

Vysoká škola ekonomická v Praze

Bakalářská práce

2007

Dalibor Fojtík

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



Název bakalářské práce:

Finanční analýza podniku Iveco Czech Republic, a.s.

Vypracoval: Dalibor Fojtík
Vedoucí práce: Ing. Jakub Lodr

P r o h l á š e n í

Prohlašuji, že bakalářskou práci na téma
„Finanční analýza podniku Iveco Czech Republic, a.s.“
jsem vypracoval samostatně.
Použitou literaturu a podkladové materiály
uvádím v příloženém seznamu literatury.

V Praze dne 31. května 2007

Podpis

Anotace

Bakalářská práce se zabývala finanční analýzou akciové společnosti Iveco Czech Republic. Jejím cílem bylo posoudit finanční zdraví tohoto podniku v letech 2003 – 2005 s přihlédnutím na její vývoj v roce 2006 a nalezení možných příčin tohoto stavu. Práci tvořily dvě stěžejní části. Jednalo se o část teoretickou, která pomocí zpracování literárních pramenů popisovala základní metody finanční analýzy. V aplikační části byly pak tyto metody aplikovány na konkrétní hodnoty, vztahující se k této firmě. V závěru byly pak shrnuty výsledky zkoumání.

Annotation

This bachelor work dealt with financial analysis of the joint-stock company Iveco Czech Republic. Its objective was to consider financial health of this company during years 2003 – 2005 taking into account her progress in the year 2006 and finding possible causes of this status. The work was formed by two major parts realms. It was theoretical part, that described with using of the literature basic methods and ways of making financial analysis. Then in the application part were these methods applied to concrete data related to this firm. In conclusion the outcomes of investigations were summarized.

Obsah

1. Úvod	- 1 -
2. Charakteristika společnosti	- 2 -
3. Metodická část	- 5 -
3.1 Horizontální rozbor účetních výkazů	- 6 -
3.2 Vertikální rozbor účetních výkazů	- 6 -
3.3 Pravidla financování – Zlatá bilanční pravidla	- 6 -
3.3.1 Zlaté bilanční pravidlo	- 6 -
3.3.2 Pravidlo vyrovnání rizika	- 6 -
3.3.3 Zlaté pari pravidlo	- 7 -
3.3.4 Pravidlo růstu (poměrové pravidlo)	- 7 -
3.4 Analýza pomocí poměrových ukazatelů	- 7 -
3.4.1 Ukazatele rentability	- 7 -
3.4.2 Ukazatele likvidity	- 8 -
3.4.3 Ukazatele aktivity	- 9 -
3.4.4 Ukazatele zadluženosti	- 9 -
3.4.5 Ukazatele kapitálového trhu	- 10 -
3.5 Du Pontův rozklad	- 10 -
3.6 Analýza pracovního kapitálu	- 11 -
3.7 Bankrotní modely	- 11 -
3.7.1 Altmanův index	- 11 -
3.7.2 Quick Test	- 12 -
3.7.3 Index IN01	- 13 -
3.8 EVA (Economic Value Added)	- 13 -
4. Aplikační část	- 15 -
4.1 Horizontální analýza rozvahy	- 15 -
4.2 Vertikální analýza rozvahy	- 19 -
4.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	- 21 -
4.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	- 23 -
4.5 Analýza přehledu o peněžních tocích (Cash flow)	- 25 -
4.6 Pravidla financování – Zlatá bilanční pravidla	- 26 -
4.6.1 Zlaté bilanční pravidlo	- 26 -
4.6.2 Pravidlo vyrovnání rizika	- 26 -

4.6.3 Zlaté pari pravidlo	- 26 -
4.6.4 Zlaté poměrové pravidlo.....	- 27 -
4.7. Analýza pomocí poměrových ukazatelů.....	- 28 -
4.7.1 Ukazatele rentability.....	- 28 -
4.7.2 Ukazatele likvidity.....	- 29 -
4.7.3 Ukazatele aktivity.....	- 29 -
4.7.4 Ukazatele zadluženosti	- 30 -
4.7.5 Ukazatele kapitálového trhu	- 31 -
4.8 Analýza pracovního kapitálu	- 31 -
4.9 Du Pontův rozklad	- 32 -
4.9.1 Rozklad ROA	- 32 -
4.9.2 Rozklad ROE	- 33 -
4.10 Bankrotní modely	- 33 -
4.10.1 Altmanův index upravený pro české podmínky	- 33 -
4.10.2 Quick Test.....	- 34 -
4.10.3 Index IN01	- 34 -
4.11 EVA (Economic Value Added).....	- 35 -
5. Porovnání podniku v rámci oboru	- 36 -
6. Rok 2006.....	- 37 -
7. SWOT analýza.....	- 38 -
8. Závěr.....	- 39 -
Literatura	
Seznam tabulek, grafů a příloh	
Přílohy	

1. Úvod

V dnešním světě uspěje pouze takový podnik, který dokáže být přizpůsobivý a zároveň výkonný. Změna a riziko jsou součástí každodenního řízení podniku, se kterým je nutno se co nejlépe vyrovnat. Opomenout nelze ani zvyšující se konkurenční tlak ve všech odvětvích ekonomiky, který se po vstupu České republiky do Evropské unie stále zvyšuje.

Základním úspěchem fungování podniku je jeho dobré finanční řízení, které není založeno jen na analýze minulosti a současnosti, ale z velké části též na predikci budoucího vývoje. Základním nástrojem finančního řízení podniku je tedy dobře zpracovaná finanční analýza, která čerpá informace z nejrůznějších zdrojů. Tyto informace pak analyzuje, vyhodnocuje, výsledky interpretuje a pomáhá určit, zda se podnik ubírá správnou cestou k vytyčenému cíli. Úkolem managementu je potom vyvodit z těchto údajů důsledky, popřípadě přijmout opatření k nápravě.

Předmětem mé finanční analýzy je akciová společnost Iveco Czech Republic, známá spíše pod jejím ještě loňským názvem Karosa, a.s. V současné době je tento podnik největším a nejsilnějším podnikatelským subjektem ve Vysokém Mýtě a patří mezi největší a nejsilnější v celém regionu, tedy ve východních Čechách. Jedná se o firmu prodávající své výrobky nejen v České republice, ale i v zahraničí – v Itálii, Finsku, Ruské federaci, Polsku a v dalších zemích. Navíc se tato společnost samozřejmě také snaží prostoupit na jiné trhy, kupříkladu na trh chorvatský a také do Pobaltí. Akciová společnost Iveco Czech Republic se v rámci holdingu Irisbus řadí mezi nejlepší výrobce linkových autobusů v Evropě. Dochází také ke stálému zlepšování výroby, servisních služeb, péče o životní prostředí, výzkumu a vývoje, ale i ostatních činností. Jedná se o dynamický, okolním vlivům se přizpůsobující podnik. Toto se odráží ve stabilní politice zaměstnanosti a jistotě pro jeho zaměstnance.

Cílem mé bakalářské práce je posouzení finančního zdraví společnosti Iveco Czech Republic, a.s. v letech 2003 – 2005 s přihlédnutím na její vývoj v roce 2006 a nalezení možných příčin tohoto stavu. Finanční analýzu zpracovávám z externího pohledu a informace čerpám z auditem ověřených účetních závěrek, výročních zpráv a internetových zdrojů (např. Ministerstva průmyslu a obchodu ČR).

V kapitole dva stručně charakterizují společnost, ve třetí, teoretické části, popíši použitý metodologický aparát a ve čtvrté kapitole se budu věnovat aplikaci tohoto aparátu. Budu tedy provádět výpočty a vyhodnocení jednotlivých ukazatelů. Závěrem shrnu výsledky a posoudím finanční zdraví podniku Iveco Czech republic, a.s.

2. Charakteristika společnosti

Obchodní jméno:	Iveco Czech Republic, a.s.
Sídlo:	Dobrovského 74/II, Vysoké Mýto, PSČ 56603
IČ:	48171131
DIČ:	CZ48171131

Společnost vznikla 1.7.1993, zapsána je v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Hradci Králové, oddíl B., číslo vložky 936.

Právní forma:	akciová společnost
Základní kapitál:	1 065 559 000 Kč
Nominální hodnota akcie:	1000 Kč
Počet akcií:	1 065 559 ks

Vlastník společnosti:	97,98 % Irisbus France S.A. 2,02 % ostatní
------------------------------	---

(Dne 29. 12. 2004 přešlo jmění společnosti Societé d'Assistance Technique Automobile včetně vlastněných akcií na společnosti Irisbus France S. A., a to se zpětnou účinností od 1. 1. 2004

Dne 30. 12. 2005 proběhlo sloučení společností IRISBUS FRANCE S.A. a IVECO FRANCE S.A. a to se zpětnou platností od 1. 1. 2005. K 31. 12. 2005 byl výsledný subjekt sloučení přejmenován na IVECO FRANCE S.A.)

Internetové stránky:	http://www.irisbus.iveco.cz
-----------------------------	---

Předmět podnikání:

Hlavním předmětem činnosti společnosti jsou výroba a prodej autobusů a náhradních dílů, které představují 91 % výnosů společnosti.

Dalšími předměty činnosti jsou například: získávání a pronajímání movitého a nemovitého majetku; projektová činnost v investiční výstavbě; automatizované zpracování dat; poskytování softwaru; koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej; činnost organizačních a ekonomických poradců; provoz turistické noclehárny; opravy ostatních dopravních prostředků; výroba nástrojů; výroba ostatních dopravních prostředků; ubytovací služby v ubytovacích zařízeních; získávání podílů v jiných podnicích nebo

společnostech a hospodaření s takovými podíly a řízení takových podniků a společností; silniční motorová doprava osobní.

Tabulka 1: Počet zaměstnanců

	2003	2004	2005
Počet zaměstnanců	1 653	1 474	1 581
Vedení společnosti (počet)	62	106	11
Celkem zaměstnanců	1 715	1 580	1 592

Pod pojmem vedoucí se do roku 2004 rozuměl vrcholový a střední management, tj. ředitelé a vedoucí odborů. Jen pro rok 2004 byli do tohoto počtu zahrnuti i vedoucí oddělení a specialisté. Proto tak výrazné změny.

Účetní metody a obecné účetní zásady:

Účetnictví společnosti je vedeno a účetní závěrka byla sestavena v souladu se zákonem č.563/1991 Sb., o účetnictví, vyhláškou č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojeného účetnictví, ve znění vyhlášky č. 472/2003 Sb. a Českými účetními standardy pro podnikatele.

Účetnictví respektuje obecné účetní zásady především zásadu o oceňování majetku historickými cenami, zásadu účtování ve věcné a časové souvislosti, zásadu opatrnosti a předpoklad o schopnosti účetní jednotky pokračovat ve svých aktivitách.

Údaje v účetní závěrce jsou vyjádřeny v tisících korunách českých.[7]

Vývoj společnosti

Iveco Czech Republic, a.s. je velká stabilní společnost. Její historie sahá až k roku 1895, kdy Josef Sodomka založil firmu „První východočeská výroba kočárů Josefa Sodomky“. Podnik dosahoval značných úspěchů v karosářské oblasti. V roce 1948 dochází ke znárodnění společnosti a mění se i její název na „Karosa, továrna na karoserie a vozy, národní podnik, se sídlem ve Vysokém Mýtě“. Od roku 1999 je součástí holdingu Irisbus, druhého největšího výrobce autobusů v Evropě, a patří mezi absolutní špičky v oboru. Taktéž v roce 1999 byla na Slovensku zřízena dceřinná společnost Karosa, s.r.o. a k 1.1. 2007 byla společnost přejmenována na Iveco Czech Republic, a.s., což je vyústěním integrace do skupiny Iveco.

Firma vyrábí autobusy, od městských přes linkové až po turistické. Úspěchy sklízí nejen díky dobrému poměru kvality k ceně, rozvinuté síti autorizovaných servisů a dostupnosti originálních náhradních dílů, ale také samozřejmě díky dobrým zkušenostem zákazníků s provozem jejích autobusů. Jednoznačná orientace na zákazníka je dlouhodobě základním prvkem politiky této společnosti.

V akciové společnosti Iveco Czech Republic pracuje 1 592 pracovníků a průměrný plat přesahuje celostátní průměr České republiky. V roce 2005 dokonce překročil 20-ti tisícovou hranici a vyšplhal se na částku 21.111 Kč. Prosperita firmy i jejích zaměstnanců se odráží i na životě samotného Vysokého Mýta a okolí.

Iveco Czech Republic, a.s. spadá do odvětví zpracovatelského průmyslu, její hlavní činnost patří podle OKEČ do odvětví 34.1 „Výroba motorových vozidel a jejich motorů“.

3. Metodická část

V této části práce popíši metody a kritéria hodnocení, podle kterých pak budu v praktické části vlastní finanční analýzy podniku Iveco czech Republic, a.s. postupovat.

Finanční analýza představuje soubor činností, které by měl v podniku uplatňovat finanční manažer. Cílem těchto činností je zjistit a komplexně vyhodnotit finanční zdraví podniku a zároveň pomáhají vedoucím pracovníkům odkrýt místa vedoucí k zefektivnění provozu firmy. Získané závěry a poznatky slouží nejen pro strategické a taktické rozhodování o investicích a financování, ale i vlastníkům, věřitelům a všem ostatním zájemcům. Jakékoli rozhodnutí, týkající se financí podniku, by mělo být podloženo finanční analýzou.

K tomu, abychom mohli finanční analýzu provést si musíme opatřit potřebné informace. Hlavní zdroj dat je tvořen účetní závěrkou (jejími částmi jsou rozvaha, výkaz zisků a ztrát a příloha k účetní závěrce, která by měla podat doplňující a vysvětlující informace) a výroční zprávou. Musím zde však připomenout, že dobrý manažer by se neměl upnout jen na tyto základní kameny, ale měl by sledovat i současné ekonomické dění a srovnávat podnik, ve kterém působí, i s jeho okolím. V kontextu k tomuto všeobecnému přehledu by měl být schopen, jak již bylo řečeno v úvodu, kvalitně predikovat vývoj tohoto okolí a přizpůsobit mu chod vlastního podniku.

Z předešlého textu je patrné, že finanční analýza se nevytváří jen pro finančního manažera v oné firmě. O finanční zdraví se zajímá celá řada subjektů, a to z mnoha důvodů. Uživatele finanční analýzy tedy můžeme jednoduše rozdělit na externí z pohledu firmy, jako jsou banky a jiní věřitelé, investoři, stát a jeho orgány, samozřejmě také konkurence a mnoho dalších. K interním uživatelům bychom mohli zahrnout především management podniku a vlastní zaměstnance.

