



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

PODNIKOVÉ FINANCE

Sbírka příkladů

DRAHOMÍRA PAVELKOVÁ
ADRIANA KNÁPKOVÁ
PŘEMYSL PÁLKA

ZLÍN 2008

Recenzoval: Jiří Polách

© Drahomíra Pavelková, Adriana Knápková, Přemysl Pálka, 2008

ISBN 978 – 80 – 7318 – 731 – 6

Úvod



Předkládaná sbírka příkladů představuje nedílnou součást skript „Podnikové finance“ (Pavelková, D., Knápková, A. *Podnikové finance*. Studijní pomůcka pro distanční studium. Zlín: FaME UTB, 2007). Slouží k praktickému procvičení a modelování příkladů z praxe, které aplikují teoretické poznatky ze základní publikace. Obsahuje příklady, které studenta uvádějí do problematiky a umožňují pochopit základní principy finančního řízení podniku a případovou studii, která je zaměřena na finanční analýzu podniku.

Věříme, že studentům Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, ale i jiným zájemcům o problematiku finančního řízení přinese cenné poznatky a zkušenosti, které potom využijí v praxi.

Autoři

1 Charakteristika podnikových financí

1. Analyzujte postavení finančního řízení v podniku v souvislosti s ostatními oblastmi podnikového řízení.
2. Zvolte konkrétní problém finančního řízení podniku a demonstруйте na něm jednotlivé kroky rozhodovacího procesu.
3. Zjistěte aktuální podmínky na finančních trzích v České republice a diskutujte o jejich vlivu na finanční řízení podniku.

2 Časová hodnota peněz a riziko ve finančním rozhodování

1. Dnes uložíte 20 000 Kč na úrok 5 % p.a.. Kolik budete mít na účtu za 3 roky při:
 - a) ročním úročením
 - b) pololetním úročením
 - c) čtvrtletním úročením
 - d) měsíčním úročením

2. Na aukci můžete koupit obraz neznámého malíře. Podle Vašeho odhadu se Vám podaří za 20 let obraz prodat za 5 mil. Kč. Jakou cenu můžete dnes za tento obraz maximálně zaplatit, aniž byste prodělali? Peníze, za které obraz koupíte, byste mohli alternativně investovat na úrok 8 % p.a.

3. Prodáváte nemovitost a přihlásili se dva kupci:
 - první kupec nabízí okamžitě 2 500 000 Kč,
 - druhý kupec nabízí 2 800 000 Kč, ale až za 2 roky.Banky v současnosti nabízí úrok 5 % p.a. Kterému kupci nemovitost prodáte? (Řešte pomocí současné i budoucí hodnoty).

4. Na konci každého čtvrtletí ukládáte 6 000 Kč na vkladní knížku s úrokem 6 % ročně. Předpokládáte složené úrokování. Kolik budete mít na knížce koncem 4. roku?

5. Za 5 let si chcete koupit oblíbenou značku auta. Předpokládáte, že bude stát 500 000 Kč. Jak velkou částku musíte každý měsíc uložit
 - a) na konci měsíce
 - b) na začátku měsíceabyste po 5 letech disponovali příslušnou částkou? Banka platí roční úrok 7 %.

6. Pronajímám nemovitost na tři roky a očekávám 10%-ní roční výnos z pronájmu.
- a) Na konci každého roku dostanu od nájemce zaplacen 20 000 Kč. Jakou hodnotu mají tyto peníze dnes?
 - b) Jakou současnou hodnotu by měly výnosy z pronájmu, kdyby nájemce platil hned na začátku každého roku?

7. Zadávám výstavbu rodinného domku na klíč a mám možnost platit těmito způsoby:
- a) 600 000 Kč hned (1.1.2007), 1,5 mil. Kč na konci roku a 1, 2 mil. Kč na konci druhého roku
 - b) 4 mil. Kč na konci druhého roku
 - c) 3,2 mil. Kč hned (1.1.2007).
- Která varianta je pro mě nejvýhodnější, pokud je možné peníze alternativně uložit na 7% úrok?

8. Očekáváte, že za 10 let budete muset zaplatit závazek ve výši 500 000 Kč. Počítáte s úrokovou sazbou 10 %.
- a) Jakou částku byste museli dnes uložit do banky, abyste za 10 let byli schopni dostát svému závazku?
 - b) Jakou částku byste museli ukládat pravidelně koncem každého roku, abyste za 10 let byli schopni dostát svému závazku?

9. Právě jste si vzali hypotéku na rodinný dům v hodnotě 2 000 000 Kč se splatností 20 let. Roční úroková míra je 4,5 % a platba bude prováděna měsíčně. Kolik budete koncem každého měsíce platit?

10. Firma si půjčila od banky 900 000 Kč s úrokem 10 % p.a. a bude je splácet 3 roky. Sestavte splátkový kalendář:

a) se stejnou výší splátky (úmoru)

b) se stejnou výší anuity

Kolik zaplatí firma bance celkem podle jednotlivých splátkových kalendářů?

a)

Rok	PS úvěru	Splátka úvěru	Úrok	KS úvěru
Σ				

b)

Rok	PS úvěru	Anuita	Splátka úvěru	Úrok	KS úvěru
Σ					

11. Máte příbuzného, který v průběhu života naspořil 5 mil. Kč a teď plánuje odejít do důchodu. Předpokládejte, že peníze bude spotřebovávat rovnoměrně po dobu následujících 25 let. Jakou částku bude moci pravidelně každý týden vybrat, uvažujeme-li s 5% úrokovou mírou? (Pro zjednodušení předpokládejme 52 týdnů ročně.)

12. Vyhráli jste v loterii a chcete svým rodičům vyplácet každoročně 20 000 Kč po dobu 10 let a 30 000 Kč následujících 10 let. Jakou částku musíte dnes složit na jejich účet (předpokládáte-li úrokovou sazbu 9 %), aby byl na účtu dostatek finančních prostředků v případě, že jednotlivé částky budou vypláceny vždy na konci roku.

13. Loterijní komise Vám nabízí 2 varianty výplaty výhry:

- jednorázovou výplatu výhry ve výši 5 000 000 Kč
 - doživotní výplatu renty ve výši 250 000 Kč ročně
- a) Pro kterou variantu se rozhodnete, uvažujete-li s úrokovou mírou z dlouhod. vkladů 4 %?
- b) Která varianta by byla výhodnější, kdybyste uvažovali s úrok. mírou z dlouh. vkladů 10 %?
- c) Při jaké úrokové míře by byly obě varianty stejně výhodné?
- d) Jaký vliv by mělo na Vaše rozhodování riziko?

14. Určete reálnou hodnotu vkladu 500 000 Kč, který hodláte uložit po dobu 1 roku na termínovaný účet s nominální úrokovou sazbou 4 %. Uvažujeme daň z úroků ve výši 15 %. Úkol řešte za předpokladu, že inflace činí:

- a) 2 %
- b) 3,4 %
- c) 5 %

Výsledek se pokuste interpretovat.

K výpočtům lze použít následující tabulku:

Počítáme	Známe	Použijeme faktor	Vzorec
Budoucí hodnotu Částky	Současnou hodnotu částky	Úročitel	$BH = SH \cdot (1 + i)^n$
Současnou hodnotu částky	Budoucí hodnotu částky	Odúročitel	$SH = BH \cdot (1 + i)^{-n}$
Budoucí hodnotu anuity	Anuitu	Střadatel	$BH_A = A \cdot \frac{r^n - 1}{i}$
Současnou hodnotu anuity	Anuitu	Zásobitel	$SH_A = A \cdot \frac{1 - 1/r^n}{i}$
Anuitu	Budoucí hodnotu anuity	Fondovatel	$A = BH_A \cdot \frac{i}{r^n - 1}$
Anuitu	Současnou hodnotu anuity	Umořovatel	$A = SH_A \cdot \frac{i}{1 - 1/r^n}$
Vysvětlivky: SH = současná hodnota peněz i = úroková míra n = počet období úročení		BH = budoucí hodnota peněz r = 1+i	

Tab. 2-1 Přehled výpočtů časové hodnoty peněz

3 Majetková a finanční struktura podniku. Cash flow

1. Stanovte výši oběžného majetku podniku, jestliže máte k dispozici tyto údaje:

a) pohledávky za upsaný vlastní kapitál	13 mil.
b) dlouhodobé pohledávky za odběrateli	1 mil.
c) krátkodobé pohledávky za odběrateli	15 mil.
d) akcie jiných podniků	6 mil.
e) termínované vklady delší než 1 rok	2 mil.
f) krátkodobé dluhopisy, které podnik nakoupil	1 mil.
g) peněžní prostředky	0,3 mil.
h) krátkodobé vklady v bance	2 mil.
i) zásoby materiálu a hotových výrobků	62 mil.
j) zůstatek nákladů příštích období	3 mil.

2. Vypočítejte výši vlastního kapitálu akciové společnosti, máte-li k dispozici následující údaje:

a) počet emitovaných akcií	150 000 ks
b) nominální cena jedné akcie	1000 Kč
c) emisní cena jedné akcie	1200 Kč
d) současná tržní cena jedné akcie	1300 Kč
e) stav rezerv na opravy hmotného majetku	1,5 mil.Kč
f) rezervní fond	10 mil.Kč
g) dlouhodobé závazky vůči dodavatelům	5 mil.Kč
h) sociální fond	0,5 mil.Kč
i) emitované dlouhodobé dluhopisy	2 mil.Kč
j) nerozdělený výsledek hospodaření minulých období	12 mil.Kč
j) výsledek hospodaření běžného období	5 mil.Kč

3. Firma A dostane za uspořádání semináře, který byl pořádán v prosinci 2006 uhrazeno na běžný účet 100 000 Kč až v lednu 2007. Jakým způsobem se to projeví v rozvaze a výsledovce firmy A v jednotlivých letech?

4. Společnost B zaplatila v prosinci 2006 nájemné v hodnotě 400 000 Kč za rok 2007. Jakým způsobem se to projeví v rozvaze a výsledovce společnosti B v jednotlivých letech?

5. Doplňte položky rozvahy k 31.12.2006 a k 31.12.2007 a sestavte výkaz cash flow nepřímou metodou pro toto období.

	AKTIVA		PASIVA	
	31.12.06	31.12.07	31.12.06	31.12.07
Dlouhodobý majetek			Vlastní kapitál	
Dl.nehm.majetek - PC	0	0	Základní kapitál	40
Dl.hm.majetek - PC	90	120	Kapitálové fondy	5
- oprávky			Rezervní fondy, ...	5
zůstatk.cena	50	70	VH minulého obd.	0
Dl.fin.majetek	5	15	VH běžného obd.	25
Oběžná aktiva	50	70	Cizí zdroje	30
Zásoby	15	30	Dlouh.záv.	0
Pohledávky			Krátk.záv.	
Krátk. CP	15	10	- vůči dodavatelům	15
Peníze	15	20	- k zaměstnancům	5
			Dlouh.bankovní úvěry	
			Rezervy	0
Časové rozlišení			Časové rozlišení	5
Aktiva celkem			Pasiva celkem	

6. V následujících výkazech je uvedena rozvaha a výkaz zisku a ztráty firmy Alfa, a.s. Sestavte výkaz cash flow za rok 2006 nepřímou metodou.

Schváleno MF ČR
č.j. 281/97 417/2001

ROZVAHA
v plném rozsahu
ke dni 31.12.2006
(v celých tisících Kč)

Účetní jednotka doručí
účetní závěrku současně
s doručením daňového
příznání
za daň z příjmů

1x příslušnému finančnímu
úřadu

Čís.	IKF	Rok/Měsíc	IČO
01	801095	2006/12	99999999

Rozvaha ÚČ POD 1-01

Název a sídlo účetní
jednotky

Alfa, a.s.

Alfová 2006

Alfov

20060

označ a	AKTIVA b	Běžné účetní období			Min.úč. období Netto 4
		Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	
	AKTIVA CELKEM	502 403	180 245	573 852	560 245
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál				
B.	Dlouhodobý majetek	502 403	180 245	322 158	344 753
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	24 433	12 456	11 977	3 676
B. I. 1	Zřizovací výdaje				
2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje				
3	Software	24 433	12 456	11 977	3 676
4	Ocenitelná práva				
5	Goodwill				
6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek				
7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek				
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek				
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	472 874	167 789	305 085	335 842
B. II. 1	Pozemky				
2	Stavby				
3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	472 874	167 789	305 085	335 842
4	Pěstitelské celky trvalých porostů				
5	Základní stádo a tažná zvířata				
6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek				
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek				
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek				
9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku				
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	5 096	0	5 096	5 235
B. III. 1	Podíly v ovládaných a řízených osobách				
2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem				
3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	5 096	0	5 096	5 235
4	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a úč.jednotkám pod podstatným vlivem				
5	Jiný dlouhodobý finanční majetek				
6	Nedokončený dlouhodobý finanční majetek				
7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek				

označ a	AKTIVA b	Běžné účetní období			Min.úč. období Netto 4
		Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	
C.	Oběžná aktiva	247 286	0	247 286	210 365
C. I.	Zásoby	116 456	0	116 456	98 294
C. I. 1	Materiál	65 850	0	65 850	54 850
2	Nedokončená výroba a polotovary	30 751	0	30 751	20 354
3	Výrobky	19 855	0	19 855	23 090
4	Zvířata				
5	Zboží				
6	Poskytnuté zálohy na zásoby				
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	85	0	85	69
C. II. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	85	0	85	69
2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami				
3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem				
4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení				
5	Dohadné účty aktivní				
6	Jiné pohledávky				
7	Odložená daňová pohledávka				
C. III.	Krátkodobé pohledávky	118 828	0	118 828	100 917
C. III. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	115 377	0	115 377	98 461
2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami				
3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem				
4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení				
5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění				
6	Stát - daňové pohledávky				
7	Ostatní poskytnuté zálohy				
8	Dohadné účty aktivní	3 451	0	3 451	2 456
9	Jiné pohledávky				
C. IV.	Finanční majetek	11 917	0	11 917	11 085
C. IV. 1	Peníze	4 652	0	4 652	3 675
2	Účty v bankách	7 265	0	7 265	7 410
3	Krátkodobý finanční majetek				
4	Požizovaný krátkodobý finanční majetek				
D.	Časové rozlišení	4 408	0	4 408	5 127
D. I. 1	Náklady příštích období	4 408	0	4 408	5 127
2	Komplexní náklady příštích období				
3	Příjmy příštích období				
	Kontrolní číslo				

označ	PASIVA	Běžné úč. období	Min.úč. období
a	b	5	6
	PASIVA CELKEM	573 852	560 245
A.	Vlastní kapitál	395 847	369 671
A. I.	Základní kapitál	315 696	315 696
1	Základní kapitál	315 696	315 696
2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)		
3	Změny základního kapitálu		
A. II.	Kapitálové fondy		
A. II. 1	Emisní ážio		
2	Ostatní kapitálové fondy		
3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků		
4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách		
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ost.fondy ze zisku	8 682	8 362
A. III. 1	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	8 682	8 362
2	Statutární a ostatní fondy		
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	44 252	38 846
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	44 252	38 846
2	Neuhrazená ztráta minulých let		
A. V.	Výsledek hospodaření běžného úč. období (+/-)	27 217	6 767
B.	Cizí zdroje	173 013	181 626
B. I.	Rezervy	28 416	47 146
B. I. 1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	28 416	47 146
2	Rezerva na důchody a podobné závazky		
3	Rezerva na daň z příjmů		
4	Ostatní rezervy		
B. II.	Dlouhodobé závazky		
B. II. 1	Závazky z obchodních vztahů		
2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám		
3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem		
4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení		
5	Dlouhodobě přijaté zálohy		
6	Vydané dluhopisy		
7	Dlouhodobé směnky k úhradě		
8	Dohadné účty pasivní		
9	Jiné závazky		
10	Odložený daňový závazek		

označ	PASIVA	Běžné úč. období	Min.úč. období
a	b	5	6
B. III.	Krátkodobé závazky	35 974	31 696
B. III. 1	Závazky z obchodních vztahů	24 969	19 595
2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám		
3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem		
4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení		
5	Závazky k zaměstnancům	7 549	8 645
6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního poj.	3 456	2 456
7	Stát - daňové závazky a dotace		
8	Krátkodobé přijaté zálohy	0	1 000
9	Vydané dluhopisy		
10	Dohadné účty pasivní		
11	Jiné závazky		
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	108 623	102 784
B. IV. 1	Bankovní úvěry dlouhodobé	58 623	73 784
2	Krátkodobé bankovní úvěry	50 000	29 000
3	Krátkodobé finanční výpomoci		
C.	Časové rozlišení	4 992	8 948
C. I. 1	Výdaje příštích období		
2	Výnosy příštích období	4 992	8 948
	Kontrolní číslo		

Odesláno dne	Podpis statutárního orgánu nebo	Osoba odpovědná za účetnictví	Osoba odpovědná za účetní závěrku telefon:
--------------	---------------------------------	-------------------------------	---

Schváleno MF ČR
č.j. 281/97 417/2001

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v plném rozsahu

ke dni **31.12.2006**

(v celých tisících Kč)

Účetní jednotka doručí
účetní závěrku současně
s doručením daňového
příznání za daň
z příjmů

1x příslušnému finančnímu
úřadu

Výsledovka ÚČ POD 2-01

Název a sídlo účetní jednotky

Alfa, a.s.

Alfová 2006

Alfov

20060

Označení a	TEXT b	Skutečnost v účetním období	
		sledovaném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží		
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží		
+	Obchodní marže		
II.	Výkony	616 980	626 040
II. 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	597 869	607 090
2	Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	6 249	10 961
3	Aktivace	12 862	7 989
B.	Výkonová spotřeba	469 175	487 487
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	392 810	416 222
B. 2	Služby	76 365	71 265
+	Přidaná hodnota	147 805	138 553
C.	Osobní náklady	91 591	97 496
C. 1	Mzdové náklady	82 946	88 040
C. 2	Odměny členům orgánů společnosti a družstva		
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení	8 645	9 456
C. 4	Sociální náklady		
D.	Daně a poplatky		
E.	Odpisy dlouhod. nehmotného a hmotného majetku	40 195	37 785
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	75 229	41 356
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhod. majetku a materiálu	52 603	15 992
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-14 648	193
IV.	Ostatní provozní výnosy	4 906	2 363
H.	Ostatní provozní náklady	8 719	5 639
V.	Převod provozních výnosů		
I.	Převod provozních nákladů		
*	Provozní výsledek hospodaření	49 480	25 167

Označení a	TEXT b	Skutečnost v účetním období	
		sledovaném 1	minulém 2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů		
J.	Prodané cenné papíry a vklady		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku		
VII. 1	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem		
VII. 2	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů		
VII. 3	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku		
K.	Náklady z finančního majetku		
IX.	Výnosy z přecenění majetkových cenných papírů a derivátů		
L.	Náklady z přecenění majetkových cenných papírů a derivátů		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve fin.oblasti	-4 082	4 024
X.	Výnosové úroky	910	1 079
N.	Nákladové úroky	11 308	8 025
XI.	Ostatní finanční výnosy	3 001	713
O.	Ostatní finanční náklady	5 016	3 851
XII.	Převod finančních výnosů		
P.	Převod finančních nákladů		
*	Finanční výsledek hospodaření	-8 331	-14 108
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	13 373	4 101
Q. 1	-splatná	13 373	4 101
Q. 2	-odložená		
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	27 776	6 958
XIII.	Mimofádné výnosy	408	228
R.	Mimofádné náklady	967	419
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	-559	-191
S. 1	-splatná		
S. 2	-odložená		
*	Mimořádný výsledek hospodaření		
T.	Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům (+/-)		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	27 217	6 767
	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	40 590	10 868
	Kontrolní číslo		

Odesláno dne	Podpis statutárního orgánu nebo	Osoba odpovědná za účetnictví	Osoba odpovědná za účetní závěrku
			telefon:

Schváleno MF ČR
č.j. 281/97 417/2001

P ŔEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH (výkaz cash-flow)

Název a sídlo účetní
jednotky

ke dni 31.12.2006
(v celých tisících K ě)

Alfa, a.s.

Účetní jednotka doručí
účetní závěrku současnĚ
s doručením daňového
přiznání za daň
z příjmů

Alfová 2006

Alfov

20060

P. Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období		
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)		
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	
A. 1	Úpravy o nepeněžní operace	
A. 1 1	Odpisy dlouhodobého majetku a umořování opravné položky k nabytému	
A. 1 2	Změna stavu opravných položek, rezerv	
A. 1 3	Zisk z prodeje dlouh. majetku	
A. 1 4	Výnosy z dividend a podílů na zisku	
A. 1 5	Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných a vyúčtované výnosové úroky	
A. 1 6	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	
A. *	Čistý peněžní tok z prov.činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mim.položkami	
A. 2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	
A. 2 1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, časového rozlišení aktiv	
A. 2 2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, časového rozlišení pasiv	
A. 2 3	Změna stavu zásob	
A. 2 4	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostř. a ekvivalentů	
A. **	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	
A. 3	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	
A. 4	Přijaté úroky	
A. 5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	
A. 6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádným hospodářským výsledkem vč. daně z příjmů	
A. ***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	
Peněžní toky z investiční činnosti		
B. 1	Výdaje spojené s nabytím dlouh. majetku	
B. 2	Příjmy z prodeje dlouh. majetku	
B. 3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	
B. ***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	
Peněžní toky z finančních činností		
C. 1	Dopady změn dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků	
C. 2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty	
C. 2 1	Zvýšení peněžních prostředků z důvodů zvýšení základn. kapitálu, emisního ážia atd.	
C. 2 2	Vyplacení podílů na vlastním jmění společníkům	
C. 2 3	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	
C. 2 4	Úhrada ztráty společníky	
C. 2 5	Přímé platby na vrub fondů	
C. 2 6	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené daně	
C. ***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	
F.	Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	
R. Stav peněžních prostředků a pen. ekvivalentů na konci účetního období		

Odesláno dne	Podpis statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou	Osoba odpovědná za účetnictví	Osoba odpovědná za účetní závěrku telefon:
--------------	--	-------------------------------	---

4 Finanční analýza podniku

1. Pro poměrové ukazatele neexistují žádné všeobecně přijaté definice, ale některé z následujících poměrových ukazatelů nedávají smysl. Pokuste se je nahradit správnými definicemi.

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

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva} / 365}$$

$$\text{P/E} = \frac{\text{zisk}}{\text{tržní cena akcie}}$$

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$$

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{nákladové úroky}}$$

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{cizí zdroje}}$$

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{průměrný stav zásob}}$$

$$\text{Krytí dlouhodobého majetku vlastními zdroji} = \frac{\text{dlouhodobý majetek}}{\text{vlastní kapitál}}$$

2. Určete, zda-li jde o výrok pravdivý (P) či nepravdivý (N). Vysvětlete, proč se tak domníváte.

- a) Ukazatel hotovostní likvidity je vždy menší než ukazatel běžné likvidity.
- b) Rentabilita vlastního kapitálu je vždy menší než rentabilita aktiv.
- c) Poměr dluhu k vlastnímu kapitálu je vždy menší než 1.
- d) Vysoká hodnota doby obratu aktiv svědčí o efektivním využívání aktiv.
- e) Vysoká likvidita podniku přispívá k vysoké rentabilitě podniku.

3. V každém z následujících příkladů určete, u které společnosti byste spíše očekávali vyšší hodnotu poměrového ukazatele:

- a) Poměr dluhu k VK: obchodní společnost, společnost počítačového software
- b) Obrat aktiv: společnost, která vyrábí papír nebo papírna (vyrábí jen finální výrobek)
- c) Rentabilita celkového kapitálu: farmaceutická společnost, oděvní společnost

4. Dvě navzájem srovnatelné firmy dosáhly ve vybraných ukazatelích následujících výsledků:

Ukazatel	Firma A	Firma B
Čistý zisk	60	90
Dlouhodobý majetek	180	200
Oběžný majetek	320	400
Krátkodobé závazky	100	300
Vlastní kapitál	300	200
Tržby	800	1500

Která z těchto dvou firem docílila lepších výsledků? Čím jsou způsobeny rozdíly?

