

# **Posouzení finanční analýzy holdingových společností za účelem jejich dalšího vývoje**

Jarmila Poliaková

---

Bakalářská práce  
2012



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky  
Vyšší odborná škola ekonomická  
akademický rok: 2011/2012

# ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Jarmila POLIAKOVÁ**  
Osobní číslo: **M090425**  
Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Finanční řízení podniku**

Téma práce: **Posouzení finanční analýzy holdingových společností za účelem jejich dalšího vývoje**

Zásady pro vypracování:

## Úvod

### I. Teoretická část

- Prostudujte odbornou literaturu se vztahem ke zvolenému tématu.
- Zpracujte teoretickou část práce.

### II. Praktická část

- Charakterizujte analyzované společnosti.
- Provedte finanční analýzu společností.
- Zhodnoťte finanční situaci společností.
- Navrhněte vhodná doporučení do budoucna.

## Závěr

Rozsah bakalářské práce:

Rozsah příloh:

Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná**

Seznam odborné literatury:

**KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ, 2010. Finanční analýza. Vyd. 1. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-3349-4.**

**PAVELKOVÁ, Drahomíra, Adriana KNÁPKOVÁ a Tomáš NOVÁK, 2001. Řízení podnikových financí. Vyd. 1. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. ISBN 80-7318-023-5.**

**SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. Finanční analýza podniku. Vyd. 2. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-3386-6.**

**VALACH, Josef a kolektiv, 1999. Finanční řízení podniku. Vyd. 2. Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-21-1.**

**ZÁMEČNÍK, Roman, Zuzana TUČKOVÁ a Ludmila HROMKOVÁ, 2009. Podniková ekonomika II. Vyd. 1. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. ISBN 978-80-7318-624-1.**

Vedoucí bakalářské práce:

**Ing. Eva Heczková, Ph.D.**

Vyšší odborná škola ekonomická

Datum zadání bakalářské práce:

**16. března 2012**

Termín odevzdání bakalářské práce:

**27. dubna 2012**

Ve Zlíně dne 6. dubna 2012

  
PaedDr. Josef Rydlo

ředitel děkanka



  
Ing. Eva Heczková, Ph.D.

ředitel ústavu

# PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské 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 práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému;
- na mou bakalářskou 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 mohu užít své dílo – bakalářskou 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 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 práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

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

Ve Zlíně 23. dubna 2012




---

<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**

Cílem bakalářské práce je provedení finanční analýzy ve dvou holdingových společnostech v letech 2009–2011, posouzení a zhodnocení dosavadního a předpokládaného vývoje hospodaření těchto firem prostřednictvím vybraných ukazatelů a metod, identifikace problémů a návrhy konkrétních opatření k jejich odstranění, nebo doporučení změn do budoucna. Bakalářská práce je rozdělena do dvou částí, teoretické a praktické. Teoretická část obsahuje základní popis finanční analýzy a jejich prostředků a metod. Praktická část se v úvodu zabývá charakteristikou analyzovaných subjektů, na niž dále navazuje samotné provedení finanční analýzy. V závěru práce jsou zjištěné poznatky souhrnně identifikovány a jsou navržena opatření ke zlepšení výsledků a efektivnímu vývoji firem.

**Klíčová slova:** finanční analýza, ukazatele finanční analýzy, technická analýza, horizontální analýza, vertikální analýza, rozvaha, výkaz zisku a ztráty, čistý pracovní kapitál, rentabilita, aktivita, zadluženost, likvidita

## **ABSTRACT**

The aim of my bachelor thesis is a financial analysis of two holding companies in a time period from year 2009 until 2011, assessment and evaluation of existing and presumed economic development of these companies, identification of problems and recommendations of concrete steps to eliminate these problems or suggestions of possible future changes. Bachelor thesis is divided into two parts, theoretical and practical one. The theoretical part contains the basic characteristics of business, financial analysis and description of the means and methods. The practical part deals in the introduction with the characteristics of the analyzed companies, which further is a financial analysis build on, this financial analysis is based on theoretical knowledge from the previous part. In a conclusion of thesis are results, which were found using the financial analysis. These results are in the conclusion comprehensively identified and there are suggested measures to improve the results of companies and to make development of companies more efficient.

**Keywords:** financial analysis, indicators of financial analysis, technical analysis, horizontal analysis, vertical analysis, balance sheet, return profit and loss, net working capital, profitability, activity, indebtness, liquidity

Zvláštní poděkování patří vedoucí mé bakalářské práce Ing. Evě Heczkové, Ph.D. za vstřícnost, odborné vedení a čas při přípravě a zpracování mé bakalářské práce.

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>10</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>11</b>
<b>1 ÚVOD DO PODNIKÁNÍ</b> .....	<b>12</b>
1.1 CÍLE PODNIKÁNÍ .....	12
1.2 MALÉ A STŘEDNÍ PODNIKY .....	12
<b>2 FINANČNÍ ANALÝZA</b> .....	<b>14</b>
2.1 FINANČNÍ ŘÍZENÍ .....	14
2.2 PŘEDMĚT A CÍL FINANČNÍ ANALÝZY .....	14
2.3 UŽIVATELE FINANČNÍ ANALÝZY .....	15
2.4 PODKLADY PRO FINANČNÍ ANALÝZU .....	15
2.5 UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY .....	16
2.6 SLABÉ STRÁNKY FINANČNÍ ANALÝZY .....	17
2.7 POSTUP PŘI FINANČNÍ ANALÝZE.....	18
<b>3 METODY FINANČNÍ ANALÝZY</b> .....	<b>19</b>
3.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH DAT .....	19
3.1.1 Horizontální analýza - analýza trendů.....	19
3.1.2 Vertikální analýza – procentní rozbor .....	19
3.2 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ.....	20
3.2.1 Bilanční pravidla .....	20
3.2.2 Čistý pracovní kapitál.....	21
3.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....	22
3.3.1 Ukazatele rentability.....	22
3.3.2 Ukazatele aktivity .....	24
3.3.3 Ukazatele zadluženosti .....	25
3.3.4 Ukazatele likvidity .....	26
3.4 SOUSTAVY UKAZATELŮ – PYRAMIDOVÉ ROZKLADY .....	27
3.5 SOUHRNNÉ UKAZATELE - ALTMANŮV BANKROTNÍ MODEL (Z – SKÓRE).....	27
<b>II PRAKTICKÁ ČÁST</b> .....	<b>28</b>
<b>4 ZÁKLADNÍ CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTÍ</b> .....	<b>29</b>
4.1 ZÁKLADNÍ INFORMACE O ZAKLADATELI A JEHO KONCEPCI PODNIKÁNÍ .....	29
4.2 ZÁKLADNÍ CHARAKTERISTIKA PODNIKU NIPO S. R. O. ....	32
4.3 ZÁKLADNÍ CHARAKTERISTIKA PODNIKU NIPO TOOLS S. R. O.....	34
<b>5 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH DAT</b> .....	<b>35</b>
5.1 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA .....	35
5.1.1 Rozvaha .....	35
5.1.2 Výkaz zisku a ztráty .....	37
5.2 VERTIKÁLNÍ ANALÝZA .....	40
5.2.1 Rozvaha .....	40
5.2.2 Výkaz zisku a ztráty .....	47
5.3 VYHODNOCENÍ ANALÝZY ABSOLUTNÍCH DAT.....	49



<b>6</b>	<b>ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ .....</b>	<b>53</b>
6.1	ZLATÉ BILANČNÍ PRAVIDLO .....	53
6.2	ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL .....	54
6.3	VYHODNOCENÍ ANALÝZY ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ .....	56
<b>7</b>	<b>ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....</b>	<b>57</b>
7.1	UKAZATELE RENTABILITY .....	57
7.2	UKAZATELE AKTIVITY .....	60
7.3	UKAZATELE ZADLUŽENOSTI .....	63
7.4	UKAZATELE LIKVIDITY .....	65
7.5	VYHODNOCENÍ ANALÝZY POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....	67
<b>8</b>	<b>SOUSTAVY UKAZATELŮ A SOUHRNNÉ UKAZATELE .....</b>	<b>71</b>
8.1	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD VYBRANÝCH UKAZATELŮ.....	71
8.2	ALTMANŮV MODEL SOUHRNNÝCH UKAZATELŮ (Z – SKÓRE).....	74
8.3	VYHODNOCENÍ SOUSTAV UKAZATELŮ A ALTMANOVA MODELU.....	75
<b>9</b>	<b>ZHODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKŮ.....</b>	<b>77</b>
<b>10</b>	<b>NÁVRHY A DOPORUČENÍ DO BUDOUCNA .....</b>	<b>81</b>
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>83</b>
	<b>RESUMÉ .....</b>	<b>85</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>86</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b>	<b>88</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>89</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>90</b>
	<b>SEZNAM GRAFŮ .....</b>	<b>92</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>93</b>

## ÚVOD

Základním cílem každého podniku, jehož majitel je zainteresován na jeho úspěchu, je produktivní využití vlastního i cizího kapitálu a maximalizace jeho tržní hodnoty z hlediska dlouhodobého vývoje. K úspěšnosti každého podniku je proto zapotřebí znát pevné hranice svých schopností, jakož i nedostatků, které je nutné včas rozpoznat, odhalit jejich příčiny a zahájit opatření k jejich sanaci. K tomuto účelu slouží finanční analýza, za pomoci které je možno nejen určit příčiny minulých neúspěchů, nýbrž i předpokládaný vývoj. Pro svou univerzálnost i v neuniverzálních situacích si proto našla své nezastupitelné místo v oboru zvaném finanční řízení.

Cílem bakalářské práce je provedení finanční analýzy ve dvou holdingových společnostech, které jsou specifické svou minimální velikostí, vlastnickou strukturou a místem svého podnikání. Jedná se o mikropodniky se stejným předmětem podnikání, které jsou řízeny jedním majitelem a každá z nich sídlí v jiné zemi. Firma NIPO s.r.o. je zapsána v obchodním rejstříku Slovenské republiky, zatímco firma NIPO Tools s.r.o. je podnikatelským subjektem České republiky. Hlavním účelem analýzy těchto firem je posouzení a zhodnocení jejich dosavadního a předpokládaného vývoje, odhalení slabých a silných stránek, které povede k poskytnutí dostatečného množství informací pro rozhodování majitele o budoucí strategii jejich řízení.

Bakalářská práce je rozdělena do dvou částí, teoretické a praktické. Teoretická část obsahuje popis finanční analýzy, její základní aspekty, prostředky a metody, k čemuž je použita odborná literatura uvedená v závěru práce. V rámci této části jsou specifikovány takové metody a nástroje finanční analýzy, které slouží jako podklad k vypracování praktické části.

Praktická část se opírá o předchozí teoretickou základnu a po představení a podrobné charakteristice analyzovaných subjektů se zabývá samotným provedením finanční analýzy, která je rozdělena do čtyř etap. V závěru každé etapy jsou dílčí závěry uvedeny v samostatných kapitolách. V závěru samotné práce jsou zjištěné poznatky souhrnně interpretovány v kapitole „Zhodnocení finanční situace podniků“. Vyvrcholením bakalářské práce je vyhodnocení významných skutečností, které vykazují jistý stupeň nedostatků. Pro tato zjištění jsou v kapitole „Návrhy a doporučení do budoucna“ navržena opatření k jejich nápravě a k celkovému zefektivnění hospodaření zkoumaných firem.

# **I TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 ÚVOD DO PODNIKÁNÍ

„Každý začíná podnikání s nějakou vizí, kam až by své podnikání chtěl dotáhnout. Od této vize se potom odvíjí typ podniku, který podnikatel vybuduje, jeho potenciál, míra růstu, množství potřebných zdrojů a následný růst podnikání, finanční plánování nebo konkurenční strategie. S vizí souvisí i schopnosti, dovednosti a zkušenosti, které podnikatel a jeho tým budou potřebovat.“ (Srpková, Řehoř a kolektiv, 2010, s. 22)

### 1.1 Cíle podnikání

Podle obchodního zákoníku (1991) je podnikání definováno jako „soustavná činnost prováděná samostatně podnikatelem vlastním jménem a na vlastní odpovědnost za účelem dosažení zisku.“ V poslední době se však názory na cíl podnikání v podobě dosahování zisku změnilly. Dnes již neplatí, že zisk je hlavním kritériem úspěšnosti firem. V rámci činnosti podniku vzniká systém hierarchického uspořádání dílčích (sekundárních) cílů, jež jsou podřízeny hlavnímu primárnímu cíli, neboť řada cílů se v průběhu vývojové fáze podniku mění a některé cíle mohou mít i vzájemně protichůdný charakter. Například zvyšováním investic může značně utrpět finanční stabilita. Zisk se dá obecně definovat jako rozdíl mezi výnosy a náklady. V rámci jeho dosahování však může nastat řada situací, které neovlivňují samotnou primární prosperitu podniku, například zvyšování zisku prostřednictvím prodeje majetku, zásob, či snižováním nákladů, ovlivňování zisku za pomoci použití konkrétních účetní metod, jako je například oceňování, odpisy, rezervy apod. Z tohoto důvodu není tvorba zisku dostatečnou zárukou samotné existence podniku v budoucnu. Proto je dnes považováno za hlavní cíl podnikání zvyšování tržní hodnoty podniku, či její maximalizace, do něhož se promítá zejména časová dimenze, neboli určitá predikce udržení či růstu do budoucna, spolu s respektováním zájmu všech subjektů účastnících se podnikání (stakeholderů). (Srpková, Řehoř a kolektiv, 2010, s. 24)

### 1.2 Malé a střední podniky

Malé a střední podniky zastupují významnou část tržní ekonomiky. V České republice představují 99,8 % z celkového počtu podniků. Působí proti posilování monopolních tendencí a stabilizují společnost, neboť jsou protipólem politické moci a působí jako indikátor rizik politických nejistot. Dávají možnost svobodného zapojení občanů v produktivním procesu. Malé a střední podnikání se vyznačuje řadou výhod, omezení, ale také rizik. K hlavním důvodům zániku malých a středních podniků patří

podkapitalizace<sup>5</sup>, špatná platební morálka odběratelů, chybějící konkurenční výhoda, nedostatečný marketing a nekontrolovatelný růst. Řízení malé firmy je specifické zejména ve vztahu ke kumulaci kompetencí do rukou pouze omezeného množství zaměstnanců. Převažuje zde ústní forma komunikace nad písemnou a operativní řízení nad strategickým. Hlavní předpoklad úspěšného řízení je permanentní znalost finanční situace a hospodaření firmy. Výchozím nástrojem dosažení těchto informací je finanční analýza. (Srpová, Řehoř a kolektiv, 2010, s. 36-143)

„Hospodářský úspěch podniků nezávisí jen na jejich technické dokonalosti, vyspělosti, ale z velké části i na obchodní zdatnosti vedení podniku.“ (Valach a kolektiv, 1999, s. 71)  
K této obchodní zdatnosti patří mimo jiných faktorů také udržení tzv. majetkově-finanční stability, což znamená „schopnost podniku vytvářet a trvale udržovat správný vztah mezi majetkem a používaným kapitálem.“ (Valach a kolektiv, 1999, s. 71)

---

<sup>5</sup> Podkapitalizace znamená, že podnik nemá dostatek dlouhodobých zdrojů na financování svého dlouhodobého majetku. Hrozí finanční nestabilita, neboť krátkodobé zdroje určené k úhradě oběžného majetku jsou použity k financování dlouhodobého majetku. Tento přístup je označován jako agresivní a klesající vývoj tohoto ukazatele signalizuje riziko úpadku.

## 2 FINANČNÍ ANALÝZA

### 2.1 Finanční řízení

„Finanční řízení zahrnuje veškeré činnosti zajišťující maximální a efektivní financování z hlediska zájmů dané firmy.“ (Srpková, Řehoř a kolektiv, 2010 cit. podle Valach a kolektiv, 1999, s. 310)

V rámci úkolů finančního řízení rozlišujeme zejména následující činnosti: proces financování, rozhodování o optimální finanční a majetkové struktuře, investiční činnosti, řízení oběžného majetku, kontrolní činnosti a plánování. (Srpková, Řehoř a kolektiv, 2010, s. 310) Základním nástrojem realizace všech těchto činností je finanční analýza.

### 2.2 Předmět a cíl finanční analýzy

Finanční analýza představuje konkrétní nástroj komplexního zhodnocení finanční situace podniku. Pomáhá odhalovat míru ziskovosti, vhodnost kapitálové struktury, efektivní využívání aktiv podniku, schopnost splácet závazky a celou řadu dalších důležitých aspektů. Finanční analýza je nezastupitelnou součástí finančního řízení, neboť jeho průběžná znalost umožňuje manažerům firmy správně se rozhodovat v otázkách získávání nebo naopak poskytování peněžních zdrojů, alokaci kapitálu, rozdělování zisků a řadě dalších otázek v krátkodobém i dlouhodobém horizontu. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 15)

Hlavním cílem finanční analýzy by měla být informace o tom, jakou měrou minulý a současný hospodářský vývoj ovlivnil vývoj budoucí a co vše je třeba udělat pro zlepšení budoucí finanční situace. Proto by neměla současný stav pouze konstatovat, ale tyto výsledky také komplexně začlenit do uceleného systému plánování a řízení podniku. Michael Hammer ve své knize „Agenda 21“ hovoří v souvislosti s neakceptací tohoto pravidla o „řízení automobilu s pohledem upřeným do zpětného zrcátka“. (Knápková a Pavelková, 2010 cit. podle Hammer, 2002, s. 48-49)

Finanční analýza je zaměřena na identifikaci problémů, silných a slabých stránek procesů podniku, za pomoci třídění získaných dat, jejich agregací, vzájemným poměřováním, hledáním vzájemných souvislostí a určováním jejich dalšího vývoje. V rámci identifikace problémů umožňuje finanční analýza také odhalovat jejich příčiny a připravovat koncepce potřebné pro jejich řešení. (Sedláček, 2011, s. 3-5)

### 2.3 Uživatelé finanční analýzy

Finanční analýzu můžeme aplikovat v případě jednotlivců, domácností, státu, regionů, obcí, nebo podniků. Každá taková analýza má však své odlišnosti. (Vránová, 2008, s. 5)

Finanční analýza podniku je v praxi nejpoužívanější. Krom cílů strategických pro podnik samotný se finanční analýza provádí také v zájmu řady jiných subjektů, které jsou vůči tomuto podniku v určitém vztahu (stakeholderi<sup>6</sup>). Pro každý takový subjekt je typická konkrétní forma finanční analýzy. V tabulce č. 1 je uvedeno rozlišení skupin uživatelů z hlediska zájmu o finanční analýzu.

Uživatelé FA	Hledisko zájmu o finanční analýzu
<b>Manažeři podniku</b>	Operativní a strategické řízení podniku
<b>Majitelé</b>	Investiční rozhodování, tržní hodnota firmy, kontrola hospodaření
<b>Dodavatelé</b>	Výběr bonitních a likvidních odběratelů
<b>Odběratelé</b>	Výběr dlouhodobě stabilních dodavatelů
<b>Banky</b>	Zjišťování solventnosti a likvidity
<b>Zaměstnanci</b>	Perspektiva zaměstnání u finančně stabilní firmy
<b>Státní orgány</b>	Kontrolní šetření, statistické údaje, dotace, majetková spoluúčast
<b>Konkurence</b>	Srovnání
<b>Veřejnost</b>	Otázky životního prostředí, regionální ekonomická prosperita
<b>Investoři</b>	Perspektiva vývoje podniku pro investiční účely

*Zdroj: (Vránová, 2008, s. 8), vlastní tabulkové zpracování*

*Tab. 1. Skupiny uživatelů finanční analýzy a hlediska jejich zájmu na FA*

### 2.4 Podklady pro finanční analýzu

Pro finanční analýzu jsou nejdůležitější vstupní data. K významným zdrojům dat patří účetní výkazy, z nichž nejdůležitější informace podává rozvaha podniku a výkaz zisku a ztráty. Rozvaha na straně aktiv zastupuje informace o majetkové struktuře, na straně pasiv o finanční struktuře podniku. Výkaz zisku a ztráty poskytuje údaje o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření, který je zde zastoupen ve třech složkách: provozní, finanční a mimořádný. Tyto účetní výkazy tvoří provázaný celek, ve kterém se změny dat

<sup>6</sup> Srpová, Jitka, Václav Řehoř a kolektiv, 2010. Základy podnikání. Vyd. 1. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-3339-5.

vzájemně prolínají a ovlivňují. Krom výše uvedených výkazů využívá finanční analýza také přehled o peněžních tocích, přílohu k účetní závěrce, či výroční zprávy. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 19-57)

Výběr vhodných podkladů pro finanční analýzu závisí na účelu finanční analýzy, na subjektu, pro který je analýza zpracovávána či na konkrétním výběru metody finanční analýzy.

Základem kvalitní finanční analýzy jsou však relevantně zpracované podklady pro finanční analýzu. Proto je důležité před samotným zpracováním finanční analýzy provést kontrolu správnosti těchto podkladů a posoudit jejich věrohodnost. (Vránová, 2008, s. 15)

## 2.5 Ukazatele finanční analýzy

Obecně rozlišujeme ukazatele absolutní, rozdílové, poměrové a souhrnné.

### Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele jsou údaje, které jsou absolutně dány. Jedná se o položky z podkladů finanční analýzy. Rozvaha obsahuje údaje k určitému časovému okamžiku neboli stavové ukazatele. Výkaz zisku a ztráty informuje o údajích za daný časový interval, hovoříme tedy o tokových ukazatelích. Tyto údaje se dále využívají ke srovnání jejich vývoje v časových řadách. Toto srovnání se nazývá horizontální analýza<sup>7</sup>. Další typ porovnávání absolutních ukazatelů se provádí procentním rozbohem komponent. Zde hovoříme o vertikální analýze<sup>8</sup>. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 64-66)

### Rozdílové ukazatele

Jak již vyplývá z názvu, jedná se o matematický výsledek součtu či rozdílu dvou či více jednotlivých absolutních ukazatelů. Slouží zejména k analýze likvidity firmy. Nejznámějším rozdílovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál, který získáme rozdílem mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji<sup>9</sup>. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 67)

---

<sup>7</sup>  $Absolutní\ změna = Ukazatel_{t} - ukazatel_{t-1}$

<sup>8</sup>  $\% změna = (Absolutní\ změna \times 100) / Ukazatel_{t-1}$

<sup>9</sup>  $ČPK = oběžná\ aktiva - krátkodobé\ cizí\ zdroje\ (dluhy)$



### **Poměrové ukazatele**

Tvoří základní ukazatele finanční analýzy. Jedná se o číselnou hodnotu získanou součinem či podílem absolutních ukazatelů, které mají mezi sebou určitou souvislost, která se odvíjí od požadovaných informací. Tyto ukazatele se mohou následně porovnávat s hodnotami sledovaného podniku v různých časech (časové srovnání), se stanoveným plánem či normou, nebo s ukazateli podobného podniku, či s průměrem daného odvětví (prostorové srovnání). Ukazatele se dělí do zpravidla do 4 skupin: rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity.

### **Souhrnné ukazatele**

Tyto ukazatele umožňují nejen analýzu, ale současně i syntézu<sup>10</sup> konkrétně získaných poznatků v ekonomických procesech a tím i zjištění příčin konkrétních hodnot jednotlivých ukazatelů. Nejznámějším souhrnným ukazatelem je tzv. pyramidový rozklad rentability kapitálu Du Pont. (Vránová, 2008, s. 52)

## **2.6 Slabé stránky finanční analýzy**

Finanční analýza má také své slabé stránky, které vyžadují osobitý přístup analytika, jež s těmito daty pracuje a jež by měl z hlediska vyhodnocování těchto údajů používat svůj zdravý rozum zejména s přihlédnutím k těmto problematickým okruhům: (Knápková a Pavelková, 2010, s. 139)

- Vypovídací schopnost účetních výkazů a jejich věrohodnost.
- Vliv mimořádných událostí na výsledek hospodaření.
- Vliv sezónních a hospodářských faktorů na výsledky hospodaření.
- Závislost metod a postupů finanční analýzy na účetních údajích.
- Nutnost srovnávání výsledků s jinými podniky.
- Finanční analýza nebere v úvahu riziko, ekonomické náklady a budoucí přínos podnikatelských aktivit.

---

<sup>10</sup> Syntéza znamená vzájemné propojení sledovaných ukazatelů

## 2.7 Postup při finanční analýze

„Finanční analýzy nemají všeobecně platná přesná pravidla. Existují pouze obvyklé postupy. Každý finanční analytik vychází hlavně z logiky věci, ze zadání, z vlastních zkušeností, se zvyklostí své země,...“ (Vránová, 2008, s. 6)

Klasický postup finanční analýzy shrnují níže uvedené body:

- Shromáždění dat pro finanční analýzu – příprava dat a kontrola jejich správnosti.
- Volba metod pro finanční analýzu a výpočet ukazatelů.
- Samotné provedení finanční analýzy.
- Interpretace výsledků analýzy a zhodnocení relativní pozice podniku.
- Interpretace návrhů a doporučení do budoucna.

### 3 METODY FINANČNÍ ANALÝZY

Metody finanční analýzy se v průběhu svého vývoje standardizovaly. Tyto metody lze proto nazvat tradičními a pro svou jednoduchost jsou v praxi velmi oblíbeny. Níže uvedené metody patří k základním metodám finanční analýzy. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 59)

#### 3.1 Analýza absolutních dat

##### 3.1.1 Horizontální analýza - analýza trendů

Je nejčastěji používanou a nejjednodušší metodou při vypracování zpráv o hospodářské situaci podniku a o jeho minulém i budoucím vývoji. Vývoj je sledován po řádcích, a proto je nazývána horizontální. (Sedláček, 2011, s. 15)

V rámci horizontální analýzy sledujeme zejména vývoj absolutních a procentních změn v čase, případně v prostoru<sup>11</sup>. Z tohoto důvodu je horizontální analýza také nazývána časoprostorovým srovnáním a je považována za základní stavební kámen finanční analýzy. Analytik věnuje pozornost zejména analýze nejvýznamnějších položek rozvahy a výkazu zisku a ztrát.

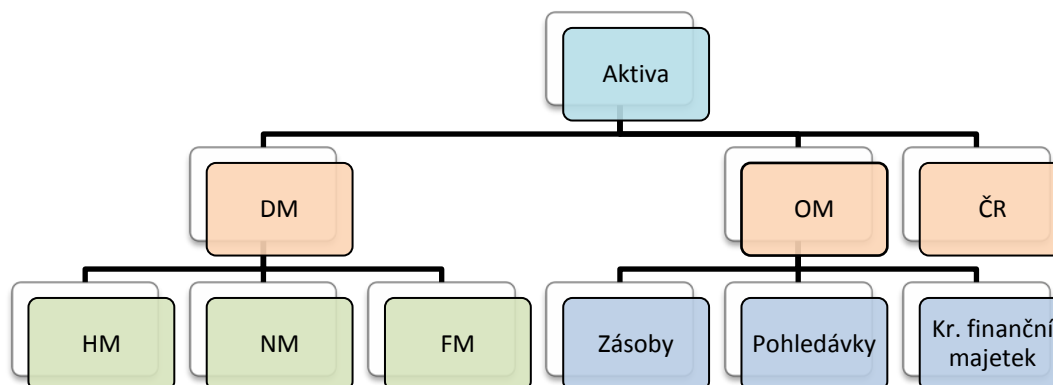
##### 3.1.2 Vertikální analýza – procentní rozbor

Pomocí vertikální analýzy se provádí rozbor struktur jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty, a to zejména u zejména objemově významných položek na principu podílu jednotlivých položek aktiv a pasiv na celku. Označení vertikální analýza vzniklo ze způsobu postupu této analýzy odshora dolů (ve sloupcích) v rámci jednotlivých let, tedy nikoliv napříč jednotlivými lety, jako je tomu u analýzy horizontální. (Sedláček, 2011, s. 17)

Postupuje se obvykle od analýzy aktiv a podílu jejich tří základních složek na celku (DM, OM, ČR). V případě potřeby bližší analýzy problematických oblastí lze dále rozebírat položky na nižší úrovni, například u dlouhodobého majetku lze zkoumat jednotlivé podíly dlouhodobého hmotného, nehmotného a finančního majetku na celku. Tímto způsobem je možno analyzovat všechny podskupiny aktiv (obr. 1.):

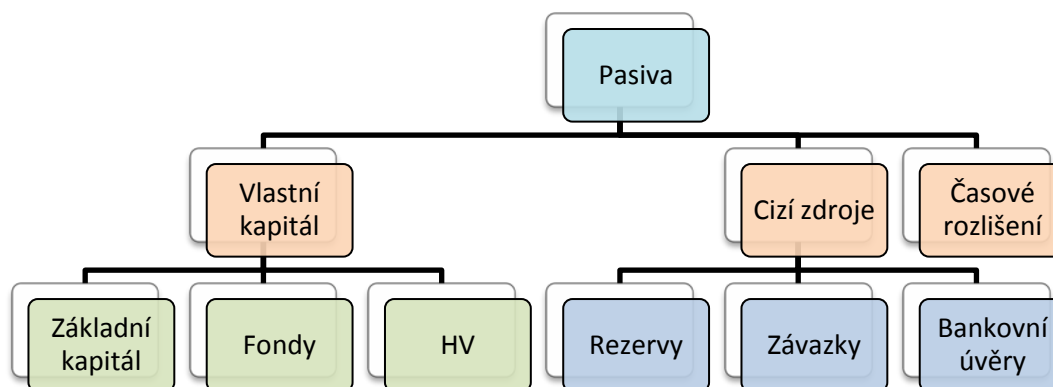
---

<sup>11</sup> mezipodnikové srovnání či srovnání s průměrem daného odvětví



Obr. 1. Zobrazení analyzovaných položek aktiv a jejich podskupin

Stejným způsobem provádíme vertikální analýzu pasiv a jejich základních složek či jejich podskupin (obr. 2.):



Obr. 2. Zobrazení analyzovaných položek pasiv a jejich podskupin

Dále provádíme analýzu výkazu zisku a ztráty v rámci jednotlivých podílů provozního, finančního a mimořádného hospodářského výsledku na celkovém výsledku hospodaření. V případě objemově významnějších položek tyto lze také podrobněji analyzovat.

