

# Finanční analýza firmy XY

Dana Hlavičková

---

Bakalářská práce  
2011

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky  
Ústav financí a účetnictví  
akademický rok: 2010/2011

# ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Dana HLAVIČKOVÁ**  
Osobní číslo: **M08067**  
Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Finanční analýza firmy XY**

Zásady pro vypracování:

Úvod

## I. TEORETICKÁ ČÁST

- Vypracujte kritickou literární rešerši zaměřenou na problematiku finančního řízení podniku prostřednictvím finanční analýzy.

## II. PRAKTICKÁ ČÁST

- Analyzujte hospodaření podniku XY v letech 2006 – 2009.
- Na základě provedené analýzy zhodnoťte finanční situaci a hospodaření podniku XY a navrhněte možná opatření a řešení.

Závěr

Rozsah bakalářské práce: **cca 40 stran**  
Rozsah příloh:  
Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

- [1] DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.  
[2] HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza firmy. 1. vyd. Praha: ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-247-2690-8.  
[3] KISLINGEROVÁ, E. Finanční analýza: krok za krokem. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.  
[4] LANDA, M. Finanční plánování a likvidita. 1. vyd. Brno: COMPUTER PRESS, 2007. 180 s. ISBN 978-80-251-1492-6.  
[5] RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: Metody, ukazatele, využití v praxi. 2. vyd. Praha: Grada, 2007, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Kateřina Palíková**  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání bakalářské práce: **4. dubna 2011**  
Termín odevzdání bakalářské práce: **20. května 2011**

Ve Zlíně dne 4. dubna 2011

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*děkanka*



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*ředitel ústavu*

# PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby<sup>1</sup>;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí:
  - bez omezení;
  - pouze prezenčně v rámci Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- na mou bakalářskou/diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3<sup>2</sup>;
- podle § 60<sup>3</sup> odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

---

<sup>1</sup> zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

- (1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

<sup>2</sup> zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

- (3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

<sup>3</sup> zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60<sup>4</sup> odst. 2 a 3 mohou užít své dílo – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou/diplomovou práci zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;
- odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 20. 05. 2011

Dana Klánčková

---

<sup>4</sup> zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlédne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

## **ABSTRAKT**

Bakalářská práce hodnotí finanční situaci společnosti XY v letech 2006 až 2009. Práce je rozdělená do dvou částí, teoretické a praktické. V teoretické části bude zpracována kritická literární rešerše zaměřená na problematiku finančního řízení podniku prostřednictvím finanční analýzy. V praktické části bude analyzována hospodářská činnost společnosti XY prostřednictvím různých nástrojů finanční analýzy. Cílem mé práce je zhodnotit dosažené výsledky a navrhnout tak návrhy a doporučení na zlepšení hospodářské situace.

Klíčová slova: finanční analýza, horizontální analýza, vertikální analýza, zadluženost, rentabilita, aktivita, likvidita, rozvaha, výkaz zisků a ztrát, výsledek hospodaření

## **ABSTRACT**

The bachelor thesis evaluates the financial situation of company XY in years 2006-2009. The thesis is divided into two parts, theoretical and practical. In the theoretical part will be elaborated critical literal background research focused on the issue of financial management of company through the financial analysis. In the practical part will be analyzed the economic activity of company XY by using various implements of financial analysis. The aim of my thesis is an evaluation of achieved results. I propose a few suggestions and some recommendations to improve the economic situation.

Keywords: financial analysis, horizontal analysis, vertical analysis, indebtedness, profitability, activity, liquidity, balance, return of profits and deprivation, economic result.

*„Bohatí přicházejí o jedno potěšení – zaplacení poslední splátky.“*

Peter Call

Na tomto místě bych ráda poděkovala vedoucí mé bakalářské práce Ing. Kateřině Palíkové, za cenné rady a připomínky, které mi při zpracování poskytla.

Prohlašuji, že odevzdaná verze bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.



## OBSAH

ÚVOD.....	10
<b>I TEORETICKÁ ČÁST.....</b>	<b>11</b>
<b>1 ÚVOD DO FINANČNEJ ANALÝZY .....</b>	<b>12</b>
<b>1.1 PODSTATA A CIELE FINANČNÉHO RIADENIA .....</b>	<b>12</b>
<b>1.2 UŽÍVATELIA FINANČNEJ ANALÝZY .....</b>	<b>13</b>
<b>1.3 ZDROJE INFORMÁCIÍ PRE FINANČNÚ ANALÝZU .....</b>	<b>15</b>
1.3.1 SÚVAHA .....	15
1.3.2 VÝKAZ ZISKU A STRÁT .....	18
1.3.3 CASH FLOW .....	19
<b>2 METÓDY FINANČNEJ ANALÝZY .....</b>	<b>21</b>
<b>2.1 ANALÝZA ABSOLÚTNYCH UKAZOVATEĽOV.....</b>	<b>21</b>
2.1.1 HORIZONTÁLNA ANALÝZA .....	21
2.1.2 VERTIKÁLNA ANALÝZA .....	22
<b>2.2 ANALÝZA ROZDIELOVÝCH UKAZOVATEĽOV .....</b>	<b>22</b>
<b>2.3 ANALÝZA POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV .....</b>	<b>23</b>
2.3.1 ANALÝZA LIKVIDITY .....	23
2.3.2 ANALÝZA ZADLŽENOSTI.....	25
2.3.3 ANALÝZA RENTABILITY.....	26
2.3.4 ANALÝZA AKTIVITY .....	28
<b>2.4 ANALÝZA SÚSTAV UKAZOVATEĽOV .....</b>	<b>29</b>
2.4.1 ALTMANOVO Z-SKÓRE .....	30
2.4.2 INDEXY IN.....	31
<b>3 ZÁVER TEORETICKEJ ČASTI.....</b>	<b>32</b>
<b>II PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>33</b>
<b>4 CHARAKTERISTIKA SPOLOČNOSTI XY .....</b>	<b>34</b>
<b>4.1 VŠEOBECNÉ INFORMÁCIE.....</b>	<b>34</b>
<b>4.2 ZAMESTNANCI.....</b>	<b>35</b>
<b>4.3 CHARAKTERISTIKA ODVETVIA .....</b>	<b>36</b>
<b>5 FINANČNÁ ANALÝZA SPOLOČNOSTI XY .....</b>	<b>38</b>
<b>5.1 ANALÝZA ABSOLÚTNYCH UKAZOVATEĽOV.....</b>	<b>38</b>



5.1.1	MAJETKOVÁ A FINANČNÁ ŠTRUKTÚRA (ROZBOR SÚVAHY).....	38
5.1.2	ANALÝZA POHĽADÁVOK A ZÁVÄZKOV PO LEHOTE SPLATNOSTI.....	41
5.1.3	ANALÝZA VÝNOSOV A NÁKLADOV.....	42
5.1.4	VÝVOJ VÝSLEDKU HOSPODÁRENIA SPOLOČNOSTI XY .....	43
5.1.5	ANALÝZA CASH FLOW .....	45
<b>5.2</b>	<b>ANALÝZA ROZDIELOVÝCH UKAZOVATEĽOV .....</b>	<b>47</b>
<b>5.3</b>	<b>ANALÝZA POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV .....</b>	<b>47</b>
5.3.1	ANALÝZA ZADLŽENOSTI, MAJETKOVEJ A FINANČNEJ ŠTRUKTÚRY .....	48
5.3.2	ANALÝZA LIKVIDITY .....	49
5.3.3	ANALÝZA RENTABILITY.....	51
5.3.4	ANALÝZA AKTIVITY .....	52
<b>5.4</b>	<b>SPIDER ANALÝZA.....</b>	<b>54</b>
<b>5.5</b>	<b>SÚHRNNÉ UKAZOVATEĽE .....</b>	<b>55</b>
5.5.1	ALTMANOVO Z-SKÓRE .....	56
5.5.2	INDEX IN05.....	56
<b>5.6</b>	<b>SÚSTAVY POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV .....</b>	<b>57</b>
5.6.1	DU PONTOV ROZKLAD.....	57
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>62</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>63</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK .....</b>	<b>65</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>68</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>69</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>71</b>

## ÚVOD

Tému finančnej analýzy môžeme označiť ako tému „večne živú“ a súčasne aj tému, ktorá v podstate zaujíma každého. Keby sme sa pozreli do minulosti, videli by sme že spočiatku sa o finančnú analýzu zaujímali len takzvané skupiny top manažérov, ktorí túto problematiku museli ovládať, pretože výsledky z finančnej analýzy pre nich vytvárali spätnú väzbu v podobe kontroly účinnosti a efektívnosti ich práce. Avšak v dnešnej dobe by každý zamestnanec mal porozumieť číslam, ktoré sú uvádzané v účtových závierkach a to preto, lebo každý pracovník by mal mať záujem o čo najvyššiu výkonnosť danej firmy. Mimo to každý prichádza do styku so širokým spektrom dodávateľov, odberateľov, kooperujúcich spoločností apod. Informácie, ktoré sú v účtových závierkach, poskytujú obraz o fungovaní firmy a o jej vývoji v čase. Podľa týchto informácií môžeme teda získať napríklad podklad pre stanovenie platobných podmienok a ďalších právnych úkonoch, ktoré riadia vzájomné vzťahy obchodných partnerov. Cieľom by malo byť v maximálnej miere obmedziť riziko už na samom začiatku obchodného kontaktu.

Finančná analýza v užšom pojatí spočíva v hodnotení stavu a minulého vývoja financií podniku na základe rozboru účtových výkazov. Jej úlohou je osvetliť obsah účtovej závierky pre potreby rôznych záujemcov, zistiť súvislosti vykazovaných údajov a určiť, či je podnik vedený podľa zásad zdravého a racionálneho podnikania.

Finančná analýza v širšom pojatí ašpiruje na predpoveď budúceho vývoja podnikových financií. Predikcia finančnej dôveryhodnosti podniku na základe finančnej analýzy sa zveruje úsudku užívateľa. Užívateľovi je dávaná možnosť zamýšľať sa nad významom každého indikátoru a domýšľať súvislosti, ktoré sú skryté za testovanými javmi.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 ÚVOD DO FINANČNEJ ANALÝZY

Čo je finančná analýza? Na túto otázku som jemne naznačila odpoveď už v úvode. Avšak nikdy nikto vám na túto otázku neodpovie rovnako. Poznáme veľké množstvo autorov, ktorí sa tejto problematike venujú a aj napriek tomu, každý finančnú analýzu definuje inak. Podľa Růčkovej [17] finančná analýza predstavuje systematický rozbor získaných dát, ktoré sú obsiahnuté predovšetkým v účtových výkazoch. Finančné analýzy v sebe zahrnujú hodnotenie firemnej minulosti, súčasnosti a predpovedanie budúcich finančných podmienok.

### 1.1 Podstata a ciele finančného riadenia

V podnikovej praxi stále ešte prežíva predstava o tom, že finančné riadenie je len súbor činností, ktorým zmyslom je „prefinancovať“ iné oblasti podnikových činností. Aj keď samozrejme zaistenie potrebných finančných zdrojov je dôležitou súčasťou finančného riadenia, zďaleka to nie je jeho jediná úloha. [11]

Podľa Landy [11] môžeme obsah finančného riadenia formulovať takto:

1. Získavanie kapitálu pre bežné aj budúce potreby podniky a rozhodovanie o jeho štruktúre.
2. Rozhodovanie o alokácii finančných zdrojov (financovanie bežnej činnosti podniku, výskum a vývoje nových výrobkov a technológií, investície do pozemkov, budov, strojov, zásob a finančných aktív).
3. Rozhodovanie o rozdeľovaní zisku (k posilneniu vlastného kapitálu alebo k výpláte dividend).
4. Riadenie, evidencia, analýza a kontrola hospodárskej stránky činnosti podniku.

Z vyššie uvedených bodov vyplýva, že finančné riadenie nezaistuje len finančný manažér, ale na plnenie uvedených úloh sa podieľa celé vedenie podniku na všetkých úrovniach.

Základným cieľom finančného riadenia je maximalizácia hodnoty podniku a z tohto hodnotového hľadiska sa na podnik pozeráme ako na nástroj zhodnotenia vložených zdrojov.

## 1.2 Uživatelia finančnej analýzy

O informácie týkajúce sa finančnej situácie podniku, sa zaujíma veľa subjektov prichádzajúcich do kontaktu s daným podnikom. Výsledky finančnej analýzy sú dôležité ako pre akcionárov, veriteľov, tak aj pre podnikových manažérov. [4]

Množstvo užívateľov finančnej analýzy a ich záverov je nielen veľmi rozsiahly ale tiež rozmanitý. Všetci užívatelia majú jedno spoločné, potrebujú vedieť, aby mohli riadiť. [10]

Podľa toho, kto vykonáva a potrebuje finančnú analýzu, sa rozdeľuje do dvoch oblastí:

- **Externá finančná analýza** znamená zverejňovanie účtových výkazov, na základe ktorých externí užívatelia posudzujú kredibilitu podniku. Rozbor účtových výkazov je základom finančnej analýzy, ako ju vykonávajú externí príjemcovia a užívatelia informácií, ktoré sú obsiahnuté v účtovnej závierke. Dosiahnuté informácie finančného zdravia budú pre okolie slúžiť ako signál, aké má podnik vyhliadky na pokračujúce trvanie a na rozvoj v budúcich rokoch.
- **Interná finančná analýza** je na rozdiel od externej analýzy vykonávaná podnikovými útvarmi a tiež aj inými osobami ako napríklad auditori, ratingovými agentúrami, oceňovateľmi, ktorým sú poskytované všetky požadované interné informácie, údaje finančného, manažérskeho alebo vnútro podnikového účtovníctva apod.

Podľa Kislingerovej [6] môžeme externých a interných užívateľov rozdeliť nasledovne.

### EXTERNÍ UŽÍVATELIA

**Investori**, ktorí sú pre podnik poskytovateľmi kapitálu. Môžeme sem zaradiť akcionárov a vlastníkov. Akcionári a ostatní investori majú prioritný záujem o finančnoúčtové informácie, či sa jedná o investičné fondy či fyzické osoby s relatívne obmedzenými kapitálovými možnosťami. Potencionálni investori, ktorí uvažujú o umiestnení svojich peňažných prostriedkov do podniku, si chcú overiť, či je ich rozhodnutie správne. Investori využívajú finančné informácie z dvoch hľadísk – **investičného** a **kontrolného**. Investičné hľadisko predstavuje informácie, ktoré investorovi pomáhajú pri rozhodovaní, či bude do daného podniku v budúcnosti investovať. Hlavný záujem sa pritom sústreďuje na mieru rizika a mieru výnosnosti ich vloženého kapitálu. Kontrolné hľadisko spočíva v kontrole,

ako podnik nakladá so zdrojmi, ktoré už podniku poskytli. Tento aspekt je dôležitý v akciových spoločnostiach kde dochádza k oddeleniu vlastníctva od riadenia.

**Banky a ostatní veritelia** využívajú informácie finančnej analýzy predovšetkým k posúdeniu potencionálneho alebo už existujúceho dlžníka. Veriteľ sa rozhoduje či žiadateľovi o úver tento úver poskytne alebo nie, za akých podmienok a v akej výške. Zjednodušene povedané banka posudzuje **bonitu** dlžníka.

### **Obchodní partneri**

*Dodávateľia* sa samozrejme zameriavajú na to, či daný podnik bude schopný uhrádzať svoje záväzky, ide im predovšetkým o krátkodobú prosperitu. U dlhodobých dodávateľoch sa sústreďuje záujem tiež na dlhodobú stabilitu, trvalé obchodné kontakty s cieľom zaistiť svoj odbyt u perspektívneho zákazníka.

*Odberateľia* majú záujem na finančnej situácii dodávateľa najmä pri dlhodobom obchodnom vzťahu, aby v prípade finančných problémov, prípadne bankrotu dodávateľa, nemali problémy s vlastným zaistením výroby.

**Konkurenti** sa s pochopiteľných dôvodov o finančné informácie inej firmy alebo celého odvetvia zaujímajú za účelom porovnania s ich výsledkami hospodárenia, hlavne o rentabilitu, ziskovú maržu, cenovú politiku apod.

**Štát a jeho orgány.** Štát zameriava svoju pozornosť na to, či daná firma správne vykazuje dane. Štátne orgány sa zaujímajú o finančnoúčtovné dáta z mnoho dôvodov, napríklad pre štatistiku, kontrolu podnikov so štátnou majetkovou účasťou, rozdeľovanie finančných výpomocí podnikom, získanie prehľadu o finančnom stave podnikov so štátnou zákazkou.

### **INTERNÍ UŽÍVATELIA**

**Manažéri** využívajú informácie poskytované finančným účtovníctvom, ktoré je základom pre finančnú analýzu predovšetkým pre dlhodobé strategické aj operatívne finančné riadenie podniku. Tieto informácie umožňujú vytvorenie spätnej väzby medzi riadiacim rozhodnutím a jeho praktickým dôsledkom.

**Zamestnanci** majú prirodzený záujem na prosperite, hospodárskej a finančnej stabilite svojho podniku, pretože im ide o zachovanie pracovných miest a mzdové podmienky. Často bývajú podobne ako riadiaci pracovníci motivovaní výsledkami hospodárenia.

### 1.3 Zdroje informácií pre finančnú analýzu

Kvalita informácií, ktorá podmieňuje úspešnosť finančnej analýzy do značnej miery závisí na použitých vstupných informáciách. Použité vstupné informácie by mali byť nielen kvalitné, ale zároveň tiež komplexné. Dôvodom pre toto tvrdenie je fakt, že je nutné podchytiť pokiaľ možno všetky dáta, ktoré by mohli akýmkoľvek spôsobom skresliť výsledky hodnotenia finančného zdravia firmy. Finančný analytik má v súčasnosti ďaleko väčšiu možnosť čerpania informácií a je teda schopný obsiahnuť omnoho viac problematických aspektov ako tomu bolo skôr. Aj napriek tomu podstata zostáva stále rovnaká. Základné dáta sú totiž najčastejšie čerpané z účtovných výkazov. [17]

**Účtovné výkazy** teda poskytujú informácie celému radu užívateľov. Podľa Dluhošovej [2] ich môžeme rozdeliť do dvoch základných častí:

*Výkazy finančného účtovníctva*, ktoré môžeme označiť ako výkazy externé, pretože poskytujú informácie najmä externým užívateľom. Podávajú prehľad o stave a štruktúre majetku a zdrojoch krytia (súvaha), o tvorbe a využití výsledku hospodárenia (výkaz zisku a strát) a konečne o pohybe peňažných tokov (výkaz Cash Flow).

*Výkazy vnútro podnikového účtovníctva*, ktoré nepodliehajú žiadnej jednotnej metodologickej úprave a každý podnik si ich vytvára podľa svojich potrieb. Patria sem najmä výkazy zobrazujúce vynakladanie podnikových nákladov v najrôznejšom členení, napríklad druhové a kalkulačné. Ďalej potom výkazy o spotrebe nákladov na jednotlivé výkony alebo v jednotlivých strediskách apod. Tieto výkazy ale majú interný charakter, nie sú verejne dostupnými informáciami.

#### 1.3.1 Súvaha

Údaje zistené zo súvahy charakterizujú stav ekonomickej veličiny, resp. stav majetku a zdrojov podniku k určitému dátumu. Jedná sa o tzv. okamžikové, stavové ukazovatele. Základné zložky súvahy vyjadruje obrázok 1.





