

**ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI**

**FAKULTA EKONOMICKÁ**

Diplomová práce

**Finanční analýza a její doporučení pro rozhodování  
podniku**

**Financial Analysis and its Recommendation for Business  
Decision**

Pavla Krejčová

Plzeň 2014

**Prohlášení:**

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

*„Finanční analýza a její doporučení pro rozhodování podniku“*

vypracovala samostatně pod odborným dohledem vedoucí diplomové práce za použití pramenů uvedených v příložené bibliografii.

V Plzni, dne 4. prosince 2013

.....

podpis autora

**Poděkování:**

Na tomto místě bych chtěla poděkovat vedoucí této diplomové práce Ing. Michaele Krechovské, Ph.D. za pomoc a čas strávený s touto diplomovou prací. Dále bych chtěla poděkovat zaměstnancům společnosti Ruukki CZ, kteří mi poskytli interní materiály a cenné rady pro zpracování této práce.

## Obsah:

ÚVOD .....	7
TEORETICKÁ ČÁST.....	9
<b>1. TEORETICKÝ ÚVOD DO FINANČNÍ ANALÝZY .....</b>	<b>9</b>
1.1. CHARAKTERISTIKA A ÚČEL FINANČNÍ ANALÝZY .....	10
1.2. UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY.....	12
1.2.1 Externí uživatelé.....	12
1.2.2 Interní uživatelé .....	13
1.3. ZDROJE FINANČNÍ ANALÝZY .....	13
1.3.1 Rozvaha.....	15
1.3.2 Výkaz zisku a ztráty.....	16
1.3.3 Příloha k účetní závěrce.....	17
1.3.4 Přehled o peněžních tocích .....	17
1.3.5 Výroční zpráva.....	18
1.4. METODY A NÁSTROJE FINANČNÍ ANALÝZY .....	18
<b>2. ELEMENTÁRNÍ METODY FINANČNÍ ANALÝZY .....</b>	<b>21</b>
2.1. ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ .....	21
2.1.1 Horizontální analýza.....	21
2.1.2 Vertikální analýza .....	22
2.2. ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ .....	23
2.2.1 Čistý pracovní kapitál.....	24
2.2.2 Čisté pohotové prostředky (peněžní finanční fond).....	26
2.2.3 Čistý peněžní majetek (peněžně pohledávkový finanční fond) .....	26
2.3. ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....	26
2.3.1 Ukazatele rentability.....	27
2.3.2 Ukazatele aktivity.....	32
2.3.3 Ukazatele likvidity.....	35
2.3.4 Ukazatele zadluženosti.....	38
2.3.5 Ukazatele tržní hodnoty (ukazatele kapitálového trhu).....	40
2.3.6 Ukazatele produktivity práce .....	41
2.4. SOUHRNNÉ INDEXY HODNOCENÍ.....	42
2.4.1 Pyramidové soustavy ukazatelů .....	43
2.4.2 Bankrotní modely.....	44
2.4.3 Bonitní modely .....	47

<b>PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>49</b>
<b>3. PŘEDSTAVENÍ ZVOLENÉ SPOLEČNOSTI .....</b>	<b>50</b>
3.1. ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI RUUKKI CZ S.R.O. ....	50
3.2. ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI.....	52
3.3. NABÍDKA SPOLEČNOSTI.....	54
3.4. ZÁKAZNÍCI A KONKURENCE SPOLEČNOSTI.....	54
3.5. ZÁSADNÍ ÚČETNÍ POSTUPY A INFORMACE.....	55
<b>4. FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI RUUKKI CZ S.R.O.....</b>	<b>57</b>
4.1. ZDROJE DAT PRO ANALÝZU .....	57
4.2. ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ .....	62
4.2.1 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.....	62
4.2.2 Horizontální analýza rozvahy.....	64
4.2.3 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty .....	68
4.2.4 Vertikální analýza výkazu rozvahy.....	70
4.3. ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....	74
4.3.1 Ukazatele rentability.....	75
4.3.2 Ukazatele aktivity.....	79
4.3.3 Ukazatele likvidity a čistý pracovní kapitál .....	81
4.3.4 Ukazatele zadluženosti.....	84
4.3.5 Ukazatele produktivity práce .....	85
4.4. BONITNÍ MODELY .....	87
4.5. BANKROTNÍ MODELY .....	88
4.5.1 Altmanův model .....	88
4.5.2 Tafflerův model.....	89
<b>5. ZHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY SPOLEČNOSTI RUUKKI CZ S.R.O. A JEJÍ DOPORUČENÍ PRO ROZHODOVÁNÍ.....</b>	<b>91</b>
5.1. KRITÉRIA PRO MĚŘENÍ VÝKONNOSTI A ZDRAVÍ PODNIKU .....	91
5.2. ZISKOVOST JAKO HLAVNÍ UKAZATEL VÝKONNOSTI PODNIKU.....	92
5.3. PYRAMIDOVÝ ROZKLAD JAKO POMŮCKA PŘI FORMULACI ZLEPŠENÍ SPOLEČNOSTI .....	94
5.4. VÝSLEDKY PYRAMIDOVÉHO ROZPADU A DOPORUČENÍ KE ZLEPŠENÍ .....	94
5.4.1 Ukazatelé provozní efektivity.....	95
5.4.2 Ukazatelé investiční efektivity .....	97
5.4.3 Ukazatelé finanční efektivity .....	98
5.5. NÁZORNÝ PŘÍKLAD ZVÝŠENÍ PROFITABILITY.....	98
<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>103</b>