5. Při povodních se některé údaje v rozvaze a výkaze zisku a ztráty rozpily. Doplňte chybějící údaje s pomocí následujících informací.

Rozvaha	
Aktiva celkem	
Dlouhodobý majetek	
Oběžný majetek	
- zásoby	
- pohledávky	
- finanční majetek	
Pasiva celkem	
Vlastní kapitál	500
Dlouhodobé závazky	
Krátkodobé závazky	200

Výkaz zisku a ztráty	
Tržby za výrobky	
Výkonová spotřeba	400
Odpisy	100
EBIT	
Náklad. úroky	
VH před zdaněním	
Daň	
VH za účetní období	

Finanční páka	1,8
Úrokové krytí	4
Běžná likvidita	1,9
Pohotová likvidita	1,3
Hotovostní likvidita	0,35
ROE	0,25
Obrat zásob	6

6. FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI XY, a. s. (Případová studie)

Zadání: *Zhodnoťte vývoj hospodaření společnosti XY pomocí metod finanční analýzy a identifikujte hlavní činitele, které nejvíce ovlivnily celkové hospodaření firmy. Na základě zjištěných skutečností navrhněte doporučení, která povedou ke zlepšení výsledků XY, a.s.*

Základní informace o společnosti XY, a.s.

XY a.s. je akciová společnost zabývající se výrobou alkoholických nápojů, zejména destilátů, která má ve Vizovicích tradici již od 16. století. Samotná společnost vznikla na konci předminulého století, v roce 1894. K výrazným proměnám došlo po roce 1989. Dosavadní pobočný závod Slováckých konzerváren se osamostatnil pod názvem XY, státní podnik, který pak byl privatizován v rámci druhého kola kupónové privatizace. Zpočátku byly výsledky firmy rozkolísané, od roku 1998 se však prosadil nový většinový vlastník (MORAVIA holding, a.s.), pod jehož vedením nastal pozitivní obrat. V roce 2006 došlo k úspěšné fúzi s mateřskou společností. Společnost je v současné době největším výrobcem ovocných destilátů v Evropě.

Výrobky společnosti znají ve všech koutech České republiky, nejsou však určeny jen pro domácí trh. Vývoz výrobků má tradici od roku 1934 a v posledních letech stále stoupá. V roce 2006 byly výrobky společnosti prodány do 13 států. Export činil cca 22 %, přičemž hlavními odběrateli byly Slovensko a USA (kde jsou oblíbené zejména košer destiláty), dále Rakousko, Francie, Belgie, Kanada a Austrálie.

Společnost XY a.s. velmi ctí tradici palírenství, jehož počátky sahají do druhé poloviny 16. století, a chce ji přiblížit veřejnosti. Proto se rozhodla aktivně věnovat oblasti cestovního ruchu a buduje exkurzní a návštěvnické centrum tzv. Distillery Land. Výrobní areál společnosti prošel kompletní rekonstrukcí, která mu vrátila podobu ze 30. let minulého století. Výrobní provoz se odehrává v pěstitelské pálenici, pálenici pro první destilaci včetně fermentace (kvašení), objektu pro egalizaci s obřími dřevěnými sudy (zrání destilátů), rektifikaci (zušlechťování destilátů), stáčírňe (plnění láhví) a degustační místnosti.

Výrobní program

Vlajkovou lodí této společnosti je slivovice, kterou vyrábí v několika variantách a dále značkové ovocné destiláty té nejvyšší kvality (např. hruškovice, meruňkovice, třešňovice atd.). Hitem posledních let se stala Plum vodka, která potvrzuje image společnosti jako švestkového specialisty.

- ✓ Slivovice (košer, nekošer, zlatá, bílá atd.)
- ✓ Ovocné destiláty (Hruškovice, Třešňovice, Meruňkovice, Jablkovce)
- ✓ Netradiční destiláty (např. Malinovce, Oškeruše, Lískový ořech, Kdoule...)
- ✓ Plum vodka a Vodka
- ✓ Borovička a gin
- ✓ Likéry a bylinné likéry
- ✓ Gold Cock Whiskey
- ✓ Moravská řada (Moravská švestka, hruška...)
- ✓ Řada Švejk (Švejkův tuzemák 38,5 %)
- ✓ Ostatní (Brandy, Absint)
- ✓ Dárková balení a zboží + ostatní produkty

Strategie společnosti

Základní strategií hospodářské činnosti akciové společnosti je udržení si pozice hlavního hráče v segmentu ovocných destilátů nejen v ČR, ale v Evropě. Tato strategie vychází ze skutečnosti, že a. s. je v daném oboru zavedeným podnikem s více než stoletou tradicí.

Odběratelé

V tuzemsku:

Velkoobchody: Lesko, Quanto, Makro, Medag, Jona Doksy, Vineta, Mečř, atd.
Obchodní řetězce: Tesco, Terno, Albert, Billa, Ahold, Helvita, Hypernova, Kaufland
Hotely, restaurace a ostatní drobní odběratelé z ČR.

V zahraničí:

- vývoz převážně certifikovaných košer destilátů (majících osvědčení hechšer) s vysokou kvalitou a přidanou hodnotou
USA (velké importérské firmy jako např. Royal Wine Corp., Kedem), dále Rakousko, Francie, Belgie, Kanada, Austrálie, atd.
Cílem exportní politiky v následujících letech je zvýšení odbytu a prosazení se na trzích v Rusku, Polsku a Bulharsku.

Za samostatnou oblast rozvoje firmy tedy můžeme považovat zahájení finančních investic v zahraničních produkčních oblastech ovoce a zároveň v regionech s tradicí výroby a hlavně i spotřeby ovocných destilátů. První zemí, do které již směřovaly firemní investice bylo vzhledem ke vstupu do Evropské unie Bulharsko. V roce 2005 byl odkoupen majoritní podíl ve společnosti DESTILA AD, výrobce tradiční tetevenské slivové rakije. Díky této akvizici se podařila zahájit jednání o převzetí dominantního výrobce rakije v Bulharsku – Vinpromu Trojan AD a začátkem roku 2007 byla i tato firma úspěšně převzata pod kontrolu společnosti XY, a.s.. Rok 2007 by měl být v Bulharsku rokem rozvoje obchodních pozic a stabilizace vnitrofiremních procesů.

Stručná charakteristika odvětví

Společnost XY můžeme zařadit podle klasifikace odvětvových a ekonomických činností do OKEČ DA (Výroba potravinářských výrobků a nápojů, tabákových výrobků), přesněji OKEČ 15. Podkladem pro charakteristiku odvětví byly materiály MPO – Panorama českého průmyslu 2005 a 2006.

Výroba potravinářských výrobků a nápojů OKEČ 15 je významným produkčním segmentem zpracovatelského průmyslu, avšak můžeme konstatovat, že postavení potravinářského průmyslu v rámci zpracovatelského průmyslu v posledních letech stagnuje. S 10,2% podílem na tržbách (v b. c.) v roce 2005 je hodnocený průmysl jedním ze čtyř rozhodujících zpracovatelských odvětví. Přitom rozhodující podíly na tržbách (v b. c.) u výroby potravinářských výrobků a nápojů mají čtyři obory. Jde o výrobu ostatních potravinářských výrobků, v níž dominuje zejména výroba pekárenských a cukrářských výrobků (26 %), o výrobu, zpracování a konzervování masa a masných výrobků (22 %) a dále o výrobu nápojů (20 %) a zpracování mléka a výrobu zmrzliny (16 %). V letech 2000 – 2005 nedosahovala výroba potravinářských výrobků a nápojů tak vysokého tempa růstu, jako zpracovatelský průmysl celkem. Ukazatel účetní přidané hodnoty za OKEČ 15 vykázal poměrně kolísavou úroveň a celkově prakticky stagnaci za uvedené období. Pouze počet zaměstnaných osob v hodnoceném odvětví, které dosud prochází restrukturalizací, klesal rychleji než ve zpracovatelském průmyslu celkem.

Největšími podniky v kategorii s 1000 a více zaměstnanci v odvětví OKEČ 15 jsou podle počtu zaměstnanců: Plzeňský Prazdroj, a. s. Plzeň (výroba piva), PENAM, s.r.o. Brno (výroba pečiva), Nestlé Česko, s.r.o. Praha (výroba cukrovinek), MADETA, a.s. České Budějovice (výroba mléka a mléčných výrobků), DELTA PEKÁRNY, a.s. BRNO (výroba pečiva), Kostelecké uzeniny, a.s. (produkce masa a masných výrobků), Opavia - LU, a.s. Praha (výroba cukrovinek), UNILEVER ČR, s.r.o. Praha (výroba tuků) a Coca-Cola Beverages, s.r.o. Praha (výroba nealkoholických nápojů).

Vývoj počtu zaměstnanců

Z hlediska struktury zaměstnanců je vývoj počtu řídicích pracovníků a ostatních pracovníků následující (viz tab.1):

Tab. 1: Vývoj počtu zaměstnanců

	Řídicí pracovníci (ŘP)	Ostatní (O)	Celkem	Poměr O/ŘP
2003	7	76	83	10,9
2004	7	92	99	13,1
2005	5	107	112	21,4
2006	5	117	122	23,4

SWOT analýza XY, a.s.

<p>Silné stránky:</p> <ul style="list-style-type: none"> - široký sortiment výrobků - trvale vysoká kvalita - dlouhodobá tradice - jedinečnost – košer výroby 	<p>Slabé stránky:</p> <ul style="list-style-type: none"> - nestandardizované logistické toky hotových výrobků - organizační struktura podniku - nutnost vysokých investic do výroby a moderních technologií v zájmu udržení vysoké kvality a konkurenceschopnosti podniku
<p>Příležitosti:</p> <ul style="list-style-type: none"> - fúze s mateřskou společností MORAVIA holding, a.s. - odkoupení velkých výrobních provozů v Bulharsku - proniknutí na trhy do Polska a Ruska - zvyšující se popularita produktů s vysokou přidanou hodnotou (Plum vodka) 	<p>Hrozby:</p> <ul style="list-style-type: none"> - nové akce konkurence - posilování kurzu české koruny - vývoj cen ropy – zdražování energií - změny cen vstupních materiálů a surovin

FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU

Předkládaná finanční analýza obsahuje výsledky a závěry pro období 2003-2006.

Použitý postup při finanční analýze

Při analýze je vždy primární analýza účetních výkazů, tzn. rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow. Následuje zhodnocení všech složek finanční rovnováhy: zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity. To předpokládá výběr vhodných finančních kritérií (ukazatelů), jejich správné naplnění z finančních výkazů a porovnání jejich hodnot v čase a se situací v odvětví (příp. s vybranými konkurenčními firmami), do kterého analyzovaný podnik patří. Potom je potřeba zabývat se vztahy uvnitř jednotlivých skupin ukazatelů a mezi skupinami paralelní ukazatelové soustavy nebo pomocí pyramidových rozkladů. Pro doplnění lze použít souhrnných ukazatelů. Závěr představuje interpretaci výsledků, tzn. analýzu situace (finanční pozice) a problémů podniku.

ABSOLUTNÍ UKAZATELE

Účetní výkazy obsahují údaje, které lze přímo použít – ***absolutní ukazatele***. Těch lze využít zejména k analýze vývojových trendů (horizontální analýza) a k procentnímu rozboru komponent (vertikální analýza).

Horizontální analýza se zabývá porovnáním změn položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti. Vypočítává se zda absolutní výše změn a její % vyjádření k výchozímu roku. Výpočet je následující:

$$\begin{aligned} \text{Absolutní změna} &= \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1} \\ \% \text{ změna} &= (\text{absolutní změna} * 100) / \text{ukazatel}_{t-1} \end{aligned}$$

Vertikální analýza (% rozbor) spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako % podíl k jediné zvolené základně položené jako 100%. Pro rozbor rozvahy je jako základna zvolena výše aktiv celkem (pasiv celkem) a pro rozbor výkazu zisku a ztráty velikost celkových výnosů (nákladů).

Majetková a finanční struktura podniku (rozbor rozvahy)

Základní informace o majetkové struktuře firmy nám poskytne pohled na jednotlivé položky aktiv v rozvaze. Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury je uveden v tab. 2 a 3, vývojové trendy u majetkové a finanční struktury jsou uvedeny v tabulkách 4 a 5.

Tab. 2 Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury - XY, a.s.

(v tis. Kč)	2003		2004		2005		2006	
AKTIVA CELKEM	379897	100%	328256	100%	353530	100%	519999	100%
Dlouhodobý majetek	105065	28%	96762	29%	109803	31%	248050	48%
DNM	2460	1%	1994	1%	5588	2%	3548	1%
DHM	102605	27%	94334	29%	103003	29%	222937	43%
DFM	0	0%	434	0%	1212	0%	21565	4%
Oběžná aktiva	273623	72%	229442	70%	242557	69%	269581	52%
Zásoby	106456	28%	113703	35%	100994	29%	112068	22%
Dlouhodobé pohledávky	0	0%	0	0%	0	0%	6874	1%
Krátkodobé pohledávky	160711	42%	107997	33%	140087	40%	149584	29%
Krátkodobý fin. majetek	6456	2%	7742	2%	1476	0%	1055	0%
Časové rozlišení	1209	0%	2052	1%	1170	0%	2368	0%
PASIVA CELKEM	379897	100%	328256	100%	353530	100%	519999	100%
Vlastní kapitál	164648	43%	169670	52%	176844	50%	291119	56%
Základní kapitál	154206	41%	154206	47%	154206	44%	233882	45%
Kapitálové fondy	-2301	-1%	-1867	-1%	-1155	0%	2477	0%
Rezervní fond a ...	2227	1%	2387	1%	2624	1%	2969	1%
VH minulých let	7311	2%	10208	3%	14559	4%	29578	6%
VH běžného úč. období	3205	1%	4736	1%	6610	2%	22213	4%
Cizí zdroje	215249	57%	158525	48%	176634	50%	228699	44%
Rezervy	6792	2%	9423	3%	680	0%	12527	2%
Dlouhodobé závazky	13969	4%	1844	1%	4115	1%	17238	3%
Krátkodobé závazky	146248	38%	101038	31%	112335	32%	137853	27%
Bankovní úvěry a výpomoci	48240	13%	46220	14%	59504	17%	61081	12%
- BÚ a fin. výp. krátkodobé	39920	11%	26200	8%	44664	13%	42391	8%
- BÚ dlouhodobé	8320	2%	20020	6%	14840	8%	18690	4%
Časové rozlišení	0	0%	61	0%	52	0%	181	0%

Tab. 3 Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury – ODVĚTVÍ

(v mil.Kč)	2003		2004		2005		2006	
Σ A	171844	100%	180818	100%	185627	100%	184538	100%
DM	82163	48%	88164	49%	94060	51%	94920	51%
DNM+DHM	77041	45%	81024	45%	84647	46%	85852	47%
DFM	6122	4%	7140	4%	9413	5%	9068	5%
OA	84892	49%	89646	50%	88134	47%	86346	47%
Zásoby	27923	16%	30742	17%	29964	16%	30711	17%
Pohledávky	49241	29%	52559	29%	50137	27%	47426	26%
Fin. majetek	7728	4%	6345	4%	8033	4%	8209	4%
Ost. A	3788	2%	3008	2%	3434	2%	3271	2%
Σ P	171844	100%	180818	100%	185627	100%	184538	100%
VK	82776	48%	89738	50%	95806	52%	92826	50%
ZK	48640	28%	48392	27%	46522	25%	47267	26%
Nerozdělený zisk + fondy	23292	14%	28833	16%	35018	19%	32356	18%
VH běžného období	10844	6%	12512	7%	14265	8%	13203	7%
Cizí zdroje	85355	50%	88750	49%	86834	47%	88044	48%

Rezervy	5768	3%	5372	3%	3996	2%	3652	2%
Dl. závazky	11527	7%	10923	6%	9831	5%	8882	5%
Kr. závazky	40249	23%	42048	23%	45201	24%	44989	24%
BU	27811	16%	30407	17%	27806	15%	30519	17%
- Dl. BÚ	6416	4%	9450	5%	19238	10%	22721	12%
- Kr. BÚ	21395	12%	20957	12%	8568	5%	7798	4%
Ost. P	3713	2%	2330	1%	2914	2%	3668	2%

Tab. 4 Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury – XY, a.s.

(v tis. Kč)	2003	2004	04/03	2005	05/04	2006	06/05	06/03
AKTIVA CELKEM	379897	328256	-14%	353530	8%	519999	47%	37%
Dlouhodobý majetek	105065	96762	-8%	109803	13%	248050	126%	136%
DNM	2460	1994	-19%	5588	180%	3548	-37%	44%
DHM	102605	94334	-8%	103003	9%	222937	116%	117%
DFM	0	434	x	1212	179%	21565	1679%	x
Oběžná aktiva	273623	229442	-16%	242557	6%	269581	11%	-1%
Zásoby	106456	113703	7%	100994	-11%	112068	11%	5%
Dlouhodobé pohledávky	0	0	x	0	x	6874	x	x
Krátkodobé pohledávky	160711	107997	-33%	140087	30%	149584	7%	-7%
Krátkodobý finanční majetek	6456	7742	20%	1476	-81%	1055	-29%	-84%
Časové rozlišení	1209	2052	70%	1170	-43%	2368	102%	96%
PASIVA CELKEM	379897	328256	-14%	353530	8%	519999	47%	37%
Vlastní kapitál	164648	169670	3%	176844	4%	291119	65%	77%
Základní kapitál	154206	154206	0%	154206	0%	233882	52%	52%
Kapitálové fondy	-2301	-1867	19%	-1155	38%	2477	314%	208%
Rezervní fond a ost. fondy	2227	2387	7%	2624	10%	2969	13%	33%
VH minulých let	7311	10208	40%	14559	43%	29578	103%	305%
VH běžného úč. období	3205	4736	48%	6610	40%	22213	236%	593%
Cizí zdroje	215249	158525	-26%	176634	11%	228699	29%	6%
Rezervy	6792	9423	39%	680	-93%	12527	1742%	84%
Dlouhodobé závazky	13969	1844	-87%	4115	123%	17238	319%	23%
Krátkodobé závazky	146248	101038	-31%	112335	11%	137853	23%	-6%
Bankovní úvěry a výpomoci	48240	46220	-4%	59504	29%	61081	3%	27%
- BÚ a fin. výp. krátkodobé	39920	26200	-34%	44664	70%	42391	-5%	6%
- BÚ dlouhodobé	8320	20020	141%	14840	-26%	18690	26%	125%
Časové rozlišení	0	61	x	52	-15%	181	248%	x

Tab. 5 Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury – ODVĚTVÍ

(v mil.Kč)	2003	2004	04/03	2005	05/04	2006	06/05	06/03
Σ A	171844	180818	5%	185627	3%	184538	-1%	7%
DM	82163	88164	7%	94060	7%	94920	1%	16%
DNM+DHM	77041	81024	5%	84647	4%	85852	1%	11%
DFM	6122	7140	17%	9413	32%	9068	-4%	48%
OA	84892	89646	6%	88134	-2%	86346	-2%	2%
Zásoby	27923	30742	10%	29964	-3%	30711	2%	10%
Pohledávky	49241	52559	7%	50137	-5%	47426	-5%	-4%
Finanční majetek	7728	6345	-18%	8033	27%	8209	2%	6%
Ost. A	3788	3008	-21%	3434	14%	3271	-5%	-14%

Σ P	171844	180818	5%	185627	3%	184538	-1%	7%
VK	82776	89738	8%	95806	7%	92826	-3%	12%
ZK	48640	48392	-1%	46522	-4%	47267	2%	-3%
Nerozdělený zisk+ ost. fondy	23292	28833	24%	35018	21%	32356	-8%	39%
VH běžného období	10844	12512	15%	14265	14%	13203	-7%	22%
Cizí zdroje	85355	88750	4%	86834	-2%	88044	1%	3%
Rezervy	5768	5372	-7%	3996	-26%	3652	-9%	-37%
Dl. závazky	11527	10923	-5%	9831	-10%	8882	-10%	-23%
Kr. závazky	40249	42048	4%	45201	7%	44989	0%	12%
BU	27811	30407	9%	27806	-9%	30519	10%	10%
- Dl. BÚ	6416	9450	47%	19238	104%	22721	18%	254%
- Kr. BÚ	21395	20957	-2%	8568	-59%	7798	-9%	-64%
Ost. P	3713	2330	-37%	2914	25%	3668	26%	-1%

Z hlediska majetkové struktury společnosti XY, a.s. (tab. 2) je patrný rostoucí podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech na úkor oběžného majetku (od roku 2003 došlo k 20%-nímu nárůstu podílu dlouhodobého majetku na celkové bilanční sumě). V roce 2006 je podíl dlouhodobého a oběžného majetku na celkových aktivech téměř vyrovnaný. Vzhledem ke skutečnosti, že se jedná o průmyslový podnik, podíl dlouhodobého majetku na aktivech (< 50 %) můžeme považovat za docela nízký. Porovnáme-li však majetkovou strukturu ve firmě a odvětví, zjistíme, že uvedený podíl odpovídá struktuře obvyklé u společností v odvětví. Při pohledu na meziroční změny (tab. 4) je patrné, že u analyzované firmy XY došlo ke výraznému zvýšení bilanční sumy celkových aktiv, což bylo způsobeno především nárůstem dlouhodobého hmotného majetku. Zvýšení DHM a VK v roce 2006 bylo vyvoláno **vlivem fúze** s mateřskou společností Moravia holding.

U vývoje finanční struktury je nejdůležitější skutečnost, že položka vlastního kapitálu absolutně roste, což při stálé výši základního kapitálu (do roku 2006) znamená, že společnost je trvale zisková. Dále je zřejmé, že společnost postupně využívá stále více svých vlastních zdrojů na úkor cizích zdrojů, které v průběhu posledních čtyř let vzrostli jen o 6%, na rozdíl od vlastních zdrojů, které se zvýšily o 77%. Díky převzetí majetků zanikající firmy a jeho struktuře se tedy zvýšil vlastní kapitál na 291 mil. Kč (změna o 65 % proti roku 2005) při růstu základního kapitálu na hodnotu necelých 234 mil. Kč. Posílení vlastního kapitálu společnosti umožnilo zahájit největší investici v historii firmy – dlouhodobě připravovaný přesun a modernizaci pánence – při zachování vyváženého poměru cizích a vlastních zdrojů. Velké změny si musíme všimnout u rezerv. Zejména v roce 2005 došlo k vysokému čerpání (rozpouštění) rezerv (cca 13 mil. Kč), čímž bylo nepřímo dosaženo zisku. V případě, že by rezervy nebyly čerpány, byla by společnost v roce 2005 ztrátová. Co se týče odvětví, můžeme říci, že vývoj v oblasti zvyšování podílu vlastního kapitálu jde stejným směrem, avšak pomalejším tempem. Z cizích zdrojů financování upřednostňuje analyzovaná firma krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry. Konkurenční firmy v odvětví dávají přednost dlouhodobým bankovním úvěrům před krátkodobými a preferují nižší podíl krátkodobých závazků na bilanční sumě než analyzovaná firma.

Tab. 6 Poměr pohledávek (závazků) po lhůtě splatnosti na celkových pohledávkách (závazcích) delší než 180 dní - XY, a.s. a ODVĚTVÍ

	2003	2004	2005	2006
pohledávky po splatnosti – firma	8,07%	6,66%	1,45%	1,85%
závazky po splatnosti – firma	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
pohledávky po splatnosti – odvětví	22,97%	24,70%	23,77%	24,49%
závazky po splatnosti – odvětví	11,09%	11,59%	11,92%	12,04%

Podíl pohledávek po lhůtě splatnosti delší než 180 dní na krátkodobých pohledávkách se pohybuje zhruba kolem 2%, což můžeme charakterizovat velmi pozitivně, nicméně by se firma měla neustále snažit o jejich eliminaci. Podíl závazků po splatnosti na celkových závazcích je nulový, firma tedy hradí všechny své závazky včas a v plné výši. Je pozitivní, že podíl pohledávek (závazků) na celkových pohledávkách (závazcích) je v případě analyzované firmy mnohem nižší než u odvětví, kdy je situace v oblasti nesplacených pohledávek velmi vážná.

