaznamenány v každém roce. Z tabulky č. 6 o struktuře DHM firmy vyplývá pokles, zvláště v položce Budovy, stavby, haly, jehož hodnota se mezi roky 2001 – 2005 snížila o 8,6 %, tzn. v absolutní částce zhruba o 11,2 mil. Kč a také v položce Samostatné movité věci a soubory movitých věcí, která klesla o 44,6 %, což absolutně znamená 14,1 mil Kč.

Graf č. 2 – Vývoj oběžných aktiv



Klesající tendenci měli i krátkodobé pohledávky, i když v posledním sledovaném roce vzrostly o 2104 tis. Kč tj. zhruba o 16,8 %. Z grafu č. 2 – Vývoj oběžných aktiv můžeme na první pohled vidět, že na celkové změny položky Oběžná aktiva mají významný vliv, kromě již zmíněných pohledávek, ještě zásoby. Zásoby se v roce 2005 snížily oproti předcházejícímu o 10,6 % tj. v absolutní částce o 5,5 mil. Kč poté, co se v roce 2004 výrazně, o 8,3 mil. Kč, zvýšily. Toto snížení hodnotím jako pozitivní jev, protože tak firma získala

další zdroj potřebných finančních prostředků. Ovšem negativem této situace je, že byla způsobena výprodejem zásob částečně i za nižší než skladové ceny, a tím pádem se to projevilo i na vyšší provozní ztrátě. Jak vyplývá z rozvahy, zvýšení v roce 2004 bylo hlavně z důvodu velkého nárůstu výrobků a nedokončené výroby a polotovarů na skladě. Hlavním důvodem bylo výrazné navýšení cen vstupních materiálů a přecenění zásob vlastní výroby (navýšení skladových cen o výrobní režii). Nicméně v roce 2005 se pak hodnota zásob snížila ve všech položkách struktury zásob, tedy v materiálu (1,1 mil. Kč), v nedokončené výrobě (1,5 mil. Kč), ve výrobcích (2,5 mil Kč) i ve zboží a zálohách na zásoby (0,4 mil. Kč).

Při pozorování vývoje finančního majetku, je vidět určitá přibližná stálost jeho stavu v letech 2002 - 2004. Podstatný výkyv však nastal v roce 2005, kdy se stav finančního majetku snížil o 72 % resp. o 4104 tis. Kč. Při bližším pohledu do rozvahy je evidentní, že finanční majetek se snížil v položce Účty v bankách. V letech 2002 - 2004 se pohyboval stav bankovních účtů zhruba kolem 5,6 mil. Kč, v roce 2005 se však snížil na 1,5 mil. Kč.

Hodnocení aktiv má souvislost také s výkazem zisků a ztrát. Při hodnocení posuzujeme tempo růstu výnosů a tempo růstu aktiv.

Tabulka č. 7 – Srovnání tempa růstu aktiv a výnosů

	02/01	03/02	04/03	05/04
Změna aktiv	-7,1%	-3,7%	0,1%	-4,7%
Změna tržeb	-13,6%	-3,7%	0,5%	3,2%

V ideální situaci by mělo tempo růstu výnosů být rychlejší než tempo růstu aktiv. V našem případě nejprve tržby klesaly rychleji než aktiva (2002), poté se tempa růstu aktiv a tržeb téměř vyrovnaly (2003), to znamená pravidlo splněno nebylo. Od roku 2004 tržby rostly více než aktiva, což znamená splnění pravidla.

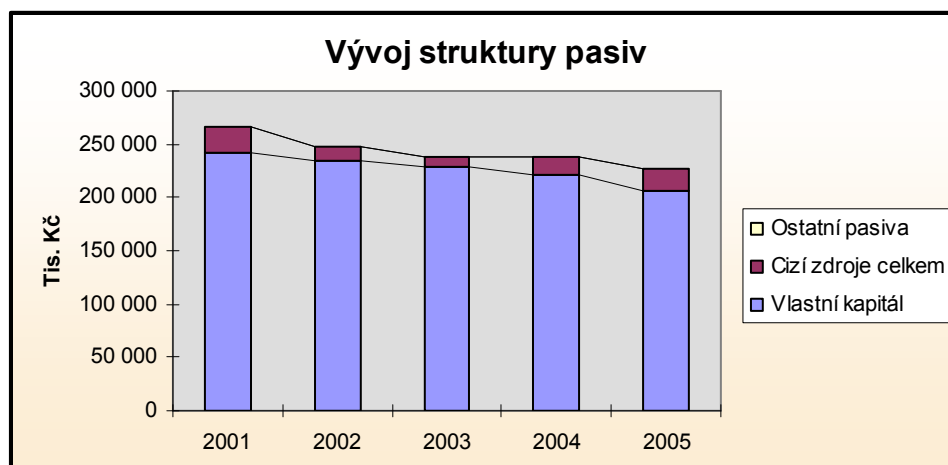
Tabulka č. 8 - Horizontální analýza pasiv – absolutní dimenze

PASIVA k 31.12. (v tis. Kč)	02-01	03-02	04-03	05-04
PASIVA CELKEM	-18 794	-9 196	156	-11 167
Vlastní kapitál	-7 468	-5 565	-7 879	-14 862
Základní kapitál	0	0	0	0
Kapitálové fondy	0	0	0	0
Fondy ze zisku	-2 164	0	0	0
Hospodářský výsledek z minulých let	-7 190	-7 468	-5 565	-7 879
Hospodářský výsledek běž. úč. obd. (+/-)	1 886	1 903	-2 314	-6 983
Cizí zdroje	-11 326	-3 631	8 035	3 695
Rezervy	-2 320	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	-4 206	-3 631	8 035	1 048
Bankovní úvěry a výpomoci	-4 800	0	0	2 647
Ostatní pasiva	0	0	0	0

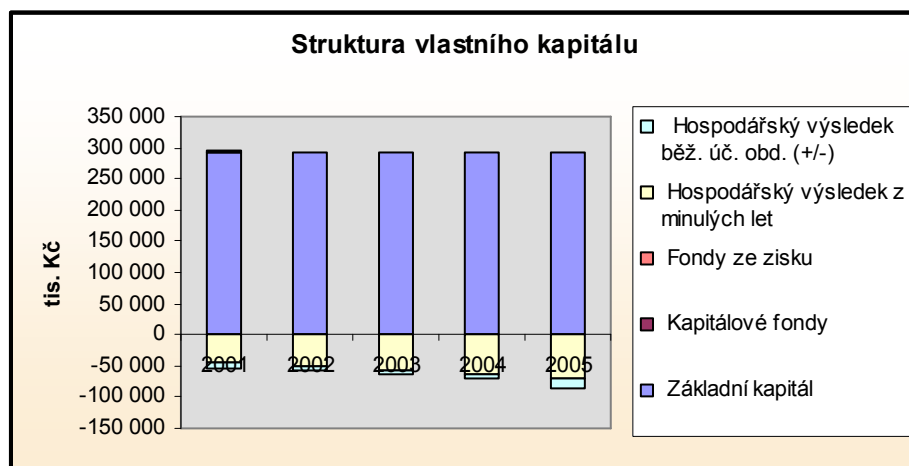
Tabulka č. 9 - Horizontální analýza pasiv – relativní dimenze

PASIVA k 31.12. (v tis. Kč)	02 / 01	03 / 02	04 / 03	05 / 04
PASIVA CELKEM	-7%	-4%	0,1%	-4,7%
Vlastní kapitál	-3%	-2%	-3,4%	-6,7%
Základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitálové fondy	---	---	---	---
Fondy ze zisku	-96,4%	0,0%	0,0%	0,0%
Hospodářský výsledek z minulých let	-16,7%	-14,8%	-9,6%	-12,4%
Hospodářský výsledek běž. úč. obd. (+/-)	20,2%	25,5%	-41,6%	-88,6%
Cizí zdroje	-47,3%	-28,8%	89,6%	21,7%
Rezervy	0,0%	---	---	---
Dlouhodobé závazky	---	---	---	---
Krátkodobé závazky	-25,0%	-28,8%	89,6%	6,2%
Bankovní úvěry a výpomoci	0,0%	---	---	---
Ostatní pasiva	---	---	---	---

Graf č. 3 – Vývoj struktury pasiv



Graf č. 4 – Struktura vlastního kapitálu



Z logiky bilanční sumy má samozřejmě také hodnota celkových pasiv klesající trend. Na straně pasiv je pokles zaznamenán hlavně díky položce Vlastní kapitál. Jeho hodnota neustále klesala, a to zejména kvůli výsledkům hospodaření podniku, tedy ztrátám. Ty způsobují, že se stále navyšuje (záporně) položka Hospodářský výsledek z minulých let, která v roce 2005 představovala ztrátu -71 269 tis. Kč.

Co se týká cizích zdrojů, pak do roku 2003 byl zaznamenán klesající trend, od této doby však použití cizích zdrojů roste. V procentním vyjádření byl tedy nejprve vykázán pokles v roce 2002 o 47,3 % a v roce 2003 o 28,8 %, na to navázal výrazný nárůst o 89,6 % v roce 2004 a v roce 2005 růst o 21,7 %. Na celkové změně resp. kolísání cizích zdrojů mají největší vliv změny krátkodobých závazků, které nejprve mezi roky 2001 - 2003 klesaly. V posledních letech však opět výrazně vzrostly. V roce 2005 dosáhly cizí zdroje ve srovnání s roky 2001 - 2004 nejvyšší hodnoty, tj. přes 20 milionů Kč.

V období 2002 - 2005 ve firmě nedocházelo ke změnám v rezervách a v dlouhodobých závazcích na straně cizích zdrojů a v základním kapitálu na straně vlastních zdrojů. Základní kapitál podniku je stále 292 792 tis. Kč, od vzniku podniku nedošlo k žádným změnám v základním kapitálu ani v počtu akcií, pouze se změnila podoba akcií ze zaknihovaných na listinné.

V další části je rozebrána vertikální analýza rozvahy, následující tabulky tedy ukazují podíly jednotlivých položek na celkové sumě.

Tabulka č. 10 – Vertikální analýza aktiv

Položka – stav k 31.12.	2001	2002	2003	2004	2005
AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Stálá aktiva	71,4%	72,6%	72,9%	70,2%	71,8%
Nehmotný dlouhodobý majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Hmotný dlouhodobý majetek	88,2%	89,2%	88,8%	88,4%	88,1%
Dlouhodobý finanční majetek	11,8%	10,8%	11,2%	11,6%	11,9%
Oběžná aktiva	28,5%	27,4%	27,0%	29,6%	27,7%
Zásoby	66,5%	67,1%	68,6%	74,3%	74,4%
Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	29,9%	24,8%	22,5%	17,6%	23,1%
Krátkodobý finanční majetek	3,6%	8,1%	8,9%	8,1%	2,5%
Ostatní aktiva	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,5%

Z tabulky a z předchozích grafů vývoje aktiv je vidět, že ve struktuře aktiv nedocházelo k výrazným změnám. U stálých aktiv se jeho podíl k celkovým aktivům pohyboval mezi 70,2 % a 72,9 %. Podíl oběžných aktiv se pohyboval mezi 27,0 % a 29,6 %. O výkyvu v roce 2004, kdy se navýšila hodnota zásob a tím i podíl oběžných aktiv

na celkových aktivech, jsem se již zmiňovala v předchozím textu. Stejně jako o výrazném snížení krátkodobého finančního majetku v roce 2005, který byl způsoben vlivem poklesu podnikových finančních prostředků v bankovních ústavech.

V posledním sledovaném roce 2005 tvoří největší podíl ze stálých aktiv dlouhodobý hmotný majetek, který přesahuje 88 %. Na oběžných aktivech se pak podílí z 2,5 % krátkodobý finanční majetek, z 74,4 % zásoby a 23,1 % tvoří pohledávky.

Tabulka č. 11 – Vertikální analýza pasiv

Položka – stav k 31.12.	2001	2002	2003	2004	2005
PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Vlastní kapitál	91,0%	94,9%	96,2%	92,9%	90,9%
Základní kapitál	120,7%	124,6%	127,6%	132,1%	141,6%
Kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fondy ze zisku	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Hospodářský výsledek z minulých let	-17,8%	-21,4%	-25,2%	-28,6%	-34,5%
Hospodářský výsledek běž. úč. obd. (+/-)	-3,9%	-3,2%	-2,4%	-3,6%	-7,2%
Cizí zdroje celkem	9,0%	5,1%	3,8%	7,1%	9,1%
Rezervy	9,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé závazky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé závazky	70,2%	100,0%	100,0%	100,0%	87,2%
Bankovní úvěry a výpomoci	20,1%	0,0%	0,0%	0,0%	12,8%
Ostatní pasiva	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Při analýze pasiv je na první pohled zřejmé, že velký podíl na celkových pasivech má vlastní kapitál. Již z grafu č. 3 - Vývoj struktury pasiv je jasně zřetelné, že firma je z více než 90-ti % financována vlastními zdroji. Např. v roce 2004 byl poměr vlastní ku cizí zdroje 92,9 % ku 7,1 %, v roce 2005 pak 90,9 % ku 9,1 %, v absolutním vyjádření to v roce 2005 znamenalo hodnota vlastních zdrojů 206 747 tis. Kč ku částce cizích zdrojů 20 698 tis. Kč.

Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech tedy nikdy nepřesáhl 10 %. Největší položkou cizích zdrojů jsou krátkodobé závazky. Z rozvahy roku 2005 pak vyplývá, že největší položkou krátkodobých závazků pak tvoří závazky z obchodních vztahů (v roce 2005 činily 14 128 tis. Kč), které se na krátkodobých závazcích podílí ze 78 %. Krátkodobé závazky se pak na celkových cizích zdrojích podílí ze 87,2 %.

K 31.12. 2005 má společnost sjednaný kontokorentní úvěr do výše 4 mil. Kč, který byl k 31.12. 2005 čerpán ve výši 2,647 mil. Kč, což tvoří 12,8 % z cizích zdrojů v tomto roce. Je to změna oproti předcházejícím třem letům, kdy firma nevyužívala možnost úvěru, a proto ze 100 % cizí zdroje tvořily krátkodobé závazky.

6.2 Horizontální a vertikální analýza Výkazu zisku a ztrát

V horizontální a vertikální analýze výsledovky budu nejprve výkaz zkoumat podle jednotlivých základních úrovní – provozní, finanční, mimořádný.

Tabulka č. 12 – Vybrané položky Výkazu zisků a ztrát

Položka - stav k 31.12. (v tis. Kč)		2001	2002	2003	2004	2005
+	Přidaná hodnota	44 255	34 331	36 504	37 702	29 396
*	Provozní výsledek hospodaření	-6 337	-8 307	-5 806	-7 522	-15 888
*	Finanční výsledek hospodaření	-1 426	-1 788	-861	-553	1 026
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-7 763	-10 095	-6 667	-8 075	-14 862
*	Mimořádný výsledek hospodaření	-1 591	2 627	1 102	196	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	-9 354	-7 468	-5 565	-7 879	-14 862
	Výsledek hospodaření před zdaněním	-9 354	-7 468	-5 565	-7 879	-14 862

Tabulka č. 13 – Horizontální analýza vybraných položek – relativní dimenze

Položka	02/01	03/02	04/03	05/04
Přidaná hodnota	-22,4%	6,3%	3,3%	-22,0%
Provozní výsledek hospodaření	-31,1%	30,1%	-29,6%	-111,2%
Finanční výsledek hospodaření	-25,4%	51,8%	35,8%	285,5%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-30,0%	34,0%	-21,1%	-84,0%
Mimořádný výsledek hospodaření	-265,1%	-58,1%	-82,2%	-100%
Výsledek hospodaření za účetní období	20,2%	25,5%	-41,6%	-88,6%
Výsledek hospodaření před zdaněním	20,2%	25,5%	-41,6%	-88,6%

Tabulka č. 14 – Horizontální analýza vybraných položek – absolutní dimenze

Položka (v tis. Kč)	02-01	03-02	04-03	05-04
Přidaná hodnota	-9 924	2 173	1 198	-8 306
Provozní výsledek hospodaření	-1 970	2 501	-1 716	-8 366
Finanční výsledek hospodaření	-362	927	308	1 579
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-2 332	3 428	-1 408	-6 787
Mimořádný výsledek hospodaření	4 218	-1 525	-906	-196
Výsledek hospodaření za účetní období	1 886	1 903	-2 314	-6 983
Výsledek hospodaření před zdaněním	1 886	1 903	-2 314	-6 983

Z tabulky č. 12 je na první pohled zřetelné, že firma vykazuje dlouhodobě záporný hospodářský výsledek. Ani v jednom sledovaném roku nebyl vykázán hospodářský výsledek v podobě zisku za účetní období. Z údajů za období 2001 – 2003 se zdálo, že se firmě daří snižovat ztrátu. Zvláště v roce 2003 kdy došlo k navýšení o 25,5 %, což absolutně znamenalo skoro o 2 miliony korun. Bohužel vidíme, že se v roce 2003 pozitivní vývoj zastavil a obrátil se opačným směrem, ve smyslu navyšování ztráty. Největší nárůst ztráty byl pak v posledním sledovaném období 2005, kdy ztráta vzrostla o 88 %, což absolutně znamenalo navýšení ztráty téměř o 7 milionů korun oproti roku 2004.

Z uvedených údajů ve výše uvedených tabulkách můžeme konstatovat, že přidaná hodnota má kolísavý charakter. Totéž by se v podstatě dalo říci i o provozním HV, který se nejvíce podílí na celkovém výsledku hospodaření, i když také finanční a mimořádný HV se v něm samozřejmě odrazily.

Velice důležitou součástí výsledovky podniku, dalo by se také říci nejdůležitější součástí, je přidaná hodnota. Ve své podstatě je to hodnota přidaná zpracováním, to znamená hodnota, kterou podnik přidá svým úsilím k hodnotě nakupovaných meziproductů (zejména zásob, služeb). Ukazuje, kolik je podnik schopen vydělat ve smyslu vztahu tržby a nejúžejí souvisejících nákladů tj. spotřeba materiálu a energie. Do přidané hodnoty se nezahrnuje vliv nákladových položek jako např. ostatní náklady, daně a poplatky, odpisy, tržby a náklady z prodeje dlouhodobého majetku apod.

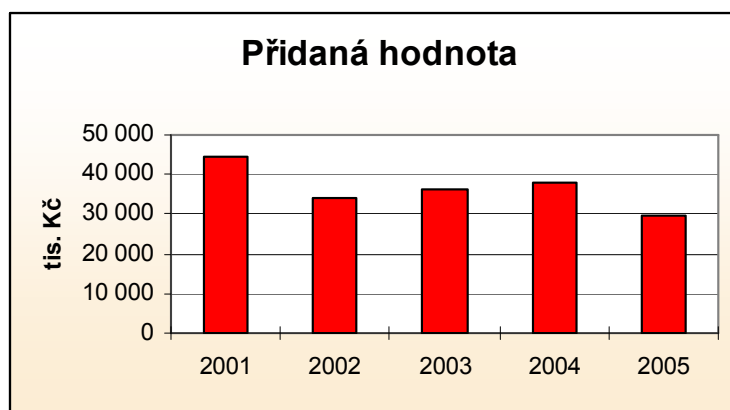
Hodnota přidané hodnoty je výsledkem vztahu:

$$\text{Přidaná hodnota} = \text{Obchodní marže} + \text{Výkony} - \text{Výkonová spotřeba}$$

Tabulka č. 15 - Přidaná hodnota a její tvorba

Položka (v tis. Kč)		2001	2002	2003	2004	2005
Tržby za prodej zboží	I.	869	1 048	370	419	280
Náklady vynaložené na prodané zboží	A	1 230	978	176	1 895	154
Obchodní marže	+	-361	70	194	-1 476	126
Výkony	II.	119 627	96 277	100 254	113 404	102 481
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	II.1	120 438	99 099	99 752	101 185	104 441
Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	II.2	-2 866	-4 404	-950	11 490	-3 053
Aktivace	III.3	2 055	1 582	1 452	729	1 093
Výkonová spotřeba	B	75 011	62 016	63 944	74 226	73 211
Spotřeba materiálu a energie	B.1.	56 082	46 890	48 262	56 165	54 702
Služby	B.2.	18 929	15 126	15 682	18 061	18 509
Přidaná hodnota	+	44 255	34 331	36 504	37 702	29 396

Graf č. 5 – Přidaná hodnota



Tabulka č. 16 – Horizontální analýza přidané hodnoty – relativní a absolutní dimenze

Položka ²	02/01	03/02	04/03	05/04	02-01	03-02	04-03	05-04
I.	20,6%	-64,7%	13,2%	-33,1%	179	-678	49	-139
A	-20,5%	-82%	976,7%	-91,9%	-252	-802	1 719	-1 741
+	-119,4%	177,1%	-860,8%	108,5%	431	124	-1 670	1 602
II.	-19,5%	4%	13,1%	-9,6%	-23 350	3 977	13 150	-10 923
II.1	-17,7%	0,7%	1,4%	3,2%	-21 339	653	1 433	3 256
II.2	-53,6%	78,4%	1309,5%	-126,6%	-1 538	3 454	12 440	-14 543
III.3	-23,0%	-8,2%	-49,8%	50%	-473	-130	-723	364
B	-17,3%	3,1%	16,1%	-1,4%	-12 995	1 928	10 282	-1 015
B.1.	-16,4%	2,9%	16,4%	-2,6%	-9 192	1 372	7 903	-1 463
B.2.	-20,1%	3,7%	15,2%	2,5%	-3 803	556	2 379	448
+	-22,4%	6,3%	3,3%	-22,0%	-9 924	2 173	1 198	-8 306

Jak jsem se již zmínila, přidaná hodnota má kolísavý charakter. V posledním sledovaném roce klesla celková výkonnost podniku měřená prostřednictvím výkonů o 9,6 %, resp. o 10 923 tis. Kč. Pokles nákladů (výkonová spotřeba) však v tomto roce činil jen -1,4 % (absolutně pokles o 1 015 tis. Kč), což vedlo v konečném důsledku k tomu, že výsledná přidaná hodnota se oproti roku 2004 snížila o 22 %.

Velice příznivý vývoj by se mohl zdát v roce 2004. Jednak hodnota tržeb vzrostla oproti roku 2003 (o 1,4 %) a jednak výkony podniky rostly více než výkonová spotřeba a tudíž byla dosažena nejvyšší přidaná hodnota (s výjimkou roku 2001). Došlo ovšem ke „zkreslení“ položky přidaná hodnota a to z důvodu vysoké hodnoty položky Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby, kam se uvádějí přírůstky nebo úbytky zásob vlastní výroby (polotovarů nebo hotových výrobků). V tomto roce došlo podle rozvahy k přírůstku těchto zásob. V roce 2004 totiž působil vliv přecenění zásob vlastní výroby, kdy se skladové ceny navýšily o výrobní režii a pak také výrazné navýšení cen vstupních materiálů. Nárůst tržeb a výkonů byl proto doprovázen nárůstem výkonové spotřeby o 16,1 %.

Provozní hospodářský výsledek (zkracováno též HV) v podstatě dává firmě smysl její existence. Můžeme říci, že provozní HV je v podstatě nejdůležitější částí při zjišťování celkového výsledku hospodaření, protože vytvoření zisku resp. ztráty mohou na rozdíl od ostatních složek ovlivňovat i zaměstnanci společnosti. Pro analýzu je důležité sledovat, jak je provozní HV tvořen a co nejvíce jeho vývoj ovlivňovalo.

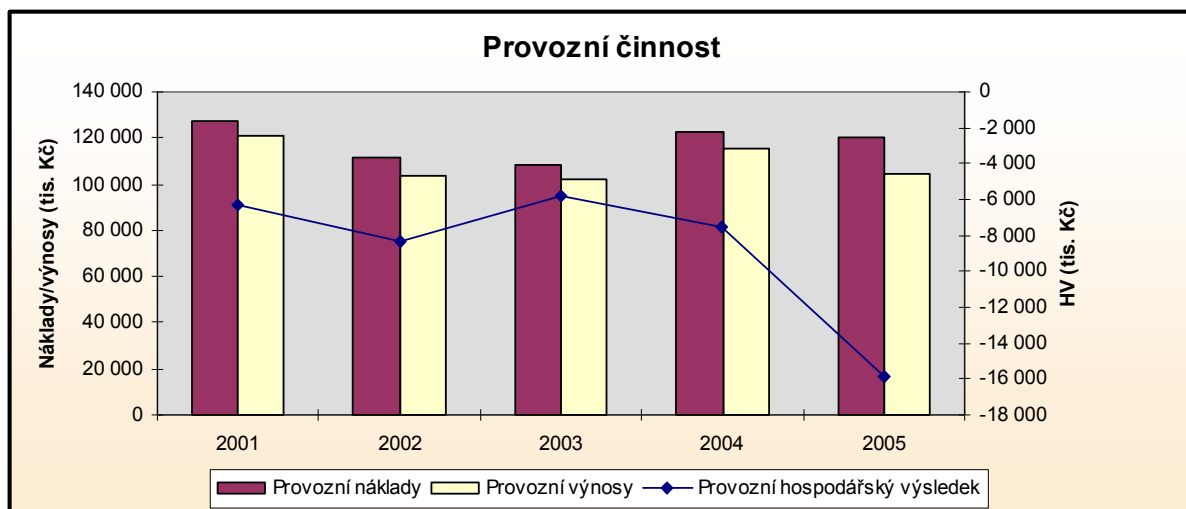
² Označení položek odpovídající Výkazu zisku a ztrát, absolutní částky uvedeny v tis. Kč

Tabulka č. 17 - Struktura provozního výsledku hospodaření

Položka - stav k 31.12. (v tis. Kč)		2001	2002	2003	2004	2005
Přidaná hodnota	+	44 255	34 331	36 504	37 702	29 396
Osobní náklady	C.	40 349	35 920	32 822	34 493	34 961
Mzdové náklady	C.1.	29 076	25 884	23 384	24 665	24 860
Odměny členům orgánů spol. a družstva	C.2.	780	741	862	702	783
Náklady na sociální zabezpečení	C.3.	10 033	8 774	8 057	8 579	8 663
Sociální náklady	C.4.	460	521	519	547	655
Daně a poplatky	D.	901	1 090	761	331	285
Odpisy DHM a DNM	E.	8 242	7 583	7 439	8 397	8 068
Tržby z prodeje dlouh. majetku a materiálu	III.	790	5 403	1 536	545	706
Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a mat.	F.	718	5 204	1 293	526	1 932
Změna stavu rezerv a oprav. položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	G.	778	-2 289	683	2 147	-363
Ostatní provozní výnosů	IV.	57	672	75	1 019	824
Ostatní provozní náklady	H.	451	1 205	923	894	1 931
Provozní výsledek hospodaření	*	-6 337	-8 307	-5 806	-7 522	-15 888

VOS a.s. vykázala ve všech sledovaných obdobích provozní HV záporný. Vzhledem k nenaplnění výrobních kapacit slévárny, nedostatečné produktivitě práce a nižším tržbám než společnost pro rok 2005 plánovala, vykázala provozní ztrátu ve výši 15 888 tis. Kč. [15] Na ztrátě se kromě běžných provozních nákladů podniku, které převyšovaly výkony a tržby, podílel také již zmiňovaný výprodej zásob.