*Obr. 1. Súvaha, päť základných segmentov [4, str. 27]*

Existuje jedno dôležité pravidlo, ktoré hovorí, že žiadna firma nemôže mať viac majetku, ako má zdrojov a naopak, tj. platí **princíp bilančnej rovnosti**. Mohli by sme potom napísať:

$$\text{Aktíva} = \text{Dlhodobý majetok} + \text{Obežné aktíva}$$

respektíve

$$\text{Aktíva} = \text{Vlastný kapitál} + \text{Cudzie zdroje} + \text{Krátkodobé záväzky z obchodného styku.}$$

## AKTÍVA

V **členení aktív** (majetku) na **dlhodobý majetok** a krátkodobý majetok (**obežné aktíva**) rešpektuje jeho postavenie v reprodukčnom procese, to znamená že:

- **dlhodobý majetok** si zachová svoju pôvodnú podobu v priebehu niekoľkých reprodukčných cyklov, odpisuje sa a svoju hodnotu prenáša postupne do hodnoty produkcie,
- **obežné aktíva** menia svoju podobu hneď niekoľkokrát v priebehu jedného reprodukčného cyklu prechádza do spotreby jednorázovo.

Ďalej rešpektuje **časové hľadisko**, viazanosti, resp. dobu obratu v reprodukčnom cykle podniku a likvidnosť:

- **dlhodobé aktíva** (dlhodobý majetok + dlhodobé pohľadávky) s dobou viazanosti a využiteľnosti dlhšou než 1 rok,
- **krátkodobé aktíva** s dobou viazanosti a použiteľnosti do jedného roka. [4]

Strana aktív zachycuje konkrétne formy majetku, ktoré podnik používa pre svoju činnosť. Majetok dlhodobej povahy, u ktorého je doba využiteľnosti dlhšia než jeden rok, je v súvahe uvedený ako **dlhodobý majetok** (dlhodobý nehmotný majetok, dlhodobý hmotný majetok, dlhodobý finančný majetok). Druhou kvalitatívne odlišnou časťou aktív je majetok krátkodobej povahy, ktorý je v súvahe uvedený ako **obežné aktíva** (zásoby, pohľadávky, krátkodobý finančný majetok, časové rozlíšenie). Na rozdiel od dlhodobého majetku vytvárajúceho prevádzkovú kapacitu plní odlišnú úlohu. Je určený k prechodnému používaniu, napríklad ku spotrebe alebo predaji, u ktorého je doba využiteľnosti do jedného roku, prebieha postupne celým kolobehom hospodárskej činnosti a postupne nadobúda rôznych podôb. [17]

## PASÍVA

Členia sa na dve základné skupiny zdrojov, s ktorými podnik „pracuje“. Z vyššie uvedenej bilančnej rovnice vyplýva aj štruktúra:

*Aktíva – Cudzie zdroje = Vlastný kapitál.*

**Vlastný kapitál.** Základnou položkou je základný kapitál. Ten je vytváraný predovšetkým v kapitálových spoločnostiach v súlade so zákonom č. 513/1991 Sb., obchodný zákonník, v znení neskorších predpisov. Do zložky vlastného kapitálu tiež patria kapitálové fondy, rezervné fondy, fondy zo zisku, výsledok hospodárenia minulých rokov a výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia.

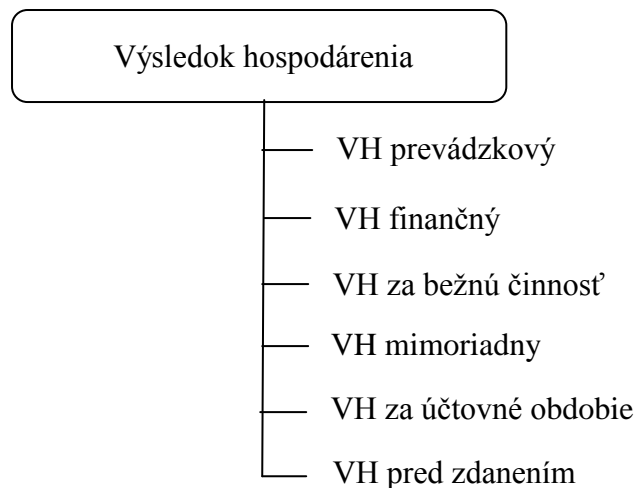
**Cudzie zdroje.** Cudzí kapitál predstavujú zdroje, ktoré podnik získal od iných právnických osôb a ktoré mu boli poskytnuté na určitú dobu; obvykle podnik platí za požičanie cenu, ktorá sa nazýva **úrok**. Základnú štruktúru cudzích zdrojov podniku tvoria:

- rezervy,
- dlhodobé a krátkodobé záväzky,
- bankové úvery a finančné výpomoci,
- časové rozlíšenie. [6]

### 1.3.2 Výkaz zisku a strát

Výkaz zisku a strát je písomný prehľad o výnosoch, nákladoch a výsledku hospodárenia za určité obdobie. Zachycuje teda pohyb výnosov a nákladov, nie však príjmov a výdajov. Aj u tohto finančného výkazu treba sledovať štruktúru výkazu, jeho dynamiku, respektíve dynamiku jednotlivých položiek. Aj tento účtovný výkaz sa zostavuje pravidelne v ročných či kratších intervaloch. [17]

V štruktúre výkazu zisku a strát je možné nájsť niekoľko stupňov výsledku hospodárenia. Jednotlivé výsledky hospodárenia sa od seba líšia tým, aké náklady a výnosy do jeho štruktúry vstupujú. Výsledok hospodárenia členíme tak, ako je to znázornené na obrázku 2.



Obr. 2. Členenie výsledku hospodárenia [1, str. 32]

Tak ako sa môžeme stretnúť s rôznymi formami výsledku hospodárenia, tak sa môžeme stretnúť aj s rôznymi formami zisku. [6]

**Čistý zisk (EAT)** je zisk po zdanení, ktorý je určený k rozdeleniu medzi akcionárov, držiteľov všetkých akcií a podnik. V tejto súvislosti sa môžeme stretnúť ešte s jedným označením, a to NI (Net Income), ktorý vyjadruje celkový výsledok hospodárenia znížený o uhradenú daň. Preto platí:  $NI = EAT$ .

**Čistý zisk plus úroky po zdanení** ( $(EAT + \text{Nákladové úroky} \cdot (1 - t))$ ), kde  $t$  je daňová sadzba. Tento zisk zohľadňuje skutočnosť, že nákladové úroky tvoria tzv. daňový štít, t.j. že ich zahrnutie do nákladov znižuje podniku daňový základ.

**Zisk pred zdanením (EBT)** je čistý zisk zvýšený o daň z príjmu za mimoriadnu činnosť a daň z príjmu za bežnú činnosť. Je dôležitým pohľadom na výkonnosť pri trendovej analýze, kedy v čase sa môže meniť zdanenie zisku, prípadne pri medzipodnikovom vyrovnaní, pretože skutočné zdanenie sa môže v jednotlivých firmách významne líšiť.

**Zisk pred zdanením a úrokmi (EBIT)** je zisk pred zdanením zvýšený o nákladové úroky. Meria efekt podnikateľskej činnosti, ktorého je podnik schopný dosiahnuť, pričom sa v tomto prípade abstrahuje od spôsobu financovania a od zdanenia. Tento ukazovateľ investori preferujú práve pre svoju komplexnosť a relevantnosť kapacity aktív.

**Čistý prevádzkový zisk po zdanení (NOPAT)** predstavuje prevádzkový zisk vygenerovaný v súvislosti s hlavnou, prevádzkovou činnosťou podniku. Nejde však o prevádzkový zisk v zmysle účtovníctva ČR, ale o veličinu, ktorá charakterizuje efekt dosiahnutý z daného portfólia aktív.

**Ekonomický zisk**, ktorého rozdiel oproti účtovnému zisku spočíva v tom, že ekonomický zisk je rozdielom medzi výnosmi a ekonomickými nákladmi, tj. nákladmi, ktoré okrem účtovných nákladov zahrnujú aj tzv. oportunitné náklady.

### 1.3.3 Cash flow

Výkaz cash flow alebo výkaz peňažných tokov informuje o príjmoch a výdavkoch, ktoré podnik v minulom účtovnom období realizoval. Platí tzv. **metóda dvoch klinec** (príjmy a výdaje), pričom je žiaduce, aby príjmy prevyšovali výdaje. Výkaz cash flow zobrazuje skutočný pohyb peňažných prostriedkov, je tak doplnkom dvoch vyššie uvedených výkazov. [6]

Peňažné toky sa uvádzajú v členení na: [4]

**a, prevádzkovú činnosť** – základná činnosť podniku, ktorá slúži základnému podnikateľskému účelu. Peňažné toky z prevádzkovej činnosti sú rozdielom medzi príjmami a výdajmi spojenými s bežnou činnosťou.

**b, investičná činnosť** – obstaranie a vyradenia dlhodobého majetku z titulu predaja, eventuálne činnosť súvisiaca s poskytovaním úverov, pôžičiek a výpomocí, ktoré nie sú považované za prevádzkovú činnosť.

**c, finančná činnosť** – vedie ku zmenám vo výške a štruktúre vlastného kapitálu a dlhodobých záväzkoch. Peňažné toky z finančnej činnosti zahŕňujú najmä prírastky a úbytky dlhodobého kapitálu.

## 2 METÓDY FINANČNEJ ANALÝZY

Účtovné dáta obsiahnuté vo finančných výkazoch umožňujú manažmentu sledovať vývoj hospodárenia podniku, odhaliť slabé stránky, ktoré by mohli v budúcnosti spôsobiť problémy a naopak identifikovať silné stránky, ktoré by mali v budúcnosti zaistiť prosperitu podniku. K hlbšiemu posúdeniu finančnej situácie ponúka teória podnikových financií metódu finančnej analýzy, ktorá je založená na hlbšom spracovaní zverejňovaných účtovných dát (v účtovných závierkach alebo vo výročných správach) a prípadne aj z iných dostupných dát (z finančných alebo komoditných trhov). Na rozdiel od externých užívateľov účtovných informácií môže manažment pracovať s detailnejšími dátami určenými len pre internú potrebu a navyiac eliminovať výkyvy nespôsobené zmenami vo výkonnosti podniku. V hospodárskej praxi našli najširšie uplatnenie metódy analýzy:

- absolútnych ukazovateľov,
- rozdielových ukazovateľov,
- pomerových ukazovateľov,
- sústav ukazovateľov (pyramidálne rozklady a predikčné modely). [19]

### 2.1 Analýza absolútnych ukazovateľov

Začiatočným bodom finančnej analýzy je tzv. vertikálny a horizontálny rozbor finančných výkazov. Oba postupy umožňujú vidieť pôvodné absolútne údaje z účtovných výkazov v určitých reláciách, v určitých súvislostiach. Tieto metódy analýzy umožňujú posúdiť zmeny vo štruktúre aktív a pasív podniku a ich vývoj v čase alebo porovnať ich relatívne zmeny medzi podnikmi navzájom pomocou techniky percentuálneho rozboru. [5,19]

#### 2.1.1 Horizontálna analýza

V prípade horizontálnej analýzy sa sleduje vývoj skúmanej veličiny v čase, najčastejšie vo vzťahu k nejakému minulému účtovnému obdobiu. K dosiahnutiu dostatočnej vypovedacej schopnosti tejto metódy analýzy je potrebné mať k dispozícii dostatočne dlhú časovú radu údajov.

Výpočet je nasledujúci:

$$\text{Absolútna zmena} = \text{Ukazovateľ}'_t - \text{ukazovateľ}'_{t-1} \quad (1)$$

$$\% \text{ zmena} = (\text{Absolútna zmena} \times 100) / \text{Ukazovateľ}_{t-1} \quad (1)$$

Rozbor horizontálnej štruktúry účtovných výkazov znamená, že hľadáme odpoveď na dve základné otázky:

- O koľko jednotiek sa zmenila príslušná položka v čase?
- O koľko percent sa zmenila príslušná jednotka v čase?

Rozbor môže byť spracovaný buď medziročne, kedy porovnávame dve po sebe idúce obdobia, alebo za niekoľko účtovných období. Potom pre druhý krok môžeme počítať buď indexy reťazové (porovnávame hodnoty obdobia bežného k obdobiu základnému), alebo indexy bázičné (porovnanie bežné obdobia s východiskovou bázou). [6]

### 2.1.2 Vertikálna analýza

Vertikálna analýza sa zaoberá vnútornou štruktúrou absolútnych ukazovateľov, niekedy sa nazýva tiež ako analýza komponentov. Ide vlastne o meranie jednotlivých položiek základných účtovných výkazov k celkovej sume aktív či pasív. Aplikácia tejto metódy uľahčuje porovnateľnosť účtovných výkazov s predchádzajúcim obdobím a vo svojej podstate tiež uľahčuje komparáciu analyzovaného podniku s inými firmami v tom istom obore podnikania. Posudzujeme pri nej ako štruktúru aktív, tak štruktúru pasív. [17]

## 2.2 Analýza rozdielových ukazovateľov

Rozdielové ukazovatele slúžia k analýze a riadeniu finančnej situácie podniku s orientáciou na likviditu. K najvýznamnejším rozdielovým ukazovateľom patrí **čistý pracovný kapitál**, ktorý je definovaný ako rozdiel medzi obežným majetkom a krátkodobými cudzími zdrojmi a má významný vplyv na platobnú schopnosť podniku. Ak má byť podnik likvidný, musí mať potrebnú výšku relatívne voľného kapitálu, tzn. prebytok krátkodobých likvidných aktív nad krátkodobými zdrojmi. Konštrukcia čistého pracovného kapitálu je založená na rozlíšení obežného a dlhodobého majetku a ďalej na rozlíšení dlhodobého a krátkodobého viazaného kapitálu. [14]

Čistý znamená, že kapitál je očistený z finančného hľadiska od povinnosti skorého splácania krátkodobého cudzieho kapitálu, teda od tej časti obežných aktív, ktorá sa nedá použiť inak než práve k úhrade splatných krátkodobých záväzkov. Termín pracovný má



vyjadriť disponibilitu s týmto majetkom, jeho pružnosť, pohyblivosť, manévrovací priestor pre činnosť firmy. [19]

Zmenu ČPK za určité obdobie, ktorá má vplyv na finančnú situáciu (predovšetkým likviditu) podniku môžeme vypočítať zo vzťahu:

$$\Delta\check{C}PK = \check{C}PK_{(K)} - \check{C}PK_{(P)} \quad (2)$$

Kde P = stav na začiatku sledovaného obdobia

K = stav na konci sledovaného obdobia

Aby zistil manažér príčiny zmeny ČPK, musí podrobiť analýze prítoky a odtoky, teda cash flow, ktorý je koncipovaný na báze fondu finančných prostriedkov. [19]

### 2.3 Analýza pomerových ukazovateľov

Základným nástrojom finančnej analýzy sú ukazovatele pomerové. Analýza účtovných výkazov pomocou pomerových ukazovateľov je jednou z najobľúbenejších metód predovšetkým preto, že umožňuje získať rýchlu predstavu o základných finančných charakteristikách podniku. Pomerových finančných ukazovateľov sa postupom času vyvinulo značné množstvo, a preto sa triedia do skupín podľa jednotlivých oblastí finančnej analýzy. Sú to ukazovatele zadlženosti, likvidity, rentability, aktivity a ukazovatele kapitálového trhu, prípadne ostatné ukazovatele. [14]

#### 2.3.1 Analýza likvidity

Ukazovatele likvidity vyjadrujú schopnosť firmy splácať svoje záväzky – dlhy. V rôznych odborných publikáciách sa môžeme stretnúť s rôznymi názvami ukazovateľov likvidity. Od pojmu likvidity sa rozlišuje pojem solventnosť, čo je pripravenosť hradiť svoje záväzky v okamžiku ich splatnosti. Veľmi všeobecne sa dá povedať, že ukazovatele likvidity pomerujú to, čím je možné platiť v čitateli s tým, čo je nutné zaplatiť v menovateli. Do čitateľa môžeme dosadiť majetok s rôznou dobou likvidnosti, to znamená premeniteľnosť na finančné prostriedky. Dostávame potom niekoľko stupňov ukazovateľov likvidity. [1]

**Bežná likvidita (likvidita III. stupňa)**

$$BL = \frac{OA}{KCZ} \quad (3)$$

Kde.....BL je bežná likvidita

OA sú obežné aktíva

KCZ sú krátkodobé cudzie záväzky

Tento ukazovateľ meria platobnú schopnosť z hľadiska kratšieho obdobia (obvykle sa počíta mesačne). V čitateli sa uvádzajú všetky obežné aktíva, v menovateli všetky peňažné záväzky splatné do 1 roku (záväzky z obchodného styku, krátkodobé bankové úvery ai.). Je to pomerne hrubý ukazovateľ platobnej schopnosti, ale pre svoju jednoduchosť je v praxi veľmi rozšírený. Porovnávame ho s odvetvovým priemerom. Vo svete sa za jeho prijateľnú hodnotu považujú hodnoty v intervale 1,5 – 2,5. Pri rovnosti obežného majetku a krátkodobých cudzích zdrojov (hodnota ukazovateľa sa rovná jednej), je podniková likvidita značne riziková. Plyní to zo skutočnosti, že obrat krátkodobých záväzkov môže byť vyšší než obrat obežných aktív. U oboch zložiek má navyše obratovosť premenlivý charakter. Ešte rizikovejšia je situácia, kedy podnik využíva časť krátkodobých záväzkov k financovaniu dlhodobého majetku. [14,20]

**Pohotovú likviditu (likvidita II. stupňa)**

$$PL = \frac{KrP + KFM}{KCZ} \quad (4)$$

Kde...PL je pohotovú likvidita

KrP sú krátkodobé pohľadávky

KFM je krátkodobý finančný majetok

V snahe odstrániť nevýhody predchádzajúceho ukazovateľa vylučuje z obežných aktív zásoby a ponecháva v čitateli len peňažné prostriedky (v hotovosti a na bankových účtoch), krátkodobé cenné papiere a krátkodobé pohľadávky (očistené od ťažko vymáhateľných a pochybných, pretože by neoprávnene zlepšovali hodnotou ukazovateľa). V analýze je užitočné skúmať pomer medzi ukazovateľom bežnej a pohotovej likvidity. Výrazne nižšia hodnota pohotovej likvidity ukazuje nadmernú váhu zásob v rozvahe spoločnosti. S veľkým rozdielom ukazovateľov sa môžeme stretnúť u obchodných firiem, kde sa

predpokladá, že sa zásoby rýchle obmieňajú a sú dosť likvidné, alebo u sezónneho charakteru hospodárenia, kde sa stretávame s voľnými zásobami, najmä pred zahájením predajnej sezóny. Ukazovateľ by mal mať hodnoty v rozmedzí od 1 do 1,5. [19]

### Hotovostná likvidita (likvidita I. stupňa)

$$HL = \frac{KFM}{KCZ} \quad (5)$$

Kde...HL je hotovostná likvidita

Ukazovateľ by mal mať hodnoty v rozmedzí od 0,2 do 0,5. Vysoké hodnoty ukazovateľa svedčia o neefektívnom využívaní finančných prostriedkov s dopadom do rentability podniku.