## 3.2 Analýza rozdílových ukazatelů

### 3.2.1 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla jsou pravidla likvidity, při jejichž dodržování by měl mít management společnosti kontrolu nad zajištěním dlouhodobé finanční stability. Pokud má být firma likvidní, musí být podíl krátkodobých likvidních aktiv vyšší, než podíl krátkodobých zdrojů. (Knápková a Pavelková, 2010)

### Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo nazýváme též zlatým pravidlem financování. Každá forma majetku na straně aktiv v rozvaze se vztahuje k určitému zdroji, která ji na straně pasiv takzvaně „kryje“, neboli financuje. To znamená, že tento systém podléhá určité hierarchii vzájemných vztahů aktiv a pasiv, které jsou v rámci financování upřednostňovány. Zlaté bilanční pravidlo uplatňuje zásadu, že *k financování dlouhodobého majetku má být upřednostněn výhradně dlouhodobý finanční zdroj (vlastní kapitál, dlouhodobé závazky)*. K financování tohoto druhu majetku nesmí být použity krátkodobé zdroje (například obchodní úvěry či krátkodobé bankovní úvěry). Oběžný (krátkodobý) majetek může být financován i krátkodobým zdrojem. (Vránová, 2008, s. 28) Pokud by se toto pravidlo dostalo do nerovnováhy, znamenalo by to, že firma riskuje své krátkodobé zdroje na financování stálých aktiv. Firma by se mohla dostat do finančních potíží, neboť by nebyla schopna zajistit dostatek krátkodobých zdrojů na provoz podniku.

#### 3.2.2 Čistý pracovní kapitál

Na zlaté bilanční pravidlo úzce navazuje pojem „Čistý pracovní kapitál“, neboli ČPK. Je to jeden z nejnámějších rozdílových ukazatelů a vychází z následujícího předpokladu:

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje (dluhy)} \quad (1)$$

„Čistý pracovní kapitál je ta část oběžného majetku, která by firmě zůstala, kdyby byla nucena uhradit všechny své krátkodobé dluhy“ (Vránová, 2008, s. 28)

Jinými slovy ČPK je právě ta část oběžného majetku, která je financována dlouhodobými zdroji. Zlaté bilanční pravidlo nám říká, že má podnik financovat dlouhodobý majetek dlouhodobými zdroji, zatímco krátkodobý majetek (oběžný majetek) krátkodobými zdroji. To by byl ideální stav. V tomto případě dochází k takzvanému vyváženému stavu zlatého bilančního pravidla a zároveň je čistý pracovní kapitál roven nule. Ve většině případů však čistý pracovní kapitál dle výše uvedeného rozdílu nabývá nenulových hodnot, výsledek je buď záporný (zde hovoříme o podkapitalizaci<sup>12</sup>), nebo kladný (zde hovoříme

---

<sup>12</sup> Podkapitalizace znamená, že podnik nemá dostatek dlouhodobých zdrojů na financování svého dlouhodobého majetku. Hrozí finanční nestabilita, neboť krátkodobé zdroje určené k úhradě oběžného majetku jsou použity k financování dlouhodobého majetku. Tento přístup je označován jako agresivní a klesající vývoj tohoto ukazatele signalizuje riziko úpadku.

o překapitalizaci<sup>13</sup>) a tím pádem je tento ukazatel současně v rozporu se zlatým bilančním pravidlem. (Vránová, 2008; Pavelková a Knápková, 2005; Knápková a Pavelková, 2010; Sedláček, 2011; Valach a kolektiv, 1999)

DLOUHODOBÝ MAJETEK	DLOUHODOBÝ KAPITÁL	DLOUHODOBÝ MAJETEK	DLOUHODOBÝ KAPITÁL
<i>Kladný ČPK</i>		<i>Záporný ČPK</i>	
Oběžný majetek	Krátkodobé závazky	Oběžný majetek	Krátkodobé závazky

Obr. 3. Čistý pracovní kapitál

### 3.3 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů je jedna z nejoblíbenějších metod z hlediska rychlého zjištění finanční situace. Mezi nejznámější a nejpoužívanější ukazatele patří:

- **Ukazatele rentability** - měří celkovou výnosnost podniku.
- **Ukazatele aktivity** - měří schopnost využití aktiv v podniku.
- **Ukazatele zadluženosti** - míra podílu cizího kapitálu na celkovém.
- **Ukazatele likvidity** - solventnost podniku neboli schopnost splácet závazky.

#### 3.3.1 Ukazatele rentability

Rentabilita je měřítkem toho, zda je podnik schopen v rámci investovaného kapitálu dosahovat zisku. V tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu. (Pavelková, Knápková a Novák, 2001, s. 19)

<sup>13</sup> Překapitalizace znamená, že podnik má přebytek dlouhodobých zdrojů. V tomto případě je podnik finančně stabilní, ale méně rentabilní, neboť dlouhodobé zdroje jsou obvykle dražší než krátkodobé a není efektivní používat je na úhradu oběžného majetku. Tento přístup bývá označován jako konzervativní a vyznačuje se nízkou rentabilitou kapitálu a celková efektivnost podnikání klesá. (Valach, 1999)

Ukazatele rentability se používají při hodnocení celkové efektivnosti a výnosnosti podniku. Řadíme je do kategorie tzv. mezivýkazových poměrových ukazatelů, protože využívají zároveň dva účetní výkazy, a to rozvahu (objem kapitálu) i výsledovku (údaje o zisku). (Valach a kolektiv, 1999)

Do poměru se zde dává zisk a vložený kapitál:

$$\text{rentabilita} = \frac{\text{zisk}}{\text{vložený kapitál}} \quad (2)$$

V rámci jednotlivých ukazatelů dáváme do poměru jednak vložený kapitál (celkový, vlastní, dlouhodobý) a jednak různé formy zisku. Rozlišujeme následující typy zisku:

- zisk před odečtením odpisů, úroků a daní (EBDIT, ZUOD)
- zisk přede odečtením úroků a daní (EBIT, ZUD)
- zisk před zdaněním (EBT, ZD)
- zisk po zdanění – čistý zisk (EAT, Z)

#### **Rentabilita celkového kapitálu (Return on Assets – ROA)**

$$ROA = \frac{EAT \text{ (čistý zisk)}}{A \text{ (aktiva)}} \quad (3)$$

V tomto případě se hodnotí celkový vložený kapitál, nikoli návaznost na kapitál vlastní či cizí. Jelikož se zde jedná o celkový kapitál, přebíráme částku celkových aktiv. Do čitatele se nejčastěji přebírá částka čistého zisku, tj. zisku po zdanění (EAT).

#### **Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity – ROE)**

$$ROE = \frac{EAT \text{ (čistý zisk)}}{VK} \quad (4)$$

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje výnosnost kapitálu, který byl do podniku vložen vlastníkem podniku. Tento ukazatel by se měl pohybovat několik málo procentních bodů nad průměrem úročení dlouhodobých vkladů. Kladný rozdíl mezi tímto průměrem a hodnotou ROE se nazývá premie za riziko. (Pavelková a Knápková, 2005)

#### **Rentabilita tržeb (Return on Sales – ROS)**

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{EAT \text{ (čistý zisk)}}{\text{tržby}} \quad (5)$$

Rentabilita tržeb vyjadřuje poměr čistého zisku na 1 Kč tržeb. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím lépe. Hodnotu tohoto ukazatele je ovšem třeba dále posuzovat v závislosti na rychlosti obratu aktiv a celkovém objemu tržeb. (Zámečník, Tučková a Hromková, 2009)

Například odvětví těžkého průmyslu, kde je větší podíl dlouhodobého majetku, vykazuje vyšší rentabilitu tržeb, kterou provází pomalejší obratovost aktiv. Odvětví obchodu vykazuje naproti tomu nižší rentabilitu tržeb provázenou rychlejším tempem obratu zásob. (Grünwald a Holečková, 1997)

V časové řadě by však tento ukazatel měl vykazovat stoupající tendenci. (Pavelková a Knápková, 2005)

### 3.3.2 Ukazatele aktivity

Na ukazatele rentability úzce navazují ukazatele aktivity, které nám udávají míru využití aktiv podniku, dobu obratu nebo rychlosti obratu (počet obrátek), při přeměně podnikových aktiv na jiné formy majetku. Při výpočtu těchto ukazatelů vycházíme vždy z tržeb a to jak z tržeb za prodej zboží, tak z tržeb za prodej výrobků a služeb. Pomocí těchto ukazatelů lze zjistit přiměřenost velikosti jednotlivých druhů aktiv vůči aktivitám podniku. Při analýze aktivity se sledují zejména **celková aktiva**, **zásoby**, **pohledávky** a **závazky** společnosti. Rozlišujeme 2 základní ukazatele aktivity: rychlost obratu a dobu obratu jednotlivých složek aktiv.

#### Rychlost obratu (obratovost, počet obrátek) složek aktiv

$$\text{Rychlost obratu} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktivum}} \quad (6)$$

Tento ukazatel určuje, kolikrát se sledované aktivum přemění v ostatní formy oběžného majetku až po jeho nové pořízení. Za jmenovatele (aktivum) lze dosadit veličiny jako zásoby, pohledávky, závazky, nebo celková aktiva. Obecně platí, že čím vyšší je tento ukazatel, tím lépe je firma hodnocena. (Vránová, 2008)

#### Doba obratu aktiva

$$\text{Doba obratu} = \frac{\text{aktivum}}{\text{tržby za 1 den}} \quad (7)$$

Tento ukazatel se považuje za ukazatel intenzity využití aktiv. Jejich hodnota je ve dnech a vyjadřuje, jak dlouho musíme čekat, než se toto aktivum přemění opět v peněžní



prostředky. Obecně je žádoucí snižující se číslo. Tento ukazatel je názornější a v praxi využívanější. (Vránová, 2008, s. 41)

### 3.3.3 Ukazatele zadluženosti

Jeden z nejdůležitějších ukazatelů zejména z hlediska zjištění míry finančního rizika pro věřitele. Pojem zadluženost značí míru využívání cizích zdrojů k financování aktiv podniku. Ukazatel zadluženosti ukazuje relaci mezi vlastním a cizím kapitálem. Jednoduše řečeno ukazuje podíl cizího kapitálu (dlouhodobého i krátkodobého) k celkovému kapitálu společnosti. Každá firma hledá svou optimální finanční strukturu a v závislosti na odvětví, právní formě, či velikosti podniku se míra optimální finanční struktury liší. Čím vyšší zadluženost však společnost vykazuje, tím vyšší je riziko pro stávající i potenciální věřitele a stoupá i riziko ohrožení finanční stability podniku. (Vránová, 2008, s. 32)

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{celkové závazky}}{\text{celková aktiva}} \quad (8)$$

Tento ukazatel slouží jako základní indikátor pro posouzení výše rizika pro podnik. Ukazatele zadluženosti zahrnují krom základního ukazatele zadluženosti další doplňkové ukazatele, které hodnotí finanční strukturu podniku, jako je například koeficient samofinancování: (Zámečník, Tučková a Hromková, 2009, s. 122)

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (9)$$

Koeficient samofinancování, nebo také ukazatel „*krytí stálých aktiv vlastním kapitálem*“ vyjadřuje opačnou proporcii vůči ukazateli zadluženosti, to znamená, v jakém poměru je celkový majetek pokryt vlastními zdroji. (Zámečník, Tučková a Hromková, 2009)

Využití cizích zdrojů je pro firmu efektivní v případě, že výnos, který jejich využitím dosáhne, bude vyšší než úrok, který za takovéto zdroje firma zaplatí. (Srpová, Řehoř a kolektiv, 2010, s. 316)

Posuzujeme-li však jednotlivé druhy finančních struktur z hlediska jejich riskantnosti pro samotné majitele podniků, pak je třeba vzít na vědomí, že vlastní kapitál je nejméně riskantním kapitálem a zároveň nejbezpečnějším zdrojem krytí, neboť nevyžaduje žádné stálé platby v případě výkyvů zisku. V případě ceny takového kapitálu však nutno zvážit fakt, že vlastní kapitál je dražší než cizí, neboť úrok z cizího kapitálu snižuje zisk a tím způsobuje tzv. daňový efekt. (Knápková a Pavelková, 2010)

### 3.3.4 Ukazatele likvidity

Likvidita značí solventnost podniku v krátkodobém horizontu, neboli momentální schopnost hradit své krátkodobé závazky. Sedláček (2011) definuje solventnost jako připravenost podniku hradit své dluhy, když nastala jejich splatnost, což je jednou ze základních podmínek existence podniku. Pojem likvidita není totožný s pojmem likvidnost<sup>14</sup>. Rozlišujeme likviditu oběžného majetku (oběžných aktiv – OA) ve třech stupních, podle míry jistoty, jakou od tohoto ukazatele požadujeme: běžnou likviditu, pohotovou likviditu a okamžitou likviditu.

$$\text{Běžná likvidita (III. stupně)} = \frac{OA}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (10)$$

Běžná likvidita udává, kolikrát by mohl podnik uspokojit své věřitele, pokud by všechen svůj oběžný majetek přeměnil na peníze. Doporučená hodnota by se měla nacházet v rozmezí 1,5 - 2,5. Je však třeba brát v úvahu i kvalitu aktiv a jejich reálnou likvidnost (např. neprodejně zásoby, nevymahatelné pohledávky). (Vránová, 2008, s. 37)

$$\text{Pohotová likvidita (II. stupně)} = \frac{OA - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (11)$$

Pohotová likvidita využívá likvidnějších oběžných aktiv v čitateli ukazatele, a to odečtením nejméně likvidních složek, tj. zásob, případně jiných nedobytných aktiv, čímž vlastně řeší problém ukazatele běžné likvidity a analytik se dostává k přesnějším údajům. Podle literatury se doporučená hodnota pohybuje v rozmezí 1 – 1,5. (Sedláček, 2011; Pavelková a Knápková, 2005)

$$\text{Hotovostní likvidita (I. stupně)} = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (12)$$

Hotovostní (okamžitá) likvidita představuje čistý finanční majetek – okamžitých likvidních peněžních prostředků v poměru ke krátkodobým závazkům. Tento ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí 0,2 – 0,5. Příliš vysoké hodnoty tohoto ukazatele značí nevýnosnost takto držených finančních prostředků a tím i neefektivnost v řízení těchto aktiv. (Knápková a Pavelková, 2010)

---

<sup>14</sup> Míra obtížnosti přeměny majetku (aktiva) na peníze

### 3.4 Soustavy ukazatelů – pyramidové rozklady

Soustavy ukazatelů se vytvářejí za účelem zjednodušení finanční analýzy. V závislosti na cíli rozboru se dávají do souvislostí a vzájemných závislostí jednotlivé soubory ukazatelů. Existují dva základní typy soustav: paralelní a pyramidové soustavy ukazatelů. (Knápková a Pavelková, 2010)

Nejznámější soustavou je tzv. pyramidový rozklad rentability kapitálu Du Pont. Jedná se vlastně o matematickou operaci – krácení zlomků. Pomocí tohoto rozkladu manažeři mohou vidět, co ovlivňuje vrcholový ukazatel – rentabilitu vlastního kapitálu a dále, zda změnu hodnot rentability celkového kapitálu ovlivňuje více změna ziskovosti tržeb nebo obratu celkových aktiv. (Vránová, 2008, s. 52)

### 3.5 Souhrnné ukazatele - Altmanův bankrotní model (Z – skóre)

Z – skóre tvoří doplněk k finanční analýze. Patří k nejznámějším bankrotním modelům. Vznikl v roce 1968 za účelem předpovědi bankrotu pro vybrané subjekty, proto je také nazýván *Altmanův bankrotní model*. (Vránová, 2008, s. 54) Principem tohoto modelu je vytvoření jediné hodnoty, která by podchytila finanční situaci podniku podle následujících kritérií:

- pokud je Z větší než 2,9 = uspokojivá finanční situace
- pokud  $Z = 1,2 - 2,9$  = nevyhraněná finanční situace
- pokud je Z menší než 1,2 = velmi silné finanční problémy

Pro společnosti, které nejsou akciovými společnostmi s veřejně obchodovatelnými akciemi na burze CP, byla Altmanem publikována v roce 1983 nová upravená verze rovnice: (Sedláček, 2011)

$$Z_i = 0,717 \times A + 0,847 \times B + 3,107 \times C + 0,420 \times D + 0,998 \times E \quad (13)$$

A = čistý pracovní kapitál / celková aktiva, B = nerozdělený zisk / celková aktiva<sup>15</sup>, C = zisk před zdaněním a úroky / celková aktiva, D = tržní hodnota vlastního kapitálu / účetní hodnota celkových dluhů<sup>16</sup>, E = celkové tržby / celková aktiva

<sup>15</sup> Pro ukazatel B se zpravidla přebírá z účetních výkazů součet tří účetních položek, tj. výsledek hospodaření běžného účetního období + výsledek hospodaření minulých let + fondy ze zisku.

<sup>16</sup> Pro ukazatel D se zpravidla přebírá z rozvahy hodnota základního kapitálu.

## **II PRAKTICKÁ ČÁST**

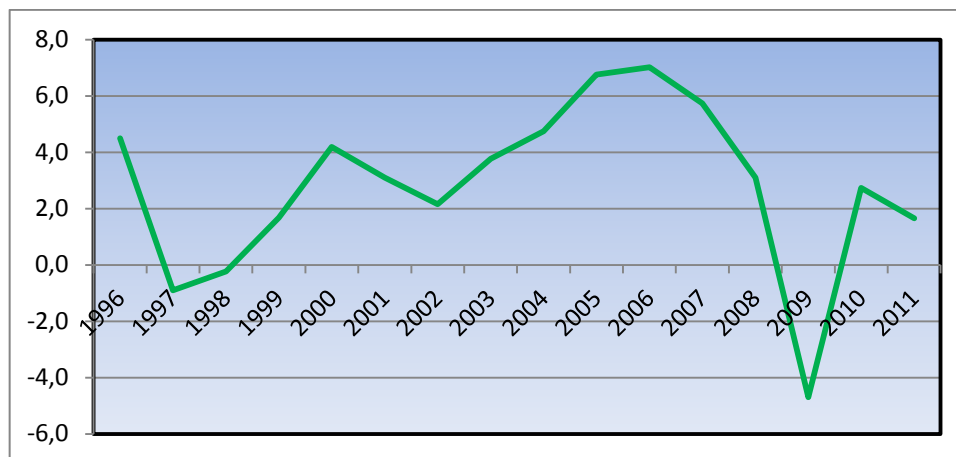
## 4 ZÁKLADNÍ CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTÍ

### 4.1 Základní informace o zakladateli a jeho koncepci podnikání

Zakladatelem a majitelem obou firem je Miloš Poliak, který se v oboru nástrojařské branže pohybuje již od roku 1995. Věnuje se obchodní činnosti na trhu s profesionálním nářadím, stroji, nástrojů a montážních pomůcek pro řemeslníky, montážní a průmyslové firmy. Své podnikání zahájil jako osoba samostatně výdělečně činná s minimálním startovním kapitálem a vzhledem k vysoké poptávce po profesionálních nástrojích, jakož i poptávce po obchodnících s kvalifikovaným poradenstvím se v tomto oboru natrvalo usadil a postupně specializoval. Hlavním předmětem podnikání je tedy velkoobchod s ostatními stroji, strojním zařízením a příslušenstvím. Jedná se o širokou škálu potřeb, jako jsou videoinspekční zařízení, detektory plynů, měřící zařízení, obráběcí stroje jako závitorezy, svářečky, páječky, nůžky, řezáky, odhrotovače, hasáky, kleště, klíče, lisovačky, ohýbačky, vyhrdlovače, drážkovače, pily, vrtačky, tlakové pumpy, čističky kanalizací, klimatizační technologie, zmrazovací zařízení a další montážní pomůcky. Životní cyklus těchto komodit je vzhledem k povaze zboží a změnám technologií průměrně 3-5 let.

Firma se zpočátku zabývala zejména velkoobchodním typem prodeje sektoru B2B. Prvními zákazníky se zpočátku stali řemeslníci, montážní a průmyslové firmy (inženýrské stavby, plynaři, zámečníci, instalatéři, chladírenské a potravinářské společnosti a další). V návaznosti na jejich poptávku se postupně přidaly i obchodní firmy. Vzhledem ke kvalitě prodáváného zboží se okruh zákazníků rychle rozrůstal. Postupem času a s rozmachem internetu začala stoupat i poptávka konečných spotřebitelů v sektoru B2C.

Při zakládání firmy se podnikatel nemusel potýkat s žádnými závažnými problémy. Legislativní překážky vstupu do obchodního odvětví nebyly a nejsou nijak limitovány, úspěšnost obchodníka byla dána pouze trhem. Poptávka rostla v návaznosti na růst a specializaci podnikatele, spolu s rozšiřováním a prohlubováním sortimentu firmy, jež zahrnoval větší spektrum značek a výrobců, především však zahraničních. Nástrojařská branže vyžaduje určitou specializaci, znalosti, jakož i praxi v oboru, takže s růstem ekonomiky (viz graf č. 1) a kupní síly obyvatelstva se podnikatel postupně vypracoval na úroveň, při které byl schopen poskytovat i odborná poradenství a školení. Vzhledem k osobním schopnostem a specializaci podnikatele a pro specifickou tuto obchodní komoditu nebyla firma v přímém konkurenčním ohrožení.



Zdroj: ČSÚ (Český statistický úřad, 2012)

Graf 1. Vývoj HDP v letech 1996-2011, údaje v %

Klíčovou roli v pohledu na tehdy začínající podnikatelské aktivity zakladatele sehrál nástup internetu a jeho postupné prosazování se ve světě obchodu. Svou první doménu s profesionálním náradím vytvořil a zaregistroval ke dni 28. 3. 1998. V této době se otázkou vlastních internetových prezentací zabývalo jen málo obchodních subjektů, což se postupem času ukázalo strategickým počinem a nespornou konkurenční výhodou podnikatele.

Firma zahájila svoji činnost přímo v rodinném domě podnikatele. V prvních letech existence byl vývoj firmy velmi pozvolný. V této době působil podnikatel jako obchodník, technický poradce, distributor, administrativní pracovník a marketér v jedné osobě. Byl v podstatě neustále na cestách. Zpočátku udržoval jen minimální skladové zásoby. Marketingová strategie byla orientována zejména na fyzický kontakt se zákazníky. Podnikatel si vytvořil vlastní zákaznickou síť, kterou v pravidelných intervalech informoval o novinkách, předváděl stroje, zabezpečoval servis a prodej. Postupně si vybudoval nemalou síť stálých odběratelů a podpořil jejich důvěru.

Stěžejní formou prodeje se postupně stal internetový prodej. Vzhledem k nárůstu internetového obchodování kontinuálně klesaly provozní náklady a současně stoupal okruh zájemců o tento sortiment, čímž započal růst zisku. Internetové prezentace a rozšiřování domén s náradím se postupně stal hlavní marketingovou strategií podnikatele. Časem firma zaznamenávala stále větší poptávku soukromých osob, kutilů a dokonce i představitelů umělecké branže, kteří ke své práci upřednostňovali kvalitní profesionální techniku. Poptávka rostla. Byla uzavřena smlouva s přepravní společností a nastala etapa zásilkových obchodů. Jedním z nejdůležitějších aspektů úspěchu se stala kvalitní logistika.

Objednávky byly vykrývány a expedovány v den přijetí. V rámci kvalitních obchodních vztahů bylo stejně postupováno i ze strany dodavatelů. Konkurenční výhodou podnikatele byla krom ostatních aspektů zejména rychlost plnění.

V letech 2001–2004 došlo k masivnímu nárůstu počtu internetových obchodů na českém trhu. V tomto období podnikatel zaznamenal poptávku po tomto sortimentu i na slovenském trhu. Tady se zrodila první myšlenka založení firmy na Slovensku. V roce 2004 po vstupu do EU zakládá podnikatel firmu s názvem NIPO s. r. o., která úspěšně zahajuje svoji činnost v rámci Slovenské republiky. V rámci vstupu do EU bylo zahájeno jednání se strategickým dodavatelem v Itálii, firmou CBC, jež se v následujících letech ukázala být velmi přínosná vzhledem k rozšíření a prohloubení prodejního sortimentu. V témže roce podnikatel zaznamenává razantní nárůst tržeb a zisku. Tržby podnikatele v České republice překračují hranici pěti miliónů korun. V roce 2006 zahajuje spolupráci se svou manželkou. V roce 2007 firma zdvojnásobuje obrat na 10,5 milionů korun. Změna právní formy se stává nevyhnutelnou z důvodu minimalizace rizik v souvislosti se stále rostoucími tržbami a z důvodu vysokých odvodů podnikatele. Nová společnost s názvem NIPO Tools s.r.o. zahájila svoji činnost 1. 4. 2009. Firma navázala na činnost podnikatele.

Role zakladatele, jeho postavení ve firmách a náplň jeho práce zůstává nadále nezměněna. Nemá zájem zásadním způsobem rozšiřovat své aktivity a k jeho cílům nepatří růst firmy. Klíčem k podnikatelskému úspěchu a oblast jeho zájmu je soustředěna zejména na tržní stabilitu, hledání alternativ, strategií a inovací, informace o nových technologiích, znalostní potenciál a podporu stávající poptávky. Sekundárním cílem podnikatele je dosahování zisku a minimalizace rizik podnikání. Jak česká, tak slovenská firma je zaměřena na specifické složení zákazníků, vesměs odborníky ve zpracovatelském a stavebním průmyslu. Proto je jejich strategií především odbornost ve smyslu šíře a hloubky sortimentu, jakožto i poskytovaných služeb s prodejem spojených. Podniky prodávají své produkty převážně prostřednictvím internetu a tím pádem obsluhují větší část trhu nezávisle na svém umístění v rámci regionu. Další výhodou této strategie je nízké nákladové zatížení společností. Konkurenční výhodou zakladatele a manažera firmy je dlouholetá orientace a znalost oboru a kvalitní dodavatelsko – odběratelské vztahy, spolu s flexibilním přístupem vykrývání poptávky a diversifikace zákazníků. Podnikatel ve velikosti svých firem spatřuje značnou výhodu z hlediska existenčního. Jednoznačnou vizí podniků je jejich dobré jméno, kvalitní úroveň služeb a spokojený zákazník.

## 4.2 Základní charakteristika podniku NIPO s. r. o.<sup>17</sup>

<b>Základní údaje</b>	NIPO s. r. o Tuchyňa 94, 018 55 Slovenská republika IČO: 36336220 DIČ: SK2021835057
<b>Právní forma</b>	Společnost s ručením omezeným
<b>Předmět podnikání</b>	Velkoobchod s instalatérským zbožím, zařízením a potřebami
<b>Datum zahájení činnosti</b>	8. 6. 2004
<b>Orgány společnosti</b>	Valná hromada Jednatel společnosti
<b>Základní kapitál (EUR)</b>	66 388 EUR
<b>Rozsah splacení</b>	100 %
<b>Počet zaměstnanců</b>	1
<b>Webové stránky</b>	www.nipo.sk www.bernzomatic.sk www.ohybacky.net www.stroje-nastroje.eu

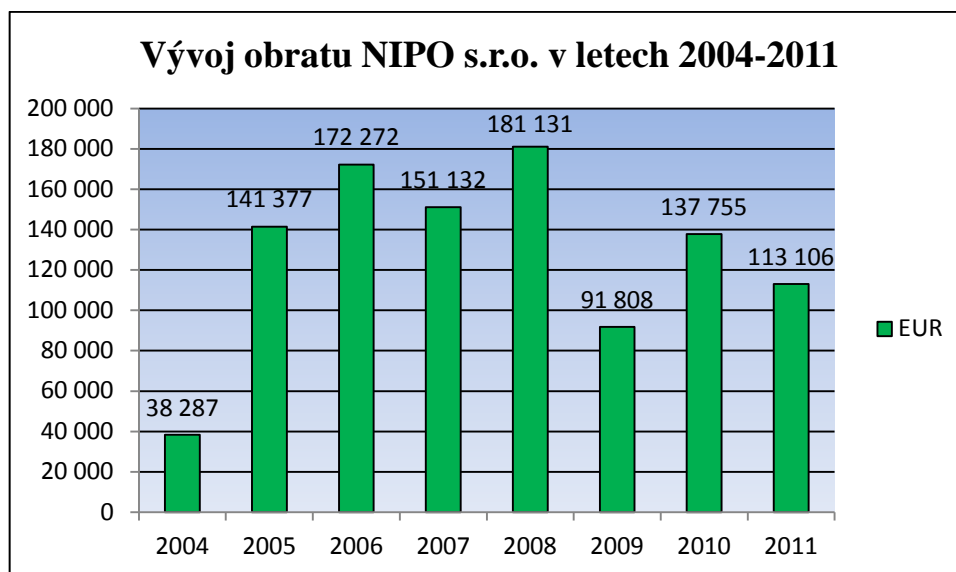
*Zdroj: interní materiály firmy*

*Tab. 2. Obecné údaje o firmě NIPO s.r.o.*

Před založením společnosti zaznamenal zakladatel nárůst poptávky slovenského trhu na prodejní sortiment české firmy. Se vstupem do EU byly odstraněny legislativní bariéry k založení obchodní společnosti v jiném členském státě a firma tedy zahájila svou činnost 8. 6. 2004. Spektrum prodejního sortimentu slovenské firmy je značně rozsáhlé. Jedná se zejména o zařízení a potřeby pro instalatéry a topenáře. Obchodní transakce byly zpočátku realizovány pouze ve smyslu uspokojování individuální poptávky slovenských odběratelů na produkty internetových domén. Firma neměla zpočátku ambice většího růstu. Disponovala pouze omezeným kapitálem a nedostatkem lidských zdrojů. Obrat v prvním roce činnosti byl odrazem pouze omezených marketingových aktivit. V následujících dvou letech činnosti se však obrat firmy znásobil více než čtyřikrát, jak je znát z grafu č. 2:

<sup>17</sup> V rámci následujících kapitol bude firma NIPO s.r.o. dále nazývána „slovenskou firmou“





*Zdroj: finanční účetnictví firmy*

*Graf 2. Vývoj obrátu slovenské společnosti v letech 2004–2011*

V roce 2007 došlo ke zvýšení základního kapitálu společnosti vkladem společníka a firma zahájila výstavbu svého administrativně – obchodního centra v blízkosti hranic s Českou republikou. V roce 2008 toto centrum zahájilo svůj provoz, což se pozitivně projevilo na obrátu firmy. S nástupem hospodářské krize koncem roku 2008 však nastal značný pokles produkce stavebního průmyslu a to jak u nás, tak i na Slovensku (příloha P XVI). Jelikož je značná část objemu prodeje firmy NIPO s.r.o. přímo vázána na tento sektor, firma v roce 2009 snížila svůj obrat téměř na polovinu hodnoty předchozího roku. 1. ledna 2009 se Slovenská republika jako první zástupce bývalého komunistického bloku střední Evropy stala členem měnové unie používajících jednotnou měnu euro.