Graf č. 6 – Provozní činnost



Tabulka č. 18 – Horizontální analýza provozního HV – relativní a absolutní dimenze

Položka ³	02/01	03/02	04/03	05/04	02-01	03-02	04-03	05-04
+	-22,4%	6,3%	3,3%	-22,0%	-9 924	2 173	1 198	-8 306
C.	-11,0%	8,6%	5,1%	1,4%	-4 429	-3 098	1 671	468
C.1.	-11,0%	-9,7%	5,5%	0,8%	-3 192	-2 500	1 281	195
C.2.	-5,0%	16,3%	-18,6%	11,5%	-39	121	-160	81
C.3.	-12,5%	-8,2%	6,5%	1,0%	-1 259	-717	522	84
C.4.	13,3%	-0,4%	5,4%	19,7%	61	-2	28	108
D.	21,0%	-30,2%	-56,5%	-13,9%	189	-329	-430	-46
E.	-8,0%	-1,9%	12,9%	-3,9%	-659	-144	958	-329
III.	583,9%	-71,6%	-64,5%	29,5%	4 613	-3 867	-991	161
F.	624,8%	-75,2%	-59,3%	267,3%	4 486	-3 911	-767	1 406
G.	-394,2%	129,8%	214,3%	-118%	-3 067	2 972	1 464	-2 510
IV.	1078,9%	-88,8%	1258,7%	-19,1%	615	-597	944	-195
H.	167,2%	-23,4%	-3,1%	116,0%	754	-282	-29	1 037
*	-31,1%	30,1%	-29,6%	-112,2%	-1970	2 501	-1 716	-8 366

I když se stav zaměstnanců od roku 2003 snižuje, celkové osobní náklady rostou. Kromě odměn členům orgánu rostly všechny položky osobních nákladů. Například mzdové náklady vzrostly v roce 2004 procentuálně o 5,5 %, absolutně pak o 1 281 tis. Kč. V posledních sledovaných třech letech je také viditelný nárůst sociálních nákladů. Do této položky patří péče firmy o pracovní a sociální podmínky všech zaměstnanců, a to jak ze zákona, tak i nad jeho rámec.

Položka Daně a poplatky ve všech obdobích klesala. V roce 2002 činily daně a poplatky 1 090 tis. Kč, v roce 2005 už jen 285 tis. Kč. Významnou položkou provozních nákladů jsou odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, ale i změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období, u které kladná hodnota zvyšuje náklady a zhoršuje tak výsledek hospodaření a naopak.

Co se týká výsledku hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, tedy rozdílu tržeb a zůstatkové ceny prodaného dlouhodobého majetku⁴, zjišťujeme, že až do roku 2003 byl kladný a rostl. V roce 2005 byla však vykázána výrazná ztráta činící 1 226 tis. Kč. Výrazná ztráta v roce 2005 platí i pro rozdíl ostatních provozních výnosů a nákladů.

³ Označení položek odpovídající Výkazu zisků a ztrát, absolutní částky uvedeny v tis. Kč

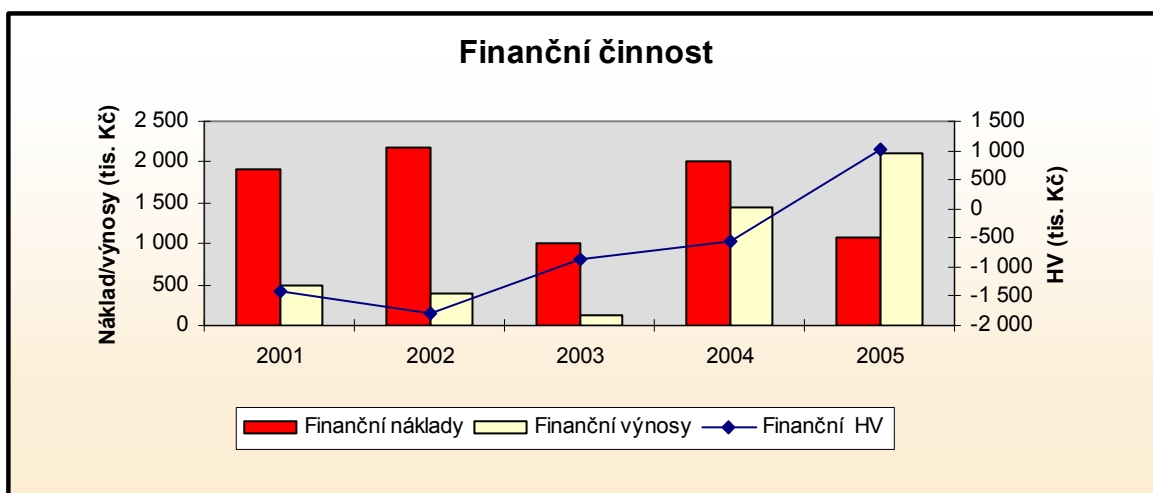
⁴ Při prodeji dlouhodobého majetku na příslušném majetkovém účtu ubývá majetek, jeho pořizovací cena se porovná s dosavadními opravkami a rozdíl se pak stává nákladovou položkou zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku. Při prodeji materiálu dochází k jeho úbytku v pořizovací, příp. reprodukční ceně a o tuto částku se snižuje stav zásob materiálu v rozvaze. Tatáž částka se objevuje v nákladové položce zůstatková cena prodaného materiálu.

Další významnou složkou výkazu zisků a ztrát je finanční oblast firmy. Stejně jako za oblast mimořádné činnosti i za ni odpovídá management. Finanční činnost firmy je pouze v jeho kompetenci dle rozhodnutí vlastníků. I když hodnotový význam finančního HV a mimořádného HV s ohledem na celkový výsledek hospodaření není tak podstatný jako u provozního HV, svůj vliv samozřejmě mají.

Tabulka č. 19 - Finanční výsledek hospodaření

Položka - stav k 31.12. (v tis. Kč)		2001	2002	2003	2004	2005
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	VII.	---	---	---	1 142	1 344
Výnosy z podílu v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	VII.1	---	---	---	1 142	1 344
Výnosové úroky	X.	465	13	9	10	23
Nákladové úroky	N.	629	177			76
Ostatní finanční výnosy	XI.	29	379	124	301	747
Ostatní finanční náklady	O	1 291	2 003	994	2 006	1 012
Finanční výsledek hospodaření	*	-1 426	-1 788	-861	-553	1 026

Graf č. 7 – Finanční činnost



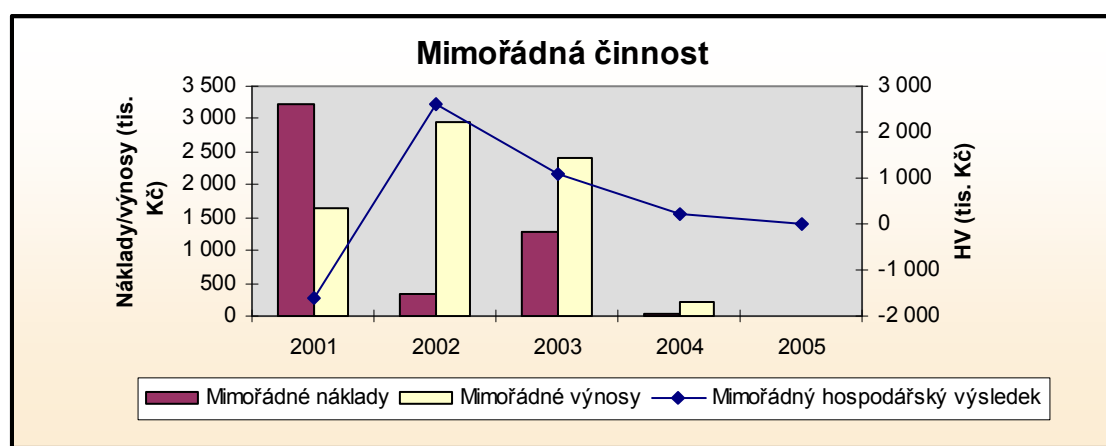
Finanční HV v roce 2005 dosáhl poprvé za sledované období kladné hodnoty, která pak přispěla ke snížení celkové ztráty. Podle rozvahy výslednou hodnotu finančního výsledku navyšují hlavně výnosy z podílu v ovládaných a řízených osobách a v účetní jednotkách pod podstatným vlivem. V roce 2004 byla ztráta ve finanční oblasti o 35,7 % nižší než v předcházejícím roce. Na jejím snížení se nejvýznamněji podílely výnosy z finančních investic (v roce 2005 1 142 tis. Kč), které představují dividendy vyplacené ze zisku společnosti KDYNIUM a.s. za rok 2003. Oproti roku 2004 vykázal podnik v roce 2005 lepší finanční HV o 1 579 tis. Kč. Na zisku ve finanční oblasti se opět nejpodstatněji podílely výnosy z finančních investic, resp. již uváděné dividendy činící v tomto roce 1 344 tis. Kč.

K 31.12. 2005 má VOS a.s. sjednaný kontokorentní úvěr do výše 4 mil. Kč, který byl k 31.12. 2005 čerpán ve výši 2,647 mil. Ve výsledovce se tedy objevila položka nákladových úroků, které firma platí za poskytnutý bankovní úvěr. Co se týká položek Ostatní finanční výnosy a Ostatní finanční náklady, které tvoří významnou součást finančního HV, výroční zpráva nepodává informace, co je jejich obsahem.

Tabulka č. 20 - Mimořádný výsledek hospodaření

Položka - stav k 31.12. (v tis. Kč)	2001	2002	2003	2004	2005
Mimořádné výnosy	1 647	2 951	2 390	225	0
Mimořádné náklady	3 238	324	1 288	29	0
Mimořádný výsledek hospodaření	-1 591	2 627	1 102	196	0

Graf č. 8 – Mimořádná činnost



Mimořádný HV měl na celkový výsledek hospodaření podstatný vliv pouze do roku 2003. Od této doby byl buď vykázán nevýznamný, a nebo v posledním roce nulový. Z výroční zprávy nejsou známy důvody vzniku mimořádných položek.

Pro vertikální analýzy použiji zkrácený výkaz zisků a ztrát, kde jsou pouze významné položky či položky, jejíž podíl k vztažené veličině činí alespoň 1 %.

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty není na rozdíl od rozvahy zcela jednoznačná, pokud jde o vztažnou veličinu, kterou je v případě rozvahy bilanční suma, příp. suma vybraných položek. [7] Vztažnou veličinou mohou být jednak tržby za prodej vlastních výrobků, popřípadě jejich součet s tržbami za prodej zboží, a nebo celkové výnosy firmy.

Jak je z následující tabulky č. 21 vyplývá, jako vztažnou veličinu jsem zvolila tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Ne zvolila jsem tržby za zboží, protože jsou v porovnání s tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb zanedbatelné.

Je vidět, že se podíl výkonové spotřeby na tržbách zvyšoval, výjimkou je pouze rok 2005, kdy podíl činí 70,1 %. Zvyšování tohoto podílu není pozitivní směr. Důsledkem je, že nákladovost tržeb v čase roste. Co se týká přidané hodnoty, vykazuje v podstatě obdobný trend jako výkonová spotřeba. Největší podíl provozních nákladů na vztažných tržbách činí osobní náklady, které se průměrně pohybovali kolem 34 %, vliv mají i odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, např. v roce 2005 činil jejich podíl ke tržbám 7,7 %.