### 2.3.2 Analýza zadlženosti

Ukazovateľ zadlženosti slúži ako indikátor výšky rizika, ktoré podnik nesie pri danom pomere a štruktúre vlastného kapitálu a cudzích zdrojov. Je logické, že čím väčší je ukazovateľ zadlženosti, tým vyššie riziko na seba firma berie, pretože bez ohľadu na to ako sa firme darí, musí byť schopná svoje záväzky splácať. [8]

Určitá výška zadlženia je však pre firmu obvykle užitočná a to z dôvodu, že cudzí kapitál je lacnejší než vlastný. Je to dané skutočnosťou, pretože úrok z cudzieho kapitálu ako súčasť nákladov znižuje zisk, zo ktorého sa platia dane a tým pádom úroky znižujú daňové zaťaženie podniku. Cenu kapitálu ovplyvňuje aj stupeň rizika, ktoré podstupuje investor. Čím väčšie riziko investor nesie, tým vyššiu cenu za príslušný kapitál požaduje. Vlastný kapitál je drahší než cudzí, pretože nároky veriteľa sú uspokojované pred vlastníkom. Tým, že vlastník nesie vyššie riziko, vyžaduje aj vyšší výnos. Avšak ak posudzujeme jednotlivé druhy kapitálu z hľadiska ich riskantnosti pre užívateľa, potom platí, že vlastný kapitál je najmenej riskantným kapitálom, najbezpečnejším zdrojom financovania, pretože nevyžaduje splácanie, nevyžaduje stále úrokové platby bez ohľadu na dosiahnutý zisk. [8]

### Celková zadlženosť

$$\text{Celková zadlženosť} = \frac{\text{Cudzíe zdroje}}{\text{Aktíva celkom}} \quad (6)$$

Celková zadlženosť je základným ukazovateľom zadlženosti. Veľký rad autorov udáva, že doporučená hodnota tohto ukazovateľa by sa mala pohybovať medzi 30-60%. V

posudzovaní zadlženosti je však nutné rešpektovať príslušnosť k odvetviu a samozrejme tiež schopnosť splácať úroky plynúce z dlhov.

### Miera zadlženosti

$$\text{Miera zadlženosti} = \frac{\text{Cudzíe zdroje}}{\text{Vlastný kapitál}} \quad (7)$$

Ďalším často používaným ukazovateľom je miera zadlženosti. Tento ukazovateľ je dôležitý napr. keď banka skúma, či danému klientovi poskytne úver alebo nie. Pre toto posudzovanie je dôležitý časový vývoj, či sa podiel cudzích zdrojov zvyšuje alebo znižuje. Pri výsledku tohto ukazovateľa nad 100% je logické, že takýto klient bude pre banku veľmi rizikový. Ukazovateľ signalizuje banke a veriteľom, do akej miery by mohli prísť o svoje nároky a akcionárom ukazuje riziko strát v prípade likvidácie podniku. [15]

### Úrokové krytie

$$\text{Úrokové krytie} = \frac{\text{Zisk pred úrokami a zdanením (EBIT)}}{\text{Nákladové úroky}} \quad (8)$$

Ukazovateľ je veľmi populárny najmä v USA. Vyjadruje, koľkokrát vytvorený zisk ( pred odpočtom úrokov a daní) prevyšuje úrokové platby. Informuje akcionárov podniku o tom, či je podnik schopný splácať svoje záväzky z úrokov, a veriteľov o tom, či a ako sú zaistené ich nároky v prípade likvidácie podniku. Čím vyšší ukazovateľ, tým pochopiteľne lepšie. [13] Viacerí autori uvádzajú doporučenú hodnotu tohto ukazovateľa 5.

### 2.3.3 Analýza rentability

Výnosnosť, resp. rentabilita patrí k najdôležitejším charakteristikám podnikateľskej činnosti. Aj keď má každý podnik svoje špecifické ciele, ktorých miera naplnenia slúži ako kritérium úspešnosti daného podniku, majú všetky podniky spoločný cieľ a to dosahovať uspokojivú výnosnosť vloženého kapitálu, ktorú je treba hodnotiť v súvislosti s platobnou schopnosťou a finančnou stabilitou. Podnik vedený snahou maximalizovať zisk za každú cenu sa však môže veľmi rýchle dostať do finančných problémov vyplývajúcich napríklad z preúverovania, z príliš vysokého stavu zásob, z chybného investovania dočasne voľných peňažných prostriedkov do dlhodobých cenných papierov, ktoré nemôže pohotovo premeniť na peniaze a pod. Naopak príliš opatrný podnik, ktorý sa chce za každú cenu vyhnúť riziku platobnej neschopnosti a udržuje preto relatívne vysokú poistnú zásobu

pohotových peňažných prostriedkov, umŕtvuje zbytočne svoje kapitálové zdroje a dosahuje výrazne menšiu výnosnosť. To môže ohroziť jeho technický rozvoj, obnovu výrobného zariadenia tým aj výšku nákladov a konkurencieschopnosť. Z toho je zrejmé, že dlhodobá finančná stabilita podniku je podmienená správnou štruktúrou zdrojov a ďalej výberom najvhodnejších cudzích zdrojov.[3]

Pri konštrukcii ukazovateľov sa vychádza z údajov zo súvahy aj z výkazu zisku a strát. Jednotlivé ukazovatele rentability sa od seba líšia jednak podľa toho, aký zisk sa dosadzuje do čitateľa, tak aj podľa toho, aký vložený kapitál dosadíme do menovateľa zlomku v ukazovateli. [9]

### **Rentabilita celkového kapitálu**

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Aktíva}} \quad (9)$$

Rentabilita celkového kapitálu odráža účinnosť celkového kapitálu a čím je vyššia, tým je priaznivejšia (tým viac získavame z vloženého kapitálu). Tento ukazovateľ nám poskytuje informáciu o tom, koľko korún zisku pripadá na jednu korunu celkového vloženého kapitálu. [16]

### **Rentabilita vlastného kapitálu**

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

Rentabilita vlastného kapitálu vyjadruje výnosnosť kapitálu, ktorý do podniku vložili akcionári. Akcionári pomocou tohto ukazovateľa zisťujú, či ich kapitál prináša dostatočný výnos. Pokiaľ tomu tak nie je a hodnota ukazovateľa ROE niekoľko rokov nižšia než výnosnosť alternatívnych investícií, mal by manažment podniku začať vážne premýšľať o ukončení podnikateľskej činnosti. [9]

## Rentabilita tržieb

$$\text{ROS} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \quad (11)$$

Ukazovateľ vyjadruje ziskovú maržu, ktorá je dôležitým ukazovateľom pre hodnotenie úspešnosti podnikania. [8]

### 2.3.4 Analýza aktivity

Ukazovatele aktivity informujú, ako podnik využíva jednotlivé majetkové časti. Môžeme pracovať s dvoma rôznymi typmi ukazovateľov, a síce s ukazovateľom počtu obrátov alebo dobou obratu. Inak povedané, ide o hodnotenie viazanosti kapitálu v aktívach. V prvom prípade ukazovateľ informuje o počte obrátok za rok, v druhom prípade o počte dní jednej obrátky. Ukazovatele sú v pomere buď k tržbám, k výnosom, eventuálne k iným rozvrhovým základniam. [7]

#### Obrat aktív

$$\text{Obrat aktív} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktíva}} \quad (12)$$

Ukazovateľ tržieb alebo aj výnosov k celkovým aktívam vyjadruje schopnosť podniku zaisťovať investície do aktív pri danej úrovni tržieb, výnosov, ako rýchlo dokáže otáčať vložený kapitál, aký je obrat celkových aktív. Všeobecne platí, čím väčšia hodnota ukazovateľa, tým lepšie. Minimálna doporučená hodnota tohto ukazovateľa je 1, hodnotu však ovplyvňuje aj príslušnosť k odvetviu. [3,8]

#### Doba obratu zásob

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Priemerný stav zásob}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (13)$$

Ukazovateľ udáva, ako dlho trvá jeden obrat (tj. doba nutná k tomu, aby peňažné prostriedky prešli cez výrobné a tovarové fondy znovu do peňažnej formy). Pre posúdenie ukazovateľa je rozhodujúci jeho vývoj v čase. Podľa Landy [12] sa dá za optimálne považovať klesajúci trend ukazovateľa, napríklad:

- 30 dní = veľmi priaznivý vývoj,
- 50 až 100 dní = doba obratu zásob u väčšiny podnikov v ČR a SR,

- nad 100 dní = negatívny vývoj.

Podľa Knápkovej [8] vhodnejšie než tržby sú v prípade hodnotenia obratu jednotlivých druhov zásob náklady (pri tovare – náklady na predaný tovar, pri nedokončenej výrobe – náklady viazané k nedokončenej výrobe a pod.

**Doba obratu pohľadávok** (doba inkasa)

$$\text{Doba obratu pohľadávok} = \frac{\text{Priemerná výška pohľadávok}}{\text{Tržby}} \quad (14)$$

Doba obratu pohľadávok vyjadruje dobu, ktorá uplynie odo dňa vystavenia faktúry odberateľom až po príjem peňažných prostriedkov. Ukazuje teda, za aké dlhé obdobie sú pohľadávky v priemere splácané. Firma má pochopiteľne záujem o čo najkratšiu dobu inkasa. [9]

**Doba obratu záväzkov**

$$\text{Doba obratu záväzkov} = \frac{\text{Krátkodobé záväzky}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (15)$$

Doba obratu záväzkov je protipólom ukazovateľa doby obratu pohľadávok. Ide predovšetkým o to zistiť, v akej relácii sa tieto dva ukazovatele nachádzajú. Určite je ideálne keď sú v rovnováhe, tzv. keď obidva ukazovatele dosahujú približne rovnakých hodnôt. [7]

## 2.4 Analýza sústav ukazovateľov

Súhrnné indexy hodnotenia majú za cieľ vyjadriť súhrnnú charakteristiku celkovej finančno-ekonomickej situácie a výkonnosti podniku pomocou jedného čísla. Ich vypovedacia schopnosť je však nižšia, sú vhodné len pre rýchle a globálne porovnanie rady podnikov a môžu slúžiť ako orientačný podklad pre ďalšie hodnotenia. [17]

Techniky vytvárania sústav ukazovateľov je možné rozdeliť do dvoch základných skupín:

1. Sústavy hierarchicky usporiadaných ukazovateľov, u ktorých existuje matematická prepojenosť. K typickým výkladom týchto sústav patria pyramídové sústavy, ktorých podstatou je stále podrobnejší rozklad ukazovateľa, predstavujúceho vrchol pyramídy.[18] V mojej práci sa budem prakticky venovať **pyramídovému rozkladu vlastného kapitálu (Du Pontov rozklad)**.



2. Účelovo vybrané skupiny ukazovateľov, ktorých cieľom je kvalitne diagnostikovať finančnú situáciu firmy, respektíve predpovedať jej ďalší vývoj na základe jednočíselnej charakteristiky:

- Altmanovo Z-skóre
- Indexy IN
- EVA (ekonomická pridaná hodnota) [17]

#### 2.4.1 Altmanovo Z-skóre

Najčastejšie publikovaným modelom, ktorý vznikol na základe viacnásobnej diskriminačnej analýzy, je **Altmanov model** (1968), tzv. Altmanovo Z-skóre. Altmanov pôvodný súbor sa skladal zo 66 výrobných podnikov, z ktorých polovica boli podniky bankrotujúce a druhá polovica podniky prosperujúce. Z pôvodných 22 pomerových ukazovateľov bolo pomocou viacnásobnej diskriminačnej analýzy vybraných 5 ukazovateľov s najlepšou rozlišovacou schopnosťou medzi obidvoma súbormi podnikov. Na základe počítačového algoritmu boli jednotlivým ukazovateľom pridelené váhy. Vytvorený model bol podrobený následnému testovaniu, ktoré vyústilo k stanoveniu hraničných hodnôt. Pri prekročení určitej hraničnej hodnoty môžeme podnik označiť za bezproblémový a naopak pri nedosiahnutí určitej hodnoty sa očakáva s vysokou pravdepodobnosťou bankrot. Problémom využitia modelu je tzv. **šedá zóna**, v ktorej sa nedá k otázke bankrotu vyjadriť, tzn. neexistuje žiadna štatisticky doložená prognóza. [4]

$$Z - skóre = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,420 \times X_4 + 0,998 \times X_5 \quad (16)$$

kde:

$X_1$  = Pracovný kapitál/Aktíva;

$X_2$  = Nerozdelený zisk/Aktíva;

$X_3$  = EBIT/Aktíva;

$X_4$  = Trhová hodnota vlastného kapitálu/Cudzie zdroje;

$X_5$  = Tržby/Aktíva.

Ak je hodnota  $Z$  vyššia než 2,99, má firma uspokojivú finančnú situáciu, pri  $Z = 1,81-2,99$  má nevyhranenú finančnú situáciu a pri  $Z$  menšom než 1,81 má veľmi silné finančné problémy. [8]

#### 2.4.2 Indexy IN

**Index 95** - index dôveryhodnosti bol spracovaný manželmi Neumaierovými a jeho snahou je vyhodnotiť finančné zdravie firiem. Model IN rovnako ako Altmanov model je vyjadrený rovnicou, ktorá obsahuje pomerové ukazovatele aktivity, likvidity, zadlženosti a rentability. Ku každému z týchto ukazovateľov je priradená váha, ktorá je váženým priemerom hodnôt tohto ukazovateľa v odvetví. [17]

$$IN95 = V1 \times A + V2 \times B + V3 \times C + V4 \times D + V5 \times E - V6 \times F \quad (17)$$

kde:

A = aktíva/cudzí kapitál

B = EBIT/nákladové úroky

C = EBIT/celkové aktíva

D = celkové výnosy/celkové aktíva

E = obežné aktíva/krátkodobé záväzky a úvery

F = záväzky po dobe splatnosti/výnosy

V1 až V6 = váhy jednotlivých ukazovateľov

Pokiaľ je index väčší ako 2 môžeme predpovedať uspokojivú finančnú situáciu, ak je rovný 2 ale zároveň väčší ako 1 firma sa nachádza v šedej zóne nevyhranených výsledkov a ak je index rovný a menší 1 podnik je ohrozený vážnymi finančnými problémami. [18]

**Index IN05** bol vytvorený ako posledný v rade a je aktualizáciou predchádzajúcich indexov.

$$IN05 = 0,13 \times A + 0,04 \times B + 3,97 \times C + 0,21 \times D + 0,09 \times E \quad (18)$$

Pokiaľ je index väčší ako 1,6 môžeme predpovedať uspokojivú finančnú situáciu, ak je rovný 1,6 a zároveň väčší ako 0,9 podnik sa nachádza v šedej zóne nevyhranených výsledkov a ak je index rovný a menší 0,9 firma je ohrozená vážnymi finančnými problémami. [4]

### 3 ZÁVER TEORETICKEJ ČASTI

K tomu, aby sme nielen zistili základné informácie o objeme a štruktúre jednotlivých položiek účtovných výkazov, ale aby sme zistili aj ich kvalitu, používajú finanční manažéri finančnú analýzu. Tá slúži predovšetkým pre externých a interných užívateľov týchto výsledkov v zmysle poskytnutia informácií o tom, či je firma rentabilná, premerane likvidná či zadlžená. Tieto informácie slúžia ako dôležitý signál výkonnosti podniku pre investorov, ktorí majú v pláne investovať do nákupu cenných papierov, prípadne už v minulosti investovali. Rovnako výsledky finančnej analýzy slúžia k hodnoteniu úspešnosti práce manažérov skladajúcich účty vlastníkom, akcionárom spoločnosti, poprípade veriteľom. Finančná analýza slúži rovnako ako jedno z východísk pre tvorbu finančného plánu. Pre jeho prípravu a spracovanie obvykle používame vyjadrenia účtovných výkazov, z ktorých následne opäť informácie prevádzame do štandardnej finančnej analýzy tak, aby bolo možné zistiť, či sa finančné zdravie vylepší, zostane rovnaké alebo naopak, či signalizuje zhoršenie; potom je nutné vrátiť sa k základným predpokladom, na ktorých bol finančný plán založený.

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 4 CHARAKTERISTIKA SPOLOČNOSTI XY

Spoločnosť XY je českou firmou, ktorá bola založená v roku 1935 tesne pred okupáciou Československa a pred začiatkom druhej svetovej vojny, ako dcérska spoločnosť najstaršej stredoeurópskej gumárskej spoločnosti ABC. Po celú dobu histórie XY bolo možné sledovať dynamiku a turbulencie vývoja, vzostupy i pády.

V priebehu druhej polovice deväťdesiatych rokov, po vzniku akciovej spoločnosti a jej privatizácii, došlo k najvýznamnejšej reštrukturalizácii celej spoločnosti, spojenej s jej novou orientáciou na výrobu presných technických výliskov pre civilný sektor, najmä so zameraním na automobilovú výrobu. Spoločnosť XY si však naďalej ponecháva štatút zbrojovky, vyvíja a vyrába NBC ochranné prostriedky a dnes patrí k svetovým špičkám v tejto oblasti.

### 4.1 Všeobecné informácie

Spoločnosť XY využíva vlastný výskum, vývoj gumárskych zmesí, laboratória, skúšobníctva, vývoj konštrukcií nástrojov a prípravku.

Spoločnosť disponuje výrobnými kapacitami na miešanie gumárskych zmesí, najmodernejšími vstrekovacími lisami na gumu a vstrekovacími lisami na termoplasty a termoplastické elastoméry, alebo klasickými hydraulickými lisami a zariadením na vytlačovanie profilov a hadíc.

Vysokú samostatnosť podniku pri zavádzaní nových výrobkov zaisťuje oblasť technickej prípravy výroby. Pre zaistenie kvality a technickej úrovne výrobkov je do praxe zavedený systém riadenia akosti podľa noriem ISO 9001/2000, ISO TS 16949:2002, ISO 14001:2005 so zameraním na priame dodávky do automobilového priemyslu, vrátane povinne dokumentovateľných dielov.

**Výrobný program spoločnosti** sa skladá z výroby:

- gumárskych zmesí,
- technickej lisovanej gummy,
- gumových výrobkov pre osobné nákladné automobily,
- výrobkov z termoplastov a termoplastických elastomérov,

- ochranných masiek,
- gumových profilov a hadíc z homogénneho materiálu,
- gumových protišmykových podlahových krytín,
- výrobkov v kombinácii PRYŽ-KOV,
- gumových dosiek s alebo bez textilnej vložky,
- výrobkov pre domácnosť a ďalší spotrebný tovar,
- gumových podložiek pod koľajnice a podkladnice.

### **Politika EMS**

Akciová spoločnosť XY je výrobcom gumárenských zmesí a gumových výrobkov. Ochrana životného prostredia, vytváranie bezpečných a zdravých pracovných podmienok pre svojich zamestnancov a ich trvalé zlepšovanie, vrátane prevencie znečisťovania a pracovných rizík, patrí trvale k najvyšším prioritám spoločnosti.

Medzi hlavné zásady ochrany životného prostredia spoločnosti patria predovšetkým:

- súlad s predpismi a inými programami,
- minimalizácia dopadov na životné prostredie,
- bezpečné pracovné prostredie,
- úspory energií, surovín a materiálu,
- havarijná pripravenosť,
- vzdelávanie zamestnancov,
- zmluvný dodávateľia a verejnosť.

## **4.2 Zamestnanci**

V sledovanom období sa počet pracovníkov rôzne mení, ako môžeme vidieť v tabuľke č. 1. Už v poslednom štvrtroku 2007 a predovšetkým začiatkom roku 2008 začala firmu negatívne ovplyvňovať stále sa znižujúca miera nezamestnanosti v ich regióne a tým stále rastúci nedostatok pracovných síl ako v robotníckych, tak i v technických profesiách. Koncom roku 2007 firma začala aktívne pracovať na získavaní nových pracovníkov zo

zahraničia. Bohužiaľ pre veľmi časovo náročné a administratívne zložité vybavenie pracovných povolení a najmä pracovných víz pre zahraničných pracovníkov sa ich nástup posunul z pôvodne predpokladaného obdobia 1. štvrťroku 2008 až na 3. a 4. štvrťrok 2008.