6.	SEZNAM OBRÁZKŮ .....	105
7.	SEZNAM TABULEK .....	106
8.	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK.....	107
9.	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....	109

### Úvod

Neodmyslitelnou součástí celé společnosti je podnikatelská sféra, která na nás působí jako dodavatel spotřebního zboží, zaměstnavatel nebo například jako motivační prvek při našem chování, které stimuluje pomocí marketingových kampaní. Každá firma však potřebuje řídit svou činnost a musí neustále podstupovat rozhodnutí, jakým směrem se vydat, do jakých projektů investovat, jaké firmy přijmout za své partnery a jak si stojí oproti konkurenci. Pro tento účel má k dispozici velmi silný nástroj, kterým je finanční analýza podniku. Finanční analýzu využívají společnosti po celou dobu jejich podnikání. Její potřeba začíná již při sestavení podnikatelského plánu a potřebě, zda má uvažované podnikání smysl a zda bude dlouhodobě života schopné. V průběhu podnikání řeší otázky efektivity vložených prostředků do společnosti, protože majitelé nebo akcionáři firem chtějí co největší zhodnocení jejich prostředků. Pokud chce podnik začít růst a expandovat, bude muset prokázat externím investorům dostatečnou finanční stabilitu a zhodnocení jejich prostředků. K tomuto poslouží opět finanční analýza, díky které podnik prokáže patřičné kvality své činnosti a vhodnost pro vložení kapitálu investorů. V opačném případě, kdy podniky stagnují a nedaří se jim zvyšovat svou profitabilitu růstem, pomáhá finanční analýza odhalit možnosti úspor nákladů a tím udržení nebo růst zisku. Dokonce dokáže finanční manažery včas upozornit na riziko možného bankrotu firmy a ti na něj mohou včas zareagovat. Z výše uvedeného cítíme, že finanční analýza je velmi komplexní a složitý nástroj, který ovlivňuje činnost každé firmy. Z tohoto důvodu byla zvolena za téma diplomové práce autorky.

Hlavním cílem této práce je provést finanční analýzu zvolené společnosti Ruukki CZ s.r.o. a na jejích výsledcích formulovat doporučení pro rozhodování podniku.

Práce je rozdělena do dvou částí: teoretické a praktické. První část je zaměřena na teoretické přiblížení možností finanční analýzy, jako jsou uživatelé analýzy a nástroje, které finanční analýza využívá. V této části je také rozebrán fakt, že se jedná o komplexní analytickou metodu, která se skládá z mnoha ukazatelů, jejichž výsledky nelze interpretovat jednotlivě, ale je zapotřebí hledat souvislosti mezi jednotlivými ukazateli a jejich propočty.

Druhá část diplomové práce je zaměřena na praktické využití finanční analýzy a to pro podnik Ruukki CZ, který je velkým hráčem na českém trhu stavebních konstrukcí a jim příslušných podoborech. Na základě finančních výkazů za roky 2009 až 2012 a interních informací společnosti bude vyhodnocena finanční stabilita a profitabilita podniku. V návaznosti na zpracovanou finanční analýzu bude vypracováno zhodnocení a především doporučení pro řízení společnosti Ruukki CZ tak, aby vedlo ke zvýšení profitability podniku. Závěr práce je věnován praktickému příkladu, jak je možné docílit zvýšení ziskovosti podniku.

Diplomová práce je zpracována metodou rešerše domácí i zahraniční odborné literatury, výročních zpráv a interních materiálů společnosti Ruukki CZ s.r.o. a několika odborných elektronických zdrojů. Z těchto materiálů je zpracována teoretická část diplomové práce, na jejíž základě je postavena část praktická, která obsahuje vyhodnocení absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů. Následně bonitních a bankrotních modelů spolu s pyramidovým rozkladem ukazatele ROE. Výsledky některých z těchto ukazatelů byly komparovány s průměry v odvětví, ve kterém společnost operuje. Syntézou všech výsledků provedené analýzy, byla vyhodnocena finanční stabilita společnosti a navržena doporučení pro budoucí rozhodování.



## TEORETICKÁ ČÁST

Cílem této části práce je především seznámení se s finanční analýzou od jejího vzniku, přes charakteristiku, účel, uživatele a zdroje finanční analýzy, až po metody jejího zpracování.

### 1. Teoretický úvod do finanční analýzy

Kořeny finanční analýzy sahají až do doby spojené se vznikem peněz. V této době byly ovšem metody a postupy finanční analýzy poněkud odlišné od doby dnešní. Důvod je prostý, finanční analýza prošla přirozeným vývojem, jako tomu bylo v mnoha jiných oblastech. Především došlo ke změně struktury a úrovně analýzy, neboť s postupem času docházelo k masivnímu využívání výpočetní techniky. Následkem toho došlo k modifikaci matematických principů a důvodů vedoucích k sestavování finanční analýzy [1, 2, 3].

Moderní metody finanční analýzy jsou přisuzovány Spojeným státům americkým, kde bylo rozpracováno nejvíce teoretických prací a postupně se zde prohlubovalo i praktické uplatnění jednotlivých metod. Finanční analýza se zprvu orientovala jen na znázornění změn v absolutních účetních ukazatelích. Později se stala zdrojem pro zjišťování a prokazování úvěrové schopnosti podniků. Po světové hospodářské krizi ve 30. letech se navíc připojil zájem o problematiku likvidity a schopnost přežití podniku jako takového, rentabilitu a otázky hospodárnosti. Ve Spojených státech byly navíc na základě údajů z účetních výkazů jednotlivých společností jako první zpracovány odvětvové přehledy, pomocí nichž bylo možno srovnávat jednotlivé podniky [1, 2, 3].