Tabulka č. 21 - Vertikální analýza Výkazů zisku a ztrát

Výkaz zisků a ztrát		2001	2002	2003	2004	2005
Výkony	II	99,3%	97,2%	100,5%	112,1%	98,1%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	II.1.	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Změna stavu vnitropod. zásob vlastní výroby	II.2.	-2,4%	-4,4%	-1,0%	11,4%	-2,9%
Aktivace	II.3.	1,7%	1,6%	1,5%	0,7%	1,0%
Výkonová spotřeba	B	62,3%	62,6%	64,1%	73,4%	70,1%
Spotřeba materiálu a energie	B.1	46,6%	47,3%	48,4%	55,5%	52,4%
Služby	B.2.	15,7%	15,3%	15,7%	17,8%	17,7%
Přidaná hodnota	+	36,7%	34,6%	36,6%	37,3%	28,1%
Osobní náklady	C.	33,5%	36,2%	32,9%	34,1%	33,5%
Mzdové náklady	C.1.	24,1%	26,1%	23,4%	24,4%	23,8%
Odměny členům orgánů spol. a družstva	C.2.	0,6%	0,7%	0,9%	0,7%	0,7%
Náklady na sociální zabezpečení	C.3.	8,3%	8,9%	8,1%	8,5%	8,3%
Sociální náklady	C.4.	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%
Daně a poplatky	D	0,7%	1,1%	0,8%	0,3%	0,3%
Odpisy DHM a DNM	E.	6,8%	7,7%	7,5%	8,3%	7,7%
Tržby z prodeje dlouh. majetku a materiálu	III.	0,7%	5,5%	1,5%	0,5%	0,7%
Zůstatková cena prodaného dl. majetku a mat.	F	0,6%	5,3%	1,3%	0,5%	1,8%
Změna stavu rezerv a oprav. položek v provozní oblasti a komplex. Nákladů příštího období	G	-0,6%	2,3%	-0,7%	-2,1%	0,3%
Provozní výsledek hospodaření	*	-5,3%	-8,4%	-5,8%	-7,4%	-15,2%
Finanční výsledek hospodaření	*	-1,2%	-1,8%	-0,9%	-0,5%	1,0%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	**	-6,4%	-10,2%	-6,7%	-8,0%	-14,2%
Mimořádný výsledek hospodaření	*	-1,3%	2,7%	1,1%	0,2%	0%
Výsledek hospodaření za účetní období	***	-7,8%	-7,5%	-5,6%	-7,8%	-14,2%
Výsledek hospodaření před zdaněním		-7,8%	-7,5%	-5,6%	-7,8%	-14,2%

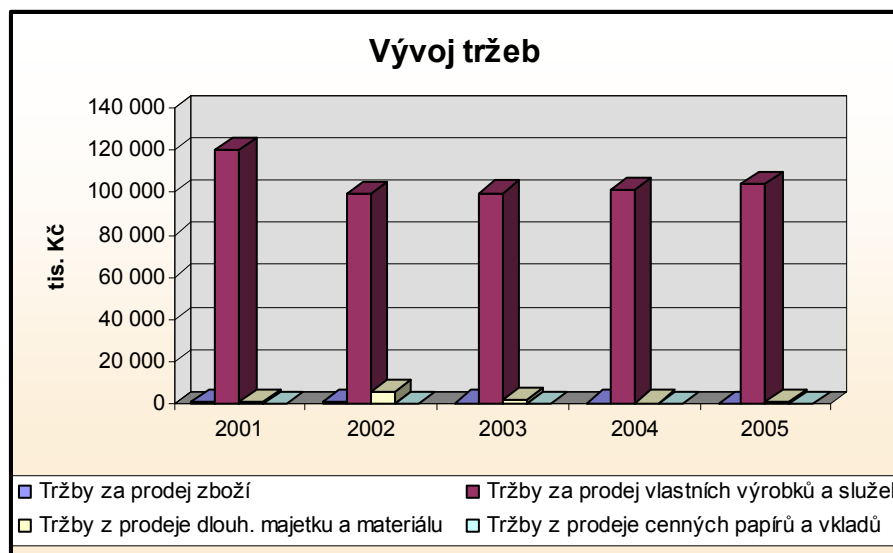
Na závěr se budu ještě samostatně věnovat položce tržby.

Tabulka č. 22 – Celkové tržby

Položka - stav k 31.12. (v tis. Kč)	2001	2002	2003	2004	2005
Celkové tržby	122 097	105 550	101 658	102 149	105 427
Tržby za prodej zboží	869	1 048	370	419	280
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	120 438	99 099	99 752	101 185	104 441
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	790	5 403	1 536	545	706
Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	0	0	0	0	0

Velký resp. největší podíl na celkových tržbách mají vzhledem k charakteru podniku samozřejmě tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, které činí zhruba 99 % celkových tržeb, to v roce 2005 odpovídalo 104 441 tis. Kč.

Graf č. 9 – Vývoj tržeb



Růst prodeje ve sledovaném období doprovázel i nárůst výroby a výkonů, což se však neprojevalo zlepšením hospodářského výsledku. Hlavním důvodem v roce 2004 bylo výrazné navýšení cen vstupních materiálů. Oproti cenám z konce roku 2003 vzrostla cena surového železa pro výrobu šedé litiny z 5,90 na 11,70 Kč/kg, cena surového železa na výrobu tvárné litiny z 5,85 na 10,95 Kč/kg a cena ocelového šrotu – palet ze 4,42 na 8,80 Kč/kg. [15] Ceny se zvýšily i u ostatního nakupovaného materiálu, ale změny už nebyly tak výrazné. Tento cenový šok v nákupu se nepovedlo kompenzovat nárůstem cen nabízených výrobků s ohledem na ceny konkurence a nevlí odběratelů akceptovat adekvátní navýšení cen. To se také pak projevilo na hospodářském výsledku.

V roce 2005 došlo ke zlepšení na straně nákladů ve formě Spotřeby materiálu a energie. Na straně vstupů došlo k poklesu nákladů u spotřeby materiálu a energie, které se snížily o 3 %. Podle výroční zprávy 2005 to bylo způsobeno především vlivem snížení cen železa a železného šrotu, jejichž pokles byl výraznější než zvýšení cen elektrické energie. Náklady na nakupované služby v roce 2005 vzrostly o 2 %, osobní náklady o 1 %.

Jako pozitivní jev lze hodnotit nárůst celkových tržeb v roce 2005 oproti roku 2004 o 3 %. Podle výroční zprávy plynulo zhruba 30 % tržeb z prodeje vlastních výrobků z odbytu v zahraničí, což odpovídalo 31 mil Kč (došlo k mírnému poklesu oproti 37 mil Kč

vykázaných v roce 2004). Tuzemské tržby z téhož se však v roce 2005 zvýšily o 13 %, a tím byly za poslední tři roky nejvyšší tj. 71,5 mil. Kč.

Tabulka č. 23 – Horizontální analýza tržeb – absolutní dimenze

Položka - stav k 31.12. (v tis. Kč)	02-01	02/01	03-02	03/02	04-03	04/03	05-04	05/04
Celkové tržby	-16 547	-13,6%	-3 892	-3,7%	491	0,5%	3 278	3,2%
Tržby za prodej zboží	179	20,6%	-678	64,7%	49	13,2%	-139	-33,2
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-21 339	-17,7%	653	0,7%	1 433	1,4%	3 256	3,2%
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	4 613	583,9%	-3 867	-7,2%	-991	-64,5%	161	29,5%
Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%

Tabulka č. 24 – Vertikální analýza tržeb

Položka - stav k 31.12.	2001	2002	2003	2004	2005
Celkové tržby	100%	100%	100%	100%	100%
Tržby za prodej zboží	0,7%	1,0%	0,4%	0,4%	0,3%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	98,6%	93,9%	98,1%	99,1%	99,1%
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	0,6%	5,1%	1,5%	0,5%	0,7%
Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

6.3 Analýza poměrových ukazatelů

K poměrové analýze užíváme několik skupin ukazatelů. Finanční situace podniku je totiž složitý organismus a k její charakteristice nám nestačí jeden ukazatel.

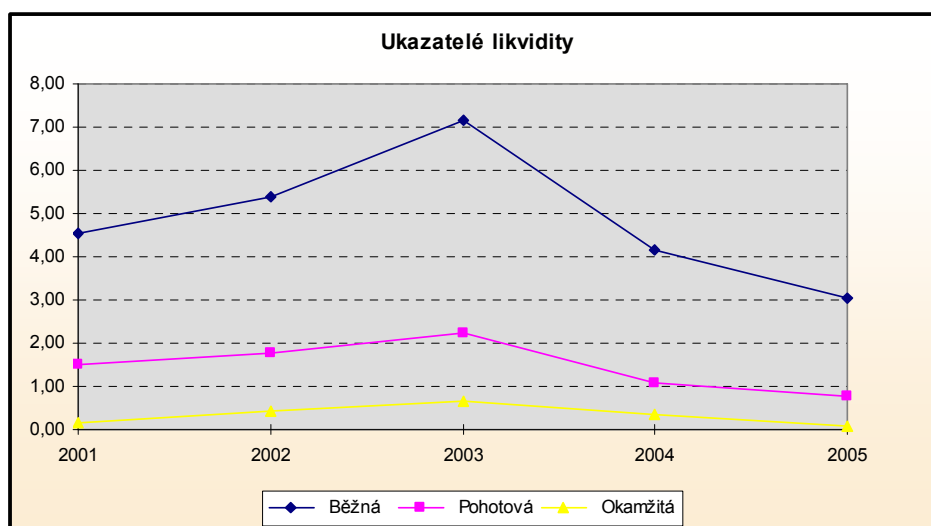
6.3.1 Ukazatelé likvidity

Ukazatelé likvidity vyjadřují schopnosti podniku dostát svým závazkům.

Tabulka č. 25 – Výsledky ukazatelů likvidity

Ukazatel	2001	2002	2003	2004	2005
Běžná likvidita	4,52	5,39	7,17	4,16	3,05
Pohotová likvidita	1,51	1,78	2,25	1,07	0,78
Okamžitá likvidita	0,16	0,44	0,64	0,33	0,08

Graf č. 10 – Ukazatelé likvidity



Pokud uvažuji doporučené hodnoty z literatury [3], podnik VOS a.s. se do nich svými vykázanými hodnotami nezařadil. Za doporučené hodnoty je u celkové likvidity považované rozmezí 2,0 – 2,5, u pohotové likvidity je doporučená hodnota v rozmezí 1,0 – 1,5 a u okamžité resp. pohotové likvidity 0,9 – 1,1.

Hodnota okamžité likvidity nedosahuje uspokojivé hodnoty 0,9, nicméně kromě posledního a prvního sledovaného roku dosáhla alespoň minimální hodnoty uváděné v teoretické části. Z grafu a tabulky je patrný výrazný výkyv v letech 2002 - 2003, kdy byly dosaženy nejvyšší okamžité likvidity. Hodnota okamžité likvidity v roce 2003 činila 0,64. To, že hodnota rostla, bylo způsobeno už poklesem krátkodobých závazků v roce 2002. V roce 2003 pak závazky klesly ještě o 28 % tzn. o 3 537 tis. Kč. Hodnota okamžité likvidity

rostla také nárůstem krátkodobého finančního majetku, který v roce 2002 stoupl o 101 % a mírný vzrůst byl i v roce 2003. Výrazný pokles v posledním roce byl způsoben velkým poklesem krátkodobého finančního majetku, který podle tabulky č. 4 - Horizontální analýza aktiv klesl o 4 104 tis. Kč, dále mírným vzrůstem krátkodobých závazků, ale také vzrůstem hodnoty bankových úvěrů a výpomocí, které se v předchozích letech (kromě roku 2001) neobjevily. Ale jak už bylo zmíněno v teoreticko-metodologické části, termíny vzájemně neodpovídají, proto by tento ukazatel měl být posuzován obezřetně. Z účetních výkazů nelze zjistit okamžitě splatné závazky, jako náhrada jsou tedy použity krátkodobé závazky.

Ani u dlouhodobější likvidity nebyl vývoj příliš příznivý. U běžné likvidity byly hodnoty ve srovnání s doporučeními velice vysoké, i když v posledních dvou sledovaných letech pozvolna klesaly. Např. hodnota 7,22 v roce 2003 znamenala, že by byl podnik schopen uspokojit krátkodobé závazky zhruba 7 krát, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v hotovost. Jak jsem již uvedla, v roce 2003 a v roce předcházejícím došlo k poklesu krátkodobých závazků, který byl výraznější než mírný pokles oběžných aktiv. Od tohoto roku mají krátkodobé závazky vzrůstající tendenci a oběžná aktiva klesající (s výjimkou roku 2004, kdy výrazně vzrostla položka zásob), tudíž klesá i hodnota běžné likvidity.

To, že podnik držel v oběžných aktivech v některých letech více peněžních prostředků, mohlo to mít své opodstatněné důvody, např. zvyšování cen materiálů, nákup do „zásoby“ nebo úvěrová politika podniku apod. Např. příčinou v roce 2004 bylo právě přecenění zásob vlastní výroby, kdy došlo k navýšení o výrobní režii, a růst cen přímého materiálu. Vysoká hodnota běžné likvidity obecně hovoří pro pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku.

Ukazatel pohotové likvidity představující měřítko solventnosti, má obdobný vývoj, v posledních dvou letech má taktéž klesající trend. Vlivem růstu krátkodobých závazků se však dostala pod literaturou doporučenou hodnotu (1,0 - 1,5), kdy by se oběžná aktiva po odečtení zásob rovnaly krátkodobým závazkům. V roce 2005 převyšují krátkodobé závazky oběžná aktiva po odečtení zásob o 4,5 mil. Kč a hodnota pohotové likvidity je 0,78. Podnik by tedy nebyl schopen vyrovnat své závazky bez nutnosti prodeje svých zásob.

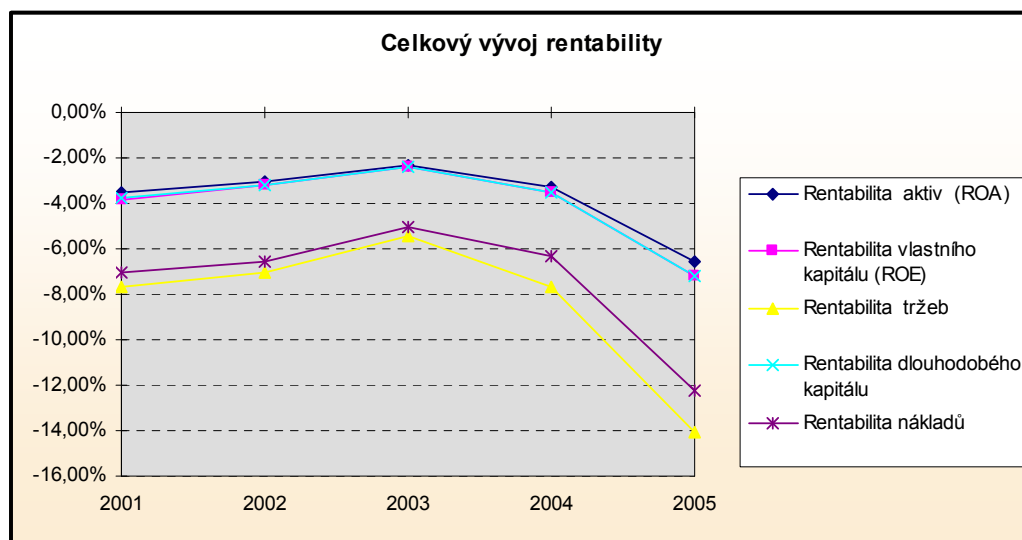
6.3.2 Ukazatelé rentability

Ukazatelé rentability ukazují, jak je podnik schopen dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Nejobecnější tvar ukazatele rentability je tedy podíl výnosů ku vloženému kapitálu. V čitateli ukazatelů této skupiny se tedy dosazuje hodnota výsledku hospodaření (buď HV za účetní období nebo HV před zdaněním).