### 4.3 Základní charakteristika podniku NIPO Tools s. r. o.<sup>18</sup>

<b>Základní údaje</b>	NIPO Tools s. r. o Lipová 7, 763 26 Luhačovice, ČR IČO: 28327934 DIČ: CZ28327934
<b>Právní forma</b>	Společnost s ručením omezeným
<b>Předmět podnikání</b>	Velkoobchod s instalatérským zbožím, zařízením a potřebami
<b>Datum zahájení činnosti</b>	1. 4. 2009
<b>Orgány společnosti</b>	Valná hromada Jednatel společnosti
<b>Základní kapitál (CZK)</b>	200 000 Kč
<b>Rozsah splacení</b>	100 %
<b>Počet zaměstnanců</b>	1
<b>Webové stránky</b>	www.nipo.cz www.bernzomatic.sk www.ohybacky.net www.stroje-nastroje.eu

*Zdroj: interní materiály firmy*

*Tab. 3. Obecné údaje o firmě NIPO Tools s.r.o.*

Firma zahájila svou činnost 1. 4. 2009 transformací z právní formy fyzické osoby podnikatele. Firma se zabývá prodejem profesionálního nářadí, zařízením a potřebami pro instalatéry a topenáře, stejně jako její slovenská sestra. Zboží je z hlavní části prodáváno prostřednictvím internetu, čímž je firma schopná dosahovat značných úspor. Jejím hlavním komunikačním kanálem jsou informační technologie a telekomunikační média. Díky dlouholeté praxi, flexibilitě, orientaci v oboru a nízkým nákladům se zakladateli daří udržet se na českém trhu profesionálního nářadí již více než 15 let.

Firma NIPO Tools s.r.o. byla v prvních letech své činnosti taktéž zasažena hospodářskou krizí, jež se projevila poklesem obrátu. Pokles produkce stavebního průmyslu (příloha P XVI) ovlivnila poptávku po strojních zařízeních.

<sup>18</sup> V rámci následujících kapitol bude firma NIPO Tools s.r.o. dále nazývána „českou firmou“

## 5 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH DAT

V rámci analýzy absolutních dat bude nejprve prověřen vývoj jednotlivých položek účetních výkazů v rámci časového vývoje (horizontální analýza), na který naváže procentní rozbor jednotlivých výkazů (vertikální analýza). U obou společností jsou k dispozici údaje za poslední tři kalendářní roky (2009–2011). Prvotní výkazy obou společností se nacházejí v přílohách této práce (P I – P IV). Jednotlivé konstrukce výpočtů k horizontální i vertikální analýze jsou umístěny v přílohách P V – P XII.

### 5.1 Horizontální analýza

V rámci horizontální analýzy bude nejdříve prověřena rozvaha obou firem, následně pak výkaz zisku a ztráty. Horizontální analýzu rozvahy lze rozdělit na analýzu aktiv a analýzu pasiv.

#### 5.1.1 Rozvaha

##### Slovenská firma NIPO s. r. o. (příloha P V)

###### Aktiva

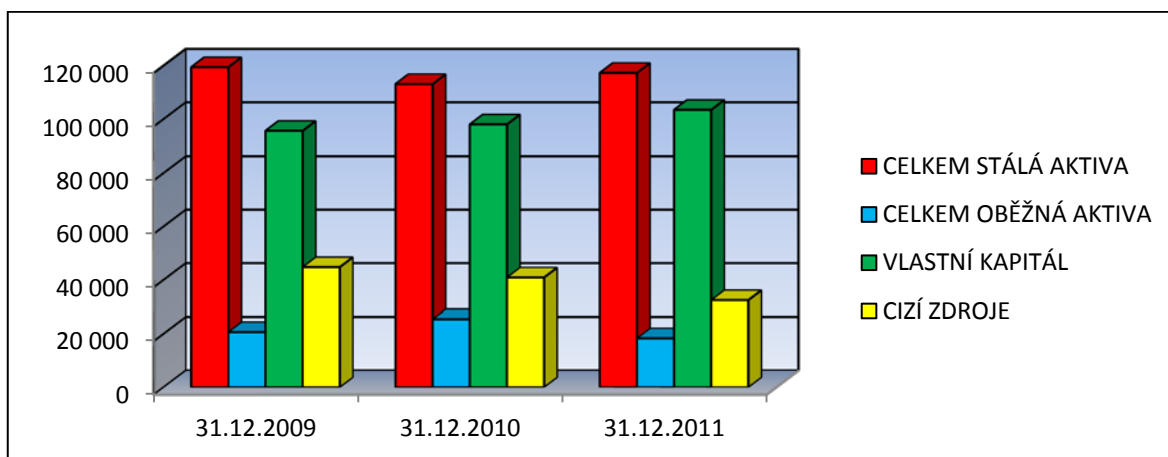
Celková bilanční suma slovenské společnosti se v rámci analyzovaného období postupně snížila o 3 %. Na tomto poklesu má podíl jednak nepatrné snížení netto hodnoty dlouhodobého majetku, jednak také snížení hodnoty oběžného majetku. Hodnota dlouhodobého majetku společnosti klesá oprávkami a postupným opotřebením. V roce 2011 se tento lineární pokles mírně zbrzdil nákupem motorového vozidla, čímž vzrostla meziroční hodnota stálých aktiv o 4 %. V rámci sledovaného období však celkově hodnota dlouhodobého majetku klesla o 2 %.

Oběžná aktiva se ve sledovaném období let 2009–2011 snížila o 11 %, přičemž v roce 2010 došlo k jejich nárůstu o celých 23 %, zejména vlivem přílivu splatných pohledávek a likvidních prostředků na bankovním účtu. Teprve v roce 2011 podíl oběžného majetku klesl o 28 % oproti roku předchozímu, což zapříčinil odliv peněz z bankovního účtu, a úbytek splatných pohledávek, jakož i úbytek zboží na skladě. Vzhledem k tomu, že změna podílu splatných pohledávek je záležitost neustále se měnící, stejně jako pohyb krátkodobého finančního majetku, není těmto jevům přikládán žádný větší význam. V podrobnějším pohledu na analyzované období byl shledán kontinuální úbytek zásob postupně až o 39 % a to především z důvodů optimalizace nákladů a zefektivnění řízení

zásob. Úbytek zásob se také významnou měrou podílí na úbytku celkového oběžného majetku.

### Pasiva

Ve složení pasiv došlo k významnějšímu obratu ve složení krátkodobých závazků, jež se za sledované období zvýšily o 34 % oproti roku 2009. Největší posun lze sledovat v období 2009–2010, kdy se položka krátkodobých závazků zvýšila o 97 %. Nicméně tento ukazatel je rovněž velmi kolísavý a spíše souvisí s nákupem zboží a služeb, jež se děje na základě zvýšené poptávky. Vývoj závazků je nasměrován k většímu využívání krátkodobých cizích zdrojů, které jsou levnější než dlouhodobé zdroje a jimiž společnost hradí svůj oběžný majetek. Dlouhodobé závazky a bankovní úvěry jsou postupně spláceny. V roce 2011 došlo k nárůstu dlouhodobých závazků za nákup osobního automobilu. Celkově se cizí kapitál ve sledovaných letech postupně snížil až o 28 %, přičemž vlastní kapitál zaznamenal nárůst celkem o 8 %. Tento jev je vyvolán nárůstem zisku. Trend úbytku cizího kapitálu a nárůstu vlastního má dle vývoje pokračující tendenci.



Zdroj: rozvaha společnosti NIPO s r. o. (2009–2011)

Graf 3. Vývoj vybraných složek aktiv a pasiv slovenské firmy

### Česká firma NIPO Tools s. r. o. (příloha P VI)

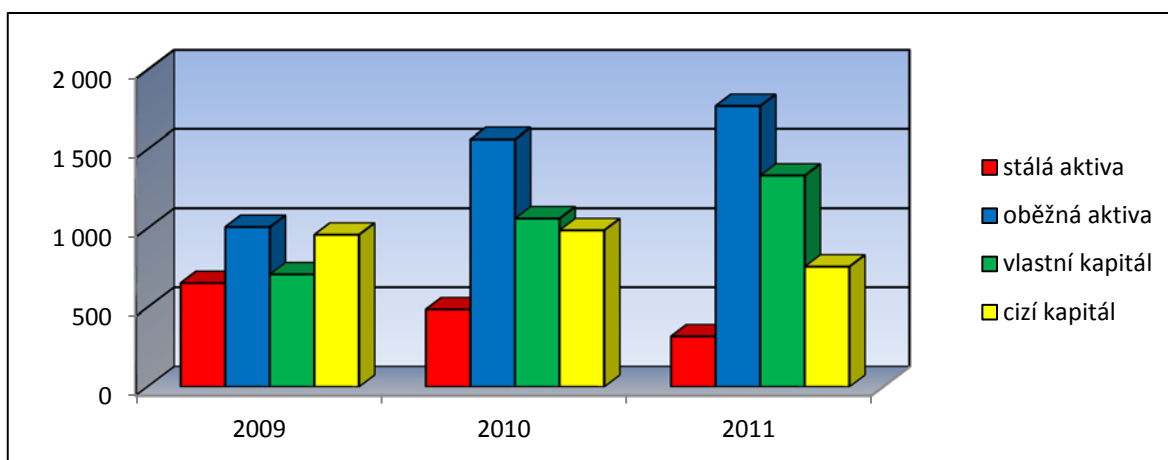
#### Aktiva

Ve sledovaném období 2009–2011 se celková aktiva mladé společnosti zvýšila o 25 %. Na této skutečnosti se největší měrou podílí nárůst oběžného majetku o 76 %, který byl ovlivněn zejména zvýšením objemu peněžních prostředků společnosti na bankovním účtu i v pokladně. Na první pohled je zřejmé, že zejména hotovostní prostředky nejsou zcela efektivně využity.

Stálá aktiva (dlouhodobý majetek) společnosti pořízená v roce 2009 (motorové vozidlo) se postupně odepisují a tím snižují svou účetní hodnotu i hodnotu celkových aktiv. Koncem roku 2011 je dlouhodobý majetek již z poloviny odepsán. V blízké budoucnosti majitel nemá v úmyslu další navyšování dlouhodobého majetku.

### Pasiva

Ve složení pasiv dochází v těchto třech letech k poklesu cizích zdrojů a nárůstu vlastního kapitálu a to zejména z důvodu trvalé narůstající položky výsledku hospodaření minulých let, jelikož zisk společnosti v rámci jednotlivých let je ponecháván nerozdělený pro další rozvoj firmy. Samotný výsledek hospodaření však v jednotlivých letech klesá. Pokles cizích zdrojů je způsoben postupným splácením bankovního úvěru. Krátkodobé cizí zdroje mají tendenci kolísat. Firma má dobré platební podmínky u svých klíčových dodavatelů a krátkodobé závazky využívá efektivně ke krytí oběžného majetku. Celkově se cizí kapitál snížil o 21 %, přičemž vlastní kapitál zaznamenal nárůst o 88 %, jež je vyvolán zejména ziskem společnosti v jednotlivých letech. Stejně jako u slovenské sestry je zřejmý trend vývoje do dalšího období ve snižování podílu cizích zdrojů na celkových pasivech firmy.



Zdroj: rozvaha společnosti NIPO Tools s.r.o. (2009–2011)

Graf 4. Vývoj vybraných položek aktiv i pasiv české firmy

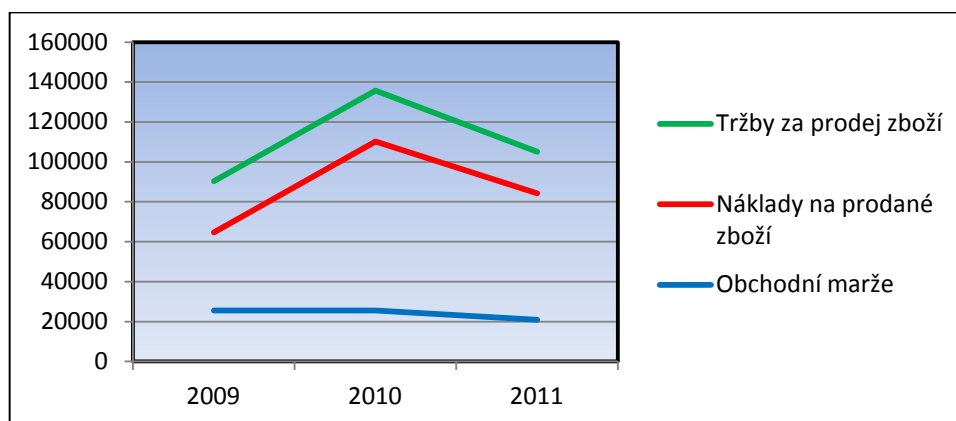
### 5.1.2 Výkaz zisku a ztráty

#### Slovenská firma NIPO s. r. o. (příloha P VII)

Z výkazu zisku a ztrát je zřejmé, že ve sledovaných letech (2009–2011) je společnost zisková, což potvrzuje výše uvedené zjištění v rozvaze. Celkově se však hospodářský výsledek společnosti neustále zhoršuje. Tento vývoj není však příliš objemově významný.

Nárůst VH z běžné činnosti o 54 % je sice pozitivní fakt, ovšem tento je zapříčiněn prodejem DM (staré motorové vozidlo) na konci roku 2011, což je jev, který má povahu spíše mimořádnou. Podstatný je v tomto případě pokles obchodní marže o 18 %. Největší měrou se na tomto jevu podílí nárůst nákladů na prodané zboží o 30 %, přičemž tržby za prodané zboží se zvýšily o pouhých 16 %. I když má výše nákladů na prodané zboží v jednotlivých letech kolísavý charakter, průměrný podíl nákladů na celkovém obratu firmy za tyto tři roky je 75 % (viz příloha P XI).

Z výkazu je rovněž patrný nárůst tržeb za prodej služeb, tento je však v absolutním vyjádření zanedbatelný. Jedná se zde zejména o služby spojené s prodejem a expedicí zboží. Došlo také k nepatrnému poklesu provozních nákladů o 5 %. Celkově lze konstatovat, že pokles tržeb 16 % přineslo snížení provozního výsledku hospodaření jen o 15 %, což je dobrá zpráva z hlediska řízení nákladů společnosti.



*Zdroj: výkaz zisku a ztráty společnosti NIPO s.r.o. (2009–2011)*

*Graf 5. Vývoj vybraných položek VZZ slovenské firmy*

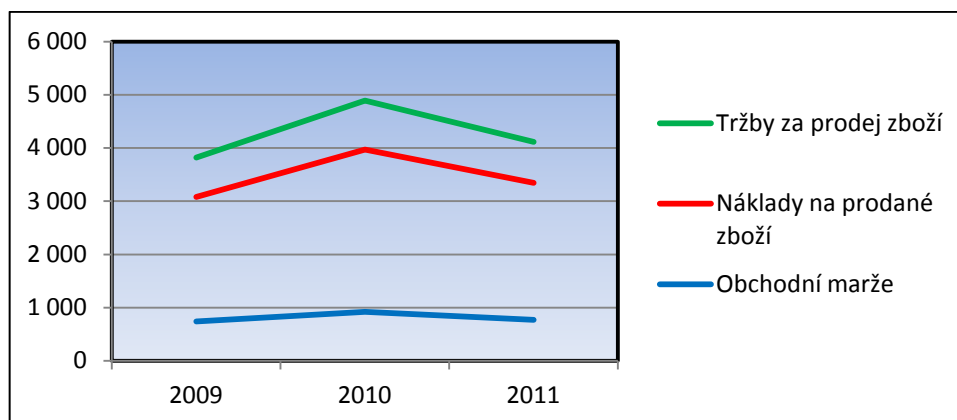
Rovněž finanční výsledek hospodaření v žádném ze sledovaných let nepřináší plusovou hodnotu. Jde v podstatě o čistě nákladový ukazatel. Jediný zdroj výnosů jsou pro firmu kurzové zisky, jež jsou vzhledem k objemu kurzových nákladů zanedbatelné. Firma je závislá zejména na dovozu zboží z členských států EU. Jako vývozce vystupuje jen velmi omezeně a to zejména v rámci obchodních vztahů se svou českou sestrou. Z hlediska optimalizace finančního výsledku hospodaření jde zejména o udržování co možná nejnižších nákladů. Firma je vzhledem ke svému umístění závislá na pohybu (zejména dovozu) zboží v rámci EU a v důsledku toho jí výkyvy kurzů zhoršují bilanci (jde o pohyb kurzu koruny vůči euru). Důležitá položka jsou zde nákladové úroky z dlouhodobých závazků a bankovních úvěrů. Vysoká je i výše bankovních poplatků, která se

ve sledovaném období zvýšila o 56 %. Jde zejména o poplatky za zahraniční platby do České republiky (v rámci eurozóny jsou poplatky minimální). Trend záporného finančního výsledku hospodaření je však pro danou společnost každoročním standardem. Firma není na finančním trhu nijak činná, ani tyto aktivity do budoucna neplánuje.

### **Česká firma NIPO Tools s. r. o. (příloha P VIII)**

Z výkazu zisku a ztrát je zřejmé, že ve sledovaných letech (2009–2011) výsledek hospodaření společnosti postupně klesá, stejně, jako je tomu u sesterské společnosti na Slovensku. Celkově výsledek hospodaření ve sledovaných letech zhoršil o 44 %. Tento propad má na svědomí zejména provozní výsledek hospodaření, což je způsobeno jednak růstem provozních nákladů, jejichž nárůst byl nejmarkantnější v roce 2010 ve výši 193 % oproti předchozímu období 2009. Razantní vzrůst provozních nákladů byl zapříčiněn zavedením odpisů na služební automobil zakoupený koncem roku 2009 a dále pak zvýšením spotřeby materiálu v roce 2010. Z účetních podkladů je zřejmé, že největší podíl na této sumě nesou čerpané pohonné hmoty, jakož i nákup drobného majetku k vybavení firmy. Vzrůst nákladů na prodané zboží není u české firmy nijak markantní. Průměrný podíl nákladů na celkovém obratu firmy za sledované roky je 80 % (příloha P XII). Tento podíl je vyšší, než je tomu u slovenské společnosti (o 5 %). V roce 2010 došlo také ke zvýšení obchodní marže způsobené nárůstem tržeb. Tento trend však nabral opačný směr v roce 2011. V celkovém zhodnocení tří let však obchodní marže nepatrně zvýšila svou hodnotu o 5 %. Z výkazu je rovněž patrný nárůst tržeb za prodej služeb, tento je však v absolutním vyjádření nevýznamný. Jde zejména o služby spojené s prodejem a expedicí zboží, tedy dopravné a balné. Provozní náklady za celkové sledované období vzrostly o 185 %, přičemž zásadní podíl na tomto ukazateli nese opotřebování majetku společnosti neboli odpisy dlouhodobého majetku.

Z hlediska finančního výsledku hospodaření vykazuje i česká firma rovněž záporné hodnoty a to zejména díky vysokým bankovním poplatkům. V roce 2001 došlo ke zlepšení situace zásluhou zvýšení kurzových zisků a snížením kurzových ztrát.



Zdroj: výkaz zisku a ztráty společnosti

Graf 6. Vývoj vybraných položek VZZ české firmy

## 5.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza zahrnuje procentní rozbor jednotlivých položek. Jako procentní základna je u rozvahy zvolena položka celkových aktiv (celkových pasiv), v rámci výkazu zisku a ztráty je za procentní základnu považován celkový obrát firmy. Pro porovnání jednotlivých finančních struktur byla využita finanční analýza zpracovaná Ministerstvem průmyslu a obchodu, uvedená na portálu [www.mpo.cz](http://www.mpo.cz). Jde o odvětví „Velkoobchod kromě motorových vozidel“, NACE 46, které odpovídá analyzovaným firmám. Tyto údaje jsou dále upraveny do jedné průměrné hodnoty za období 2010–2011 a v následujícím textu slouží jako orientační údaj ke srovnání s analyzovanými firmami.

### 5.2.1 Rozvaha

#### Slovenská firma NIPO s. r. o. (příloha P IX) - analýza aktiv

Analýza aktiv NIPO s. r. o.	2009	2010	2011	Průměr v odvětví
Podíl DM na CA	85,10 %	81,50 %	86,30 %	31,00 %
Podíl OM na CA	14,70 %	18,30 %	13,50 %	68,00 %
Podíl ČR na CA	0,20 %	0,20 %	0,20 %	1,00 %
Aktiva celkem	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %

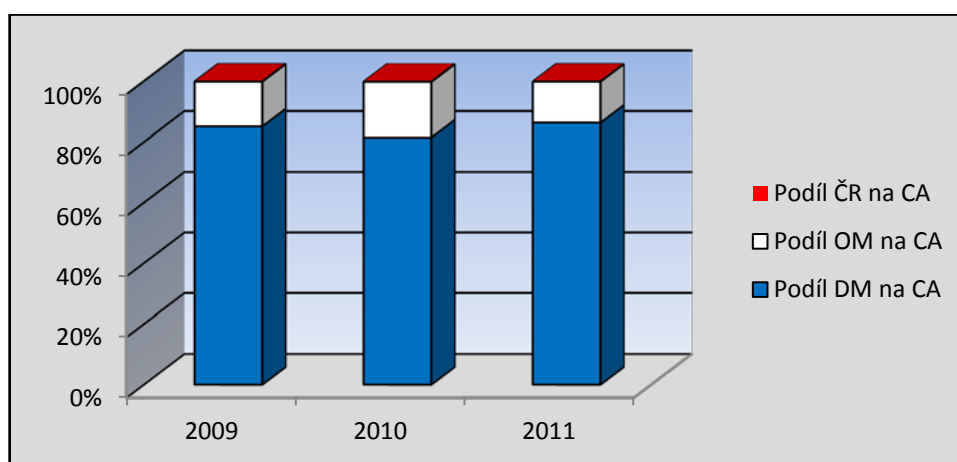
Zdroj: vlastní

Tab. 4. Struktura aktiv slovenské firmy

V tabulce č. 4 jsou vyhodnoceny jednotlivé podíly složek majetku na celkových aktivech. Na první pohled je zřejmé, že aktiva společnosti jsou tvořena z největší části dlouhodobým



majetkem, což je vzhledem k povaze hospodářské činnosti neobvyklé. Zdůvodněním této situace je pořízení nemovitosti v roce 2008, která představuje finančně náročnou investici. Pomocí údajů o průměru v analyzovaném odvětví (poslední sloupec tabulky) tedy lze hovořit o poměru dlouhodobého majetku k oběžnému 30 : 70. Vzhledem k významné položce dlouhodobého majetku, jež firma v nedávné době uvedla do provozu a k době odepisování tohoto majetku, se bude tento podíl pouze pomalu blížit odvětvovému průměru. Další navýšení poměru dlouhodobého majetku na celkových aktivech byl zaznamenán v roce 2011, kdy firma pořídila a uvedla do provozu nový služební automobil.



*Zdroj: rozvaha společnosti NIPO s.r.o. (2009–2011)*

*Graf 7. Struktura aktiv slovenské firmy*

V roce 2010 došlo k poklesu podílu stálých aktiv (vlivem opravek) a současně k nárůstu podílu oběžných aktiv (nárůst pohledávek a finančních prostředků). V roce 2011 se podíl stálých aktiv zvýšil nad původní hodnotu roku 2009 (nákup motorového vozidla), přičemž podíl oběžných aktiv klesl pod úroveň roku 2009. Příčinou tohoto poklesu je zejména snížení skladových zásob. V tabulce č. 5 je podrobněji rozebrána struktura oběžných aktiv. Pro lepší názornost je tady srovnávána pouze jedna hodnota aritmetického průměru za sledované 3 roční období s jednou průměrnou hodnotou odvětví.

<b>Analýza oběžného majetku</b>	<b>Slovenská firma</b>	<b>Průměr v odvětví</b>
<b>Oběžná aktiva</b>	100,00 %	100,00 %
<b>Zásoby</b>	30,06 %	26,38 %
<b>Pohledávky</b>	18,99 %	64,71 %
<b>Krátkodobý FM</b>	50,95 %	8,91 %

*Zdroj: vlastní*

*Tab. 5. Průměrná struktura oběžného majetku za sledované období*

Oběžná aktiva společnosti jsou z největší části tvořena krátkodobým finančním majetkem. Poměr zásob na celkových aktivech odpovídá zhruba odvětvovému průměru, což je dobrá zpráva. Ovšem poměr pohledávek je vzhledem k odvětvovému průměru značně rozdílný, tento ukazatel je však dán inkasní politikou firmy. Pohledávky jsou z největší části kryty rychlými dobírkovými transakcemi, či hotovostními platbami.

#### **Analýza pasiv**

<b>Analýza pasiv NIPO s. r. o.</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>Průměr v odvětví</b>
<b>Podíl VK na celkových pasivech</b>	68,10 %	70,60 %	76,10 %	42,50 %
<b>Podíl CZ na celkových pasivech</b>	31,90 %	29,40 %	23,90 %	56,00 %
<b>Podíl ČR na celkových pasivech</b>	0,00 %	0,00 %	0,00 %	1,50 %
<b>Pasiva celkem</b>	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %

*Zdroj: vlastní*

*Tab. 6. Struktura pasiv slovenské firmy*

Dle tabulky č. 6 si lze povšimnout kontinuálního růstu podílu vlastního kapitálu na celkových pasivech, přičemž podíl cizího kapitálu postupně v těchto třech letech klesá. Tento vývoj je zcela pozvolný a při bližším nahlédnutí do vývoje rozvahy těchto let lze zjistit, že nárůst procentního podílu vlastního kapitálu je způsoben zejména úbytkem podílu kapitálu cizího. Vlastní kapitál narůstá vlivem položky nerozděleného zisku. Dle odvětvových průměrů je standardní poměr vlastního kapitálu k cizímu zhruba 40 : 60. V případě slovenské firmy je však poměr vlastního a cizího kapitálu k celkovým pasivům opět předurčen investicí vyšší hodnoty do dlouhodobého majetku a poměr vlastních a cizích zdrojů určuje podíl 70 : 30. Vlastní kapitál je tvořen převážně základním

kapitálem, který byl za účelem pořízení DM v roce 2007 navýšen vkladem společníka. Zatímco průměry v rámci odvětví určují podíl zisku minulých let, základního kapitálu a zisku běžného období v poměru přibližně 60 : 30 : 10, sledovaná slovenská firma vykazuje poměr téměř 30 : 65 : 5, jak je znát z tabulky č. 7:

<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>Průměr za období</b>	<b>Průměr v odvětví</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
<b>Základní kapitál</b>	69,44 %	67,74 %	64,16 %	67,11 %	32,96 %
<b>Čistý zisk</b>	3,14 %	2,44 %	5,29 %	3,63 %	7,99 %
<b>Nerozdělený zisk, fondy</b>	27,42 %	29,82 %	30,55 %	29,26 %	59,05 %

*Zdroj: vlastní*

*Tab. 7. Struktura vlastního kapitálu slovenské firmy*

Při bližším rozboru cizích zdrojů z údajů odvětví (tabulka č. 8) je zřejmé, že nejvýznamnější položkou cizích zdrojů v odvětvovém průměru jsou krátkodobé závazky, kterými je financován zejména oběžný majetek, který je ve velkoobchodním odvětví zastoupen ve vysokém poměru. V případě analyzované společnosti však dominují závazky dlouhodobé, jež předurčuje výše rozebíraná skladba aktiv slovenské firmy.

<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>Průměr za období</b>	<b>Průměr v odvětví</b>
<b>Cizí zdroje</b>	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
<b>Dlouhodobé závazky</b>	63,87 %	50,48 %	62,71 %	59,02 %	11,40 %
<b>Rezervy</b>	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	2,42 %
<b>Krátkodobé závazky</b>	16,98 %	36,67 %	31,32 %	28,33 %	63,10 %
<b>Bankovní úvěry</b>	19,15 %	12,85 %	5,97 %	12,65 %	23,08 %

*Zdroj: vlastní*

*Tab. 8. Struktura cizích zdrojů slovenské firmy*

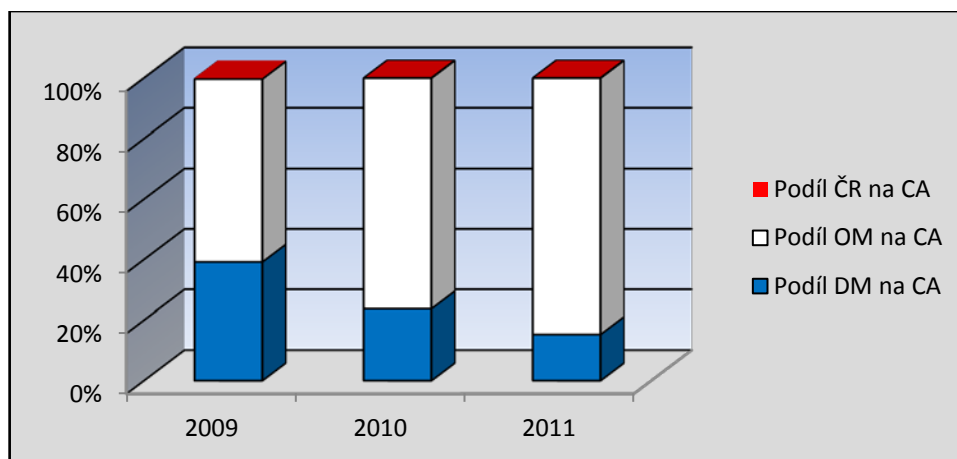
## Česká firma NIPO Tools s. r. o. (příloha P X) - analýza aktiv

AKTIVA	2009	2010	2011	Průměr v odvětví
Podíl DM na CA	39,20 %	23,80 %	15,30 %	31,00 %
Podíl OM na CA	60,50 %	76,20 %	84,70 %	68,00 %
Podíl ČR na CA	0,30 %	0,00 %	0,00 %	1,00 %
<b>Aktiva celkem</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>

Zdroj: vlastní

Tab. 9. Struktura aktiv české firmy

U analýzy české firmy je znát rozdílný trend vývoje. I když nutno brát v úvahu, že je to firma zatím naprosto mladá a výška bilanční sumy je téměř poloviční, než tomu je u její slovenské sestry. Aktiva společnosti jsou však tvořena z největší části oběžnými aktivy, tak, jak je to u obchodních firem obvyklé. Tabulka č. 9 udává vývoj jednotlivých složek aktiv v průběhu sledovaného období. Podíl dlouhodobého majetku neboli stálých aktiv společnosti se postupně snižuje v důsledku oprávek (motorové vozidlo, rok pořízení 2009). Oběžná aktiva mají naopak vzrůstající tendenci. Na tomto růstu se zejména podílí zvyšující se podíl krátkodobého finančního majetku na oběžných aktivech firmy.