Analýza výnosů a nákladů (výkazu zisku a ztráty)

Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů obsahuje tab. 7 a 8. Vývojové trendy u položek výkazu zisku a ztráty jsou uvedeny v tab. 9 a 10.

Tab. 7 Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů – XY, a.s.

(v tis. Kč)	2003		2004		2005		2006	
Tržby za prodej zboží	9178	4%	9160	5%	12656	4%	16747	5%
Výkony	249668	95%	188347	94%	238245	85%	315227	88%
- Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	225451	86%	180602	90%	258608	92%	306805	86%
- Změna stavu zásob	19535	7%	3859	2%	-24930	-9%	2464	1%
- Aktivace	4682	2%	3886	2%	4567	2%	5958	2%
Ostatní výnosy	3004	1%	3162	2%	31044	11%	25585	7%
VÝNOSY	261850	100%	200669	100%	281945	100%	357559	100%
Náklady na zboží	6000	2%	6134	3%	8829	3%	10500	3%
Výkonová spotřeba	191840	74%	135557	69%	200384	73%	205449	61%
Nákladové úroky	1179	0%	1713	1%	1611	1%	2566	1%
Odpisy DHM a DNM	12956	5%	10501	5%	10792	4%	18975	6%
Osobní náklady	23356	9%	26215	13%	32638	12%	42835	13%
Změna stavu rezerv a OP	6424	2%	1371	1%	-13235	-5%	-5874	-2%
Ostatní náklady	16890	7%	14442	7%	34316	12%	60895	18%
NÁKLADY	258645	100%	195933	100%	275335	100%	335346	100%

Tab. 8 Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů – ODVĚTVÍ

(v mil. Kč)	2003		2004		2005		2006	
Tržby za prodej zboží	39743	15%	50969	18%	51012	18%	59782	20%
Výkony	202430	78%	211104	75%	216660	75%	211262	72%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	196486	76%	205978	73%	210994	73%	205825	70%
Změna stavu + aktivace	5944	2%	5126	2%	5666	2%	5437	2%
Ostatní výnosy	16907	7%	19027	7%	21159	7%	23634	8%
VÝNOSY	259080	100%	281100	100%	288831	100%	294678	100%
Náklady za zboží	31799	13%	41065	16%	40620	15%	47961	17%
Výkonová spotřeba	159848	66%	167582	64%	169344	63%	166166	60%

Nákladové úroky	1691	1%	1575	1%	1373	1%	1395	1%
Odpisy	8647	4%	9832	4%	9477	4%	10020	4%
Osobní náklady	22863	9%	23916	9%	24498	9%	24549	9%
Ostatní náklady	11302	5%	19067	7%	18450	7%	21829	8%
Daň	6043	2%	5551	2%	5402	2%	4777	2%
NÁKLADY	242193	100%	263037	100%	269164	100%	276697	100%

Tab. 9 Vývojové trendy položek výnosů a nákladů – XY, a. s.

(v tis. Kč)	2003	2004	04/03	2005	05/04	2006	06/05	06/03
Tržby za prodej zboží	9178	9160	0%	12656	38%	16747	32%	82%
Výkony	249668	188347	-25%	238245	26%	315227	32%	26%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	225451	180602	-20%	258608	43%	306805	19%	36%
Změna stavu zásob	19535	3859	-80%	-24930	-746%	2464	110%	-87%
Aktivace	4682	3886	-17%	4567	18%	5958	30%	27%
Ostatní výnosy	3004	3162	5%	31044	882%	25585	-18%	752%
VÝNOSY	261850	200669	-23%	281945	41%	357559	27%	37%
Náklady na zboží	6000	6134	2%	8829	44%	10500	19%	75%
Výkonová spotřeba	191840	135557	-29%	200384	48%	205449	3%	7%
Nákladové úroky	1179	1713	45%	1611	-6%	2566	59%	118%
Odpisy DHM a DNM	12956	10501	-19%	10792	3%	18975	76%	46%
Osobní náklady	23356	26215	12%	32638	25%	42835	31%	83%
Změna stavu rezerv a OP	6424	1371	-79%	-13235	-1065%	-5874	56%	-191%
Ostatní náklady	16890	14442	-14%	34316	138%	60895	77%	261%
NÁKLADY	258645	195933	-24%	275335	41%	335346	22%	30%

Tab. 10 Vývojové trendy položek výnosů a nákladů – ODVĚTVÍ

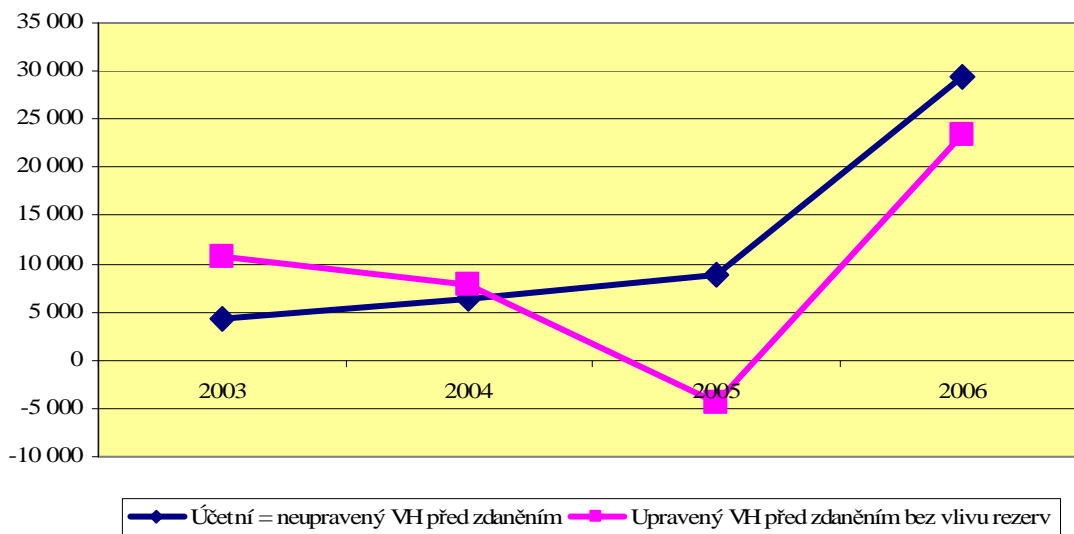
(v mil. Kč)	2003	2004	04/03	2005	05/04	2006	06/05	06/03
Tržby za prodej zboží	39743	50969	28%	51012	0%	59782	17%	50%
Výkony	202430	211104	4%	216660	3%	211262	-2%	4%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	196486	205978	5%	210994	2%	205825	-2%	5%
Změna stavu + aktivace	5944	5126	-14%	5666	11%	5437	-4%	-9%
Ostatní výnosy	16907	19027	13%	21159	11%	23634	12%	40%
VÝNOSY	259080	281100	8%	288831	3%	294678	2%	14%
Náklady za zboží	31799	41065	29%	40620	-1%	47961	18%	51%
Výkonová spotřeba	159848	167582	5%	169344	1%	166166	-2%	4%
Nákladové úroky	1691	1575	-7%	1373	-13%	1395	2%	-18%

<i>Odpisy</i>	8647	9832	14%	9477	-4%	10020	6%	16%
<i>Osobní náklady</i>	22863	23916	5%	24498	2%	24549	0%	7%
<i>Ostatní náklady</i>	11302	19067	69%	18450	-3%	21829	18%	93%
<i>Daň</i>	6043	5551	-8%	5402	-3%	4777	-12%	-21%
NÁKLADY	242193	263037	9%	269164	2%	276697	3%	14%

Z hlediska dosahovaných výnosů je evidentní, že firma má výrazně výrobní charakter a téměř 90 % výnosů představují tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Tržby za prodej zboží i ostatní výnosy jsou minimální a konstantně tvoří přibližně 5 % z celkových výnosů. U odvětví tvoří tržby za prodej vlastních výrobků a služeb zhruba 70 % výnosů, přičemž tržby za prodej zboží se na celkových výnosech podílejí výrazněji než v případě analyzované společnosti – zhruba 20 %. Výkony se v případě firmy XY za poslední 4 roky zvýšily o 26 %, což bylo způsobeno především prudkým nárůstem tržeb za vlastní výrobky a služby, zejména hovoříme-li o roce 2006. U odvětví došlo k nárůstu výkonů jen o 4 %. Pozitivní je, že výkonová spotřeba rostla pomaleji než objem výkonů, což umožnilo společnosti dosáhnout vyššího zisku. Naopak v případě odvětví vzrostla výkonová spotřeba v průběhu let 2003-2006 o 4 %, což je stejně jako u růstu objemu výkonů.

Z předchozích tabulek je také patrný výkyv v tržbách v roce 2004. Tento měl objektivní příčinu, a to především ve zvýšené sazbě spotřební daně z lihovin v ČR k 1. 1. 2004 a na Slovensku k 1. 1. 2006. Ještě před platností těchto nařízení, tedy v roce 2003, se obchodníci aktivně předzásobili a vytvořili tak anomální vývoj tržeb z vlastních výrobků. Prudké zvýšení zájmu a prodejů na konci roku 2003 zapříčinilo snížení zájmu o produkty na začátku roku 2004. Na růst tržeb v roce 2005 měla také mohutný vliv TV reklama, která všeobecně posílila povědomí značky XY.

U nákladů lze s výjimkou roku 2006 konstatovat poměrně stabilní podíl všech druhů nákladů na celkových nákladech. V roce 2006 se snížila výkonová spotřeba a zvýšil se podíl ostatních nákladů na celkových. Nejvíce se na celkových nákladech tedy podílí výkonová spotřeba – zhruba 61 %, další významnou položkou jsou osobní náklady – 13 %. U odvětví je podíl výkonové spotřeby obdobný, podíl osobních nákladů je však podstatně nižší a dosahuje stabilně úrovně 9 % celkových nákladů. U nákladů společnosti XY, a. s. bychom neměly přehlédnout položku změny stavu rezerv a opravných položek. V roce 2005 došlo k čerpání dříve vytvořených rezerv a to v objemu cca 13 mil. Kč. Těchto 13 mil. Kč bylo tedy zaúčtováno do nákladů, ale se záporným znaménkem, tzn. náklady byly sníženy o hodnotu čerpání těchto rezerv, což vedlo ke zvýšení výsledku hospodaření a vyšší dani z příjmů. Z hlediska daňového dochází k nižším odvodům daně z příjmů v období tvorby rezerv a zvyšování daňového základu v období čerpání těchto rezerv. Při tendenci každoročního snižování sazby daně z příjmu právnických osob se jedná o výhodnou daňovou optimalizaci. Avšak rozpuštění 13 mil. rezerv v roce 2005 zapříčinilo pozitivní vývoj výsledku hospodaření, který však ekonomicky neodpovídal (nebyl vytvořen) primární činnosti firmy v daném období. I v roce 2006 docházelo nadále k čerpání rezerv v objemu cca 6 mil. Kč. Vývoj výsledku hospodaření před zdaněním a vliv rezerv je názorně zachycen v grafu 1.

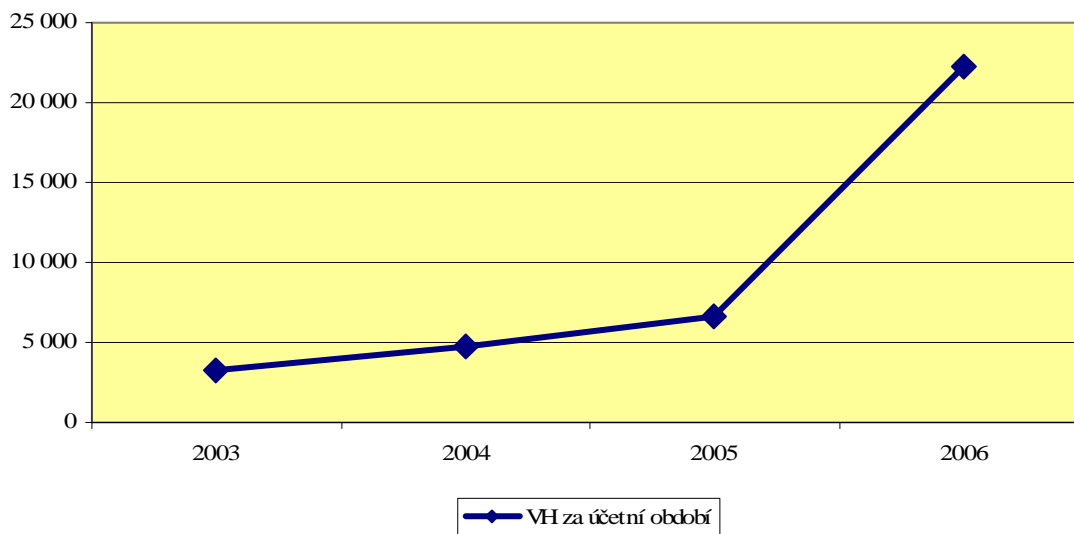


Graf 1 Vývoj VH před zdaněním a vliv rezerv v letech 2003 – 2006 (v tis. Kč)

V tabulce 11 je sumarizován přehled vývoje výsledku hospodaření i jeho jednotlivých součástí. Z tabulky 11 i grafu 1 lze vypočítat kontinuální nárůst výsledku hospodaření od roku 2003. V roce 2006 se firmě podařilo zisk zvýšit více než o 300 % na cca 22 mil. Kč. Vysoký nárůst zisku nad plán souvisí především z organizačně-právního a akcionářského hlediska s nejdůležitější událostí roku 2006 – fúzí s mateřskou společností MORAVIA holding a čerpání vytvořených rezerv. Z hlediska hlavního předmětu podnikání, tj. výroby a prodeje destilátů došlo také k výraznému nárůstu tržeb o 21%, přičemž prodej v kusech zůstal na úrovni předchozího roku, ale pozitivní změna spočívá ve zvýšení prodejních marží.

Tab. 11 Vývoj hospodářského výsledku - XY, a. s.

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006
Provozní VH	6 642	9 058	10 437	23 189
Finanční VH	-1 612	-2 601	-1 570	6 143
Mimořádný VH	-628	0	0	0
VH za účetní období	3 205	4 736	6 610	22 213
VH před zdaněním	4 402	6 457	8 867	29 332
VH před zdaněním a úroky	5 581	8 170	10 478	31 898
Nákladové úroky	1 179	1 713	1 611	2 566

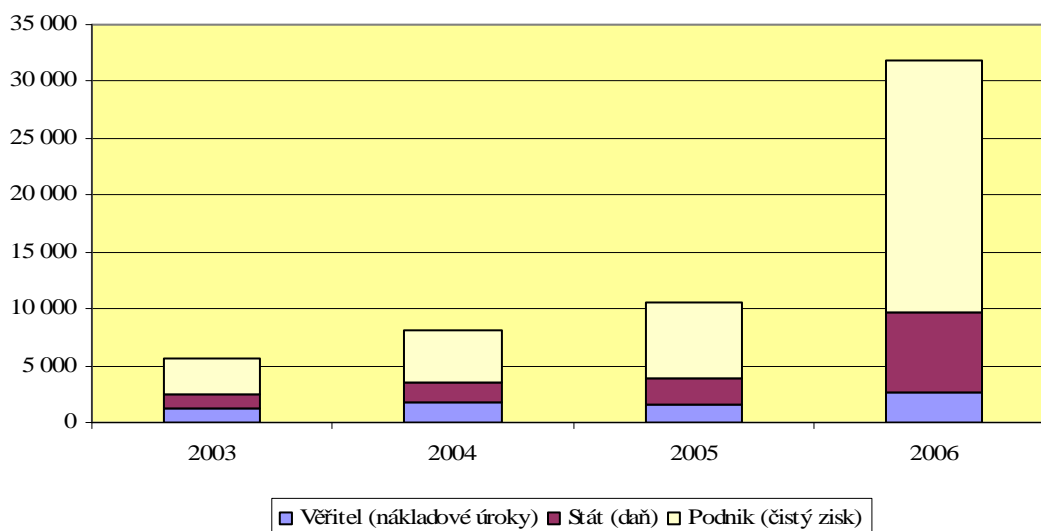


Graf 2 Vývoj výsledku hospodaření v letech 2003-2006 (v tis. Kč)

Tab. 12 Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním - XY, a. s.

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006
EBIT	5 581	8 170	10 478	31 898
Věřitel (nákladové úroky)	1 179	1 713	1 611	2 566
Stát (daň)	1 197	1 721	2 257	7 119
Podnik (čistý zisk)	3 205	4 736	6 610	22 213

Z tabulky 12 a grafu 2 je patrný potěšitelný vývoj - v podniku zůstává stále více prostředků ve formě čistého zisku. Vidíme naopak téměř stálý podíl pro věřitele ve formě úroků. Daňová povinnost je v letech 2003-2005 téměř shodná s podílem pro věřitele. V roce 2006 je daňová povinnost vzhledem k největšímu dosaženému EBITu nejvyšší.



Graf 3 Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním (EBIT) v letech 2003-2006

Analýza cash flow

V tab. 13 je uveden ve zkrácené podobě vývoj cash flow v jednotlivých letech rozdělený podle činností na CF z provozní, investiční a finanční činnosti. CF z provozní činnosti je až na rok 2005 každoročně pozitivní - tzn., že příjmy z provozní činnosti (což je primární funkce firmy) převýšily, a to výrazně, výdaje s touto činností spojené. Co se týče roku 2005, došlo k velkému nárůstu pohledávek, jež nebyly do konce roku proplaceny (+30 % = cca 40 mil Kč). CF z investiční činnosti je každoročně záporné, což svědčí o investiční aktivitě podniku. CF z finanční činnosti dosáhlo vysoké záporné hodnoty v roce 2004 – jednou z příčin byla splátka krátkodobého úvěru.

Tab. 13 Vývoj toků peněžní hotovosti - XY, a.s.

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	3 178	6 456	7 742	1476
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	23 647	17 535	-931	44 687
Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-23 737	-1 081	-18 471	-43 140
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	3 368	-15 168	13 136	-1 968
Čisté snížení, resp. zvýšení peněžních prostředků	3 278	1 286	-6 266	-763
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období	6 456	7 742	1 476	1 055

ROZDÍLOVÉ UKAZATELE

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál (ČPK), který je chápán jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji a má významný vliv na platební schopnost podniku.

V tab. 14 je uveden vývoj ČPK ve firmě v jednotlivých letech. Pozitivně musíme zhodnotit ve všech letech kladnou výši ČPK, což znamená, že krátkodobé závazky jsou nižší než krátkodobý majetek, který je zdrojem pro splácení těchto závazků. Firma má tedy k dispozici dostatečně vysoký „finanční polštář“ pro krytí neočekávaných závazků.

Tab. 14 Vývoj čistého pracovního kapitálu - XY, a.s.

(v tis. Kč)	2003	2004	2005	2006
Čistý pracovní kapitál	87 455	102 204	85 558	89 337

POMĚROVÉ UKAZATELE

Základním nástrojem finanční analýzy jsou **ukazatele poměrové**. Poměrových finančních ukazatelů se postupem času vyvinulo značné množství, a proto se třídí do skupin podle jednotlivých oblastí finanční analýzy. Jsou to ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity, případně ostatní ukazatele. U podniků obchodovaných na veřejných trzích lze využít i ukazatele kapitálového trhu.

Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury

Ukazatelé zde slouží jako indikátory výše rizika, jež firma podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Avšak zadluženost sama o sobě ještě nemusí být negativní charakteristikou. Určitá výše zadlužení je obvykle pro firmu užitečná. Každá firma by měla usilovat o **optimální finanční strukturu**, o nejvhodnější poměr vlastních a cizích zdrojů, protože ten rozhoduje o tom, „za kolik“ firma celkový kapitál pořídí.

Použité ukazatele:

Ukazatel celkové zadluženosti = Cizí zdroje / Pasiva

Míra zadluženosti = Cizí zdroje / Vlastní kapitál

Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje = (Dlouh. záv. + Dlouh. BÚ) / Cizí zdroje

Dlouhodobé cizí zdroje/Dlouhodobý kapitál = (Dlouh. záv. + Dlouh. BÚ) / (Vlastní kapitál + Dlouh. záv. + Dlouh. BÚ)

Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem = Vlastní kapitál / Dlouhodobá aktiva

Krytí dlouhodobých aktiv dlouh. zdroji = (Vlastní kapitál + Dlouh. záv. + Dlouh. BÚ) / Dlouhodobá aktiva

Úrokové krytí = EBIT / Nákladové úroky

Tab. 15 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury – XY, a.s.

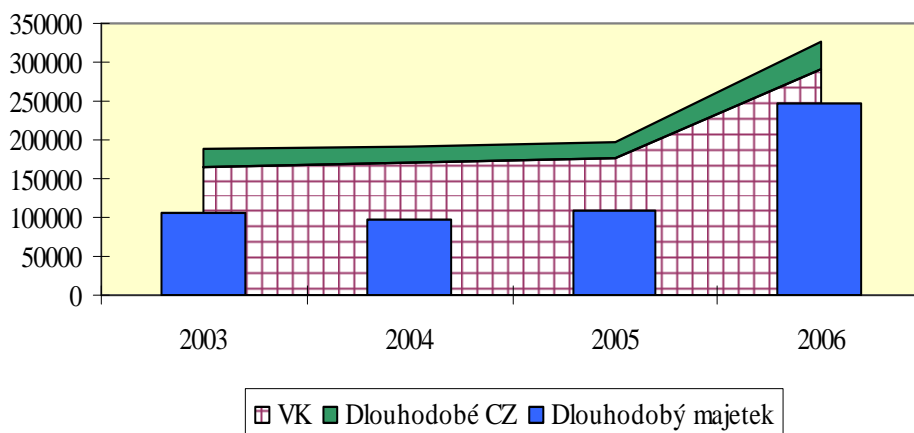
	2003	2004	2005	2006
Celková zadluženost	56,66%	48,29%	49,96%	43,98%
Míra zadluženosti	1,31	0,93	1,00	0,79
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	10%	14%	11%	15,7%
Dlouhodobé cizí zdroje/Dlouhodobý kapitál	12%	11%	10%	11,0%
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	1,57	1,75	1,61	1,17
Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek	1,78	1,98	1,78	1,32
Ukazatel úrokového krytí	4,73	4,77	6,50	12,43

Tab. 16 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury – ODVĚTVÍ

	2003	2004	2005	2006
Celková zadluženost	49,66%	49,08%	46,78%	47,71%
Míra zadluženosti	1,03	0,99	0,91	0,95
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	21,02%	22,96%	33,48%	35,89%
Dlouhodobé cizí zdroje/Dlouhodobý kapitál	17,81%	18,50%	23,28%	25,40%
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	1,00	1,02	1,02	0,98
Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek	1,21	1,25	1,33	1,31
Ukazatel úrokového krytí	7,24	12,47	15,32	13,89

Firma vykazuje přiměřenou zadluženost (viz tabulka 15), která je každoročně v rozmezí $\pm 6\%$ od hodnot odvětví a v roce 2006 činila necelých 44 %. V porovnání s odvětvím využívá podstatně méně dlouhodobých cizích zdrojů. Důležitým parametrem pro posuzování dlouhodobé finanční rovnováhy je požadavek, aby dlouhodobá aktiva byla kryta dlouhodobým kapitálem. Tento parametr byl v celém průběhu let 2003-2006 splněn (viz graf 3). Ve všech letech se společnosti podařilo dodržet také zlaté pravidlo financování a svůj dlouhodobý majetek pokryla dlouhodobými zdroji. Odvětví zlaté pravidlo financování splňovalo každoročně. Z hlediska úrokového krytí může být analyzovaná firma hodnocena pozitivně, jelikož vždy se hodnoty úrokového krytí pohybovaly minimálně na úrovni doporučené hodnoty cca 5 a navíc docházelo k postupnému zvyšování těchto hodnot směrem k průměrným hodnotám srovnatelných podniků z odvětví. Lze tedy konstatovat, že firma nemá problémy s vytvářením potřebných zisků pro

krytí potenciálních úroků z půjček, což poukazuje na dostatečně vysokou kapacitu k přijmutí dalších bankovních úvěrů.