V súvislosti s nepriaznivým vývojom ako vonku, tak aj vnútri spoločnosti od začiatku roku 2009, bolo nutné pristúpiť k reštrukturalizačným opatreniam a to predovšetkým na úseku osobných nákladov, ktoré tvoria ústrednú časť nákladov. Stav pracovníkov bol znížený o takmer 30%.

Tab. 1. Vývoj počtu zamestnancov [vlastné spracovanie]

Rok	Riadiaci pracovníci	Ostatní pracovníci	Počet pracovníkov celkom
2006	31	806	837
2007	35	863	898
2008	38	855	893
2009	36	631	667



Graf 1. Vývoj počtu zamestnancov [vlastné spracovanie]

### 4.3 Charakteristika odvetvia

Podľa klasifikácie odvetvových a ekonomických činností zaraďujeme firmu XY do výroby gumových a plastových výrobkov OKEČ 25 a od roku 2009 je vedená ako CZ NACE 22.

Gumárenský a plastikársky priemysel patrí v Európskej únii k významným spracovateľským odvetviám. Pre bližšiu predstavu o jeho rozsahu môžeme uviesť, že obor 25.1 (výroba gumových výrobkov) v roku 2003 v EU-25 zamestnával takmer 360 tisíc ľudí a generoval účtovnú pridanú hodnotu 17,1 mld. EUR. Výroba tovaru z plastu (obor 25.2) v rovnakom roku zamestnávala približne 1,3 mld. ľudí a vytvorila účtovnú pridanú hodnotu vo výške 55,5 mld. EUR.

V roku 2007 svetová spotreba plastov prekročila hranicu 250 miliónov ton, z toho na samotnú Európu pripadla asi jedna štvrtina. Pritom v Európe je ich spotreba rozložená pomerne nerovnomerne, pretože na západnú Európu pripadá cca 40 mil. ton a na východnú Európu cca 6 mil. ton.

Radikálny zlom v odvetví OKEČ 25 nastal v roku 2008, kedy tržby v porovnaní s rokom 2007 poklesli v b. c. o 7,3 %. K tomu je nutné dodať, že pokles väčšiny výrobcov do červených čísel nastal ďaleko skôr než v príbuznom chemickom priemysle. Hlavným dôvodom bol značný prepád automobilového priemyslu, na ktorý sú úzko naviazaní výrobcovia plastových dielov, pneumatík, gumových výrobkov apod. Najvýraznejšie sa to prejavilo u výroby pneumatík a vzdušníc (pokles o 14,6 %) a vo výrobe plastových výrobkov pre stavebníctvo (pokles o 9%).

Nepriaznivý vývoj s ohľadom na prepád v tuzemskom a zahraničnom dopyte vo väčšine nadväzujúcich spracovateľských odvetviach trvá aj v roku 2009 a ani v prípade rýchleho zotavenia automobilového priemyslu, nemôžeme v roku 2009 počítať s väčším oživením, takže prepád tržieb a pridanej hodnoty bude oproti minulému nepriaznivému roku najskôr dvojciferný. Zvrat môžeme očakávať najskôr v roku 2010. Bude však záležať na tom, ako sa dokáže svetová, európska aj česká ekonomika vypoariadať s globálnou hospodárskou recesiou.



## 5 FINANČNÁ ANALÝZA SPOLOČNOSTI XY

Finančnú analýzu spoločnosti XY som zamerala na obdobie 2006 – 2009 a jednotlivé výsledky budem porovnávať s výsledkami obdobných firiem pôsobiacich v odvetí.

### 5.1 Analýza absolútnych ukazovateľov

Analýzu absolútnych ukazovateľov môžeme určiť priamo z výkazu zisku a strát a z rozvahy. Používame ich hlavne k analýze vývojových trendov, k porovnaniu v časovej rade a k percentuálnemu rozboru jednotlivých zložiek.

#### 5.1.1 Majetková a finančná štruktúra (rozbor súvahy)

Základné informácie o majetkovej štruktúre spoločnosti nám poskytne pohľad na jednotlivé položky aktív a pasív v súvahe. V tab. 2 a 3 je uvedený skrátene percentuálny rozbor položiek majetkovej a finančnej štruktúry, skrátene vývojové trendy u majetkovej a finančnej štruktúry sú uvedené v tabuľkách 4 a 5.

*Tab. 2. Percentuálny rozbor položiek majetkovej a finančnej štruktúry – XY [vlastné spracovanie]*

(v tis. Kč)	2006		2007		2008		2009	
Σ A	487 226	100%	545 076	100%	505 039	100%	401 953	100%
DM	238 918	49,03%	261 105	47,90%	257 944	51,07%	230 844	57,43%
OA	239 362	49,12%	278 380	51,07%	244 905	48,49%	168 794	41,99%
Zásoby	94 663	19,42%	102 313	18,77%	108 591	21,50%	77 179	19,20%
DLPO	x	0%	x	0%	7 702	1,52%	7 702	1,91%
KRPO	121 969	25,03%	143 953	26,40%	118 214	23,40%	70 468	17,53%
KRFM	22 730	4,66%	32 114	5,89%	10 398	2,05%	13 445	3,34%
ČR	8 946	1,83%	5 591	1,02%	2 190	0,43%	2 315	0,57%
Σ P	487 226	100%	545 076	100%	505 039	100%	401 953	100%
VK	197 635	40,56%	199 183	36,54%	137 471	27,21%	142 531	35,45%
CZ	289 548	59,42%	345 569	63,39%	367 426	72,75%	259 379	64,52%
DLZA	x	0%	15 615	2,86%	25 000	4,95%	29 400	7,31%
KRZA	174 035	35,71%	156 585	28,72%	144 143	28,54%	130 621	32,49%
BUV	115 513	23,70%	173 333	31,79%	198 283	39,26%	99 358	24,71%
ČR	43	0,008%	324	0,05%	142	0,02%	43	0,01%

Tab. 3. Percentuálny rozbor položiek majetkovej a finančnej štruktúry – ODVETVIE  
[vlastné spracovanie]

(v mil. Kč)	2006		2007		2008		2009	
Σ A	106 738	100%	109 493	100%	85 090	100%	77 660	100%
DM	65 908	61,75%	74 288	67,85%	52 604	61,82%	38 452	49,51%
OA	39 602	37,10%	34 559	31,56%	31 774	37,34%	37 883	48,78%
Zásoby	13 074	12,25%	9 863	9,01%	10 288	12,09%	8 570	11,04%
DLPO a KRPO	21 972	20,58%	19 647	17,94%	18 059	21,22%	23 219	29,90%
KRFM	4 556	4,27%	5 047	4,61%	3 426	4,03%	6 093	7,85%
ČR	x	0%	646	0,59%	712	0,84%	1 324	1,70%
Σ P	106 738	100%	109 493	100%	85 090	100%	77 660	100%
VK	59 315	55,57%	60 176	54,96%	49 951	58,70%	45 025	57,98%
CZ	46 430	43,50%	49 025	44,77%	35 082	41,23%	31 876	41,05%
DLZA	4 530	4,24%	2 888	2,64%	3 562	4,19%	6 512	8,39%
KRZA	15 912	14,91%	15 676	14,32%	14 310	16,82%	13 335	17,17%
BUV	24 950	23,37%	28 759	26,27%	16 099	18,92%	11 057	14,24%

Tab. 4. Vývojové trendy položiek majetkovej a finančnej štruktúry – XY [vlastné spracovanie]

(v tis. Kč)	2006	2007	07/06	2008	08/07	2009	09/08	09/06
Σ A	487 226	545 076	11,87%	505 039	-7,35%	401 953	-20,41%	-17,50%
DM	238 918	261 105	9,29%	257 944	-1,21%	230 844	-10,51%	-3,38%
OA	239 362	278 380	16,30%	244 905	-12,02%	168 794	-31,08%	-29,48%
Zásoby	94 663	102 313	8,08%	108 591	6,14%	77 179	-28,93%	-18,47%
DLPO	x	x	x	7 702	x	7 702	0%	x
KRPO	121 969	143 953	18,02%	118 214	-17,88%	70 468	-40,39%	-42,22%
KRFM	22 730	32 114	41,28%	10 398	-67,62%	13 445	29,30%	-40,85%
ČR	8 946	5 591	-37,50%	2 190	-60,83%	2 315	5,71%	-74,12%
Σ P	487 226	545 076	11,87%	505 039	-7,35%	401 953	-20,41%	-17,50%
VK	197 635	199 183	0,78%	137 471	-30,98%	142 531	3,68%	-27,88%
CZ	289 548	345 569	19,35%	367 426	6,32%	259 379	-29,41%	-10,42%
DLZA	x	15 615	x	25 000	60,10%	29 400	17,60%	x
KRZA	174 035	156 585	-10,03%	144 143	-7,95%	130 621	-9,38%	-24,95%
BUV	115 513	173 333	50,05%	198 283	14,39%	99 358	-49,89%	-13,99%
ČR	43	324	653,49%	142	-56,17%	43	-69,72%	0,00

Tab. 5. Vývojové trendy položiek majetkovej a finančnej štruktúry – ODVETVIE [vlastné spracovanie]

(v mil. Kč)	2006	2007	07/06	2008	08/07	2009	09/08	09/06
Σ A	106 738	109 493	2,58%	85 090	-22,29%	77 660	-8,73%	-27,24%
DM	65 908	74 288	12,71%	52 604	-29,19%	38 452	-26,90%	-41,66%
OA	39 602	34 559	-12,73%	31 774	-8,06%	37 883	19,23%	-4,34%
Zásoby	13 074	9 863	-24,56%	10 288	4,31%	8 570	-16,70%	-34,45%
DLPO a KRPO	21 972	19 647	-10,58%	18 059	-8,08%	23 219	28,57%	5,68%
KRFM	4 556	5 047	10,78%	3 426	-32,12%	6 093	77,85%	33,74%
ČR	x	646	x	712	10,22%	1 324	85,96%	x
Σ P	106 738	109 493	2,58%	85 090	-22,29%	77 660	-8,73%	-27,24%
VK	59 315	60 176	1,45%	49 951	-16,99%	45 025	-9,86%	-24,09%
CZ	46 430	49 025	5,59%	35 082	-28,44%	31 876	-9,14%	-31,35%
DLZA	4 530	2 888	-36,25%	3 562	23,34%	6 512	82,82%	43,75%
KRZA	15 912	15 676	-1,48%	14 310	-8,71%	13 335	-6,81%	-16,20%
BUV	24 950	28 759	15,27%	16 099	-44,02%	11 057	-31,32%	-55,68%

Z hľadiska majetkovej štruktúry spoločnosti XY (tabuľka 2) môžeme konštatovať, že dlhodobý majetok sa počas sledovaných období zvyšoval alebo znižoval na úkor obežného majetku (od roku 2006 došlo k skoro 8,5%-nému nárastu podielu dlhodobého majetku na celkovej bilančnej sume). Vyrovnaný podiel dlhodobého a obežného majetku je len v roku 2006. Ak porovnáme spoločnosť XY s odvetvím (tabuľka 3), zistíme, že podiel dlhodobého a obežného majetku na celkových aktívach sa hlavne v oblasti dlhodobého majetku vzdáľuje od hodnôt vykazovaných spoločnosťou XY.

Zásoby počas sledovaného obdobia tvoria cca 20% celkových aktív. K najvýraznejšiemu zvýšeniu došlo z roku 2007 na rok 2008 vplyvom zvýšeného obratu a to predovšetkým u materiálu. Naopak k najvýraznejšiemu zníženiu zásob až cca o 30 mil. (u materiálu, rozpracovanej výroby i hotových výrobkoch) došlo v roku 2009 vplyvom nižšieho obratu a tiež vďaka reštrukturalizačným opatreniam.

Pohľadávky spoločnosti majú najvyšší podiel na obežnom majetku, čo znamená, že firma má takto umiernené peňažné prostriedky. Pozitívne však je, že výška pohľadávok má v

posledných 2 sledovaných obdobiach klesajúci charakter a to aj vďaka tvorbe opravných položiek k nedobytným pohľadávkam a pohľadávkam po lehote splatnosti.

U vývoja finančnej štruktúry môžeme pozorovať skutočnosť, že položka vlastného kapitálu klesá, čo pri stálej výši základného kapitálu (od roku 2006) znamená, že spoločnosť je stratová. Nepriaznivé pre spoločnosť je zvyšovanie cudzích zdrojov na úkor vlastného kapitálu a to najmä v rokoch 2006-2008. Dôvodom je zvýšenie dlhodobých bankových úverov v roku 2006 vplyvom poskytnutia úveru na rekonštrukciu tepelného hospodárstva a poskytnutím úveru od RFB na strojné zariadenia v roku 2008. V roku 2009 nastáva menší pokles cudzích zdrojov a to z dôvodu, že sa spoločnosti podarilo splácať investičný úver na obstaranie strojného zariadenia, ktorý vznikol v roku 2005. V porovnaní s odvetvím môžeme povedať, že sa v dosahovaných hodnotách líši. V prípade odvetvia vlastný kapitál prevyšuje cudzí kapitál, čo je opačná situácia ako v spoločnosti XY.

### 5.1.2 Analýza pohľadávok a záväzkov po lehote splatnosti

Podiel pohľadávok po lehote splatnosti dlhšej než 18 dní sa od roku 2006 do roku 2009 zvýšil až o 15% a dosiahol tak výšky 40,73%. Toto je samozrejme pre firmu veľmi nepriaznivý jav, pretože takto má spoločnosť veľký podiel prostriedkov umŕtvených v pohľadávkach. Nijak priaznivo na tom však nie sú ani záväzky po lehote splatnosti, ktoré sa podobne ako pohľadávky pohybujú v rozmedzí 20% - 40 %. Z predchádzajúceho tvrdenia však môžeme usúdiť, že neschopnosť splácať záväzky zapríčiňuje neschopnosť odberateľov hradiť pohľadávky.

*Tab. 6. Pomer pohľadávok, záväzkov po lehote splatnosti na celkových pohľadávkach, záväzkoch - porovnanie spoločnosti a odvetvia [vlastné spracovanie]*

Rok	2006	2007	2008	2009
Pohľadávky po splatnosti - firma	25,68%	23,84%	42,35%	40,73%
Záväzky po splatnosti – firma	32,64%	28,24%	40,24%	24,56%
Pohľadávky po splatnosti - odvetvie	13,76%	x	x	x
Záväzky po splatnosti - odvetvie	17,56%	x	x	x

### 5.1.3 Analýza výnosov a nákladov

Skrátený percentuálny rozbor položiek výnosov a nákladov obsahujú tabuľky 7 a 8. Vývojové trendy položiek výkazu zisku a strát v skrátenej podobe sú uvedené v tabuľkách 9 a 10.

Tab. 7. Percentuálny rozbor položiek výnosov a nákladov – XY [vlastné spracovanie]

(v tis. Kč)	2006		2007		2008		2009	
T za predaj tov.	18 294	2,25%	20 386	2,25%	23 229	2,55%	22 727	3,64%
Výkony	768 835	94,77%	857 911	94,88%	849 253	93,20%	567 941	90,99%
T z predaja DM a materiálu	13 260	1,63%	10 741	1,19%	14 749	1,62%	22 416	3,59%
Ostatní výnosy	10 899	1,34%	15 132	1,67%	23 960	2,63%	11 098	1,78%
<b>Výnosy</b>	<b>811 288</b>	<b>100%</b>	<b>904 170</b>	<b>100%</b>	<b>911 191</b>	<b>100%</b>	<b>624 182</b>	<b>100%</b>
N vynaložené na predaný tov.	11 567	1,40%	14 386	1,59%	18 406	1,89%	16 830	2,72%
Výkonová spotreba	544 040	65,84%	589 254	65,32%	606 991	62,42%	343 802	55,57%
Ostatné náklady	270 678	32,76%	298 409	33,08%	346 967	35,68%	258 057	41,71%
<b>Náklady</b>	<b>826 285</b>	<b>100%</b>	<b>902 049</b>	<b>100%</b>	<b>972 364</b>	<b>100%</b>	<b>618 689</b>	<b>100%</b>

Tab. 8. Percentuálny rozbor položiek výnosov a nákladov – ODVETVIE [vlastné spracovanie]

(v mil. Kč)	2006		2007		2008		2009	
T za predaj tov.	16 443	10,97%	19 479	13,29%	19 214	13,34%	14 736	12,93%
Výkony	133 386	89,03%	127 111	86,71%	124 786	86,66%	99 209	87,07%
<b>Výnosy</b>	<b>149 829</b>	<b>100%</b>	<b>146 590</b>	<b>100%</b>	<b>144 000</b>	<b>100%</b>	<b>113 945</b>	<b>100%</b>
N vynaložené na predaný tov.	14 776	12,50%	17 850	16,04%	17 539	16,23%	14 071	16,50%
Výkonová spotreba	103 452	87,50%	93 431	83,96%	90 549	83,77%	71 204	83,50%
<b>Náklady</b>	<b>118 228</b>	<b>100%</b>	<b>111 281</b>	<b>100%</b>	<b>108 088</b>	<b>100%</b>	<b>85 275</b>	<b>100%</b>

Tab. 9. Vývojové trendy položiek výnosov a nákladov - XY [vlastné spracovanie]

(v tis. Kč)	2006	2007	07/06	2008	08/07	2009	09/08	09/03
T za predaj tov.	18 294	20 386	11,44%	23 229	13,95%	22 727	-2,16%	24,23%
Výkony	768 835	857 911	11,59%	849 253	-1,01%	567 941	-33,12%	-26,13%
T z predaja DM a materiálu	13 260	10 741	-19,00%	14 749	37,31%	22 416	51,98%	69,05%
Ostatní výnosy	10 899	15 132	38,84%	23 960	58,34%	11 098	-53,68%	1,83%
<b>Výnosy</b>	<b>811 288</b>	<b>904 170</b>	<b>11,45%</b>	<b>911 191</b>	<b>0,78%</b>	<b>624 182</b>	<b>-31,50%</b>	<b>-23,06%</b>
N vynaložené na predaný tov.	11 567	14 386	24,37%	18 406	27,94%	16 830	-8,56%	45,50%
Výkonová spotreba	544 040	589 254	8,31%	606 991	3,01%	343 802	-43,36%	-36,81%
Ostatné náklady	270 678	298 409	10,25%	346 967	16,27%	258 057	-25,62%	-4,66%
<b>Náklady</b>	<b>826 285</b>	<b>902 049</b>	<b>9,17%</b>	<b>972 364</b>	<b>7,80%</b>	<b>618 689</b>	<b>-36,37%</b>	<b>-25,12%</b>

Tab. 10. Vývojové trendy položiek výnosov a nákladov – ODVETVIE [vlastné spracovanie]

(v mil. Kč)	2006	2007	07/06	2008	08/07	2009	09/08	09/03
T za predaj tov.	16 443	19 479	18,46%	19 214	-1,36%	14 736	-23,31%	-10,38%
Výkony	133 386	127 111	-4,70%	124 786	-1,83%	99 209	-20,50%	-25,62%
Výnosy	149 829	146 590	-2,16%	144 000	-1,77%	113 945	-20,87%	-23,95%
N vynaložené na predaný tov.	14 776	17 850	20,80%	17 539	-1,74%	14 071	-19,77%	-4,77%
Výkonová spotreba	103 452	93 431	-9,69%	90 549	-3,08%	71 204	-21,36%	-31,17%
Náklady	118 228	111 281	-5,88%	108 088	-2,87%	85 275	-21,11%	-27,87%

Z tabuľky 9 je zrejmé, že celkové náklady a výnosy sa počas sledovaného obdobia rôzne menili. Bohužiaľ, od roku 2007 môžeme pozorovať znižovanie tržieb za vlastné výrobky a služby (výkony), čo malo samozrejme negatívny dopad na výsledok hospodárenia. Problémom je aj to, že aj keď sa tržby znižovali, náklady (výkonová spotreba) sa zvyšovali. Výnimkou je rok 2009 kedy prišlo na strane nákladov tiež k poklesu. V rámci tržieb môžeme vidieť, že najkritickejšie bol na tom rok 2009. Vplyvom stagnácie automobilového priemyslu došlo v zrovnaní s rokom 2008 k takmer 40% poklesu u výrobkov z lisovanej technickej gumy pre automobilový priemysel, ktoré sú nosným výrobným programom spoločnosti, čo vo finančnom vyjadrení predstavuje čiastku 127 mil. Kč. K 25%-nému poklesu došlo u predaja autorohoží všetkým významným predajcom autopriprúšenstva v ČR aj v zahraničí. Nebolo tiež dosiahnutých očakávaných výsledkov v oblasti výroby ochranných prostriedkov dýchacích orgánov, ktoré sú jedným z kľúčových programov spoločnosti. V porovnaní s odvetvím je na tom v rokoch 2007 a 2008 spoločnosť XY lepšie a v roku 2009 nastáva pokles tržieb za vlastné výrobky a služby aj v rámci odvetvia.