Ačkoli neexistuje pevně daný postup vypracování každé finanční analýzy, je třeba pro lepší orientaci respektovat určitou strukturu. Existují pouze obvyklé metody, které naplňují zadání práce a lze pomocí nich dojít ke zjištění situace ve firmě. Pokusím se jich v následujícím textu držet.

3.1 Horizontální rozbor účetních výkazů

Informuje o intenzitě pohybů jednotlivých položek účetních výkazů. Pracujeme s řádky jednotlivých účetních výkazů a v čase porovnáváme jejich položky, respektive jejich změnu, přičemž hledáme odpověď na dvě základní otázky:

- ✓ O kolik jednotek se změnila příslušná položka v čase? (počítáme difference)
- ✓ O kolik % se změnila příslušná jednotka v čase? (počítáme indexy). [1]

3.2 Vertikální rozbor účetních výkazů

Při vertikální analýze pohlížíme na jednotlivé položky finančního výkazu ve vztahu k jedné veličině – pracujeme tedy se sloupci oněch výkazů. Jde o analýzu struktury položek vyjádřenou v procentech. Při rozboru rozvahy je volba sumy položek v celku jasná – celková bilanční suma. Potom vidíme, z kolika procent se jednotlivé položky podílejí na bilanční sumě. Poněkud méně jednoznačná je volba vztažné položky v případě výkazu zisku a ztráty. Je otázkou, zda chceme sledovat podíl jednotlivých položek na celkových výnosech nebo na celkových tržbách. Rozhodnutí by opět mělo brát v potaz účel finanční analýzy.[2]

3.3 Pravidla financování – Zlatá bilanční pravidla

Pod tímto pojmem rozumíme doporučení, kterými by se měl podnik řídit při financování firmy s cílem dosažení dlouhodobé finanční rovnováhy a stability. V dostupných zdrojích jsou uváděna tato čtyři „zlatá“ pravidla financování:

3.3.1 Zlaté bilanční pravidlo

Toto pravidlo doporučuje sladovat časový horizont trvání majetkových částí s majetkovým horizontem zdrojů, ze kterých financujeme. Platí tedy, že dlouhodobý majetek financujeme zejména z vlastních nebo dlouhodobých cizích zdrojů (Dlouhodobý majetek = Vlastní kapitál + Dlouhodobé cizí zdroje). Respektováním tohoto pravidla má být zajištěna platební pohotovost podniku v každém okamžiku při respektování závazků ke splacení. [3]

3.3.2 Pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo vyrovnání rizika sleduje vztahy mezi složkami pasiv a říká, že vlastní zdroje by měly být vyšší, než zdroje cizí, v krajním případě by se měly rovnat. Jedná se tedy o zadluženost firmy. [3]

3.3.3 Zlaté pari pravidlo

Toto pravidlo popisuje vztah mezi dlouhodobým majetkem a vlastními zdroji. Říká, že dlouhodobý majetek by měl být financován vlastními zdroji, případně ještě dlouhodobými cizími zdroji. [3]

3.3.4 Pravidlo růstu (poměrové pravidlo)

Poměrové pravidlo doporučuje, aby v zájmu udržení dlouhodobé finanční rovnováhy tempo růstu investic nepřevyšovalo ani v krátkodobém časovém horizontu tempo růstu tržeb. [3]

3.4 Analýza pomocí poměrových ukazatelů

Tyto ukazatele vycházejí z účetních výkazů, kde jsou jednotlivé položky uvedené v absolutních hodnotách a tyto ukazatele pak dáváme do vzájemných poměrů, které nám pomohou vytvořit si představu o finanční situaci podniku. Tato metodika je oblíbená, také tedy hojně využívaná a tvoří jednu ze základních metod finanční analýzy. Ve své práci se zaměřím na tyto ukazatele:

- ukazatele rentability (výnosnosti),
- ukazatele likvidity,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele kapitálového trhu.

3.4.1 Ukazatele rentability

Jsou jedním z nejdůležitějších a tím pádem také velmi sledovanými ukazateli. Popisují výnosnost vloženého kapitálu, tedy poměr výstupu k nějakému vstupu. Vyšší ukazatel rentability by tedy měl znamenat lepší využití kapitálu. Ukazatele rentability mají podobnou interpretaci, neboť udávají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele.

Mezi základní ukazatele rentability řadíme [1]:

Rentabilitu vlastního kapitálu = ROE = čistý zisk / vlastní kapitál

Rentabilitu tržeb = ROS = čistý zisk / tržby

Rentabilitu aktiv = ROA = čistý zisk / aktiva

Produkční sílu aktiv = EBIT / aktiva

Rentabilitu investovaného kapitálu = ROCE = EBIT / Vlastní kapitál + Rezervy + Dlouhodobé závazky + Bankovní úvěry dlouhodobé

3.4.2 Ukazatele likvidity

Každý podnik stojí před rizikem, že nebude moci dostát ve správný okamžik svým finančním závazkům. Proto, aby přešel problémům se svou platební schopností jsou manažerům k dispozici ukazatele likvidity.

V této souvislosti existují tři pojmy, jejichž správný význam se může snadno splést. Pod pojmem *likvidita* je chápána schopnost podniku přeměnit svůj majetek na prostředky, které slouží k úhradě závazků. Potom stupeň likvidity je mírou schopnosti a připravenosti podniku uhradit stávající krátkodobé peněžní závazky včas a v plné výši. Oproti tomu pod pojmem *likvidnost* si představíme míru obtížnosti transformovat majetek do peněžní formy. Posledním z pojmů je *solventnost*. Ta představuje bezprostřední platební schopnost podniku. [1]

Ukazatele likvidity obvykle poměřují to, čím platíme, s tím, co platíme.

Existují tři hojně užívané ukazatele likvidity [1]:

- **Běžná likvidita (*current ratio*)** = oběžná aktiva / krátkodobé závazky

Běžná likvidita tedy ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Vypovídací schopnost tohoto ukazatele je omezena, protože nebere v úvahu ani strukturu oběžných aktiv z hlediska jejich likvidnosti, ani strukturu krátkodobých závazků z hlediska jejich splatnosti. Hodnota průměrné strategie by se měla pohybovat v rozmezí 1,6 – 2,5. Hodnota mezi 1 – 1,6 je považována za agresivní a nad 2,5 za konzervativní.

- **Pohotová likvidita (*quick ratio*)** = (oběžná aktiva – zásoby) / krátkodobé závazky
z oběžných aktiv vybírá jen opravdu likvidní položky, čímž odstraňuje některé výše zmíněné nevýhody. Průměrná hodnota ukazatele činí 0,7 – 1. Vyšší hodnota bude pro finanční management znamenat, že je příliš konzervativní, protože pohotová forma prostředků přináší minimální výnos. Naopak pro věřitele bude znamenat větší jistotu splacení pohledávek.

- **Hotovostní likvidita** = peněžní prostředky / krátkodobé závazky

Tento ukazatel vyjadřuje schopnost okamžitě uhradit krátkodobé závazky. Její doporučenou hodnotou je 0,2.

3.4.3 Ukazatele aktivity

Úlohou finančních manažerů je zajistit schopnost podniku dosahovat cílových výkonů s optimálním nasazením majetkových hodnot. Tuto oblast jim pomáhají řešit ukazatele aktivity. Zde pracujeme s ukazateli dvojího typu. Jedny hodnotí počet obrátů, druhé nám zase ve dnech vyjádří dobu obratu. Mezi nejpoužívanější ukazatele aktivity patří tyto:

- **Obrat aktiv** = tržby / aktiva

Vyjádřuje, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok

- **Obrat zásob** = tržby / zásoby

Udává, kolikrát je každá položka zásob v průběhu roku prodána a opět naskladněna.

- **Doba obratu zásob** = zásoby / denní tržby

Vyjádřuje průměrný počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby nebo jejich prodeje.

- **Průměrná doba inkasa pohledávek** = pohledávky / denní tržby

Udává, za kolik dnů v průměru odběratelé zaplatí. Po tuto dobu vlastně čeká firma na inkaso platby za své již provedené výkony.

- **Doba úhrady krátkodobých závazků** = krátkodobé závazky / denní tržby

Udává, za kolik dnů v průměru podnik zaplatí svým dodavatelům. Po tuto dobu podnik využívá bezplatný obchodní úvěr.

3.4.4 Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatele sledují vztah mezi cizími a vlastními zdroji podniku. Používáním cizích zdrojů je ovlivňována výnosnost kapitálu akcionářů a riziko podnikání. Cizí kapitál je levnější než vlastní z důvodu daňového efektu (úroky cizího kapitálu jsou součástí nákladů, které snižují zisk, ze kterého se platí daň – ve výsledku se tedy zaplatí nižší daň ze zisku). Ovšem podnik by měl být zadlužen z logických důvodů jen přiměřeně.

Mezi ukazatele zadluženosti řadíme [2]:

- **Equity ratio** = vlastní kapitál / celková aktiva

Ukazatel finanční stability nám říká, kolik majetku je financováno z vlastních zdrojů.

- **Debt ratio I** = cizí zdroje / celková aktiva

Tento ukazatel popisuje, kolik majetku podniku je kryto cizími zdroji.

- **Debt Equity Ratio** = cizí zdroje / vlastní kapitál

Tento ukazatel vyjadřuje poměr mezi cizími a vlastními zdroji. Ideálně by měl dosahovat hodnoty kolem 1.

- **Úrokové krytí I** = EBIT / roční nákladové úroky

Ukazatel úrokového krytí popisuje, kolikrát čistý zisk převyšuje úrokové platby. Za rozhraní investice a spekulace je považována hodnota ukazatele 3 (1 by znamenalo, že vše, co podnik vyprodukuje, jde na úhradu nákladových úroků). [3]

3.4.5 Ukazatele kapitálového trhu

Tyto ukazatele jsou poněkud odlišné od předchozích, neboť nevycházejí z účetních výkazů. Dalším rozdílem je, že ukazatele kapitálového trhu neukazují minulý vývoj, ale spíše podávají informace o tom, jak vidí budoucnost podniku investoři (akcionáři). Pro podnik mají tyto ukazatele význam tehdy, chce-li získat zdroje financování na kapitálovém trhu.

Řadíme sem např. tyto:

- **EPS** = čistý zisk / počet akcií

Tento ukazatel informuje akcionáře o velikosti zisku na 1 akcii. Tento zisk by případně mohl být vyplácen ve formě dividendy.

- **P/E** = tržní cena akcie v Kč / počet akcií

- **Book value** = vlastní kapitál / počet akcií

Hodnota BV nám hodnotí vlastní kapitál na 1 akcii. Pro zdravé podniky platí, že tato hodnota v čase roste.

3.5 Du Pontův rozklad

Du Pontova analýza slouží především k odhalení základních činitelů efektivnosti.

$ROA = (\text{čistý zisk} / \text{tržby}) * (\text{tržby} / \text{aktiva}) = \text{čistý zisk} / \text{aktiva}$

*(ROA = rentabilita tržeb * obrat celkových aktiv = výnosnost celkových aktiv)*

Z této vychází rozšířená Du Pontova rovnice:

$ROE = (\text{čistý zisk} / \text{tržby}) * (\text{tržby} / \text{aktiva}) * (\text{aktiva} / \text{vlastní kapitál}) = \text{čistý zisk} / \text{vlastní kap.}$ [1]

*(ROE = rentabilita tržeb (zisková marže) * obrat aktiv * míra finanční páky = výnosnost vlastního kapitálu)*

Tato rovnice vyjadřuje, že management může využít tři možností ke zvyšování výnosnosti vlastního kapitálu:

- 1) ziskovou marži (hlavním způsobem jejího zvyšování je snižování nákladů)
- 2) obrat aktiv (hlavním způsobem je zvyšování tržeb připadajících na každou korunu aktiv)
- 3) finanční páku (hlavním způsobem je výhodné použití cizích zdrojů k financování aktiv)

3.6 Analýza pracovního kapitálu

Součástí pracovního kapitálu jsou všechny aktivní položky hotovostního cyklu. Rozlišujeme pracovní kapitál brutto (ztotožňován s oběžnými aktivy) a pracovní kapitál netto (oběžná aktiva minus krátkodobé závazky). Reprezentuje část oběžného majetku financovaného z dlouhodobého kapitálu. Protože dlouhodobý kapitál není okamžitě splatný, je tato část oběžného majetku k dispozici společnosti pro její podnikatelskou aktivitu. Jedná se tedy o zdroj, o který lze zmenšit hodnotu podniku, aniž by to výrazně ovlivnilo jeho existenci a kterým lze případně snížit riziko.

Při přesných výpočtech čistého pracovního kapitálu není možné z rozvahy automaticky opsat její jednotlivé položky. Je nutné zvážit, zda jejich obsah věcně souvisí s pracovním kapitálem. Jedná se tedy především o interní informace dostupné pouze pracovníkům firmy. Dále je nutné rozlišovat mezi trvalými a dočasnými složkami, pro analýzy jsou relevantní právě trvalé části.[1]

3.7 Bankrotní modely

3.7.1 Altmanův index

Formulace Altmanova Z-skóre je jednou z více možností, jak souhrnně vyhodnotit zdraví podniku prostřednictvím jediného číselného údaje. Model se snaží předpovědět možný bankrot podniku tak, aby bylo možné mu předejít. Altmanův Z-faktor v sobě zahrnuje všechny podstatné složky finančního zdraví tj. rentabilitu, likviditu, zadluženost i strukturu kapitálu. Jednotlivým ukazatelům jsou přiřazeny váhy významnosti.[1]

Altmanův index upravený pro české podmínky [3]:

$$Z = 1,2 * WC / A + 1,4 * NZ / A + 3,3 * EBIT / A + 0,6 * E / D + T / A$$

kde: A aktiva,
 D cizí kapitál,
 E tržní hodnota vlastního kapitálu,
 EBIT zisk před úroky a zdaněním,
 NZ nerozdělený zisk,
 T tržby,
 WC čistý pracovní kapitál

Vyhodnocení Z-skóre Altmanova indexu upraveného pro české podmínky:

pokud $Z < 1,2$, podnik je na pokraji bankrotu,
 pokud $1,21 \leq Z \leq 2,89$, podnik je v šedé zóně (nelze určit kam podnik směřuje),
 pokud $Z > 2,9$, podnik je finančně zdravý.