Graf 4 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji v letech 2003-2006

Analýza likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Ukazatelé likvidity v podstatě poměřují to, čím je možno platit (čítatel) s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel). Podle toho, jakou míru jistoty požadujeme od tohoto měření, dosazujeme do čitatele majetkové složky s různou dobou likvidnosti, tj. přeměnitelnosti na peníze.

Použité ukazatele:

Ukazatel běžné likvidity (likvidita III.stupně) =

Oběžná aktiva / (Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci)

Ukazatel pohotové likvidity (likvidita II.stupně)=

(Krátkodobé pohledávky + finanční majetek) / (Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci)

Ukazatel okamžité likvidity (hotovostní likvidita, likvidita I.stupně)

Finanční majetek/ (Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci)

Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech = ČPK/Oběžná aktiva

Podíl čistého pracovního kapitálu na aktivech = ČPK/Aktiva

Tab. 17 Ukazatele likvidity – XY, a.s.

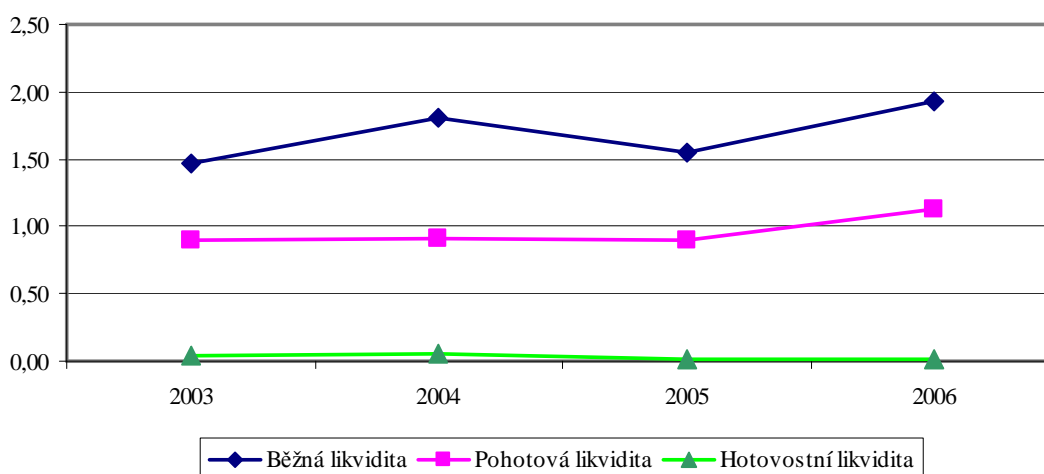
	2003	2004	2005	2006	Doporuč. hodnoty MPO
Běžná likvidita	1,47	1,80	1,54	1,93	1,5-2
Pohotová likvidita	0,90	0,91	0,90	1,13	1
Hotovostní likvidita	0,03	0,06	0,01	0,01	0,2
ČPK/OA	31,96%	44,54%	35,27%	33,14%	
ČPK/A	23,02%	31,14%	24,20%	17,18%	

Tab. 18 Ukazatele likvidity – ODVĚTVÍ

	2003	2004	2005	2006	Doporuč. hodnoty MPO
Běžná likvidita	3,00	1,42	1,64	1,64	1,5-2
Pohotová likvidita	2,55	0,93	1,08	1,05	1
Hotovostní likvidita	0,13	0,10	0,15	0,16	0,2
ČPK/OA	66,66%	29,72%	38,99%	38,87%	
ČPK/A	71,72%	14,73%	18,51%	18,19%	

Ukazatele běžné a pohotové likvidity dosahují u firmy XY, a.s. uspokojivých hodnot, blízcích se průměru odvětví i doporučeným hodnotám. Měli bychom si všimnout výsledků ukazatele hotovostní likvidity, a to ve všech letech 2003 - 2006, kdy se dosažené hodnoty nacházejí hluboce pod hodnotami z odvětví a doporučenými hodnotami Ministerstva průmyslu a obchodu. Firma využívá pro provozní financování kontokorentní úvěry s rámcem 35 mil. Kč, což znamená, že v případě okamžité potřeby finančních prostředků je zdroj zajištěn. Otázkou zůstává, jak drahý zdroj pro firmu kontokorentní úvěry představují a zda by nebylo možné nalézt efektivnější způsob financování. Podle MPO by měla hodnota u běžné likvidity dosahovat hodnot 1,5-2, u pohotové likvidity alespoň 1 a u okamžité likvidity alespoň 0,2. Situaci v odvětví lze tedy charakterizovat jako lepší – a to jen v případě hotovostní likvidity. Kladně můžeme v případě analyzované firmy XY zhodnotit skutečnost, že firma se snaží chovat ekonomicky a neváže zbytečně velké prostředky v zásobách, pohledávkách a ani na bankovním účtu.

Všechny uvedené ukazatele hodnotí budoucí likviditu podniku odvozeně, staticky a je nutné chápat je jako orientační charakteristiky. Budoucí schopnost podniku dostát svým závazkům je záležitost do té míry důležitá, že je nutná její důkladná analýza prostřednictvím plánu příjmu a výdajů zahrnujícím všechny podstatné faktory, jež by mohly v budoucnu ovlivnit příjmovou i výdajovou stranu. Proto je nanejvýš účinné plánovat budoucí likviditu pomocí prognózy cash flow. Výkaz peněžních toků dokládá přírůstky a úbytky peněžních prostředků za sledované účetní období ve formě tvorby finančních zdrojů a jejich užití. Odpovídá na otázku, kolik peněžních prostředků podnik vytvořil a k jakým účelům jich použil. Samotný fakt, že podnik dosahuje zisku, nedává ještě záruku, že je schopen hradit své závazky.



Graf 5 Vývoj likvidity – XY, a.s. v letech 2003-2006

Analýza rentability

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

Použité ukazatele:

Rentabilita tržeb = Čistý zisk / Tržby

Rentabilita výnosů = EBIT / Výnosy

Rentabilita celkového kapitálu = ROA = EBIT / Aktiva

Rentabilita úplatného kapitálu = EBIT / (Vlastní kapitál + úročené cizí zdroje)

Rentabilita vlastního kapitálu = ROE = Čistý zisk / Vlastní kapitál

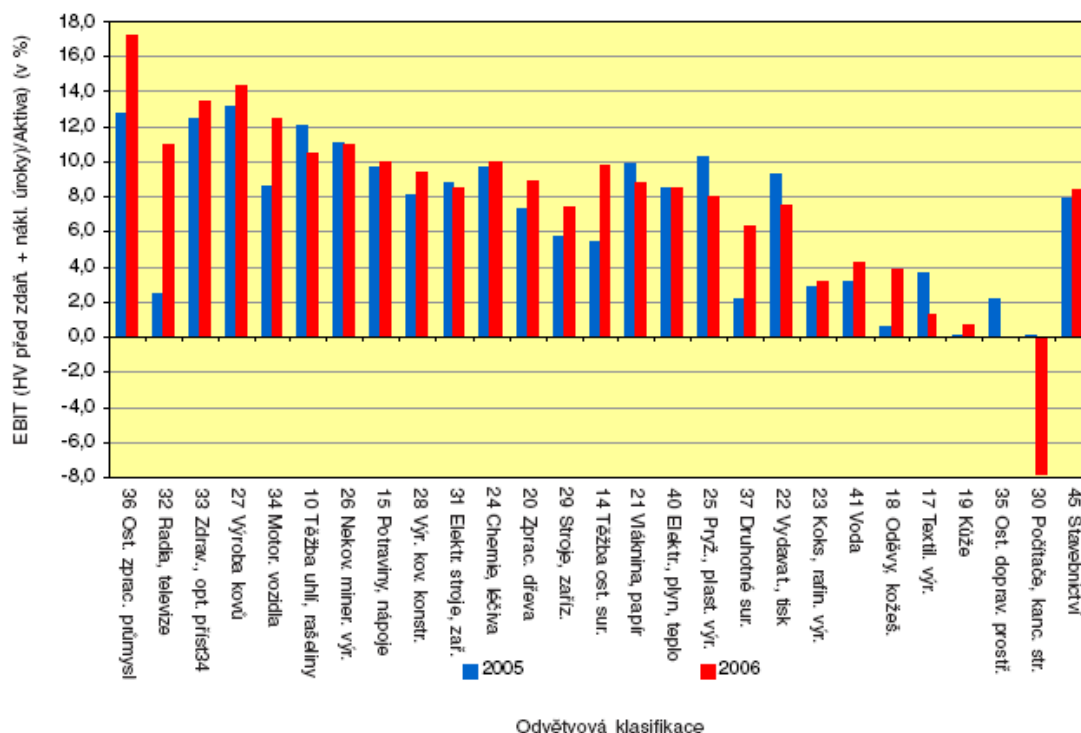
Tab. 19 Ukazatele rentability – XY, a. s.

	2003	2004	2005	2006
Rentabilita tržeb	1,37%	2,50%	2,44%	6,87%
Rentabilita výnosů	2,13%	4,07%	3,72%	8,92%
Rentabilita celkového kapitálu	1,47%	2,49%	2,96%	6,13%
Rentabilita úplatného kapitálu	2,62%	3,78%	4,43%	9,06%
Rentabilita vlastního kapitálu	1,95%	2,79%	3,74%	7,63%

Tab. 20 Ukazatele rentability – ODVĚTVÍ

	2003	2004	2005	2006
Rentabilita tržeb	4,59%	4,87%	5,59%	4,97%
Rentabilita výnosů	7,17%	6,99%	7,41%	6,58%
Rentabilita celkového kapitálu	10,81%	10,86%	11,59%	10,50%
Rentabilita úplatného kapitálu	16,80%	16,35%	17,19%	15,71%
Rentabilita vlastního kapitálu	13,10%	13,94%	15,17%	14,22%

Ukazatele rentability (tabulka 19) signalizují, že společnost je od roku 2003 trvale zisková, i když v roce 2005 jen díky čerpání rezerv (viz graf 1). Na první pohled si můžeme povšimnout rostoucí ziskové marže, která je zřejmě dána vyšší exportní aktivitou firmy (v posledním roce nárůst dokonce o 19 %) a také zefektivněním distribučních kanálů (nahrazení výrobků vyráběných pro obchodní partnery pod jejich značkami vlastními). Nejvýraznějšího nárůstu v ukazatelích rentability si můžeme povšimnout v roce 2006, což bylo dáno především vysokým nárůstem zisku. Také od roku 2006 je ziskovost vložených prostředků (ať už vlastního nebo celkového kapitálu) výrazně vyšší než výnosové úroky poskytované bankou, ale stále výrazně nižší než ziskovost v odvětví. Firma efektivně využívá cizí úročený kapitál, jelikož je schopna jej zhodnotit více než kolik činí placené úroky (rentabilita úplatného kapitálu je vyšší než úroková míra úvěrů). Jakých výsledků v oblasti rentability dosahuje odvětví nám demonstruje graf 5.



Graf 6 Produkční síla (ROA) průmyslu v letech 2005-2006

Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu (multiplikátor vlastního kapitálu)

Rentabilitu vlastního kapitálu ovlivňuje pochopitelně více činitelů (rentabilita celkového kapitálu, zdanění a zadluženost). My se však teď soustředíme na rozbor důsledků relace mezi vlastním kapitálem (VK) a cizím kapitálem (CK), který se obvykle označuje jako stupeň (míra) zadlužení.

$$RVK = \frac{EBIT}{T} \times \frac{T}{A} \times \frac{EBT}{EBIT} \times \frac{A}{VK} \times \frac{\check{Z}}{EBT}$$

- EBIT / T provozní ziskovost tržeb
- T / A obrat celkových aktiv
- EBT / EBIT úroková redukce zisku
- A / VK finanční páka
- ČZ / EBT daňová redukce zisku

Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu vyjadřují dva faktory - **úroková redukce zisku a tzv. finanční páka**, přičemž tyto dva faktory působí protichůdně. Zvýšení podílu cizích zdrojů, tedy zadluženosti, jenž se projevív v růstu ukazatele finanční páka, má podle tohoto vztahu pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Z jiného pohledu má však zvýšení podílu cizích zdrojů vliv na zvýšení úroků, které pak snižují podíl zisku plynoucího investorům a způsobuje pokles ukazatele úrokové redukce zisku a tím i rentability vlastního kapitálu.

Bez hlubšího rozboru je zřejmé, že působení finanční páky bude tím vyšší, čím větší bude rozdíl mezi rentabilitou investovaného kapitálu a nákladovými úroky a čím vyšší bude podíl cizího kapitálu. Na druhé straně zvýšení podílu cizích zdrojů je zpravidla doprovázeno zvýšením úroků, které snižují podíl zisku plynoucího investorům a způsobuje pokles ukazatele úrokové redukce zisku a tím i rentability vlastního kapitálu.

Společný vliv obou faktorů (úroková redukce zisku a finanční páka) lze vyjádřit jejich součinem, který se nazývá ziskový účinek finanční páky nebo **multiplikátor kapitálu akcionářů** (equity multiplier). Má platit:

$$\frac{EBT}{EBIT} \times \frac{A}{VK} > 1$$

V případě společnosti XY, a.s. (tabulka 29) by zvyšování podílu cizích zdrojů v kapitálové struktuře mělo pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu akcionářů ve všech analyzovaných letech 2003-2006.

Tab. 29 Multiplikátor vlastního kapitálu - XY, a. s.

	2003	2004	2005	2006
EBT/EBIT	0,79	0,79	0,85	0,92
A/VK	2,31	1,93	2,00	1,79
Multiplikátor	1,82	1,53	1,69	1,64

Analýza aktivity

Ukazatele aktivity měří schopnost podniku využívat své zdroje: měří rychlost obratu jejich jednotlivých složek a hodnotí tak vázanost kapitálu v určitých formách aktiv. Říkají, kolikrát se obrátí každý z jednotlivých druhů majetku za určitý časový interval, neboli jaký *počet obrátek* v rámci sledovaného období učiní. Převrácená hodnota nás informuje o *době obratu* – o době uskutečnění jedné obrátky.

Použité ukazatele:

Obrat celkových aktiv = Tržby / Aktiva

Obrat celkových aktiv = Výnosy / Aktiva

Doba obratu zásob = (Zásoby / Tržby)*360

Doba obratu pohledávek z tržeb = (Pohledávky / Tržby)*360

Doba obratu závazků z tržeb = (Závazky / Tržby)*360

Obratovost pohledávek = Tržby / Pohledávky

Obratovost závazků = Tržby / Závazky

Tab. 21 Ukazatele aktivity – XY, a.s.

	2003	2004	2005	2006
Obrat celkových aktiv z tržeb	0,62	0,58	0,77	0,62
Obrat celkových aktiv z výnosů	0,69	0,61	0,80	0,69
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	163	216	134	125
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	247	205	186	166
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	224,4	191,7	149,1	153,4
Obratovost pohledávek	1,46	1,76	1,94	2,16
Obratovost závazků	1,60	1,88	2,41	2,35

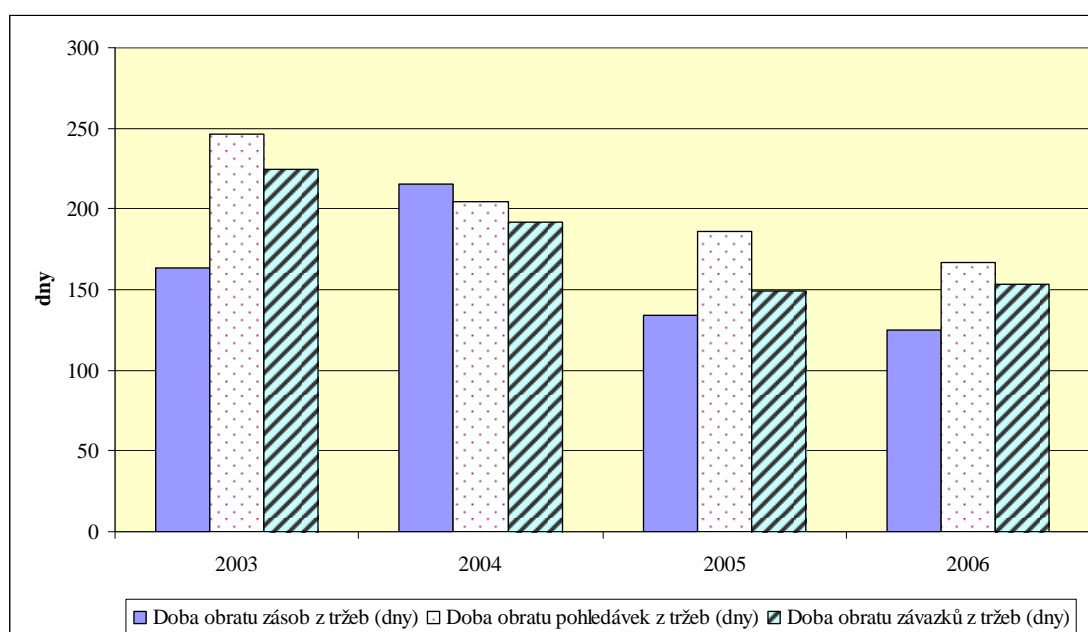
Tab. 22 Ukazatele aktivity – ODVĚTVÍ

	2003	2004	2005	2006
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,37	1,42	1,41	1,44
Obrat celkových aktiv z výnosů	1,51	1,55	1,56	1,60
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	43	43	41	42

Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	75	74	69	64
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	61	59	62	61
Obratovost pohledávek	4,80	4,89	5,24	5,60
Obratovost závazků	5,87	6,11	5,85	5,90

Porovnáme-li obratovost celkových aktiv počítanou na bázi tržeb a na bázi výnosů u společnosti XY - nespátřujeme významný rozdíl, což svědčí o nepatrné váze změny stavu zásob nedokončené výroby a hotových výrobků, aktivace, finančních výnosů, mimořádných výnosů atd. ve výnosech. V případě odvětví je rozdíl podstatně citelnější. Obrat celkových aktiv je výrazně nižší než požadovaná minimální hodnota 1 (z 1 Kč majetku by měla být dosažena alespoň 1 Kč tržeb, resp. výnosů) a je rovněž nižší než obrat celkových aktiv dosažený odvětvím. To poukazuje na nízkou schopnost firmy efektivně využívat svůj majetek. Doba obratu zásob se sice postupně snižuje, ale stále dosahuje několika násobně vyšších hodnot než u odvětví. Vysoká doba obratu zásob je dána specifičností výrobního procesu v rámci srovnávaného odvětví, který vyžaduje, aby zásoby byly drženy po delší dobu.

Co se týče doby obratu pohledávek, dosahuje analyzovaná firma výrazně horších výsledků v porovnání s odvětvím, tzn. není schopna dostat své pohledávky zaplacené dříve, než je tomu v odvětví a dochází tak k neefektivnímu úvěrování odběratelů a prodloužení peněžního cyklu. Problémem je fakt, že firma dodává výrobky převážně do obchodních řetězců, které vlivem své vysoké vyjednávací síle nedávají společnosti velmi prostoru pro řešení této situace. Ukazatel doby obratu závazků je vhodné dát si do souvislosti s ukazatelem doby obratu pohledávek. Porovnáme-li oba ukazatele ve všech letech 2003-2006 zjistíme, že společnost platí své závazky dříve než dostává zaplacené své pohledávky. Konkurenční společnosti z odvětví mají kratší dobu obratu závazků než pohledávek, dostávají se tak tedy do stejného postavení jako firma - úvěrují své odběratele (postavení věřitele).



Graf 7 Vývoj ukazatelů obratovosti v letech 2003-2006

SPIDER ANALÝZA

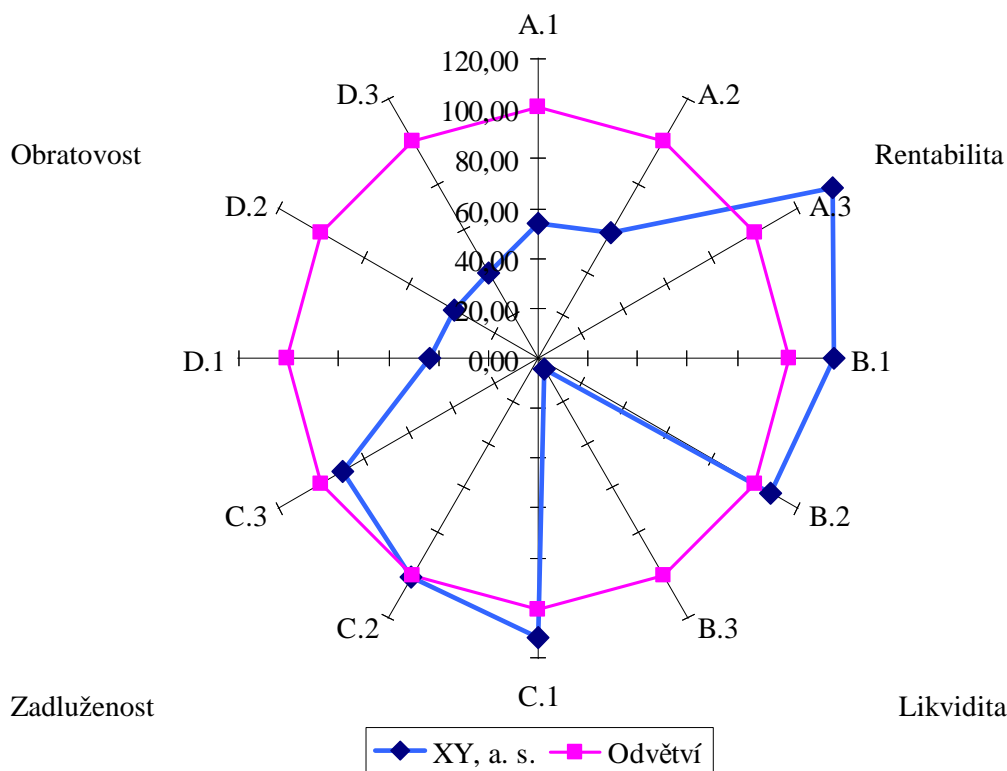
Pokusme se teď podívat na výsledky 4 základních skupin poměrových ukazatelů (zadluženosti, likvidity, rentability, aktivity) jedním pohledem za pomocí paprskovitého grafu. Graf obsahuje kromě křivky vyjadřující výši ukazatelů společnosti také linii odvětví (=100%),

kteřá nám slouží jako základna pro výpočet polohy ukazatelů našeho konkrétního podniku. Hodnota ukazatele pro podnik XY je vyjádřena jako % podíl hodnoty odvětví, do kterého daný podnik náleží. Křivky v grafu lze snadno interpretovat. Zjednodušeně lze říci, že čím je křivka podniku položena dále od středu grafu, tím je na tom podnik lépe. Samozřejmě má tato interpretace jistá omezení. Např. příliš vysoké hodnoty u ukazatelů likvidity svědčí o neefektivním umrtvování peněz v různých formách oběžného majetku; příliš vysoký podíl vlastního kapitálu může snižovat možnosti využití finanční páky apod.

Výsledky hospodaření vybraného podniku XY, odvětví a vzorku podniků jsou uvedeny v tabulce. Na obrázku lze najít grafické porovnání výsledků hospodaření za analyzovaný podnik XY a za odvětví v roce 2006.

Tab. 23 Porovnání poměrových ukazatelů v r. 2006 – společnost XY, a.s. a odvětví

		XY, a. s.	Odvětví
Rentabilita	A.1 Rentabilita vlastního kapitálu	7,63%	14,22%
	A.2 Rentabilita aktiv	6,13%	10,50%
	A.3 Rentabilita výnosů	8,92%	6,58%
Likvidita	B.1 Běžná likvidita	1,93	1,64
	B.2 Pohotová likvidita	1,13	1,05
	B.3. Hotovostní likvidita	0,01	0,16
Zadluženost	C.1 Vlastní kapitál / Aktiva	0,56	0,50
	C.2 Krytí dlouh. majetku dlouh. kapitálem	1,32	1,31
	C.3 Úrokové krytí	12,43	13,89
Obratovost	D.1 Obratovost aktiv	0,62	1,44
	D.2 Obratovost pohledávek	2,16	5,60
	D.3 Obratovost závazků	2,35	5,90



Graf 8 Poměrové ukazatele – společnost XY, a.s. a odvětví v roce 2006

Z tabulky 23 a grafu 7 je zřejmé, že odvětví dosahuje lepších výsledků v oblasti rentability (A.1, A.2). Stejný závěr vyplývá i z ukazatele hotovostní likvidity (B.3), kde však nelze hodnotit podnik špatně, jelikož využívá kontokorentní účty. V případech běžné a pohotové likvidity (B.1, B.2) dosahuje analyzovaná společnost obdobných výsledků jako odvětví. Z hlediska zadluženosti (finanční stability) vychází výsledky firmy téměř stejně jako v odvětví. Firmy z odvětví o něco více využívají zadluženost k pozitivnímu ovlivnění ROE (využívají více finanční páky) než firma XY, a.s.. Co se týče ukazatelů obratovosti, je patrné, že efektivněji využívají majetek podniky v odvětví než společnost XY.