Tabulka č. 26 – Výsledky ukazatelů rentability

Ukazatel	2001	2002	2003	2004	2005
Rentabilita aktiv (ROA)	-3,51%	-3,02%	-2,33%	-3,30%	-6,53%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	-3,86%	-3,18%	-2,42%	-3,56%	-7,19%
Rentabilita tržeb	-7,66%	-7,08%	-5,47%	-7,71%	-14,10%
Rentabilita dlouhodobého kapitálu	-3,78%	-3,18%	-2,42%	-3,56%	-7,19%
Rentabilita nákladů	-7,04%	-6,54%	-5,04%	-6,31%	-12,26%

Graf č. 11 – Celkový vývoj rentability



U ukazatelů rentability nemůžeme v případě VOS a.s. hovořit o „optimální“ hodnotě nebo přiblížení k ní. Podstatné totiž je, že ukazatele vycházejí záporně a to proto, že se v nich projevuje vliv záporných hospodářských výsledků. Nejlépe za poslední 5 let na tom byl podnik z hlediska hospodářského výsledku v roce 2003. V dalším roce se pak projevilo zvyšování nákupních cen materiálu a přeceňování zásob, které nebylo doprovázeno adekvátním zvyšováním prodejních cen. Jak již bylo zmíněno, v roce 2005 byl sice vykázán nárůst tržeb, přesto celkové náklady byly větší než výnosy a podnik opět hospodařil se ztrátou, která je nejvyšší ze sledovaných 5 let, téměř dvojnásobná oproti předchozímu roku. V posledním sledovaném roce tudíž byly i hodnoty rentability dvojnásobně nižší než v předchozím roce.

Protože podnik již dlouhodobě hospodaří se ztrátou, je tudíž největším cílem dalšího období být ziskový. Podstatou rozhodování je tedy nalézt cesty ke zlepšování výsledků prostřednictvím vyššího výkonu, vyšších tržeb a úsporou nákladů. K úspoře především režijních nákladů by mělo dojít i vlivem prodeje části areálu podniku a přesunutím tedy výrobních a administrativních aktivit do menších prostor.

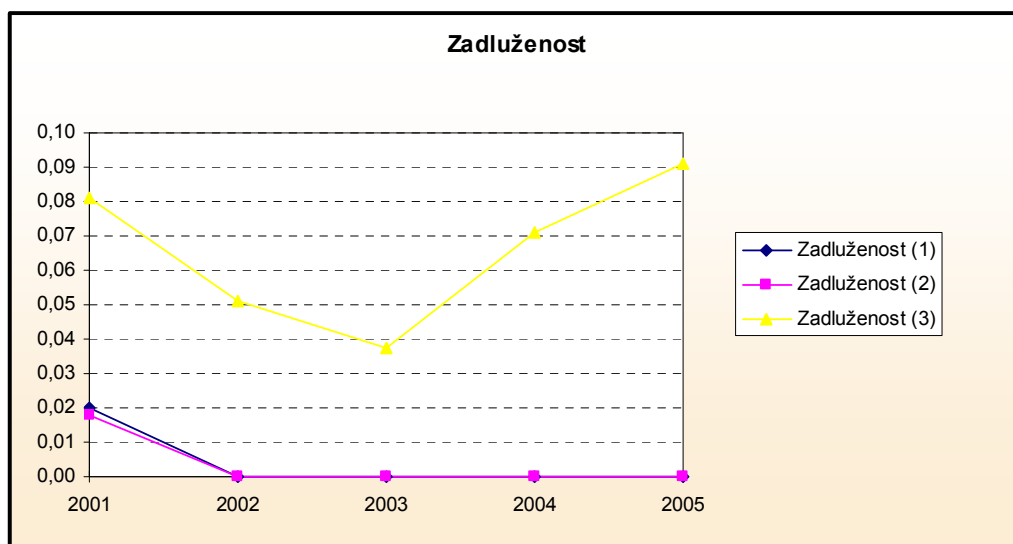
6.3.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti zkoumají vztah mezi cizími a vlastními zdroji a poměřují, jakým kapitálem je podnik financován.

Tabulka č. 27 – Výsledky ukazatelů zadluženosti

Ukazatel	2001	2002	2003	2004	2005
Zadluženost (1)	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00
Zadluženost (2)	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00
Zadluženost (3)	0,08	0,05	0,04	0,07	0,09
Zadluženost vlastního kapitálu	0,09	0,05	0,04	0,08	0,10
Míra finanční samostatnosti	11,23	18,66	25,59	13,03	9,99
Finanční páka	1,10	1,05	1,04	1,08	1,10
Úrokové krytí	-13,87	-41,19	-	-	-194,55

Graf č. 12 - Zadluženost



U tohoto ukazatele bych nejprve zopakovala poměr vlastního a cizího kapitálu v podniku. Cizí zdroje nedosahují v žádném roce ani 10-ti %, tzn. že vlastní kapitál vždy převyšuje 90 % z celkových pasiv. Přičemž největší položkou cizích zdrojů jsou vždy krátkodobé závazky, které v letech 2002 – 2004 tvořily 100 %, v roce 2005 pak přibyla do cizích zdrojů ještě položka bankovních úvěrů, která představovala 12,8 % z cizích zdrojů.

U zadluženosti (1) a zadluženosti (2) jsou od roku 2002 ukazatele rovny 0. Je to proto, že pouze v roce 2001 se v rozvaze objevila položka dlouhodobé bankovní úvěry ve výši 4 800 tis. Kč, která se promítá do při výpočtu do označení „dlouhodobé dluhy“. Pro zadluženost (1) platí, že čím vyšší podíl vlastního kapitálu, tím je lepší možnost pro financování. Vlastní kapitál je v podstatě určitým „nárazníkem“ pro případ ztráty, který snižuje nebezpečí případného konkurzu.

Tzv. zadluženost (3) dosahuje hodnot v rozmezí 4 % - 9 %. Hodnota není vysoká, tudíž je podnik zadlužen málo, a je tím menší i věřitelské riziko. To, že je hodnota mezi roky 2002 - 2003 nízká, způsobuje v podstatě hlavně skutečnost, že podnik nebyl až do roku 2005 zadlužen bankovním úvěrem tzn. že hodnota celkových dluhů je určena pouze závazky. Také vlivem čerpání kontokorentního úvěru k 31.12. 2005 ve výši 2,647 mil. Kč se zadluženost (3) zvýšila ze 7 % na 9 %. Z toho, že je hodnota zadluženosti nižší, usuzují, že podnik je v tomto ohledu konzervativnější.

Co se týká ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu, kdy se poměruje vlastní kapitál a celkové závazky, z tabulky č. 27 vyplývá, kolik celkových závazků připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. Hodnota v žádném ve sledovaných letech nepřesáhla hodnotu 10-ti %. Je to hlavně díky nízké hodnotě celkových závazku ve výši 16 214 tis. Kč (v roce 2004) nebo 20 696 tis. Kč (v roce 2005) apod.

Ukazatel krytí úroků lze sledovat pouze v roce 2001, 2002, 2005. V dalších obdobích podnik nevyužíval zdroje, kde by poté figurovaly úroky. Záporný hospodářský výsledek způsobil zápornou hodnotu ukazatele, tudíž nemůžeme v plném slova smyslu interpretovat ukazatel jako, kolikrát převyšuje vyprodukovaný zisk náklady související s cizím kapitálem resp. placené úroky.

Ukazatel finanční páky lze interpretovat tak, že celkový kapitál převyšuje vlastní kapitál v posledním analyzovaném roce o 10 % resp. v roce 2004 o 8 % apod.

6.3.4 Ukazatele aktivity

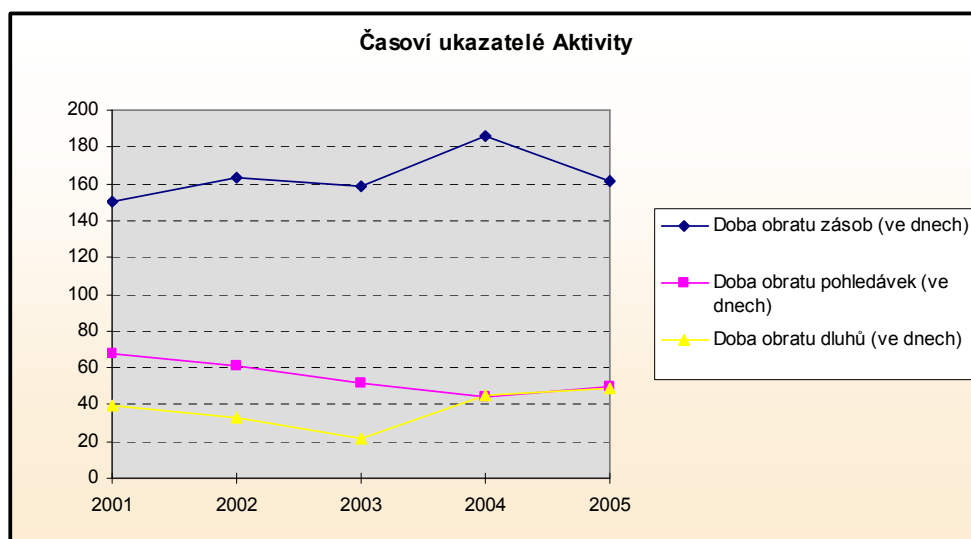
Tato skupina ukazatelů se snaží změřit, jak úspěšně využívá management podniku aktiva. [9] Je samozřejmé, že jejich stav a vývoj se odlišuje od odvětví, ve kterém podnik působí.

Tabulka č. 28 – Výsledky ukazatelů aktivity

Ukazatel ⁵	2001	2002	2003	2004	2005
Obrat aktiv	0,46	0,40	0,42	0,43	0,46
Obrat stálých aktiv	0,64	0,56	0,58	0,61	0,64
Obrat zásob	2,40	2,20	2,27	1,94	2,23
Obrat oběžných aktiv	1,60	1,48	1,56	1,44	1,66
Doba obratu zásob (ve dnech)	150	164	159	186	161
Doba obratu pohledávek (ve dnech)	67	61	52	44	50
Doba obratu závazků (ve dnech)	50	45	32	60	62

⁵ Do položky tržby jsou ve výpočtu dosazovány pouze tržby za prodej zboží a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.

Graf č. 13 – Ukazatelé aktivity



U doby obratu zásob je z údajů tabulky viditelný kolísavý trend. Doba obratu zásob je poměrně vysoká, což se v podstatě považuje za nepříznivé, protože jsou peníze v zásobách vázané delší dobu, a přitom by mohly být využity jinými způsoby, které by vedly k růstu rentability organizace. V posledním roce hodnota klesla na 161 dní, znamená to tedy, že se hodnota zásob obrátila v hodnotě tržeb za zboží a vlastní výrobky během 161 dní. Oproti předchozímu roku klesla hodnota doby obratu z důvodu zvýšení tržeb o 3 117 tis. Kč, a snížení stavu zásob o 5 578 tis. Kč, jak vyplývá z horizontální analýzy.

Co se týká doby obratu pohledávek, můžeme říci, že se jedná o dobu obratu krátkodobých pohledávek, neboť se v analyzovaných letech dlouhodobé pohledávky v rozvaze nevyskytly. Doba od fakturace výrobků do dne inkasa se pohybovala v letech 2001 - 2005 mezi 44 - 67 dny. Hodnota tohoto ukazatele závisí do jisté míry i na úvěrové politice podniku. Během analyzovaného období se situace v tomto ohledu zlepšuje, tzn. zkracuje se doba obratu pohledávek a přibližuje se k literaturou uváděné standardní hodnotě 48 dní. Výrazný výkyv směrem dolů byl v roce 2004, kdy průměrná doba inkasa pohledávek byla 44 dnů. Krátkodobé pohledávky v tomto roce dosáhly nejnižší hodnoty ze sledovaných let a to sice 12 117 tis. Kč. Negativní však je, že z výroční zprávy 2005 vyplývá, že firma vykazuje dlouhodobě pohledávky po lhůtě splatnosti např. v roce 2005 vystoupaly k částce 9517 tis. Kč.