3.7.2 Quick Test

Rychlý test, který v r. 1990 vyvinul p. Kralicek je další z řady bonitních modelů. Tvůrce vybral z jednotlivých skupin ukazatelů čtyři a podle jejich výsledných hodnot přiděluje firmě body. Jsou jimi: kvóta vlastního kapitálu, doba splácení dluhu z cash flow, cash flow v tržbách a rentabilita aktiv.

Tabulka 2: Hodnocení Quick Testu

Ukazatel	výborný	velmi dobrý	dobry	špatný	ohrožen insolvencí
	1	2	3	4	5
kvóta vlast. kapitálu = VK/A	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
doba splácení dluhu = Záv/BCF	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
CF v % tržeb = CF/tržby	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA = EBIT/A	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

[3]

Podle uvedené tabulky jsou jednotlivé ukazatele ohodnoceny známkou o stejné váze a jejich aritmetickým průměrem se dojde k vlastnímu výsledku firmy za daný rok.

3.7.3 Index IN01

Index IN je modifikací Altmanova modelu pro české podniky a zdejší podmínky. Jedná se o index vlastnický, odpovídá na otázku, zda podnik tvoří hodnotu pro majitele.

Počítá se obdobně jako Altmanův index: **IN01 = 0.13*Aktiva/cizí kapitál + 0.04*EBIT/nákladové úroky + 3.92*EBIT/aktiva + 0.21*výnosy/aktiva + 0.09*oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + kr. bankovní úvěry).**[3]

Pokud by byl test zkreslen nepřiměřenou hodnotou ukazatele EBIT/nákladové úroky, lze dosadit doporučené hodnoty 6 – 9.[3]

Vyhodnocení indexu IN01:

<0,75 ... podnik spěje k bankrotu

0,75 - 1,77 ... šedá zóna

1,77 > podnik tvoří hodnotu [3]

3.8 EVA (Economic Value Added)

Poslední součástí, kterou se chci ve své práci zabývat, je ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Tento poměrně nový ukazatel¹ vychází z toho, že u prosperující firmy by měl investovaný kapitál vlastníkům přinést více, než činily náklady na tento kapitál.[1] Pokud je tedy výsledná hodnota ukazatele kladná, podnik tvoří hodnotu.

Základním vzorcem pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je:

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

kde: NOPAT čistý provozní zisk po zdanění; Nejedná se ovšem o tradiční provozní zisk, ale tato veličina musí odrážet skutečný ekonomický přínos vlastníkům. [4]

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

EBIT zisk před úroky a zdaněním

t sazba daně z příjmu právnických osob

C velikost investovaného kapitálu

WACC průměrné náklady kapitálu

¹ Poprvé se objevil se v roce 1993 v časopisu Fortune v článku Shawn Tullyho a pochází z autorské dílny firmy Stern Stewart.

$$WACC = r_d * (1-t) * D/C + r_e * E/C$$

r_d ... náklady na cizí kapitál, tj. úrok,

t sazba daně z příjmu právnických osob,

D ... cizí kapitál (dluhy),

C celkový dlouhodobě investovaný kapitál, kde $C = D + E$,

E vlastní kapitál,

r_e ... náklady na vlastní (akciový) kapitál (očekávaná výnosnost vlastního kapitálu)

V současnosti se používá v ČR pro stanovení hodnoty nákladů na vlastní kapitál model CAPM. [1]

Vzorec [3]: $r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f)$

r_f bezriziková úroková míra

β beta koeficient

r_m tržní riziko dané země

K získání bezrizikové míry výnosu je možné použít PRIBOR, popř. výnos dlouhodobých státních dluhopisů.

Jak tedy již vyplývá ze základního vzorce pro výpočet ekonomické přidané hodnoty, může vzrůst tento ukazatel více způsoby. Nejjednodušší se jeví možnost snížení nákladů. V tomto případě vzroste zisk a to bez použití dodatečného kapitálu. Další variantou je použití menšího množství kapitálu, ale za předpokladu stejných výsledků – relativní vzrůst (popř. stejného množství kapitálu s vyššími zisky). Toho je možno docílit investicí do rizikovějších, avšak zároveň ziskovějších projektů.

4. Aplikační část

4.1 Horizontální analýza rozvahy

Tabulka 3: Horizontální analýza rozvahy - aktiva

Horizontální analýza rozvahy - aktiva		04/03	05/04
	AKTIVA CELKEM	1,152	1,129
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	*	*
B.	Dlouhodobý majetek	0,997	1,075
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4,529	2,112
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	0,891	0,918
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	1,000	1,000
C.	Oběžná aktiva	1,227	1,148
C.I.	Zásoby	0,959	1,285
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	*	0,000
C.III.	Krátkodobé pohledávky	1,610	1,095
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	0,477	1,409
D.I.	Časové rozlišení	0,235	0,407

Z analýzy je patrné, že dochází k růstu celkových aktiv, které ale za poslední rok přibýly klesajícím tempem. Růst je způsoben především stálým nárůstem oběžných aktiv, resp. převážně krátkodobých pohledávek (půjčka společnosti Fiat Finance and Trade Ltd.), které představují v absolutní výši největší podíl na celkových aktivech.

Celkový dlouhodobý majetek kolísá kolem své hodnoty. Nelze si nepovšimnout razantního nárůstu u dlouhodobého nehmotného majetku, který je způsoben nákupem nového softwarového vybavení v roce 2004. Nejvýznamnější přírůstek nedokončeného dlouhodobého nehmotného majetku v roce 2005 byl nákup výsledků vývoje ve výši 199.371 tis. Kč. Nedokončený nehmotný majetek představuje náklady na vývoj autobusů, které společnost zatím nevyrábí. [7]

Co se týče zásob, produkce se zvýšila oproti roku 2004 o 125 jednotek, tedy na 1825 autobusů a autokarů. Také bylo dosaženo zlepšení v systému zásobování, zejména zlepšení logistických procesů v rámci metody just-in time a mírně se zlepšily nákupní cenové podmínky při pořizování běžného výrobního materiálu.

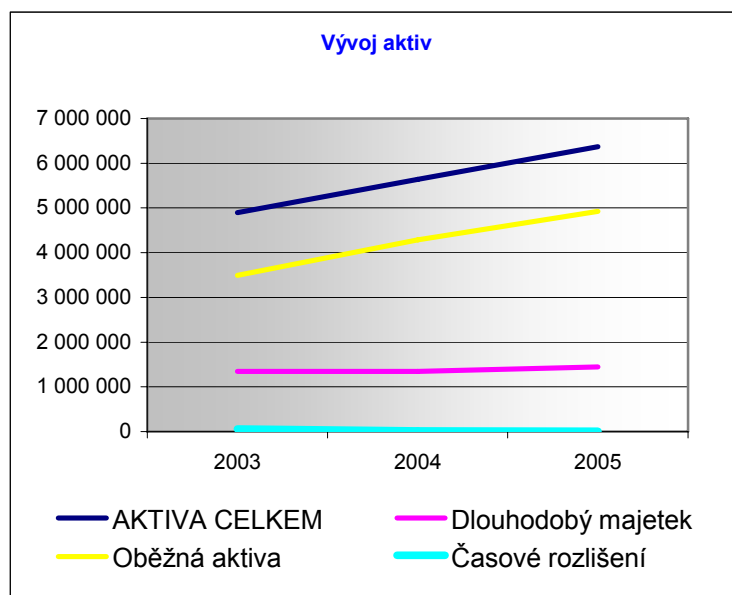
Hlavní podíl na krátkodobých pohledávkách má půjčka společnosti Fiat Finance and Trade Ltd. ve výši 2 298 060 tis. Kč.[7]

Nárůst krátkodobého finančního majetku má na svědomí vystavení depositních směnec.

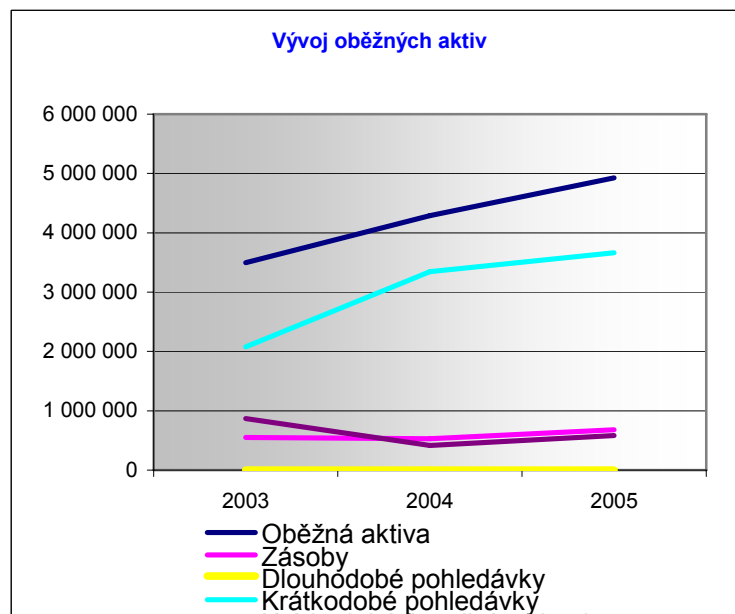
Největší část příjmů příštích období tvoří očekávané příjmy plynoucí z výnosových úroků z půjčky poskytnuté společnosti Fiat Finance and Trade Ltd. v celkové výši 3.248 tis. Kč.[7] To je ale ve srovnání absolutních ukazatelů poměrně malá částka.

Pro názornost udávám grafické znázornění vývoje aktiv a jejich nejvýznamnější položky oběžných aktiv:

Obrázek 1: Vývoj aktiv



Obrázek 2: Vývoj oběžných aktiv



Tabulka 4: Horizontální analýza rozvahy - pasiva

Horizontální analýza rozvahy - pasiva		04/03	05/04
	PASIVA CELKEM	1,152	1,129
A.	Vlastní kapitál	1,100	1,093
A.I.	Základní kapitál	1,000	1,000
A.II.	Kapitálové fondy	1,000	1,000
A.III.	Rezervní fondy, nedělit. fond a ostatní fondy ze zisku	1,108	1,103
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	1,150	1,149
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	1,139	1,031
B.	Cizí zdroje	1,378	1,228
B.I.	Rezervy	1,249	1,060
B.II.	Dlouhodobé závazky	0,726	1,085
B.III.	Krátkodobé závazky	1,431	1,258
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	*	*
C.I.	Časové rozlišení	0,026	0,000

Rostoucí tendence pasiv v období 2003 – 2005 je způsobena zvyšováním vlastního kapitálu, ale i cizích zdrojů. Vlastní kapitál nabývá nejen v důsledku stále stoupajícího hospodářského výsledku, ale převážně také kumulováním hospodářských výsledků z minulých období.

Největší část rezerv zahrnují daňově uznatelné rezervy na opravu dlouhodobého majetku. Dále byly vytvořeny rezervy na záruční prohlídky, na rizika, hromadné závady, ručení třetím osobám, na odměnu při odchodu do důchodu a na nevyčerpanou dovolenou.[7]

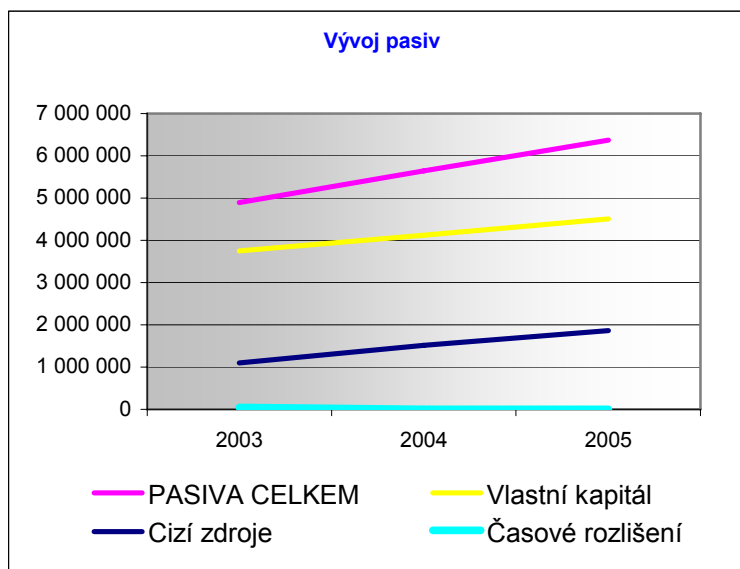
Dlouhodobé závazky představuje návratná finanční výpomoc, která byla poskytnuta Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR na podporu výzkumu a vývoje autobusů v souladu s emisními limity Euro 3 a odloženým daňovým závazkem.[7]

Závazky z obchodních vztahů jsou z velké většiny vůči skupině Irisbus, která je největším dodavatelem.[7] Krátkodobé závazky rostou a tento zdroj je využíván k financování provozu podniku. Dále je patrný nárůst v položce Stát – daňové závazky a dotace.

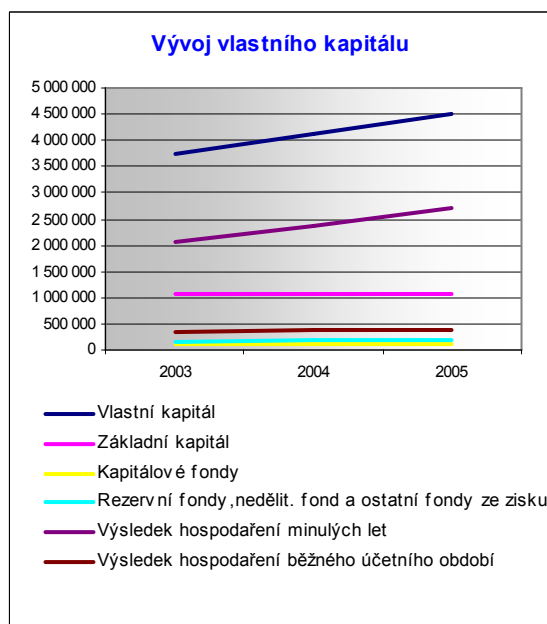
V roce 2003 byly do výdajů příštích období zahrnuty nevyfakturované provize k autobusům 32.828 tis, v roce 2004 jsou tyto provize zahrnuty do dohadných účtů pasivních ve výši 32.536 tis.

Bankovní úvěry ke svému financování Iveco Czech Republic nepoužívá, dlouhodobý bankovní úvěr byl již splacen.