Mezi první českou odbornou literaturu, věnovanou problematice finanční analýzy, lze zařadit práci nazvanou „Bilance akciových společností“ od profesora dr. Josefa Pazourka z roku 1906. Zpočátku byl v Čechách spíše používán termín „bilanční analýza“ nebo také „bilanční kritika“ (analýza a hodnocení rozvahy, výkazu zisku a ztráty, přílohy a výroční zprávy), který byl převzat z německy mluvících zemí. Pojem „finanční analýza“ se u nás začal objevovat více až po 2. světové válce (označení pro rozbor finanční situace podniku, odvětví nebo státu) a zvláště po roce 1989. Tato terminologie byla přejata z anglosaských zemí a USA [1, 2, 3].

### ***1.1. Charakteristika a účel finanční analýzy***

V dnešním vysoce konkurenčním a dynamicky se rozvíjejícím prostředí se musí podniky snažit dosahovat odpovídající rentability při zajištění likvidity. Z ekonomického pohledu, se dle Landy [6], jedná o jeden ze základních cílů podnikové činnosti. Mezi nejvyšší cíle pak řadí zvyšování ekonomické hodnoty podniku. K získání informací o rentabilitě, likviditě a dalších finančních charakteristik podniku slouží interpretace účetních výkazů společně s využitím metod finanční analýzy [6].

Na finanční analýzu lze pohlížet jako na oblast reprezentující důležitou součást soustavy podnikového řízení propojující dva nástroje podnikového řízení. A to účetnictví a finanční řízení podniku [7]. Růčková [1, s. 10] toto tvrzení dále rozvíjí: „Finanční analýza nespadá pouze do finančního řízení, ale svůj vliv má také na firmu jako celek, je např. součástí marketingové SWOT analýzy“.

V české i zahraniční odborné literatuře se můžeme dočíst nepřeborné množství definic vymezujících pojem finanční analýza. Níže jsou uvedeny tři vybrané definice z české literatury.

Mezi nejvíce výstižnou definici lze řadit: „Finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek“ [1, s. 9].

Další definice říká: „Finanční analýza je soubor postupů prováděných s cílem získat informace pro finanční (ekonomické) řízení podniku a rozhodování externích subjektů. Je to finanční ekonomické hodnocení podnikatelské jednotky, které vychází z účetních (případně dalších) informací“ [6, s.59].

Holečková uvádí [7, s. 9]: „Finanční analýza je formalizovaná metoda, která poměruje získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost, umožňuje dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření, majetkové a finanční situaci podniku, podle nichž by bylo možné přijmout různá opatření, využít tyto informace pro řízení a rozhodování“.

Hlavním účelem finanční analýzy je, jak již z definic vyplynulo, vyjádření komplexní majtkové a finanční situace podniku a dále také příprava podkladů pro kvalitní rozhodování o fungování podniku [1, 2].

Cílem finanční analýzy je určit vhodnými nástroji finanční zdraví podniku a identifikovat jeho silné a slabé stránky [1, 7].

Pod pojmem finanční zdraví podniku (jinak též bonita) lze podle Holečkové a Grünwalda [2] zjednodušeně chápat likviditu a rentabilitu. Jiní autoři, např. [7, 8], vymezují tento termín následovně: „Za finančně zdravý podnik lze považovat takový podnik, který je schopen trvale dosahovat takové míry zhodnocení vloženého kapitálu, která je požadována investory vzhledem k riziku daného druhu podnikání.“

Na finanční analýzu jsou kladeny dva základní požadavky. Za prvé komplexnost a za druhé soustavnost provádění. Požadavek komplexnosti zvažuje všechny vzájemně spjaté vlastnosti hospodářského procesu. Jestliže podnik chce postihnout vývoj svého hospodaření v průběhu roku, měl by vycházet alespoň z měsíčních výkazů, čímž je zajištěna soustavnost provádění [7].

Na výsledcích finanční analýzy je založeno řízení financí, řízení a financování investic a běžných aktiv, cenová i dividendová politika podniku a mnoho dalšího. Výsledky finanční analýzy se musí promítnout ve strategickém (zejména rozhodování o investicích) i taktickém řízení [9].

V rámci finanční analýzy lze rozlišit dvě oblasti podle toho, kdo ji provádí a potřebuje. První je externí finanční analýza, která vychází z veřejně dostupných finančních a účetních informací. Externí uživatelé i příjemci vyhotovující analýzu účetních výkazů zveřejněných v účetní závěrce. Druhá je interní finanční analýza, jenž je mnohem přesnější, hlubší a má větší vypovídací hodnotu než externí analýza. A to díky tomu, že při provádění interní finanční analýzy jsou podnikovému managementu k dispozici všechny údaje z finančního, manažerského nebo i vnitropodnikového účetnictví, z kalkulací, rozpočtů, plánů, statistiky apod. [7, 10].

## ***1.2. Uživatelé finanční analýzy***

V předchozí části byla rozebrána charakteristika a účel finanční analýzy. Nyní je potřeba si vymezit, jakým uživatelům je finanční analýza určená a které informace týkající se finanční situace podniku jsou důležité pro konkrétní skupiny uživatelů.

Uživatele finanční analýzy můžeme rozdělit dle vztahu k podniku na externí a interní.

### **1.2.1 Externí uživatelé**

Externí uživatelé se přímo neúčastní na řízení a rozhodování podniku. K dispozici mají pouze omezené informace obsažené ve veřejně dostupných údajích v účetní závěrce [10].