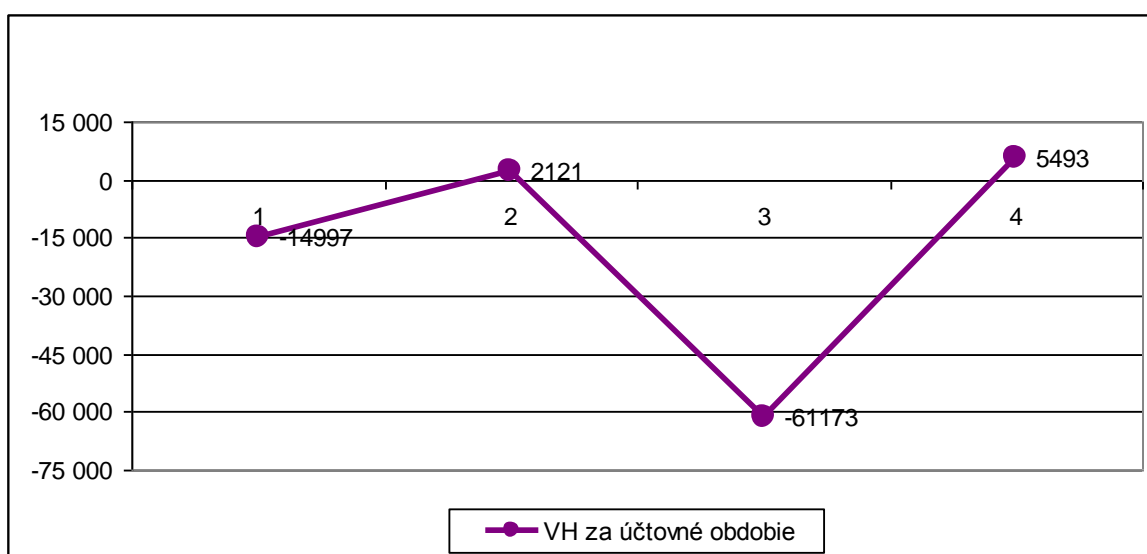
#### 5.1.4 Vývoj výsledku hospodárenia spoločnosti XY

Aj cez významný nárast obratu v roku 2006 bola vykázaná strata 14 997 tis. Kč. Veľmi negatívne tu pôsobil rast cien vstupov vyvolaný rastom ceny ropy, pretože cena celej rady gumárenských surovín je na nej závislá. Tento nárast sa spravidla nepodarilo premietnuť do cien vstupov. Nepriaznivo tiež na výsledok hospodárenia pôsobil nárast cien energií a to predovšetkým zemného plynu. V roku 2007 bol vykazovaný síce zisk ale to len vo výši 2 121 Kč. Dôvodom bolo, že ani v tomto roku sa nepodarilo rast ceny vstupov premietnuť do cien výstupov. Aj v tomto roku nepriaznivo pôsobil na výsledok hospodárenia nárast

ceny elektrickej energie. Naopak rekonštrukcia energetického hospodárstva, ktorá bola dokončená v priebehu druhého polroku priniesla významné úspory v spotrebe zemného plynu. V roku 2008 došlo k najväčšiemu prepadu. Spoločnosť vykazovala stratu až 61 173 Kč. Najväčší podiel na tomto výsledku má pochopiteľne vplyv globálnej ekonomickej recesie, ktorá sa najviac prejavila v 3. štvrťroku, kedy došlo k znižovaniu objednávok najprv v skupine technickej gúmy pre automobilový priemysel, neskôr gumárenských zmesí a na konci roku aj v skupine autokobercov. V roku 2009 sa znížila materiálová náročnosť na Kč výroby, takmer o 30% bol znížený stav pracovníkov. Tieto úsporné opatrenia, ktoré sa začali prejavovať v priebehu 2. polroku a čiastočné oživenie ekonomiky v 4. štvrťroku roku prinieslo obrat vo výsledku hospodárenia spoločnosti. Bola pokrytá strata vytvorená za 1. polrok a rok 2009 bol uzatvorený so ziskom cca 5,5 mil. Kč.

Tab. 11. Vývoj výsledku hospodárenia spoločnosti XY [vlastné spracovanie]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009
Prevádzkový VH	-10 164	11 045	-56 949	15 322
Finančný VH	-7 763	-8 140	-12 577	-9 829
Mimoriadny VH	0	0	0	0
<b>VH za účtovné obdobie</b>	<b>-14 997</b>	<b>2 121</b>	<b>-61 173</b>	<b>5 493</b>
VH pred zdanením	-17 927	2 905	-69 526	5 493
VH pred zdanením a úrokmi	-23 288	10 494	-79 901	13 176
Nákladové úroky	5 361	7 589	10 375	7 683

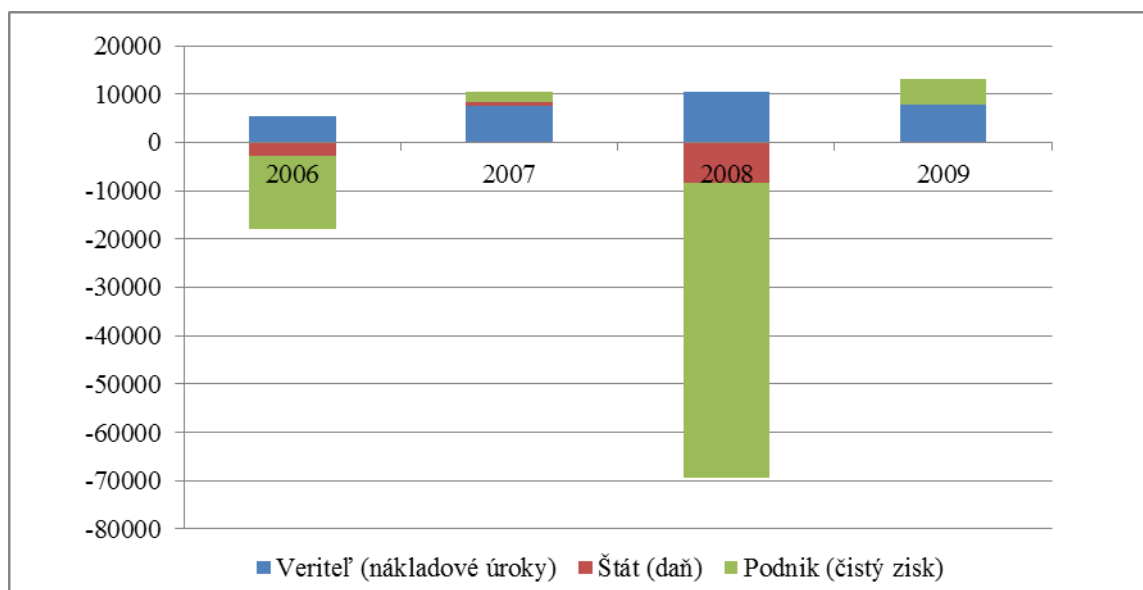


Graf 2. Vývoj výsledku hospodárenia spoločnosti XY [vlastné spracovanie]

Z tabuľky 12 a grafu 3 vyplýva pre spoločnosť veľmi nepotešiteľný vývoj. Hodnoty čistého zisku sú v mínusových hodnotách alebo vo veľmi nízkych plusových. Jediné čo môže byť pre firmu potešením je, že z dôvodu dosahovania straty má podnik celkom nízku alebo žiadnu daňovú povinnosť. Podiel pre veriteľov vo forme úrokov sa pohybuje takmer na rovnakej úrovni s výnimkou v roku 2008 kde prišlo k miernemu zvýšeniu.

*Tab. 12. Delenie výsledku hospodárenia spoločnosti pred úrokmi a zdanením [vlastné spracovanie]*

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009
<b>EBIT</b>	<b>-23 288</b>	<b>10 494</b>	<b>-79 901</b>	<b>13 176</b>
Veriteľ (nákladové úroky)	5 361	7 589	10 375	7 683
Štát (daň)	-2 930	784	-8 353	0
Podnik (čistý zisk)	-14 997	2 121	-61 173	5 493



*Graf 3. Delenie výsledku hospodárenia pred úrokmi a zdanením v rokoch 2006-2009 (v tis. Kč) [vlastné spracovanie]*

### 5.1.5 Analýza cash flow

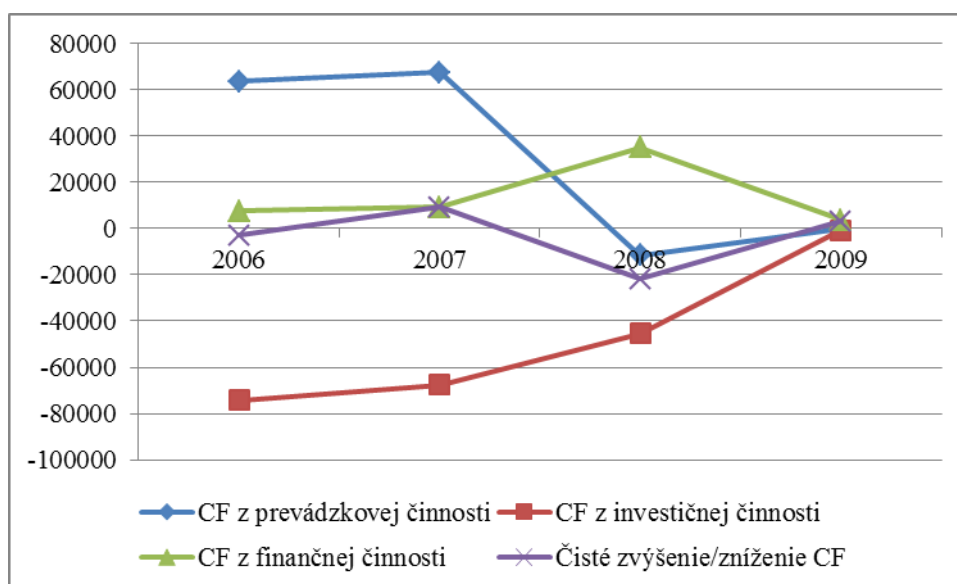
V tabuľke 13 je uvedený vývoj cash flow v skrátenej podobe. Finančná situácia sa v priebehu roku 2006 nevyvíjala priaznivo. Predĺženie doby splatnosti u kľúčových odberateľov a navýšenie výroby predovšetkým vo štvrtom štvrtroku bolo príčinou nárastu pohľadávok a tým zhoršením cash flow. Nepriaznivo ovplyvnila finančnú situáciu tiež



výška investícií. Z preinvestovanej hodnoty cca 75 mil. Kč bolo kryté úverom len 20 mil. Kč. V roku 2007 sa finančná situácia zlepšila, avšak nemôžeme ju považovať za priaznivú. Navýšenie obratu o viac než 13% bolo príčinou nárastu pohľadávok a tým zhoršeniu cash flow. Ani v roku 2008 nebola finančná situácia priaznivá, k zhoršeniu došlo hlavne v závere roku. Na preinvestovanie investičných akcií bol poskytnutý dlhodobý úver RFB vo výši cca 35 mil. Kč. Nepriaznivo na cash flow pôsobila nutnosť splatiť cca 15 mil. Kč prevádzkového úveru RFB. V roku 2009 bola spoločnosť nútená splácať významnú časť prevádzkových úverových liniek bankám, čo malo tiež nepriaznivý vplyv na cash flow.

Tab. 13. Vývoj peňažných tokov spoločnosti [vlastné spracovanie]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009
Stav peňažných prostriedkov na začiatku obdobia	25 737	22 730	32 114	10 398
Čistý peňažný tok z prevádzkovej činnosti	63 747	67 528	-11 420	-25
Čistý peňažný tok z investičnej činnosti	-74 398	-67 530	-45 516	-748
Čistý peňažný tok z finančnej činnosti	7 644	9 386	35 220	3 820
Čisté zvýšenie resp. zníženie peňažných tokov	-3 007	9 384	-21 716	3 047
Stav peňažných prostriedkov na konci obdobia	22 730	32 114	10 398	13 445



Graf 4. Vývoj peňažných tokov spoločnosti [vlastné spracovanie]

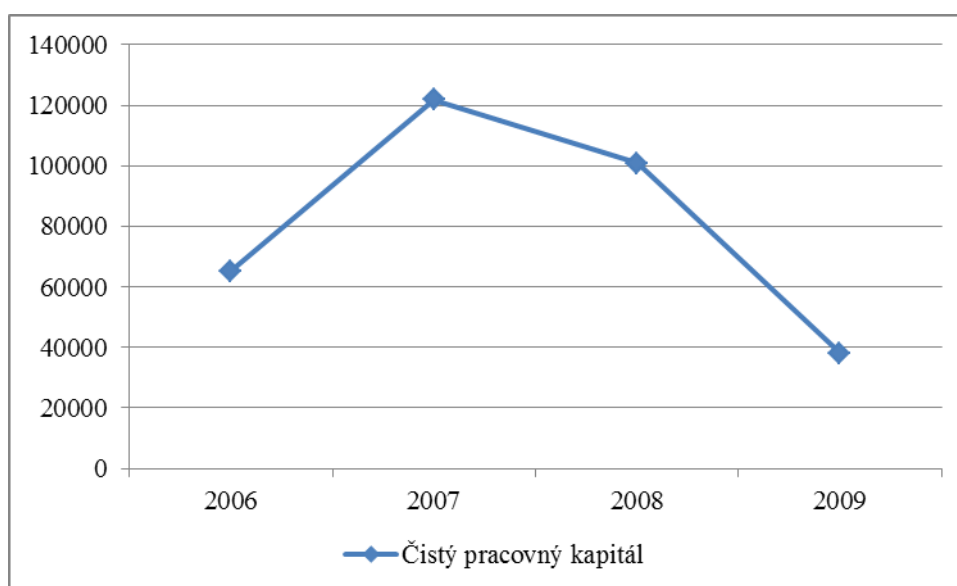
## 5.2 Analýza rozdielových ukazovateľov

K najvýznamnejším rozdielovým ukazovateľom patrí čistý pracovný kapitál (ČPK), ktorý je definovaný ako rozdiel medzi obežným majetkom a krátkodobými cudzími zdrojmi a má významný vplyv na platobnú schopnosť podniku.

Tab. 14. Vývoj čistého pracovného kapitálu spoločnosti [vlastné spracovanie]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009
<b>Čistý pracovný kapitál</b>	<b>65 327</b>	<b>121 795</b>	<b>100 762</b>	<b>38 173</b>

Z tabuľky 14 a grafu 5 môžeme vyčítať, že hodnota ČPK je vo všetkých rokoch kladná, čo znamená, že krátkodobé záväzky sú nižšie než krátkodobý majetok, ktorý je zdrojom pre splácanie týchto záväzkov. Jediné čo môžeme hodnotiť negatívne je, že ukazovateľ má klesajúcu tendenciu.



Graf 5. Vývoj čistého pracovného kapitálu spoločnosti [vlastné spracovanie]

## 5.3 Analýza pomerových ukazovateľov

Pomerové ukazovatele sú základným nástrojom finančnej analýzy. Analýza účtovných výkazov pomocou pomerových ukazovateľov je jednou z najobľúbenejších metód predovšetkým preto, že umožňuje získať rýchlu predstavu o finančnej situácii podniku.

### 5.3.1 Analýza zadlženosti, majetkovej a finančnej štruktúry

Ukazovatele zadlženosti nám ukazujú výšku rizika, ktoré podnik nesie pri danej štruktúre vlastného kapitálu a cudzích zdrojov.

*Tab. 15. Ukazovatele zadlženosti, majetkovej a finančnej štruktúry spoločnosti [vlastné spracovanie]*

Rok	2006	2007	2008	2009
Celková zadlženosť	59,40%	63,40%	72,75%	64,53%
Miera zadlženosti	1,47	1,73	2,67	1,82
Dlhodobé cudzie zdroje/Cudzie zdroje	10,37%	11,57%	15,98%	24,27%
Dlhodobé cudzie zdroje/Dlhodobý kapitál	13,19%	16,72%	29,92%	30,64%
Vlastný kapitál/Dlhodobý majetok	0,83	0,76	0,53	0,62
Dlhodobé zdroje/Dlhodobý majetok	0,95	0,92	0,76	0,89
Úrokové krytie	-4,34	1,38	-7,7	1,71

*Tab. 16. Ukazovatele zadlženosti, majetkovej a finančnej štruktúry odvetvia [vlastné spracovanie]*

Rok	2006	2007	2008	2009
Celková zadlženosť	43,50%	44,77%	41,23%	41,05%
Miera zadlženosti	0,78	0,81	0,70	0,71
Dlhodobé cudzie zdroje/Cudzie zdroje	48,26%	28,84%	33,82%	37,94%
Dlhodobé cudzie zdroje/Dlhodobý kapitál	27,42%	19,03%	19,19%	21,17%
Vlastný kapitál/Dlhodobý majetok	0,90	0,81	0,95	1,17
Dlhodobé zdroje/Dlhodobý majetok	1,24	1,00	1,18	1,49
Úrokové krytie	9,71	13,14	9,87	18,69

Z tabuľky 15 je zrejmé, že celková zadlženosť spoločnosti XY sa okrem roku 2006 pohybuje v nepriaznivých číslach. Spoločnosť má vysokú zadlženosť, čo znamená, že spoločnosť na seba berie vyššie riziko, pretože musí byť schopná svoje záväzky splácať bez ohľadu na to, ako sa jej práve darí. A práve z predchádzajúcich analýz môžeme pozorovať, že schopnosť splácať záväzky nie je príliš dobrá. Aj v porovnaní s odvetvím (tabuľka 16) môžeme pozorovať, že spoločnosť XY sa výrazne odlišuje. Výška celkovej

zadlženosti v odvetví je v niektorých prípadoch až o 20% nižšia. Opäť môžeme za pozitívne označiť, že v poslednom roku má celková zadlženosť klesajúcu tendenciu. Dôležitým parametrom je požiadavka, aby dlhodobé aktíva boli kryté dlhodobým kapitálom. Aj keď v niektorých rokoch tesne, tento parameter bol v celom priebehu rokov 2006 – 2009 splnený. Ďalším sledovaným parametrom je ukazovateľ úrokového krytia. Na rozdiel od odvetvia musíme konštatovať, že analyzovaná firma ani zďaleka nedosahuje minimálnu doporučenú hodnotu cca 5. V rokoch 2006 a 2008 dochádza dokonca k zápornému výsledku tohto ukazovateľa. Znamená to, že firma má problémy s vytváraním potrebných ziskov pre krytie potenciálnych úrokov z pôžičiek, čo poukazuje na nízku kapacitu k prijatiu ďalších bankových úverov.