Zdroj: vlastní

Graf 8. Struktura aktiv české firmy

<b>Analýza oběžného majetku</b>	<b>Česká firma</b>	<b>Průměr v odvětví</b>
<b>Oběžná aktiva</b>	100,00 %	100,00 %
<b>Zásoby</b>	33,68 %	26,38 %
<b>Pohledávky</b>	5,73 %	64,71 %
<b>Krátkodobý FM</b>	60,59 %	8,91 %

*Zdroj: vlastní*

*Tab. 10. Struktura oběžného majetku české firmy*

Podíl krátkodobého FM je velmi výrazný, dokonce mnohem výraznější, než je tomu u slovenské sestry. Poměr skladových zásob je vcelku odpovídající jak ve srovnání s odvětvovými průměry, tak ve srovnání se slovenskou firmou. Co se týče poměru pohledávek, situace je podobná jako u slovenské firmy, společnost má většinu pohledávek splatných téměř okamžitě.

#### **Analýza pasiv**

<b>Analýza pasiv NIPO Tools s. r. o.</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>Průměr v odvětví</b>
<b>Podíl VK na celkových pasivech</b>	42,50 %	51,80 %	63,80 %	42,50 %
<b>Podíl CZ na celkových pasivech</b>	57,50 %	48,20 %	36,20 %	56,00 %
<b>Podíl ČR na celkových pasivech</b>	0,00 %	0,00 %	0,00 %	1,50 %
<b>Pasiva celkem</b>	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %

*Zdroj: vlastní*

*Tab. 11. Struktura pasiv české firmy*

V tabulce č. 11 je u české firmy opět vidět pozvolný nárůst podílu vlastního kapitálu na celkových pasivech, přičemž podíl cizího kapitálu postupně v těchto třech letech klesá. Zatímco koncem roku 2009 byl poměr vlastního kapitálu vůči cizímu zhruba 40 : 60 (naprosto identický s odvětvovým průměrem), na konci roku 2011 se vývoj otáčí do poměru 60 : 40. Tento vývoj je zapříčiněn kladným výsledkem hospodaření v jednotlivých letech a současně úhradami bankovního úvěru, jež firma splácí.

<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>Průměr za období</b>	<b>Průměr v odvětví</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
<b>Základní kapitál</b>	28,21 %	18,82 %	14,98 %	20,67 %	32,96 %
<b>Čistý zisk</b>	71,79 %	33,30 %	20,38 %	41,82 %	7,99 %
<b>Nerozdělený zisk, fondy</b>	0,00 %	47,88 %	64,64 %	37,51 %	59,05 %

*Zdroj: vlastní*

*Tab. 12. Struktura vlastního kapitálu české firmy*

Z tabulky č. 12 lze usoudit, že vlastní kapitál společnosti je tvořen z větší části ziskem, jež majitel doposud nechává nerozdělený pro další rozvoj firmy. Tento trend je sice opačný ve srovnání se slovenskou sestrou, nutno ovšem pamatovat na to, že česká firma má pouze minimální počáteční kapitál na rozdíl od firmy slovenské, jejíž kapitál byl v minulých letech významně navýšen.

Poměr cizích zdrojů v rozvaze české firmy (tabulka č. 13) je v souladu s odvětvovým průměrem. V rozvaze chybí položka dlouhodobé závazky, firma má však bankovní úvěr. Poměr krátkodobých závazků k celkovým pasivům je pokládán vzhledem k obchodnímu zaměření firmy v pořádku. Jak tabulka napovídá, za celkově sledované období je to v průměru přibližně 60 %. Krátkodobými závazky firma financuje především rychloobrátkový oběžný majetek.

<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>Průměr za období</b>	<b>Průměr v odvětví</b>
<b>Cizí zdroje</b>	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
<b>Dlouhodobé závazky</b>	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	11,40 %
<b>Rezervy</b>	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	2,42 %
<b>Krátkodobé závazky</b>	50,73 %	64,07 %	68,73 %	61,18 %	63,10 %
<b>Bankovní úvěry</b>	49,27 %	35,93 %	31,27 %	38,82 %	23,08 %

*Zdroj: vlastní*

*Tab. 13. Struktura cizích zdrojů české firmy*

### 5.2.2 Výkaz zisku a ztráty

#### Slovenská firma NIPO s. r. o. (příloha P XI)

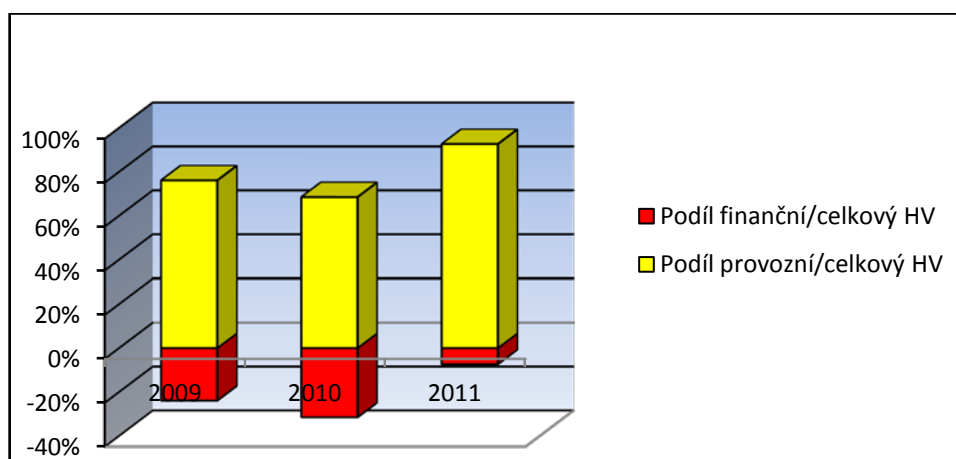
Na celkovém obratu firmy má největší podíl prodej zboží a služeb (tabulka č. 15). Společnost má obchodní charakter a ostatní výnosy jsou pouze minimální. Tabulka č. 14 naznačuje poměr jednotlivých složek hospodářského výsledku na celkovém výsledku hospodaření:

Jednotlivé složky HV	2009	2010	2011	Průměr za období	Průměr v odvětví
<b>Podíl provozní/celkový HV</b>	145,80 %	185,40 %	108,60 %	146,60 %	83,40 %
<b>Podíl finanční/celkový HV</b>	-45,80 %	-85,40 %	-8,60 %	-46,60 %	-16,60 %
<b>Podíl mimořádný/celkový HV</b>	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	33,20 %
<b>Celkový HV</b>	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %

Zdroj: vlastní

Tab. 14. Podíl jednotlivých složek HV na celkovém HV slovenské firmy

V rámci vývoje finančního výsledku hospodaření lze konstatovat jeho zvyšování směrem k plusové hodnotě, i když prozatím je tento pro firmu záporný a jeho hodnoty jsou z největší míry závislé na výkyvech měnových kurzů.



Zdroj: vlastní

Graf 9. Podíl jednotlivých složek HV na celkovém HV slovenské firmy

Položky tržeb	2009	2010	2011
Tržby celkem	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Tržby za prodej zboží	98,34 %	98,52 %	92,96 %
Tržby za prodej služeb	1,36 %	1,47 %	2,49 %
Tržby z prodeje DM	0,00 %	0,00 %	4,42 %
Ostatní provozní výnosy	0,00 %	0,00 %	0,05 %
Výnosové úroky	0,00 %	0,00 %	0,02 %
Kurzové zisky	0,30 %	0,01 %	0,06 %

Zdroj: vlastní

Tab. 15. Podíl jednotlivých položek na celkových tržbách slovenské firmy

### Česká firma NIPO Tools s. r. o. (příloha P XII)

Z tabulky č. 17 je rovněž zřejmý nesporný podíl prodeje zboží na celkovém obratu této obchodní firmy. Na rozdíl od slovenské sestry však není tak markantní podíl finanční ztráty na celkovém výsledku hospodaření což znázorňuje tabulka č. 16:

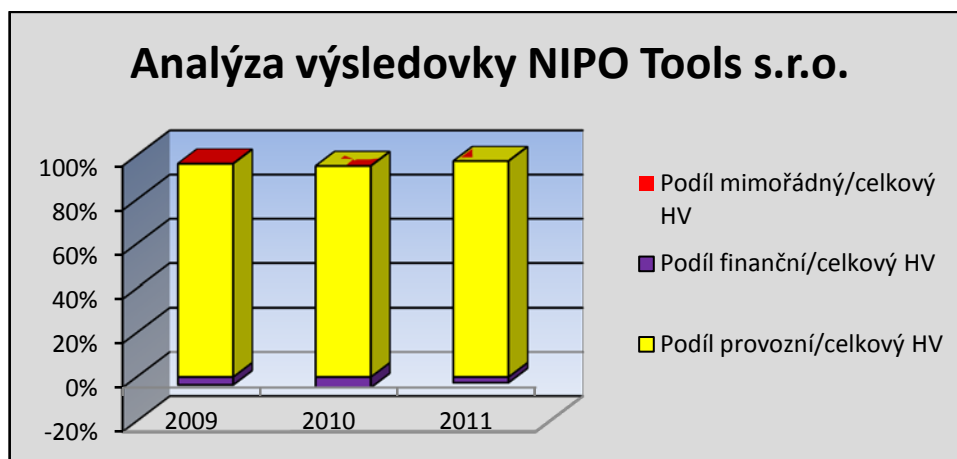
Jednotlivé složky HV	2009	2010	2011	Průměr období	Průměr v odvětví
Podíl provozní/celkový HV	103,7 %	105,3 %	102,7 %	103,9 %	83,4 %
Podíl finanční/celkový HV	-3,9 %	-5,3 %	-2,7 %	-3,9 %	-16,6 %
Podíl mimořádný/celkový HV	0,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	33,2 %
Celkový HV	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Zdroj: vlastní

Tab. 16. Podíl jednotlivých složek HV na celkovém HV české firmy

Jak je patrné z předchozí tabulky, provozní výsledek hospodaření je u české společnosti z důvodu prodeje zboží zásadní. Podílí se na celkovém VH v plné míře. Co se týče finančního výsledku hospodaření, jak už bylo zmíněno v předchozích kapitolách, tento je pro firmu trvale záporný, i když v porovnání se slovenskou sesterskou společností v daleko menší míře.





*Zdroj: vlastní*

*Graf 10. Podíl jednotlivých složek HV na celkovém HV české firmy*

Položky tržeb	2009	2010	2011
<b>Tržby celkem</b>	100,00 %	100,00 %	100,00 %
<b>Tržby za prodej zboží</b>	98,63 %	98,81 %	98,14 %
<b>Tržby za prodej služeb</b>	1,16 %	1,05 %	1,57 %
<b>Tržby z prodeje DM</b>	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	0,08 %	0,00 %	0,00 %
<b>Výnosové úroky</b>	0,00 %	0,00 %	0,03 %
<b>Kurzové zisky</b>	0,13 %	0,14 %	0,26 %

*Zdroj: vlastní*

*Tab. 17. Podíl jednotlivých položek na celkových tržbách české firmy*

### 5.3 Vyhodnocení analýzy absolutních dat

Pomocí horizontální analýzy byly porovnávány změny jednotlivých hodnot ve finančních výkazech obou společností v časovém vývoji v absolutním i relativním vyjádření. Vertikální analýza se následně zabývala procentním rozbořem těchto položek vztahujících se k jediné procentní základně. Ve výkazu rozvahy je za tuto základnu považována položka celkových aktiv či pasiv, ve výkazu zisku a ztráty tuto základnu zastupoval celkový obrat firmy. V rámci těchto rozborů byly zjištěny následující informace:

### Slovenská firma

Ve sledovaných letech 2009–2011 poklesla bilanční suma rozvahy slovenské společnosti o 3 %. Tento pokles byl zapříčiněn jednak odpisy stálých aktiv (DM), jednak snížením celkové sumy oběžných aktiv, kde zásadní úlohu sehrálo snižování skladových zásob. Mezi aktivy společnosti mají dominantní úlohu stálá aktiva, neboli dlouhodobý majetek, což je vzhledem k povaze podnikání neobvyklý jev, který vysvětluje vcelku nedávná a poměrně rozsáhlá investice do nemovitosti, která slouží jako administrativně obchodní centrum kontaktu se zákazníky. Další investice proběhla v minulém roce a to nákup motorového vozidla. Poměr zásob v rámci oběžných aktiv se pohybuje v běžném rozmezí ve srovnání s odvětvovým průměrem.

Vývoj pasiv je pozitivně nasměrován k většímu využívání krátkodobých cizích zdrojů, které jsou levnější než dlouhodobé zdroje a jimiž společnost hradí svůj oběžný majetek. Dlouhodobé závazky firma postupně splácí a tyto kryjí především dlouhodobá aktiva firmy. Investice do dlouhodobého majetku je rovněž příčinou nestandardního poměru kapitálu 70 : 30 ve vztahu vlastního kapitálu k cizímu, čímž se odchyluje od průměru v odvětví, který se pohybuje přibližně v poměru 40 : 60. Podíl vlastního kapitálu se také dále zvyšuje a snižuje se podíl cizího kapitálu. Tento trend zaznamenává i česká firma. Majitel využívá zisk k dalšímu rozvoji obou firem, tento ročně narůstá a dlouhodobé závazky postupně ubývají. Vlastní kapitál je tvořen převážně základním kapitálem, který byl navýšen vkladem majitele za účelem pořízení dlouhodobého majetku v roce 2007. Mezi závazky společnosti dominují dlouhodobé, což je v podstatě určující v rámci zmíněné skladby aktiv.

Slovenská firma vykazuje doposud kladný hospodářský výsledek, ačkoli firma v posledních letech zaznamenává pokles zisků, což je způsobeno poklesem obchodní marže z důvodu vzrůstu nákladů spojených s prodejem zboží. Tyto náklady se v závislosti na tržbách za zboží značně mění, avšak jejich podíl na celkovém obratu je nižší, než je tomu v odvětví. Firma se však snaží odolávat působení hospodářské krize, která dle přílohy č. P XV probíhá ve stavebnictví, optimalizací těchto nákladů. Výsledek hospodaření v roce 2011 je pozitivně ovlivněn prodejem hmotného majetku, čímž bylo v uvedeném roce zabráněno většímu propadu výsledku hospodaření. Tento výnos se dá ovšem kvalifikovat jako mimořádný. Na obratu firmy se zásadní měrou podílí prodej zboží. Finanční výsledek hospodaření v obou firmách v žádném ze sledovaných let nepřináší plusovou hodnotu.

Z hlediska optimalizace finančního výsledku hospodaření jde zejména o udržování co možná nejnižších nákladů (kurzové ztráty, úroky, bankovní poplatky).

### **Česká firma**

Mladičká společnost si z hlediska vývoje v čase vede dobře. Firma zvýšila ve svých prvních třech letech existence svou bilanční sumu celkem o 25 %. Na straně aktiv se o tento vzrůst postaralo navýšení oběžných aktiv, v rámci kterých vzrostl zejména poměr krátkodobého finančního majetku společnosti. Tento poměr je dle tohoto zjištění dosti vysoký na udržení finanční stability a firma by se do budoucna měla zaměřit na efektivnější využívání peněžních prostředků držených zejména v pokladně firmy. Ovšem poměr oběžných aktiv vůči celkovým aktivům byl shledán odpovídajícím vůči zaměření firmy. Poměr zásob k celkovému oběžnému majetku se vyvíjí příznivě a odpovídá průměru v rámci daného odvětví. Dlouhodobý majetek – firemní motorové vozidlo zakoupené koncem roku 2009 postupně snižuje svoji hodnotu opravkami. Podíl oběžného a dlouhodobého majetku na celkových aktivech firmy odpovídá odvětvovému průměru.

Na straně pasiv se zvýšil zejména poměr vlastního kapitálu. Nespornou zásluhu na tomto stavu nese ponechání zisku ve společnosti pro její další rozvoj. Firma kumuluje nerozdělený zisk a bankovní úvěr je postupně splácen. Tento vývoj je pozvolný a postupný a svědčí o dobré stabilitě podniku. Vývoj společnosti je nasměrován k většímu využívání krátkodobých cizích zdrojů, které jsou levnější než dlouhodobé zdroje a firma jimi může financovat narůstající oběžná aktiva. Poměr cizích zdrojů v rozvaze je v souladu s průměrem v odvětví.

Společnost je doposud zisková, ale hospodářský výsledek má stejně jako u slovenské sestry sestupnou tendenci. Celkově se výsledek hospodaření české společnosti v letech 2009–2011 zhoršil o celých 44 %. Tato skutečnost byla zapříčiněna zejména vzrůstem provozních nákladů za celé sledované období o 185 %. Největší podíl na těchto nákladech nesou odpisy automobilu, jakož i nákupy pohonných hmot a provozního materiálu. I když v roce 2010 došlo k celkovému nárůstu tržeb a obchodní marže, v roce 2011 se vývoj opět zpomalil. Za první tři roky existence firmy však přece jen nepatrně obchodní marže vzrostla o 5 %. Vývoj v následujících letech bude ovlivněn zvýšením osobních nákladů, jelikož firma koncem sledovaného období stala plátcem daně z příjmu ze závislé činnosti. U české firmy má prodej zboží na obratu firmy taktéž nejvýznamnější podíl.

Finanční výsledek hospodaření je stabilně záporný, a to zejména díky vysokým bankovním poplatkům, jež jsou v naší zemi dosti vysoké, zejména ve vztahu k platbám do zahraničí<sup>19</sup>. Taktéž výkyvy kurzu naší měny vůči euru přináší v letech 2009 až 2010 další finanční náklady. Tyto náklady je však firma schopná ovlivnit jen v omezené míře. Podíl finanční ztráty na celkovém výsledku hospodaření ovšem není tak markantní, jako je tomu u slovenské sestry, jež je více zatížena nákladovými úroky plynoucími z úvěrů. Logickým zdůvodněním je zejména fakt, že česká firma není zdaleka tak zatížena dlouhodobými závazky a náklady s nimi spojenými, neboť dlouhodobý úvěr, kterým firma disponuje, je bezúročný.

---

<sup>19</sup> V rámci eurozóny platí nařízení Evropské komise, že platba v eurech v rámci EHP nesmí být dražší než platba tuzemská. Protože naší měnou je česká koruna a nikoli euro, toto nařízení se na ně nevztahuje a platby za takovouto transakci se obvykle pohybují v minimálním rozmezí Kč 150 – 300.

## 6 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ

### 6.1 Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo neboli zlaté pravidlo financování je nejznámějším doporučením, které určuje míru finanční struktury podniku ve vztahu k dlouhodobému majetku firmy, aby byla zajištěna dlouhodobá finanční stabilita a zároveň likvidita firmy. Dlouhodobý majetek by tedy měl být financován dlouhodobými zdroji, zatímco krátkodobé zdroje by měly sloužit spíše k financování oběžného majetku. Jako dlouhodobý zdroj je v tabulkách uveden součet vlastního kapitálu a současně cizích dlouhodobých zdrojů, tedy včetně dlouhodobých bankovních úvěrů.

Slovenská firma	2009	2010	2011
Dlouhodobý majetek	119 442	113 128	117 305
Dlouhodobé zdroje	132 784	123 899	125 748
<b>Převaha zdrojů absolutně</b>	<b>13 342</b>	<b>10 771</b>	<b>8 443</b>
<b>Převaha zdrojů relativně</b>	<b>11,2 %</b>	<b>9,5 %</b>	<b>7,2 %</b>

*Zdroj: vlastní*

*Tab. 18. Zlaté bilanční pravidlo slovenské firmy (údaje v EUR)*

Česká firma	2009	2010	2011
Dlouhodobý majetek	654	487	320
Dlouhodobé zdroje	1 182	1 418	1 572
<b>Převaha zdrojů absolutně</b>	<b>528</b>	<b>931</b>	<b>1 252</b>
<b>Převaha zdrojů relativně</b>	<b>80,7 %</b>	<b>191,2 %</b>	<b>391,3 %</b>

*Zdroj: vlastní*

*Tab. 19. Zlaté bilanční pravidlo české firmy (údaje v tis. Kč)*

Situace v obou společnostech v letech 2009–2011 má naprosto opačný trend vývoje, ačkoliv převaha dlouhodobých zdrojů nad dlouhodobým majetkem je přítomna u každé z nich. Zatímco však je u slovenské firmy absolutní i relativní převaha těchto zdrojů daleko nižší než u její české sestry (přepočteno na společnou měnu), u slovenské společnosti je

právě tento poměr postupně snižován. Literatura uvádí, že dlouhodobými zdroji by měla být kryta nejen celková část dlouhodobého majetku, ale také trvale přítomná část oběžného majetku. U obchodních firem je třeba počítat s určitou trvalou výši zásob a tato by měla být kryta právě dlouhodobým kapitálem. V tabulce č. 20 lze srovnat údaje z finanční analýzy odvětví na stránkách ministerstva průmyslu a obchodu<sup>20</sup>. Byla vybrána data za období roku 2010:

<b>Velkoobchod kromě motorových vozidel (NACE 46)</b>	<b>2010</b>
Dlouhodobý majetek	100 761 172
Dlouhodobé zdroje	172 697 618
<b>Převaha zdrojů absolutně</b>	<b>71 936 445</b>
<b>Převaha zdrojů relativně</b>	<b>71,39 %</b>

*Zdroj: příloha P XV, vlastní zpracování*

*Tab. 20. Údaje z odvětví (údaje v tis. Kč)*

I když je na první pohled zjevná převaha dlouhodobých zdrojů nad dlouhodobým majetkem, vzhledem k povaze odvětví je tento jev logicky odůvodnitelný: obchodní firmy mají ve struktuře aktiv převahu oběžného majetku nad majetkem dlouhodobým. Měly by udržovat určitou trvalou výši zásob, aby byly schopny udržovat plynulý chod prodeje a zároveň vytvářet zisk, čímž působí na zvyšování vlastního kapitálu, neboli zvyšují dlouhodobé zdroje krytí právě ve prospěch oběžného majetku. Převaha dlouhodobých zdrojů vůči dlouhodobým aktivům se tak samozřejmě v čase zvětšuje.

## 6.2 Čistý pracovní kapitál

ČPK neboli čistý pracovní kapitál je nejčastěji používaný rozdílový ukazatel. Navazuje úzce na předchozí pravidlo financování. **ČPK = oběžná aktiva – krátkodobé cizí zdroje (dluhy)**. Současně je však výše ČPK je de facto rovna rozdílu mezi dlouhodobými zdroji a subjektem jejich financování neboli dlouhodobým majetkem. Malý rozdíl v hodnotách ČPK a hodnotami z výše uvedených tabulek pravidel financování je způsoben nezapočítanou hodnotou časového rozlišení. Jelikož se u obou firem pohybujeme

<sup>20</sup> Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO), ©2005. Finanční analýza podnikové sféry [Online]. [cit. 2012–02–20]. Dostupný z WWW: <http://www.mpo.cz/dokument102021.html>.

v rozdílných měnách, pro potřebu větší přehlednosti byl v tabulce č. 22 použit přepočet na společnou korunovou měnu – simulovaným kurzem 1 EUR = 25 CZK.

Čistý pracovní kapitál (ČPK)	2009	2010	2011
Slovenská firma (EUR)	13 071	10 433	8 167
Česká firma (tis. Kč)	522	930	1 251

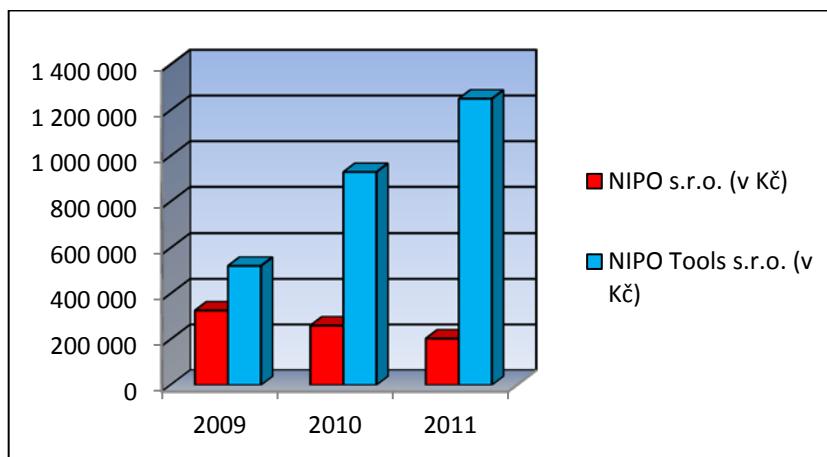
Zdroj: vlastní

Tab. 21. Srovnání ČPK obou společností v různých měnách

Čistý pracovní kapitál (ČPK)	2009	2010	2011
Slovenská firma (v Kč)	326 775	260 825	204 175
Česká firma (v Kč)	522 000	930 000	1 251 000

Zdroj: vlastní

Tab. 22. Srovnání ČPK obou společností v Kč



Zdroj: vlastní

Graf 11. Srovnání ČPK obou společností v Kč

Údaje zcela navazují na předchozí kapitulu, kde bylo poukázáno na přebytek dlouhodobých zdrojů nad dlouhodobým majetkem. U sledovaných firem má trend vývoje ČPK opačný směr. U obou společností však můžeme hovořit o kladném čistém pracovním kapitálu, neboli o přebytku dlouhodobých zdrojů. Hovoříme zde o „překapitalizaci“. Firmy jsou finančně stabilní a vykazují vysoké hodnoty platební schopnosti, avšak z hlediska finančních zdrojů vykazují nižší rentabilitu, neboť drahé dlouhodobé zdroje jsou neefektivně využívány k financování oběžného majetku. Tento přístup je označován jako přístup „konzervativní“.

Vývoj podílu ČPK na OM	2009	2010	2011
Slovenská firma	63 %	41 %	45 %
Česká firma	52 %	60 %	71 %

*Zdroj: vlastní*

*Tab. 23. Podíl ČPK na OM*

Ukazatel podílu ČPK na oběžném majetku charakterizuje krátkodobou finanční stabilitu podniku. Tento ukazatel nám rozšiřuje dále předchozí zjištění, určuje, jak výrazně jsou firmy překapitalizovány. Doporučované hodnoty by se měly pohybovat v rozmezí 30 až 50 %. V tabulce č. 23 můžeme shledat, že slovenská firma svou překapitalizaci momentálně tedy drží na horní hranici tohoto rozpětí. Česká firma naproti tomu toto rozpětí vysoce překračuje a hodnoty tohoto ukazatele mají dále rostoucí tendenci, což potvrzuje dříve určenou hypotézu, že česká společnost drží naprostý přebytek krátkodobého finančního majetku, který by měl být využit efektivněji.

### 6.3 Vyhodnocení analýzy rozdílových ukazatelů

Ve sledovaných letech je u obou firem konstatováno dodržení zlatého pravidla financování, čili obě firmy jsou schopny pokrýt dlouhodobý majetek dlouhodobými zdroji. V rámci rozdílových ukazatelů je u obou firem konstatován kladný čistý pracovní kapitál, jenž značí dobrou finanční stabilitu a likviditu obou firem, které vykazují konzervativní přístup. Určitá výše kladného ČPK je z hlediska obchodních firem žádoucím jevem. Firmy by měly být schopny dlouhodobým kapitálem pokrývat i určitou trvalou výši zásob, která je nutná k plynulému chodu firem. Všechny dlouhodobé finanční zdroje však nejsou zcela efektivně využívány a jejich rentabilita je nízká. Zejména trend vývoje české firmy se v tomto směru ve sledovaných letech zhoršuje a výše jejího kladného ČPK výrazně narůstá. Pokud by bylo vycházeno z předpokladu, že by firmy měly obecně splňovat požadavek podílu výše ČPK vůči oběžnému majetku maximálně 50 %, slovenská firma by v letech 2010 a 2011 tento požadavek splňovala, tedy výše ČPK by se v rámci tohoto pravidla pohybovala na přijatelné úrovni. Horší situace je u české společnosti, kde by firma měla zvážit využití dlouhodobých zdrojů efektivnějším způsobem, aby se zvýšila celková efektivita podnikání, neboť podíl ČPK vůči oběžnému majetku v roce 2011 již přesáhl hodnotu 70 %, což je vzhledem k výše uvedenému příliš vysoká hodnota a svědčí o neefektivním využití prostředků.