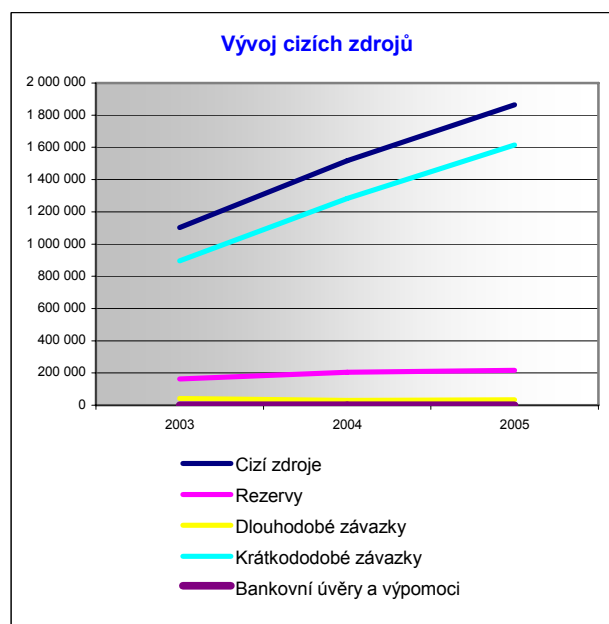
Obrázek 3: Vývoj pasiv



Obrázek 4: Vývoj vlastního kapitálu



Obrázek 5: Vývoj cizích zdrojů



4.2 Vertikální analýza rozvahy

Obrázek 6: Vertikální analýza rozvahy - aktiva

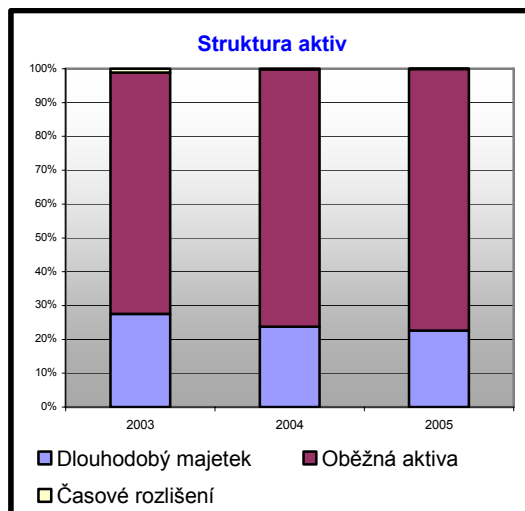
Vertikální analýza rozvahy - aktiva		2003	2004	2005
	AKTIVA CELKEM	100,000%	100,000%	100,000%
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0,000%	0,000%	0,000%
B.	Dlouhodobý majetek	27,490%	23,788%	22,652%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,800%	3,142%	5,876%
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	26,686%	20,642%	16,773%
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0,005%	0,004%	0,004%
C.	Oběžná aktiva	71,389%	75,984%	77,265%
C.I.	Zásoby	11,216%	9,337%	10,625%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0,000%	0,007%	0,000%
C.III.	Krátkodobé pohledávky	42,453%	59,312%	57,496%
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	17,720%	7,329%	9,144%
D.I.	Časové rozlišení	1,121%	0,228%	0,082%

Na jednotlivé položky rozvahy pohlížím ve vztahu k celkové bilanční sumě. Ve struktuře aktiv, jak je patrné i z grafu, k žádným větším výkyvům nedochází. Lze zde pozorovat změny, tendence, které jsem popsal již v horizontální analýze rozvahy.

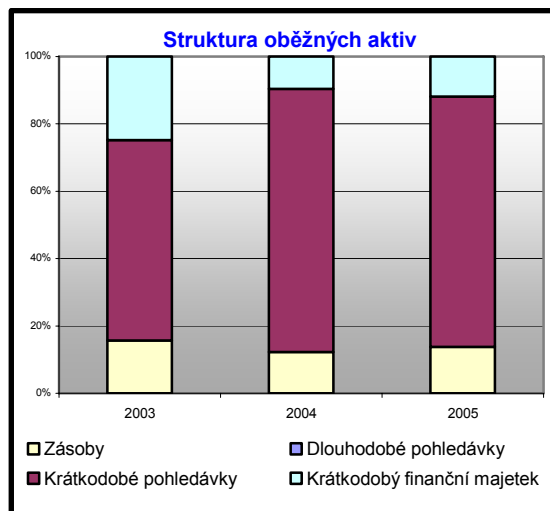
Zřejmý je klesající podíl dlouhodobého hmotného majetku. Finanční majetek zaujímá velmi nízký podíl. Největší část, 77 %, tvoří oběžná aktiva. Toto je způsobeno především krátkodobými pohledávkami, které společnost poskytla jako půjčku podnikům ve skupině a také růstem pohledávek z obchodních vztahů, které má vůči Ivecu Czech Republic největší odběratel Irisbus.

U zásob je efektivní metoda just-in-time. Firma tak nedrží nadbytečné zásoby, které by vázaly její finanční prostředky.

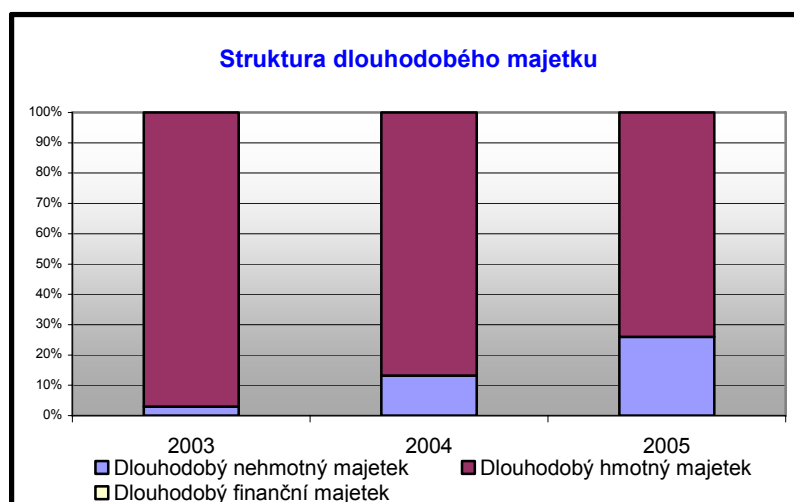
Obrázek 6: Struktura aktiv



Obrázek 7: Struktura oběžných aktiv



Obrázek 8: Struktura dlouhodobého majetku



Tabulka 5: Vertikální analýza rozvahy - pasiva

Vertikální analýza rozvahy - pasiva		2003	2004	2005
	PASIVA CELKEM	100,000%	100,000%	100,000%
A.	Vlastní kapitál	76,591%	73,088%	70,754%
A.I.	Základní kapitál	21,760%	18,881%	16,718%
A.II.	Kapitálové fondy	2,517%	2,184%	1,934%
A.III.	Rezervní fondy, nedělit. fond a ostatní fondy ze zisku	3,369%	3,239%	3,163%
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	42,083%	42,004%	42,747%
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	6,863%	6,780%	6,192%
B.	Cizí zdroje	22,495%	26,891%	29,246%
B.I.	Rezervy	3,339%	3,620%	3,397%
B.II.	Dlouhodobé závazky	0,854%	0,538%	0,517%
B.III.	Krátkodobé závazky	18,302%	22,733%	25,332%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0,000%	0,000%	0,000%
C.I.	Časové rozlišení	0,913%	0,020%	0,000%

Vlastní kapitál zaujímá na celkové bilanční sumě vysoký podíl, především díky základnímu kapitálu a výsledkům hospodaření. Podíl vytvářených fondů je celkem neměnný.

Cizí zdroje tvoří nevelkou část celkových pasiv. Je patrné, že dlouhodobé závazky či bankovní úvěry a výpomoci podnik pro své financování tolik nepoužívá. Významnější je položka krátkodobé závazky, jejíž výši ovlivňují především závazky z obchodních vztahů, které poměrově na úkor vlastního kapitálu drobně rostou.

Zároveň tento stav napovídá o nízké míře zadluženosti. Společnost tedy cizí zdroje, které jsou levnější k financování nepoužívá, což není příliš efektivní.

Položky časové rozlišení v absolutní výši významné nejsou.

4.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Tabulka 6: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztrát v plném rozsahu - v tis. Kč		2003	2004	2005
I.	Tržby za prodej zboží	345 200	426 632	384 378
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	231 706	294 186	255 624
+	Obchodní marže	113 494	132 446	128 754
II.	Výkony	5 345 397	5 824 087	6 051 669
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5 295 799	5 782 580	5 919 781
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-20 418	15 349	95 352
3.	Aktivace	70 016	26 158	36 537
B.	Výkonová spotřeba	4 277 437	4 684 180	4 994 046
1.	Spotřeba materiálu a energie	3 595 790	3 977 747	4 313 091
2.	Služby	681 647	706 433	680 956
+	Přidaná hodnota	1 181 454	1 272 353	1 186 377
C.	Osobní náklady	516 551	518 684	555 352
1.	Mzdové náklady	380 525	382 898	408 758
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	132 786	132 327	142 329
4.	Sociální náklady	3 240	3 459	4 266
D.	Daně a poplatky	1 825	3 311	3 593
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	187 988	182 291	177 646
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	15 472	39 442	26 565
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	6 763	30 066	15 155
2.	Tržby z prodeje materiálu	8 709	9 376	11 410
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a mate	11 760	13 615	8 526
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	2 757	5 774	2 824
2.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého materiálu	9 003	7 841	5 702
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	-10 119	44 808	8 432
IV.	Ostatní provozní výnosy	31 077	18 595	52 501
H.	Ostatní provozní náklady	50 309	30 839	48 149
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	469 679	536 842	463 745
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v úč.jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0
2.	Výnosy z ostatního dlouhodobých CP a podílů	0	0	0
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	6 175	2 364	1 407
K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	0	0	0
L.	Náklady z přecenění CP a derivátů	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblas	0	0	0
X.	Výnosové úroky	28 081	50 297	53 270
N.	Nákladové úroky	1	49	38
XI.	Ostatní finanční výnosy	68 996	70 810	76 054
O.	Ostatní finanční náklady	73 062	126 515	93 852
XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0	0

*	Finanční výsledek hospodaření	30 189	-3 093	36 841
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	165 016	151 102	105 931
1.	- splatná	166 264	154 529	95 358
2.	- odložená	-1 248	-3 427	10 573
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	334 852	382 647	394 655
XIII.	Mimořádné výnosy	1 080	0	0
R.	Mimořádné náklady	365	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	-501	0	0
1.	- splatná	-501	0	0
2.	- odložená	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	1 216	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	336 068	382 647	394 655
	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	500 583	533 749	500 586

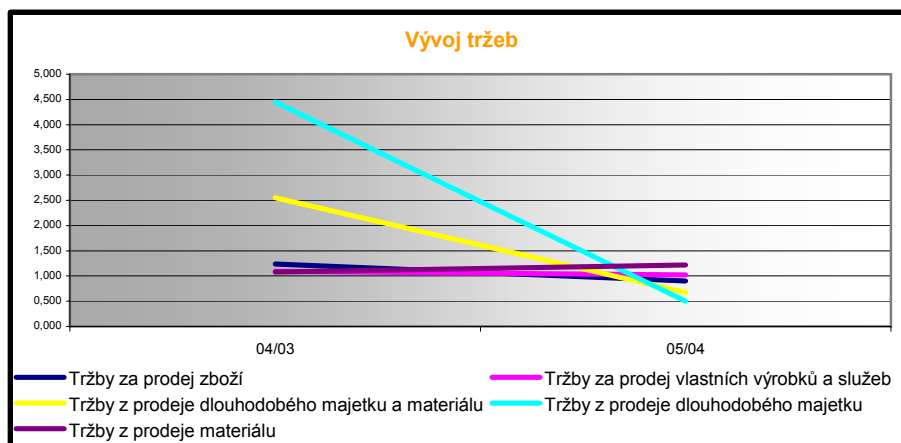
Z horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty je v provozní části patrný růst tržeb (to je pozitivní tendence, položka Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb je u výrobních podniků nejvýznamnější), ale i nákladů (položka Výkonová spotřeba jako nejdůležitější náklad u výrobních podniků), jejichž tempo růstu se však snižuje. To je za rok 2005 hlavně kvůli nerealizovanému nákupu pro Dopravní podnik Praha, který v předchozích letech představoval cca. 100 kusů ročně.[7]

Výsledek hospodaření před zdaněním, jehož hodnota v roce 2004 činí 533,8 mil. Kč. Se řadí mezi nejlepší výsledky posledních let.[7]

Změny v položkách ostatních finančních nákladů představují především kurzové ztráty.[7]

Protože se změnil zákon o účetnictví platný od 1.1.2003, snížily se celkové částky mimořádných výnosů i nákladů. Byly to náklady a výnosy související např. se splátkami a vrácením pojistného vykazovány jako mimořádné, v r. 2003 již jako provozní. To ale už z mého zkoumání patrné není.