Další ukazatele

V rámci finanční analýzy lze využít dalších ukazatelů, např.:

Tab. 24 Další ukazatele – XY, a.s.

	2003	2004	2005	2006
Přidaná hodnota/Počet zaměstnanců	802,7	606,7	389,6	991,7
Tržby/Počet zaměstnanců	3087,2	2062,6	2535,2	2765,4
Osobní náklady/Počet zaměstnanců	307,3	284,9	305,0	366,1
Výkonová spotřeba/Výnosy	73,26%	67,55%	71,07%	57,46%
Osobní náklady/Výnosy	8,92%	13,06%	11,58%	11,98%
Odpisy/Výnosy	4,95%	5,23%	3,83%	5,31%
Nákladové úroky/Výnosy	0,45%	0,85%	0,57%	0,72%
Přidaná hodnota/Výnosy	23,30%	27,81%	14,79%	32,45%
Osobní náklady/Přidaná hodnota	38,28%	46,97%	78,29%	36,92%
Odpisy/Přidaná hodnota	21,24%	18,81%	25,89%	16,35%
Nákladové úroky/Přid.hodnota	1,93%	3,07%	3,86%	2,21%
VH před zd./Přidaná hodnota	7,22%	11,57%	21,27%	25,28%

Tady je určité zajímavé srovnání s odvětvím:

Tab. 25 Další ukazatele – ODVĚTVÍ

	2003	2004	2005	2006
Výkonová spotřeba/Výnosy	61,70%	59,62%	57,40%	56,39%
Osobní náklady/Výnosy	8,82%	8,51%	8,38%	8,33%
Odpisy/Výnosy	3,34%	3,50%	3,25%	3,40%
Nákladové úroky/Výnosy	0,65%	0,56%	0,47%	0,47%
Osobní náklady/Přidaná hodnota	45,25%	44,77%	40,90%	43,13%
Odpisy/Přidaná hodnota	17,11%	18,40%	15,86%	17,60%
Nákladové úroky/Přid.hodnota	3,34%	2,95%	2,31%	2,45%
VH před zd./Přidaná hodnota	33,42%	33,81%	33,88%	31,59%

Přidaná hodnota na zaměstnance od roku 2003 do 2005 rapidně klesá, v roce 2006 skokově roste a překonává hranici z roku 2003. Jedním z faktorů je, že počet zaměstnanců se od roku 2003 zvyšuje. Nejnižšího poměru přidané hodnoty na zaměstnance bylo dosaženo v roce 2005, tedy v roce kdy by se společnost dostala bez čerpání rezerv z minulých let do ztráty. I když v roce 2005 došlo k razantnímu růstu tržeb za vlastní výroby, přidaná hodnota v absolutním vyjádření klesla. Bylo to způsobeno převážně zúčtováním (spotřebou) zásob vlastní činnosti, vytvořených v předešlých letech 2003 a 2004 v objemu cca 25 mil. Kč. Tržby vztahované na jednoho zaměstnance byly nejvyšší v roce 2003 a od roku 2004, kdy nabyly svého minima pomalu rostou. Rostou rovněž osobní náklady na zaměstnance. Vzhledem ke skutečnosti, že

tento růst by měl být doprovázen rostoucími tržbami i přidanou hodnotou (na zaměstnance) – můžeme tento fakt hodnotit částečně negativně, jelikož osobní náklady se od roku 2003 zvýšily cca o 20 % na zaměstnance, zatím co tržby na jednoho pracovníka se téměř o 10 % snížily. I podíl osobních nákladů na výnosech je v případě analyzované firmy téměř o 50 % vyšší v porovnání s odvětvím. Podíl výkonové spotřeby na výnosech dosahuje téměř 60 % a v posledním roce 2006 je totožný jako u odvětví.

Ve srovnání s odvětvím je struktura přidané hodnoty podobná, především hovoříme-li o posledním účetním období, roce 2006. V předchozích letech byla tendence výsledků veskrze špatná. Až v roce 2006 má firma nižší podíl osobních nákladů na přidané hodnotě než v odvětví (cca 37 %, odvětví cca 43 %), nižší podíl odpisů (cca 16 %, odvětví cca 18 %), podíl nákladových úroků je relativně vyrovnaný (cca 2 %). Podíl hospodářského výsledku na přidané hodnotě je však stále podstatně vyšší u odvětví (cca 25 %, odvětví 32 %).

SOUHRNNÉ UKAZATELE

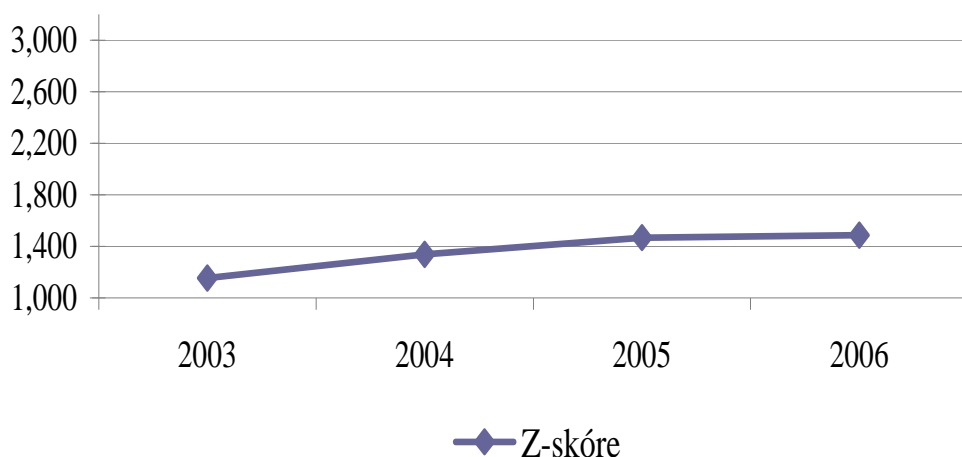
V rámci finanční analýzy lze použít několik souhrnných ukazatelů, které se snaží vyjádřit souhrnně finanční pozici a finanční zdraví podniku. Jejich vypovídací schopnost je ovšem omezená – podnik je příliš složitý systém a vyjádření pomocí jednoho čísla je problematické.

Z - skóre (Altmanův model)

Pokud je dosažená hodnota Z vyšší než 2,99, má firma uspokojivou finanční situaci, při $Z = 1,81$ až 2,99 nevyhraněnou finanční situaci a při Z menší než 1,81 má velmi silné finanční problémy. Použití tohoto ukazatele v podmínkách české ekonomiky je problematické a to zejména proto, že v indexu není obsažena problematika vysoké platební neschopnosti, která je problémem české ekonomiky. To lze upravit o poměr závazky po lhůtě splatnosti/výnosy.

Tab. 26 Výpočet Altmanova Z-skóre - XY, a.s.

Altmanovovo Z-skóre	2003	2004	2005	2006
0,717 x ČPK/A	0,165	0,223	0,174	0,104
0,847 x ČZ/A	0,007	0,012	0,016	0,036
3,107 x EBIT/A	0,046	0,077	0,092	0,191
0,420 x VK/Cizí zdroje	0,321	0,450	0,420	0,535
0,998 x T/A	0,616	0,577	0,766	0,621
Z-skóre	1,155	1,339	1,468	1,487



Graf 9 Výsledky Z-skóre s vyznačením šedé zóny v letech 2003 - 2006

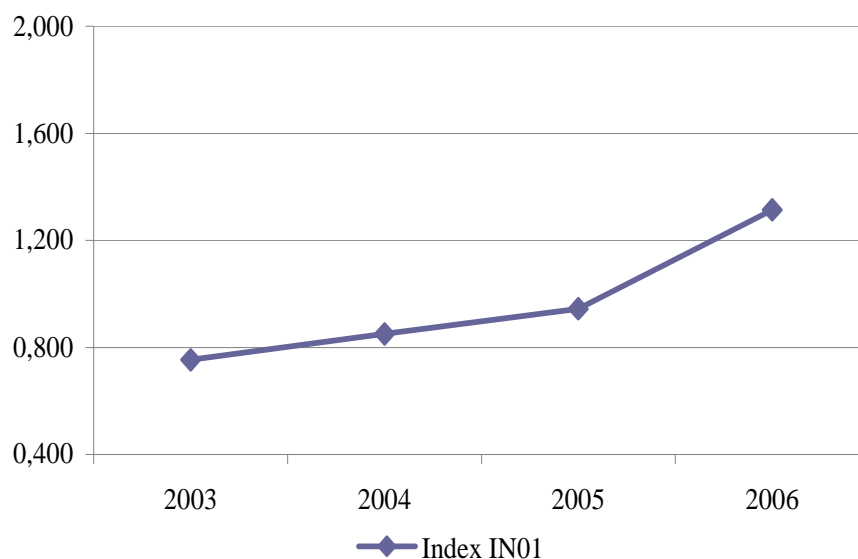
Z hlediska dosažených hodnot tohoto ukazatele firmou XY, s.r.o. lze říci, že firma se nachází pod hranicí tzv. šedé zóny, má tedy podle ukazatele velmi vážné finanční problémy. Kladně hodnotíme fakt, že je nastolen pozitivní trend vývoje; firma by však měla zvýšit obratovost svého majetku, což by se odrazilo v zlepšení ukazatele obratovosti aktiv a pozitivně ovlivnilo hodnotu Z-skóre. Celková aktiva firmy jsou opravdu vysoká a nepřináší s sebou očekávaný efekt v podobě vysokých tržeb a zisku, což je hlavní příčina nízkého celkového Z-skóre.

Index IN01

V případě, že hodnota indexu je větší než 1,77 znamená, že podnik tvoří hodnotu a hodnota indexu IN01 menší než 0,75 znamená, že podnik spěje k bankrotu. Mezi hodnotami 1,77 a 0,75 je šedá zóna.

Tab. 27 Výpočet indexu IN01 - XY, a.s.

Index IN01	2003	2004	2005	2006
0,13 x A/CK	0,229	0,269	0,260	0,296
0,04 x EBIT/NÚ	0,189	0,191	0,260	0,497
3,92 x EBIT/A	0,058	0,098	0,116	0,240
0,21 x V/A	0,145	0,128	0,167	0,144
0,09 x OA/(KZ+KBU)	0,133	0,164	0,140	0,136
Index IN01	0,754	0,850	0,944	1,314



Graf 10 Výsledky Indexu IN01 s vyznačením šedé zóny v letech 2003 - 2006

Podle tohoto kritéria lze říci, že se podnik nachází v šedé zóně – má tedy nevyhraněnou finanční situaci. Pozitivní je směr vývoje výsledků ukazatele. Největší problémy jsou opět způsobeny nízkou rentabilitou celkového kapitálu a obratem aktiv.

Je třeba zdůraznit, že tyto bonitní a bankrotní indikátory mají pouze určitý orientační charakter a nejsou schopny nahradit podrobnou finanční analýzu, ze které se dají lépe vyvodit závěry a doporučení.

EVA (Economic Value Added- ekonomická přidaná hodnota)

EVA představuje rozdíl mezi provozním ziskem po zdanění a náklady na použitý kapitál, tj. přebytek zisku po odečtení nákladů na dlouhodobě vázaný kapitál (nebo čistým ziskem a náklady na vlastní kapitál). Koncepce EVA v sobě obsahuje to, že cílem podnikání je vytváření ekonomické přidané hodnoty. To znamená, že ukazatel EVA měří, jak firma za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky:

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK$$

kde ROE – rentabilita vlastního kapitálu, r_e – náklady na vlastní kapitál, VK – vlastní kapitál

Tab. 28 Výpočet nákladů na cizí a vlastní kapitál - XY, a.s.

	2003	2004	2005	2006
N_{ek}	2,44%	3,71%	2,71%	4,20%
bezriziková sazba	4,12%	4,80%	3,53%	3,77%
$r_{podnikatelské}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
r_{LA}	4,62%	4,61%	4,54%	4,17%
$r_{FinStab}$	0,00%	0,00%	0,22%	0,00%
WACC	8,74%	9,41%	8,29%	7,94%
r_e *	10,77%	11,22%	10,40%	8,95%

* použitá symbolika je vysvětlena v příloze č. II.

Tab. 29 Výpočet ukazatele EVA - XY, a.s.

	2003	2004	2005	2006
ROE	1,95%	2,79%	3,74%	7,63%
r_e	10,77%	11,22%	10,40%	8,95%
VK (tis. Kč)	164648	169670	176844	291119
EVA (tis. Kč)	-14525,3	-14308,1	-11786,3	-3846,4

Ve všech sledovaných letech je hodnota EVA záporná, tzn., že firma svojí činností snižovala hodnotu vložených prostředků vlastníku. Pozitivní je, že záporná hodnota se v čase snižuje. Největším problémem společnosti je nízká rentabilita VK, která v letech 2003-2005 byla dokonce pod nebo těsně nad hranicí bezrizikové úrokové sazby.

SOUSTAVY POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Pro usnadnění vysvětlení vzájemných souvislostí mezi jednotlivými ukazateli používanými ve finanční analýze lze použít **soustav poměrových ukazatelů**.

Z hlediska klíčového postavení ukazatele rentability vlastního kapitálu, je vhodné tento ukazatel rozložit např. tak, jak je to uvedeno na následujícím schématu č.1.

Rozklad názorně ukazuje, co v r. 2003 ovlivnilo zvýšení rentability vlastního kapitálu (ROE) jako vrcholového ukazatele výkonnosti firmy v porovnání s předchozími roky. Zvýšení ROE zejména v posledním roce 2006 bylo způsobeno především výrazným zvýšením ziskových marží (o 270 %). Negativně zapůsobilo snížení obratu aktiv a pokles finanční páky. Ziskové marže byly zvýšeny zejména poklesem podílu výkonové spotřeby na celkových výnosech. Vzhledem k výnosům se také zdvojnásobil podíl ostatních nákladů (hlavně vlivem ostatních provozních nákladů a prodeji cenných papírů) a mírně se zvýšily odpisy, osobní náklady a nákladové úroky. Výrazně se vlivem velkých investic snížila obratovost dlouhodobých aktiv, která negativně ovlivnila obratovost celkových aktiv. Poklesl podíl cizích zdrojů na vlastním kapitálu. Výrazný byl nárůst podílu DHM na aktivech.

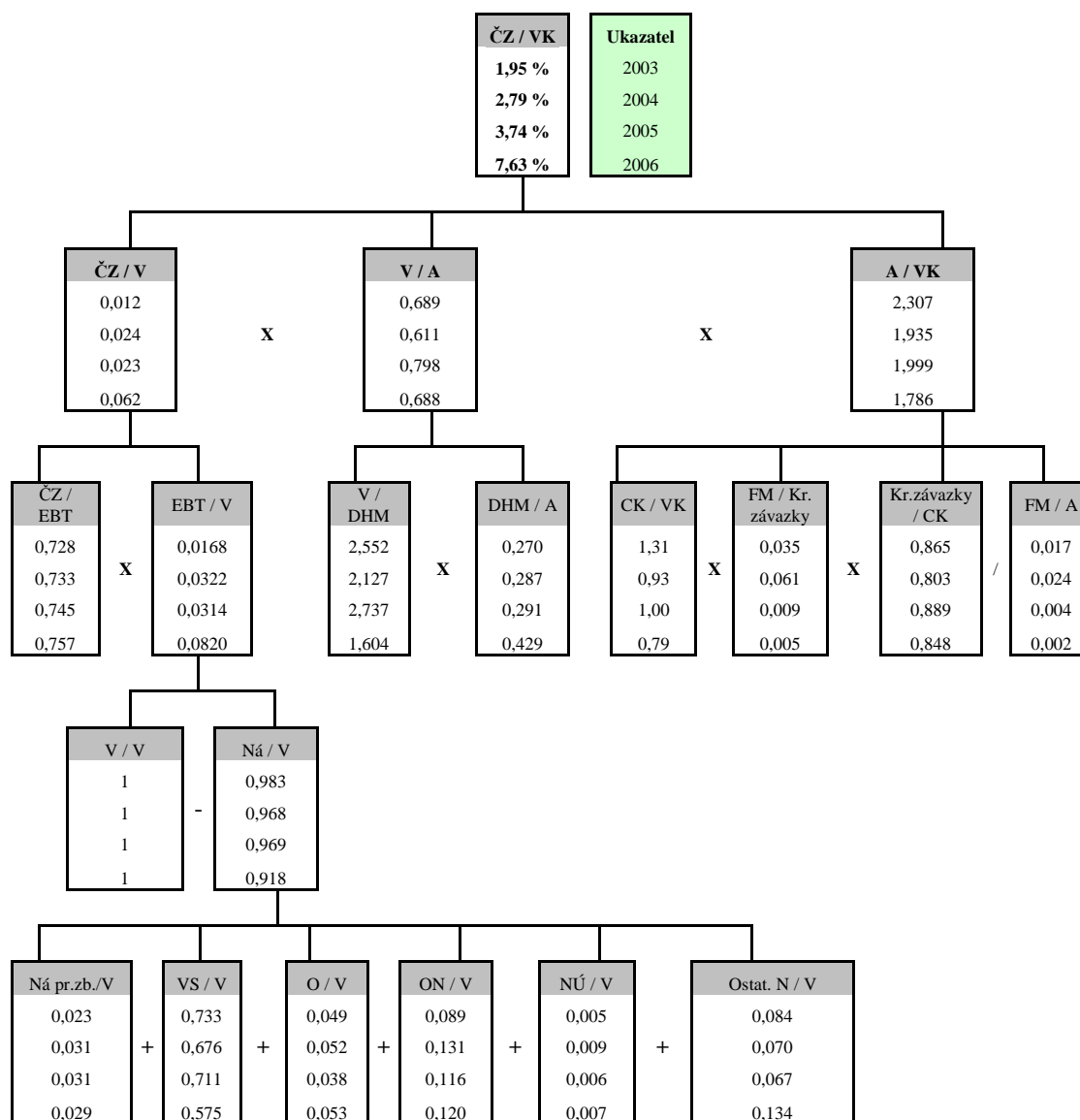


Schéma 1: Rozklad rentability vlastního kapitálu v letech 2003-2006

ČZ = čistý zisk, VK = vlastní kapitál, V = výnosy, A = aktiva, EBT = zisk před zdaněním, DHM = dlouhodobý hmotný majetek, CK = cizí kapitál, FM = finanční majetek, Kr.záv. = krátkodobé závazky, Ná = náklady, Ná pr.zb. = náklady na prodané zboží, VS = výrobní spotřeba, O = odpisy, ON = osobní náklady, NÚ = nákladové úroky, ost. N = ostatní náklady

Závěr

V rámci podrobné finanční analýzy již bylo poukázáno na to, co se firmě daří a kde jsou případná úskalí. Závěrem pouze stručné shrnutí. Podnik XY, a.s. patří mezi významné výrobce ovocných alkoholických destilátů ve střední Evropě a to i díky širokému sortimentu výrobků, trvale vysoké kvalitě a certifikátům ISO, klasa a košer. Významným milníkem ve vývoji firmy byla úspěšná fúze s mateřskou společností, ke které došlo v roce 2006.

V celém období, které bylo předmětem hodnocení pomocí nástrojů finanční analýzy, lze konstatovat pozitivní vývoj v kontinuálním růstu hospodářského výsledku od roku 2003. Důležitým mezníkem v činnosti společnosti se zdá být poslední rok 2006, kdy se firmě XY podařilo dosáhnout velmi vysokého kladného VH. V tomto roce rovněž došlo k výraznému zvýšení bilanční sumy celkových aktiv i pasiv, což bylo vyvoláno již dříve zmíněnou fúzí

s mateřskou společností Moravia holding. V roce 2005 se firmě podařilo dosáhnout zisk jen účetně, díky čerpání rezerv z minulých let. Rok 2004 byl poznamenán vlivem zvýšených sazeb spotřebních daní z alkoholických výrobků, jež se podepsal na snížení celkových prodejů.

Co se týče zadluženosti, firma vykazuje přiměřenou zadluženost, která je každoročně v rozmezí $\pm 6\%$ od hodnot odvětví a v roce 2006 činila přibližně 44 %. Z hlediska vývoje můžeme poukázat na relativně stabilní zadlužení jak ve společnosti tak i v odvětví ($< 50\%$). Z hlediska úrokového krytí nemůže být analyzovaná firma hodnocena negativně, jelikož se hodnoty úrokového krytí vždy pohybovaly minimálně na úrovni doporučené hodnoty cca 5 a navíc docházelo k postupnému zvyšování těchto hodnot směrem k průměrným hodnotám srovnatelných podniků z odvětví. Lze tedy konstatovat, že firma nemá problémy s vytvářením potřebných zisků pro krytí potenciálních úroků z půjček, což poukazuje na dostatečně vysokou kapacitu k přijmutí dalších bankovních úvěrů. Důležitá je i skutečnost, že se firmě podařilo ve všech letech dodržet zlaté pravidlo financování a svůj dlouhodobý majetek pokryla dlouhodobými zdroji. Multiplikátor jmění akcionářů ukázal, že zvýšený podíl cizích zdrojů v kapitálové struktuře by měl pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu akcionářů ve všech analyzovaných letech.

Ukazatele běžné a pohotové likvidity dosahují u firmy XY, a.s. uspokojivých hodnot, blízcích se průměru odvětví i doporučeným hodnotám. Ani v oblasti hotovostní likvidity nás nemusí nízké hodnoty znepokojovat, protože firma využívá pro provozní financování kontokorentní úvěry s rámcem až 35 mil. Kč, které v případě nedostatku zdrojů mohou sloužit jako velmi efektivní nástroj finančního řízení. Kladně můžeme v případě analyzované firmy XY zhodnotit skutečnost, že firma se snaží chovat ekonomicky a neváže zbytečně velké prostředky v zásobách, pohledávkách a ani na bankovním účtu. Doporučením pro firmu je tedy pravidelně sledovat a vyhodnocovat peněžní toky pomocí krátkodobých platebních kalendářů.

Využití majetku měřeno obratem celkových aktiv je výrazně nižší než požadovaná minimální hodnota 1 (z 1 Kč majetku by měla být dosažena alespoň 1 Kč tržeb, resp. výnosů) a je rovněž nižší než obrat celkových aktiv dosažený odvětvím, což poukazuje buď na nízkou schopnost firmy efektivně využívat svůj majetek nebo na vysoké investice do budoucna, které zatím nepřinášejí žádoucí efekt (vysoká hodnota aktiv v důsledku vysoké hodnoty dlouhodobého majetku). Doba obratu zásob se sice postupně snižuje, ale stále dosahuje několika násobně vyšších hodnot než u odvětví. Vysoká doba obratu zásob je dána specifícností výrobního procesu v rámci srovnávaného odvětví, který vyžaduje, aby zásoby byly drženy po delší dobu. Stejně jako v odvětví je firma úvěruje své odběratele, jelikož doba obratu pohledávek je delší než doba obratu závazků. Neefektivní využívání aktiv je jedním ze slabých míst analyzované firmy. Doporučením pro analyzovanou firmu je provedení podrobné analýzy jednotlivých složek majetku a z nich plynoucích opatření.