Mezi externí uživatele finanční analýzy se řadí investoři, banky a jiní věřitelé, obchodní partneři (dodavatelé a odběratelé), stát a jeho orgány a konkurenti. Mohou to ale být například i burzovní makléři, analytici, novináři i široká veřejnost [7].

*Investoři* nebo jinak také vlastníci a akcionáři se zajímají o to, zda-li jsou jejich investované prostředky řádně zhodnocovány a využívány. Pokud teprve uvažují o budoucích investicích, pak se jejich pozornost upíná současně na míru rizika a míru zhodnocení. Hlavním cílem investorů je tedy maximalizace tržní hodnoty vlastního kapitálu společnosti. Sledují především ukazatele ziskovosti, vztah cash flow k dlouhodobým závazkům a vývoj tržních ukazatelů [1, 6, 7].

*Banky*, před poskytnutím úvěru, zjišťují informace o finančním stavu podniku a podle toho rozhodují o výši a podmínkách úvěru. Za tímto účelem posuzují bonitu potenciálního klienta. Analyzují hlavně rentabilitu, likviditu, strukturu majetku a finančních zdrojů, jimiž je majetek financován. Důležitá je také schopnost tvorby finančních prostředků a stabilita jejich toků [1, 3].

*Dodavatelé* i *odběratelé* si přejí spolehlivé obchodní partnery. Zatímco dodavatelé se soustředí na schopnost podniku hradit své splatné závazky, na jeho stabilitu a trvalé obchodní kontakty. Odběratelé se zajímají o finanční situaci dodavatele a o jeho schopnost dostat svým dodavatelským závazkům [3].

Pro *stát* jsou důležitá finanční data podniku z více důvodů. Jde například o statistické účely nebo také pro kontrolu plnění daňových povinností.

Za účelem srovnávání, jsou pro *konkurenty* důležité finanční informace obdobných podniků nebo i celého odvětví. Zaměřují se hlavně na rentabilitu, ziskovou marži, cenovou politiku, výši zásob apod. [3].

### **1.2.2 Interní uživatelé**

Pro interní uživatele je charakteristické, že se na rozdíl od externích uživatelů přímo podílejí na řízení a rozhodování podniku. K dispozici mají veškeré interní podklady [15].

K interním uživatelům patří manažeři, zaměstnanci a odbory [7].

*Manažeři* využívají výsledky finanční analýzy hlavně kvůli operativnímu i strategickému finančnímu řízení podniku. Získané výstupy pro ně mají značnou vypovídací hodnotu v podobě zpětné vazby mezi plánovanou činností a reálným výsledkem. Pomáhá jim odhalovat silné a slabé stránky finančního hospodaření. Znalost finanční situace firmy jim je nápomocná z několika hledisek. Například při zajištění optimální majetkové struktury a jejího vhodného financování, rozhodování při získávání finančních zdrojů a alokaci peněžních prostředků, při rozdělování zisku apod. [3].

*Zaměstnanci* věnují pozornost celkové stabilitě firmy. Finanční informace jsou pro ně důležité hlavně kvůli mzdovým podmínkám i jistotě pracovního místa. Svůj vliv na řízení podniku uplatňují hlavně pomocí odborových organizací [3].

### **1.3. Zdroje finanční analýzy**

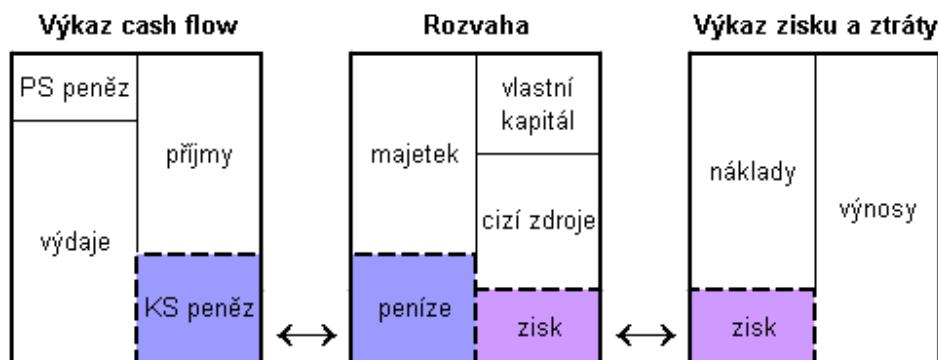
Základní podmínkou úspěšné finanční analýzy jsou kvalitní a komplexní vstupní informace. Důvod je prostý. Výsledky hodnocení finančního zdraví firmy nemohou mít na základě špatných podkladů správnou vypovídací hodnotu ani při použití sebelepší metody a techniky finanční analýzy [1, 3, 4].

Finanční analýza čerpá základní data převážně z vnitřních zdrojů. Jedná se převážně o účetní výkazy finančního účetnictví, informace manažerů podniku (např. z vnitropodnikového účetnictví, podnikových statistik apod.) a finančních analytiků a výroční zprávy. Jako vnější finanční informace pak například slouží roční zprávy emitentů veřejně obchodovaných cenných papírů, prospekty cenných papírů, burzovní zpravodajství apod. [1, 3].

Základní účetní výkazy, které jsou součástí účetní závěrky a finanční analýza z nich čerpá jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty a přehled o peněžních tocích (součást přílohy) [7]. V příloze účetní závěrky jsou navíc, kromě přehledu cash flow, údaje o firmě, informace o účetních metodách a účetních zásadách, způsoby oceňování a doplňující informace k rozvaze a výkazu zisku a ztráty [1]. Účetní závěrka musí být v některých případech navíc ještě doplněná o výroční zprávu [3]. Pro účely finanční analýzy může být užitečný i přehled o změnách vlastního kapitálu, který informuje o jeho přírůstcích a úbytcích [6].