Obrázek 9: Vývoj tržeb



4.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Tabulka 7: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztrát v plném rozsahu - v tis. Kč		2003	2004	2005
I.	Tržby za prodej zboží	6,119%	6,871%	6,097%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	4,108%	4,738%	4,055%
+	Obchodní marže	2,012%	2,133%	2,042%
II.	Výkony	94,760%	93,798%	95,995%
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	93,881%	93,129%	93,903%
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-0,362%	0,247%	1,513%
3.	Aktivace	1,241%	0,421%	0,580%
B.	Výkonová spotřeba	75,828%	75,439%	79,218%
1.	Spotřeba materiálu a energie	63,744%	64,062%	68,417%
2.	Služby	12,084%	11,377%	10,802%
+	Přidaná hodnota	20,944%	20,491%	18,819%
C.	Osobní náklady	9,157%	8,353%	8,809%
1.	Mzdové náklady	6,746%	6,167%	6,484%
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0,000%	0,000%	0,000%
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	2,354%	2,131%	2,258%
4.	Sociální náklady	0,057%	0,056%	0,068%
D.	Daně a poplatky	0,032%	0,053%	0,057%
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	3,333%	2,936%	2,818%
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,274%	0,635%	0,421%
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,120%	0,484%	0,240%
2.	Tržby z prodeje materiálu	0,154%	0,151%	0,181%
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a mate	0,208%	0,219%	0,135%
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0,049%	0,093%	0,045%
2.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého materiálu	0,160%	0,126%	0,090%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	-0,179%	0,722%	0,134%
IV.	Ostatní provozní výnosy	0,551%	0,299%	0,833%
H.	Ostatní provozní náklady	0,892%	0,497%	0,764%
V.	Převod provozních výnosů	0,000%	0,000%	0,000%
I.	Převod provozních nákladů	0,000%	0,000%	0,000%
*	Provozní výsledek hospodaření	8,326%	8,646%	7,356%
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0,000%	0,000%	0,000%
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0,000%	0,000%	0,000%
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0,000%	0,000%	0,000%
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v úč.jednotkách pod podstatným vlivem	0,000%	0,000%	0,000%
2.	Výnosy z ostatního dlouhodobých CP a podílů	0,000%	0,000%	0,000%
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0,000%	0,000%	0,000%
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0,109%	0,038%	0,022%
K.	Náklady z finančního majetku	0,000%	0,000%	0,000%
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	0,000%	0,000%	0,000%
L.	Náklady z přecenění CP a derivátů	0,000%	0,000%	0,000%
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0,000%	0,000%	0,000%
X.	Výnosové úroky	0,498%	0,810%	0,845%
N.	Nákladové úroky	0,000%	0,001%	0,001%
XI.	Ostatní finanční výnosy	1,223%	1,140%	1,206%
O.	Ostatní finanční náklady	1,295%	2,038%	1,489%
XII.	Převod finančních výnosů	0,000%	0,000%	0,000%
P.	Převod finančních nákladů	0,000%	0,000%	0,000%

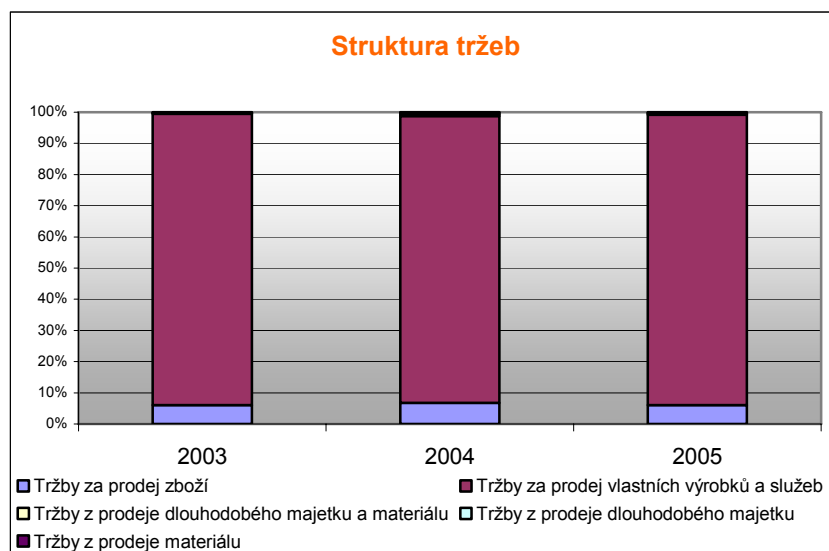
*	Finanční výsledek hospodaření	0,535%	-0,050%	0,584%
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	2,925%	2,434%	1,680%
1.	- splatná	2,947%	2,489%	1,513%
2.	- odložená	-0,022%	-0,055%	0,168%
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	5,936%	6,163%	6,260%
XIII.	Mimořádné výnosy	0,019%	0,000%	0,000%
R.	Mimořádné náklady	0,006%	0,000%	0,000%
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	-0,009%	0,000%	0,000%
1.	- splatná	-0,009%	0,000%	0,000%
2.	- odložená	0,000%	0,000%	0,000%
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0,022%	0,000%	0,000%
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0,000%	0,000%	0,000%
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	5,958%	6,163%	6,260%
	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	8,874%	8,596%	7,941%

Výchozí položkou pro vertikální analýzu výkazu zisku a ztráty jsem zvolil položku Tržby za prodej zboží a výkony. Je žádoucí, aby se podíl nákladových položek snižoval a výnosových zvyšoval. Tím by se zvyšoval podíl zisku podniku. Vývoj u jednotlivých položek je poměrně stálý.

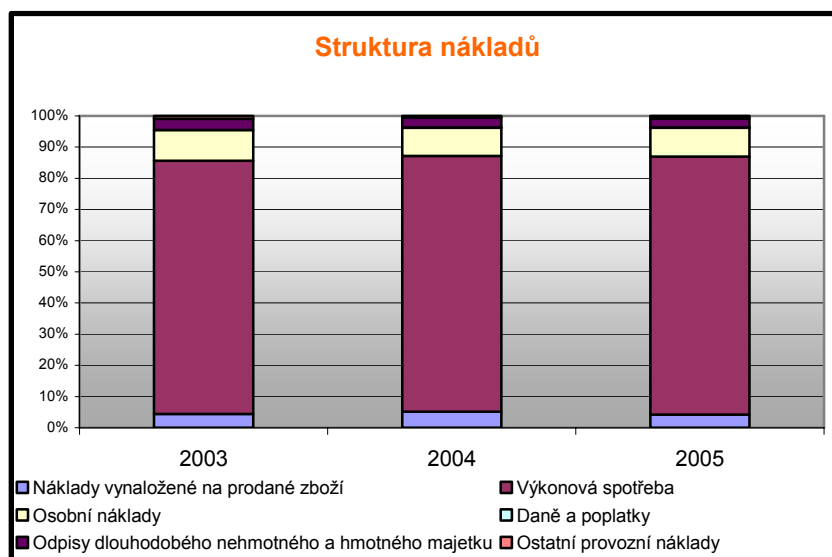
Ve všech obdobích jsou jednoznačně nejvyšší výnosovou položkou tržby za prodej vlastních výkonů a služeb (jejich podíl je navíc celkem stabilní), ostatní výnosové části z hlediska jejich podílu nejsou nijak významné. Z nákladových položek největší podíl, který se stále zvyšuje, tvoří výkonová spotřeba. Toto je pro výrobní podniky typické.

Podíl provozního hospodářského výsledku v roce 2005 klesl.

Obrázek 10: Struktura tržeb



Obrázek 11: Struktura nákladů



4.5 Analýza přehledu o peněžních tocích (Cash flow)

V této části stručně popíšu přehled o peněžních tocích, který uvádím v příloze. Byl sestaven nepřímou metodou. Peněžní ekvivalenty představují krátkodobý likvidní majetek, který lze snadno a pohotově převést na hotovost. Za peněžní ekvivalent jsou považovány i bankovní depositní směnky se splatností do tří měsíců.

Jelikož se v tomto výkazu běžně objevují kladné i záporné hodnoty, nemá kompletní vertikální či horizontální analýza smysl.

Cash flow z provozní činnosti by u výrobního podniku mělo být kladné – tj. aby příjmy převyšovaly výdaje. Skutečnost, že je celkový peněžní tok z provozní činnosti v roce 2004 záporný, je způsobena především úbytkem hotovosti v souvislosti s krátkodobou půjčkou podniku ve skupině. Stabilita firmy Iveco Czech Republic i přes přechodný nedostatek peněžních prostředků není ohrožena. Pokud by tyto pohledávky do výpočtu nebyly zahrnuty, hodnota cash flow z provozní oblasti by byla kladná.

Další významnou částí přehledu je investiční činnost. Tato položka je za celé sledované období záporná a zvyšuje se. Je to dáno tím, že společnost spotřebovala peníze na investice (především do výrobního zařízení) a to proto, že se firma snaží vyvíjet nové výrobky, se kterými chce v letech 2006 a 2007 nahradit svou výrobní řadu 900. Myslím, že toto krátkodobé zatížení se v budoucnu zhodnotí

Cash flow z finanční činnosti je ve všech letech záporné.

Myslím, že silná pozice podniku Iveco Czech Republic, a.s. není záporným celkovým cash flow ohrožena a že se jí tyto investice po představení nové výrokové řady vrátí. Minusové hodnoty jsou způsobeny především investicemi do nových zařízení a poskytnutím úročené půjčky podniku ve skupině.

4.6 Pravidla financování – Zlatá bilanční pravidla

4.6.1 Zlaté bilanční pravidlo

Toto pravidlo nám říká, že by měl být dlouhodobý majetek financován z dlouhodobých zdrojů. Zlaté bilanční pravidlo je tedy splněno, převaha zdrojů je však velmi vysoká a navíc vykazuje rostoucí tendenci. Lze konstatovat, že je podnik překapitalizován. Financování oběžného majetku je konzervativní – tedy dražší, ale méně rizikové.

Tabulka 8: Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo	2003	2004	2005
Dlouhodobý majetek	1 346 192	1 342 514	1 443 759
Dlouhodobé zdroje	3 792 459	4 155 205	4 542 548
Převaha zdrojů	2 446 267	2 812 691	3 098 789
Převaha zdrojů	182%	210%	215%

4.6.2 Pravidlo vyrovnání rizika

Toto pravidlo sleduje vztahy mezi složkami pasiv. Vlastní zdroje by měly být vyšší, než zdroje cizí, v krajním případě by se měly rovnat. Pravidlo podnik splňuje, avšak riziko je spíše malé, než vyrovnané – převaha vlastního kapitálu je opravdu značná. Nicméně trend ukazuje klesající tendenci, což shledávám jako efektivní ekonomické řešení. O konzervativnosti podniku vypovídá ale to, že je převaha vlastního kapitálu jedním a dokonce prvním z bodů obchodního plánu.

Tabulka 9: Pravidlo vyrovnání rizika

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika	2003	2004	2005
Vlastní kapitál	3 750 635	4 124 826	4 509 597
Cizí kapitál	1 101 583	1 517 656	1 863 988
Převaha VK	2 649 052	2 607 170	2 645 609
Převaha VK	240%	172%	142%

4.6.3 Zlaté pari pravidlo

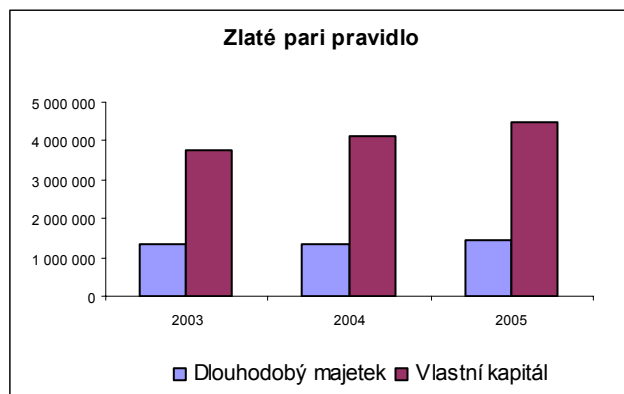
Zlaté pari pravidlo požaduje krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem. Z tabulky vyplývá, že toto pravidlo je splněno. Převaha vlastního kapitálu je však opět

velká, a není tak vytvořen prostor pro využití výhod financování dlouhodobým cizím kapitálem. Jak vidíme v grafu, z výsledků je opět zřetelný velmi opatrný přístup firmy.

Tabulka 10: Zlaté pari pravidlo

Zlaté pari pravidlo	2003	2004	2005
Dlouhodobý majetek	1 346 192	1 342 514	1 443 759
Vlastní kapitál	3 750 635	4 124 826	4 509 597
Převaha VK	2 404 443	2 782 312	3 065 838
Převaha VK	179%	207%	212%

Obrázek 12: Zlaté pari pravidlo



4.6.4 Zlaté poměrové pravidlo

Toto pravidlo nám říká, že tempo růstu investic nesmí ani v krátkodobém časovém horizontu předbíhat tempo růstu tržeb. Údaje o investicích jsem získal z výročních zpráv. Pravidlo růstu není splněno ani v jednom ze sledovaných období. Je to dáno tím, že firma vyvíjí novou sériovou řadu autobusů, kterou chce v nejbližší době představit veřejnosti. Pak můžeme očekávat snížení investic a vyrovnání tak této hladiny. Společnost však produkuje takové hodnoty čistého zisku, ze kterého spolehlivě profinancuje i tyto investice a nemusíme se tak v nejbližší budoucnosti obávat závažnějších důsledků pramenících z tohoto výsledku.

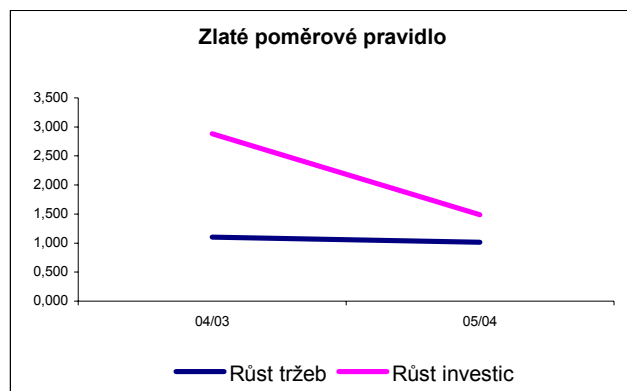
Tabulka 11: Data k výpočtu poměrového pravidla

Potřebné údaje	2003	2004	2005
Celkové tržby (v tis. Kč)	5 656 471	6 248 654	6 330 724
Výše investic (v tis. Kč)	64 000	184 400	274 000

Tabulka 12: Zlaté poměrové pravidlo

Pravidlo růstu (poměrové pravidlo)	04/03	05/04
Růst tržeb	1,105	1,013
Růst investic	2,881	1,486
Plnění	:-)	:-)

Obrázek 13: Zlaté poměrové pravidlo



4.7. Analýza pomocí poměrových ukazatelů

4.7.1 Ukazatele rentability

Tabulka 13: Ukazatele rentability

Ukazatele rentability		2003	2004	2005
ROE	ČZ/VK	8,960%	9,277%	8,751%
ROS	ČZ/Tržby	5,941%	6,124%	6,234%
ROA	ČZ/Aktiva	6,863%	6,780%	6,192%
Produkční síla aktiv	EBIT/Aktiva	10,222%	9,458%	7,855%
ROCE	EBIT/pasiva(A.+B.I.+B.II.+B.IV.1.)	12,654%	12,244%	10,519%

Ukazatel ROE měří, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu akcionářem. Z vývoje je vidět, že jeho hodnota kolísá kolem hladiny 9%, což je sice pod průměrem daného odvětví, za to si ale podnik udržuje poměrně stálou hladinu.

Rentabilita tržeb má rostoucí tendenci. Příčinou je především růst čistého zisku. Pro rok 2005 vyjadřuje, že zisk z každé koruny byl 6,324 haléřů. Tento ukazatel tvoří jádro efektivnosti jakéhokoli podniku, pokud by byly problémy v této oblasti, lze se domnívat, že budou ve všech dalších.

Rentabilita aktiv má mírně klesavou tendenci. V posledním období je toto způsobeno navýšením aktiv v důsledku poskytnutí půjčky podniku ve skupině (nárůst krátkodobých pohledávek). Nutno podotknout, že ale firma v tomto ohledu poměrně drží krok s odvětvím.