Negativní jsou výsledky výpočtu ostatních ukazatelů, které ukazují, že přidaná hodnota na zaměstnance od roku 2003 do 2005 rapidně klesá, v roce 2006 skokově roste a překonává hranici z roku 2003. Rostou rovněž osobní náklady na zaměstnance. I podíl osobních nákladů na výnosech je v případě analyzované firmy téměř o 50 % vyšší v porovnání s odvětvím. Podíl výkonové spotřeby na výnosech dosahuje téměř 60 % a v posledním roce 2006 je totožný jako u odvětví. Podíl VH na přidané hodnotě zůstává i přes velmi úspěšné období roku 2006 hluboce pod hranicí odvětví.

Souhrnné ukazatele potvrdily výsledky předchozích analýz – jedná se o podnik s nevyhraněnou finanční situací. Na základě výpočtu záporné hodnoty ukazatele EVA lze jednoznačně zkonstatovat, že firma svojí činností snižovala hodnotu vložených prostředků vlastníku. Analyzovaná společnost sice dosáhla v roce 2006 vyšší rentability vlastního kapitálu než v předchozích letech, ale ani tato výše nedokázala pokrýt náklady, se kterými je investovaný kapitál spojen. Pozitivní je, že záporná hodnota EVA se v čase snižuje. Největším problémem společnosti je nízká rentabilita VK, která v letech 2003-2005 byla dokonce pod nebo těsně na hranici bezrizikové úrokové sazby.

PŘÍLOHA I: Účetní výkazy XY, a.s.

ROZVAHA
v plném rozsahu
k 31. prosinci 2006
(v celých tis. Kč)

V souladu s vyhláškou č. 500/2002 Sb.

1x přísluř. finančnímu úřadu

Rok	Měsíc	IČ
2006	12	00001

Název a sídlo účetní jednotky : **XY, akciová společnost**

Označení	AKTIVA	c	Běžné účetní období			Min.úč.ob.
			Brutto	Korekce	Netto	Netto
a	B		1	2	3	4
	AKTIVA CELKEM (ř. 02+03+31+62)	1	667875	-147876	519999	353530
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2			0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04+13+23)	3	393751	-145701	248050	5588
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05 až 12)	4	13428	-9880	3548	5588
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	5	106	-106	0	0
	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6	407	-407	0	14
	Software	7	4615	-3408	1207	1104
	Ocenitelná práva	8	8021	-5959	2062	3489
	Goodwill	9			0	0
	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	10			0	0
	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11	246		246	710
	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12	33		33	271
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	13	358742	-135805	222937	103003
B. II. 1.	Pozemky	14	8629		8629	3624
	Stavby	15	138345	-47224	91121	56773
	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	16	129482	-84911	44571	38965
	Pěstitelské celky trvalých porostů	17	624	-86	538	328
	Základní stádo a tažná zvířata	18			0	0
	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19			0	0
	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20	21934		21934	2965
	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	21	5971		5971	348
	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	22	53757	-3584	50173	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	23	21581	-16	21565	1212
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	24	19642		19642	1212
	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	25	48		48	0
	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	26	1891	-16	1875	0
	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	27			0	0
	Jiný dlouhodobý finanční majetek	28			0	0
	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	29			0	0
	Poskytnuté zálohy na dlouh. finanční majetek	30			0	0

Označení	AKTIVA	c	Běžné účetní období			Min.úč.ob.
			Brutto	Korekce	Netto	Netto
a	B		1	2	3	4
C.	Oběžná aktiva (ř. 32+39+47+57)	31	271756	-2175	269581	242557
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	32	112518	-450	112068	100994
C. I. 1.	Materiál	33	31900	-200	31700	25381
2.	Nedokončená výroba a polotovary	34	47116		47116	49196
3.	Výrobky	35	21443	-150	21293	16773
4.	Zvířata	36			0	0
5.	Zboží	37	6583	-100	6483	6564
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	38	5476		5476	3080
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 46)	39	6874	0	6874	0
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	40	1117		1117	0
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	41			0	0
3.	Pohledávky za úč.jednotkami pod podst.vlivem	42			0	0
4.	Pohledávky za společn.,čl.družstva a úč.sdr.	43			0	0
5.	Dohadné účty aktivní	44			0	0
6.	Jiné pohledávky	45	5757		5757	0
7.	Odložená daňová pohledávka	46			0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 48 až 56)	47	151309	-1725	149584	140087
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	48	140351	-1725	138626	128319
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	49			0	0
3.	Pohledávky za úč. pod podstatným vlivem	50			0	0
4.	Pohledávky za společn.,členy družstva a úč.sdr.	51			0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	52			0	0
6.	Stát-daňové pohledávky	53	571		571	654
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	54	1501		1501	1240
8.	Dohadné účty aktivní	55			0	5
9.	Jiné pohledávky	56	8886		8886	9869
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 58 až 61)	57	1055	0	1055	1476
C. IV. 1.	Peníze	58	1001		1001	1300
2.	Účty v bankách	59	49		49	176
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	60	5		5	0
4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	61			0	0
D. I.	Časové rozlišení (ř. 63 až 65)	62	2368	0	2368	1170
D. I. 1.	Náklady příštích období	63	2365		2365	1170
2.	Komplexní náklady příštích období	64			0	0
3.	Příjmy příštích období	65	3		3	0

Označení	PASIVA		Stav v běžném účet. období	Stav v minulém účet. období
a	b	c	5	6
	PASIVA CELKEM (ř. 67 + 84 + 117)	66	519999	353530
A.	Vlastní kapitál (ř. 68 + 72 + 77 + 80 + 83)	67	291119	176844
A. I.	Základní kapitál (ř. 69 až 71)	68	233882	154206
1.	Základní kapitál	69	233882	154206
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	70		
3.	Změny základního kapitálu	71		
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 73 až 76)	72	2477	-1155
A. II. 1.	Emisní ážio	73	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	74	0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	75	2477	-1155
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	76	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 78 + 79)	77	2969	2624
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	78	2931	2586
2.	Statutární a ostatní fondy	79	38	38
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 81 + 82)	80	29578	14559
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	81	29578	14559
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	82		0
A. V.	Výsledek hosp.běžného úč.období (+/-) (výkaz zisků a ztrát)	83	22213	6610
B.	Cizí zdroje (ř. 85 + 90 + 101 + 113)	84	228699	176634
B. I.	Rezervy (ř. 86 až 89)	85	12527	680
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	86	4984	0
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	87		
3.	Rezerva na daň z příjmů	88	6519	0
4.	Ostatní rezervy	89	1024	680
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 91 až 100)	90	17238	4115
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	91		
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	92		
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	93		
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a účast. sdružení	94		
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	95		
6.	Vydané dluhopisy	96		
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	97		
8.	Dohadné účty pasivní	98		
9.	Jiné závazky	99		
10.	Odložený daňový závazek	100	17238	4115

Označení	PASIVA		Stav v běžném účet. období	Stav v minulém účet. období
a	b	c	5	6
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 102 až 112)	101	137853	112335
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	102	65273	35946
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	103	2096	
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	104		
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a účast. sdružení	105		
5.	Závazky k zaměstnancům	106	3346	2029
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotní pojištění	107	2450	1529
7.	Stát-daňové závazky a dotace	108	61388	68953
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	109	381	0
9.	Vydané dluhopisy	110		0
10.	Dohadné účty pasívní	111	2776	3765
11.	Jiné závazky	112	143	113
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 114 až 116)	113	61081	59504
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	114	18690	14840
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	115	40591	43601
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	116	1800	1063
C. I.	Časové rozlišení (ř. 118 až 119)	117	181	52
C. I. 1.	Výdaje příštích období	118	23	0
2.	Výnosy příštích období	119	158	52

Právní forma účetní jednotky:
Předmět podnikání:

akciová společnost
zpracování gumárenských směsí

Odesláno dne: 30.3.2007	Osoba odpovědná za účetnictví:	Razítko a podpis statutárního orgánu:	Jméno a podpis pracovníka odpovědného za účetní uzávěrku:
----------------------------	-----------------------------------	--	---

V Ý K A Z Z I S K U A Z T R Á T
DRUHOVÉ ČLENĚNÍ
v plném rozsahu
k 31. prosinci 2006
(v celých tis. Kč)

V souladu s vyhláškou č. 500/2002 Sb.

1x přísluř. finančnímu úřadu

Rok	Měsíc	IČ
2006	12	00000001

Název a sídlo účetní jednotky : **XY, akciová společnost**

Ozn.	TEXT	c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném	minulém
a	b	c	1	2
I.	Tržby za prodej zboží	1	16747	12656
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2	10500	8829
+	Obchodní marže (ř. 01 - 02)	3	6247	3827
II.	Výkony (ř. 05 + 06 + 07)	4	315227	238245
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	306805	258608
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	6	2464	-24930
3.	Aktivace	7	5958	4567
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	8	205449	200384
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	9	150397	110654
B. 2.	Služby	10	55052	89730
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	11	116025	41688
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	12	42835	32638
C. 1.	Mzdové náklady	13	30972	23649
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	389	219
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdrav. pojištění	15	10531	8000
C. 4.	Sociální náklady	16	943	770
D.	Daně a poplatky	17	2094	1446
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	18975	10792
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20+21)	19	2808	4705
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	1032	4327
2.	Tržby z prodeje materiálu	21	1776	378
F.	Zůst. cena prodaného dlouhodob. majetku a mater. (ř.23+24)	22	984	606
F. 1.	Zůst. cena prodaného dlouhodobého majetku	23	444	150
2.	Prodaný materiál	24	540	456
G.	Změna stavu rezerv a opr.pol.v prov.oblasti a komplex. NPO	25	-5874	-13235
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	3184	24923
H.	Ostatní provozní náklady	27	39814	28632
V.	Převod provozních výnosů	28		
I.	Převod provozních nákladů	29		
*	Provozní výsledek hospodaření [ř. 11-12-17-18+19-22-25+26-27+(-28)-(-29)]	30	23189	10437

Ozn.	TEXT	c	Skutečnost v účetním obd.	
			sledovaném	minulém
a	b		1	2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	9149	476
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	7567	200
VII.	Výnosy z dlouhodobého finanč. majetku (ř.34 + 35 + 36)	33	8001	0
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovlád.a říz. osobách a v úč. jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0
2.	Výnosy z ostatních dlouhod. cenných papírů a podílů	35	8001	0
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37		
K.	Náklady z finančního majetku	38		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39		
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40		
M.	Změna stavu rezerv a opr.pol. ve finanční oblasti	41	-280	-200
X.	Výnosové úroky	42	902	46
N.	Nákladové úroky	43	2566	1611
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	1541	894
O.	Ostatní finanční náklady	45	3597	1375
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření (ř.31-32+33+ +37-38+39-40-41+42-43+44-45+(-46)-(-47))	48	6143	-1570
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	7119	2257
Q. 1.	- splatná	50	6519	-14
2.	- odložená	51	600	2271
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	22213	6610
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0
R.	Mimořádné náklady	54		
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	55	0	0
S. 1.	- splatná	56		
2.	- odložená	57		
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	22213	6610
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	61	29332	8867

Právní forma účetní jednotky:

akciová společnost
zpracování gumárenských
směsí

Předmět podnikání:

Odesláno dne: 30.3.2007	Osoba odpovědná za účetnictví:	Razítko a podpis statutárního orgánu	Jméno a podpis pracovníka odpovědného za účetní uzávěrku
----------------------------	-----------------------------------	---	--

Běž. úč.
období: 2006

v celých tisících Kč

P. Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období **1476**

Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti

Z: Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	29332
A.1. Úpravy o nepeněžní operace	
A.1.1. Odpisy stálých a oběžných aktiv	18975
A.1.2. Změna stavu:	-1457
A.1.2.1. opravné položky	-11202
A.1.2.2. rezervy	11847
A.1.2.3. časového rozlišení	-2102
A.1.3. Zisk(-) ztráta(+) z prodeje stálých aktiv	-165
A.1.4. Zisk(-) ztráta(+) z prodeje cenných papírů	-1582
A.1.5. Výnosy z dividend a podílu na zisku	-8001
A.1.6. Vyúčtované nákladové a výnosové úroky	1664
A*. Čistý peněžní tok z provozní činnosti před finančními položkami, změnami provozního kapitálu a mimořádnými položkami	38766
A.2. Změna potřeby pracovního kapitálu	8601
A.2.1. Změna stavu pohledávek z provozní činnosti	4302
A.2.2. Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti	14772
A.2.3. Změna stavu zásob	-11073
A.2.4. Změna stavu finančního majetku, který není zahrnut do peněžních prostředků	0
A.2.5. Změna stavu odložené daňové pohledávky nebo závazku	600
A.** Čistý peněžní tok z provozní činnosti před finančními položkami, zdaněním a mimořádnými položkami	47367
A.3. Zaplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků	-2566
A.4. Přijaté úroky	902
A.5. Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	-416
A.6. Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy	0
A.7. Odložená daň z příjmů	-600
A.*** Čistý peněžní tok z provozní činnosti	44687

Peněžní toky z investiční činnosti

B.1. Nabytí stálých aktiv	-53663
B.1.1. Nabytí dlouhodobého hmotného majetku	-46062
B.1.2. Nabytí dlouhodobého nehmotného majetku	-590
B.1.3. Nabytí dlouhodobého finančního majetku	-6668
B.2. Příjmy z prodeje stálých aktiv	10181

B.2.1. Výnosy z prodeje dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku	1032
B.2.2. Výnosy z prodeje dlouhodobého finančního majetku	9149
B.3. Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0
B.*** Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-43140

Peněžní toky z finančních činností

C.1. Změna stavu dlouhodobých závazků a úvěrů	-9821
C.2. Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	-148
C.2.1. Zvýšení základního kapitálu, event. rezervního fondu	0
C.2.2. Vyplacení podílu na vlastním kapitálu společníkům	-148
C.2.3. Peněžní dary a dotace do vlastního jmění a další vklady peněžních prostředků akcionářů	0
C.2.4. Úhrada ztráty společníky	0
C.2.5. Platby z fondů tvořených ze zisku	0
C.2.6. Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené srážkové daně	0
C.2.7. Odložená daň minulých let	0
C.3. Přijaté dividendy a podíly na zisku	801
C.*** Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-1968

F. Čisté zvýšení nebo snížení peněžních prostředků	-763
---	-------------

R. Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období	1055
---	-------------

PŘÍLOHA II:

Metodika stavebnicového modelu INFA® (zpracovaná Inkou a Ivanem Neumaierovými) [www.mpo.cz]

MPO ČR používá pro hodnocení odvětví pyramidovou ukazatelovou soustavu INFA® Inky a Ivana Neumaierových a to její část: pyramidový rozklad ročního ukazatele EVA®¹. Tento pyramidový rozklad je spojením finančního controllingu a controllingu rizik². Pro controlling rizik je použit upravený ratingový model, který byl pro účely MPO ČR nevhodnější. Ratingové agentury hodnotí sice především věřitelské riziko, ale mnohé z jejich přístupů lze aplikovat i na hodnocení rizika majitele. Principy přístupu ratingových agentur jsou inspirativní. Konkrétní postup ratingových agentur je jejich know how, ale díky existenci matematicko statistických studií lze na základě veřejně dostupných dat o uděleném ratingu a finančních dat podniku sestavit funkci, která by vedla ke stejným výsledkům jako postup ratingové agentury. Existují další alternativní metody odhadu rizika³.

Výše rizika reprezentuje alternativní náklad vlastního kapitálu (re). Je to výnosnost (zhodnocení) vlastního kapitálu, kterou by bylo možné docílit v případě investice do alternativní (rozuměno stejně rizikové) investiční příležitosti.

Studiem několika desítek matematicko statistických modelů ratingu byly vytipovány důležité fundamentální charakteristiky ovlivňující riziko a sestavena ratingová funkce. Byla tak získána představa o vzájemném poměru rizikových přírážek a o tom, na které finanční (i nefinanční) ukazatele jsou přírážky navázány. Problémem zůstávalo „usazení“ funkce, tak aby odpovídala realitě. Minimální riziko bylo dáno výnosem státních pokladničních poukázek, popřípadě výnosem 10letých státních dluhopisů. Maximální hodnota rizika byla určena na základě expertních odhadů pracovníků z fondů rizikového kapitálu (okolo 40% nad pokladniční poukázky). Takto nastavená funkce rizika byla podrobena testování. Pro testování byly použita data z agentury Bloomberg. Výsledkem je funkce hodnotící riziko pro středně rizikové podniky ve shodě se skutečností u testovaného vzorku podniků. Příznivěji jsou hodnoceny málo rizikové podniky a přísněji vysoce rizikové podniky.

Ratingový model má tento tvar:

$$r_e = \frac{WACC \cdot \frac{UZ}{A} - (1-d) \cdot \frac{U}{BU+O} \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}$$

¹ Na zkratku EVA má poradenská firma Stern Stewart & Co. registrovanou ochranou známku.

² Smyslem controllingu je řídit hodnotu podniku směrem k jejímu zvyšování. Je zaměřen na plánování a rozpočtování, vyhodnocování plnění finančního plánu, řízení odchylek od plánu, kontrolu aktuálnosti plánu a jeho změny. Řídit odchylky znamená řešit je buď ex post a nebo lépe se snažit je předvídat ex ante. Controlling má zabezpečit, aby podnik postupoval podle plánu v souladu s aktuální strategií, která je odpovídající reakcí na vývoj okolí. Nekontroluje pouze plnění plánu, ale stále konfrontuje předpoklady, na kterých je plán postaven se skutečností, a pokud se situace změnila, stimuluje reakci. V podnicích ČR je rozšířen především finanční controlling, zatímco controlling rizik je v ČR zatím málo využíván, ale lze se s ním setkat u velkých zahraničních společností.

³ Pomocí modelu CAPM (Capital Asset Pricing Model). Zde je koeficient Beta (charakterizující riziko) odvozen z minulého vývoje cen veřejně obchodovaných podniků. Pro odhad beta veřejně neobchodovaných podniků se používají úpravy modelu CAPM pomocí expertních úprav konstant. To z tohoto modelu dělá expertní odhad – nejedná se již o aplikaci modelu CAPM. Je možno použít také odhad rizika pomocí vybraných poměrů tržní ceny a fundamentálního ukazatele (např. tržní cena akcie/tržby na akcii). Poměry tržní ceny k hodnotám různých fundamentálních ukazatelů však často vedou k různým výsledkům hodnocení rizika.

kde r_f = alternativní náklad na vlastní kapitál
 r_{WACC} = vážený náklad na kapitál
 UZ = úplatné zdroje ($VK + BU + O$), tj. kapitál, za který je nutno platit
 A = aktiva celkem
 VK = vlastní kapitál
 BU = bankovní úvěry
 O = dluhopisy

$$\frac{U}{BU + O} = \text{úroková míra}$$

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{podnikatelské} + r_{FinStab}$$

kde r_f = bezriziková sazba
 r_{LA} = funkce (ukazatelů charakterizujících velikost podniku)
 $r_{podnikatelské}$ = funkce (ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly)
 $r_{FinStab}$ = funkce (ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasívami).

WACC je stanoven jako by podnik měl úplatné zdroje = vlastní kapitál. Dále je předpokládána nezávislost WACC na kapitálové struktuře.

Při sestavení „nejjednoduššího“ modelu stanovení re, byly použity následující ukazatele:

- bezriziková sazba pro rok 2002 $\Rightarrow r_f = 5,1 \%$
- bezriziková sazba pro rok 2003 $\Rightarrow r_f = 4,12 \%$
- bezriziková sazba pro rok 2004 $\Rightarrow r_f = 4,8 \%$
- bezriziková sazba pro rok 2005 $\Rightarrow r_f = 3,53 \%$
- bezriziková sazba pro rok 2006 $\Rightarrow r_f = 3,77 \%$

Ve skupině ukazatelů charakterizujících velikost podniku – úplatné zdroje

- je-li $UZ > 3$ mld. Kč $\Rightarrow r_{LA} = 0,00 \%$ (hranice vychází ze zkušeností firem poskytujících rizikový kapitál)
- je-li $UZ < 100$ mil. Kč $\Rightarrow r_{LA} = 5,00 \%$
- je-li $UZ > 100$ mil. Kč ale < 3 mld. Kč použije se propočít takto:

$$r_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - UZ) / 168,2$$

Ve skupině ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly – EBIT/aktiva je riziko závislé na tomto ukazateli a splnění podmínky pro nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním jměním (pro kapitálem).

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{(VK + BU + O)}{A} \cdot \frac{U}{BU + O}$$

$$\text{položíme } X1 = \frac{(VK + BU + O)}{A} \cdot \frac{U}{BU + O}$$

$$\text{pokud } \frac{EBIT}{A} > X1 \Rightarrow r_{podnikatelské} = 0,00 \%$$

$$\text{pokud } \frac{EBIT}{A} < 0 \Rightarrow r_{podnikatelské} = 10,00 \%$$

$$\text{takže funkčně vyjádřeno } r_{podnikatelské} = (X1 - EBIT / \text{Aktiva})^2 / (10 \cdot X1^2)$$

Ovšem hodnota $r_{podnikatelské}$ nemůže klesnout pod minimální hodnotu danou variabilitou ukazatele EBIT/A. Minimální hodnota je spočtena pro každé odvětví zvlášť. Minimální hodnota $r_{podnikatelské}$ se zvýšila v průměru asi o 1 %, proto je rozdílné zařazení podniků podle IV. kategorie v roce 2004 ve finanční analýze za rok 2005 (proti finanční analýze za rok 2004).

Ve skupině ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasívy – likvidita L3:

- je-li celková likvidita $> XL \Rightarrow r_{\text{FinSub}} = 0,00\%$
- je-li celková likvidita $< 1 \Rightarrow r_{\text{FinSub}} = 10,00\%$
- je-li celková likvidita firmy > 1 , ale $< XL$, propočte se r_{FinSub} takto:

$$r_{\text{FinSub}} = (XL - \text{celková likvidita})^2 / 10 \cdot (XL - 1)^2$$

Pokud průměr průmyslu je nižší než 1,25, pak horní hranice $XL = 1,25$, pokud je průměr průmyslu větší než 1,25, pak $XL =$ průměr průmyslu. Z tohoto důvodu je možný zdánlivý „nelogický“ vliv změny likvidity na změnu EVA. U podniků s velkou finanční silou je provedena individuální úprava.

Podrobný postup odhadu re na základě výše uvedeného modelu není možno brát (stejně jako u ratingových agentur) jako pevný algoritmus, ale jako princip přístupu, v rámci kterého je třeba zohlednit odlišnosti hodnocených podniků.

Alternativní náklad na kapitál (re) za odvětví je propočten podnikově, tak, že alternativní náklad na kapitál (re) jednotlivých podniků je vážen jejich vlastním kapitálem (získal se tzv. „požadovaný zisk“) a tyto „zisky“ byly sečteny za odvětví a vyděleny agregovaným vlastním kapitálem za odvětví. Jde o přesnější propočet za odvětví (výnosnost odpovídající riziku).

Algoritmus propočtu ekonomické přidané hodnoty byl shodný pro všechny organizace s tím, že byla zohledněna odvětvová specifika v ukazatelích likvidit (velké vybrané společnosti – energetické podniky apod.), u nichž byl výpočet proveden úpravou algoritmu.

Použité zkratky

Ukazatel	Výpočet
EVA	(ROE–re).VK
ROE (rentabilita vlastního kapitálu)	Výsledek hospodaření po zdanění/Vlastní kapitál
re (alternativní náklad na kapitál)	Viz ratingový model
CZ/Zisk zdaněním	Výsledek hospodaření po zdanění/Výsledek hospodaření před
ROA (rentabilita aktiv)	EBIT/Aktiva
VK/A	Vlastní kapitál/Aktiva
UZ/A	Úplatné zdroje/Aktiva
Úroková míra	Nákladové úroky/(Dluhopisy + bankovní úvěry)
Likvidita L3	Oběžná aktiva/(Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)
Likvidita L2	(Pohledávky + Finanční majetek)/(Krátkodobé závazky +
krátkodobé bankovní úvěry)	
Likvidita L1	Finanční majetek/(Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní
úvěry)	
EBIT/V (marže)	EBIT/Výnosy celkem
V/A (obrat aktiv)	Výnosy celkem/Aktiva
PH/V	Přidaná hodnota/Výnosy celkem
ON/V	Osobní náklady/Výnosy celkem
Odpisy/V	Odpisy/Výnosy celkem
(Ostatní V – N)	PH/V – ON/V – Odpisy/V

5 Řízení oběžného majetku

1. Spotřeba materiálu v příštím roce se odhaduje na 1200 kg. Kolik materiálu je třeba pro příští rok objednat, když ke dni sestavování bilance (1.7. tohoto roku) máme na skladě 300 kg, do konce tohoto roku předpokládáme spotřebu 500 kg a dodávku 600 kg a normovaná výše zásoby je 100 kg. Pro jaký dodávkový cyklus (ve dnech) se rozhodnete, když jednotkové skladovací náklady jsou 200 Kč a náklady na dodávku 9500 Kč?