V následujícím obrázku je možné si všimnout vzájemné souvislosti a propojenosti základních účetních výkazů potřebných pro zpracování finanční analýzy. V obrázku by pro úplnost mohl být ještě uveden přehled o změnách vlastního kapitálu, který by byl propojen s rozvahou (vlastním kapitálem).

Obrázek č. 1: Vzájemná provázanost účetních výkazů



Zdroj: vlastní zpracování dle [5], 2013

Ačkoliv se účetní výkazy do určité míry podřizují finančnímu řízení (např. členění majetku) a finanční analýze (úprava dat pro její účely), nesmíme opomenout zvážit jejich slabé stránky. Musíme vzít v úvahu, že účetní výkazy vychází z minulosti (nereflektují aktuální stav) a pro budoucnost provádíme odhady výsledků. Kromě toho účetní data mohou být zkreslená, poškozená nebo mohou obsahovat různé chyby a úmyslné odchylky. Problémem také může být porovnávání stavových (rozvaha k určitému datu) a tokových (výkaz zisku a ztráty a cash flow za určité období) veličin [3].

Následující podkapitoly se více věnují hlavním účetním výkazům.

### 1.3.1 Rozvaha

Rozvaha zachycuje majetkovou strukturu (aktiva) a finanční strukturu (pasiva) podniku k určitému datu v peněžním vyjádření. Základní podmínkou u rozvahy je, že musí platit bilanční princip. To znamená rovnost aktiv a pasiv [5].

Aktiva jsou v rozvaze za běžné období vykazována v brutto (hodnota aktiv v pořizovací ceně) a netto hodnotě. Pro účely finanční analýzy se používá netto (zůstatková) hodnota, která je dána rozdílem položky brutto a korekce (oprávky a opravné položky), protože váže kapitál [3].

Aktiva členíme na:

Dlouhodobý majetek (stálá aktiva), který má dobu využitelnosti delší než 1 rok. V průběhu několika let se odepisuje a svou hodnotu postupně přenáší do hodnoty produkce. Dlouhodobý majetek se dále dělí na majetek nehmotný, hmotný a finanční [3].

Oběžný majetek (krátkodobý) s dobou využitelnosti do jednoho roku. Během tohoto období mění svoji podobu a jednorázově přechází do spotřeby. Do oběžného majetku patří zásoby, pohledávky a krátkodobý finanční majetek [3].

U pohledávek úplně nesouhlasí zařazení do krátkodobého (oběžného) majetku, protože se sem řadí i dlouhodobé pohledávky. Ty se proto pro účely finanční analýzy (pro výpočty ukazatelů likvidity) z oběžných aktiv vyjímají [3].

Časové rozlišení, do kterého se řadí náklady příštích období (např. předem placené nájemné) a příjmy příštího období (např. plnění pojistných smluv) [3].

Pasiva lze členit buď podle vlastnictví na vlastní a cizí pasiva, nebo podle časového hlediska na krátkodobá a dlouhodobá pasiva. Krátkodobá pasiva představují krátkodobé finanční zdroje s dobou splatnosti do jednoho roku. Tvoří je například krátkodobé závazky a běžné bankovní úvěry. Dlouhodobá pasiva zahrnují ty složky finančních zdrojů, jejichž doba splatnosti je nad jeden rok. Do této kategorie patří například vlastní kapitál, rezervy, dlouhodobé bankovní úvěry a závazky [3].

Základním kritériem členění pasiv je dle vlastnictví na:

Vlastní kapitál představující vlastní zdroje vložené majiteli do podnikání nebo zdroje vytvořené při činnosti podniku. Do vlastních zdrojů vložených majiteli se řadí základní kapitál a kapitálové fondy (emisní ážio) a do zdrojů vytvořených podnikovou činností patří zisk a fondy ze zisku [3].

Cizí kapitál, jenž je závazek společnosti, který musí být v určitém čase uhrazen [9]. Cizí zdroje tvoří rezervy („vnitřní dluh“), dlouhodobé a krátkodobé závazky, bankovní úvěry (krátkodobé a dlouhodobé) a výpomoci [3].

Časové rozlišení, do kterého spadají výdaje příštích období (např. prémie a odměny placené v následujícím období) a výnosy příštích období (např. nevyfakturované dodávky) [7].

### **1.3.2 Výkaz zisku a ztráty**

Výkaz zisku a ztráty udává přehled o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření za dané období. Na rozdíl od rozvahy obsahuje tokové veličiny. To znamená, že zachycuje pohyb výnosů a nákladů, ale ne skutečné hotovostní peněžní toky [1, 7]. Za účelem transformace nákladů a výnosů do peněžních toků se sestavuje výkaz o tvorbě a užití peněžních prostředků, o kterém bude řeč v podkapitole 1.3.4.

Výkaz zisku a ztráty je sestavován při uplatnění akruálního principu, který zajišťuje věcnou a časovou shodu výnosů a nákladů prostřednictvím účtů časového rozlišení [7].

Výsledek hospodaření je ve výkazu, stejně tak i náklady a výnosy, rozčleněn do provozní, finanční a mimořádné části [1]. „Z hlediska finanční analýzy mají největší význam výnosy, tržby, provozní výsledek hospodaření, nákladové úroky, výsledek hospodaření za běžnou činnost a výsledek hospodaření za účetní období“ [7].