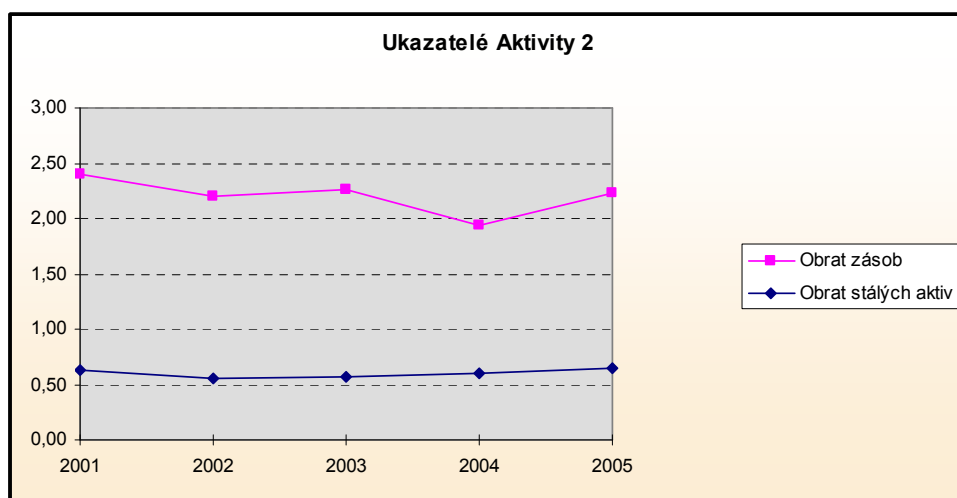
Stejně jako u předchozího ukazatele, se i u doby obratu zásob nevyskytují dlouhodobé položky, zjišťujeme tedy dobu obratu krátkodobých závazků. Vypočtené hodnoty tohoto ukazatele jsou velice odlišné. Nejkratší doba obratu v období 2001 - 2003 je 32 dnů z roku 2003, ovšem další rok už poskočila hodnota téměř na dvojnásobek a v roce 2005 se ještě

zvýšila. V roce 2005 tedy firma uhradila své krátkodobé závazky průměrně do 62 dnů, což tedy představuje nejdelší dobu během sledovaného období. V posledním roce se však podle výroční zprávy 2005 také zvýšila hodnota závazků po lhůtě splatnosti na 9595 tis. Kč, což nevypovídá o dobré platební morálce podniku.

Doba obratu pohledávek byla v období 2001 – 2003 delší než doba obratu závazků, vznikl tedy obchodní deficit. Jeho existence vede k rychlejšímu nárůstu pohledávek oproti nárůstu závazků. V posledních dvou analyzovaných letech je ale doba obratu pohledávek kratší než doba obratu závazků, což je z hlediska VOS a.s. pozitivní. Podnik tak získává úvěr od dodavatelů, který může splatit až po delší době, než je jemu splácena pohledávka odběratele, tím získává dočasné finanční zdroje. Nicméně negativní je velká hodnota pohledávek po lhůtě splatnosti, potažmo závazků po lhůtě splatnosti.

U doby obratu pohledávek a doby obratu závazků je těžko posuzovatelné, zda se situace zlepšuje nebo zhoršuje trvale a nebo se jedná pouze o jednorázové nezaplacení závazků resp. neinkasování pohledávek před koncem roku.

Graf č. 14 – Ukazatelé aktivity 2



Dalším typem ukazatelů aktivity jsou ukazatele obratovosti. Výsledek ukazatelů o obratech aktiv, je možné interpretovat jako hodnotu, kolikrát se hodnota sledovaných aktiv za analyzované období promítne do ročních tržeb.

Výsledkem ukazatele obratu zásob je absolutní číslo, které znamená počet obrátek zásob. Je žádoucí, aby se za sledované období hodnoty ukazatele zvyšovaly, neboť tím se zkracuje doba, která uplyne mezi pořízením zásob a prodejem. Během let 2001 – 2005 poměr denních tržeb (tzn. roční tržby dělené 360) ku stavu zásob u VOS a.s. kolísá. Například v roce 2004 se zásoby promítly do ročních tržeb 1,94krát, v roce 2005 pak 2,23krát, vrátily se tedy

téměř na úroveň roku 2003. Opět to způsobil výrazný výkyv ve stavu zásob, kdy v roce 2004 vzrostly o 19 %, obrat zásob tedy podstatně klesl, v roce 2005 opět zásoby klesly o 11 %, což posunulo obrat zásob opět nahoru. Kolísání stavu zásob bylo již vysvětleno v části horizontální a vertikální analýza rozvahy.

Pokud se obratovost zásob zvyšuje a doba obratu zásob snižuje, tím lépe pro podnik. Bohužel VOS a.s. takové trendy nevykazuje. Ovšem to, že drží zásoby v takové výši a struktuře, je určitě výsledkem uvážení managementu a výrobního oddělení, a proto nemohu bez znalostí a zkušeností týkající se výrobního programu a výrobního plánu posuzovat, zda je objem zásob vysoký. Ale vzhledem k tomu, že došlo v roce 2005 k prodeji zásob za účelem snížení jejich stavu, a byly prodány částečně i za nižší než skladové ceny, předpokládám, že jejich výši shledávalo vedení podniku vysoké, a že tak byly vázány pro podnik důležité finanční zdroje.

U obratu stálých aktiv vidíme pozitivní rostoucí trend v posledních čtyřech letech, jelikož tržby postupně stoupaly, zatímco stálá aktiva zvolna klesaly. Jako stálá aktiva je v rozvaze označován součet dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku a dlouhodobého finančního majetku. Maximální hodnota během sledovaných let, kterou firma vyprodukovala je 0,64, kdy byla hodnota tržeb 104 721 tis. Kč a hodnota stálých aktiv 163 320 tis. Kč. Firma tedy vyprodukovala 64 haléřů tržeb z 1 Kč stálých aktiv. Je to hodnota velmi malá, tudíž stálá aktiva nejsou pro tvorbu tržeb využívána efektivně. Synek (Manažerská ekonomika) např. uvádí standardní hodnotu 5,1.

6.3.5 Ukazatele kapitálového trhu

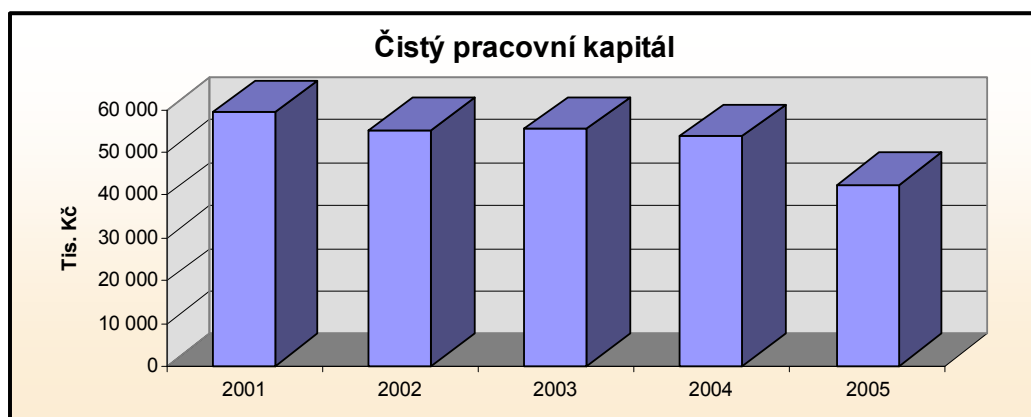
Ukazatele kapitálového trhu se zabývají hodnocením činnosti podniku vzhledem k zájmům akcionářů. Řadu z nich nelze tedy použít např. v podnicích s právní formou společnosti s ručením omezeným, nebo i v akciových společnostech s veřejně neobchodovatelnými akciemi. [9] Ukazatelům kapitálového trhu se věnovat ve své práci nebudu, protože VOS a.s. je právě akciová společnost s veřejně neobchodovatelnými akciemi.

6.4 Čistý pracovní kapitál

Tabulka č. 29 – Výsledky ukazatele Čistého pracovní kapitál

Položka (v tis. k 31.12.)	2001	2002	2003	2004	2005
Oběžná aktiva	76 037	67 886	64 319	70 653	63 075
Zásoby	50 580	45 518	44 149	52 470	46 892
Krátkodobé pohledávky	22 713	16 857	14 453	12 489	14 593
Krátkodobý finanční majetek	2 744	5 511	5 717	5 694	1 590
Krátkodobé závazky celkem	16 805	12 599	8 968	17 003	20 698
Krátkodobé závazky	16 805	12 599	8 968	17 003	18 051
Běžné bankovní úvěry	0	0	0	0	2 647
<i>Čistý pracovní kapitál (Oběžná aktiva – Krátkodobé závazky celkem)</i>	<i>59 232</i>	<i>55 287</i>	<i>55 351</i>	<i>53 650</i>	<i>42 377</i>

Graf č. 15 – Čistý pracovní kapitál



Ukazatel čistého pracovního kapitálu je absolutní ukazatel, který se používá pro charakteristiku krátkodobé likvidity a má významný vliv na platební schopnost podniku. Ukazuje, jak velká část oběžného majetku není zatížena krátkodobými závazky. Podnik má tedy větší schopnost platit své závazky, čím je vyšší čistý pracovní kapitál.

Čistý pracovní kapitál dosahoval od počátku sledovaného období kladných hodnot. Má tedy pozitivní vliv, jelikož signalizuje, že bude-li podnik nucen splatit všechny krátkodobé závazky nemusí „sáhnout“ i do dlouhodobého majetku.

Z tabulky č. 29 a grafu č. 11 vyplývá, že čistý pracovní kapitál klesá. Podnik má ovšem trvale přebytek oběžných aktiv nad krátkodobými závazky a podnik je tedy v podstatě schopen závazky hradit, samozřejmě za předpokladu likvidnosti oběžných aktiv. Běžná likvidita má vysokou hodnotu, tudíž to obecně hovoří pro dobrou platební schopnost podniku.

6.5 Pravidlo financování

6.5.1 Zlaté bilanční pravidlo financování

Tabulka č. 30 - Zlaté bilanční pravidlo

	2001	2002	2003	2004	2005
Stálá aktiva	190 357	179 707	173 890	167 583	163 320
Dlouhodobé zdroje	249 641	235 053	229 488	221 609	206 747
Poměr	1,31	1,31	1,32	1,32	1,27

Jak je vidět z tabulky, firma zlaté bilanční pravidlo splňuje v každém analyzovaném roce. Dlouhodobý majetek je kryt z dlouhodobých zdrojů. A můžeme říci, že i když položky klesají, poměr stálých aktiv a dlouhodobých zdrojů se pohybuje stále ve stejné výši, i když v posledním roce ještě mírně poklesl.

6.5.2 Zlaté pari pravidlo

Tabulka č. 31 - Pari pravidlo

	2001	2002	2003	2004	2005
Stálá aktiva	190 357	179 707	173 890	167 583	163 320
Vlastní zdroje	242 521	235 053	229 488	221 609	206 747
Poměr	1,27	1,31	1,32	1,32	1,27

Toto pravidlo v podstatě kopíruje zlaté bilanční pravidlo, protože dlouhodobé cizí zdroje firma využila pouze v roce 2001. Naznačuje to určitý opatrný přístup managementu, který preferuje samofinancování z vlastních zdrojů, i když vlastní zdroje patří z hlediska financování k těm nejdražším.

6.5.3 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Tabulka č. 32 - Pravidlo vyrovnání rizika

	2001	2002	2003	2004	2005
Vlastní kapitál	242 521	235 053	229 488	221 609	206 747
Cizí kapitál	23 925	12 599	8 968	17 003	20 698
Poměr	0,1	0,05	0,04	0,08	0,1

Z tabulky č. 32 je vidět, že vlastní zdroje převyšují cizí zdroje, a to výrazně. Zlaté pravidlo vyrovnání rizika, stanovené jako převýšení vlastních zdrojů nad cizími, je tedy dodrženo velice striktně. Jak již bylo zmíněno firma preferuje samofinancování a cizí zdroje, které v žádném analyzovaném roce nepřevýšily 10 % z celkových zdrojů.

6.6 Trendová analýza

Analýza spočívá ze srovnání vybraných indexů položek, které vyplývají z horizontální analýzy.

Tabulka č. 33 – Indexy položek ekonomických normálů

Položka výkazů	02/01	03/02	04/03	05/04
HV účetního období	0,80	0,75	-1,42	-1,89
Tržby	0,87	0,96	1,00	1,03
Náklady	0,86	0,97	1,13	0,97
Materiálové náklady	0,84	1,03	1,16	0,98
Mzdové náklady	0,89	0,90	1,05	1,01
Počet pracovníků	0,86	0,83	0,97	0,99
Zásoby	0,90	0,97	1,19	0,89
Dlouhodobý hmotný majetek	0,95	0,97	0,96	0,97

Tabulka č. 34 – Ekonomický normál 1

Index	HV	>	Tržby	>	Náklady	>	Mater. náklady	>	Mzdové náklady	>	Počet prac.
02/01	0,80	<	0,87	>	0,86	>	0,84	<	0,89	>	0,86
03/02	0,75	<	0,96	<	0,97	<	1,03	>	0,90	>	0,83
04/03	-1,42	<	1,00	<	1,13	<	1,16	>	1,05	>	0,97
05/04	-1,89	<	1,03	>	0,97	<	0,98	<	1,01	>	0,99

Tabulka č. 35 – Ekonomický normál 2

Index	HV	>	Tržby	>	Zásoby
02/01	0,80	<	0,87	<	0,90
03/02	0,75	<	0,96	<	0,97
04/03	-1,42	<	1,00	<	1,19
05/04	-1,89	<	1,03	>	0,89

Tabulka č. 36 – Ekonomický normál 3

Index	HV	>	Tržby	>	DHM	>	Mzdové náklady	>	Počet prac.
02/01	0,80	<	0,87	<	0,95	>	0,89	>	0,86
03/02	0,75	<	0,96	<	0,97	>	0,90	>	0,83
04/03	-1,42	<	1,00	>	0,96	<	1,05	>	0,97
05/04	-1,89	<	1,03	>	0,97	<	1,01	>	0,99

Požadovaný vývoj resp. ekonomický normál tak, jak jej zachycují nerovnice v záhlaví tabulek Ekonomických normálů, nebyl vysledován ani v jednom roce. Kromě evidentního opačného trendu vztahu hospodářského výsledku a tržeb, vykazovaly i další položky v řádce opačný trend. V podstatě byl v každém roce dodržen pouze vztah mezi mzdovými náklady a počtem pracovníků, hovoří to tedy o růstu průměrných mezd. V každém roce také růst tržeb převyšoval index počtu pracovníků, z toho plyne růst produktivity práce. V roce 2004 je viditelný růst hodnoty zásob zhruba o 19 % z důvodů, které byly již v textu uvedeny.