2. Firma předpokládá, že za rok prodá 100 000 ks výrobků. Cena výrobku je 200 Kč. Z celkového objemu prodaných výrobků odběratelům je 80 % zaplacen do 5 dní a tito získají 3 % skonto z ceny, 20 % je zaplacen až poslední - 40. den. Vypočítejte dobu obratu pohledávek a průměrný stav pohledávek.

3. Podnik předpokládá, že v příštím čtvrtletí dosáhne celkového objemu prodeje ve výši 1 350 000 Kč. Odběratele podnik začleňuje podle délky inkasního období do tří skupin:

Odběratel	Délka inkasního období	Prodej za čtvrtletí v Kč
A	10	300 000
B	15	800 000
C	25	250 000

Vypočítejte dobu obratu pohledávek a průměrný stav pohledávek.

4. Podnik sestavil plán tržeb pro následující čtvrtletí:

čtvrtletí	I.	II.	III.	IV.
Tržby v mil. Kč	185	162	230	202

(Prodej ve 4.čtvrtletí předchozího roku byl 150 mil.Kč.)

Podnik předpokládá, že 80 % fakturovaných tržeb je proplaceno v tom čtvrtletí, ve kterém byly fakturovány a 20 % ve čtvrtletí následujícím. Podnik vstoupil do I.čtvrtletí s pohledávkami ve výši 40 mil.Kč, z toho 10 mil. Kč jsou pohledávky vůči zaměstnancům (budou splaceny ve III.čtvrtletí).

Podnik očekává tyto výdaje (v mil. Kč):

Čtvrtletí	I.	II.	III.	IV.
Splátky závazků	37	50	110	100
Mzdy	60	60	60	60
Kapitál. výdaje	65	55	70	16
Daně, úroky, dividendy	8	8	9	10

- Určete potřebu finančních zdrojů v jednotlivých čtvrtletích, pokud víte, že peněžní prostředky na začátku 1. čtvrtletí jsou 15 mil. Kč a minimální běžný zůstatek na účtu v každém čtvrtletí se vyžaduje ve výši 7 mil. Kč.
- Jaký je stav pohledávek na konci každého čtvrtletí?
- Vypočítejte průměrný stav pohledávek pomocí chronologického průměru, rychlost obratu pohledávek a dobu obratu pohledávek.

6 Zdroje a formy krátkodobého financování

1. Doba splatnosti faktury je 60 dní. Pokud odběratel zaplatí do 5 dnů, dodavatel mu poskytne skonto ve výši 5%. Vyplatí se mu skonto využít v případě, že by si na zaplacení potřebné částky 300 tis. Kč vzal od banky krátkodobý úvěr s úrokovou sazbou 20 % p.a.? Jaká by musela být sazba skonta, aby čerpání obchodního úvěru či využití skonta s pomocí bankovního úvěru bylo ekvivalentní?

2. Od dodavatele A dostáváte 20 % dodávek se splatností 7 dnů, od dodavatele B 40 % dodávek se splatností 30 dnů a 40 % dodávek od dodavatele C se splatností 14 dnů. Roční objem dodávek činí 15 mil. Kč. Stanovte výši trvalých zdrojů ze závazků vůči dodavatelům.

3. Banka poskytuje úvěr na kontokorentním účtu za těchto podmínek:

- úvěrový rámec dohodnutý s podnikem 2 mil. Kč
- úroková sazba z úvěru 15 % p.a.
- úroková sazba z kreditního salda 1 % p.a.
- úroková sazba (přirážka) při překročení úvěrového rámce 2% p.a.

V průběhu měsíce nastaly tyto operace:

<input type="checkbox"/> - 1.1. kreditní zůstatek	1 mil.Kč
<input type="checkbox"/> - 10.1. úhrada faktur dodavatelům	1,5 mil.Kč
<input type="checkbox"/> - 15.1. úhrada faktur dodavatelům	2,1 mil.Kč
<input type="checkbox"/> - 18.1. úhrada od odběratelů	3 mil.Kč
<input type="checkbox"/> - 25.1. úhrada faktur dodavatelům	0,9 mil.Kč
<input type="checkbox"/> - 31.1. konečný stav (úvěr)	0,5 mil.Kč

Stanovte náklady kontokorentu za měsíc s využitím:

- a) francouzské (mezinárodní) metody
- b) anglické metody

7 Investiční rozhodování

1. Máme posoudit 2 varianty investičního projektu, který zabezpečuje stejný požadovaný výkon.

Varianta I. představuje koupi stroje s ručním ovládáním v ceně 1,6 mil. Kč, jeho životnost je 4 roky. Současně se předpokládají roční mzdy ve výši 500 000 Kč, spotřeba materiálu a energie 150 000 Kč a jiné náklady 200 000 Kč. Odpis je lineární.

Ve II. variantě se uvažuje o koupi automatizovaného stroje s cenou 3,6 mil Kč s životností 4 let. Roční mzdy by byly 100 000 Kč, spotřeba materiálu i ostatní náklady stejné jako v předchozí variantě. Odpis je lineární. Úroková sazba u obou variant se uvažuje ve výši 12 %. Která z variant je efektivnější? (Vypočítejte pomocí metody průměrných ročních nákladů i metody diskontovaných nákladů a řekněte, kterou metodu považujete za lepší. Vysvětlete proč).

2. Je akce charakterizovaná následujícími příjmy a výdaji výhodná, poskytuje-li banka 7% úrokovou míru z vkladů?

Rok	Příjmy (v tis. Kč)	Výdaje (v tis. Kč)
0	0	1 000
1	200	700
2	300	600
3	500	-
4	600	-
5	600	-
6	800	-

3. Máme posoudit efektivnost dvou investičních projektů pomocí doby návratnosti vložených prostředků. Očekávané zisky viz v tab.

Projekt č.1 – životnost investice 5 let, investiční výdaje – 400 000 Kč, lineární odpis

Rok	Očekávané zisky (v Kč)
1	50 000
2	100 000
3	100 000
4	150 000
5	60 000

Projekt č.2 - životnost investice 8 let, investiční výdaje – 480 000 Kč, lineární odpis

Rok	Očekávané zisky (v Kč)
1	20 000
2	60 000
3	70 000
4	80 000
5	100 000
6	100 000
7	50 000
8	30 000

4. Podnik kupuje novou technologickou linku za 22 mil. Kč, z toho 12 mil. Kč platí hned (k 1.1.), 5 mil. na konci tohoto roku a 5 mil. na konci druhého roku. V souvislosti se zavedením nové linky očekává zvýšení zásob o 3 mil. Kč, zvýšení pohledávek o 2,5 mil. Kč a zvýšení závazků o 1,6 mil. Kč. Starou linku je možné prodat za 1,2 mil. Kč, zůstatková cena staré linky je 800 000 Kč. Sazba daně z příjmů právnických osob činí 24 %. Diskontní míra podniku je 12 %. Spočítejte celkové kapitálové výdaje na nákup nové linky.

5. Podnik kupuje novou technologickou linku za 15 mil. Kč, z toho 12 mil. Kč platí hned (k 1.1.) a 3 mil. na konci druhého roku. V souvislosti se zavedením nové linky očekává zvýšení zásob o 1,5 mil. Kč, zvýšení pohledávek o 600 000 Kč a zvýšení závazků o 300 000 Kč. Starou linku je možné prodat za 400 000 Kč, zůstatková cena staré linky je 200 000 Kč. Očekávaná změna tržeb a nákladů při realizaci investice je uvedena v tabulce. Změna čistého pracovního kapitálu v průběhu životnosti investice se už neočekává. Linka bude odepisována lineárně, doba životnosti linky je 5 let. Na konci životnosti investice se očekává, že linku bude možné prodat za 500 000 Kč. Sazba daně z příjmů právnických osob činí 24 %. Diskontní sazba pro hodnocení efektivnosti investice je 15 %.

- a) Je výhodné za těchto podmínek linku koupit?
- b) Jaké je vnitřní výnosové procento dané investice?
- c) Vypočítejte průměrnou výnosnost investiční varianty!
- d) Vypočítejte dobu návratnosti dané investice!

	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok
Přírůstek tržeb (v mil. Kč)	6,5	6,9	7,8	7,8	5,6
Přírůstek nákladů bez úroků a odpisů (v mil. Kč)	1,1	1,2	1,5	1,5	1,7

6. Firma chce rozšířit výrobu o nový druh výrobku. K tomu potřebuje strojní zařízení v ceně 15 mil. Kč. Náklady na dopravu a instalaci tohoto zařízení se odhadují na 0,4 mil. Zařízení bude lineárním způsobem během doby životnosti (4 roky) plně odepsáno. Předpokládaná cena prodeje na konci životnosti činí 0,8 mil. Kč. V souvislosti se zavedením nového zařízení se očekává změna v zásobovací a obchodní politice podniku, která vyústí ve snížení zásob o 1,5 mil. Kč. Zároveň se předpokládá, že vzrostou pohledávky o 3 mil Kč a krátkodobé závazky o 1 mil.Kč. V důsledku nové investice se očekává zvýšení tržeb podniku v 1. roce životnosti o 9 mil. Kč, v 2. roce o 10 mil. Kč, ve 3. roce o 11 mil. Kč, ve 4. roce o 11 mil. Kč. V souvislosti s očekávaným růstem tržeb se předpokládá i růst provozních nákladů bez odpisů v 1. roce o 5 mil. Kč, v dalších letech vždy o 0,3 mil. Kč více než v předchozím roce. Během životnosti se uvažuje ještě v prvních dvou letech zvýšení ČPK v důsledku investice vždy o 0,6 mil. Kč ročně. Na konci životnosti bude celkový ČPK vyvolaný investicí přeměněn na peněžní příjem. Diskontní sazba pro hodnocení efektivnosti investice je 11 %. (Daň ze zisku je 24 %).

- a) Je výhodné za těchto podmínek linku koupit?
- b) Jaké je vnitřní výnosové procento dané investice?

7. Mějme dluhopis s nominální hodnotou 1000 Kč s 10%-ním kuponem vypláceným ročně a dobou splatnosti 3 roky. Požadovaná výnosnost investora je 14 %, dluhopis se prodává za tržní cenu 105,8 % (% z nominální ceny). Za jakou cenu by měl investor po 2 letech dluhopis prodat, aby dosáhl požadovanou výnosnost?

8. Mějme dluhopis s nominální hodnotou 1000 Kč s 15%-ním kuponem vypláceným ročně, do splatnosti zbývá 5 let. Investor chce dnes dluhopis koupit, přičemž očekává, že po 3 letech může dluhopis prodat za tržní cenu 109 % (% z nominální ceny). Požadovaná výnosnost investora je 18 %. Za jakou maximální cenu může dnes dluhopis koupit, aby dosáhl svou požadovanou výnosnost?
9. Předpokládá se, že dividenda po zdanění vyplácená firmou XY, a.s. bude na konci roku 200 Kč. Počítá se s pravidelným ročním růstem dividendy o 5 %. Za jakou cenu by měl investor na začátku roku tuto akcii koupit, pokud požaduje míru výnosnosti 20 % a počítá, že na konci druhého roku držení akcii prodá za 1800 Kč?
10. Dnes jste koupili 10-letý "nulový dluhopis" (zero bond) s nominální hodnotou 20 000 Kč za 7 000 Kč. Jaká je výnosová míra daného dluhopisu?
11. Máte 2 mil. Kč. Máte možnost koupit podnik, kde získáte v následujících letech tyto zisky v tis. Kč:

Varianta A:

Rok	Zisk (v tis. Kč)
2007	200
2008	400
2009	300
2010	500
2011	550

Varianta B:

Rok	Zisk (v tis. Kč)
2007	400
2008	400
2009	500
2010	500
2011	650

Jakou úrokovou míru z vkladů by Vám musela banka nabídnout, abyste raději své peníze vložili do banky?

12. Máte možnost koupit malý obchůdek. Obchůdek generuje jeho majiteli každoročně cash flow v hodnotě 200 000 a předpokládáte pravidelný každoroční růst ve výši 5%.

- a) Kolik činí hodnota obchůdku, požadujete-li výnosnost ve výši 10%?
- b) Jaký by musel být každoroční růst obchůdku (g), pokud by kupní cena obchůdku byla 5 mil. Kč?

13. Podnik plánuje zvýšení hodnoty kapitálu z 15 mil. Kč na 20 mil. Kč v nominálních hodnotách. Nominální cena staré i nové akcie je 1000 Kč. Emisní kurz nových akcií se plánuje ve výši 1600 Kč, tržní cena starých akcií je nyní 1800 Kč. Určete hodnotu práva odběru akcií.

14. Chcete volné prostředky investovat do cenných papírů. Uvažujete o obligacích firmy Omega. Zjistili jste, že:

- tyto obligace mají nominální hodnotu 1 000 Kč,
- současná tržní cena obligace je 1 200 Kč,
- kupónová platba je 120 Kč ročně,
- celková doba životnosti těchto obligací je 15 let, od emise již 5 let uplynulo a do konce jejich splatnosti tedy dnes zbývá ještě 10 let.

Zjistěte, jaký výnos obligace poskytuje. Výnosnost vypočítejte různými způsoby:

- a) kupónový výnos,
- b) běžný výnos,
- c) výnos do doby splatnosti.

8 Náklady kapitálu. Kapitálová struktura a její optimalizace

1. V tabulce jsou uvedeny údaje o různých alternativách podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu, nákladech na vlastní kapitál a úrokových sazbách bankovního úvěru. Na základě údajů v tabulce určete optimální kapitálovou strukturu. Daň z příjmů uvažujte ve výši 24 %.

Alternativa	Vlastní kapitál / Celkový kapitál	Náklady na vlastní kapitál	Úroková sazba bank. úvěru
1.	100 %	10 %	-
2.	80 %	11 %	7 %
3.	60 %	12 %	8 %
4.	40 %	14 %	11 %
5.	20 %	17 %	15 %

2. Na začátku projektu je nutné investovat 1,25 mil. Kč. V následujících 2 letech příjmy z projektu činí 700 tisíc Kč. Poměr dluhu k celkovému kapitálu je $\frac{3}{4}$, cizí zdroje jsou úročeny 7 %; výnosnost vlastního kapitálu činí 14 %; daň ze zisku 24 %.
- Je výhodné projekt přijmout?
 - Rozhodněte, zda je projekt výhodné přijmout, pokud by poměr dluhu k vlastnímu kapitálu byl $\frac{3}{2}$ a cizí zdroje by byly úročeny 10 %.

3. Očekávaná výnosnost z investice je 13 %. Tato investice má β ve výši 0,9; úroková míra u bezrizikových vkladů činí 4 % a průměrná výnosnost kapitálového trhu se pohybuje na úrovni 12 %. Měl by investor do této investice investovat? Podpořte vaše tvrzení výpočtem.

4. Váš podnik má k dnešnímu dni tuto strukturu kapitálu:

Akcie:	nominální hodnota:	1000 Kč
	současná tržní hodnota:	1200 Kč
	očekávaná dividenda	150 Kč
	očekávané roč. tempo růstu dividend:	5 %
	počet akcií:	100 000 ks
Bankovní úvěr:	nominální hodnota:	50 000 000 Kč
	úroková míra:	9 % p.a.
Dluhopisy:	nominální hodnota:	1000 Kč
	současná tržní hodnota:	1500 Kč
	úrok na konci roku:	150 Kč
	počet dluhopisů:	70 000 ks
	do splatnosti zbývá:	10 let

Podnik platí daň ze zisku 24 %.

Vypočítejte aktuální průměrné náklady kapitálu v podniku (v %).

5. Akciová společnost s celkovým podnikovým kapitálem 330 mil. Kč vykazuje následující strukturu podnikového kapitálu:
- akciový kapitál 250 mil. Kč, z toho 180 mil. Kč kapitál kmenový a 70 mil. Kč kapitál prioritní
 - dlouhodobý bankovní úvěr 50 mil. Kč
 - krátkodobý bankovní úvěr 30 mil. Kč

Stanovte průměrné náklady kapitálu této společnosti za těchto předpokladů:

- Daň z příjmů se uvažuje ve výši 24 % základu.
- Prioritní akcie mají nominální cenu 10.000 Kč za kus. Jsou obchodovány v tržní ceně 11.000 Kč a zaručují (slibují) stálou prioritní dividendu 1000 Kč ročně na akcii.
- Kmenové akcie byly emitovány v nominální ceně 2.000 Kč za akcii. Emisní náklady těchto akcií byly prokalkulovány na 50 Kč za akcii. Akcie jsou obchodovány v tržní ceně 2.400 Kč. Předpokládá se dividendu 10 % z nominále v 1. roce, která se bude každoročně zvyšovat o 1 %.
- Bankovní úvěry dlouhodobé jsou bankou poskytovány za 12 % sazbu p.a.
- Krátkodobé bankovní úvěry jsou úročeny 10 % sazbou p.a.

6. Použijte 6. příklad ze 3. kapitoly (str. 11) a vypočítejte náklady na vlastní kapitál, cizí kapitál a vážené náklady na kapitál (WACC) s využitím stavebnicového modelu - viz Příloha I.

9 Dlouhodobé financování investičního majetku

1. V konkursu na stavbu obchodního domu „na klíč“ předložila firma Bauman a Co. nejlepší nabídku s dodavatelskou lhůtou 36 měsíců a cenou dodávky 64 mil. Kč. Předmětem jednání mezi dodavatelem a odběratelem jsou platební podmínky. Kromě varianty 64 mil. Kč při předání stavby jsou projednávány i tyto návrhy:

- a) záloha 14 mil. Kč a doplatek 45 mil. Kč při dokončení stavby
- b) 3 roční zálohy (k 1. 1.) ve výši 18 mil. Kč
- c) 3 roční splátky (k 31. 12.) ve výši 18 mil. Kč
- d) záloha ve výši 10 mil. Kč a 3 roční splátky (k 31.12.) ve výši 15 mil. Kč
- e) jednorázová záloha při uzavření dohody ve výši 50 mil. Kč

Posuďte výhodnost každého z možných řešení a porovnejte. Kalkulační úroková míra byla partnery stanovena na 10%.

2. Podnik nakoupil jednorázově 10 strojů. Pořizovací cena jednoho stroje je 100 000 Kč. Předpokládaná doba životnosti strojů je 5 let. Předpokládáme lineární odpis a dále to, že odpisy jsou průběžně investovány vždy na začátku roku.

Kolik strojů bude mít podnik k dispozici v průběhu 5. roku a kolik na konci 5. roku?

3. Podnik se rozhodl zakoupit osobní automobil v ceně 300 000,- Kč.

Určete daňové odpisy tohoto automobilu pro jednotlivé roky, rozhodnete-li se pro

- 1. rovnoměrný odpis,
- 2. zrychlený odpis.

4. Podnik kupuje stroj s pořizovací cenou 2,5 mil. Kč, s dobou životnosti 5 let. Financovat nákup může bankovním úvěrem nebo na leasing. Stroj patří do 2. odpisové skupiny, majetek se odepisuje zrychleně po dobu 5 let. Koeficient pro zrychlené odepisování činí pro 1. rok odepisování 5, v dalších letech 6. Podmínky úvěru: doba splatnosti 5 let, roční splátky, anuitní splácení. Úroková sazba činí 8 % p.a. Podmínky leasingu: koeficient leasingu 1,2; akontace 20 % z pořizovací ceny, doba nájmu 3 roky, pololetní splátky. Určete, která forma financování bude levnější.

10 Podnikový zisk a dividendová politika

1. Fixní náklady ve výrobě jsou 170 000 Kč, podnik vyrábí 10 000 výrobků. Cena výrobku je 45 Kč. Podnik požaduje dosažení příspěvku na úhradu u výrobku 30 Kč/ks.
- a) Jak vysoké průměrné variabilní náklady si může podnik maximálně dovolit?
- b) Jaký by byl příspěvek na úhradu na 1 výrobek, kdyby chtěl podnik dosáhnout zisku 100 000 Kč?
- c) Jaká by musela být minimální cena výrobku v případě b), kdyby průměrné variabilní náklady zůstaly ve stejné výši?

2. Podnik vyrábí 3 druhy výrobků. 1/4 celkového objemu výroby tvoří výrobek A, 1/4 výrobek B a 1/2 výrobek C. Fixní náklady na výrobu jsou 36 000 Kč.

Výrobek	Průměrné variabilní náklady (Kč/ks)	Cena (Kč/ks)
A	10	12
B	4	10
C	5	10

Vypočtete, při jakém objemu výroby dosáhne podnik bodu zvratu.

3. Ve sledovaném podniku byly ve dvou po sobě následujících obdobích dosaženy tyto náklady a výkony:

Období	Výkony (ks)	Náklady (Kč)
2005	650	855 600
2006	830	980 100

- a) Vypočítejte výši ročních fixních nákladů
b) Vypočítejte očekávaný objem nákladů pro další roční období, předpokládáme-li výkony 890 ks.
c) Řešte graficky.

4. Podnik hodlá ze zisku posílit rezervní fond ve výši 200 000 Kč, na dividendách vyplatit 500 000 Kč a na investice věnovat 1,5 mil. Kč. Daň ze zisku činí 24 %. Předpokládá, že přípočitatelné položky budou činit 20 000 Kč, odpočitatelné 50 000 Kč. Jaký účetní zisk před zdaněním musí podnik vytvořit, aby splnil své finanční záměry?

11 Finanční plánování

1. Podnik dosáhl ve výchozím roce tržeb 20 000 tis. Kč a zisku před úroky a zdaněním 2 000 tis. Kč. Podnik předpokládá, že v plánovaném roce se zvýší tržby o 12 %. Dále se předpokládá podíl úroků na tržbách 4 %, podíl odpisů na tržbách 8 %. Podnik chce v plánovaném roce zvýšit provozní ziskové rozpětí (zisk před úroky a zdaněním k tržbám) na 15 %. Uvažujme daň z příjmů 24 %.

Vypočítejte peněžní příjem z provozní činnosti (zisk po zdanění plus odpisy) v plánovaném roce metodou procentního podílu z tržeb.

2. V níže uvedených tabulkách jsou uvedeny výsledky firmy Moravské závody, a.s. v minulém období.

Sestavte plán pro rok 2007 v podobě plánových účetních výkazů, přičemž vyjděte z těchto předpokladů a záměrů podniku:

- v r. 2005 vedení firmy neuvažuje s vydáním nových akcií,
- firma v tomto roce zaplatí splátku bankovního úvěru ve výši 100 (na konci roku). U existujícího bankovního úvěru je úroková sazba ve výši 9 % p.a.,
- čistý pracovní kapitál se zvětšuje úměrně růstu tržeb, které předpokládáme, že vzrostou o 30% jako důsledek růstu objemu prodeje.
- předpokládá se, že dlouhodobý hmotný majetek poroste úměrně růstu tržeb. Investice tedy musí pokrýt odpisy a růst DHM (firma bude investovat na začátku r. 2005). DNM a DFM firma nebude nakupovat,
- odpisy představují cca 10 % z dlouhodobého majetku,
- podnik má dividendovou politiku vycházející z konstantního podílu dividendy na zisku – dividendy představuje 60 % zisku po zdanění,
- firma bude investice přednostně financovat z vlastních zdrojů (zisk+odpisy). V případě nedostatku těchto zdrojů si může vzít od banky dlouhodobý úvěr s úrokovou sazbou 7 % p.a.,
- ohledně likvidity požaduje vedení firmy udržet takovou výši finančního majetku, aby likvidita I. stupně neklesla pod 0,25,
- daň z příjmů právnických osob pro rok 2007 bude počítána ve výši 24 %.