### 5.3.2 Analýza likvidity

Likvidita vyjadruje schopnosť podniku hrať svoje záväzky. Ukazovatele likvidity v podstate pomerujú, čím je možné platiť, s tým, čo je nutné zaplatiť.

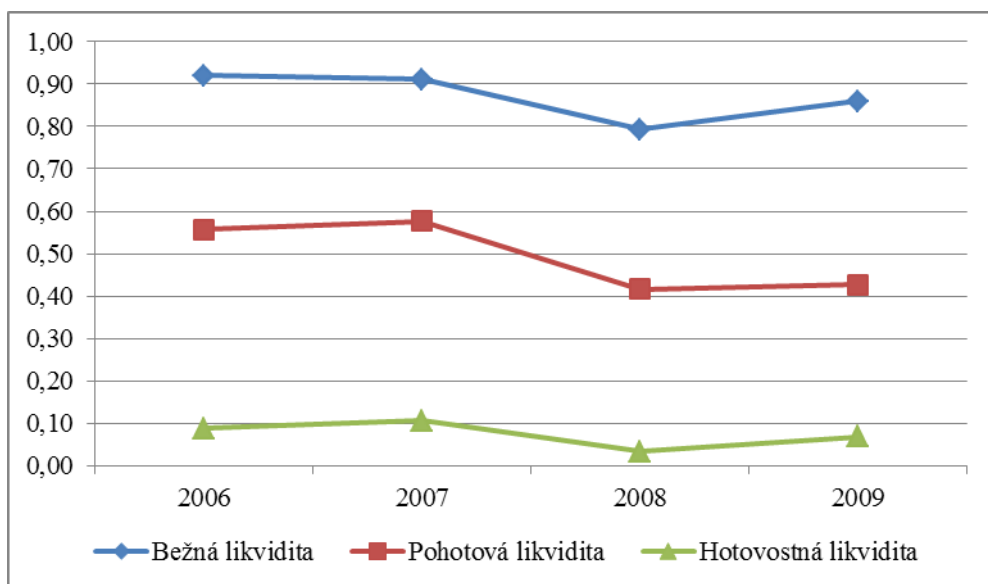
Tab. 17. Ukazovatele likvidity spoločnosti [vlastné spracovanie]

Rok	2006	2007	2008	2009	Odporuč. hodnoty MPO
Bežná likvidita	0,92	0,91	0,79	0,86	1,5 - 2
Pohotová likvidita	0,56	0,58	0,42	0,43	1
Hotovostná likvidita	0,09	0,11	0,03	0,07	0,2
ČPK/OA	27,30%	43,75%	41,14%	22,62%	
ČPK/A	13,40%	22,34%	19,95%	9,50%	

Tab. 18. Ukazovatele likvidity odvetvia [vlastné spracovanie]

Rok	2006	2007	2008	2009	Odporuč. hodnoty MPO
Bežná likvidita	1,65	0,99	1,37	1,92	1,5 - 2
Pohotová likvidita	1,1	0,71	0,93	1,48	1
Hotovostná likvidita	0,19	0,14	0,15	0,31	0,2
ČPK/OA	39,34%	-0,94%	26,93%	47,79%	
ČPK/A	14,60%	-0,30%	10,06%	23,31%	

Ukazovatele bežnej, pohotovej aj hotovostnej likvidity dosahujú u spoločnosti XY (tabuľka 17) veľmi neuspokojivých hodnôt, ktoré sa vzdiaľujú od priemeru odvetvia aj doporučených hodnôt (MPO). Ukazovateľ bežnej likvidity ukazuje, koľkokrát pokrývajú obežné aktíva krátkodobé záväzky podniku. Znamená to, koľkokrát je podnik schopný uspokojiť svojich veriteľov, keby premenil všetky obežné aktíva v danom okamžiku na hotovosť. V prípade podniku spoločnosti XY bežná likvidita ani v jednom roku nedosahuje doporučených hodnôt. Z toho vyplýva, že v prípade núdze by musel podnik na úhradu krátkodobých záväzkov predat' časť hmotného investičného majetku. Na základe toho môžeme povedať, že spoločnosť veľmi rizikovo hospodári. Spoločnosť totiž využíva časť krátkodobých cudzích zdrojov na financovanie dlhodobého majetku, z dôvodu, že už dlhšie obdobie je spoločnosť stratová alebo veľmi málo zisková. Tým pádom spoločnosť nemá dostatok finančných prostriedkov a preto má veľa krátkodobých bankových úverov. Ak porovnáme pohotovú a bežnú likviditu podniku, môžeme vidieť, že pohotová likvidita sa oproti bežnej dost' znížila. To nám poukazuje na to, že podnik má celkom veľké množstvo zásob. Ďalšou negatívnou skutočnosťou je, že spoločnosť viaže zbytočne veľa peňažných prostriedkov v pohľadávkach a tak ich nemôže efektívne využívať. Ani v rámci hotovostnej likvidity spoločnosť nedosahuje doporučených hodnôt. Znamená to, že spoločnosť drží v majetku len malé množstvo peňažných prostriedkov. Ukazovatele likvidity v rámci odvetvia sú až na pár drobností uspokojujúce.



Graf 6. Vývoj likvidity spoločnosti v rokoch 2006 – 2009 [vlastné spracovanie]

### 5.3.3 Analýza rentability

Ukazovateľ rentability nám udáva schopnosť podniku dosahovať zisk použitím investovaného kapitálu, tzn. schopnosť podniku vytvárať nové zdroje.

Tab. 19. Ukazovatele rentability spoločnosti [vlastné spracovanie]

Rok	2006	2007	2008	2009
Rentabilita tržieb	-1,96%	0,25%	-7,20%	0,92%
Rentabilita výnosov	-2,87%	1,16%	-8,77%	2,11%
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	-4,78%	1,93%	-15,82%	3,28%
Rentabilita úplatného kapitálu	-7,44%	2,82%	-23,80%	5,45%
Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)	-7,59%	1,06%	-44,50%	3,85%

Tab. 20. Ukazovatele rentability odvetvia [vlastné spracovanie]

Rok	2006	2007	2008	2009
Rentabilita tržieb	3,78%	7,11%	6,46%	7,47%
Rentabilita výnosov	5,28%	10,01%	8,91%	10,04%
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	7,99%	13,40%	15,08%	14,73%
Rentabilita úplatného kapitálu	10,13%	16,49%	19,43%	20,40%
Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)	9,37%	16,91%	17,84%	18,79%

Ukazovatele rentability (tabuľka 19) signalizujú, že spoločnosť XY je počas celého obdobia buď stratová alebo veľmi málo zisková. Aj keď sa firma snaží stále viac exportovať do nových krajín, zisková marža sa tiež pohybuje v nie príliš lichotivých číslach. Spoločnosť neefektívne využíva cudzí úročený kapitál, pretože nie je schopná ho zhodnotiť viac než koľko činia platené úroky. Ak porovnáme hodnoty spoločnosť XY s hodnotami odvetvia zistíme, že sa zásadne líšia. Odvetvie je v rámci rentability na tom lepšie vo všetkých smeroch.

Multiplikátor vlastného kapitálu (tabuľka 21) nám ukazuje vplyv zadlženosti na rentabilitu vlastného kapitálu. Vyjadrujú ho dva faktory – úroková redukcia zisku a tzv. finančná páka. Úroková redukcia zisku je ukazovateľ zisku a keďže bola sledovaná firma v rokoch 2006 a 2008 v strate tento ukazovateľ sme v týchto dvoch rokoch nepočítali. Ak sa teda pozrieme na výsledky rokov 2007 a 2009 môžeme konštatovať, že podmienku aby bol multiplikátor vyšší než 1 splňuje len rok 2009. Znamená to, že v prípade spoločnosti XY

by zvyšovanie podielu cudzích zdrojov v kapitálovej štruktúre malo pozitívny vplyv na rentabilitu vlastného kapitálu akcionárov len v roku 2009.

Tab. 21. Multiplikátor vlastného kapitálu spoločnosti [vlastné spracovanie]

Rok	2006	2007	2008	2009
Úroková redukcia zisku (EBT/EBIT)	x	0,28	x	0,42
Finančná páka (A/VK)	2,47	2,74	3,67	2,82
Multiplikátor VK	x	0,76	x	1,18

### 5.3.4 Analýza aktivity

S pomocou ukazovateľov aktivity môžeme zistiť, či veľkosť jednotlivých druhov aktív v rozvahe v pomere k súčasným alebo budúcim hospodárskym aktivitám podniku je primeraná, tzn. či ukazovatele aktivity merajú schopnosť podniku využívať vložené prostriedky.

Tab. 22. Ukazovatele aktivity spoločnosti [vlastné spracovanie]

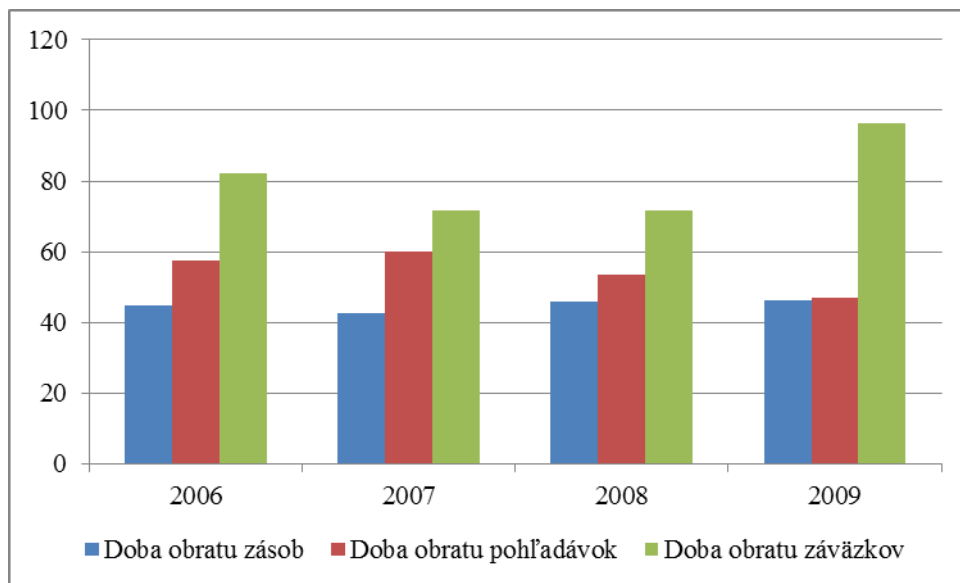
Rok	2006	2007	2008	2009
Obrat celkových aktív (z tržieb)	1,57	1,59	1,68	1,49
Obrat celkových aktív (z výnosov)	1,67	1,66	1,80	1,55
Doba obratu zásob z tržieb (dni)	45	43	46	46
Doba obratu pohľadávok z tržieb (dni)	57	60	53	47
Doba obratu záväzkov z tržieb (dni)	82	72	72	96
Obratovosť pohľadávok	6,26	6,00	6,75	7,66
Obratovosť záväzkov	4,39	5,02	5,03	3,74

Tab. 23. Ukazovatele aktivity odvetvia [vlastné spracovanie]

Rok	2006	2007	2008	2009
Obrat celkových aktív (z tržieb)	1,38	1,31	1,62	1,46
Obrat celkových aktív (z výnosov)	1,51	1,34	1,69	1,47
Doba obratu zásob z tržieb (dni)	32	25	27	27
Doba obratu pohľadávok z tržieb (dni)	54	49	47	74
Doba obratu záväzkov z tržieb (dni)	50	47	47	63
Obratovosť pohľadávok	6,69	7,28	7,63	4,88
Obratovosť záväzkov	7,19	7,71	7,71	5,71

Ak porovnáme obratovosť celkových aktív počítanú na báze tržieb a na báze výnosov u spoločnosti XY, nepozorujeme významný rozdiel, čo svedčí o nepatrnej váhe zmeny stavu zásob nedokončenej výroby a hotových výrobkov, aktivácie, finančných výnosov, mimoriadnych výnosov atd. vo výnosoch. V prípade odvetvia môžeme povedať to isté.

Doba obratu pohľadávok u spoločnosti XY sa od roku 2007 neustále znižuje, čo znamená, že sa znižuje počet dní, kedy musí firma čakať, než dostane za už predané výrobky a služby zaplatené. To je pre spoločnosť pozitívne pretože premena pohľadávok na finančné prostriedky trvá čím ďalej tým kratšie. Nepriaznivým javom je však zvyšovanie doby obratu záväzkov, čo znamená, že spoločnosti XY čím ďalej tým dlhšie trvá než zaplatí svoje dlhy. V rámci odvetvia je doba obratu pohľadávok aj doba obratu záväzkov v priaznivejších číslach.



*Graf 7. Vývoj ukazovateľov obratovosti v rokoch 2006 – 2009 [vlastné spracovanie]*



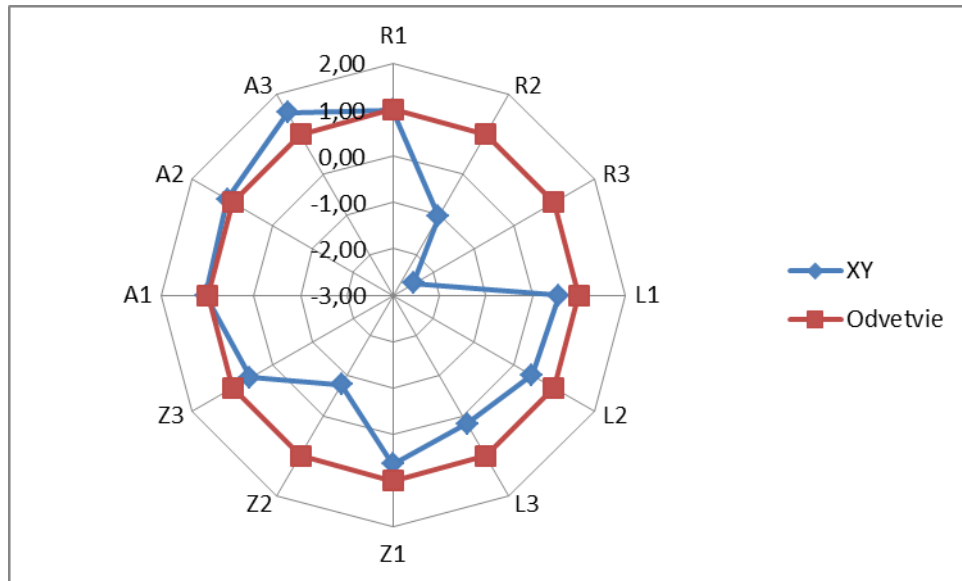
## 5.4 Spider analýza

Spider analýza umožňuje porovnávať výsledky vybraných pomerových ukazovateľov (rentabilita, likvidita, zadlženosť, aktivita).

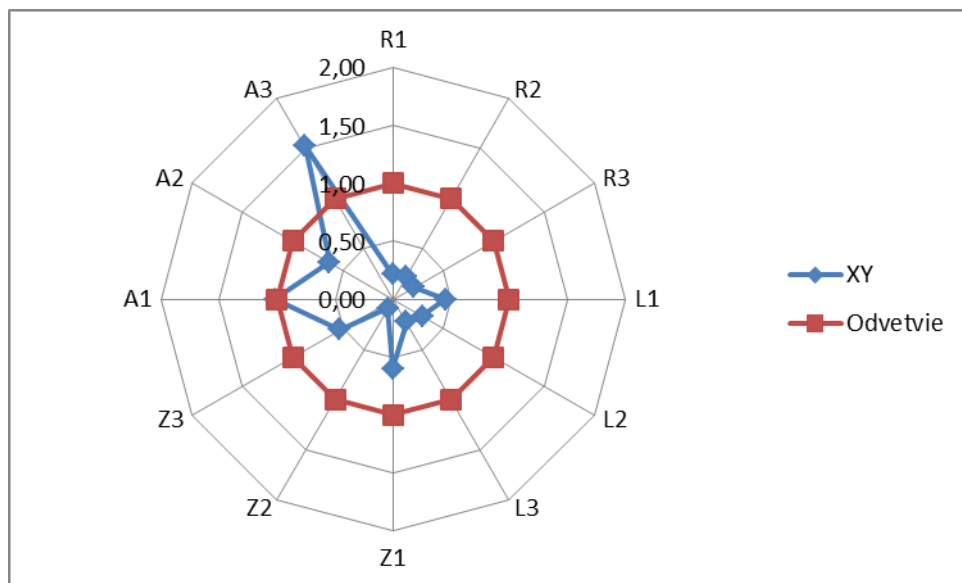
Tab. 24. Porovnanie pomerových ukazovateľov v rokoch 2008 a 2009 - spoločnosť XY a odvetvie [vlastné spracovanie]

Ukazovateľ	Označenie ukazovateľa		rok 2008		rok 2009	
			XY	Odvetvie	XY	Odvetvie
Rentabilita	R1	Rentabilita výnosov	8,77%	8,91%	2,11%	10,04%
	R2	Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	-15,82%	15,08%	3,28%	14,73%
	R3	Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)	-44,50%	17,84%	3,85%	18,79%
Likvidita	L1	Bežná likvidita	0,79	1,37	0,86	1,92
	L2	Pohotová likvidita	0,42	0,93	0,43	1,48
	L3	Hotovostná likvidita	0,03	0,15	0,07	0,31
Zadlženosť	Z1	Dlhodobé zdroje/Dlhodobý majetok	0,76	1,18	0,89	1,49
	Z2	Ukazovateľ úrokového krytia	-7,70	9,87	1,71	18,69
	Z3	Vlastný kapitál/Dlhodobý majetok	0,53	0,95	0,62	1,17
Aktivita	A1	Obrat celkových aktív (z tržieb)	1,68	1,62	1,49	1,46
	A2	Doba obratu pohľadávok z tržieb (dni)	53	47	47	74
	A3	Doba obratu záväzkov z tržieb (dni)	72	47	96	63

V tabuľke 24 a grafoch 8 a 9 môžeme vidieť okrem jednotlivých výpočtov konkrétnych ukazovateľov aj krivky vyjadrujúcej výšku ukazovateľov spoločnosti a tiež líniu odvetvia (=100%), ktorá nám slúži ako základňa pre výpočet polohy ukazovateľov našej konkrétnej spoločnosti XY. V roku 2008 (tabuľka 8) spoločnosť vykazovala spoločnosť vyšších hodnôt len v rámci doby obratu záväzkov. Omnoho nižších, dokonca až záporných, hodnôt dosahovala spoločnosť v rámci rentability celkového a vlastného kapitálu a horšie je na tom aj v rámci úrokového krytia. U ostatných ukazovateľoch sú hodnoty celkom vyrovnané. Situácia v roku 2009 sa síce zlepšila v tom, že spoločnosť nedosahovala žiadnych záporných hodnôt avšak aj napriek tomu sú tieto hodnoty horšie než hodnoty v odvetví.