6.7 Altmanův index

Pro výpočet jsem použila následující variantu Altmanova modelu pro podniky nekótované na finančním trhu:

$$Z_0 = 0,717 * x_1 + 0,847 * x_2 + 3,107 * x_3 + 0,420 * x_4 + 0,998 * x_5$$

Kde:

x_1 = Čistý pracovní kapitál / Aktiva celkem

x_2 = Nerozdělený zisk / Aktiva celkem

x_3 = Zisk před úroky a zdaněním (EBIT) / Aktiva celkem

x_4 = Základní kapitál / Účetní hodnota cizího kapitálu

x_5 = (Tržby za prodej zboží + Tržby za prodej vlastních výrobků) / Aktiva celkem

Tabulka č. 37 – Altmanův index v jednotlivých letech

	2001	2002	2003	2004	2005
X₁	0,22	0,22	0,23	0,22	0,19
X₂	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
X₃	-0,03	-0,03	-0,02	-0,03	-0,07
X₄	13,55	23,24	32,65	17,22	14,15
X₅	0,46	0,40	0,42	0,43	0,46
Výsledný index	6,21	10,24	14,23	7,72	6,34

Kritérium úspěšnosti je prosté - čím větší je výsledný index, tím je podnik finančně zdravější. Připomínám však opět fakt, že Altmanův index nelze s úplnou účinností aplikovat v českých podmínkách.

Výsledné skóre na první pohled zkresluje X_4 , tedy poměr vlastního kapitálu a cizího kapitálu. Jak již bylo zmíněno, v podniku vlastní zdroje mnohonásobně převyšují cizí zdroje. Výsledné získané indexy výrazně převyšují hranici indexu 2,90, což by značilo, že se podnik VOS a.s. pohybuje v „zóně prosperity“, což podle mého názoru úplně neodpovídá současnému stavu, i s ohledem na zvyšující se záporný hospodářský výsledek. Spíše bych podnik zařadila do tzv. „šedé zóny“ s neurčitou situací, kde nelze jednoznačně předvídat, jaká bude finanční situace a další vývoj podniku. Proto následně provedu Kralickův Quicktest, kterým bych své tvrzení potvrdila.

6.8 Kralickův Quicktest

Quicktest spočívá v tom, že podle dosažených hodnot za jednotlivé ukazatele se firmě přidělí body, na základě nichž se pak hodnotí finanční stabilita, výnosová situace a potažmo celková situace. Situaci podniku touto metodou budu posuzovat za poslední dva roky.

Tabulka č. 38 – Kralickův Quicktest

Ukazatel	Konstrukce	2005		2004	
		Hodnota ukazatele	Počet bodů	Hodnota ukazatele	Počet bodů
R1	Vlastní kapitál/ Aktiva celkem	0,91	4	0,93	4
R2	(Dluhy celkem – Pen. Prostředky) /Provozní CF	-6,9	4	7,25	2
R3	Zisk před úroky a zdaněním/ Aktiva celkem	-0,07	0	-0,03	0
R4	Provozní CF/ Provozní výnosy	-0,03	0	0,01	1

Pro přehlednost uvádím hodnoty užívaných veličin v roce 2005 a pro srovnání i v roce 2004 (v tis. Kč).

	Rok 2005	Rok 2004
Vlastní kapitál	206 747	221 609
Aktiva celkem	227 445	238 612
Dluhy celkem	20 698	17 003
Zisk před úroky a zdaněním	-14 786	-7 291
Provozní CF	-2 768	1 560
Pen. prostředky	1 590	5 694
Provozní výnosy	104 291	115 387

Hodnocení finanční stability: $FS_5 = (4 + 4) / 2$; $FS_5 = 4$

$$FS_4 = (4 + 2) / 2; FS_4 = 3$$

Hodnocení výnosové situace: $VS_5 = (0 + 0) / 2$; $VS_5 = 0$

$$VS_4 = (0 + 1) / 2; VS_4 = 0,5$$

Hodnocení celkové situace: $CS_5 = (4 + 0) / 2$; $CS_5 = 2$

$$CS_4 = (3 + 0,5) / 2; CS_4 = 1,75$$

Podle výpočtu vychází podnik v roce 2005 finančně stabilní, hlavně tím že převážně využívá vlastní zdroje, ovšem jeho výnosová situace je velice špatná. Celková situace je tedy na rozhraní „dobrého“ a „špatného“ podniku. Pro srovnání ještě uvádím rok 2004, kdy je finanční stabilita o něco nižší a výnosová situace mírně lepší než v roce 2005, nicméně výsledným hodnocením byla firma opět na rozhraní, ovšem více se přibližovala horšímu ohodnocení. Opět z toho usuzuji, že se podnik ocitá v tzv. „šedé zóně“ s neurčitou situací.

Závěr

Cílem mé diplomové práce bylo zhodnocení finanční situace v podniku VOS a.s. a dospět k závěrům o majetkové a finanční situaci podniku a o jeho hospodaření, kdy sledovaným obdobím byl rok 2001 až 2005. K tomu jsem využila metody a ukazatele pro rozbor situace podniku.

Celková aktiva tedy i celková pasiva zaznamenala v průběhu sledovaného období klesající trend. Struktura aktiv je tvořena hlavně stálými aktivy. Na položku oběžných aktiv měly významný vliv kromě pohledávek také zásoby. Jako významné hodnotím snížení zásob v posledním sledovaném roce, poté co se vlivem navýšení cen a přecenění zásob v roce 2004 jeho hodnota zvýšila. Nicméně se toto snížení projevilo také na vyšší provozní ztrátě. Na snížení oběžného majetku v roce 2005 se podílel pokles finančního majetku o 4 mil. Kč.

Ze struktury pasiv je evidentní, že se podnik kloní k vlastnímu kapitálu. Jeho hodnota však klesá kvůli vykazovaným ztrátám. Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech nebyl nikdy vyšší než 10 %. Nicméně ho kromě roku 2001 a 2005 tvořily pouze krátkodobé závazky. V roce 2005 firma u cizích zdrojů vykazovala také bankovní úvěry.

Trend zvyšování tržeb v posledních dvou letech je samozřejmě pozitivní. Největší podíl tržeb tohoto podniku tvoří tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Významná část tržeb plyne ze zahraničního odbytu.

Hospodářský výsledek je dlouhodobě vykazován záporný. V roce 2005 společnost hospodařila s nejvyšší ztrátou 14 862 tis. Kč, z toho -15 888 tis. Kč tvořila provozní ztráta, 1 026 tis. Kč zisk z finančních operací a mimořádný výsledek hospodaření byl nulový. Na provozní ztrátě posledního sledovaného roku se kromě výkonové spotřeby, osobních nákladů, odpisů atd. podílel také výprodej zásob částečně i za nižší než skladové ceny. Na celkové ztrátě roku 2005 se promítlo nenaplnění výrobních kapacit slévárny, nedostatečná produktivita práce a nižší tržby než společnost plánovala.

Hodnoty dlouhodobější likvidity, tedy běžné likvidity, jsou ve srovnání s doporučenými hodnotami dle literatury vysoké. Podnik je tedy teoreticky schopen hradit své závazky. Neznamená to však automaticky, že je ve skutečnosti vždy solventní. Měřítka okamžité solventnosti resp. pohotová likvidita, kdy je vyloučen vliv zásob, převyšovala v období 2001 - 2003 doporučenou hodnotu, v posledních dvou letech však nebyla uspokojivá. V posledním sledovaném roce byla hodnota 0,78. Podnik by tedy nebyl schopen vyrovnat své závazky bez nutnosti prodeje zásob. Hodnota okamžité likvidity nedosahuje

uspokojivé hodnoty. V posledním roce byla hodnota velice nízká z důvodu velkého poklesu stavu krátkodobého finančního majetku a vzrůstu krátkodobých závazků. Tento ukazatel je však nutno posuzovat obezřetně, vzhledem k tomu, že nejsou ve výpočtu užívány okamžitě splatné závazky, nýbrž krátkodobé závazky.

To, že by podnik měl být schopen dostát svým závazkům, vyplývá i z hodnot čistého pracovního kapitálu, samozřejmě za předpokladu likvidnosti oběžných aktiv. Podnik má totiž trvale přebytek oběžných aktiv nad krátkodobými závazky, i když se rozdíl rok od roku snižuje.

Ukazatelé rentability mají jednoznačný závěr – neefektivní činnost podniku. Výsledné hodnoty vycházejí záporné vzhledem ke každoročně vykazované ztrátě. „Nejlepší“ situace pro podnik byla v roce 2003, kdy byla ztráta nejnižší. Ovšem v posledním sledovaném roce se ztráta téměř dvojnásobně navýšila, tudíž i hodnoty rentability jsou téměř dvojnásobně nižší oproti roku 2004.

Ukazatel zadluženosti zkoumá, jaká část majetku podniku je financována cizími zdroji. Poměr vlastních a cizích zdrojů sledovaného podniku jednoznačně hovoří o upřednostňování vlastních zdrojů. Podle výsledků ukazatele finanční páky, převyšoval celkový kapitál hodnotu vlastního kapitálu v roce 2005 pouze o 10 %. Kromě roku 2001 a posledního sledovaného roku 2005 nebyl k financování použit bankovní úvěr a položku cizích zdrojů tedy tvořily pouze závazky. Přičemž dlouhodobý cizí zdroj využila firma pouze v roce 2001. Hodnota zadluženosti je nízká. Z toho lze usuzovat, že podnik VOS a.s. je spíše konzervativní a kloní se k financování vlastními zdroji. Díky nižší zadluženosti se také nevystavuje riziku, které by přinesla zadluženost vysoká. Nicméně z hlediska financování by užití cizích zdrojů, samozřejmě v určité míře, firmě prospělo. Pro firmu je výhodnější využívání krátkodobých cizích zdrojů, protože dlouhodobé jsou přirozeně relativně dražší. Krátkodobé zdroje financování jsou však na druhé straně rizikovější, protože se může stát, že finanční prostředky ke splácení nejsou k dispozici.

Doba obratu zásob je poměrně vysoká, což vypovídá o tom, že firma váže finance v zásobách delší dobu. Z vykazovaných hodnot u doby obratu závazků je evidentně vidět kolísání v platební morálce podniku a z výročních zpráv podniku je vidět, že závazky po lhůtě splatnosti se rok od roku navyšují. Naproti tomu u ukazatele doby obratu pohledávek se dá říci, že se doba zkracuje. Obecně se tak zlepšuje platební morálka odběratelů, nicméně podle výroční zprávy vykazuje firma pohledávky po lhůtě splatnosti např. v roce 2005 v řádu 9 mil Kč. U těchto ukazatelů je třeba brát v úvahu úvěrovou politiku odběratelů i podniku, ale také riziko inkasa nedobytných pohledávek. Pozitivní z hlediska VOS a.s. je, že doba obratu

pohledávek je v posledních dvou letech kratší než doba obratu závazků, neměl by se tedy teoreticky dostávat do druhotné platební neschopnosti. Nicméně nesplácení pohledávek od odběratelů ve lhůtě splatnosti přispívá následně k nesplácení závazků ve lhůtě ze strany podniku.

Co se týká ukazatelů obratovosti, pak obrat zásob ve sledovaném období kolísá. To znamená, že podnik nevykazuje pozitivní trend navyšování obratovosti zásob a snižování doby obratu zásob. Největší výkyv v obratu zásob v roce 2004 byl způsoben přeceněním zásob vlastní výroby a růstem cen přímého materiálu, které navýšili hodnotu zásob tedy i dobu obratu zásob. V roce 2005 byl však stav zásob snížen. U obratovosti stálých aktiv je možno sledovat pozitivní rostoucí trend, nicméně jeho hodnota je pořád velmi malá ve srovnání se standardní hodnotou, kterou uvádí literatura. Nízká hodnota je důkaz neefektivního využití zdrojů v aktivech.

U VOS a.s. nebyly vysledovány ekonomické normály v žádném sledovaném roce. Evidentně opačný trend je ve vztahu růstu tržeb a hospodářského výsledku. Pozitivně však z trendové analýzy vychází růst produktivity práce a růst průměrných mezd v podniku.

Co se týká Altmanova indexu, vyšel z něj podnik VOS a.s. jako podnik finančně zdravý resp. v „zóně prosperity“, nicméně výpočet byl velice ovlivněn poměrem vlastního a cizího kapitálu, který index výrazně navýšil. Proto jsem následně provedla Kralickův Quicktest, ze kterého vyšel podnik na rozhraní „dobrého“ a „špatného“ podniku. Tudíž jsem podnik zařadila do zóny s neurčitou situací.