## 7 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

### 7.1 Ukazatele rentability

Rentabilitou rozumíme výnosnost vloženého kapitálu. Vyjadřuje schopnost podniku vytvářet zisk za použití investovaného kapitálu. Rentabilita je obecně definována jako poměr zisku a vloženého kapitálu:

$$\text{rentabilita} = \frac{\text{zisk}}{\text{vložený kapitál}}$$

Pod pojmem zisk bude v následujících rozborech použit čistý zisk, tj. zisk po zdanění. Ke srovnání jednotlivých ukazatelů byly opět vybrány data sledovaného odvětví, které jsou uvedeny na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. (MPO, 2011) V rámci ukazatelů rentability jsem pro analýzu sledovaných firem vybrala následující typy ukazatelů:

- **rentabilita vlastního kapitálu – ROE (vzorec č. 4)**
- **rentabilita celkového kapitálu – ROA (vzorec č. 3)**
- **rentabilita tržeb – ROS (vzorec č. 5)**

#### Slovenská firma

Ukazatele	2009	2010	2011	Průměr v odvětví
Rentabilita vlastního kapitálu	3,1 %	2,4 %	5,3 %	8,0 %
Rentabilita celkového kapitálu	2,1 %	1,7 %	4,0 %	3,4 %
Rentabilita tržeb	3,3 %	1,7 %	4,8 %	2,1 %

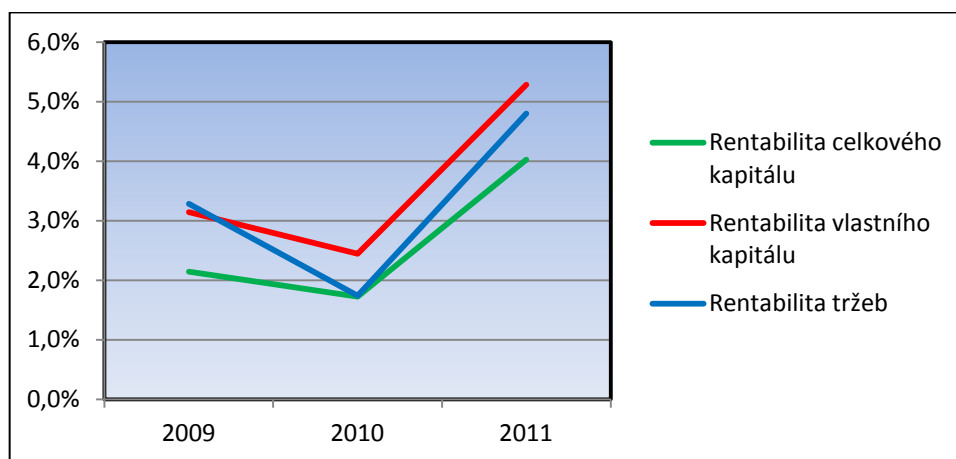
*Zdroj: vlastní*

*Tab. 24. Analýza rentability slovenské firmy*

Rentabilita vlastního kapitálu u slovenské firmy dosahuje v prvních dvou letech velmi nízkou úroveň. Pozitivní zvýšení tohoto ukazatele v roce 2011 je zapříčiněno prodejem dlouhodobého majetku, tedy mimořádnou událostí, která nemá velký vliv na hospodaření firmy. Tento ukazatel se nachází hluboko pod průměrem v odvětví. Všeobecné kritérium pro posuzování tohoto ukazatele je také údaj, který by měl být o několik procent vyšší než průměrné úročení vkladů. Ovšem toto kritérium je lépe posuzovat v dlouhodobějším horizontu. V rámci údajů posledních tří let můžeme porovnat například roční výnosové procento zhodnocování vkladů s ročním ukazatelem rentability vlastního kapitálu. Pokud

bychom mohli považovat za údaj průměrného úročení ročních vkladů 2 – 3 % (například ZUNO banka<sup>21</sup>), firma by toto kritérium splňovala teprve v roce 2011, a to zejména díky prodeji dlouhodobého majetku. Firma disponuje příliš vysokým vlastním kapitálem, který není rentabilně využíván. Tento ukazatel bude ještě podrobněji rozebrán v kapitole 8.1 (Pyramidový rozklad ukazatele ROE).

Rentabilita celkového kapitálu v roce 2010 mírně poklesla pod úroveň předchozího období, avšak v roce 2011 díky vyššímu čistému zisku stoupla nad úroveň odvětvového průměru. Rentabilita tržeb dosahuje uspokojivou úroveň, v roce 2011 dokonce převyšující odvětvový průměr. Z hlediska těchto ukazatelů si firma nevede špatně, avšak hlavním důvodem tak náhlého obratu těchto ukazatelů, které by jinak měly klesající tendenci je prodej dlouhodobého majetku v roce 2011. Pokud by společnost v tomto roce neuskutečnila zmíněný prodej, rentabilita celkového kapitálu by dosáhla pouze hodnoty 0,4 %. Alarmující hodnoty by rovněž dosáhla v ukazateli rentability tržeb, a to 0,5 %. Vývoj tohoto ukazatele by postupoval dále dolů, lineárně od roku 2010, jak naznačuje graf č. 12 (modrá křivka). Tady je potřeba zvážit lepší využití celkového kapitálu, je zapotřebí zvýšit tržby, například zavedením nových obchodních strategií. Zvláštním jevem ve vývoji těchto údajů je střetnutí obou hodnot ukazatelů ROS a ROA v roce 2010 v jednom bodě:



*Zdroj: vlastní*

*Graf 12. Vývoj rentability ROE, ROA a ROS u slovenské firmy*

<sup>21</sup> ZUNO, 2012. Úroky na vkladu ZUNO [Online]. [cit. 2012-03-31]. Dostupný z WWW: <http://www.zuno.cz/produkty/terminovany-vklad/sazby-a-porovnani/#porovnani>.

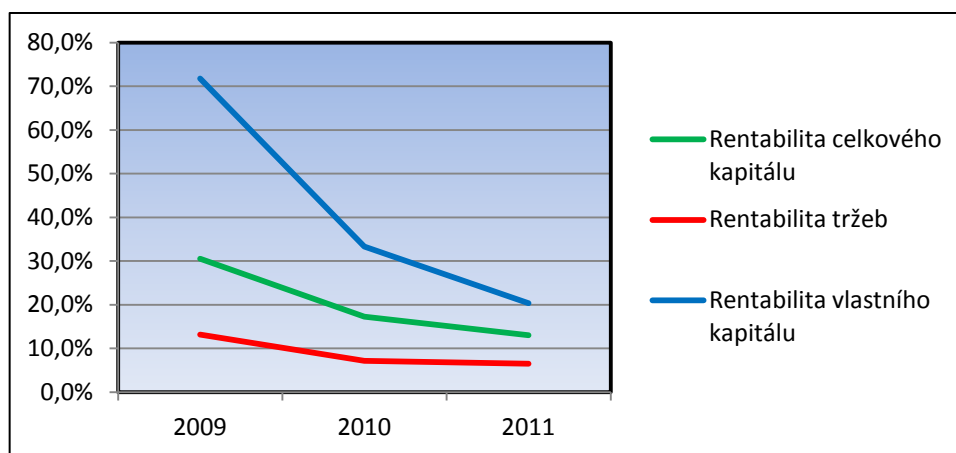
## Česká firma

Ukazatele	2009	2010	2011	Průměr v odvětví
Rentabilita vlastního kapitálu	71,8 %	33,3 %	20,4 %	8,0 %
Rentabilita celkového kapitálu	30,5 %	17,3 %	13,0 %	3,4 %
Rentabilita tržeb	13,2 %	7,2 %	6,5 %	2,1 %

Zdroj: vlastní

Tab. 25. Analýza rentability české firmy

U české firmy je situace rozdílná. Rentabilita vlastního i celkového kapitálu vysoce převyšuje nejen průměr v odvětví, ale také svou slovenskou sestru. Je to dáno zejména tím, že firma je velmi mladá a hodnota jak vlastního kapitálu, tak i celkových aktiv v období zahájení činnosti byla nízká. V každém případě hodnota ROE poukazuje na efektivní zhodnocování vložených prostředků a kritérium zhodnocení podle průměrného úročení vkladů bylo splněno. Postupně s růstem aktiv a kapitálu v čase tyto ukazatele klesají. Co se týče rentability tržeb, firma si v rámci tohoto ukazatele vede velmi dobře, i když je patrné, že tento trend má rovněž klesající tendenci. Graf č. 13 blíže přibližuje tento vývoj. Hodnoty v letech 2009–2010 mají prudce klesající tendenci, v letech 2010–2011 je tento pokles pozvolnější:



Zdroj: vlastní

Graf 13. Vývoj rentability ROE, ROA a ROS u české firmy

## 7.2 Ukazatele aktivity

Tento ukazatel monitoruje schopnost podniku efektivně hospodařit se svými aktivy. Měří rychlost obratu složek aktiv a hodnotí vázanost kapitálu v těchto složkách. V rámci tohoto ukazatele analyzujeme jednak rychlost obratu příslušného aktiva (hovoříme také o obratovosti, nebo o obrátce), jednak dobu obratu, který udává průměrný počet dnů, po něž jsou tyto aktiva vázány v procesu opětovné přeměny na likvidní složky majetku. V rámci ukazatele rychlosti obratu je použit vzorec č. 6 a pro výpočet doby obratu jednotlivých ukazatelů je použit vzorec č. 7.

### Slovenská firma

Analýza obratovosti (aktivity)	2009	2010	2011	Odvětví <sup>22</sup>
Rychlost obratu celkových aktiv	0,65	0,99	0,83	1,73
Doba obratu celkových aktiv	552	363	433	235
Rychlost obratu zásob	11,61	20,52	23,67	9,56
Doba obratu zásob	31	18	15	42
Rychlost obratu krátkodobých pohledávek	26,00	26,86	31,50	3,99
Doba obratu krátkodobých pohledávek	14	13	11	105
Rychlost obratu krátkodobých závazků	12,04	9,18	11,12	4,92
Doba obratu krátkodobých závazků	30	39	32	83

*Zdroj: vlastní*

*Tab. 26. Analýza obratovosti aktiv slovenské firmy*

Jeden z nejdůležitějších ukazatelů aktivity je obrat celkových aktiv. Všeobecně se má za to, že se aktiva společnosti mají obrátit minimálně jednou za rok, tzn. jednou za 360 dní. Z výše uvedené tabulky je patrné, že společnost si v rámci tohoto ukazatele nevede nejlépe. Nízká hodnota v tomto případě značí neúměrnou vybavenost majetkem, který není efektivně využíván. Ukazatel obratu aktiv je však také ovlivněn dobou odepisování dlouhodobého majetku. To znamená, že vlivem času bude tento ukazatel nabývat lepších hodnot. Firma má vysoký podíl dlouhodobého majetku na celkovém majetku, což není

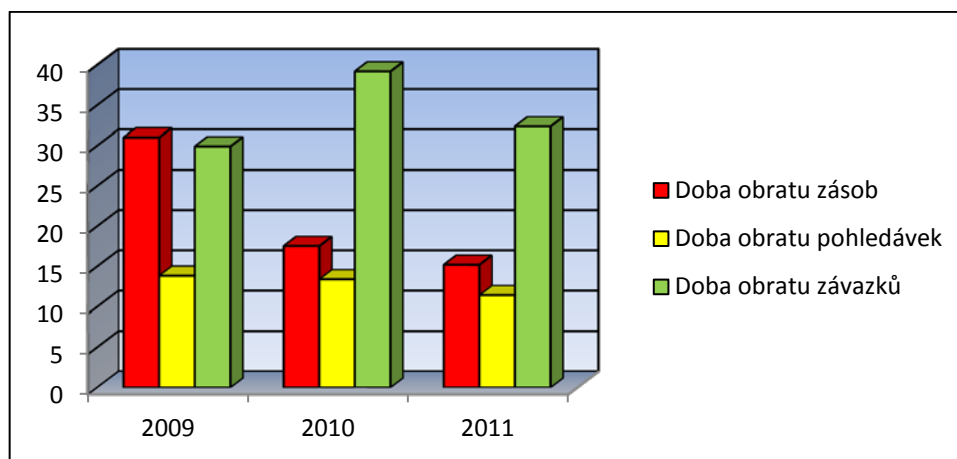
<sup>22</sup> V rámci výpočtu průměru v odvětví se nepodařilo zjistit přesný údaj o krátkodobých pohledávkách. Údaj v tabulce č. 26 – pohledávky v rámci analýzy MPO v odvětví zahrnuje jak pohledávky dlouhodobé, tak pohledávky krátkodobé.

v obchodních podnicích obvyklé. Proto se tento ukazatel nachází hluboce pod průměrnou hodnotou v odvětví. Firma by měla do budoucna omezit investice do dlouhodobého majetku a zvážit způsoby efektivnějšího využití tohoto majetku.

Doba obratu a rychlost obratu zásob však poukazuje na efektivní využívání zásob. Doba obratu zásob (v tomto případě zboží) nám říká, za jak dlouho je položka průměrně prodána a znovu uskladněna. Pozitivně je hodnocen zejména vývoj v čase, kde obrátka zásob dosahuje stále vyšších hodnot, což by mohlo vést ke zvyšování zisku, nebo ke snižování nákladů při dosahování stejného obratu. Vzhledem k průměrné hodnotě v odvětví je situace na tomto poli velmi dobrá, neboť hodnoty slovenské firmy stoupají vysoko nad průměr oboru a je zřejmé, že firma nemá zbytečné nelikvidní zásoby, které by byly zbytečně nákladné a neefektivní.

Doba obratu pohledávek udává průměrnou dobu jejich splacení. Z tohoto ukazatele je zřejmé, že společnost má svou inkasní politiku dostatečně pod kontrolou. Na této situaci nese zásluhu zejména dobírkový způsob prodeje, kde inkaso pohledávek probíhá zpravidla do deseti dnů. Prověřeným zákazníkům poskytuje firma obchodní úvěr se splatností 10 až 14 dnů. Velmi dobří a prověřeni zákazníci mají od firmy smluvně zajištěnou dobu splatnosti 30 dnů. Zákazníci také často využívají platbu předem s využitím skonta (poskytnutí slevy). Neobvyklá není ani platba zboží v hotovosti přímo v zákaznickém centru. Dalším pozitivním jevem je tendence ke zkracování této doby v rámci vývoje tohoto ukazatele v čase.

Obratovost závazků je nastavena pro společnost ideálně. Firma již má za svou dobu působnosti na trhu kvalitní dodavatelské vztahy s průměrnou dobou splatností závazků 35 dnů (obvyklá doba splatnosti je do čtrnácti dnů). Jako pozitivní stav vidím zejména delší dobu obratu závazků, než je tomu u pohledávek, což umožňuje firmě čerpat zdarma obchodní úvěr delší dobu, než jej sama poskytuje. Velmi pozitivně vychází také hodnocení z hlediska obratovosti zásob. Doba obratu zásob plně pokrývá ukazatel doby obratu závazků. Znamená to, že zásoby jsou plně financovány krátkodobými zdroji financování.



Zdroj: vlastní

Graf 14. Analýza obratovosti aktiv slovenské firmy

### Česká firma

Analýza obratovosti (aktivity)	2009	2010	2011	Odvětví
Rychlost obratu celkových aktiv	2,32	2,41	2,00	1,73
Doba obratu celkových aktiv	155	149	180	235
Rychlost obratu zásob	8,74	8,80	9,14	9,56
Doba obratu zásob	41	41	39	42
Rychlost obratu krátkodobých pohledávek	47,20	83,80	38,75	3,99
Doba obratu krátkodobých pohledávek	8	4	9	105
Rychlost obratu krátkodobých závazků	7,95	7,81	8,03	4,92
Doba obratu krátkodobých závazků	45	46	45	83

Zdroj: vlastní

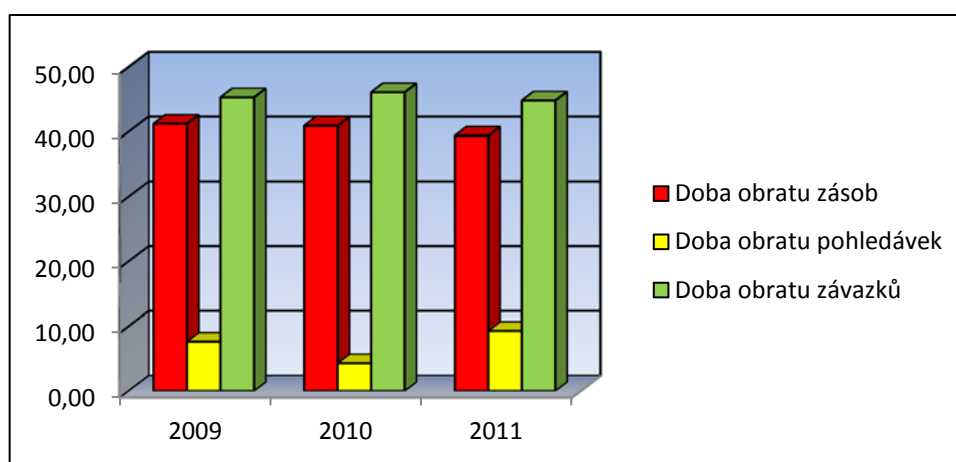
Tab. 27. Analýza obratovosti aktiv české firmy

V rámci ukazatele obrátka a doba obratu celkových aktiv je na tom česká firma podstatně lépe než její slovenská sestra. Aktiva mají tendenci se obrátit za rok nejméně dvakrát, což je velmi pozitivně hodnoceno, současně však přebytek likvidních prostředků firmy spolu s tímto ukazatelem naznačuje určitou výzvu pro vedení firmy, jestli by nebyla ke zvážení určitá investice do dlouhodobější složky majetku, která by mohla vést k vyššímu využití a zefektivnění celkových aktiv.

Rychlost obratu zásob vykazuje sice nižší hodnoty jako u slovenské firmy, avšak v rámci srovnání s oborovou hodnotou ukazatel vychází příznivě a firma rovněž nemá důvod k obavám, že vlastní přebytečné, nákladné a nelikvidní zásoby. V rámci tohoto ukazatele je

taktéž dobré mít na paměti, že určitá optimální velikost zásob v rámci tohoto druhu podnikání je nutná a ne vždy je ukazatel obratovosti také známkou efektivního využití zásob. Taktéž vývoj v rámci časového srovnání vychází u tohoto ukazatele pozitivně. Zajímavé je zjištění, že doba obratu zásob se téměř překrývá s dobou obratu závazků. Tento fakt opět potvrzuje skutečnost, že financování zásob je plně pokryto krátkodobými zdroji financování, což je pro firmu ten nejefektivnější způsob financování oběžného majetku.

Stejně jako u slovenské firmy, obratovost pohledávek vychází také velmi příznivě. Je to dáno stejnou inkasní politikou, kterou majitel v obou firmách řídí. V české společnosti je obratovost pohledávek hodně vysoká, což je známka vysoké likvidity. Doba obratu závazků je daleko vyšší než doba obratu pohledávek a staví tím firmu do velmi výhodné pozice v rámci čerpání krátkodobých obchodních úvěrů, které jsou velmi výhodné. Ukázkový rozbor doby obratu jednotlivých aktiv lze vidět v níže uvedeném grafu č. 15, kde je velmi přehledně znázorněna časový nesoulad splatnosti závazků a pohledávek (žlutý a zelený ukazatel).



*Zdroj: vlastní*

*Graf 15. Analýza obratovosti aktiv české firmy*

### 7.3 Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatele nám slouží jako určitá čidla, která měří výši rizika, jež při různých strukturách zdrojů (podílů vlastního a cizího kapitálu) společnost podstupuje. Určitá výše zadluženosti je dána v každé firmě a tato může výrazně cenu kapitálu při různých finančních strukturách ovlivňovat. Proto by každá společnost měla usilovat o takovou finanční strukturu, která by byla v dané situaci pro ni optimální. A tato struktura nakonec

rozhoduje o tom, jak drahý kapitál firma pořídí. V rámci uvedených ukazatelů byl použit vzorec pro výpočet zadluženosti č. 8 a vzorec pro výpočet koeficientu samofinancování č. 9.

### Slovenská firma

<b>Analýza zadluženosti</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>Průměr v odvětví</b>
Zadluženost (věřitelské riziko)	32 %	29 %	24 %	56 %
Koeficient samofinancování	68 %	71 %	76 %	44 %

*Zdroj: vlastní*

*Tab. 28. Analýza zadluženosti slovenské firmy*

V případě slovenské firmy byl ukazatel zadluženosti v roce 2009 ve výši 32 %, a tento v následujících letech klesl až na 24 %. Obecně se v literatuře uvádí doporučené hodnoty zadlužení mezi 30-60 % dle příslušnosti k odvětví. Avšak tento parametr je třeba vždy posuzovat velmi individuálně. Důležitým kritériem posuzování míry zadluženosti je také naplnění zlatého pravidla financování (viz kapitola 6.1 Zlaté bilanční pravidlo), jež je v případě slovenské firmy splněno. Protože případný úvěr pro tuto firmu nepředstavuje riziko pro věřitele, cena takového cizího kapitálu by mohla pro firmu znamenat v případě investic určitý ekonomický přínos. Pokud však firma nemá v úmyslu rozšiřování svých aktivit a dává přednost jistotě vlastních zdrojů před riskantnějšími cizími zdroji, shledávám tento ukazatel v pořádku.

### Česká firma

<b>Analýza zadluženosti</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>Průměr v odvětví</b>
Zadluženost (věřitelské riziko)	58 %	48 %	36 %	56 %
Koeficient samofinancování	42 %	52 %	64 %	44 %

*Zdroj: vlastní*

*Tab. 29. Analýza zadluženosti české firmy*

Firma je zatím na počátku svého vývoje a vzhledem k tomu je její finanční struktura v rámci prvních tří ročních období doposud ve vývinu. Z hlediska analýzy má spíše blíže k trendu slovenské firmy, čili trendu převahy vlastního kapitálu nad cizím. Majitel nemá v úmyslu rozšiřovat své aktivity a jeho politikou je minimalizace všech rizik, která by



mohla ohrozit finanční stabilitu i chod firmy. Finanční struktura v současné době dosahuje podle mého názoru optimálních hodnot (taktéž zlaté pravidlo financování) a výše zadlužení je přiměřená zejména přihlédneme-li k tomu, že firma v rámci cizího kapitálu převážně využívá krátkodobé závazky, jejichž cena je nulová a doba splatnosti optimální, jak bylo poznamenáno v předchozí kapitole. I vzhledem k průměru v odvětví se firma nijak zásadně neodchyluje. Taktéž u české firmy by zřejmě nebylo problematické zajištění výhodného úvěru od věřitelů.

#### 7.4 Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Ukazatele likvidity dávají postupně do poměru to, co je třeba zaplatit s tím, čím je možno platit. K výpočtu likvidit u posuzovaných firem byly použity vzorce běžné likvidity (č. 10), pohotové likvidity (č. 11) a hotovostní likvidity (č. 12) z teoretické části práce.

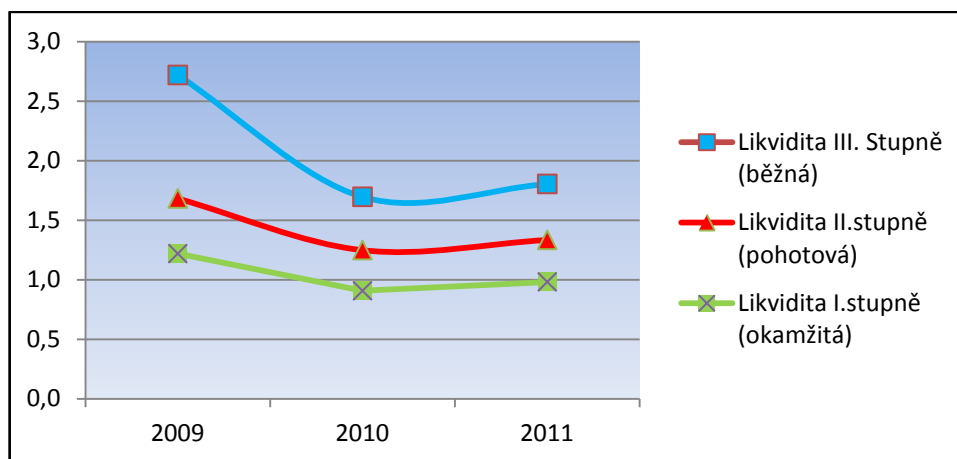
##### Slovenská firma

Ukazatele likvidity	2009	2010	2011	Doporučené kritérium	Průměr v odvětví
Likvidita III. stupně (běžná)	2,7	1,7	1,8	1,5–2,5	1,5
Likvidita II. stupně (pohotová)	1,7	1,2	1,3	1,0–1,5	1,1
Likvidita I. stupně (okamžitá)	1,2	0,9	1,0	0,2–0,5	0,1

*Zdroj: vlastní*

*Tab. 30. Analýza likvidity slovenské firmy*

Podle údajů z tabulky č. 30 lze konstatovat, že platební schopnost podniku je dobrá. Údaje se pohybují v rámci nebo něco málo nad doporučené kritérium i průměr v odvětví. O něco více se doporučenému kritériu vzdaluje u ukazatele okamžité likvidity, to značí přebytečné peníze v pokladně i na účtu firmy, které by mohly být lépe zhodnoceny. Z tabulky lze rovněž vyčíst, že v rámci odvětví je okamžitá likvidita všeobecný problém. Obchodní firmy mají neustálou potřebu hotových prostředků a tuto musí denně sledovat a pomocí platebních kalendářů řídit své hotovostní toky. V tomto směru si tedy slovenská firma vede dobře. Vývoj ukazatelů je pozvolný a plynulý. Společnost je schopná hradit své závazky a není momentálně ohrožena její finanční stabilita. Vývoj ukazatelů likvidity v čase podle grafu č. 16 značí snížení všech ukazatelů likvidity v roce 2010 a následně naznačuje trend jejich nepatrného zvýšení.



Zdroj: vlastní

Graf 16. Vývoj likvidity slovenské firmy v čase

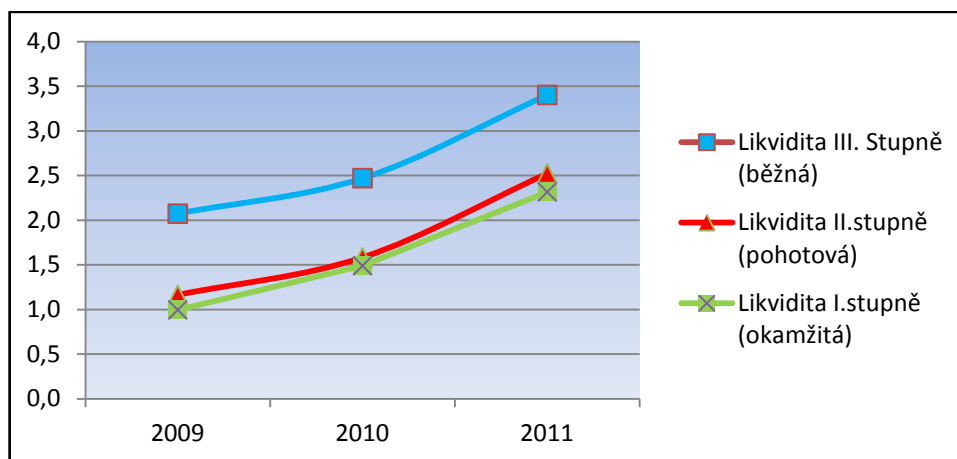
### Česká firma

Ukazatele likvidity	2009	2010	2011	Doporučené Kritérium	Průměr v odvětví
Likvidita III. stupně (běžná)	2,1	2,5	3,4	1,5–2,5	1,5
Likvidita II. stupně (pohotová)	1,2	1,6	2,5	1,0–1,5	1,1
Likvidita I. stupně (okamžitá)	1,0	1,5	2,3	0,2–0,5	0,1

Zdroj: vlastní

Tab. 31. Analýza likvidity české firmy

U české firmy zdaleka nelze hovořit o nízkých hodnotách ukazatelů likvidity. V rámci srovnání ukazatelů pohotové a okamžité likvidity je zřejmé, že výše pohledávek ve firmě vzhledem k ostatním položkám je zanedbatelná. Naopak relativně větší rozdíl mezi ukazateli běžné a pohotové likvidity je velmi typický pro obchodní firmy, které mají vysokou obratovost zásob. Ovšem zásadní vliv na výši těchto ukazatelů mají peněžní prostředky. V roce zahájení své činnosti byly hodnoty všech tří stupňů likvidity na nejnižších hodnotách a v čase se markantně posunují směrem nahoru (viz graf č. 17). Pro věřitele jsou to určitě dobré zprávy, pro společnost jsou tyto údaje opět výzvou k efektivnějšímu využívání likvidních částí aktiv, které jsou nerentabilně umrtveny na účtu a pokladně společnosti a tím firma de facto vytváří další ekonomické náklady. Vývoj ukazatelů likvidity v čase podle grafu č. 17 značí neustálý nárůst těchto ukazatelů.



Zdroj: vlastní

Graf 17. Vývoj likvidity české firmy v čase

## 7.5 Vyhodnocení analýzy poměrových ukazatelů

### Slovenská firma

Rentabilita vlastního kapitálu této firmy je velmi nízká. Společnost je sice stále zisková, finanční prostředky vložené majitelem však po velké investici v roce 2008 přináší jen minimální výnos, který je hluboce pod průměrem v odvětví. Lehký vzestup tohoto ukazatele byl zaznamenán teprve v roce 2011 v souvislosti s prodejem části majetku. Podobně je na tom firma i z hlediska rentability celkového kapitálu a tržeb, i když tady jsou již hodnoty srovnatelné s průměrnou hodnotou v odvětví. Hodnota ROS má sice v časové řadě klesající tendenci, prodejem majetku se však tato hodnota zvýšila. Celkově se dá hovořit o pozitivním vlivu prodeje majetku na vývoj těchto ukazatelů.

V rámci ukazatelů aktivity taktéž společnost dobře neprospívá v ukazateli obratovosti celkových aktiv, což dokazuje skutečnost, že ukazatel rentability vlastního kapitálu i aktivity spolu úzce souvisí. Podnik neotočí celková aktiva ani jednou za kalendářní rok, což je všeobecně považováno za doporučenou hodnotu. Situace v rámci odvětví je na tom výrazně lépe. Společnost je neúměrně majetkově vybavena a tuto vybavenost nedokáže dosti efektivně využít. Majitel by měl omezit každou další větší investici do dlouhodobého majetku. Pokud tedy znovu tento ukazatel nabere vzestupnou tendenci, bude to dobrým znamením také v rámci ukazatele rentability.

Velmi pozitivně je hodnocen ukazatel obratovosti zásob, jež značí rychlou přeměnu zásob na likvidní prostředky, čímž napomáhá k finanční stabilitě a likviditě firmy. Trend růstu obratovosti zásob má vzrůstající tendenci a vysoce překračuje odvětvový průměr. Tento

trend by mohl být firmě nápomocen ve zvyšování tržeb či snižování nákladů na zásoby při stále stejné výši zisku.

Ukazatel obratovosti pohledávek a závazků dokazuje, že firma si vede dobře na poli inkasní a platební politiky. Doba inkasa pohledávek je dostatečně krátká na to, aby udržovala podnik v jistotě finanční stability. Je zde dle mého názoru dostatečně velký časový nesoulad v rámci splatnosti krátkodobých obchodních úvěrů, neboť zde je doba splatnosti mnohonásobně vyšší a tím pádem je firma ve velké výhodě, neboť tímto je zajišťována likvidita firmy a prostřednictvím obchodních úvěrů může firma hradit jak své pohledávky, tak své zásoby. Rovněž kladně je hodnocen fakt, že obratovost závazků jakožto krátkodobého zdroje krytí je v souladu s ukazatelem obratovosti zásob.

Trend vývoje zadluženosti společnosti je nastaven na růst poměru využití vlastního kapitálu. Slovenská firma postupně snižuje poměr cizích zdrojů vůči vlastním. V roce 2011 dosahuje poměru vlastního kapitálu k cizímu 24 : 76, zatímco průměr v tomto oboru je 56 : 44. Firma však vzhledem k předchozím ukazatelům rentability a aktivity celkového kapitálu nemá v úmyslu pouštět se do riskantnějších variant vývoje finanční struktury, což by zvětšování poměru cizího kapitálu vůči vlastnímu mohlo znamenat i vzhledem ke snižujícím se tržbám společnosti.