Produkční síla aktiv a ukazatel ROCE měří výkonnost podniku bez ohledu na strukturu zdrojů a zdanění. Např. hodnota 7,855% z roku 2005 nám říká, že z jedné koruny aktiv je podnik schopen vytvořit 7,855 haléře nezdaněného zisku ročně.

Celkově hodnotím rentabilitu Iveco Czech Republic, a.s. pozitivně i když si v následujících letech bude muset management firmy dát pozor na klesající tendenci mnohých ukazatelů.

4.7.2 Ukazatele likvidity

Tabulka 14: Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity		2003	2004	2005
Běžná (celková) likvidita	OA/Krátkodobé závazky	3,901	3,342	3,050
Pohotová likvidita	(OA-Zásoby)/Krátkodobé závazky	3,288	2,932	2,631
Hotovostní (peněžní) l.	Peněžní prostředky/Kr. závazky	0,968	0,322	0,361
Pracovní kapitál na aktiva	WC/Aktiva	0,714	0,760	0,773

Tyto ukazatele nám říkají, jak je společnost schopna dostat svým krátkodobým závazkům. U celkové likvidity je doporučená hodnota 1,6 – 2,5. Ukazatele tedy převyšují doporučenou hodnotu. K tomu, aby se hodnoty dostaly do doporučené meze by vedlo buď snížení čitatele (např. po splacení krátkodobých pohledávek nakoupením výrobního zařízení), či zvýšení jmenovatele zlomku – tedy krátkodobých závazků.

Doporučená hodnota pro pohotovou likviditu je 0,7 – 1. Tato hodnota je tedy velmi vysoko nad optimálními hodnotami, z čehož je opět patrný velmi konzervativní přístup firmy. Zásoby ale tvoří podstatnou část oběžných aktiv, a podniku tedy nehrozí problémy s likviditou.

Peněžní likvidita by se měla pohybovat kolem hodnoty 0,2. V posledních dvou letech se již firma znatelněji blíží k této hranici.

Na základě těchto výpočtů lze říci, že Iveco Czech Republic, a.s. je zárukou splatnosti svých úvěrů, ale zároveň to pro ni představuje vysoké náklady z držení nevydělávajících aktiv. Kladně můžeme také hodnotit, že vývoj všech ukazatelů likvidity vykazuje klesající trend, a blíží se tak doporučeným hodnotám.

4.7.3 Ukazatele aktivity

Tabulka 15: Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity		2003	2004	2005
Obrat aktiv	Tržby/A	1,155	1,107	0,993
Obrat zásob	Tržby/Zásoby	10,299	11,859	9,348
Doba obratu zásob	360/obrat zásob	34,956	30,357	38,509
Obrat pohledávek	Tržby/pohledávky	2,721	1,867	1,728
Průměrná doba inkasa	360/obrat pohledávek	132,310	192,870	208,387
Obrat krátkod. závazků	Tržby/krátkod.závazky	6,311	4,870	3,921
Doba obratu kr. závazků	360/doba obratu kr.záv.	57,042	73,916	91,812

Ukazatel obratu aktiv nás informuje o tom, kolikrát za rok se aktiva obrátí v tržbách. Vyjadřuje, jak velké jsou tržby z jednotky majetku. To znamená, že jedna koruna aktiv vyprodukuje za rok více, než jednu korunu tržeb (obecně lze říci, že hodnoty větší než jedna jsou pozitivní). Výsledky jsou pro Iveco Czech Republic příznivé, až na rok 2005, kde musím zmínit nerealizovaný prodej pro DP Praha, který tuto situaci značně ovlivnil - více [7].

Zásoby se v tržbách obrátí cca 10x za rok. Lepší vypovídací schopnost má převrácená hodnota tohoto ukazatele vynásobená 360. Zásoby podniku se obrátí za sledované období v průměru za 34 dní. Vzhledem k povaze produktů myslím, že se dá tento výsledek hodnotit jako velmi dobrý.

V době obratu pohledávek se projevuje počet dní, které uplynou mezi vystavením faktury a okamžikem připsání hotových prostředků na účet podniku. Čím je tedy delší doba inkasa, tím delší dobu poskytuje podnik svým obchodním partnerům bezplatný obchodní úvěr. Průměrná doba inkasa pohledávek je vysoká a navíc roste, což není pozitivní. Musím ale zmínit, že je tento ukazatel velmi negativně ovlivněn výší pohledávky podniku ve skupině, která má hodnotu 2.298.060 tis. Kč.

Doba obratu krátkodobých závazků se v průběhu mnou sledovaných třech let téměř zdvojnásobil, což je dáno především vzrůstem krátkodobých závazků.

4.7.4 Ukazatele zadluženosti

Tabulka 16: Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti		2003	2004	2005
Equity Ratio	Vlastní kapitál/Aktiva	76,591%	73,088%	70,754%
Ukazatel věřitelského rizika	Cizí zdroje/Aktiva	22,495%	26,891%	29,246%
Úrokové krytí	EBIT/nákladové úroky	500584,00	10893,84	13174,32
Úrokové krytí II.	(EBIT+odpisy)/nákladové úroky	688572,00	14614,06	17849,21

Podnik Iveco Czech Republic je zadlužený z malé části, čemuž odpovídají hodnoty ve druhém řádku tabulky. Ty nám říkají, kolik majetku podniku je kryto cizími zdroji. Z největší části je zadluženost společnosti tvořena krátkodobým cizím kapitálem. Iveco Czech Republic výhod levnějšího cizího kapitálu příliš nevyužívá, ale za poslední dobu se její zadluženost drobně zvýšila, což hodnotím vzhledem k nízkým hodnotám kladně. To sice nekoresponduje s cíli podniku financovat více z vlastních zdrojů, nelze to ale zdaleka považovat za alarmující záležitost. V našem případě spíše za pozitivní trend.

Hodnoty úrokového krytí říkají, kolikrát čistý zisk převyšuje úroky. Velmi vysoké hodnoty v tabulce lze vysvětlit tím, že firma používá ke svému financování jen velmi málo úročených dlouhodobých cizích zdrojů.

4.7.5 Ukazatele kapitálového trhu

Tabulka 17: Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu	2003	2004	2005
počet akcií	1 065 559	1 065 559	1 065 559
nominální hodnota akcie	1 000	1 000	1 000
EPS (v Kč)	315,4	359,1	370,4
Vlastní kapitál na akcii (v Kč)	3 519,9	3 871,0	4 232,1

Často se používá ukazatel kapitálového trhu P/E (poměr tržní ceny akcie k čistému zisku). Ten však nemohu vypočítat, protože akcie se veřejně neobchodují, trh jejich cenu netvoří.

Ukazatel vlastního kapitálu na akcii stále roste díky zvyšování vlastního kapitálu hospodářskými výsledky. Zisk na akcii se také stále zvyšuje.

4.8 Analýza pracovního kapitálu

V této části bych rád analyzoval **čistý pracovní kapitál**. Vypočítá se jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků.

Při výpočtu čistého pracovního kapitálu jsem z celkové výše krátkodobých pohledávek odečetl pohledávky za ovládanými a řízenými osobami. Z výroční zprávy vyplývá, že tyto mají charakter úročené půjčky a do pracovního kapitálu je tedy nelze započítat – nesouvisí s hotovostním cyklem. Jejich výše je navíc značná a od roku 2003 ještě vzrostly. Pracovní kapitál by jimi byl velmi ovlivněn.

Tabulka 18: Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál (NWC)	2003	2004	2005
Oběžná aktiva	1 992 807	1 652 157	2 387 287
Krátkodobé závazky	896 260	1 282 988	1 614 546
NWC	1 096 547	369 169	772 741

Tabulka 19: Složení čistého pracovního kapitálu

Složení NWC	2003	2004	2005
Zásoby	549 242	526 920	677 192
Pohledávky dlouhodob.	0	371	0
Pohledávky krátkodob.	575 833	711 251	1 127 273
Krátkod. finanční majetek	867 732	413 615	582 822
- Krátkodob.závazky	-896 260	-1 282 988	-1 614 546

Z uvedených tabulek vyplývá, že pracovního kapitálu má společnost dostatek, nabývá kladných hodnot. Část oběžných aktiv je tedy financována z dlouhodobých zdrojů.

Hodnoty v prvním a posledním roce lze považovat za vysoké, podnik je dobře kapitálově vybaven, likvidní, ale z hlediska financování možná nehospodaří příliš efektivně. V roce 2004 se hodnota čistého pracovního kapitálu výrazně snížila, což je způsobeno převážně poklesem krátkodobého finančního majetku (prodej krátkodobých cenných papírů) a nárůstem krátkodobých závazků. Podnik tedy přestal využívat k financování oběžných aktiv do té doby převažující vlastní kapitál. Používá, jak plyne z výroční zprávy bezúročně cizí zdroje.

Tabulka 20: Poměrové ukazatele s čistým pracovním kapitálem

Poměrové ukazatele s NWC	2003	2004	2005
ukazatel NWC/OA	0,550	0,223	0,324
NWC/roční tržby	0,194	0,059	0,122
NWC/Aktiva	0,224	0,065	0,121
ČZ/NWC	0,306	1,037	0,511
NWC/denní tržby	69,789	21,269	43,942

Je také zajímavé počítat s pracovním kapitálem v poměrové analýze. Zde počítám s pracovním kapitálem, ze kterého jsou odečteny výše zmíněné pohledávky za ovládanými a řízenými osobami. Jak vidíme, byl u ukazatelů v roce 2004 poměrně značný pokles. Ten byl způsoben zvýšením krátkodobých závazků, což se projevuje snížením pracovního kapitálu a nárůstem aktiv. V roce 2005 se hladina opět zvedla a společnost se tak, pokud bude trend pokračovat, nebude potýkat s nedostatkem WC.

4.9 Du Pontův rozklad

Du Pontův rozklad umožňuje identifikovat základní složky ovlivňující jednak rentabilitu aktiv ROA a také rentabilitu vlastního kapitálu ROE.

4.9.1 Rozklad ROA

Tabulka 21: Rozklad ROA

Rozklad ROA					
ROA	=	Čistý zisk Aktiva	=	Čistý zisk Tržby	* Tržby Aktiva
2003	=	0,0686	=	0,0594	* 1,1551
2004	=	0,0678	=	0,0612	* 1,1072
2005	=	0,0619	=	0,0623	* 0,9933

Na výši ukazatele ROA se spíše podílí obrat aktiv. Tento ukazatel by měl nabývat hodnoty větší než jedna, což není splněno jen v roce 2005. V letech 2003 a 2004 tedy působil pozitivně na růst ROA. Podíl rentability tržeb (ziskové marže) se v posledních třech letech mírně zvyšuje, naopak obrat aktiv klesá.

4.9.2 Rozklad ROE

Rozklad ROE								
ROE	=	Čistý zisk	=	Čistý zisk	*	Tržby	*	A
		VI. kapitál		Tržby		Aktiva		VI. kapitál
2003	=	0,0896	=	0,0594	*	1,1551	*	1,306
2004	=	0,0928	=	0,0612	*	1,1072	*	1,368
2005	=	0,0875	=	0,0623	*	0,9933	*	1,413

Cílem tohoto rozkladu je vysvětlení, jak na ukazatel ROE působí dílčí činitelé, a to rentabilita tržeb (zisková marže), obrat aktiv a tzv. finanční páka (Aktiva/Vlastní kapitál). Jak můžeme pozorovat, všechny ukazatele se pohybují kolem své hladiny. Obrátka aktiv lehce klesá, což je způsobeno nárůstem celkových aktiv. To ale zvláště v posledním sledovaném období vyrovnává působení finanční páky a to opět především nárůstem celkových aktiv.

4.10 Bankrotní modely

4.10.1 Altmanův index upravený pro české podmínky

Tabulka 22: Altmanův index upravený pro české podmínky

Ukazatel	Váha	2003	Celkem	%	2004	Celkem	%	2005	Celkem	%
WC / Aktiva	1,200	0,224	0,269	6,12%	0,065	0,078	2,11%	0,121	0,145	4,22%
Nerozd.zisk / Aktiva	1,400	0,421	0,589	13,41%	0,420	0,588	15,82%	0,427	0,598	17,36%
EBIT / Aktiva	3,300	0,102	0,337	7,68%	0,095	0,312	8,40%	0,079	0,259	7,52%
VK / Cizí zdroje	0,600	3,405	2,043	46,50%	2,718	1,631	43,88%	2,419	1,452	42,10%
Tržby / Aktiva	1,000	1,155	1,155	26,29%	1,107	1,107	29,79%	0,993	0,993	28,81%
Z FAKTOR			4,393			3,717			3,448	

Na základě studie prof. Edwarda Altmana bych měl zjistit, zda se o firmě dá předpovědět, jestli se jedná o do budoucna prosperující podnik, či adepta na bankrot.[2] Výsledek Altmanova Z-skóre dopadl nejlépe ze zde uváděných testů. Byť má výsledek klesající tendenci, je dle vyhodnocení podnik ve všech sledovaných letech finančně zdravý. Z více, než 40% ve všech sledovaných období, tomu napomáhá poměr vlastního kapitálu k cizím zdrojům, což opět odráží opatrnostní přístup firmy.

4.10.2 Quick Test

Tabulka 23: Výpočet cash flow a bilančního cash flow

	2003	2004	2005
HV za úč.obd.	336 068	382 647	394 655
+ odpisy hm. a nehm. investičního majetku	187 988	182 291	177 646
cash flow	524 056	564 938	572 301
- saldo přechodných účtů aktiv	-54 871	-12 878	-5 247
+ saldo přechodných účtů pasiv	44 726	1 154	0
bilanční cash flow	513 911	553 214	567 054

Tabulka 24: Vyhodnocení Quick Testu

		hodnota			známka		
		2003	2004	2005	2003	2004	2005
Kvóta vlastního kap.	Vlastní kapitál / Aktiva	76,6%	73,1%	70,8%	1	1	1
Doba splácení dluhu	Závazky / bilanční CF	1,825	2,374	2,905	1	1	1
CF v tržbách	CF / tržby	9,3%	9,0%	9,0%	2	2	2
ROA	EBIT / Aktiva	10,2%	9,5%	7,9%	3	3	4
průměr					1,75	1,75	2

Firma Iveco Czech Republic, a.s. dopadla podle výsledku Kralickova testu bonity velmi dobře. Ve všech ukazatelích, kromě posledního, získává firma prakticky nejvyšší ohodnocení. Jen podle ukazatele ROA patří spíše k firmám špatným. Tento ukazatel také nejvíce ovlivnil výslednou známku testu. Jako problém ale sledávám situaci, že ve všech ukazatelích se firma každoročně nepatrně zhoršuje. Nicméně její celkový průměr stále zůstává velmi dobrý.