Pro účely finanční analýzy musí dojít k úpravě výkazu zisku a ztráty. U některých položek musí dojít k jejich vyloučení nebo k přeskupení (např. vyloučení výnosů z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, nezařazení mimořádných výnosů a nákladů do celkového výsledku hospodaření nebo seřazení nákladů a výnosů vztahující se k prodejní činnosti apod.) [3, 24].



### 1.3.3 Příloha k účetní závěrce

V příloze účetní závěrky lze nalézt velmi cenné informace pro potřeby finanční analýzy. Příloha je užitečná zejména pro externí uživatele účetní závěrky, neboť doplňuje a vysvětluje informace, které nejsou obsaženy v rozvaze a výkazu zisku a ztráty [5, 7].

Příloha by měla obsahovat obecné údaje o podniku. Jde například o jeho právní formu, počet zaměstnanců, kapitálové účasti a podobně. Dále by měla obsahovat informace o použitých účetních metodách a zásadách, způsobech oceňování a odpisování, opravných položek k majetku atd. Poté by příloha měla obsahovat doplňující údaje k účetním výkazům, které jsou zásadní pro finanční analýzu. Sem se řadí například informace o nákupu a prodeji dlouhodobého majetku nebo jeho zatížení zástavním právem, leasingu majetku, rozdělení zisku nebo způsobu úhrady ztráty, o pohledávkách po lhůtě splatnosti, rezervách apod. [7].

Součástí přílohy k účetní závěrce může také být i přehled o peněžních tocích, o kterém je řeč níže.

### 1.3.4 Přehled o peněžních tocích

Výkaz cash flow poskytuje informaci o peněžních tocích (o příjmech, výdajích, změně stavu peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů, o skladbě příjmů a výdajů vedoucí ke změně) v průběhu účetního období [1, 7]. Jeho výhodou je, že není ovlivněn odpisy majetku a není zkreslen výší časového rozlišení [1].

Pro potřeby finanční analýzy je tento výkaz užitečný, protože umožňuje posoudit likviditu a platební schopnost podniku. Na rozdíl od výkazu zisku a ztráty sestavovaného na akruálním principu, přehled o peněžních tocích ukáže vznik reálných peněžních příjmů a výdajů. Navíc analýza pohybu peněžních prostředků je užitečná i v otázkách zisku. Zisk totiž neodráží skutečnou hotovost získanou hospodařením podniku. Proto ani růst zisku ještě nemusí znamenat růst peněžních prostředků [1, 3, 7].

Výkaz cash flow se většinou člení na činnosti provozní, investiční a finanční. Provozní činnost je klíčová pro existenci podniku, jelikož je v ní zahrnuta základní výtěžná činnost podniku sloužící k podnikatelskému účelu, tzn. příjmy a výdaje spojené s každodenním

provozem (např. příjmy z tržeb, výplaty mezd, úhrady dodavatelských faktur apod.). Investiční činnost sleduje hlavně pohyb peněz spojený s pořízením a vyřazením dlouhodobého majetku a dále také úvěry a půjčky spřízněným osobám. Finanční činnost poskytuje informace o změnách ve výši a struktuře vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků [2, 11].

### **1.3.5 Výroční zpráva**

Výroční zpráva informuje majitele a externí uživatele účetní závěrky o určitých oblastech minulé, současné a budoucí podnikatelské či jiné činnosti daného podniku. Poskytuje zmíněným uživatelům informace o majetkové, finanční a důchodové situaci společnosti. V určitých případech může sloužit i jako propagační prostředek společnosti [1, 4, 6].

Podle zákona o účetnictví ji povinně musí sestavovat ty účetní jednotky, jejichž účetní závěrka podléhá povinnosti ověření auditorem. Samotná výroční zpráva musí být též ověřena auditorem<sup>1</sup>.

Výroční zpráva musí obsahovat jak účetní závěrku s výrokem auditora a další důležité údaje týkající se účetní závěrky, tak interpretaci o minulém a předpokládaném vývoji činnosti podniku společně s její finanční situací [1].

### ***1.4. Metody a nástroje finanční analýzy***

V odborné literatuře lze nalézt mnoho různých metod a technik, jak provádět finanční analýzu. Problémem však je, že neexistuje oficiální metodika. Finanční analýze chybí jednotnost jak v terminologii, tak i v postupech. Zároveň neexistuje jednoznačná interpretace a srovnávání výsledků. Finanční analýza navíc není ani legislativně upravena právními předpisy či všeobecně uznávanými standardy. Tento fakt nahrává analytikům. Záleží jen na analytikovi, které ukazatele použije a na jeho úsudku a zkušenostech, jak dokáže výsledky relevantně interpretovat. Postup finanční analýzy se může lišit jak u jednotlivých analytiků, tak různých podniků [3].

---

<sup>1</sup> § 20 a § 21 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví; povinnost mít účetní závěrku i výroční zprávu ověřenou auditorem uvádí i § 39 zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník.

V kontextu s metodami finanční analýzy se můžeme setkat s pojmy fundamentální a technická analýza. Fundamentální analýza vychází z odborného odhadu a zkušeností analytika. Je založena na vzájemných souvislostech mezi ekonomickými procesy a závěry vyvozuje většinou bez algoritmizovaného matematického postupu. Naopak technická analýza využívá ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat a posouzení výsledků matematické, matematicko-statistické a algoritmizované metody. Obě výše zmíněné metody by se měly vzájemně kombinovat, neboť výsledky technické analýzy nelze hodnotit bez analýzy fundamentální [1, 4].