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

	2006	2007
Tržby	2160	
Náklady (bez započítání nákladových úroků)	1944	
HV před úrokem a zdaněním	216	
Nákladové úroky	36	
HV před zdaněním	180	
Daň	56	
HV za běžné období (čistý zisk)	124	

ROZVAHA

	2005	2006	2007
Dlouhodobý majetek	740	800	
DNM	-	-	
DHM	740	800	
DFM	-	-	
Oběžná aktiva	300	360	
Zásoby	120	150	
Pohledávky	150	170	
Finanční majetek	30	40	
AKTIVA CELKEM	1040	1160	

	2005	2006	2007
Vlastní kapitál	500	600	
Základní kapitál	236	278	
Kapitálové fondy	30	30	
Fondy ze zisku	24	24	
Nerozdělený zisk	100	144	
HV za účetní období	110	124	
Cizí zdroje	540	560	
Dlouhodobé závazky	-	-	
Krátkodobé závazky	190	160	
Dlouhodobé bankovní úvěry	350	400	
Krátkodobé bankovní úvěry	-	-	
PASIVA CELKEM	1040	1160	

VÝKAZ TOKŮ PENĚŽNÍ HOTOVOSTI

	2006	2007
Počát. stav pen.prostředků	30	
HV za účetní období	124	
odpisy	+ 74	
změna pohledávek	- 20	
změna zásob	- 30	
změna krátkodobých závazků	- 30	
investice	- 134	
změna dlouhodobých závazků	-	
změna dl.bankovních úvěrů	+ 50	
zvýšení ZK	+ 42	
změna KF	-	
výplata dividend	- 66	
Čisté zvýšení, resp. snížení pen.prostředků	10	
Konečný stav pen.prostředků	40	

3. Továrna na hračky má výrazně sezónní průběh odbytu, největší v srpnu a září, kdy se obchodníci zásobují na vánoční prodej. S využitím obchodního úvěru je odběratelům umožněno platit v těchto lhůtách: do 30 dnů (20% odběratelů), do 60 dnů (70% odběratelů) a do 90 dnů (10% odběratelů). Tomu odpovídá inkaso v jednotlivých měsících. Každý měsíc provádí podnik nákup materiálu a součástek v objemu 70% z plánovaného objemu realizace měsíc před očekávaným prodejem hotových výrobků (tzn. že má zhruba měsíční výrobní cyklus, takže např. chce-li podnik v srpnu realizovat výrobky v hodnotě 30 000 tis. Kč, nakoupí v červenci za 21 000 tis. Kč materiál). Vzniklý závazek může splácet do 30 dnů, tj. o měsíc později, ve stejném měsíci, kdy již realizuje produkci z tohoto materiálu.

Vypracujte plán příjmů a výdajů na období červenec až listopad. V jednotlivých měsících spočítejte přebytek nebo deficit peněžních prostředků za předpokladu, že požadovaná rezerva prostředků na běžném účtu je 5 000 tis. Kč.

Plán peněžních příjmů a výdajů (v tis. Kč):

Měsíc	V.	VI.	VII.	VIII.	IX.	X.	XI.
Fakturované dodávky	10 000	10 000	20 000	30 000	40 000	20 000	20 000
Inkaso (do 30 dnů) (do 60 dnů) (do 90 dnů)							
Nákup materiálu							
Platba za mat.							
Mzdy			1 500	2 000	2 500	1 500	1 500
Nájemné			500	500	500	500	500
Daně			-	8 000	-	-	-
Ostatní výdaje			200	300	400	200	200
Počáteční zůstatek			6 000				
Příjmy celkem							
Výdaje celkem							
Konečný zůstatek							
Požadovaná minimální rezerva							
Celková potřeba (deficit) nebo přebytek							

4. Podnik vyrábí cestovní tašky, prodejní cena je 300 Kč. Údaje o skutečně dosažených nákladech v letech 2005 a 2006 jsou uvedeny v tabulce. Vypracujte rozpočet na rok 2007 a porovnejte jej se skutečnými výsledky, kterých bylo v tomto roce dosaženo.

Náklady v tis. Kč	Skutečnost 2005	Skutečnost 2006	Plán 2007	Skutečnost 2007
Přímé náklady na materiál	22 500	27 000		28 400
Přímé mzdy	4 500	5 400		5 700
Ostatní přímé náklady	11 550	13 860		14 500
Režijní náklady - z toho:				
- odpisy šicích strojů	200	200		200
- energie	900	1 050		1 070
- rezerva na opravy strojů	300	300		300
- režijní mzdy	3 000	3 000		3 000
- doprava	800	900		660
- ostatní	350	380		360
Počet vyrobených výrobků (v tis.ks)	150	180	200	190

5. Sestavte finanční rozpočet obchodní firmy ABC na IV. čtvrtletí vč. výkazů k 31. 12., máte-li k dispozici tyto informace.

Rozvaha k 30. 9.			
<i>Dlouhodobý majetek</i>	400	<i>Vlastní kapitál</i>	1 779
Dlouhodobá aktiva	500	Základní kapitál	1 000
Oprávkový	-100	Nerozdělený zisk	779
<i>Oběžný majetek</i>	2 102	<i>Cizí kapitál</i>	723
Zásoby	882	Dlouhodobé úvěry	600
Pohledávky	1 000	Krátkodobé úvěry	123
Peníze	220	Závazky k dodavatelům	0
AKTIVA	2 502	PASIVA	2 502

- Oproti objemu 1 000 ks prodanému v září se předpokládá zvýšení měsíčně o 5 % (tzn. v říjnu 1 050 ks, listopadu 1 103 ks a prosinci 1 158 ks). Prodejní cena zboží je 2 000 Kč/ks.
- Hodnota zásob na konci měsíce má činit 60 % prodeje rozpočtovaného na příští měsíc. Stav zásob k 30. 9. byl 630 ks.
- Provize prodejcům je proplácena v měsíci prodeje ve výši 15 % a manažerské platy jsou ve výši 120 000 Kč v říjnu a listopadu, v prosinci jsou manažerské platy dvojnásobné.
- Režijní náklady zahrnují platy administrativy 15 000 Kč měsíčně, měsíční odpisy 5 000 Kč a úroky 0,5 % měsíčně z dlouhodobých úvěrů.
- 50 % prodeje je inkasováno v hotovosti a zbytek v následujícím měsíci. Zboží je placeno v hotovosti při nákupu a jednotková cena činí 1 400 Kč.
- Minimální konečný zůstatek peněz je 220 000 Kč, úrok z krátkodobého úvěru je placen vždy na konci měsíce ve výši 0,6 %.
- Daň z příjmů právnických osob činí 24 % a bude placena až v následujícím čtvrtletí.
- V říjnu se předpokládá nákup zařízení za 300 000 Kč.

	říjen	listopad	prosinec	Celkem

12 Devizový trh, devizové operace a finanční řízení devizových rizik

1. Určete forwardový kurs EUR/USD pro německého vývozce na dva měsíce, když úročení 2-měsíčních depozit vázaných v EUR je 4 % p.a. a analogických amerických 6 % p.a. Současný kurs je 1,9 EUR/USD.

2. Určete forwardový kurs CZK/GBP pro českého vývozce na tři měsíce, když úročení 3-měsíčních českých depozit je 5 % p.a. a analogických britských 3 % p.a. Současný kurs je 56 Kč/GBP.

3. Německý importér bude 10. 4. 2007 potřebovat 100 000 USD, aby zaplatil dovezené zboží. K 10. 3. 2007 se rozhoduje, jak se pojistit proti ztrátám, neboť očekává růst kursu EUR vůči dolaru (až do 2,40 EUR / USD). K 10. 5. dosahuje tento kurs 2,2780 EUR / USD. Nakonec zakoupí kupní opci.

Základní cena v rámci této opce je 2,20 EUR / USD. Prémie je 0,105 EUR / USD.

a) Propočítejte výhodnost devizové kupní opce k 10. 3. 05.

b) Určete výsledek zajištění, když skutečný kurs EUR / USD k 10. 4. dosáhne:

a) 2,40 EUR / USD,

b) 2,08 EUR / USD.

c) Určete bod zvratu (Break Even point).

13 Oceňování podniku

1. Oceňovaný podnik má následující plán cash flow pro příštích pět let (v mil.Kč):

Rok	Cash flow
2007	36
2008	41
2009	46
2010	51
2011	54

Pro další období se očekává CF na úrovni roku 2011. Diskontní úroková míra je 9 %. Určete výnosovou hodnotu podniku k 1. 1. 2007.

2. Za poslední tři roky byly prodány následující podniky srovnatelné s podnikem oceňovaným:

Podnik	Roční zisk podniku (v mil. Kč)	Dosažená prodejní cena podniku (v mil. Kč)
A	120	605
B	85	350
C	250	1580

Průměrný roční zisk oceňovaného podniku za poslední tři roky je 190 mil.Kč. Stanovte tržní hodnotu podniku.

3. Na základě níže uvedených údajů se pokuste stanovit hodnotu podniku k 1. 1. 2007 použitím ekonomické přidané hodnoty (EVA). Dlouhodobý bankovní úvěr byl společnosti poskytnut se 7% úrokovou sazbou. Náklady na vlastní kapitál činí 10 %. V úvahu bereme 24% sazbu daně z příjmu.

Vlastní kapitál	300 mil. Kč
Úročené cizí zdroje	150 mil. Kč
Investovaný kapitál	450 mil. Kč

Finanční plán SIGMA, a.s. (roky 2007-2009)

ROK	EBIT	Investovaný kapitál
2007	70	480
2008	72	490
2009	74	530
Po r. 2009	75	550

Řešení úkolů

2. kapitola

1. a) 23 153 Kč, b) 23 194 Kč, c) 23 215 Kč, d) 23 229 Kč
2. 1,07 mil. Kč
3. 2. kupci (zaplatí více)
4. 107 594 Kč
5. a) 6 984 Kč
b) 6 944 Kč
6. a) 49 737 Kč
b) 54 711 Kč
7. varianta A je nejvýhodnější
8. a) 192 772 Kč
b) 31 373 Kč
9. 12 653 Kč
10. a) celkem 1 080 000 Kč
b) celkem 1 085 709 Kč
11. 6 740 Kč
12. 209 680 Kč
13. a) 2. varianta (6 250 000 Kč > 5 000 000 Kč)
b) 1. varianta (5 000 000 Kč > 2 500 000 Kč)
c) 5 %
14. a) 506 863 Kč
b) 500 000 Kč
c) 492 381 Kč

3. kapitola

1. 81,3 mil. Kč
2. 207,5 mil. Kč
3. Rozvaha 2006: (+A/+P) + 100 000 Kč položka příjmy příštích období, + 100 000 Kč položka výsledek hospodaření běžného období
Výkaz zisku a ztráty 2006: + 100 000 Kč výnosy (provozní)
Rozvaha 2007: (-/+A) - 100 000 Kč položka příjmy příštích období, +100 000 Kč běžný účet
Výkaz zisku a ztráty 2007: ---
4. Rozvaha 2006: (-/+A) - 400 000 Kč běžný účet, + 400 000 Kč položka náklady příštích období
Výkaz zisku a ztráty 2006: ---
Rozvaha 2007: (-A/-P) - 400 000 Kč položka náklady příštích období, - 400 000 Kč VH běžného období
Výkaz zisku a ztráty 2007: 400 000 Kč náklady (provozní)

5.

	AKTIVA		PASIVA	
	31.12.04	31.12.05	31.12.04	31.12.05
Dlouhodobý majetek	55	85	Vlastní kapitál	75
Dl.nehm.majetek - PC	0	0	Základní kapitál	40
Dl.hm.majetek - PC	90	120	Kapitálové fondy	5
- oprávký	40	50	Rezervní fondy, ...	5
zůstatk.cena	50	70	VH minulých let	0
Dl.fin.majetek	5	15	VH běžného obd.	25
Oběžná aktiva	50	70	Cizí zdroje	30
Zásoby	15	30	Dlouh.záv.	0
Pohledávky	5	10	Krátk.záv.	20
Krátk. CP	15	10	- vůči dodavatelům	15
Peníze	15	20	- k zaměstnancům	5
			Dlouh.bankovní úvěry	10
			Rezervy	0
Časové rozlišení	5	10	Časové rozlišení	5
Aktiva celkem	110	165	Pasíva celkem	110

PS pen. prostředků	15
CF prov. činnost	20
CF invest. činnost	-40
CF fin. činnost	25
CF celkem	5

PS pen. prostředků + CF = KS pen. prostředků
 $15 + 5 = 20$

4. kapitola

4. A: $\text{tržby/aktiva} = 1,6$; $\text{zisk/tržby} = 0,075$; $\text{zisk/aktiva} = 0,12$, $\text{OM/KZ} = 3,2$, $\text{CZ/A} = 0,4$

B: $\text{tržby/aktiva} = 2,5$; $\text{zisk/tržby} = 0,06$; $\text{zisk/aktiva} = 0,15$, $\text{OM/KZ} = 1,3$, $\text{CZ/A} = 0,67$

Firma B dokáže vložené prostředky lépe zhodnotit, efektivněji využívá majetek, ale pracuje s nižší ziskovou marží. V porovnání s firmou A vykazuje nízkou likviditu a vyšší zadluženost.

5.

Rozvaha	
Aktiva celkem	900
Dlouhodobý majetek	520
Oběžný majetek	380
- zásoby	120
- pohledávky	190
- finanční majetek	70
Pasiva celkem	900
Vlastní kapitál	500
Dlouhodobé závazky	200
Krátkodobé závazky	200
Výkaz zisku a ztráty	
Tržby za výrobky	720

Výrobní spotřeba	400
Odpisy	100
EBIT	220
Náklad. úroky	55
VH před zdaněním	165
Daň	40
VH za účetní období	125

5. kapitola

- Optimální velikost dodávky je 292 kg, to znamená, že nákup 900 kg materiálu lze rozložit do třech dodávek, tj. dodávkový cyklus je cca 120 dnů.
- Doba obratu pohledávek je 12 dní, průměrný stav pohledávek je 650 667 Kč
- Doba obratu pohledávek je 15,8 dne, průměrný stav pohledávek je 237 000 Kč
- a) Finanční prostředky:
 - I.čtvrtletí: přebytek 16 mil. Kč
 - II.čtvrtletí: přebytek 9,6 mil. Kč
 - III.čtvrtletí: deficit 13 mil. Kč
 - IV.čtvrtletí: přebytek 8,6 mil. Kč
- b) Stav pohledávek:
 - I.čtvrtletí: 47 mil. Kč
 - II.čtvrtletí: 42,4 mil. Kč
 - III.čtvrtletí: 46 mil. Kč
 - IV.čtvrtletí: 40,4 mil. Kč
- c) Průměrný stav pohledávek = 44 mil. Kč
 Rychlost obratu pohledávek = 17,7
 Doba obratu pohledávek = 20,3 dnů

6. kapitola

- Bankovní úvěr by se vyplatil, protože dodavatelský úvěr při nevyužití skonta nese úrokovou sazbu 32,7 % p.a. Ekvivalentní obchodní úvěr s bankovním úvěrem by byl v případě 3 % skonta.
- Výše trvalých zdrojů pro podnik představuje 0,79 mil. Kč.
- Náklady kontokorentu za měsíc:
 - a) 5 522 Kč
 - b) 5 447 Kč

7. kapitola

- Pomocí metody průměrných ročních nákladů: I.varianta: 1,442 mil. Kč,
II.varianta: 1,782 mil. Kč
Pomocí metody diskontovaných nákladů: I.varianta: 4,182 mil. Kč,
II.varianta: 4,967 mil. Kč
- Ano, je výhodná (NPV je kladná = 97,4 tis. Kč)
- Projekt č.1 – doba návratnosti 2,5 roku; projekt č.2 – doba návratnosti 4,1 roku
- Kapitálový výdaj je 23,246 mil. Kč
- a) výhodné
b) IRR = 18,03 %
c) Průměrná výnosnost = 25,54 %
d) Doba návratnosti = 3,06 roku
- a) nevýhodné

- b) IRR = cca 7,64 %
- 7. 1161 Kč
- 8. 990 Kč
- 9. 1562, 5 Kč
- 10. 11,07%
- 11. a) jakoukoliv
b) 6,7 %
- 12. 13. a) 4,2 mil. Kč, b) 5,77%
- 13. 50 Kč
- 14. a) 12 %
b) 10 %
c) 8,9 %

8. kapitola

- 1. 3. alternativa (WACC = 9,63 %)
- 2. a) NPV = 7,1 tis. Kč, projekt je vhodné přijmout
b) NPV = - 37,7 tis. Kč, projekt není vhodné přijmout
- 3. 11,2 %, investor by investici měl přijmout
- 4. cca 11,1 %
- 5. 9,22 %

9. kapitola

- 1. z pohledu odběratele je nejvýhodnější varianta c), z pohledu dodavatele varianta e)
- 2. v průběhu 5. roku bude mít podnik 20 strojů, na konci 5. roku 10 strojů
- 4. levnější je bankovní úvěr (SH_{CF} u úvěru = 1,984 mil. Kč, SH_{CF} u leasingu = 2,115 mil. Kč)

10. kapitola

- 1. a) AVC = 15 Kč/ks
b) příspěvek na úhradu/ks = 27 Kč/ks
c) p = 42 Kč/ks
- 2. $Q_A = 2000$ ks, $Q_B = 2000$ ks, $Q_C = 4000$ ks
- 3. a) FC = 406 016,7 Kč
b) TC = 1 021 600 Kč
- 4. Podnik musí dosáhnout cca 2,885 mil. Kč účetního zisku.

11. kapitola

- 1. Čistý příjem = 3 664,64 tis. Kč
- 2.

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

	2006	2007
Tržby	2160	2808
Náklady (bez započítání nákladových úroků)	1944	2527
HV před úrokem a zdaněním	216	281
Nákladové úroky	36	36 + 21
HV před zdaněním	180	224

Daň	56	54
HV za běžné období (čistý zisk)	124	170

ROZVAHA

	2005	2006	2007
Dlouhodobý majetek	740	800	1040
DNM	-	-	-
DHM	740	800	1040
DFM	-	-	-
Oběžná aktiva	300	360	468
Zásoby	120	150	195
Pohledávky	150	170	221
Finanční majetek	30	40	52
AKTIVA CELKEM	1040	1160	1508
	2005	2006	2007
Vlastní kapitál	500	600	696
Základní kapitál	236	278	278
Kapitálové fondy	30	30	30
Fondy ze zisku	24	24	24
Nerozdělený zisk	100	144	194
HV za účetní období	110	124	170
Cizí zdroje	540	560	812
Dlouhodobé závazky	-	-	-
Krátkodobé závazky	190	160	208
Dlouhodobé bankovní úvěry	350	400	604
Krátkodobé bankovní úvěry	-	-	-
PASIVA CELKEM	1040	1160	1508

VÝKAZ TOKŮ PENĚŽNÍ HOTOVOSTI

	2006	2007
Počát. stav pen.prostředků	30	40
HV za účetní období	124	170
Odpisy	+ 74	104
změna pohledávek	- 30	-51
změna zásob	- 20	- 45
změna krátkodobých závazků	- 30	+ 48
Investice	- 134	- 344
změna dlouhodobých závazků	-	-
změna dl.bankovních úvěrů	+ 50	+ 204
zvýšení ZK	+ 42	-
změna KF	-	-
výplata dividend	- 66	- 74
Čisté zvýšení, resp. snížení pen.prostředků	10	12
Konečný stav pen.prostředků	40	52

3. červenec: -3200,-; srpen: -14000,-; září: - 14400,-; říjen: 4400; listopad: +10200,-

4.

	Plán 2007
Přímé náklady na materiál	30 000
Přímé mzdy	6 000
Ostatní přímé náklady	15 400
Režijní náklady -z toho:	
- odpisy šicích strojů	200
- energie	1 150
- rezerva na opravy strojů	300
- režijní mzdy	3 000
- doprava	966
- ostatní	400
Počet vyrobených výrobků (v tis.ks)	200

5.

Rozpočet CF	říjen	listopad	prosinec
Příjmy z tržeb	2 050 000	2 152 500	2 260 125
Úhrada zásob	1 514 100	1 589 805	1 669 295
Provize prodejcům	315 000	330 750	347 288
Platy manažerů	120 000	120 000	240 000
Platy administrativě	15 000	15 000	15 000
Úroky z dlouh. úvěru	3 000	3 000	3 000
Nákup zařízení		300 000	
Úrok z krátk. úvěru	738	245	1 483
Celkem výdaje	1 967 838	2 358 800	2 276 066
CF (příjmy - výdaje)	82 162	-206 300	-15 941
PS peněžních prostředků	220 000	220 000	220 000
CF + PS peněžních prostředků	302 162	13 700	204 059
Dodatečná půjčka	-	206 300	15 941
Splátky krátkodobých úvěrů	82 162	-	-
Konečný stav peněžních prostředků	220 000	220 000	220 000
Konečný stav krátkodobého úvěru	40 838	247 138	263 079

Výkaz zisku a ztráty k 31. 12.	
Tržby z prodeje zboží	6 620 250
Náklady na prodané zboží	4 634 175
Obchodní (hrubá) marže	1 986 075
Provozní náklady	
- platy prodejcům	993 038
- platy manažerům	480 000
- platy administrativě	45 000
- odpisy	15 000

- úroky z dlouhodobých úvěrů	9 000
- úroky z krátkodobých úvěrů	2 466
Celkem provozní náklady	1 544 503
Zisk před zdaněním	441 572
Daň z příjmů (24%)	105 977
Zisk po zdanění	335 594

Rozvaha k 31. 12.			
<i>Dlouhodobý majetek</i>	685 000	<i>Vlastní kapitál</i>	2 114 786
Dlouhodobá aktiva	800 000	Základní kapitál	1 000 000
Oprávkky	-115 000	Nerozdělený zisk	779 000
		VH běžného období	335 786
<i>Oběžný majetek</i>	2 400 000	<i>Cizí kapitál</i>	970 214
Zásoby	1022000	Dlouhodobé úvěry	600 000
Pohledávky	1158000	Krátkodobé úvěry	264 176
Peníze	220000	Závazky k dodavatelům	0
		Závazky ke státu	106 038
AKTIVA	3 085 000	PASIVA	3 085 000

12. kapitola

1. 1,8937 EUR/USD
2. 56,28 Kč/GBP

13. kapitola

1. Výnosová hodnota podniku = 564 mil.Kč
2. Tržní hodnota podniku = 980 mil.Kč
3. Hodnota VK = 430,4 mil. Kč

OBSAH

ÚVOD	3
1 CHARAKTERISTIKA PODNIKOVÝCH FINANČÍ	4
2 ČASOVÁ HODNOTA PENĚZ A RIZIKO VE FINANČNÍM ROZHODOVÁNÍ	5
3 MAJETKOVÁ A FINANČNÍ STRUKTURA PODNIKU. CASH FLOW	9
4 FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU	18
5 ŘÍZENÍ OBĚŽNÉHO MAJETKU	60
6 ZDROJE A FORMY KRÁTKODOBÉHO FINANCOVÁNÍ	62
7 INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ	63
8 NÁKLADY KAPITÁLU. KAPITÁLOVÁ STRUKT. A JEJÍ OPTIMALIZACE	69
9 DLOUHODOBÉ FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO MAJETKU	72
10 PODNIKOVÝ ZISK A DIVIDENDOVÁ POLITIKA	74
11 FINANČNÍ PLÁNOVÁNÍ	76
12 DEVIZOVÝ TRH, DEVIZOVÉ OPERACE A FINANČNÍ ŘÍZENÍ DEVIZOVÝCH RIZIK	82
13 OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	83
ŘEŠENÍ ÚKOLŮ	85

Název	Podnikové finance Sbírka příkladů
Autor	doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková, Ing. Adriana Knápková, Ph.D., Ing. Přemysl Pálka Fakulta managementu a ekonomiky
Vydavatel	Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Vydání	druhé nezměněné
Vyšlo	2008
Náklad	200 výtisků
Tisk	Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně Academia centrum

Publikace neprošla redakční ani jazykovou úpravou.

ISBN 978 - 80 - 7318 - 731 - 6