4.10.3 Index IN01

Ve všech letech vyšel Z faktor díky druhé položce EBIT/nákladové úroky velmi vysoký a tak jsem ve výpočtu použil doporučené hodnoty 9.

Tabulka 25: Index IN01

Ukazatel	Váha	2003	Celkem	%	2004	Celkem	%	2005	Celkem	%
Aktiva / Cizí zdroje	0,130	4,45	0,58	29,79%	3,72	0,48	27,56%	3,42	0,44	27,68%
EBIT / Nákl. úroky	0,040	9,00	0,36	18,56%	9,00	0,36	20,52%	9,00	0,36	22,42%
EBIT / Aktiva	3,920	0,10	0,40	20,65%	0,09	0,37	21,13%	0,08	0,31	19,17%
Výnosy / Aktiva	0,210	1,19	0,25	12,91%	1,14	0,24	13,64%	1,04	0,22	13,64%
OA / Kr.závazky	0,090	3,90	0,35	18,09%	3,34	0,30	17,15%	3,05	0,27	17,09%
Z FAKTOR			1,94			1,75			1,61	

Pro rok 2003 vychází hodnota testu 1,94, což znamená, že podnik tvoří hodnotu. V následujících dvou letech se ale těsně a na samém vrcholu vyskytuje v tzv. šedé zóně, jehož horní mez je podle autorů 1,77. Firma tedy v tomto období netvořila hodnotu, nebyl ale také zároveň očekáván bankrot. Podíl jednotlivých položek je každý rok velmi

podobný, jen ukazatel EBIT/nákladové úroky nepatrně roste, protože si stále drží svoji výslednou hodnotu 0,36 způsobenou mým dosazením doporučené hodnoty 9.

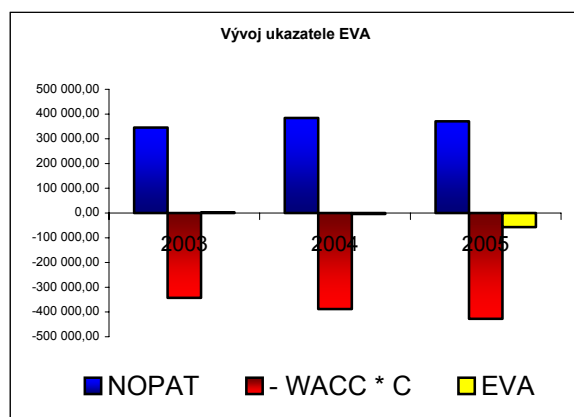
4.11 EVA (Economic Value Added)

Tento ukazatel charakterizuje hodnotu přidanou akcionáři k jejich původní investici. Měl by tedy nabývat kladných hodnot. Jeho konstrukce je založena, jak je již vidět ze vzorce uvedeném v teoretické části, na rozdílu čistého provozního zisku po zdanění od součinu vážených kapitálových nákladů s dlouhodobě investovaným kapitálem. Pokud je tedy zisk větší, než tento součin, má podnikání smysl.

Koeficient beta a hodnotu prémie za riziko jsem získal na internetových stránkách Stern School of Business.[8] Hodnotu nákladů na cizí kapitál jsem určil pomocí sazby dlouhodobých úvěrů na uvedených na stránkách České národní banky.[9] Jako hodnotu bezrizikové úrokové míry jsem zvolil míru výnosu dvacetiletých amerických státních dluhopisů.[10]

Obrázek 14: Vývoj ekonomické přidané hodnoty

EVA	2003	2004	2005
EBIT	500 584	533 798	500 624
t	0,31	0,28	0,26
1-t	0,69	0,72	0,74
NOPAT	345 402,96	384 334,56	370 461,76
C	3 792 459	4 155 205	4 542 548
rd	0,052	0,034	0,047
D	41 824,00	30 379,00	32 951,00
D/C	0,01	0,01	0,01
E	3 750 635,00	4 124 826,00	4 509 597,00
E/C	0,989	0,993	0,993
rf	0,044	0,047	0,048
beta	0,790	0,790	0,790
rm-rf	0,060	0,060	0,060
re	0,091	0,094	0,095
WACC	0,090	0,093	0,094
C * WACC	343 109,920	387 995,342	427 685,416
EVA	2 293,04	-3 660,78	-57 223,66



Obrázek 15: Vývoj ukazatele EVA

Jak je z vývoje patrné, podnik si ve výsledcích tohoto ukazatele stojí poměrně špatně a to navíc se zhoršující se tendencí. V prvním sledovaném období sice tvoří hodnotu, v následujících dvou je na tom

ale výrazně hůře. Tento stav je způsoben značným růstem hodnoty vlastního kapitálu a také tím, že jsem zvolil poměrně přísný očekávaný výnos (hodnotu bezrizikové úrokové míry r_f). Pokud bych volil míru pomocí PRIBORu, která je výrazně nižší, pohyboval by se výsledek v kladných hodnotách. Ukazatel čistého provozního zisku osciluje kolem hodnoty 370.462 tis. Kč.

Způsoby, jak lze zlepšit hodnotu tohoto ukazatele jsem uvedl v teoretické části. Pokud by ale chtěl management firmy podle výsledků této metodiky zvýšit výslednou hodnotu EVA, neměl by upřednostnit výhody dluhového financování, ale měl by respektovat perspektivu firmy.

5. Porovnání podniku v rámci oboru

Společnost Iveco Czech Republic, a.s. spadá svým zaměřením do zpracovatelského průmyslu, do OKEČ 34 - „Výroba motorových vozidel, výroba přívesů a návěsů“, konkrétně OKEČ 34.1 „Výroba motorových vozidel (kromě motocyklů) a jejich motorů“. Tento průmysl se již několik let řadí mezi velmi výkonné a mimořádně významné obory českého hospodářství, stále se zvyšuje jeho význam z hlediska tvorby hrubého domácího produktu, zaměstnanosti a exportu. Jednoznačně dominantní postavení ve výrobě vozidel má výroba osobních automobilů, následovaná výrobou autobusů a nákladních vozidel.

V tomto odvětví tržby i produktivita práce roste. Hlavním tahounem růstu tržeb automobilového průmyslu jsou výrobci autopříslušenství a autodílů. Většinu výroby těchto společností firmy exportují převážně do zemí EU, což není výjimkou ani u akciové společnosti Iveco Czech Republic.

Údaje pro odvětví OKEČ 34 jsem získal z Finanční analýzy průmyslu a stavebnictví za rok 2005, kterou zpracovává Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky. Pro výpočty jsou použity sumy veličin, které jednotlivé ukazatele tvoří. Například tedy podíl oběžných aktiv na celkových aktivech odvětví se chápe jako součet oběžných aktiv všech podniků souboru děleno součtem celkových aktiv všech podniků souboru.

Tabulka 26: Porovnání podniku v rámci oboru

Vybrané ukazatele poměrové analýzy		Odvětví OKEČ 34		Iveco Czech Republic, a.s.	
		2004	2005	2004	2005
ROE	ČZ/VK	12,39%	11,49%	9,28%	8,75%
ROA (produkční síla A)	EBIT/A	9,41%	8,63%	9,46%	7,85%
	VK/A	43,67%	44,46%	73,09%	70,75%
Celková likvidita	OA/kr.závazky	1,70	1,12	3,34	3,05

Porovnání vybraných poměrových ukazatelů vypovídá opět o konzervativním finančním řízení v Ivecu Czech Republic, a.s. Podíl vlastního kapitálu na celkové bilanční sumě je vysoko nad odvětvovými hodnotami a likvidita je také vysoká. Ukazatel ROE nabyl ve sledovaných letech nižších hodnot.

6. Rok 2006

Vozy Irisbus Iveco byly vybrány díky tomu, že dosáhly v oblasti vývoje motorů a vozidel šetrných k životnímu prostředí mimořádné výsledky k dopravě olympioniků na Zimních olympijských hrách v Turíně.

Firma zůstává dále aktivní ve vzdělávání svých zaměstnanců v mnoha ohledech a to také díky grantu, o který si zažádala prostřednictvím agentury CzechInvest.

Vozy této společnosti se opět po šestileté přestávce vracejí na Pobaltský trh. V litevském Villniusu firma představila svůj nový autobus Arway a minibus Thesy a na české výstavě Autotec se prezentuje také tím, že bude u svých výrobků plynule přecházet z normy EURO 3 na EURO 4, které upravují hladinu znečištění motorů. Dále na evropské výstavě v Paříži společnost Irisbus Iveco prezentovala inovovaný městský autobus Citelis Euro 4, Euro 5 a EEV. [5],[6]

Podle dosud zveřejněných materiálů zůstává firma i v roce 2006 prosperujícím podnikem, o jejíž výrobky je zájem. Detailnější informace ale budou k dispozici až ve výroční zprávě týkající se roku 2006, která ještě nebyla uveřejněna.

7. SWOT analýza

Na konec celé analýzy ještě zhodnotím silné a slabé stránky firmy a její příležitosti a hrozby.

Silné stránky:

- Iveco Czech Republic, a.s. je součástí holdingu Irisbus → pronikání na evropské trhy, jistota, finanční stabilita
- zavedená, známá, tradiční značka
- výzkum a vývoj + brzké představení nových výrobků
- systémy řízení zásob, logistika
- orientace na poprodejní služby
- personální politika
- zvyšování produktivity práce

Slabé stránky:

- technologické vybavení stále nedosahuje úrovně podniků EU
- nepravidelný odbyt
- sídlo ve Vysokém Mýtě

Příležitosti:

- splývání zahraničních trhů, růst EU → nové možnosti
- posilování koruny (levnější vstupy od zahraničních dodavatelů)
- v tomto odvětví nízká konkurence

Hrozby:

- omezující legislativa EU (ekologické zákony týkající se provozu vozidel apod.)
- politika vlády (změna v sazbách daní)
- růst ceny ropy a energií → dražší vstupy do výroby, vliv na rozhodování zákazníků

8. Závěr

Stanoveným cílem mé bakalářské práce bylo zhodnotit finanční situaci akciové společnosti Iveco Czech Republic z externího pohledu. Došel jsem k těmto závěrům:

Iveco Czech Republic, a.s. je stabilním výrobním podnikem s mnohaletou tradicí. Jejím vlastníkem je francouzská společnost Irisbus, jejíž ovládající osobou je Fiat Finance and Trade, Ltd.

Velkou část z celkových aktiv tvoří oběžná aktiva. To je dáno charakterem výrobní činnosti. Podstatnou roli zde také hrají zvyšující se pohledávky za ovládanými a řízenými osobami mající charakter úročné půjčky. Iveco Czech Republic, a.s. je typická velmi malou zadlužeností a vysokou likviditou. Financování probíhá převážně z nerozděleného zisku.

Výnosy z provozní činnosti tvoří přes 90 % celkových výnosů. Tento stav je pro výrobní podniky typický. Ve všech sledovaných obdobích byl vytvořen kladný provozní hospodářský výsledek.

Všechna bilanční pravidla, kromě poměrového, jsou dodržována. U všech lze také pozorovat značný přebytek vlastního kapitálu.

Čistého pracovního kapitálu má společnost dostatek. Od výše krátkodobých pohledávek jsem odečetl pohledávky za ovládanými a řízenými osobami. Ty mají (podle výroční zprávy) charakter úročené půjčky a do pracovního kapitálu tak dle mého názoru nepatří.

Z poměrových ukazatelů vyplývá následující: Rentabilita podniku je dobrá. Můžeme pozorovat vysokou likviditu (velký podíl oběžných aktiv, zvyšující se pohledávky), jejíž hodnoty přesahují ty doporučené, avšak klesají, což je pozitivní trend. Podle ukazatelů aktivity jsou zdroje v akciové společnosti Iveco Czech Republic využívány efektivně. Zadluženost se pohybuje na nízké úrovni. Podnik pro své financování dlouhodobé cizí zdroje nepoužívá, převažují zde krátkodobé. Ukazatel vlastního kapitálu na akcii stále roste díky zvyšování vlastního kapitálu hospodářskými výsledky. Zisk na akcii se také stále zvyšuje.

Podle Altmanova Z-faktoru vychází společnost nejlépe ze zde uvedených bankrotních modelů. Ve všech sledovaných obdobích se jeví jako finančně zdravá. Kralickův Quick Test ohodnotil firmu průměrnou známkou velmi dobře, a to především

díky kvótě vlastního kapitálu a splácení dluhů. Management firmy by měl být ale na pozoru, protože situace u všech ukazatelů se každoročně nepatrně zhoršuje. Index IN01 se chová k tvorbě hodnoty v roce 2003 kladně a v následujících letech neurčitě – podnik se ocitl byt' na vrcholu, ale v tzv. šedé zóně.

Ukazatel EVA hodnotí firmu negativně. To je způsobeno jak růstem hodnoty vlastního kapitálu, tak především velmi přísně volenou bezrizikovou úrokovou mírou. Ke znepokojení by ale management firmy vést klesající trend výsledku tohoto ukazatele.

Na závěr své práce jsem provedl srovnání vybraných hodnot poměrových ukazatelů s odvětvovými. U analýzy je opět patrné, že společnost je překapitalizovaná. Rentabilita vlastního kapitálu dosahuje nižších hodnot, než je odvětvový průměr.

Na základě mé analýzy lze konstatovat, že Iveco Czech Republic, a.s. je prosperujícím podnikem, který preferuje stabilitu. Domnívám se, že změna ve finančním řízení by vedla k růstu efektivnosti podnikání. Financování probíhá z velké části z vlastních zdrojů, firma tedy nevyužívá výhod financování ze zdrojů cizích. Lepším využitím těchto zdrojů by podle mého názoru došlo ke zvýšení rentability vlastního kapitálu. Dále by bylo efektivní snížit likviditu, likvidní aktiva totiž nevydělávají peníze. Toto by přispělo taktéž ke zvýšení rentability.

I přes možnost zlepšení situace efektivnějším finančním řízením hodnotím společnost Iveco Czech Republic, a.s. jako prosperující zdravý podnik, u něhož se dá bezpochyby očekávat další růst a zlepšování hospodářské situace. Je to podnik, kterému se i se vstupem České republiky do Evropské Unie a partnerstvím s holdingem Irisbus daří. Také myslím, že se v roce 2006 představené výrobky nahrazující předchozí modely autobusů na trhu uchytí, a společnost tak bude realizovat ještě větší zisky.