V rámci finanční analýzy jsou využívány metody vyšší a elementární. Vyšší metody nepatří k univerzálním metodám. Standardně se ve firemní praxi nevyužívají, neboť vyžadují kvalitní softwarové vybavení a hluboké znalosti ekonomické a matematické statistiky. Elementární metody finanční analýzy pracují s ukazateli, které vychází buď z položky účetních výkazů či jiných zdrojů, nebo čísla z nich odvozená [1, 6].

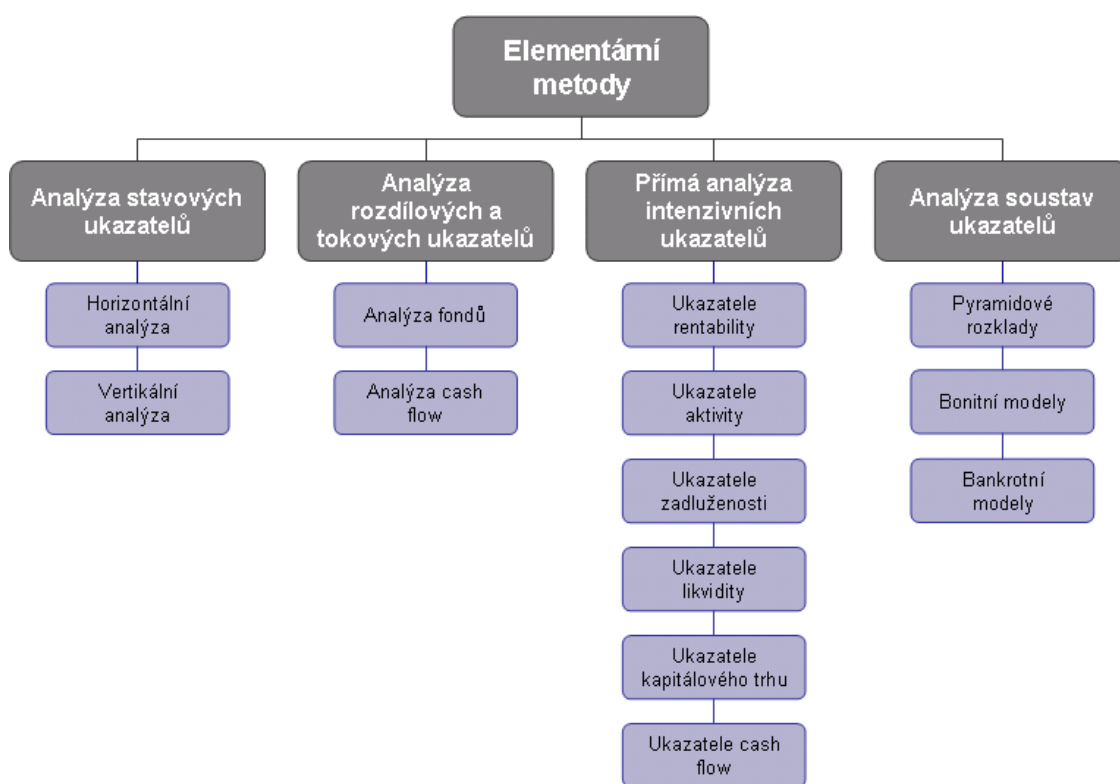
Ukazatele finanční analýzy se dají obvykle členit na absolutní, rozdílové a poměrové. Absolutní ukazatele posuzují hodnoty položek z účetních výkazů. Rozdíl mezi konkrétní položkou aktiva a pasiva zobrazuje rozdílový ukazatel. Tento typ ukazatele je důležitý zejména pro řízení oběžných aktiv a likvidity. Poměrové ukazatele jsou dány podílem dvou položek z účetních výkazů. Patří mezi nejvyužívanější ukazatele finanční analýzy, díky nimž lze provádět časová srovnání, průřezové a srovnávací analýzy apod. [1].

Dle Růčkové [1] je další, v současnosti více používané, členění ukazatelů finanční analýzy na extenzivní, nebo-li objemové, a intenzivní, resp. relativní. Extenzivní ukazatele poskytují informaci o rozsahu v peněžních jednotkách. Tyto ukazatele se dále člení na stavové, rozdílové, tokové a nefinanční. Stavové (absolutní) veličiny nejčastěji registrují stav jednotlivých položek z rozvahy ke zvolenému časovému okamžiku. Rozdíl stavových veličin představují rozdílové ukazatele. Nejčastěji se jedná o čistý pracovní kapitál. Tokové ukazatele poskytují informace o změnách stavových a rozdílových ukazatelů za určité období (např. zisk). Data z vnitropodnikového účetnictví a evidence udávají nefinanční ukazatele. Doplňují finanční ukazatele a jde například o údaje typu počet zaměstnanců, produktivita práce atd. Intenzivní (relativní) ukazatele jsou dány podílem dvou

extenzivních ukazatelů. Intenzivní ukazatele nám říkají, s jakou mírou jsou využívány zdroje, s jakou silou a rychlostí se mění [1, 3, 6].

Následující obrázek č. 2 přehledně uvádí elementární metody finanční analýzy. Do metody absolutní spadají extenzivní ukazatele, tzn. stavové, tokové a rozdílové. Relativní metoda využívá intenzivní ukazatele. Jednotlivé analýzy budou blíže analyzovány v dalších kapitolách této práce.

Obrázek č. 2: Elementární metody finanční analýzy



Zdroj: vlastní zpracování dle [1], 2013

## **2. Elementární metody finanční analýzy**

Tato kapitola se blíže věnuje elementárním metodám finanční analýzy, které byly ve stručnosti charakterizovány již v podkapitole číslo 1.4. Nyní bude vytvořen detailnější teoretický základ pro praktickou část výpočtu finanční analýzy vybrané firmy.