Společnost nemá sebemenší důvod k obavám vzhledem k vývoji ukazatelů likvidity. Tento ukazatel je také úzce provázán s ukazatelem obratovosti pohledávek a závazků. Ze všech ukazatelů dosahuje nejvyšších hodnot ukazatel okamžité likvidity, jež značí připravenost hradit své závazky prostřednictvím krátkodobého finančního majetku bez potřeby prodeje ostatních oběžných aktiv. Údaje odvětví značí mírný problém v rámci ukazatele okamžité likvidity. Tyto firmy jsou nuceny své hotovostní toky neustále řídit pomocí platebních kalendářů. Toto řízení má ovšem své určité personální a systémové požadavky a pro menší firmy je i z tohoto důvodu bezpečnější a levnější udržování určité zásoby finančních prostředků i za cenu menší rentability. Proto tento ukazatel převyšuje svou hodnotou jednak doporučené kritérium, jednak také hodnoty, které jsou pro dané odvětví obvyklé. Pokud se zaměříme na vývoj tohoto ukazatele v čase, je zde znát určitá sestupná tendence tohoto ukazatele, pro společnost však nijak alarmující.

## Česká firma

V rámci ukazatelů rentability vlastního i celkového kapitálu si vede česká sestra daleko lépe než slovenská. Je to způsobeno zejména tím, že tato firma je velmi mladá a její počáteční bilanční hodnoty byly v období zahájení činnosti poměrně nízké. V rámci analýzy lze spatřit trend vývoje těchto ukazatelů směrem dolů, k hodnotám průměru odvětví. Doposud jsou však hodnoty těchto ukazatelů poměrně vysoké, což platí i pro ukazatel rentability tržeb, který ovšem v rámci vývoje rovněž zaznamenal určitý sestup dolů, které je způsobeno zejména růstem nákladů (relativní pokles zisků je rychlejší, než relativní pokles tržeb). Celkově se dá hovořit o uspokojivých hodnotách tohoto ukazatele.

Rovněž v navazujícím ukazateli, tj. ukazatel aktivity obratovosti celkových aktiv je na tom česká firma podstatně lépe, než její slovenská sestra. Je to způsobeno stejnými vlivy, které jsou popsány v předchozím odstavci o rentabilitě celkového kapitálu. Dlouhodobá aktiva firmy se obrací 2 krát za rok, což je nadmíru uspokojivý výsledek.

Ukazatel obratovosti zásob vychází malinko hůře než u první společnosti, avšak jeho hodnota se pohybuje na stejné úrovni s odvětvím, čímž nemusí mít firma obavu, že vlastní nepotřebné či nelikvidní zásoby. Rovněž vývoj tohoto ukazatele v čase má pozitivní tendenci. Taktéž tento ukazatel je v souladu s hodnotou ukazatele obratovosti závazků, což je pozitivní jev z hlediska krátkodobého financování tohoto typu oběžného majetku.

Jako velmi dobré pokládám ukazatel obratovosti pohledávek a závazků, jež vychází také velmi příznivě. Dokonce časové rozpětí, které se nachází mezi dobou splatnosti obchodního krátkodobého úvěru, a dobou inkasa pohledávek je vyšší, než je tomu u slovenské firmy. Je to také známka vysoké likvidity české firmy.

Vzhledem k jednotnému řízení obou firem jedním majitelem je trend vývoje zadluženosti naprosto identický v obou firmách. Podíl cizích zdrojů je sice u české firmy malinko vyšší, ovšem předpokládám, že tento se bude postupně snižovat a firma nemá v úmyslu v budoucnu žádné větší zatížení své finanční struktury větší rizikovostí. Firma půjde do budoucna cestou, která se zdá být momentálně nejvýhodnější a to cestou zejména využívání krátkodobých cizích zdrojů.

Co se týče ukazatelů likvidity české firmy, zjištěné hodnoty ve všech stupních převyšují jak doporučená kritéria, tak i průměrné hodnoty v odvětví. Tento ukazatel má zejména v roce 2011 vzestupnou tendenci. Největší vliv na tento stav mají hotovostní prostředky,

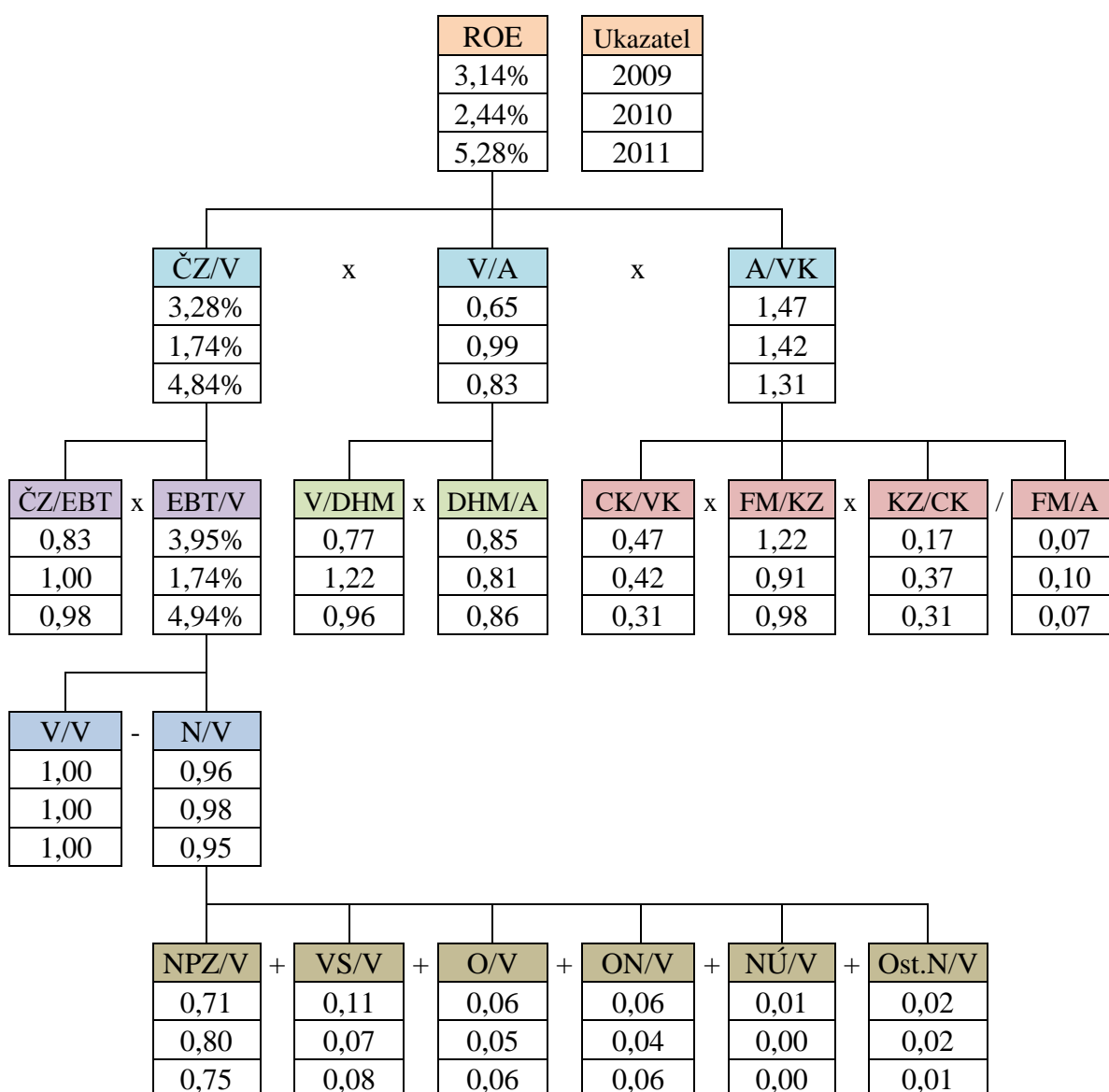
které, jak už bylo řečeno, firma nevyužívá dosti efektivně a hromadí je na svém účtu a v pokladně. Do určité míry je však tento postup u obchodních společností obhajitelný. V rámci rizikovosti podnikání a existenčního ohrožení malých firem je důležité mít určitou kontrolu nad momentální likviditou společnosti, neboť tato jistí a zabezpečuje běžný chod firmy, který zejména u drobných obchodníků nesmí být ohrožen nedostatkem finanční hotovosti, či ztrátou platební schopnosti splácet své závazky. V rámci obou analyzovaných firem lze tedy konstatovat opatrný přístup k finančním rizikům v podobě likvidity. Nutno ale také podotknout, že tato likvidita je u obou firem úzce provázána s vysokou obratovostí pohledávek a zásob.

## 8 SOUSTAVY UKAZATELŮ A SOUHRNNÉ UKAZATELE

### 8.1 Pyramidový rozklad vybraných ukazatelů

Soustavy ukazatelů jsou využívány zejména pro vysvětlení vzájemných souvislostí mezi ukazateli. Z rozkladu jednotlivých ukazatelů je možno odvodit příčiny jejich vývoje. Konstrukce výpočtu jednotlivých ukazatelů jsou uvedeny v přílohách P XIII a P XIV v závěru práce.

Slovenská firma NIPO s. r. o.



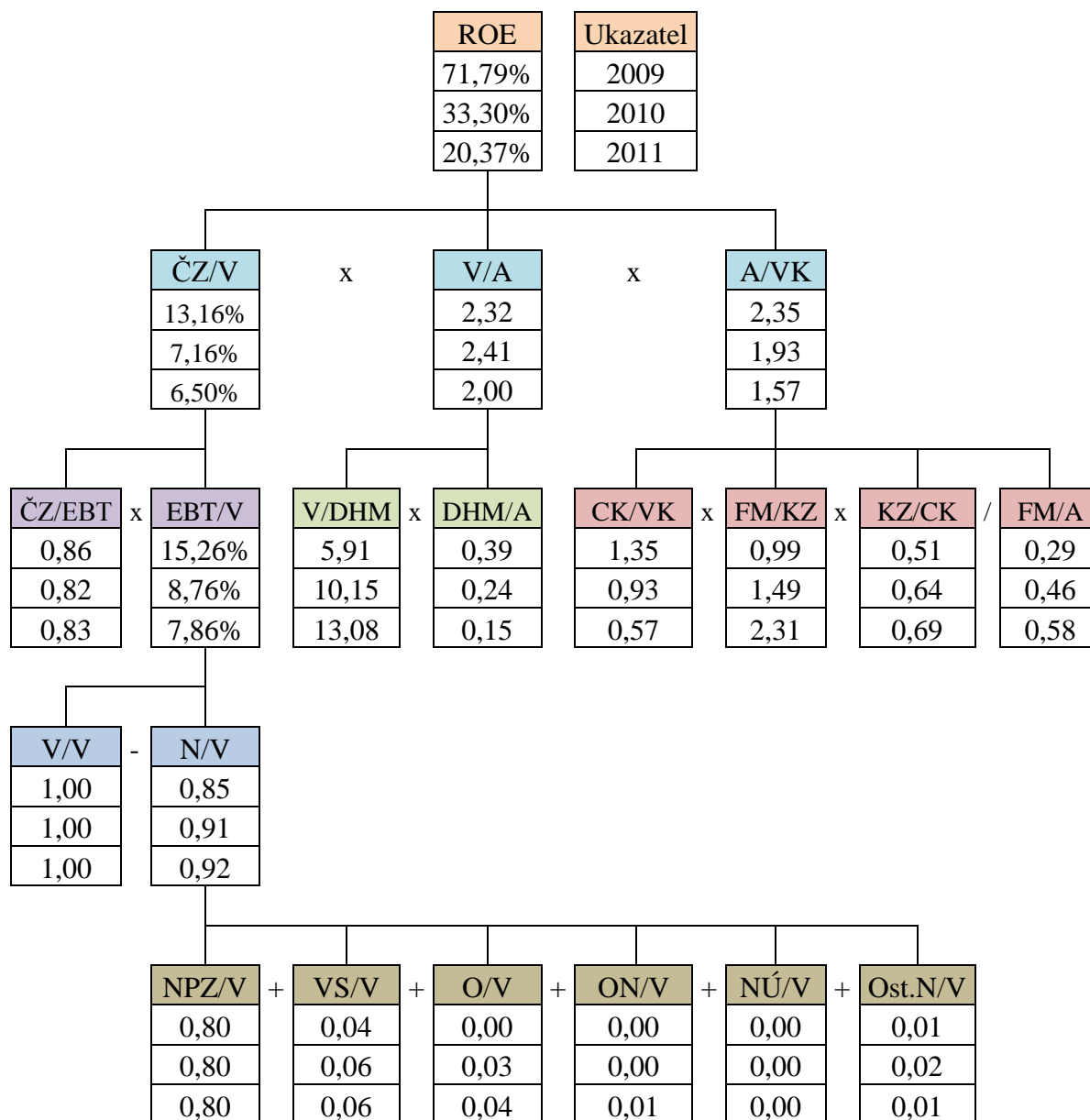
Zdroj: vlastní

Obr. 4. Pyramidový rozklad ukazatele vlastního kapitálu slovenské firmy

Jak je znát z rozkladu ROE, hodnota a vývoj tohoto ukazatele se ve sledovaných letech odvíjí zejména v závislosti na vývoji ukazatele ziskové marže ( $\check{C}Z/V$ ). V rámci rozkladu tohoto ukazatele je zřejmé, že jeho růst je ovlivněn snižováním nákladů výkonové spotřeby spolu s náklady na prodané zboží. Ukazatel obratovosti aktiv ( $V/A$ ) je v analyzovaných letech pod úrovní 1, což znamená, že je velmi nízký. V roce 2010 došlo k mírnému zlepšení tohoto stavu, s pozitivním dopadem na vývoj ROE. Vzhledem k doposud minimálně odepsanému dlouhodobému majetku společnosti se předpokládá, že tento ukazatel bude do budoucna stoupat. Ukazatel finanční páky ( $A/VK$ ) vykazuje snižující se tendenci, neboť podíl cizího kapitálu a zadluženost firmy klesá, což zpomaluje růst ROE. Lze ovšem konstatovat, že hodnoty ROE u slovenské firmy nejsou natolik vysoké, aby se při zvýšení zadluženosti dalo hovořit o pozitivním vlivu finanční páky.



## Česká firma NIPO Tools s. r. o.



Zdroj: vlastní

Obr. 5. Pyramidový rozklad ukazatele vlastního kapitálu české firmy

Česká firma vykazuje poměrně rychlý pokles ROE, i když tento ukazatel nabývá stále poměrně vysokých hodnot. V podrobnějším průzkumu je zřejmé, že tento rychlý pokles ovlivňují všechny tři ukazatele, a sice: ukazatel ziskové marže (ČZ/V), ukazatel obratovosti (V/A) a ukazatel finanční páka (A/VK).

Ukazatel ziskové marže ovlivňuje ROE v největší míře. Ve sledovaných letech postupně klesá a tento pokles je největší měrou ovlivněn růstem nákladů a to zejména výkonové spotřeby a odpisů. V rámci ukazatele obratovosti aktiv si firma vede velmi dobře, i když

tento má rovněž klesající tendenci. Zásadou tohoto ukazatele se hodnoty ROE drží poměrně vysoko. Obratovost aktiv je ovlivněna zejména nízkým podílem dlouhodobých aktiv na celkových aktivech firmy, v blízké budoucnosti se dá očekávat další snižování tohoto ukazatele. Majetek podniku je tedy efektivně využíván. V rámci finanční páky je situace stejná jako u slovenské firmy. Podíl zadluženosti klesá a tím ovlivňuje i snižování tohoto ukazatele. Pokud by firma více využívala cizí zdroje, byl by zde jednoznačně pozitivní vliv finanční páky na vývoj ROE, neboť výše tohoto ukazatele značí vyšší hodnotu, než by byla potenciální výše úrokové sazby dluhu. Otázkou je, zda podnik v momentální situaci řeší samotnou potřebu cizích zdrojů.

## 8.2 Altmanův model souhrnných ukazatelů (Z – skóre)

K výpočtu Z – skóre je použit vzorec č. 13 z teoretické části práce. Výsledné hodnoty budou dále srovnány s níže uvedenými pravidly. Tyto ukazatele mají spíše doplňkovou funkci finanční analýzy a jejich význam spočívá spíše v jejich časovém vývoji.

- ✓ pokud je Z větší než 2,9 = uspokojivá finanční situace
- ✓ pokud  $Z = 1,2 - 2,9$  = nevyhraněná finanční situace (šedá zóna)
- ✓ pokud je Z menší než 1,2 = velmi silné finanční problémy

### Slovenská firma

Altmanův model		2009	2010	2011
<b>A</b>	ČPK/CA	0,09	0,08	0,06
<b>B</b>	Nerozdělený Z/CA	0,21	0,23	0,27
<b>C</b>	ZUD (EBIT)/CA	0,03	0,02	0,04
<b>D</b>	ZK/CZ	1,48	1,62	2,05
<b>E</b>	T/CA	0,65	0,99	0,83
<b>Z – skóre</b>		<b>1,61</b>	<b>1,98</b>	<b>2,10</b>

Zdroj: vlastní

Tab. 32. Z – skóre slovenské firmy

Firma ve sledovaných letech dosáhla nevyhraněné finanční situace, to znamená, že hodnota Z – skóre je větší než 1,2 a ukazatel se nachází v šedé zóně. Hodnota ukazatelů v jednotlivých letech roste, což je pozitivní jev. Na této situaci se dle tabulky č. 32 největší měrou podílí růst vlastního kapitálu společnosti (hodnota B) a pokles cizích zdrojů (hodnota D).

## Česká firma

Altmanův model		2009	2010	2011
A	ČPK/CA	0,31	0,45	0,60
B	Nerozdělený Z/CA	0,30	0,42	0,54
C	ZUD (EBIT)/CA	0,35	0,21	0,16
D	ZK/CZ	0,21	0,20	0,26
E	T/CA	2,32	2,41	2,00
<b>Z-skóre</b>		<b>3,98</b>	<b>3,83</b>	<b>3,48</b>

Zdroj: vlastní

Tab. 33. Z – skóre české firmy

Česká firma dosahuje ve všech letech uspokojivou finanční situaci. To znamená, že přesahuje hodnotu Z – skóre 2,9. Co se týče vývoje tohoto ukazatele v čase, máme tady pozvolný pokles, který je způsoben zejména růstem celkových aktiv podniku při snižujícím se výsledku hospodaření (hodnota C). Vzhledem k tomu, že firma je činná na trhu pouze 3 roky, bude se tento ukazatel ještě nějakou dobu posouvat směrem k tzv. šedé zóně, neboť se předpokládá, že aktiva ještě nějakou dobu rostoucí tendenci mít budou. Výška tohoto ukazatele je taktéž dána současnou nižší hodnotou aktiv společnosti, které následně ovlivňují propočty jednotlivých poměrových ukazatelů (například hodnota E, nebo hodnota ukazatele A).

### 8.3 Vyhodnocení soustav ukazatelů a Altmanova modelu

#### Slovenská firma

Vzestupný vývoj ukazatele rentability vlastního kapitálu ROE je nejvíce ovlivněn vývojem ukazatele ziskové marže v závislosti na snižování nákladů na prodané zboží a výkonové spotřeby. Tato skutečnost je velmi pozitivní, neboť ukazatel obratovosti aktiv prozatím nevykazuje hodnoty pro zvyšování ROE příznivé, stejně jako ukazatel finanční páky, který má ve sledovaném období sestupnou tendenci, a ta se dá očekávat i dále do budoucna vzhledem ke snižující se zadluženosti firmy. Vzhledem k momentálním hodnotám ukazatele ROE není ani vhodné této firmě v nejbližší době další zadlužení doporučit. Hodnota ukazatele Z – skóre ve sledovaných letech dle Altmanova modelu souhrnných ukazatelů sice dosahuje tzv. nevyhraněnou finanční situaci, což není v rámci uvedeného modelu ani nejlepší, ani nejhorší výsledek, větší důležitost si však zasluhuje vzestupná

tendence tohoto ukazatele. Jak již bylo doposud vícekrát konstatováno, na těchto hodnotách se opět v největší míře podílí vysoká hodnota aktiv. Postupně se v rámci trendu jejich snižování dá očekávat další vzestup ukazatele Z – skóre.

### **Česká firma**

Vývoj ukazatele ROE je u české firmy poněkud opačný než u její sestry. Tyto hodnoty jsou vysoké a jejich vývoj má snižující se charakter, na němž se podílí na rozdíl od slovenské firmy jak ukazatel ziskové marže, a to v největší míře, tak ukazatel rentability aktiv a v neposlední řadě také ukazatel finanční páky. Snížení ziskové marže bylo od počátku roku 2010 způsobeno zejména nákupem DM a s tím spojených odpisů a výkonové spotřeby. Vzhledem k tomu však firma dosahuje stále vysokých, i když klesajících hodnot obratovosti aktiv, které velmi výrazně ovlivňují samotnou výši hodnot ROE, což potvrzuje hypotézu efektivního využívání dlouhodobého majetku. Podíl zadluženosti stále klesá a tento vývoj se dá rovněž očekávat do budoucna, neboť firma má dostatek zdrojů na vlastní provoz a větší investice v brzké budoucnosti neočekává. Pokud by však firma přece jen plánovala rozšíření svých aktivit, lze jí v rámci zjištěných ukazatelů úvěr velmi doporučit, neboť v rámci hodnot likvidity a vcelku nízkého zadlužení by byla schopna dosáhnout minimálních nákladů na takovéto zdroje a efekt finanční páky s dopadem na hodnotu ROE by byl v jejím případě velmi pozitivní. Hodnoty Z – skóre jsou na rozdíl od slovenské sestry velmi vysoké. Znamená to tedy, že se pohybují nad hranicí 2,9 (nad hranicí tzv. šedé zóny) a firma dosahuje uspokojivou finanční situaci. V časové řadě se však tento ukazatel postupně snižuje, což je způsobeno zejména klesajícím výsledkem hospodaření. Pokud bude firma do budoucna zisková a zisk bude ponechávat nerozdělený, jako to činila doposud, dá se při stále stejné výši zisku očekávat lineární pokles tohoto ukazatele.

Altmanův model souhrnných ukazatelů je však v rámci konstrukcí výpočtu třeba brát s určitou rezervou, neboť modely tohoto typu jsou z hlediska finanční analýzy spíše doplňkové a nelze jimi nahradit samotnou finanční analýzu s podrobným rozбором jednotlivých oblastí.

## 9 ZHODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKŮ

Cílem této bakalářské práce bylo provedení finanční analýzy ve dvou holdingových společnostech v letech 2009–2011, s cílem posoudit a zhodnotit dosavadní a předpokládaný vývoj, identifikace problémů a doporučení opatření k jejich odstranění, či zlepšení finanční situace.

Obě analyzované společnosti jsou obchodní firmy zaměřené na prodej průmyslových nástrojů. Primárním cílem obou firem je zvyšování své tržní hodnoty, sekundárními cíly těchto společností je vzhledem k jejich velikosti především tvorba zisku a omezování všech rizik, které by mohly ohrozit chod a existenci těchto podniků.

Vzhledem k holdingové povaze obou společností vykazují obě firmy v závěrech finanční analýzy určité stejné znaky, které jsou typické pro jednotný přístup v řízení obou společností. Obě firmy mají kladný ČPK, neboli jsou překapitalizovány. Jdou cestou konzervativního a bezpečného přístupu, čímž zabezpečují svoji finanční stabilitu a likviditu.

Z hlediska obratovosti zásob a pohledávek dosahují velmi dobrých výsledků. Velmi pozitivně je také hodnocen časový nesoulad mezi využíváním obchodních úvěrů a jejich poskytováním, neboli doba obratu závazků zdatelně překračuje dobu obratu pohledávek. V rámci řízení pohledávek zde panuje kvalitní inkasní politika, která zajišťuje bezpečnou a rychlou přeměnu pohledávek v peněžní prostředky, což se samozřejmě odráží na ukazateli okamžité likvidity, který je u obou firem výrazně vyšší, než je průměrná hodnota daného odvětví. Majitel si udržuje kontrolu nad momentální likviditou, jež je z hlediska existenčního ohrožení malých firem opodstatnitelná, neboť ziskovost těchto malých podniků je mnohdy velmi nejistá a platební neschopnost by mohla mít významný dopad na vlastní existenci těchto firem.

V rámci finančních struktur obou společností převažuje poměr vlastního kapitálu, což rovněž potvrzuje hypotézu o snaze eliminovat existenční rizika ve společnostech. Obě firmy, vzhledem k podmínkám konkurenčního trhu a výši svého obratu nejsou prozatím připraveny rozšiřovat své aktivity, tudíž majitel nemá zájem pouštět se do riskantnějších variant změn finančních struktur, které by vyžadovaly další případné náklady.

Obě firmy vykazují zápornou bilanci finančního výsledku hospodaření ve všech sledovaných letech. Důvodem je zejména závislost na pohybu zboží v rámci EU. Nejednotná měna způsobuje kurzové výkyvy a tím i finanční náklady. Slovenská firma

vzhledem k investičnímu počínání minulých let nese navíc zátěž úroků z dlouhodobých závazků, česká firma je pro změnu zatížena zejména vysokými bankovními poplatky za zahraniční platby, které jsou typické pro nečleny eurozóny.

### **Vývoj slovenské firmy (NIPO s.r.o.)**

V letech 2009 až 2011 byl u sledované společnosti zaznamenán mírný pokles bilanční sumy způsobený na straně aktiv snížením stavu skladových zásob spolu s lineárními odpisy dlouhodobého majetku. Na straně pasiv došlo ke snížení dlouhodobých závazků, jež kryjí zejména dlouhodobý majetek firmy (splňují zlaté pravidlo financování) a jsou v rámci cizího kapitálu dominantní.

Firma provedla v letech 2007–2008 rozsáhlou investici do obchodně administrativního centra společnosti, čímž se výrazně zvýšil podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech společnosti. Z důvodu vysokého podílu dlouhodobého majetku na celkových aktivech firma vykazuje velmi nízké hodnoty obratovosti aktiv, jež negativně ovlivňuje rentabilitu vlastního kapitálu, jakož i samotnou bonitu firmy. Je konstatováno neúměrné vybavení majetkem firmy, který, dle ukazatele obratovosti aktiv prozatím nevykazuje efektivní využití a každá další investice by měla být v blízké budoucnosti omezena. Vzhledem k nízké odepsanosti tohoto majetku se však do budoucna předpokládá postupný pozitivní vývoj tohoto ukazatele s pozitivním vlivem na rentabilitu vlastního kapitálu. Tato hypotéza se ostatně potvrzuje i v samotném vývoji ROE, jež ve sledovaných letech vykazuje rostoucí trend.

Rozsáhlá investice do dlouhodobého majetku v podobě výstavby administrativně obchodního centra v letech 2007–2008 si vyžádala zvýšení základního kapitálu, čímž se zvýšil poměr vlastního kapitálu vůči cizímu (70 : 30). Tento poměr je odlišný v rámci srovnání s průměrem v odvětví, kde převažuje podíl cizích zdrojů nad vlastními. Majitel využívá zisk firmy k jejímu dalšímu rozvoji, čímž se zvyšuje hodnota vlastního kapitálu, jehož rentabilita, jak už bylo konstatováno, dosahuje doposud poměrně nízkých hodnot. Trend zvyšování poměru vlastního kapitálu se očekává i do budoucna. V momentální situaci se firmě nedoporučuje rozšiřovat své investice a zvyšovat své zadlužení, které by nemělo kladný dopad na hodnoty rentability firmy. Velmi pozitivně lze hodnotit zvyšování podílu krátkodobých cizích zdrojů, které společnost využívá na financování oběžných aktiv.

V roce 2010 došlo u firmy k vzestupu nákladů na prodané zboží, jež vyvolaly pokles obchodní marže. Krize v rámci bytové výstavby dle přílohy P XV se dále odrazila zejména na snížení obratu v roce 2011, což mělo za následek kontinuální snižování hospodářského výsledku ve všech sledovaných letech. V roce 2011 však došlo k prodeji dlouhodobého majetku, čímž se zvýšil výsledek hospodaření v tomto roce. Tento výnos je ale spíše charakterizován jako mimořádný. Další vývoj výsledku hospodaření slovenské firmy je v momentální situaci jen těžko odhadnutelný. Vývoj stavební produkce na Slovensku dle přílohy P XV naznačuje od kritického roku 2008 až doposud trend poklesu a letošní výsledky voleb zatím nepřinesly žádné konkrétní závěry, podle kterých by se daly odhadovat změny v dalším vývoji tohoto odvětví. Dle výsledků finanční analýzy však firma dosahuje velmi dobrých výsledků v rámci vývoje ukazatele obratovosti zásob a dá se předpokládat, že dle tohoto kritéria je zde velmi pravděpodobné zvyšování zisku, či snižování nákladů při stále stejné výši obratu.

#### **Vývoj české firmy (NIPO Tools s.r.o.)**

Vzhledem k tomu, že firma je prozatím na samém počátku svého vývoje, výsledné údaje finanční analýzy je třeba brát tak trochu s rezervou. Nicméně provedená finanční analýza prokázala dobrý vývoj firmy. Bilanční suma rozvahy je na vzestupu a počáteční vlastní kapitál se během tří let rozrostl o více než 1 milión korun. Majitel stejně jako u slovenské firmy využívá zisk k dalšímu rozvoji společnosti. V pasivech firmy dominuje vlastní kapitál vůči cizím zdrojům. Úhradou dlouhodobých závazků a nárůstem vlastního kapitálu se tento poměr postupně zvětšuje. V případě rozhodnutí majitele o rozšíření svých aktivit či realizaci případné investice by firma dle výsledů finanční analýzy byla pro dlouhodobé věřitele zajímavá a měla by šanci na nízkonákladový úvěr, který by za pomoci finanční páky a efektu daňového štítu pomohl přispět ke zvýšení ukazatele rentability vlastního kapitálu. Firma využívá dostatečně krátkodobé cizí zdroje, čili obchodní úvěry, které slouží k financování oběžného majetku, přičemž rovněž splňuje kritérium zlatého pravidla financování.