Literatura

- [1] KISLINGEROVÁ, E. a kol.: *Manažerské finance*. 1. vydání, Praha, C.H. Beck 2004. ISBN 80-7179-802-9.
- [2] KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J.: *Finanční analýza krok za krokem*. 1. vydání, Praha, C.H.Beck 2005. ISBN 80-7179-321-3.
- [3] Materiály k přednáškám prof. Ing. Evy Kislingerové, CSc. a ke cvičením Ing. Jakuba Lodra ke kurzu PE_301, LS 2007
- [4] KISLINGEROVÁ, E.: *Oceňování podniku*. Praha, C.H.Beck 2001. ISBN 8071795291

Další zdroje:

- [5] Internetové stránky: <http://www.mpo.cz>, <http://www.irisbus.iveco.cz>,
<http://www.profirm.cz/obchodni-rejstrik>, <http://ipoint.financninoviny.cz>
- [6] Tiskové zprávy společnosti
- [7] Výroční zprávy podniku Karosa, a.s. (Iveco Czech Republic, a.s.)
- [8] <http://www.stern.nyu.edu>
- [9] <http://www.cnb.cz>
- [10] <http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data.htm#fn14>

Seznam tabulek

Tabulka 1: Počet zaměstnanců	- 3 -
Tabulka 2: Hodnocení Quick Testu.....	- 12 -
Tabulka 3: Horizontální analýza rozvahy - aktiva.....	- 15 -
Tabulka 4: Horizontální analýza rozvahy - pasiva	- 17 -
Tabulka 5: Vertikální analýza rozvahy - pasiva	- 20 -
Tabulka 6: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.....	- 21 -
Tabulka 7: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty.....	- 23 -
Tabulka 8: Zlaté bilanční pravidlo.....	- 26 -
Tabulka 9: Pravidlo vyrovnání rizika	- 26 -
Tabulka 10: Zlaté pari pravidlo	- 27 -
Tabulka 11: Data k výpočtu poměrového pravidla	- 27 -
Tabulka 12: Zlaté poměrové pravidlo	- 27 -
Tabulka 13: Ukazatele rentability.....	- 28 -
Tabulka 14: Ukazatele likvidity	- 29 -
Tabulka 15: Ukazatele aktivity.....	- 29 -
Tabulka 16: Ukazatele zadluženosti	- 30 -
Tabulka 17: Ukazatele kapitálového trhu.....	- 31 -
Tabulka 18: Čistý pracovní kapitál.....	- 31 -
Tabulka 19: Složení čistého pracovního kapitálu.....	- 31 -
Tabulka 20: Poměrové ukazatele s čistým pracovním kapitálem.....	- 32 -
Tabulka 21: Rozklad ROA	- 32 -
Tabulka 22: Altmanův index upravený pro české podmínky.....	- 33 -
Tabulka 23: Výpočet cash flow a bilančního cash flow	- 34 -
Tabulka 24: Vyhodnocení Quick Testu.....	- 34 -
Tabulka 25: Index IN01	- 34 -
Tabulka 26: Porovnání podniku v rámci oboru	- 36 -

Seznam grafů

Obrázek 1: Vývoj aktiv.....	- 16 -
Obrázek 2: Vývoj oběžných aktiv	- 16 -
Obrázek 3: Vývoj pasiv	- 18 -
Obrázek 4: Vývoj vlastního kapitálu	- 18 -

Obrázek 5: Vývoj cizích zdrojů.....	- 18 -
Obrázek 6: Vertikální analýza rozvahy - aktiva	- 19 -
Obrázek 7: Struktura oběžných aktiv	- 19 -
Obrázek 8: Struktura dlouhodobého majetku.....	- 20 -
Obrázek 9: Vývoj tržeb.....	- 22 -
Obrázek 10: Struktura tržeb.....	- 24 -
Obrázek 11: Struktura nákladů	- 25 -
Obrázek 12: Zlaté pari pravidlo.....	- 27 -
Obrázek 13: Zlaté poměrové pravidlo	- 28 -
Obrázek 14: Vývoj ekonomické přidané hodnoty	- 35 -
Obrázek 15: Vývoj ukazatele EVA	- 35 -

Seznam příloh

Příloha 1: Rozvaha v plném rozsahu k 31.12. za roky 2003, 2004, 2005

Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu k 31.12. za roky 2003, 2004, 2005

Příloha 3: Přehled o peněžních tocích za roky 2003, 2004, 2005

Příloha 1

Rozvaha v plném rozsahu k 31.12. za roky 2003, 2004, 2005

Rozvaha v plném rozsahu - aktiva v tis. Kč		2003	2004	2005
	AKTIVA CELKEM	4 896 944	5 643 636	6 373 585
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	1 346 192	1 342 514	1 443 759
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	39 153	177 319	374 507
1.	Zřizovací výdaje	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	57	41	124 978
3.	Software	17 775	9 489	10 339
4.	Ocenitelná práva	20 679	13 533	6 546
5.	Goodwill	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	7 769
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	642	154 256	224 875
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	1 306 805	1 164 961	1 069 018
1.	Pozemky	17 907	17 907	17 907
2.	Stavby	567 461	535 793	504 857
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	712 527	604 414	503 815
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0
5.	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	1 240	1 240	1 240
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	7 670	3 607	39 449
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	2 000	1 750
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	234	234	234
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	184	184	184
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0
3.	Ostatní dlouhodobé CP a podíly	0	0	0
4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	50	50	50
6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	3 495 881	4 288 244	4 924 579
C.I.	Zásoby	549 242	526 920	677 192
1.	Materiál	201 036	172 570	215 105
2.	Nedokončená výroba a polotovary	197 064	208 944	253 470
3.	Výrobky	33 982	40 058	87 190
4.	Zvířata	0	0	0
5.	Zboží	117 160	105 348	121 309
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	118
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0	371	0
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	371	0
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0
3.	Pohledávky za úč.jednotky pod podstatným vlivem	0	0	0
4.	Pohl.za společníky,členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0
5.	Dohadné účty aktivní	0	0	0
6.	Jiné pohledávky	0	0	0
7.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0

C.III.	Krátkodobé pohledávky	2 078 907	3 347 338	3 664 565
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	550 699	702 995	1 035 685
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	1 503 074	2 636 087	2 537 292
3.	Pohledávky za úč.jednotky pod podstatným vlivem	0	0	0
4.	Pohl.za společníky,členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	0	0	78 782
7.	Ostatní poskytnuté zálohy - (krátkodobé)	14 066	7 916	11 901
8.	Dohadné účty aktivní	10 190	4	517
9.	Jiné pohledávky	878	336	388
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	867 732	413 615	582 822
1.	Peníze	87	350	174
2.	Účty v bankách	16 404	48 718	7 822
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	851 241	364 547	574 826
4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0
D.I.	Časové rozlišení	54 871	12 878	5 247
1.	Náklady příštích období	51 136	2 256	1 218
2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	3 735	10 622	4 029
4.	Kurzové rozdíly aktivní	0	0	0

Rozvaha v plném rozsahu - pasiva v tis. Kč		2003	2004	2005
	PASIVA CELKEM	4 896 944	5 643 636	6 373 585
A.	Vlastní kapitál	3 750 635	4 124 826	4 509 597
A.I.	Základní kapitál	1 065 559	1 065 559	1 065 559
1.	Základní kapitál	1 065 559	1 065 559	1 065 559
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0
3.	Změny základního kapitálu	0	0	0
A.II.	Kapitálové fondy	123 252	123 252	123 252
1.	Emisní ážio	122 685	122 685	122 685
2.	Ostatní kapitálové fondy	1 017	1 017	1 017
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-450	-450	-450
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0
A.III.	Rezervní fondy, nedělit. fond a ostatní fondy ze zisku	164 971	182 811	201 613
1.	Zákonný rezervní fond / nedělitelný fond	161 446	178 250	197 381
2.	Statutární a ostatní fondy	3 525	4 561	4 232
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	2 060 785	2 370 557	2 724 518
1.	Nerozdělený zisk minulých let	2 060 785	2 370 557	2 724 518
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	336 068	382 647	394 655
B.	Cizí zdroje	1 101 583	1 517 656	1 863 988
B.I.	Rezervy	163 499	204 289	216 491
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	78 566	100 566	101 023
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	7 439	8 540
3.	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0
4.	Ostatní rezervy	84 933	96 284	106 928
5.	Rezerva na kurzové ztráty	0	0	0

B.II.	Dlouhodobé závazky	41 824	30 379	32 951
1.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0
2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami	0	0	0
3.	Závazky k úč. jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0
4.	Závazky ke společ., člen.družstva a účastníkům sdružení	0	0	0
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0
6.	Vydané dluhopisy	0	0	0
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	0	0	0
9.	Jiné závazky	16 018	8 000	0
10.	Odložený daňový závazek	25 806	22 379	32 951
B.III.	Krátkodobé závazky	896 260	1 282 988	1 614 546
1.	Závazky z obchodních vztahů	799 027	969 259	1 420 152
2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami	0	0	0
3.	Závazky k úč. jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0
4.	Závazky ke společ., člen.družstva a účastníkům sdružení	0	0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	25 623	26 077	28 050
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdrav.pojištění	14 929	14 034	15 254
7.	Stát - daňové závazky a dotace	2 287	28 867	6 334
8.	Přijaté zálohy (krátkodobě)	6 077	3 998	2 233
9.	Vydané dluhopisy	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	43 530	240 637	138 523
11.	Jiné závazky	4 787	116	4 000
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0
2.	Běžné (krátkodobé) bankovní úvěry	0	0	0
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0
C.I.	Časové rozlišení	44 726	1 154	0
1.	Výdaje příštích období	44 726	1 154	0
2.	Výnosy příštích období	0	0	0
3.	Kurzové rozdíly pasivní	0	0	0

Příloha 2

Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu k 31.12. za roky 2003, 2004, 2005

Výkaz zisku a ztrát v plném rozsahu - v tis. Kč		2003	2004	2005
I.	Tržby za prodej zboží	345 200	426 632	384 378
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	231 706	294 186	255 624
+	Obchodní marže	113 494	132 446	128 754
II.	Výkony	5 345 397	5 824 087	6 051 669
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5 295 799	5 782 580	5 919 781
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-20 418	15 349	95 352
3.	Aktivace	70 016	26 158	36 537
B.	Výkonová spotřeba	4 277 437	4 684 180	4 994 046
1.	Spotřeba materiálu a energie	3 595 790	3 977 747	4 313 091
2.	Služby	681 647	706 433	680 956
+	Přidaná hodnota	1 181 454	1 272 353	1 186 377
C.	Osobní náklady	516 551	518 684	555 352
1.	Mzdové náklady	380 525	382 898	408 758
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	132 786	132 327	142 329
4.	Sociální náklady	3 240	3 459	4 266
D.	Daně a poplatky	1 825	3 311	3 593
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	187 988	182 291	177 646
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	15 472	39 442	26 565
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	6 763	30 066	15 155
2.	Tržby z prodeje materiálu	8 709	9 376	11 410
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a mate	11 760	13 615	8 526
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	2 757	5 774	2 824
2.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého materiálu	9 003	7 841	5 702
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	-10 119	44 808	8 432
IV.	Ostatní provozní výnosy	31 077	18 595	52 501
H.	Ostatní provozní náklady	50 309	30 839	48 149
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	469 679	536 842	463 745
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v úč.jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0
2.	Výnosy z ostatního dlouhodobých CP a podílů	0	0	0
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	6 175	2 364	1 407
K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	0	0	0
L.	Náklady z přecenění CP a derivátů	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0
X.	Výnosové úroky	28 081	50 297	53 270
N.	Nákladové úroky	1	49	38
XI.	Ostatní finanční výnosy	68 996	70 810	76 054
O.	Ostatní finanční náklady	73 062	126 515	93 852
XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0	0

*	Finanční výsledek hospodaření	30 189	-3 093	36 841
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	165 016	151 102	105 931
1.	- splatná	166 264	154 529	95 358
2.	- odložená	-1 248	-3 427	10 573
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	334 852	382 647	394 655
XIII.	Mimořádné výnosy	1 080	0	0
R.	Mimořádné náklady	365	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	-501	0	0
1.	- splatná	-501	0	0
2.	- odložená	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	1 216	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	336 068	382 647	394 655
	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	500 583	533 749	500 586

Příloha 3

Přehled o peněžních tocích za roky 2003, 2004, 2005

Přehled o peněžních tocích (Cash flow)		(v tisících Kč)		
č.ř.		2003	2004	2005
P.	Počáteční stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	700 484	867 732	413 615
	Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnosti)			
Z.	Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním	499 868	533 749	500 586
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	147 173	152 809	139 699
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv	189 378	182 347	177 646
A.1.2.	Změna stavu opravných položek a rezerv	-10 120	44 808	8 432
A.1.3.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	-4 005	-24 292	-12 331
A.1.5.	Nákladové a výnosové úroky	-28 080	-50 248	-53 232
A.1.6.	Opravy o ostatní nepeněžní operace		194	19 184
A.*	Čistý provozní peněžní tok před změnami pracovního kapitálu	647 041	686 558	640 285
A.2.	Změna stavu pracovního kapitálu	-367 721	-865 454	-45 404
A.2.1	Změna stavu pohledávek a časového rozlišení aktiv	-411 482	-1 226 809	-243 944
A.2.2.	Změna stavu závazků a časového rozlišení pasiv	-60 813	343 156	362 291
A.2.3.	Změna stavu zásob	104 574	18 199	-163 751
A.**	Čistý provozní peněžní tok před zdaněním a mimořádnými položkami	279 320	-178 896	594 881
A.3.	Vyplacené úroky	-1	-49	-38
A.4.	Přijaté úroky	28 081	50 297	53 897
A.5.	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	-71 113	-151 102	-198 976
A.6.	Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy	715		
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	237 002	-279 750	449 764
	Peněžní toky z investiční činnosti			
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-64 446	-184 442	-281 828
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	6 762	30 066	15 155
B.***	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-57 684	-154 376	-266 673
	Peněžní toky z finančních činností			
C.1.	Změna stavu závazků z financování	-4 982	-11 445	-4 000
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu	-7 088	-8 546	-9 884
C.2.5.	Přímé platby na vrub fondů	-7 050	-8 501	-9 839
C.2.6.	Vyplacené tantiemy	-38	-45	-45
C.***	Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-12 070	-19 991	-13 884
F.	Čistá změna peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	167 248	-454 117	169 207
R.	Konečný stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	867 732	413 615	582 822