Graf 8. Pomerové ukazovatele - spoločnosť XY a odvetvie v roku 2008  
[vlastné spracovanie]



Graf 9. Pomerové ukazovatele - spoločnosť XY a odvetvie v roku 2009  
[vlastné spracovanie]

### 5.5 Súhrnné ukazovatele

V rámci finančnej analýzy môžeme použiť niekoľko súhrnných ukazovateľov, ktoré sa snažia vyjadriť finančnú pozíciu a finančné zdravie podniku.

### 5.5.1 Altmanovo Z-skóre

Altmanov model patrí medzi najznámejší a najpoužívanější model. Vychádza z tzv. diskriminačnej analýzy a vypovedá o finančnej situácii podniku.

Tab. 25. Výpočet Altmanovho Z-skóre – XY [vlastné spracovanie]

Rok	2006	2007	2008	2009
0,717 x ČPK/A	0,196	0,314	0,295	0,162
0,847 x ČZ/A	-0,026	0,003	-0,103	0,012
3,107 x EBIT/A	-0,149	0,060	-0,492	0,102
0,420 x VK/Cizí zdroje	0,287	0,242	0,157	0,231
0,988 x T/A	1,549	1,566	1,663	1,472
<b>Z-skóre</b>	<b>1,857</b>	<b>2,815</b>	<b>1,52</b>	<b>1,979</b>

V rokoch 2006, 2007 a 2009 dosahovala spoločnosť hodnôt v rozmedzí 1,81 až 2,99, čo znamená, že mala nevyhranenú finančnú situáciu. Prudký pokles nastal v roku 2008 kedy spoločnosť dosiahla hodnoty 1,52 a to znamená, mala veľmi silné finančné problémy. Jeden z hlavných dôvodov môže byť aj to, že v tom období bola ekonomika v recesii.

### 5.5.2 Index IN05

Index IN05 reprezentuje bankrotové modely, to znamená, že sa zameriava na to, v akej finančnej situácii sa podnik nachádza.

Tab. 26. Výpočet indexu IN05 – XY [vlastné spracovanie]

Rok	2006	2007	2008	2009
0,13 x A/CK	0,219	0,205	0,179	0,201
0,04 x EBIT/NÚ	-0,174	0,055	-0,308	0,069
3,92 x EBIT/A	-0,187	0,075	-0,620	0,128
0,21 x V/A	0,350	0,348	0,379	0,326
0,09 x OA/(KZ+KBU)	0,083	0,082	0,071	0,077
<b>Index IN05</b>	<b>0,291</b>	<b>0,765</b>	<b>-0,299</b>	<b>0,801</b>

Podľa tohto kritéria (tabuľka 26) sa dá povedať, že spoločnosť spela k bankrotu. V roku 2008 dokonca tento ukazovateľ dosiahol záporných hodnôt. Pozitívum však je, že sa

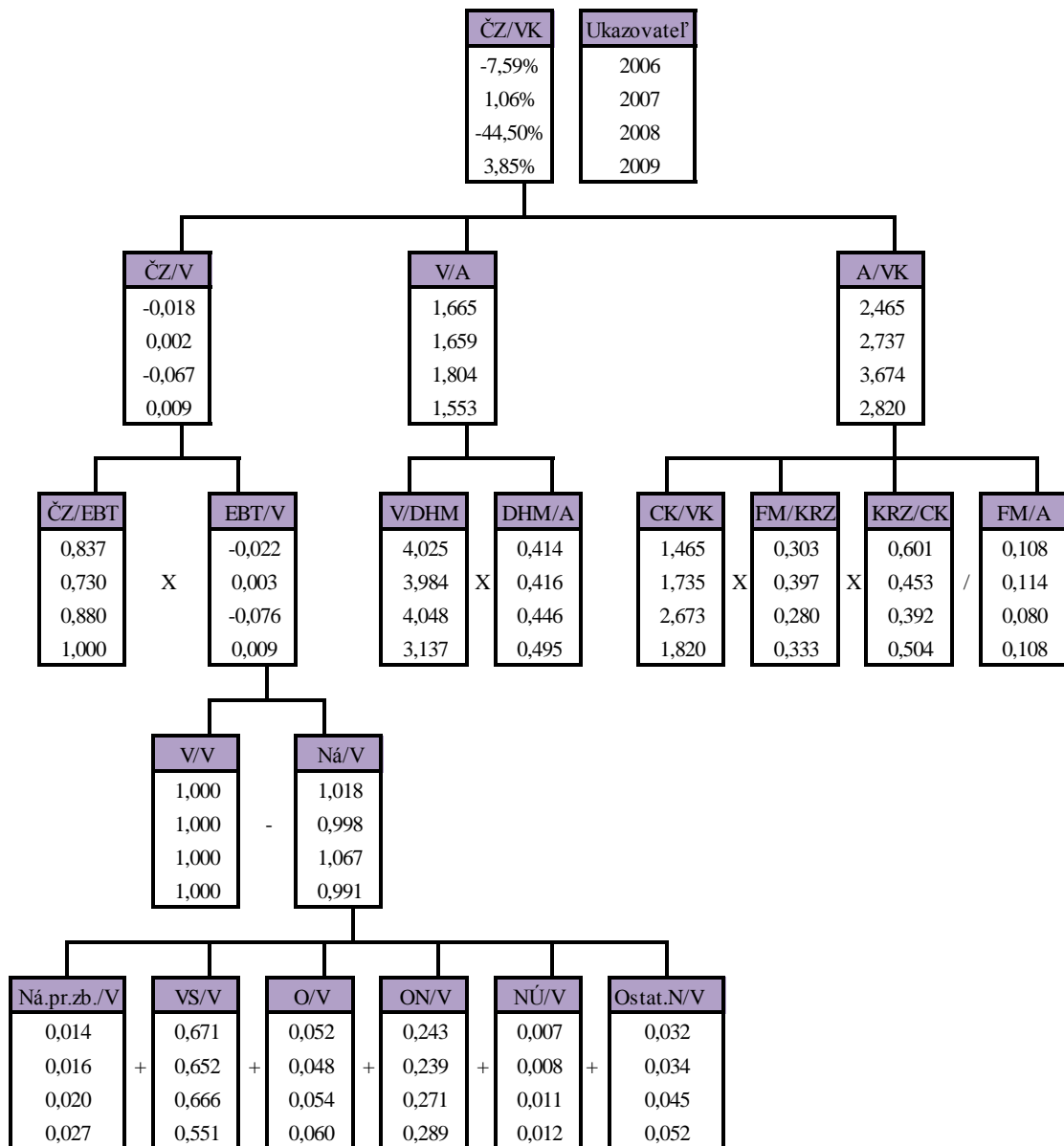
spoločnosť dokázala pozviechať a v roku 2009 sa dostala do šedej zóny (má teda nevyhranenú finančnú situáciu).

## 5.6 Sústavy pomerových ukazovateľov

Sústavy pomerových ukazovateľov sa používajú pre uľahčenie vzájomných súvislostí medzi jednotlivými ukazovateľmi používanými vo finančnej analýze.

### 5.6.1 Du Pontov rozklad

V prvej úrovni pyramidálneho rozkladu (schéma 1) sa nachádza ukazovateľ ziskovosti výnosov, obratovosti aktív a finančná páka. O ziskovosti výnosov môžeme hovoriť ako o negatívnom. Hodnoty tohto ukazovateľa sú tak nízke, že ani zvyšujúca sa tendencia obratovosti aktív (roky 2006 – 2008) nebola dostatočná na to aby sa priaznivo prejavila na rentabilite vlastného kapitálu. V rámci finančnej páky musíme opäť konštatovať, že narastajúci trend (roky 2006 – 2008) nie je úplne v poriadku. Aj keď je určitá výška zadĺženia obvykle pre firmu užitočná z dôvodu, že cudzí kapitál je lacnejší než vlastný (je to dané skutočnosťou, že úroky z cudzieho kapitálu znižujú daňové zaťaženie podniku, pretože úrok ako súčasť nákladov znižuje zisk, z ktorého sa platia dane), v prípade spoločnosti XY má zvyšovanie tohto ukazovateľa skôr negatívny dopad. Znamená to, že firma je nútená čím ďalej tým viac sa zadlžovať. Pre príklad môžem zmieniť, že v roku 2006 to bolo navýšenie úverov o 30 mil., v roku 2007 o 60 mil. a v roku 2008 o 35 mil. Kč. V druhej úrovni rozkladu sa zase môžeme dozvedieť dôvody zmien ukazovateľov v prvej úrovni. Prvý ukazovateľ tejto úrovne (CŽ/EBT) predstavuje takzvané daňové zaťaženie. Ak by sme tento ukazovateľ odčítali od 1 zistili by sme výšku podielu dane, ktorú sme daný rok zaplatili. Ako môžeme vidieť na daniach spoločnosť toho veľa nezaplatila, čo bolo spôsobované stratovosťou firmy. V tretej úrovni vidíme podiel nákladov a výnosov na celkových výnosoch. Z týchto ukazovateľov vidíme, že v roku 2006 a 2008 náklady prevyšujú výnosy, čo znamená, že spoločnosť bola v strate. Posledná úroveň nám ukazuje konkrétnu skladbu nákladov. Jediným pozitívom na celej tejto situácii je, že v roku 2009 firma začala dosahovať zisk a aj všetky ostatné ukazovatele sa o trošku zlepšili.



Obr. 3. Rozklad rentability vlastného kapitálu v rokoch 2006 – 2009 [vlastné spracovanie]

## 6 ZHODNOTENIE VÝSLEDKOV FINANČNEJ ANALÝZY SPLOČNOSTI XY A ZÁVEREČNÉ ODPORÚČANIA

Na základe vykonanej finančnej analýzy spoločnosti XY som dospela k niekoľkým záverom, ku ktorým navrhujem možné odporúčania, ktoré by mohli viesť k zlepšeniu finančnej situácie podniku.

Ako som už zmienila na začiatku praktickej časti, firma sa zaoberá výrobou gumárenských zmesí, technickej lisovanej gummy, gumových výrobkov pre automobilový priemysel, ochranných masiek atd. Táto výroba je náročná na čas a materiál a preto má spoločnosť XY viac ako polovicu obežného majetku v materiáli.

V celom období, ktoré bolo predmetom analýzy, môžeme konštatovať nie veľmi pozitívny vývoj výsledku hospodárenia, čo potvrdzujú aj ukazovatele rentability. Výnimkou je rok 2009. Spoločnosť XY prežívala ťažké chvíle najmä v roku 2008, kedy sa naplno prejavila hospodárska kríza. Odberatelia znižovali svoje objednávky a tak aj tržby firmy výrazne poklesli. Po oživení ekonomiky v roku 2009 sa hodnoty spoločnosti XY začali opäť pohybovať v kladných číslach. Pre ďalšie zvýšenie zisku by som spoločnosti odporučila nasledovné opatrenia.

Spoločnosť pôsobí na českom trhu viac ako 80 rokov a niektoré ich výrobné technológie začínajú byť zastarané. Preto by som odporučila inovovať tieto výrobné technológie a tiež zaviesť úplne novú technológiu, za účelom vytvorenia nového segmentu trhu. Čomu by mohol predchádzať prieskumu trhu na zistenie skutočného dopytu po firmou ponúkaných výrobkov. Napríklad to môže byť doplnkový tovar do áut. Ako som už viackrát v práci spomínala, prevažnú časť príjmov spoločnosti tvorí predaj gumených autokobercov a preto by sa mohla firma zamerať na spracovanie odpadu z týchto výrobkov. Táto guma by mohla napríklad slúžiť ako stierače do áut, gumené tesnenia, hadice a pod.

Spoločnosť XY dodáva veľa svojich výrobkov automobilovým spoločnostiam prostredníctvom nemeckého sprostredkovateľa. V rámci tohto odporúčania by som im navrhla, či by nebolo lepšie sprostredkovateľa obísť a dodávať výrobky priamo. Tiež sa predpokladá, že zisk sa bude zvyšovať, pretože aj u automobilového priemyslu sa očakáva, že sa oživí a odberatelia budú odberať omnoho viac výrobkov spoločnosti XY.

Ďalším krokom by mala byť marketingová kampaň, ktorou by zákazníkovi pripomenuli, že aj po ekonomickej kríze stále fungujú na vysokej úrovni.

Keďže spoločnosť XY je výrobným podnikom je logické, že zásoby spoločnosti dosahujú vyšších čísel. Avšak na mieste je určite otázka, či zásoba materiálu, nedokončenej výroby a výrobkov nie je príliš vysoká. Na základe vypočítaných ukazovateľov musíme povedať, že je. Preto by som firme odporučila zhodnotiť veľkosť zásob, pretože pri nadmernom množstve môže dochádzať k zastaraniu alebo znehodnoteniu zásob, nehovoriac o tom, že tak firma umŕtvuje peňažné prostriedky, ktoré by mohla využiť v iných oblastiach. Správnym smerom by mohlo byť zavedenie systému JIT (just-in-time).

Podobne je na tom spoločnosť aj v rámci pohľadávok. Hodnota pohľadávok tvorí až polovicu celého obežného majetku. Viac znepokojujúce je však to, že v rokoch 2008 a 2009 je skoro polovica týchto pohľadávok po lehote splatnosti. Zlepšiť túto situáciu by mohla lepšia motivácia zákazníkov prostredníctvom napr. množstevných zliav, rabatov, poskytnutím skonta pri včasnej a pravidelnej úhrade. Samozrejme nie všetky pohľadávky sú bohužiaľ vymožiteľné, a preto sa tvoria opravné položky. Ďalším spôsobom ako by sa firma mohla zbaviť pohľadávok sú faktoringové spoločnosti. Pri zvažovaní tejto možnosti je však nutné, aby firemní analytici zvážili, či to bude pre spoločnosť výhodné, lebo samozrejme bude musieť spoločnosť platiť za poskytované služby faktoringovej spoločnosti.

V rámci zadlženosti firma tak isto nedosahuje príliš lichotivých hodnôt. Vo všetkých sledovaných obdobiach sa pohybuje v celkom vysokých číslach. V roku 2008 dosiahla zadlženosť dokonca hodnoty 72,75%. Samozrejme aj toto bolo spôsobené poklesom tržieb, ktorý som zdôvodňovala v predchádzajúcom odseku. Kvôli tomu bola spoločnosť nútená obstarávať si finančné prostriedky prostredníctvom úverov. Pozitívne je, že sa zadlženosť v roku 2009 znížila o 10%, čo svedčí o tom, že sa firma opäť dostala do pozície kedy mohla splatiť časť svojich úverov. Do budúcnosti možno firme odporučiť aby pokračovala v tomto trende a snažila sa skorej splácať úvery než obstarávať nové. Samozrejme je dôležité spraviť si poriadnu analýzu trhu a vybrať si pre spoločnosť najvýhodnejší úver.

Ukazovatele bežnej, pohotovej ani hotovostnej likvidity nedosahujú uspokojivých hodnôt. Znamená to, že schopnosť spoločnosti plniť svoje platobné záväzky je nízka. Dokonca v prípade núdze by musel podnik na úhradu krátkodobých záväzkov predať časť hmotného

investičného majetku. Problém likvidity je samozrejme ako v zásobách tak v pohľadávkach ale aj v krátkodobých úveroch. Návrhy na zlepšenie týchto problémov som už uvádzala v predchádzajúcich odsekoch.

Čo sa týka ukazovateľov aktivity môžeme konštatovať celkom pozitívne hodnoty. Jedinou výnimkou je doba obratu záväzkov, ktorá sa neustále zvyšuje. Je to spôsobené zlou finančnou situáciou spoločnosti, ktorá bohužiaľ nedosahuje žiadne alebo veľmi malé zisky. Pozitívom je rok 2009 kedy sa finančná situácia zlepšila, spoločnosť preklenula zlé obdobie spôsobené hospodárskou krízou a snaží sa postupne splácať všetky svoje záväzky. Aj tu by mohlo spoločnosti pomôcť zlepšenie vzťahu s dodávateľmi, pokúsiť sa odberať zásoby vo väčších množstvách a tým získať množstevné zľavy.

Aj súhrnné ukazovatele potvrdili výsledky predchádzajúcich analýz. Síce to v roku 2008 vyzeralo, že je spoločnosť na pokraji bankrotu, dokázala to ustáť a môžeme konštatovať, že hospodárenie firmy sa zlepšuje.



## ZÁVĚR

V rámci podrobnej finančnej analýzy už bolo poukázané na to, čo sa firme darí a kde sú prípadné úskalía. Záverom len stručné zhrnutie.

Spoločnosť XY je českou firmou a patrí medzi významných výrobcov gumárenských výrobkov. Využíva vlastný výskum, vývoj gumárenských zmesí, laboratória, skúšobníctva, vývoj konštrukcií nástrojov a prípravku.

V mojej práci som sa rozhodla venovať finančnej situácii v rokoch 2006 až 2009. Všetky výsledky vyplývajúce z finančnej analýzy boli porovnávané ako s odvetvím, tak s odporúčanými hodnotami. Na základe zistených skutočností, bolo zhodnotené finančné zdravie podniku a následne boli uvedené návrhy a odporúčania na zlepšenie finančnej situácie podniku.

Práca je rozdelená do dvoch častí. V teoretickej časti bola spracovaná kritická literárna rešerš zameraná na problematiku finančného riadenia podniku prostredníctvom finančnej analýzy. V praktickej časti bola analyzovaná hospodárska činnosť spoločnosti XY prostredníctvom rôznych nástrojov finančnej analýzy.

V celom období, ktoré bolo predmetom hodnotenia pomocou nástrojov finančnej analýzy môžeme povedať, že situácia v spoločnosti XY nie je úplne ideálna. Pozitívom však je, že sa firma svoje výsledky snaží zlepšovať, čo ako predpokladám sa odzrkadlí v náraste výsledku hospodárenia v roku 2010.

Spoločnosť by sa hlavne mala snažiť znížiť zadlženosť, aby v budúcnosti nemala problémy v rámci získavania cudzích zdrojov. Ďalej by sa mala snažiť o značnú redukciu pohľadávok aby si týmto spôsobom zbytočne neumŕtvovala peňažné prostriedky. To isté môžeme povedať aj o zásobách. Všetky možné opatrenia na vylepšenie finančnej situácie spoločnosti som uviedla v závere praktickej časti.