Na straně aktiv drží jednoznačnou převahu oběžný majetek, jež postupně narůstá a dominuje ostatním aktivům. Tento jev je typický pro obchodní podniky, jejichž potřeba dlouhodobého majetku je podstatně nižší, než je tomu v jiných odvětvích. S růstem oběžných aktiv výrazně roste podíl peněžních prostředků na účtu a v pokladně firmy. Tento jev svědčí o velmi dobré finanční stabilitě a likviditě firmy. Poměr zásob zboží k oběžnému majetku odpovídá průměru v rámci daného odvětví.

Firma ve sledovaných letech vykazuje zisk, jehož vývoj má však sestupnou tendenci spolu s celkovým výsledkem hospodaření. Částečně se na tomto jevu podílí krize v bytové výstavbě, jež je pro produkty české i slovenské firmy stěžejní (příloha P XV). Taktéž byl zaznamenán výrazný nárůst provozních nákladů firmy od roku 2010. Přesto si v rámci sledovaného období firma byla schopna udržet svou obchodní marži, která celkově zaznamenala slabé zvýšení o 5 %. Vzhledem k tomu, že se firma koncem roku 2011 stala plátcem daně ze závislé činnosti, předpokládá se další snižování hospodářského výsledku za stávající velikosti obrátu. Stejně jako u slovenské firmy, vývoj dalšího výsledku hospodaření je těžko odhadnutelný. Dle grafu vývoje bytové výstavby (Český statistický úřad, 2012) v ČR dle přílohy P XV je znát určitá recese v tomto odvětví. Na dalším vývoji bytové výstavby se bude zajisté v letošním roce podílet zavedení zvýšení snížené sazby DPH ve stavebnictví z 10 % na 14 % a její další zvyšování v dalších letech. Vývoj produkce ve stavebnictví je přímo vázán na poptávku produktů firmy. To je ovšem pouze jeden z faktorů vývoje obrátu.

Rentabilita vlastního a celkového kapitálu spolu s rentabilitou tržeb je hodnocena velmi pozitivně, jejich hodnoty se nacházejí vysoko nad průměrem v odvětví, k těmto průměrům však postupně klesají. Je to dáno zejména počátečním vývojem mladé firmy, která postupně zvyšuje hodnotu svého kapitálu a taktéž vysokou hodnotou obrátivosti stálých aktiv, jež poukazují na efektivní využití dlouhodobého majetku. Doba obrátu zásob rovněž vykazuje uspokojivých výsledků, které v čase vykazují pokles hodnot, což je pozitivní zpráva.

V rámci čistého pracovního kapitálu vykazuje firma, jak už bylo konstatováno, konzervativní přístup. Jedná se o výraznou překapitalizaci, vzhledem k poměru ČPK vůči celkovému oběžnému majetku, který dosahuje hodnotu větší než 70 %. Firma sice je dostatečně finančně stabilní, což potvrzuje i Z – skóre v rámci Altmanova modelu, ovšem ukazatele likvidity, zejména okamžité likvidity dosahují příliš vysokých hodnot, které se vzdalují doporučeným kritériím i průměrům v rámci daného odvětví. Vysoký stav finanční hotovosti je z hlediska úspory nákladů za případné kontokorentní úvěry či faktoringové služby racionálním řešením, v rámci zvýšení efektivity části těchto prostředků by však firma měla uvažovat o vhodných formách zhodnocování takto umrtvených prostředků a případnému zamezení ztrátě ušlých příležitostí.



## 10 NÁVRHY A DOPORUČENÍ DO BUDOUČNA

Cílem této bakalářské práce je kromě samotného provedení finanční analýzy a následného posouzení a zhodnocení vývoje firem také zjištění nedostatků a identifikace problematických oblastí, pro které budou následně vypracovány doporučení a návrhy změn pro zlepšení stavu hospodaření v rámci současného i budoucího vývoje.

### Identifikace problémů a doporučení pro slovenskou firmu NIPO s.r.o.

V rámci finanční analýzy nebyly zjištěny žádné známky finanční tísně podniku. Byl zaznamenán téměř lineární pokles výsledku hospodaření, jenž je způsoben snižováním obchodní marže společnosti. Majetková struktura firmy vykazuje velké množství neodepsaného dlouhodobého majetku, které se negativně projevuje na ukazateli obratovosti aktiv. Z důvodu nízké odepsanosti tohoto majetku se však do budoucna očekává zvýšení tohoto ukazatele, jenž bude v budoucnu dále pozitivně ovlivňovat i samotný ukazatel rentability vlastního kapitálu, který vykazuje rovněž nízké, byť zvyšující se hodnoty. Z výše uvedených důvodů se firmě v blízké budoucnosti **nedoporučuje zvyšovat stav stálých aktiv**. V rámci zvyšování rentability vlastního kapitálu (ROE) by firma taktéž **neměla zvyšovat podíl dlouhodobého zadlužení**, jež by měl negativní vliv na samotný ukazatel ROE, jehož hodnoty jsou natolik nízké, že by další zvyšování zadlužení působilo efektem „finančního kyje“<sup>23</sup>. Další zadlužování se také nedoporučuje s ohledem na vysokou cenu cizího kapitálu, kterou by věřitelé v rámci stávajícího zadlužení a momentální úrovně ukazatelů rentability byli ochotni poskytnout. Co se týče snižující se obchodní marže podniku, firma by se měla více **zaměřit na podporu prodeje** například ve formě reklamy.

### Identifikace problémů a doporučení pro českou firmu NIPO Tools s.r.o.

Firma má vysoký stupeň okamžité likvidity, tj. velké množství peněžních prostředků v pokladně a na účtu firmy, které by mohly být alternativně lépe využity. Vzhledem ke snižujícímu se výsledku hospodaření v analyzovaných letech a k vzrůstajícím nákladům, které jsou v rámci hodnocení finanční situace podniku predikovány, je firmě doporučeno **efektivnější využívání těchto volných prostředků** například cestou jejich zhodnocování na termínovaných účtech finančních ústavů, či investicí do krátkodobých

---

<sup>23</sup> Působení efektu finančního kyje = negativní působení finanční páky

majtkových či dlužných cenných papírů, jako jsou například obligace, směnky, nebo pokladniční poukázky. Jiným, pro firmu jistě zajímavým způsobem zhodnocení těchto prostředků je investice do podpory prodeje. Vzhledem ke snižujícímu se hospodářskému výsledku, by tato investice mohla být velkým přínosem. Další formou využití těchto zdrojů jsou například platby předem, neboli skonto nákupy, které ovšem firma v rámci obchodních podmínek doposud využívá dostatečně.

Ukazatel okamžité likvidity firmy neboli volných finančních prostředků, je vázán jednak na kladné výsledky ukazatelů aktivity firmy, dále pak na relativně nízké náklady na provoz, ale také na absenci snah majitele o rozšiřování svých aktivit či investičních záměrů. Firma NIPO Tools s.r.o. na počátku svého vývoje vykazuje znaky finančně stabilního podniku, který má potenciál ke zdravému růstu do budoucna. V případě rozhodnutí majitele o rozšíření svého podniku či **realizaci případné investice s vlivem cizího kapitálu** by firma byla pro dlouhodobé věřitele z hlediska výsledných ukazatelů finanční analýzy a z hlediska dosavadní platební morálky jistě zajímavá, což značí předpoklad výhodných úrokových podmínek, za kterých by finanční páka a efekt daňového štítu pomohl přispět ke zvýšení ukazatele rentability vlastního kapitálu.

## ZÁVĚR

Cílem bakalářské práce bylo provedení finanční analýzy dvou holdingových společností (NIPO s.r.o. a NIPO Tools s.r.o.) v letech 2009–2011, posouzení a zhodnocení dosavadního a předpokládaného vývoje hospodaření těchto firem, identifikace problémů a návrhy konkrétních opatření k jejich odstranění, nebo doporučení změn do budoucna.

Tato práce je výsledkem spojení teoretických znalostí studia a odborných zdrojů v praxi. Bakalářská práce je rozdělena do dvou částí, teoretické a praktické. Teoretická část obsahuje popis prostředků a metod finanční analýzy, specifikaci vzorců a způsoby výpočtu ukazatelů, o které se dále opírá praktická část práce. Úvodem praktické části jsou představeny a charakterizovány subjekty, pro které je finanční analýza zpracovávána. Dále navazuje samotná analýza, která je rozdělena do čtyř etap. Výchozí etapu představuje analýza absolutních dat, členěná na horizontální a vertikální analýzu. Následující dvě etapy zahrnují analýzu rozdílových a poměrových ukazatelů. Pro lepší názornost vzájemných závislostí a souvztažností jednotlivých poměrových ukazatelů je v závěrečné etapě použit pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu. Bankrotní Altmanův model Z – skóre uzavírá a doplňuje získané poznatky finanční analýzy. V závěru každé jednotlivé etapy je uvedena zvláštní kapitola, která shrnuje zjištěné informace pro každou firmu zvlášť. Práce v závěru vrcholí kapitolami „Zhodnocení finanční situace podniků“ a „Návrhy a doporučení do budoucna“, které naplňují a uzavírají dílčí cíle této práce.

V rámci finanční analýzy hospodaření obou firem nebyly zjištěny žádné zásadní či alarmující skutečnosti. Vzhledem k jednotnému předmětu podnikání a k jednotnému systému řízení vykazují obě analyzované společnosti jisté podobné znaky vývoje. Krátkodobými cíly obou společností jsou zejména tvorba zisku a omezení rizikosti podnikání. Proto dosahují obě firmy velmi dobrých výsledků zejména ve vztahu k likviditě, využívání krátkodobých cizích zdrojů a inkasa vlastních pohledávek. Převaha vlastního kapitálu ve finančních strukturách obou firem rovněž určitým způsobem zajišťuje bezpečnou politiku podnikání, i když méně rentabilní cestou. Přes tyto společné znaky byly zjištěny určité odlišnosti a negativní jevy zejména ve struktuře aktiv slovenské firmy a struktuře oběžného majetku české firmy. V rámci těchto zjištění byla pro obě firmy navržena opatření a doporučení do budoucna. Doporučení pro firmu NIPO s.r.o. spočívá zejména v omezení pořizování dlouhodobého majetku spolu se zmírněním zátěže dlouhodobého zadlužení, které by v blízké budoucnosti nemělo vykazovat růstové

hodnoty. Firmě NIPO Tools s.r.o. byly navrženy způsoby efektivnějšího využití volných peněžních prostředků jednak formou finančních investic, jednak formou podpory marketingu, jenž by přispěl ke zvýšení obrátu firmy. V případě rozhodnutí majitele o dalším navyšování finančních zdrojů z důvodu rozšíření či navýšení aktivit bylo firmě doporučeno využití dlouhodobého cizího kapitálu.

Závěry této finanční analýzy vykazují nejen poměrně pozitivní ohodnocení jejich dosavadního vývoje, ale také určitý návod či usměrnění k uskutečnění konkrétních opatření, která povedou k zefektivnění jejich dalšího vývoje a finanční prosperity směrem do budoucna. Z tohoto důvodu lze předpokládat, že zjištěné informace a závěry budou pro tyto společnosti přínosem.

## RESUMÉ

Das Ziel der Bachelorarbeit war die Durchführung der Finanzanalyse in zwei Holdinggesellschaften in den Jahren 2009–2011, Begutachtung ihrer Entwicklung und Prädiktion ihrer zukünftigen Entwicklung. Im Rahmen festgestellter Probleme waren die Lösungen zu ihrer Wegschaffung vorgeschlagen.

Diese Arbeit knüpft theoretische Kenntnisse und fachmännische Quellen in der Praxis. Die Arbeit teilt sich in zwei Teile, es geht um theoretischen und praktischen Teil. Theoretischen Teil enthält Beschreibung von Finanzanalyse und an sie knüpft der praktische Teil – Durchführung von Finanzanalyse. Arbeit zum Schluss gipfelt mit den Kapiteln „Bewertung von Finanzlagen der Unternehmen“ und „Vorschläge und Empfehlungen für die Zukunft“.

Im Rahmen von Finanzanalyse sind keine vielbedeutenden Tatsachen festgestellt. Beiden Firmen erreichen sehr gute Ergebnisse, besonders im Bezug auf Liquiditätslage, Ausnutzen von kurzfristigen Fremdkapital und Inkasso eigenen Forderungen. In Finanzstrukturen überwiegt Eigenkapital. Negative Effekte wurden festgestellt in den Aktiven der slowakische Firma und im Umlaufvermögen von tschechischen Firma. Im Rahmen derselben Feststellungen sind die Besorgungen und Empfehlungen für die Zukunft empfohlen.

In Hinblick auf die Tatsachen, dass die analysierte Firmen bisher noch nicht analysiert worden sind, kann man voraussetzen, dass die nachgewiesene Informationen und Schlüsse für diese Gesellschaften ein Beitrag werden, nicht nur im Rahmen der Gegenwart, sondern auch im Rahmen der Realisierung von konkreten Besorgungen, die zu Finanzprosperität in Zukunft führen werden.

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

ČESKOSLOVENSKO, 1991. *Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů*. In: *Zákony, vyhlášky, nařízení vlády a jiné právní normy*,

Business.center.cz. 1998, část I, § 2. Dostupný z:

<http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obchzak/cast1.aspx>

Český statistický úřad (ČSÚ), © 2012. *Bytová výstavba, stavební povolení a stavební zakázky – časové řady* [online web]. [cit. 2012–03–28]. Dostupný z WWW:

[http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/bvz\\_cr](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/bvz_cr).

GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ, 1997. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 1. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze. ISBN 80–7079–257–4.

KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ, 2010. *Finanční analýza*. Vyd. 1. Praha: Grada Publishing. ISBN 978–80–247–3349–4.

Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO), ©2005. *Finanční analýza podnikové sféry* [Online]. [cit. 2012–02–20]. Dostupný z WWW:

<http://www.mpo.cz/dokument102021.html>.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2005. *Podnikové finance*. Vyd. 1. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, Fakulta managementu a ekonomiky. ISBN 80–7318–327–7.

PAVELKOVÁ, Drahomíra, Adriana KNÁPKOVÁ a Tomáš NOVÁK, 2001. *Řízení podnikových financí*. Vyd. 1. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. ISBN 80–7318–023–5.

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. Vyd. 2. Brno: Computer Press. ISBN 978–80–251–3386–6.

Softec Group, ©2012. *Štatistický úrad Slovenskej republiky* [online web]. [cit. 2012–03–31]. Dostupný z WWW: <http://portal.statistics.sk/showdoc.do?docid=189>.

SRPOVÁ, Jitka, Václav ŘEHOŘ a kolektiv, 2010. *Základy podnikání*. Vyd. 1. Praha: Grada Publishing. ISBN 978–80–247–3339–5.

VALACH, Josef a kolektiv, 1999. *Finanční řízení podniku*. Vyd. 2. Praha: EKOPRESS. ISBN 80–86119–21–1.

VRÁNOVÁ, Šárka, 2008. *Finanční analýza*. Zlín: Obchodní akademie T. Bati a Vyšší odborná škola ekonomická Zlín. CZ.04.1.03/3.3.13.2/0024.

ZÁMEČNÍK, Roman, Zuzana TUČKOVÁ a Ludmila HROMKOVÁ, 2009. *Podniková ekonomika II*. Vyd. 1. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. ISBN 978–80–7318–624–1.

ZUNO, 2012. Úroky na vkladu ZUNO [Online]. [cit. 2012–03–31]. Dostupný z WWW: <http://www.zuno.cz/produkty/terminovany-vklad/sazby-a-porovnani/#porovnani>.

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

B2B	Business to Business (transakce firma – firma)
B2C	Business to Customer (transakce firma – spotřebitel)
BČ	Běžná činnost
CA	Celková aktiva
CZ	Cizí zdroje
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČR	Časové rozlišení
DM	Dlouhodobý majetek
EAT	Čistý zisk / zisk po zdanění
EBIT	Zisk před úroky a daněmi (ZUD)
FA	Finanční analýza
FM	Finanční majetek
HM	Hmotný majetek
HV	Hospodářský výsledek
OA	Oběžná aktiva
OM	Oběžný majetek
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
T	Tržby
VH	Výsledek hospodaření
VZZ	Výkaz zisku a ztráty
Z	Zisk
ZK	Základní kapitál



**SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obr. 1. Zobrazení analyzovaných položek aktiv a jejich podskupin .....	20
Obr. 2. Zobrazení analyzovaných položek pasiv a jejich podskupin.....	20
Obr. 3. Čistý pracovní kapitál .....	22
Obr. 4. Pyramidový rozklad ukazatele vlastního kapitálu slovenské firmy .....	71
Obr. 5. Pyramidový rozklad ukazatele vlastního kapitálu české firmy .....	73

**SEZNAM TABULEK**

Tab. 1. Skupiny uživatelů finanční analýzy a hlediska jejich zájmu na FA .....	15
Tab. 2. Obecné údaje o firmě NIPO s.r.o. ....	32
Tab. 3. Obecné údaje o firmě NIPO Tools s.r.o. ....	34
Tab. 4. Struktura aktiv slovenské firmy.....	40
Tab. 5. Průměrná struktura oběžného majetku za sledované období.....	42
Tab. 6. Struktura pasiv slovenské firmy .....	42
Tab. 7. Struktura vlastního kapitálu slovenské firmy .....	43
Tab. 8. Struktura cizích zdrojů slovenské firmy.....	43
Tab. 9. Struktura aktiv české firmy.....	44
Tab. 10. Struktura oběžného majetku české firmy .....	45
Tab. 11. Struktura pasiv české firmy .....	45
Tab. 12. Struktura vlastního kapitálu české firmy .....	46
Tab. 13. Struktura cizích zdrojů české firmy.....	46
Tab. 14. Podíl jednotlivých složek HV na celkovém HV slovenské firmy .....	47
Tab. 15. Podíl jednotlivých položek na celkových tržbách slovenské firmy .....	48
Tab. 16. Podíl jednotlivých složek HV na celkovém HV české firmy.....	48
Tab. 17. Podíl jednotlivých položek na celkových tržbách české firmy .....	49
Tab. 18. Zlaté bilanční pravidlo slovenské firmy (údaje v EUR).....	53
Tab. 19. Zlaté bilanční pravidlo české firmy (údaje v tis. Kč) .....	53
Tab. 20. Údaje z odvětví (údaje v tis. Kč) .....	54
Tab. 21. Srovnání ČPK obou společností v různých měnách.....	55
Tab. 22. Srovnání ČPK obou společností v Kč .....	55
Tab. 23. Podíl ČPK na OM.....	56
Tab. 24. Analýza rentability slovenské firmy .....	57
Tab. 25. Analýza rentability české firmy.....	59
Tab. 26. Analýza obratovosti aktiv slovenské firmy .....	60
Tab. 27. Analýza obratovosti aktiv české firmy .....	62
Tab. 28. Analýza zadluženosti slovenské firmy .....	64
Tab. 29. Analýza zadluženosti české firmy .....	64
Tab. 30. Analýza likvidity slovenské firmy.....	65
Tab. 31. Analýza likvidity české firmy.....	66
Tab. 32. Z – skóre slovenské firmy .....	74

Tab. 33. Z – skóre české firmy ..... 75

**SEZNAM GRAFŮ**

Graf 1. Vývoj HDP v letech 1996-2011, údaje v % .....	30
Graf 2. Vývoj obratu slovenské společnosti v letech 2004–2011.....	33
Graf 3. Vývoj vybraných složek aktiv a pasiv slovenské firmy .....	36
Graf 4. Vývoj vybraných položek aktiv i pasiv české firmy .....	37
Graf 5. Vývoj vybraných položek VZZ slovenské firmy .....	38
Graf 6. Vývoj vybraných položek VZZ české firmy .....	40
Graf 7. Struktura aktiv slovenské firmy.....	41
Graf 8. Struktura aktiv české firmy .....	44
Graf 9. Podíl jednotlivých složek HV na celkovém HV slovenské firmy .....	47
Graf 10. Podíl jednotlivých složek HV na celkovém HV české firmy.....	49
Graf 11. Srovnání ČPK obou společností v Kč .....	55
Graf 12. Vývoj rentability ROE, ROA a ROS u slovenské firmy .....	58
Graf 13. Vývoj rentability ROE, ROA a ROS u české firmy .....	59
Graf 14. Analýza obratovosti aktiv slovenské firmy .....	62
Graf 15. Analýza obratovosti aktiv české firmy .....	63
Graf 16. Vývoj likvidity slovenské firmy v čase .....	66
Graf 17. Vývoj likvidity české firmy v čase .....	67

**SEZNAM PŘÍLOH**

- P I Rozvaha slovenské společnosti NIPO s.r.o. v letech 2009–2011
- P II Výkaz zisku a ztráty slovenské společnosti NIPO s.r.o. v letech 2009–2011
- P III Rozvaha české společnosti NIPO Tools s.r.o. v letech 2009–2011
- P IV Výkaz zisku a ztráty české společnosti NIPO Tools s.r.o. v letech 2009–2011
- P V Horizontální analýza rozvahy slovenské společnosti NIPO s.r.o.
- P VI Horizontální analýza rozvahy české společnosti NIPO Tools s.r.o.
- P VII Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty slovenské společnosti NIPO s.r.o.
- P VIII Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty české společnosti NIPO Tools s.r.o.
- P IX Vertikální analýza rozvahy slovenské společnosti NIPO s.r.o.
- P X Vertikální analýza rozvahy české společnosti NIPO Tools s.r.o.
- P XI Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty slovenské společnosti NIPO s.r.o.
- P XII Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty české společnosti NIPO Tools s.r.o.
- P XIII Konstrukce výpočtu ukazatelů pyramidového rozkladu rentability slovenské společnosti NIPO s.r.o.
- P XIV Konstrukce výpočtu ukazatelů pyramidového rozkladu rentability české společnosti NIPO Tools s.r.o.
- P XV Analýza rozvahy odvětví „Velkoobchod kromě motorových vozidel“ v letech 2010–2011
- P XVI Vývoj bytové výstavby České a Slovenské republiky

**PŘÍLOHA P I: ROZVAHA SLOVENSKÉ SPOLEČNOSTI (NIPO S.R.O.) V LETECH 2009–2011, ÚDAJE V EUR**

<b>POLOŽKA ROZVAHY</b>	<b>31. 12. 2009</b>	<b>31. 12. 2010</b>	<b>31. 12. 2011</b>
DHM - budovy (netto)	119 442	113 128	106 814
DHM - sam. mov. věci (netto)			10 491
<b>CELKEM DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	<b>119 442</b>	<b>113 128</b>	<b>117 305</b>
Zboží	7 887	6 711	4 774
Pohledávky z obchodních vztahů	3 521	5 128	3 588
Bankovní účty	8 702	12 921	8 358
Peníze v hotovosti	566	671	1 608
<b>CELKEM OBĚŽNÝ MAJETEK</b>	<b>20 676</b>	<b>25 431</b>	<b>18 328</b>
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>	<b>271</b>	<b>338</b>	<b>276</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>140 389</b>	<b>138 897</b>	<b>135 909</b>
Základní kapitál	66 388	66 388	66 388
Zákonný rezervní fond	2 312	2 462	2 582
VH minulých období	23 901	26 758	29 031
VH běžného období	3 006	2 393	5 468
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>95 607</b>	<b>98 001</b>	<b>103 469</b>
Dlouhodobé závazky	28 602	20 643	20 344
Krátkodobé závazky	7 605	14 998	10 161
Bankovní úvěry	8 575	5 255	1 935
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>44 782</b>	<b>40 896</b>	<b>32 440</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>140 389</b>	<b>138 897</b>	<b>135 909</b>

*Zdroj: rozvaha společnosti NIPO s.r.o. v letech 2009–2011*

**PŘÍLOHA P II: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY SLOVENSKÉ  
SPOLEČNOSTI (NIPO S.R.O.) V LETECH 2009–2011, ÚDAJE V EUR**

<b>POLOŽKA VÝKAZU Z/Z</b>	<b>31. 12. 2009</b>	<b>31. 12. 2010</b>	<b>31. 12. 2011</b>
Tržby za prodej zboží	90 280	135 718	105 147
Náklady na prodané zboží	64 730	110 204	84 268
Obchodní marže	25 550	25 514	20 879
Tržby za prodej služeb	1 253	2 021	2 812
Spotřeba materiálu	5 642	4 852	4 290
Osobní náklady	5 821	6 068	6 537
Odpisy	5 467	6 314	6 314
Nákup služeb	4 067	4 821	4 647
Daně a poplatky	271	476	434
Ostatní provozní náklady	258	568	466
Celkové provozní náklady	21 526	23 099	22 688
Tržby z prodeje DM			5 000
Ostatní provozní výnosy			59
<b>PROVOZNÍ VH</b>	<b>5 277</b>	<b>4 436</b>	<b>6 062</b>
Výnosové úroky	3	1	26
Kurzové zisky	272	15	62
Finanční výnosy	275	16	88
Nákladové úroky	789	374	204
Kurzové ztráty	548	1 359	104
Ostatní finanční náklady	597	326	262
Finanční náklady	1 934	2 059	570
<b>FINANČNÍ VH</b>	<b>-1 659</b>	<b>-2 043</b>	<b>-482</b>
<b>VH z běžné činnosti</b>	<b>3 618</b>	<b>2 393</b>	<b>5 580</b>
Daň z BČ	612	0	112
Mimořádné výnosy	0	0	0
<b>VH z mimořádné činnosti</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>VH za účetní období</b>	<b>3 006</b>	<b>2 393</b>	<b>5 468</b>
<b>VH před zdaněním</b>	<b>3 618</b>	<b>2 393</b>	<b>5 580</b>

*Zdroj: výkaz zisku a ztráty společnosti NIPO s.r.o. v letech 2009–2011*

**PŘÍLOHA P III: ROZVAHA ČESKÉ SPOLEČNOSTI (NIPO TOOLS S. R. O.) V LETECH 2009–2011, ÚDAJE V TIS. KČ**

<b>POLOŽKA ROZVAHY</b>	<b>31. 12. 2009</b>	<b>31. 12. 2010</b>	<b>31. 12. 2011</b>
Dlouhodobý majetek (netto)	654	487	320
<b>CELKEM DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	<b>654</b>	<b>487</b>	<b>320</b>
Zboží	443	562	458
Pohledávky z obchodních vztahů	82	59	108
Bankovní účty	375	764	911
Peníze v hotovosti	109	178	295
<b>CELKEM OBĚŽNÝ MAJETEK</b>	<b>1 009</b>	<b>1 563</b>	<b>1 772</b>
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>1 669</b>	<b>2 051</b>	<b>2 093</b>
Základní kapitál	200	200	200
Zákonný rezervní fond		51	51
VH minulých období		458	812
VH běžného období	509	354	272
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>709</b>	<b>1 063</b>	<b>1 335</b>
Dlouhodobé závazky			
Krátkodobé závazky	487	633	521
Bankovní úvěry	473	355	237
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>960</b>	<b>988</b>	<b>758</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>1 669</b>	<b>2 051</b>	<b>2 093</b>

*Zdroj: rozvaha společnosti NIPO Tools s.r.o. v letech 2009–2011*



**PŘÍLOHA P IV: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY ČESKÉ SPOLEČNOSTI  
(NIPO TOOLS S. R. O.) V LETECH 2009–2011, ÚDAJE V TIS. KČ**

<b>Položka výkazu Z/Z</b>	<b>31. 12. 2009</b>	<b>31. 12. 2010</b>	<b>31. 12. 2011</b>
Tržby za prodej zboží	3 822	4 892	4 118
Náklady na prodané zboží	3 081	3 969	3 343
Obchodní marže	741	923	775
Tržby za prodej služeb	45	52	66
Spotřeba materiálu	54	142	103
Osobní náklady			41
Odpisy	14	167	167
Nákup služeb	93	160	157
Daně a poplatky		6	5
Ostatní provozní náklady	16	44	31
Celkové provozní náklady	177	519	504
Ostatní provozní výnosy	3		1
<b>PROVOZNÍ VH</b>	<b>612</b>	<b>456</b>	<b>338</b>
Kurzové zisky	5	7	11
Finanční výnosy	5	7	11
Kurzové ztráty	15	15	6
Ostatní finanční náklady	13	15	14
Finanční náklady	28	30	20
<b>FINANČNÍ VH</b>	<b>-23</b>	<b>-23</b>	<b>-9</b>
<b>VH z běžné činnosti</b>	<b>589</b>	<b>433</b>	<b>329</b>
Daň z příjmů z BČ	81	79	57
Mimořádné výnosy	1		
<b>VH z mimořádné činnosti</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>VH za účetní období</b>	<b>509</b>	<b>354</b>	<b>272</b>
<b>VH před zdaněním</b>	<b>590</b>	<b>433</b>	<b>329</b>

*Zdroj: výkaz zisku a ztráty společnosti NIPO Tools s.r.o. v letech 2009–2011*

**PŘÍLOHA P V: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY  
SLOVENSKÉ SPOLEČNOSTI (NIPO S.R.O.)<sup>24</sup>**

POLOŽKA ROZVAHY	2010-2009		2011-2010		2011-2009	
	EUR	%	EUR	%	EUR	%
DHM - budovy (netto)	-6 314	-5 %	-6 314	-6 %	-12 628	-11 %
DHM - sam.mov.věci (netto)			10 491		10 491	
<b>CELKEM DM</b>	<b>-6 314</b>	<b>-5 %</b>	<b>4 177</b>	<b>4 %</b>	<b>-2 137</b>	<b>-2 %</b>
Zboží	-1 176	-15 %	-1 937	-29 %	-3 113	-39 %
Pohledávky z obch. vztahů	1 607	46 %	-1 540	-30 %	67	2 %
Bankovní účty	4 219	48 %	-4 563	-35 %	-344	-4 %
Peníze v hotovosti	105	19 %	937	140 %	1 042	184 %
<b>CELKEM OM</b>	<b>4 755</b>	<b>23 %</b>	<b>-7 103</b>	<b>-28 %</b>	<b>-2 348</b>	<b>-11 %</b>
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	67	25 %	-62	-18 %	5	2 %
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>-1 492</b>	<b>-1 %</b>	<b>-2 988</b>	<b>-2 %</b>	<b>-4 480</b>	<b>-3 %</b>
Základní kapitál		0 %		0 %		0 %
Zákonný rezervní fond	150	6 %	120	5 %	270	12 %
VH minulých období	2 857	12 %	2 273	8 %	5 130	21 %
VH běžného období	-613	-20 %	3 075	128 %	2 462	82 %
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>2 394</b>	<b>3 %</b>	<b>5 468</b>	<b>6 %</b>	<b>7 862</b>	<b>8 %</b>
Dlouhodobé závazky	-7 959	-28 %	-299	-1 %	-8 258	-29 %
Krátkodobé závazky	7 393	97 %	-4 837	-32 %	2 556	34 %
Bankovní úvěry	-3 320	-39 %	-3 320	-63 %	-6 640	-77 %
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>-3 886</b>	<b>-9 %</b>	<b>-8 456</b>	<b>-21 %</b>	<b>-12 342</b>	<b>-28 %</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>-1 492</b>	<b>-1 %</b>	<b>-2 988</b>	<b>-2 %</b>	<b>-4 480</b>	<b>-3 %</b>