V roce 2005 byly celkové náklady společnosti vyšší než její výkony, hospodařila tedy se ztrátou. Jako pozitivní jevy tohoto roku lze hodnotit nárůst tržeb o 3,2 % proti roku 2004, snížení stavu skladových zásob a snížení výkonové spotřeby.

Jelikož se firma dlouhodobě potýká s tím, že výsledkem hospodaření je ztráta, je cílem pro každý další rok zajistit lepší výsledky. Společnost by měla plně využít investic do zařízení a využít výrobních kapacit slévárny a zvýšit tak výkon a potažmo také tržby. Cestou ke zvyšování hospodářského výsledku jsou také vyšší tržby vlivem navyšování prodejní cen, úspora nákladů a zvyšování produktivity práce. Od prodeje části areálu, kdy se přesune na menší prostory, si samozřejmě společnost VOS a.s. slibuje snížení režijních nákladů a do budoucna i zlepšení hospodářského výsledku.

Literatura

- [1] Doucha, R. *Finanční analýza podniku, praktické aplikace*. Praha: Vox Consult, 1996. ISBN 80-902111-2-7.
- [2] Grünwald, R. *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku: uživatelská příručka s příklady*. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 80-861149-47-5.
- [3] Grünwald, R., Holečková, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Oeconomica, 2004. ISBN 80-245-0684-X.
- [4] Jindřichovská, I., Blaha, Z., S. *Podnikové finance*. Praha: Management Press, 2001. ISBN 80-7261-025-2.
- [5] Kislíngrová, E. a kol. *Manažerské finance*. Praha: C.H. Beck, 2004. ISBN 80-7179-802-9
- [6] Kolář, P. *Manažerské finance*. Praha: Bilance, 1997.
- [7] Mareš, D. *Finanční analýza* [online]. [2006-09-18]. Dostupné z WWW: <http://nb.vse.cz/~MARES/podnikova_ekonomika/5cviceni.pdf>.
- [8] Mařík M. *Určování hodnoty firem*. Praha: Ekopress, 1998. ISBN 80-86119-09-2
- [9] Mrkvička, J., Kolář, P. *Finanční analýza, 2. přepracované vydání*. Praha: ASPI, 2006. ISBN 80-7357-219-2.
- [10] *Pravidla financování* [online]. [2006-10-20]. Dostupné z WWW: <http://st.vse.cz/~XLUZZ01/Pravidla_financovani.htm>.
- [11] *Rejstřík pojmů*. [online]. [2006-09-17]. Dostupné z WWW: <http://eamos.pf.jcu.cz/amos/kat_spo/externi/kat_spo_2966/pojmy/pojmy.html>.
- [12] Synek, M a kol. *Manažerská ekonomika*. Grada Publishing, 2000. ISBN 80-247-9069-6.
- [13] Valach, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress, 1997. ISBN 80-247-9069-6.
- [14] VOS a.s. *Výroční zpráva VOS a.s. Písek 2004*.
- [15] VOS a.s. *Výroční zpráva VOS a.s. Písek 2005*.
- [16] <http://www.vospisek.cz> [2006-09-17].

Seznam příloh

Příloha č. 1 – Rozvaha VOS a.s. - AKTIVA

Příloha č. 2 – Rozvaha VOS a.s. – PASIVA

Příloha č. 3 – Výkaz zisků a ztrát VOS a.s.

Příloha č. 4 – Přehled o peněžních tocích (cash flow) VOS a.s.

Příloha č. 1 – Rozvaha VOS a.s. - AKTIVA

Rozvaha v plném rozsahu - AKTIVA (v celých tisících Kč) k:

31.12.2005

Název účetní jednotky: VOS a.s.

a	AKTIVA (v celých tisících Kč) b	Dílné účetní období - 2005					2007	2008
		brzo	koncov	neto	neto	neto		
	Aktiva celkem	440 437	-213 012	227 445	238 612	238 436	287 692	266 446
B.	Dlouhodobý majetek	368 162	-205 342	163 320	167 503	173 890	179 707	190 357
B.I.3.	Sobívaná	6 851	-6 851	0	0	0	0	0
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	6 851	-6 851	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek DÚHA	342 229	-198 391	143 838	148 101	154 408	160 225	167 873
B.II.1.	Prostředky	4 585		4 585	4 585	4 585	4 585	4 857
B.II.2.	Stavby	169 236	-56 187	119 099	128 996	122 913	128 817	130 287
B.II.3.	Samostatná movitá věc a stavby movitých věcí	145 742	-142 204	17 488	22 348	26 563	30 298	31 548
B.II.7.	Mobilizační dlouhodobý hmotný majetek	2 152		2 152	58	311	513	1 204
B.II.8.	Podstatné zálohy na dlouhodobý hmotný maj.	514		514	114	36	12	12
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	19 482		19 482	19 482	19 482	19 482	22 482
B.III.2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	19 482		19 482	19 482	19 482	19 482	19 482
C.	Oběžná aktiva	70 845	-7 770	63 075	70 653	64 319	67 846	76 089

Příloha č. 2 – Rozvaha VOS a.s. – PASIVA

Rozvaha v plnění rozvahy - PASIVA (v odvětvových účtech) k: 31.12.2005

Název účetní jednotky: VOS a.s.

čísloř.	PASIVA	Hodnoty v Kč				
		r.2005	r.2004	r.2003	r.2002	r.2001
	Pasiva celkem	227 443	228 612	238 456	247 652	266 446
A.	Vlastní kapitál	206 747	221 609	239 488	235 953	242 521
A.I.	Základní kapitál	292 797	292 797	292 797	292 797	292 797
A.I.1.	Základní kapitál	292 797	292 797	292 797	292 797	292 797
A.II.	Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
A.III.	Rezervní fondy, ochranný fond a ostatní fondy ze zisků	81	81	81	81	2 245
A.III.1.	Základní rezervní fond / ochranný fond					2 245
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	81	81	81	81	81
A.IV.	Výsledek hospodářské činnosti	-71 269	-69 390	-57 815	-50 357	-43 167
A.IV.1.	Výsledek hospodářské činnosti	-71 269	-69 390	-57 815	-50 357	-43 167
	Výsledek hospodářské činnosti					

Příloha č. 3 – Výkaz zisků a ztrát VOS a.s.

Výkaz zisků a ztrát (v celých tisících Kč) k:

31.12.2005

Název účetní jednotky: VOS a.s.

		Skutečnost v účetním období				
		2005	2004	2003	2002	2001
I.	Tržby za prodej zboží	280	419	370	1 048	869
A.	Náklady vynaložené na prodej zboží	154	1 895	176	978	1 230
+	Obchodní marže	126	-1 476	194	70	-361
II.	Výkony	102 481	113 404	100 254	96 277	119 627
II.1.	Tržby za prod. vlastních výrobků a služeb	104 441	101 185	99 752	99 099	120 438
II.2.	Změna st. vnitr. zás. vlastní výroby	-3 053	11 490	-950	-4 404	-2 866
II.3.	Aktivace	1 093	729	1 452	1 582	2 055
B.	Výkonová spotřeba	73 211	74 226	63 944	62 016	75 011
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	54 702	56 165	48 262	46 890	56 082
B.2.	Služby	18 509	18 061	15 682	15 126	18 929
+	Přidaná hodnota	29 396	37 702	36 504	34 331	44 255
C.	Osobní náklady	34 961	34 493	32 822	35 920	40 349
C.1.	Mzdové náklady	24 860	24 665	23 384	25 884	29 076
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	783	702	862	741	780
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	8 663	8 579	8 057	8 774	10 033
C.4.	Sociální náklady	655	547	519	521	460
D.	Daně a poplatky	285	331	761	1 090	901
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	8 068	8 397	7 439	7 583	8 242
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	706	545	1 536	5 403	790
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhod. majetku a mater.	1 932	526	1 293	5 204	718
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku		27		4 059	
F.2.	Prodaný materiál	1 932	499	1 293	1 145	718
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	363	-2 147	-683	2 289	-778
IV.	Ostatní provozní výnosy	824	1 019	75	672	57
H.	Ostatní provozní náklady	1 931	894	923	1 205	451
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	-15 888	-7 522	-5 806	-8 307	-6 337
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř.33+34+35)	1 344	1 142	0	0	0
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	1 344	1 142			
X.	Výnosové úroky	23	10	9	13	465
N.	Nákladové úroky	76			177	629
XI.	Ostatní finanční výnosy	747	301	124	379	29
O.	Ostatní finanční náklady	1 012	2 006	994	2 003	1 291
*	Finanční výsledek hospodaření	1 026	-553	-861	-1 788	-1 426
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-14 862	-8 075	-6 667	-10 095	-7 763
XIII.	Mimořádné výnosy	0	225	2 390	2 951	1 647
R.	Mimořádné náklady	0	29	1 288	324	3 238
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	196	1 102	2 627	-1 591
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-14 862	-7 879	-5 565	-7 468	-9 354
	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	-14 862	-7 879	-5 565	-7 468	-9 354
	Kontrolní číslo B28	412 401	466 020	425 364	426 851	498 540

Příloha č. 4 – Přehled o peněžních tocích (cash flow) VOS a.s.

Přehled o peněžních tocích (cash flow) k:

31.12.2005

VOS a.s.

označ	Text b	2005	2004	2003	2002	2001
P.	Stav peněžních prostředků a peněž. ekvival. na začátku účetního období	5 694	5 717	5 511	2 744	3 711
	<i>Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnosti)</i>					
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	-14 862	-7 879	-6 667	-10 095	-7 763
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	6 454	8 519	8 602	5 801	11 570
A.1.1	Odpisy stál. aktiv (+) s výjimkou zůst. ceny prodaných stálých aktiv, odpis pohl. (+), a dále umoř. opravné položky k nabytému majetku (+/-)	8 032	7 993	8 150	8 001	11 333
A.1.2.	Změna stavu oprav. položek, rezerv a změna zůstatků přechod. účtů aktiv a pasiv (+/-), tj. časové rozlišení nákladů a výnosů a kurs.	-1 423	556	683	-2 246	51
A.1.3.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv (+/-)	-155	-30	-231	-118	22
A.1.4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku s výjimkou podniků, jejichž předmětem činnosti je invest. činnost (invest. společnosti a fondy) (-)	0	0	0		
A.1.5.	Výúčtovné nákladové úroky (+) s výjimkou kapitalizovaných úroků, a vyúčtované výnosové úroky (-)	0	0	0	164	164
A.*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami	-8 408	640	1 935	-4 294	3 807
A.2.	Změna potřeby pracovního kapitálu	5 640	920	-1 148	6 442	7 634
A.2.1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti (+/-)	-2 691	2 309	1 383	5 660	-783
A.2.2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti (+/-)	2 859	6 931	-3 899	-4 280	3 036
A.2.3.	Změna stavu zásob (+/-)	5 472	-8 320	1 368	5 062	5 381
A.2.4.	Změna stavu krátkodobého finančního majetku					
A.**	Čistý peněž. tok z provoz. činnosti před zdaněním a mimoř. položkami	-2 768	1 560	787	2 148	11 441
A.3.	Výdaje z plateb úroků s výjimkou kapitalizovaných úroků (-)					
A.4.	Přijaté úroky s výjimkou podniků, jejichž předmětem činnosti je investiční činnost (investiční společnosti a fondy) (+)					
A.5.	Zaplac. daň z příjmů za běž. činnost a za doměr. daně za minulá obd. (-)					
A.6.	Příjmy a výdaje spojené s mimoř. účetními případy, které tvoří mimoř. HV včetně uhraz. splatné daně z příjmů z mimoř. činnosti			1 102	2 627	-1 591
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-2 768	1 560	1 889	4 775	9 850
	<i>Peněžní toky z investiční činnosti</i>					
B.1.	Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	-4 138	-1 639	-1 914	-4 179	-5 992
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	155	56	231	6 971	-22
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám					
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-3 983	-1 583	-1 683	2 792	-6 014
	<i>Peněžní toky z finančních činností</i>					
C.1.	Změna stavu dlouhodobých, popř. krátkodobých závazků	2 647			-4 800	-4 800
C.2.	Dopady změn vlastního jmění na peněžní prostředky	0	0	0	0	0
C.2.1.	Zvýšení peněž. prostředků a peněž. ekvivalentů z titulu zvýšení zákl. jmění, event. rezerv. fondů včetně složených záloh na toto zvýšení (+)					
C.2.2.	Vyplacení podílů na vlastním jmění společníkům (-)					
C.2.3.	Peněžní dary a dotace do vlastního jmění a další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů (+)					
C.2.4.	Úhrada ztráty společníky (+)					
C.2.5.	Přímé platby na vrub fondů (-)					
C.2.6.	Vyplac. dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplac. srážk. daně vztahující se k těmto nárokům a včetně finanč. vypořádání se společníky v.o.s. i a komplementáři u komand. spol.(-)					
C.3.	Přijaté dividendy a podíly na zisku s výjimkou podniků, jejichž předmětem činnosti je invest. činnost (invest. spol. a fondy) (+)					
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	2 647	0	0	-4 800	-4 800
F.	Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	-4 104	-23	206	2 767	-964
R.	Stav peněžních prostředků a peněž. ekvivalentů na konci období	1 590	5 694	5 717	5 511	2 744