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

- [1] BAŘINOVÁ, Dagmar; VOZŇÁKOVÁ, Iveta. *Vyhodnocení a využití účetních výkazů pro manažery, společníky a akcionáře*. 1. vyd. Praha : Grada, 2005. 99 s. ISBN 802471115X.
- [2] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku : analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
- [3] GRÜNWARD, Rudolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 3. vyd. Praha : Oeconomica, 2008. 180 s. ISBN 978-80-245-1108-5.
- [4] HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha : ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
- [5] KISLINGEROVÁ, Eva. *Finanční analýza : krok za krokem*. 2. vyd. Praha : C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [6] KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 2., přeprac. a rozš. vyd. Praha : C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [7] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha : C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [8] KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ, Drahomíra. *Finanční analýza : komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2010. 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4.
- [9] KOLEKTIV, Autorů. *Účetnictví podnikatelů 2010*. 1. vyd. Praha : Wolters Kluwer ČR, 2010. 664 s. ISBN 978-80-7357-526-7.
- [10] KOVANICOVÁ, Dana; KOVANIC, Pavel. *Poklady skryté v účetnictví : finanční analýza účetních výkazů. Díl 2*. 1. vyd. Praha : Polygon, 1995. 504 s. ISBN 8090177840.
- [11] LANDA, Martin. *Finanční plánování a likvidita*. 1. vyd. Brno : Computer Press, 2007. 180 s. ISBN 978-80-251-1492-6.
- [12] LANDA, Martin. *Jak číst finanční výkazy : [analýza účetních výkazů, hodnocení finanční výkonnosti, měření efektivnosti investic : případové studie, příklady,*

- koncepce podnikového účetního systému*]. 1. vyd. Brno : Computer Press, 2008. 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5.
- [13] MRKVIČKA, Josef; KOLÁŘ, Pavel. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha : ASPI, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- [14] PAVELKOVÁ, Drahomíra; KNÁPKOVÁ, Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha : Linde, 2009. 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
- [15] PAVELKOVÁ, Drahomíra; KNÁPKOVÁ, Adriana. *Podnikové finance : studijní pomůcka pro distanční studium*. Vyd. 4., nezměn. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008. 293 s. ISBN 978-80-7318-732-3.
- [16] PILÁŘOVÁ, Ivana; PILÁTOVÁ, Jana. *Účetní závěrka, základ daně a finanční analýza podnikatelských subjektů roku 2008*. 2., aktualiz. vyd. Praha : VOX, 2008. 184 s. ISBN 978-80-86324-74-6.
- [17] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi*. 3., rozš. vyd. Praha : Grada, 2010. 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
- [18] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 1.vyd. Brno : Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [19] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetnictví pro manažery*. 1. vyd. Praha : Grada, 2005. 226 s. ISBN 8024711958.
- [20] SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha : Grada, 2007. 452 s. ISBN 978-80-247-1992-4.

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

A	Aktíva
BUDL	Bankové úvery dohodové
BUKR	Bankové úvery krátkodobé
BUV	Bankové úvery a výpomoci
CK	Cudzí kapitál
CZ	Cudzie zdroje
ČR	Časové rozlíšenie
ČZ	Čistý zisk
DLPO	Dohodové pohľadávky
DLZO	Dohodové záväzky
DHM	Dlhodobý Hmotný majetok
DM	Dlhodobý majetok
EBT	Zisk pred zdanením
FM	Finančný majetok
KFO	Kapitálové fondy
KRFM	Krátkodobý finančný majetok
KRPO	Krátkodobé pohľadávky
KRZA	Krátkodobé záväzky
Ná	Náklady
Ná pr.zb.	Náklady na predané zboží
NÚ	Nákladové úroky
NZFO	Nerozdelený zisk + fondy
O	Odpisy
OA	Obežné aktíva

---

ON	Osobné náklady
ost. N	Ostatné náklady
P	Pasíva
RFO	Rezervný fond
tov.	Tovar
V	Výnosy
VHBO	Výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia
VHMR	Výsledok hospodárenia minulých rokov
VK	Vlastný kapitál
VS	Výrobná spotreba
ZK	Základný kapitál

**SEZNAM GRAFŮ**

Graf 2. Vývoj výsledku hospodárenia spoločnosti XY [vlastné spracovanie].....	44
Graf 3. Delenie výsledku hospodárenia pred úrokmi a zdanením v rokoch 2006-2009 (v tis. Kč) [vlastné spracovanie].....	45
Graf 4. Vývoj peňažných tokov spoločnosti [vlastné spracovanie].....	46
Graf 5. Vývoj čistého pracovného kapitálu spoločnosti [vlastné spracovanie] .....	47
Graf 6. Vývoj likvidity spoločnosti v rokoch 2006 – 2009 [vlastné spracovanie] .....	50
Graf 7. Vývoj ukazovateľov obratovosti v rokoch 2006 – 2009 [vlastné spracovanie].....	53
Graf 8. Pomerové ukazovatele - spoločnosť XY a odvetvie v roku 2008 [vlastné spracovanie].....	55
Graf 9. Pomerové ukazovatele - spoločnosť XY a odvetvie v roku 2009 [vlastné spracovanie].....	55

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obr. 1. Sívaha, päť základných segmentov [4, str. 27] .....	16
Obr. 4. Členenie výsledku hospodárenia [1, str. 32] .....	18
Obr. 3. Rozklad rentability vlastného kapitálu v rokoch 2006 – 2009 [vlastné spracovanie] .....	58

**SEZNAM TABULEK**

Tab. 1. Vývoj počtu zamestnancov [vlastné spracovanie].....	36
Tab. 2. Percentuály rozbor položiek majetkovej a finančnej štruktúry – XY [vlastné spracovanie].....	38
Tab. 3. Percentuálny rozbor položiek majetkovej a finančnej štruktúry – ODVETVIE [vlastné spracovanie].....	39
Tab. 4. Vývojové trendy položiek majetkovej a finančnej štruktúry – XY [vlastné spracovanie].....	39
Tab. 5. Vývojové trendy položiek majetkovej a finančnej štruktúry – ODVETVIE [vlastné spracovanie].....	40
Tab. 6. Pomer pohľadávok, záväzkov po lehote splatnosti na celkových pohľadávkach, záväzkoch - porovnanie spoločnosti a odvetvia [vlastné spracovanie].....	41
Tab. 7. Percentuálny rozbor položiek výnosov a nákladov – XY [vlastné spracovanie].....	42
Tab. 8. Percentuálny rozbor položiek výnosov a nákladov – ODVETVIE [vlastné spracovanie].....	42
Tab. 9. Vývojové trendy položiek výnosov a nákladov - XY[vlastné spracovanie].....	42
Tab. 10. Vývojové trendy položiek výnosov a nákladov – ODVETVIE [vlastné spracovanie].....	43
Tab. 11. Vývoj výsledku hospodárenia spoločnosti XY [vlastné spracovanie].....	44
Tab. 12. Delenie výsledku hospodárenia spoločnosti pred úrokmi a zdanením [vlastné spracovanie].....	45
Tab. 13. Vývoj penňažných tokov spoločnosti [vlastné spracovanie].....	46
Tab. 14. Vývoj čistého pracovného kapitálu spoločnosti [vlastné spracovanie].....	47
Tab. 15. Ukazovatele zadlženosti, majetkovej a finančnej štruktúry spoločnosti [vlastné .....]	48
Tab. 16. Ukazovatele zadlženosti, majetkovej a finančnej štruktúry odvetvia [vlastné spracovanie].....	48
Tab. 17. Ukazovatele likvidity spoločnosti [vlastné spracovanie].....	49
Tab. 18. Ukazovatele likvidity odvetvia [vlastné spracovanie].....	49
Tab. 19. Ukazovatele rentability spoločnosti [vlastné spracovanie].....	51
Tab. 20. Ukazovatele rentability odvetvia [vlastné spracovanie].....	51



---

Tab. 21. Multiplikátor vlastného kapitálu spoločnosti [vlastné spracovanie] .....	52
Tab. 22. Ukazovatele aktivity spoločnosti [vlastné spracovanie].....	52
Tab. 23. Ukazovatele aktivity odvetvia [vlastné spracovanie] .....	52
Tab. 24. Porovnanie pomerových ukazovateľov v rokoch 2008 a 2009 - spoločnosť XY a odvetvie [vlastné spracovanie].....	54
Tab. 25. Výpočet Altmanovho Z-skóre – XY [vlastné spracovanie].....	56
Tab. 26. Výpočet indexu IN05 – XY [vlastné spracovanie].....	56

**SEZNAM PŘÍLOH**

Příloha P I: Výkaz ziskov a strát společnosti XY.....	73
Příloha P II: Aktiva společnosti XY.....	74
Příloha P III: Pasíva společnosti XY.....	75

## PŘÍLOHA P I: VÝKAZ ZISKOV A STRÁT SPOLOČNOSTI XY

Text (v tis. Kč)		2006	2007	2008	2009
I.	Tržby za prodej zboží	18 294	20 386	23 229	22 727
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	11 576	14 386	18 406	16 830
+	<b>Obchodní marže</b>	<b>6 718</b>	<b>6 000</b>	<b>4 823</b>	<b>5 897</b>
II.	<b>Výkony</b>	<b>768 835</b>	<b>857 911</b>	<b>849 253</b>	<b>567 941</b>
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	745 739	843 755	826 972	576 267
2.	Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	12 412	-5 236	8 557	-15 890
3.	Aktivace	10 684	19 392	13 724	7 564
B.	<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>544 040</b>	<b>589 254</b>	<b>606 991</b>	<b>343 802</b>
1.	Spotřeba materiálu a energie	480 735	513 236	525 264	308 518
2.	Služby	63 305	76 018	81 727	35 284
+	<b>Přidaná hodnota</b>	<b>231 513</b>	<b>274 657</b>	<b>247 085</b>	<b>230 036</b>
C.	<b>Osobní náklady</b>	<b>197 306</b>	<b>216 397</b>	<b>246 998</b>	<b>180 601</b>
1.	Mzdové náklady	142 497	157 302	179 339	135 171
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	3 090	1 876	2 456	2 357
3.	Náklady na sociální zabezpečení	49 720	55 063	62 891	41 948
4.	Sociální náklady	1 999	2 156	2 312	1 125
D.	Daně a poplatky	794	503	755	977
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	42 379	43 368	48 770	37 343
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	13 260	10 741	14 749	22 416
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	2 135	150	155	14 536
2.	Tržby z prodeje materiálu	11 125	10 591	14 594	7 880
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	11 181	9 109	13 077	11 757
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1 395	52	36	3 883
2.	Prodaný materiál	9 786	9 057	13 041	7 874
IV.	Zúčtování rezerv a časového rozlišení provozních výnosů				
G.	Tvorba rezerv a časového rozlišení provozních nákladů				
V.	Zúčtování opravných položek do provozních výnosů				
H.	Zúčtování opravných položek do provozních nákladů				
=	Změna stavu rezerv a opravných položek	-7 696	-5 652	1 852	2 006
VI.	Ostatní provozní výnosy	6 254	3 784	1 559	1 671
I.	Ostatní provozní náklady	17 227	14 412	8 890	6 117
VII.	Převod provozních výnosů				
J.	Převod provozních nákladů				
*	<b>Provozní hospodářský výsledek</b>	<b>-10 164</b>	<b>11 045</b>	<b>-56 949</b>	<b>15 322</b>
VIII.	Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů				
K.	Prodané cenné papíry a vklady		130		
IX.	<b>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku</b>				
1.	Výnosy z cenných papírů a vkladů v podnicích ve skupině				
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a vkladů				
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku				
X.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku				
L.	Náklady z finančního majetku				
XI.	Výnosy z přecenění majetkových cenných papírů				
M.	Náklady k přecenění majetkových cenných papírů				
XII.	Zúčtování rezerv do finančních výnosů				
N.	Tvorba rezerv na finanční náklady				
XIII.	Zúčtování opravných položek do finančních výnosů				
O.	Zúčtování opravných položek do finančních nákladů				
XIV.	Výnosové úroky	34	33	36	11
P.	Nákladové úroky	5 361	7 589	10 375	7 683
XV.	Ostatní finanční výnosy	4 611	11 315	22 365	9 416
Q.	Ostatní finanční náklady	7 047	11 769	24 603	11 573
XVI.	Převod finančních výnosů				
R.	Převod finančních nákladů				
*	<b>Hospodářský výsledek z finančních operací</b>	<b>-7 763</b>	<b>-8 140</b>	<b>-12 577</b>	<b>-9 829</b>
S.	<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	<b>-2 930</b>	<b>784</b>	<b>-8 353</b>	
1.	- splatná	-139	133		
2.	- odložená	-2 791	651	-8 353	
**	<b>Hospodářský výsledek za běžnou činnost</b>	<b>-14 997</b>	<b>2 121</b>	<b>-61 173</b>	<b>5 493</b>
XVI.	Mimořádné výnosy				
T.	Mimořádné náklady				
U.	<b>Daň z příjmů z mimořádné činnosti</b>				
1.	- splatná				
2.	- odložená				
*	<b>Mimořádný hospodářský výsledek</b>				
W.	Převod podílů na hospodářském výsledku společníkům				
***	<b>Hospodářský výsledek za účetní období +/-</b>	<b>-14 997</b>	<b>2 121</b>	<b>-61 173</b>	<b>5 493</b>
	<b>Hospodářský výsledek před zdaněním +/-</b>	<b>-17 927</b>	<b>2 905</b>	<b>-69 526</b>	<b>5 493</b>

## PŘÍLOHA P II: AKTIVA SPOLOČNOSTI XY

	Text (v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009
	<b>Aktiva celkem</b>	<b>487 226</b>	<b>545 076</b>	<b>505 039</b>	<b>401 953</b>
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný vlastní kapitál</b>				
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>238 918</b>	<b>261 105</b>	<b>257 944</b>	<b>230 844</b>
<b>B. I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>7 375</b>	<b>4 132</b>	<b>2 824</b>	<b>1 880</b>
1.	Zřizovací výdaje				
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje				
3.	Software	693	653	504	719
4.	Ocenitelná práva	4 658	3 479	2 320	1 161
5.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	2 024			
6.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek				
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek				
<b>B. II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>201 543</b>	<b>226 973</b>	<b>225 120</b>	<b>198 964</b>
1.	Pozemky	5 802	5 802	5 802	5 731
2.	Stavby	71 016	121 466	117 834	109 575
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	69 136	85 075	65 658	70 036
4.	Pěstičské celky trvalých porostů				
5.	Základní stádo a tažná zvířata				
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	13 681	13 369	10 079	9 215
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	41 908	1 261	23 212	1 915
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek			2 535	2 492
9.	Opravná položka k nabytému majetku				
<b>B. III.</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>30 000</b>	<b>30 000</b>	<b>30 000</b>	<b>30 000</b>
1.	Podílové cenné papíry a vklady s rozhodujícím vlivem				
2.	Podílové cenné papíry a vklady s podstatným vlivem				
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a vklady	30 000	30 000	30 000	30 000
4.	Půjčky podnikům ve skupině				
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek				
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>239 362</b>	<b>278 380</b>	<b>244 905</b>	<b>168 794</b>
<b>C. I.</b>	<b>Zásoby</b>	<b>94 663</b>	<b>102 313</b>	<b>108 591</b>	<b>77 179</b>
1.	Materiál	45 591	58 332	53 908	43 263
2.	Nedokončená výroba a polotovary	29 524	25 604	26 136	16 542
3.	Výrobky	16 565	14 419	22 207	14 737
4.	Zvířata				
5.	Zboží	2 764	3 776	6 300	2 519
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	219	182	40	118
<b>C. II.</b>	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>			<b>7 702</b>	<b>7 702</b>
1.	Pohledávky z obchodního styku				
2.	Pohledávky ke společníkům a sdružení				
3.	Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem				
4.	Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem				
5.	Jiné pohledávky				
6.	Odložená daňová pohledávka			7 702	7 702
<b>C. III.</b>	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>121 969</b>	<b>143 953</b>	<b>118 214</b>	<b>70 468</b>
1.	Pohledávky z obchodního styku	113 019	138 581	112 416	66 122
2.	Pohledávky ke společníkům a sdružení				
3.	Sociální zabezpečení				
4.	Stát - daňové pohledávky	6 306	1 833	2 296	1 962
5.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	2 434	1 101	3 224	2 250
6.	Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem				
7.	Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem				
8.	Dohadné účty aktivní	75	265	208	68
9.	Jiné pohledávky	135	2 173	70	66
<b>C. IV.</b>	<b>Finanční majetek</b>	<b>22 730</b>	<b>32 114</b>	<b>10 398</b>	<b>13 445</b>
1.	Peníze	345	155	572	321
2.	Účty v bankách	22 385	31 959	9 826	13 124
3.	Krátkodobý finanční majetek				
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>8 946</b>	<b>5 591</b>	<b>2 190</b>	<b>2 315</b>
1.	Náklady příštích období	8 011	5 591	2 190	2 315
2.	Komplexní náklady příštích období	857			
3.	Příjmy příštích období	78			

## PŘÍLOHA PIII: PASÍVA SPOLOČNOSTI XY

	Text (v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009
	<b>Pasiva celkem</b>	<b>487 226</b>	<b>545 076</b>	<b>505 039</b>	<b>401 953</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>197 635</b>	<b>199 183</b>	<b>137 471</b>	<b>142 531</b>
A. I.	<b>Základní kapitál</b>	<b>230 000</b>	<b>230 000</b>	<b>230 000</b>	<b>230 000</b>
1.	Základní kapitál	230 000	230 000	230 000	230 000
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly				
A. II.	<b>Kapitálové fondy</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>
1.	Emisní ážio				
2.	Ostatní kapitálové fondy	312	312	312	312
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-300	-300	-300	-300
A. III.	<b>Fondy ze zisku</b>	<b>1 044</b>	<b>471</b>	<b>1 238</b>	<b>805</b>
1.	Zákonný rezervní fond	60	60	166	166
2.	Nedělitelný fond				
3.	Statutární a ostatní fondy	984	411	1 072	639
A. IV.	<b>Hospodářský výsledek minulých let</b>	<b>-18 424</b>	<b>-33 421</b>	<b>-32 606</b>	<b>-93 779</b>
1.	Nerozdělený zisk minulých let				
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	-18 424	-33 421	-32 606	-93 779
A. V.	<b>HV běžného účetní období (+/-)</b>	<b>-14 997</b>	<b>2 121</b>	<b>-61 173</b>	<b>5 493</b>
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>289 548</b>	<b>345 569</b>	<b>367 426</b>	<b>259 379</b>
B. I.	<b>Rezervy</b>				
1.	Rezervy zákonné				
2.	Rezerva na kursové ztráty				
3.	Rezerva na daň z příjmu				
4.	Ostatní rezervy				
B. II.	<b>Dlouhodobé závazky</b>		<b>15 651</b>	<b>25 000</b>	<b>29 400</b>
1.	Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem		15 000	23 500	28 900
2.	Závazky k podnikům s podstatným vlivem				
3.	Dlouhodobé přijaté zálohy				
4.	Emitované dluhopisy				
5.	Závazky z obchodních vztahů				
6.	Dlouhodobé směnky k úhradě				
7.	Jiné dlouhodobé závazky			1 500	500
8.	Odložený daňový závazek		651		
B. III.	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>174 035</b>	<b>156 585</b>	<b>144 143</b>	<b>130 621</b>
1.	Závazky z obchodního styku	143 747	130 974	120 562	93 679
2.	Závazky ke společníkům a sdružení				
3.	Závazky k zaměstnancům	17 087	14 877	12 101	12 125
4.	Závazky ze sociálního zabezpečení	4 765	5 231	5 923	12 992
5.	Stát - daňové závazky a dotace	3 065	1 157	1 026	1 901
6.	Krátkodobé přijaté zálohy	1 129	1 885	1 355	1 192
7.	Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem				
8.	Závazky k podnikům s podstatným vlivem				
9.	Dohadné účty pasivní	4 203	2 419	3 049	3 598
10.	Jiné závazky	39	42	127	5 134
B. IV.	<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>115 513</b>	<b>173 333</b>	<b>198 283</b>	<b>99 358</b>
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	30 033	24 341	33 698	33 551
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	85 000	148 992	164 585	65 807
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	480			
<b>C.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>43</b>	<b>324</b>	<b>142</b>	<b>43</b>
1.	Výdaje příštích období	43	324	142	43
2.	Výnosy příštích období				