*Zdroj: vlastní*

Absolutní změna = Ukazatel<sub>t</sub> – Ukazatel<sub>t-1</sub>

%změna = (Absolutní změna x 100) / Ukazatel<sub>t-1</sub>

<sup>24</sup> Zpracováno dle rozvahy NIPO s.r.o. (P I), vlastní zpracování výpočtů dle uvedených vzorců

**PŘÍLOHA P VI: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY ČESKÉ  
SPOLEČNOSTI (NIPO TOOLS S. R. O.)<sup>25</sup>**

POLOŽKA ROZVAHY	2010-2009		2011-2010		2011-2009	
	Tis. Kč	%	Tis. Kč	%	Tis. Kč	%
DHM - sam. mov. věci (netto)	-167	-26 %	-167	-34 %	-334	-51 %
<b>CELKEM DM</b>	<b>-167</b>	<b>-26 %</b>	<b>-167</b>	<b>-34 %</b>	<b>-334</b>	<b>-51 %</b>
Zboží	119	27 %	-104	-19 %	15	3 %
Pohledávky z obchodních vztahů	-23	-28 %	49	83 %	26	32 %
Bankovní účty	389	104 %	147	19 %	536	143 %
Peníze v hotovosti	69	63 %	117	66 %	186	171 %
<b>CELKEM OM</b>	<b>554</b>	<b>55 %</b>	<b>209</b>	<b>13 %</b>	<b>763</b>	<b>76 %</b>
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>	<b>-5</b>	<b>-83 %</b>			<b>-5</b>	<b>-83 %</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>382</b>	<b>23 %</b>	<b>42</b>	<b>2 %</b>	<b>424</b>	<b>25 %</b>
Základní kapitál						
Zákonný rezervní fond	51				51	
VH minulých období	458		354	77 %	812	
VH běžného období	-155	-30 %	-82	-23 %	-237	-47 %
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>354</b>	<b>50 %</b>	<b>272</b>	<b>26 %</b>	<b>626</b>	<b>88 %</b>
Dlouhodobé závazky						
Krátkodobé závazky	146	30 %	-112	-18 %	34	7 %
Bankovní úvěry	-118	-25 %	-118	-33 %	-236	-50 %
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>28</b>	<b>3 %</b>	<b>-230</b>	<b>-23 %</b>	<b>-202</b>	<b>-21 %</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>382</b>	<b>23 %</b>	<b>42</b>	<b>2 %</b>	<b>424</b>	<b>25 %</b>

*Zdroj: vlastní*

Absolutní změna = Ukazatel<sub>t</sub> – Ukazatel<sub>t-1</sub>

%změna = (Absolutní změna x 100) / Ukazatel<sub>t-1</sub>

<sup>25</sup> Zpracováno dle rozvahy NIPO Tools s.r.o. (P III), vlastní zpracování výpočtů dle uvedených vzorců

**PŘÍLOHA P VII: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY SLOVENSKÉ SPOLEČNOSTI (NIPO S.R.O.)<sup>26</sup>**

Položka výkazu Z/Z	2010-2009		2011-2010		2011-2009	
	EUR	%	EUR	%	EUR	%
Tržby za prodej zboží	45 438	50 %	-30 571	-23 %	14 867	16 %
Náklady na prodané zboží	45 474	70 %	-25 936	-24 %	19 538	30 %
Obchodní marže	-36	0 %	-4 635	-18 %	-4 671	-18 %
Tržby za prodej služeb	768	61 %	791	39 %	1 559	124 %
Spotřeba materiálu	-790	-14 %	-562	-12 %	-1 352	-24 %
Osobní náklady	247	4 %	469	8 %	716	12 %
Odpisy	847	15 %	0	0 %	847	15 %
Nákup služeb	754	19 %	-174	-4 %	580	14 %
Daně a poplatky	205	76 %	-42	-9 %	163	60 %
Ostatní provozní náklady	310	120 %	-102	-18 %	208	81 %
Celkové provozní náklady	1 573	7 %	-411	-2 %	1 162	5 %
Tržby z prodeje DM			5 000		5 000	
Ostatní provozní výnosy			59		59	
<b>PROVOZNÍ VH</b>	<b>-841</b>	<b>-16 %</b>	<b>1 626</b>	<b>37 %</b>	<b>785</b>	<b>15 %</b>
Výnosové úroky	-2	-67 %	25	2500 %	23	767 %
Kurzové zisky	-257	-94 %	47	313 %	-210	-77 %
Finanční výnosy	-259	-94 %	72	450 %	-187	-68 %
Nákladové úroky	-415	-53 %	-170	-45 %	-585	-74 %
Kurzové ztráty	811	148 %	-1 255	-92 %	-444	-81 %
Ostatní finanční náklady	-271	-45 %	-64	-20 %	-335	-56 %
Finanční náklady	125	6 %	-1 489	-72 %	-1 364	-71 %
<b>FINANČNÍ VH</b>	<b>-384</b>	<b>23 %</b>	<b>1 561</b>	<b>-76 %</b>	<b>1 177</b>	<b>-71 %</b>
<b>VH z běžné činnosti</b>	<b>-1 225</b>	<b>-34 %</b>	<b>3 187</b>	<b>133 %</b>	<b>1 962</b>	<b>54 %</b>
Daň z příjmů z BČ	-612	-100 %	112		-500	-82 %
<b>VH z mimořádné činnosti</b>						
<b>VH za účetní období</b>	<b>-613</b>	<b>-20 %</b>	<b>3 075</b>	<b>128 %</b>	<b>2 462</b>	<b>82 %</b>
<b>VH před zdaněním</b>	<b>-1 225</b>	<b>-34 %</b>	<b>3 187</b>	<b>133 %</b>	<b>1 962</b>	<b>54 %</b>

Zdroj: vlastní

<sup>26</sup> Zpracováno dle VZZ NIPO s.r.o. (P II), vlastní zpracování výpočtů dle vzorců v příloze P V – P VI

**PŘÍLOHA P VIII: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VZZ ČESKÉ  
SPOLEČNOSTI (NIPO TOOLS S. R. O.)<sup>27</sup>**

Položka výkazu Z/Z	2010-2009		2011-2010		2011-2009	
	Tis. Kč	%	Tis. Kč	%	Tis. Kč	%
Tržby za prodej zboží	1 070	28 %	-774	-16 %	296	8 %
Náklady na prod. zboží	888	29 %	-626	-16 %	262	9 %
Obchodní marže	182	25 %	-148	-16 %	34	5 %
Tržby za prodej služeb	7	16 %	14	27 %	21	47 %
Spotřeba materiálu	88	163 %	-39	-27 %	49	91 %
Osobní náklady			41		41	
Odpisy	153	1093 %			153	1093 %
Nákup služeb	67	72 %	-3	-2 %	64	69 %
Daně a poplatky	6		-1	-17 %	5	
Ostatní provozní náklady	28	175 %	-13	-30 %	15	94 %
Celkové prov. náklady	342	193 %	-15	-3 %	327	185 %
Ostatní provozní výnosy	-3	-100 %	1		-2	-67 %
<b>PROVOZNÍ VH</b>	<b>-156</b>	<b>-25 %</b>	<b>-118</b>	<b>-26 %</b>	<b>-274</b>	<b>-45 %</b>
Kurzové zisky	2	40 %	4	57 %	6	120 %
Finanční výnosy	2	40 %	4	57 %	6	120 %
Kurzové ztráty			-9	-60 %	-9	-60 %
Ostatní finanční náklady	2	15 %	-1	-7 %	1	8 %
Finanční náklady	2	7 %	-10	-33 %	-8	-29 %
<b>FINANČNÍ VH</b>			<b>14</b>	<b>-61 %</b>	<b>14</b>	<b>-61 %</b>
VH z běžné činnosti	-156	-26 %	-104	-24 %	-260	-44 %
Daň z příjmů z BČ	-2	-2 %	-22	-28 %	-24	-30 %
Mimořádné výnosy	-1	-100 %			-1	-100 %
VH z mim. činnosti	-1	-100 %			-1	-100 %
VH za účetní období	-155	-30 %	-82	-23 %	-237	-47 %
VH před zdaněním	-157	-27 %	-104	-24 %	-261	-44 %

*Zdroj: vlastní*

<sup>27</sup> Zpracováno dle VZZ NIPO Tools s.r.o. (P IV), vlastní zpracování výpočtů dle vzorců v příloze P V – P VI

**PŘÍLOHA P IX: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY SLOVENSKÉ  
SPOLEČNOSTI (NIPO S.R.O.), ÚDAJE V EUR<sup>28</sup>**

<b>POLOŽKA ROZVAHY</b>	<b>2009</b>	<b>%</b>	<b>2010</b>	<b>%</b>	<b>2011</b>	<b>%</b>
DHM - budovy (netto)	119 442	85 %	113 128	81 %	106 814	79 %
DHM - sam.mov.věci (ntto)		0 %		0 %	10 491	8 %
<b>CELKEM DM</b>	<b>119 442</b>	<b>85 %</b>	<b>113 128</b>	<b>81 %</b>	<b>117 305</b>	<b>86 %</b>
Zboží	7 887	6 %	6 711	5 %	4 774	4 %
Pohledávky z obch. vztahů	3 521	3 %	5 128	4 %	3 588	3 %
Bankovní účty	8 702	6 %	12 921	9 %	8 358	6 %
Peníze v hotovosti	566	0 %	671	0 %	1 608	1 %
<b>CELKEM OM</b>	<b>20 676</b>	<b>15 %</b>	<b>25 431</b>	<b>18 %</b>	<b>18 328</b>	<b>13 %</b>
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>	<b>271</b>	<b>0 %</b>	<b>338</b>	<b>0 %</b>	<b>276</b>	<b>0 %</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>140 389</b>	<b>100 %</b>	<b>138 897</b>	<b>100 %</b>	<b>135 909</b>	<b>100 %</b>
Základní kapitál	66 388	47 %	66 388	48 %	66 388	49 %
Zákonný rezervní fond	2 312	2 %	2 462	2 %	2 582	2 %
VH minulých období	23 901	17 %	26 758	19 %	29 031	21 %
VH běžného období	3 006	2 %	2 393	2 %	5 468	4 %
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>95 607</b>	<b>68 %</b>	<b>98 001</b>	<b>71 %</b>	<b>103 469</b>	<b>76 %</b>
Dlouhodobé závazky	28 602	20 %	20 643	15 %	20 344	15 %
Krátkodobé závazky	7 605	5 %	14 998	11 %	10 161	7 %
Bankovní úvěry	8 575	6 %	5 255	4 %	1 935	1 %
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>44 782</b>	<b>32 %</b>	<b>40 896</b>	<b>29 %</b>	<b>32 440</b>	<b>24 %</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>140 389</b>	<b>100 %</b>	<b>138 897</b>	<b>100 %</b>	<b>135 909</b>	<b>100 %</b>

*Zdroj: vlastní*

Procentní základna = částka aktiv/pasiv

Ostatní položky = absolutní částka/částka procentní základny

---

<sup>28</sup> Zpracováno dle rozvahy NIPO s.r.o. (P I), vlastní zpracování výpočtů dle uvedených vzorců

**PŘÍLOHA P X: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY ČESKÉ  
SPOLEČNOSTI (NIPO TOOLS S. R. O.), ÚDAJE V TIS. KČ<sup>29</sup>**

<b>POLOŽKA ROZVAHY</b>	<b>2009</b>	<b>%</b>	<b>2010</b>	<b>%</b>	<b>2011</b>	<b>%</b>
DHM - sam.mov.věci (netto)	654	39 %	487	24 %	320	15 %
<b>CELKEM DM</b>	<b>654</b>	<b>39 %</b>	<b>487</b>	<b>24 %</b>	<b>320</b>	<b>15 %</b>
Zboží	443	27 %	562	27 %	458	22 %
Pohledávky z obch. vztahů	82	5 %	59	3 %	108	5 %
Bankovní účty	375	22 %	764	37 %	911	44 %
Peníze v hotovosti	109	7 %	178	9 %	295	14 %
<b>CELKEM OM</b>	<b>1 009</b>	<b>60 %</b>	<b>1 563</b>	<b>76 %</b>	<b>1 772</b>	<b>85 %</b>
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>	<b>6</b>	<b>0 %</b>	<b>1</b>	<b>0 %</b>	<b>1</b>	<b>0 %</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>1 669</b>	<b>100 %</b>	<b>2 051</b>	<b>100 %</b>	<b>2 093</b>	<b>100 %</b>
Základní kapitál	200	12 %	200	10 %	200	10 %
Zákonný rezervní fond		0 %	51	2 %	51	2 %
VH minulých období		0 %	458	22 %	812	39 %
VH běžného období	509	30 %	354	17 %	272	13 %
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>709</b>	<b>42 %</b>	<b>1 063</b>	<b>52 %</b>	<b>1 335</b>	<b>64 %</b>
Dlouhodobé závazky		0 %		0 %		0 %
Krátkodobé závazky	487	29 %	633	31 %	521	25 %
Bankovní úvěry	473	28 %	355	17 %	237	11 %
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>960</b>	<b>58 %</b>	<b>988</b>	<b>48 %</b>	<b>758</b>	<b>36 %</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>1 669</b>	<b>100 %</b>	<b>2 051</b>	<b>100 %</b>	<b>2 093</b>	<b>100 %</b>

*Zdroj: vlastní*

Procentní základna = částka aktiv/pasiv

Ostatní položky = absolutní částka/částka procentní základny

<sup>29</sup> Zpracováno dle rozvahy NIPO Tools s.r.o. (P III), vlastní zpracování výpočtů dle uvedených vzorců

**PŘÍLOHA P XI: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY SLOVENSKÉ SPOLEČNOSTI (NIPO S.R.O.), V EUR<sup>30</sup>**

<b>Položky výkazu Z/Z</b>	<b>2009</b>	<b>%</b>	<b>2010</b>	<b>%</b>	<b>2011</b>	<b>%</b>
Tržby za prodej zboží	90 280	98 %	135 718	99 %	105 147	93 %
Náklady na prodané zboží	64 730	71 %	110 204	80 %	84 268	75 %
Obchodní marže	25 550	28 %	25 514	19 %	20 879	18 %
Tržby za prodej služeb	1 253	1 %	2 021	1 %	2 812	2 %
Spotřeba materiálu	5 642	6 %	4 852	4 %	4 290	4 %
Osobní náklady	5 821	6 %	6 068	4 %	6 537	6 %
Odpisy	5 467	6 %	6 314	5 %	6 314	6 %
Nákup služeb	4 067	4 %	4 821	3 %	4 647	4 %
Daně a poplatky	271	0 %	476	0 %	434	0 %
Ostatní provozní náklady	258	0 %	568	0 %	466	0 %
Celkové provozní náklady	21 526	23 %	23 099	17 %	22 688	20 %
Tržby z prodeje DM		0 %		0 %	5 000	4 %
Ostatní provozní výnosy		0 %		0 %	59	0 %
<b>PROVOZNÍ VH</b>	<b>5 277</b>	<b>6 %</b>	<b>4 436</b>	<b>3 %</b>	<b>6 062</b>	<b>5 %</b>
Výnosové úroky	3	0 %	1	0 %	26	0 %
Kurzové zisky	272	0 %	15	0 %	62	0 %
Finanční výnosy	275	0 %	16	0 %	88	0 %
Nákladové úroky	789	1 %	374	0 %	204	0 %
Kurzové ztráty	548	1 %	1 359	1 %	104	0 %
Ostatní finanční náklady	597	1 %	326	0 %	262	0 %
Finanční náklady	1 934	2 %	2 059	1 %	570	1 %
<b>FINANČNÍ VH</b>	<b>-1 659</b>	<b>-2 %</b>	<b>-2 043</b>	<b>-1 %</b>	<b>-482</b>	<b>0 %</b>
<b>VH z běžné činnosti</b>	<b>3 618</b>	<b>4 %</b>	<b>2 393</b>	<b>2 %</b>	<b>5 580</b>	<b>5 %</b>
Daň z příjmů z BČ	612	1 %	0	0 %	112	0 %
VH za účetní období	3 006	3 %	2 393	2 %	5 468	5 %
VH před zdaněním	3 618	4 %	2 393	2 %	5 580	5 %
<b>Obrat celkem</b>	<b>91 808</b>	<b>100 %</b>	<b>137 755</b>	<b>100 %</b>	<b>113 106</b>	<b>100 %</b>

*Zdroj: vlastní*

<sup>30</sup> Zpracováno dle VZZ NIPO s.r.o. (P II), vlastní zpracování výpočtů dle vzorců v příloze P IX – P X



**PŘÍLOHA P XII: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY ČESKÉ SPOLEČNOSTI (NIPO TOOLS S. R. O.),  
V TIS. KČ<sup>31</sup>**

<b>Položky výkazu Z/Z</b>	<b>2009</b>	<b>%</b>	<b>2010</b>	<b>%</b>	<b>2011</b>	<b>%</b>
Tržby za prodej zboží	3 822	99 %	4 892	99 %	4 118	98 %
Náklady na prodané zboží	3 081	80 %	3 969	80 %	3 343	80 %
Obchodní marže	741	19 %	923	19 %	775	18 %
Tržby za prodej služeb	45	1 %	52	1 %	66	2 %
Spotřeba materiálu	54	1 %	142	3 %	103	2 %
Osobní náklady		0 %		0 %	41	1 %
Odpisy	14	0 %	167	3 %	167	4 %
Nákup služeb	93	2 %	160	3 %	157	4 %
Daně a poplatky		0 %	6	0 %	5	0 %
Ostatní provozní náklady	16	0 %	44	1 %	31	1 %
Celkové provozní náklady	177	5 %	519	10 %	504	12 %
Ostatní provozní výnosy	3	0 %		0 %	1	0 %
<b>PROVOZNÍ VH</b>	<b>612</b>	<b>16 %</b>	<b>456</b>	<b>9 %</b>	<b>338</b>	<b>8 %</b>
Kurzové zisky	5	0 %	7	0 %	11	0 %
Finanční výnosy	5	0 %	7	0 %	11	0 %
Kurzové ztráty	15	0 %	15	0 %	6	0 %
Ostatní finanční náklady	13	0 %	15	0 %	14	0 %
Finanční náklady	28	1 %	30	1 %	20	0 %
<b>FINANČNÍ VH</b>	<b>-23</b>	<b>-1 %</b>	<b>-23</b>	<b>0 %</b>	<b>-9</b>	<b>0 %</b>
VH z běžné činnosti	589	15 %	433	9 %	329	8 %
Daň z BČ	81	2 %	79	2 %	57	1 %
Mimořádné výnosy	1	0 %		0 %		0 %
VH z mimořádné činnosti	1	0 %	0	0 %	0	0 %
VH za účetní období	509	13 %	354	7 %	272	6 %
VH před zdaněním	590	15 %	433	9 %	329	8 %
<b>Obrat celkem</b>	<b>3 875</b>	<b>100 %</b>	<b>4 951</b>	<b>100 %</b>	<b>4 196</b>	<b>100 %</b>

*Zdroj: vlastní*

<sup>31</sup> Zpracováno dle VZZ NIPO Tools s.r.o. (P IV), vlastní zpracování výpočtů dle vzorců v příloze P IX – P X

**PŘÍLOHA P XIII: KONSTRUKCE VÝPOČTU UKAZATELŮ  
K PYRAMIDOVÉMU ROZKLADU RENTABILITY SLOVENSKÉ  
SPOLEČNOSTI (NIPO S. R. O.) V LETECH 2009–2011**

Ukazatel	Konstrukce výpočtu	2009	2010	2011
ROE	= čistý zisk/VK	3,14 %	2,44 %	5,28 %
ČZ/V	= čistý zisk/tržby	3,28 %	1,74 %	4,84 %
V/A	= tržby/aktiva	0,65	0,99	0,83
A/VK	= aktiva/VK	1,47	1,42	1,31
ČZ/EBT	= čistý zisk/zisk př. zd.	0,83	1,00	0,98
EBT/V	= zisk př. zd./tržby	3,95 %	1,74 %	4,94 %
V/DHM	= tržby/DHM	0,77	1,22	0,96
DHM/A	= DHM/aktiva	0,85	0,81	0,86
CK/VK	= CK/VK	0,47	0,42	0,31
FM/KZ	= FM/kr. závazky	1,22	0,91	0,98
KZ/CK	= kr. závazky/CK	0,17	0,37	0,31
FM/A	= FM/aktiva	0,07	0,10	0,07
V/V	= tržby/tržby	1,00	1,00	1,00
N/V	= náklady/tržby	0,96	0,98	0,95
NPZ/V	= nákl. na pr. zb./tržby	0,71	0,80	0,75
VS/V	= výkonová spotř./tržby	0,11	0,07	0,08
O/V	= odpisy/tržby	0,06	0,05	0,06
ON/V	= osobní náklady/tržby	0,06	0,04	0,06
NÚ/V	= nákladové úroky/tržby	0,01	0,00	0,00
Ost N/V	= ostatní náklady/tržby	0,02	0,02	0,01

*Zdroj: vlastní*

**PŘÍLOHA P XIV: KONSTRUKCE VÝPOČTU UKAZATELŮ  
K PYRAMIDOVÉMU ROZKLADU RENTABILITY ČESKÉ  
SPOLEČNOSTI (NIPO TOOLS S. R. O.) V LETECH 2009–2011**

Ukazatel	Konstrukce výpočtu	2009	2010	2011
ROE	= čistý zisk/VK	71,79 %	33,30 %	20,37 %
ČZ/V	= čistý zisk/tržby	13,16 %	7,16 %	6,50 %
V/A	= tržby/aktiva	2,32	2,41	2,00
A/VK	= aktiva/VK	2,35	1,93	1,57
ČZ/EBT	= čistý zisk/zisk př. zd.	0,86	0,82	0,83
EBT/V	= zisk př. zd./tržby	15,26 %	8,76 %	7,86 %
V/DHM	= tržby/DHM	5,91	10,15	13,08
DHM/A	= DHM/aktiva	0,39	0,24	0,15
CK/VK	= CK/VK	1,35	0,93	0,57
FM/KZ	= FM/kr. závazky	0,99	1,49	2,31
KZ/CK	= kr. závazky/CK	0,51	0,64	0,69
FM/A	= FM/aktiva	0,29	0,46	0,58
V/V	= tržby/tržby	1,00	1,00	1,00
N/V	= náklady/tržby	0,85	0,91	0,92
NPZ/V	= nákl. na pr. zb./tržby	0,80	0,80	0,80
VS/V	= výkonová spotř./tržby	0,04	0,06	0,06
O/V	= odpisy/tržby	0,00	0,03	0,04
ON/V	= osobní náklady/tržby	0,00	0,00	0,01
NÚ/V	= nákladové úroky/tržby	0,00	0,00	0,00
Ost N/V	= ostatní náklady/tržby	0,01	0,02	0,01

*Zdroj: vlastní*

**PŘÍLOHA P XV: ANALÝZA ROZVAHY ODVĚTVÍ „VELKOOBCHOD KROMĚ MOTOROVÝCH VOZIDEL“ V LETECH 2010–2011<sup>32</sup>**

AKTIVA	Absolutní vyjádření (v tis. Kč)		Podíl na aktivech	
	1. - 4. Q. 10	1. pol. 11	1. - 4. Q. 10	1. pol. 11
<b>Aktiva celkem</b>	<b>321 735 301</b>	<b>336 073 601</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	100 761 172	102 942 418	31,32%	30,63%
<b>Oběžná aktiva</b>	217 236 361	230 261 780	67,52%	68,52%
<b>Zásoby</b>	59 551 660	58 350 557	18,51%	17,36%
<b>Z toho zboží</b>	55 651 651	52 932 703	17,30%	15,75%
<b>Pohledávky</b>	136 261 153	153 575 169	42,35%	45,70%
<b>Krátkodobý FM</b>	21 423 547	18 336 054	6,66%	5,46%
<b>Časové rozlišení</b>	3 737 768	2 869 403	1,16%	0,85%

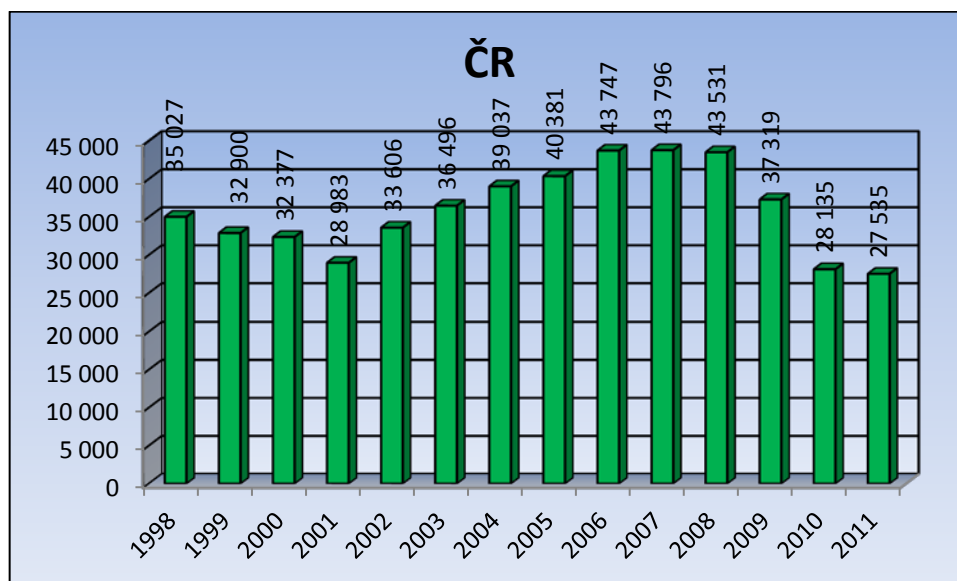
*Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO), ©2005. Finanční analýza podnikové sféry [online]. [cit. 2012–02–20]. Dostupný z WWW: <http://www.mpo.cz/dokument102021.html>*

PASIVA	Absolutní vyjádření (v tis. Kč)		Podíl na pasivech	
	1. - 4. Q. 10	1. pol. 11	1. - 4. Q. 10	1. pol. 11
<b>Pasiva celkem</b>	<b>321 735 301</b>	<b>336 073 601</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	136 578 039	143 096 257	42,45%	42,58%
<b>Základní kapitál</b>	45 741 402	46 389 005	14,22%	13,80%
<b>Čistý zisk</b>	13 280 798	8 964 862	4,13%	2,67%
<b>Nerozd. zisk, fondy</b>	77 555 839	87 742 390	24,11%	26,11%
<b>Cizí zdroje</b>	179 024 475	189 635 722	55,64%	56,43%
<b>Dlouhodobé závazky</b>	21 752 910	20 177 171	6,76%	6,00%
<b>Ostatní dl. závazky</b>	20 293 414	20 086 919	6,31%	5,98%
<b>Rezervy</b>	4 727 455	4 169 262	2,64%	2,20%
<b>Krátkodobé závazky</b>	111 876 262	120 818 594	34,77%	35,95%
<b>Bankovní úvěry</b>	40 667 848	44 470 695	12,64%	13,23%
<b>Časové rozlišení</b>	6 132 787	3 341 622	1,91%	0,99%

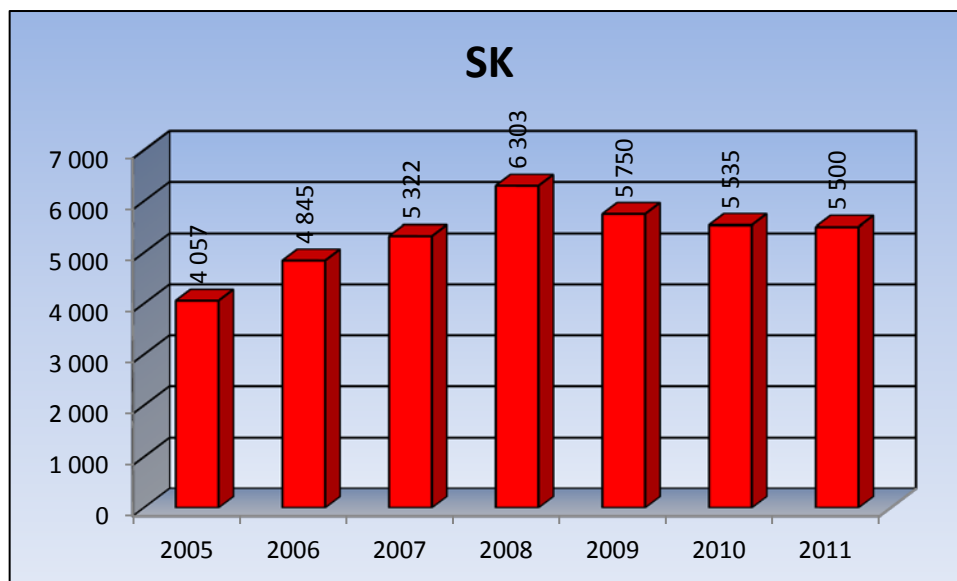
*Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO), ©2005. Finanční analýza podnikové sféry [online]. [cit. 2012–02–20]. Dostupný z WWW: <http://www.mpo.cz/dokument102021.html>*

<sup>32</sup> Vlastní zpracování tabulek dle uvedených zdrojů

## PŘÍLOHA P XVI: VÝVOJ BYTOVÉ VÝSTAVBY ČESKÉ A SLOVENSKÉ REPUBLIKY<sup>33</sup>



Zdroj: Český statistický úřad (ČSÚ), ©2012. Bytová výstavba, stavební povolení a stavební zakázky – časové řady [online web]. [cit. 2012–03–28]. Dostupný z WWW: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/bvz\\_cr](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/bvz_cr).



Zdroj: Softec Group, ©2012. Štatistický úrad Slovenskej republiky. Štatistický úrad SR :: Archív [online web]. [cit. 2012–03–31]. Dostupný z WWW: <http://portal.statistics.sk/showdoc.do?docid=189>.

<sup>33</sup> Vlastní zpracování do grafické podoby dle uvedených zdrojů