Kapitola je členěna do 4 podkapitol, které se dále dělí. Nejdříve bude objasněna oblast analýzy absolutních ukazatelů, která je dále rozdělena na horizontální a vertikální analýzu. Další části pak jsou zaměřeny na analýzu rozdílových a poměrových ukazatelů a souhrnné indexy hodnocení.

### ***2.1. Analýza absolutních ukazatelů***

Do analýzy absolutních ukazatelů se řadí především horizontální a vertikální analýza. Obě analýzy jsou počátečním bodem rozboru účetních výkazů. Jsou určeny k primární orientaci v hospodaření podniku a poukazují na problémové oblasti, na něž je potřeba se více zaměřit v další analýze. Jejich cílem je rozbor vývoje finanční situace minulého období, jeho příčin a zároveň v omezené míře predikovat finanční vyhlídky podniku [1, 3].

Zatímco horizontální analýza se zabývá vývojem určité veličiny v čase, většinou spojeným k určitému minulému účetnímu období. Vertikální analýza zkoumá strukturu peněžního výkazu v porovnání s jinou rozumně vybranou veličinou [2].

Výhodou obou metod je jejich jednoduchost na zpracování a srozumitelnost. Další výhodou je, že poukáží na problémové změny v účetních výkazech, na které se dále bude potřeba více zaměřit. Nevýhodou naopak je, že o změnách pouze informují, ale nezobrazují jejich příčiny. U horizontální analýzy je navíc také nevýhodou, že věnuje pozornost vždy jedné položce [7].

Nadcházející podkapitoly se detailněji věnují oběma typům analýz.

#### **2.1.1 Horizontální analýza**

Analýza vývojových trendů (horizontální analýza) studuje změny absolutních ukazatelů v čase. Komparace shodných položek výkazů dvou po sobě jdoucích období se provádí

horizontálně, tedy po řádcích. Pokud chceme kvantifikovat meziroční změny ukazatelů, lze to provést v absolutním nebo relativním vyjádření [1, 7, 12].

Absolutní vyjádření je výhodné zejména v případě, že potřebujeme získat objektivní pohled na jednotlivé položky výkazů z hlediska jejich absolutní důležitosti. Pozornost se při interpretaci výsledků pak věnuje zejména zásadním položkám analyzovaného výkazu, které se v průběhu času nejvíce změnily, neboť mohly nejvíce ovlivnit výsledky podniku. Absolutní vyjádření je také vhodné v situaci, kdy nelze spočítat index (viz. níže) z důvodu jeho nulové nebo velmi malé hodnoty obsažené ve jmenovateli zlomku [1, 12].

Pokud počítáme absolutní výši změny, zjistíme odpověď na otázku, o kolik se změnila určitá položka finančního výkazu v čase. *Absolutní změna* položky se vypočte následovně [1]:

$$\text{Absolutní změna} = \text{hodnota položky v běžném období} - \text{hodnota v minulém období}$$

Procentní vyjádření zjišťuje, o kolik procent se příslušná položka výkazu změnila oproti minulému období. Výhodou procentního vyjádření oproti absolutnímu je možnost hlubšího zkoumání rozboru (oborové srovnání) a přehledná orientace ve výsledcích. Vzorec pro výpočet procentní změny je následující [1]:

$$\text{Procentní změna} = \frac{\text{Absolutní změna}}{\text{Hodnota předchozího období}} * 100$$

Kromě procentního vyjádření lze změnu vyjádřit pomocí bazických a řetězových indexů. Bazické indexy srovnávají hodnoty zvoleného ukazatele v různých obdobích vztaženého ke zvolenému základnímu období. Řetězové indexy porovnávají hodnoty ukazatele v jednotlivých obdobích se stejným ukazatelem v minulém období [7].

### 2.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza, jinak nazývána jako procentní rozbor nebo strukturální analýza, vyjadřuje procentní poměr jednotlivých položek výkazů ku vhodně zvolené klíčové veličině. Cílem této analýzy je stanovit, jak se jednotlivé položky účetních výkazů podílí na určené celkové veličině (100%), tím se ukáže struktura významných položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty. U rozvahy jsou položky výkazu zpravidla vztaženy k celkovým

aktivům nebo pasivům a ve výkazu zisku a ztráty to obvykle bývají celkové tržby nebo výnosy. Při provádění vertikální analýzy se postupuje položkami výkazů v určitých letech svrchu dolů, čili vertikálně [1, 7, 12].

Pomocí vertikální analýzy je možné za prvé sledovat relativní strukturu aktiv a pasiv hrající důležitou úlohu při tvorbě zisku. Za druhé identifikovat trendy a významné časové změny z údajů za delší časové období. A za třetí je vhodným nástrojem pro meziroční a zároveň mezipodnikové srovnávání v rámci firem stejného oboru podnikání nebo s odvětvovými průměry [1, 7].

Pokud velikost položky rozvahy je značena  $B_i$  a suma hodnot položek v rámci určitého celku znamená  $\sum B_i$ , pak obecný vzorec pro výpočet hledané hodnoty vypadá následovně [12]:

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i}$$

## ***2.2. Analýza rozdílových ukazatelů***

Analýza fondů finančních prostředků je metodou využívající rozdílové ukazatele. Tyto ukazatele získáme rozdílem dvou absolutních ukazatelů [1].

Pod pojmem fond se ve finanční analýze skrývá buď agregace určitých položek aktiv či pasiv, nebo čistý fond, který je dán rozdílem určitých položek aktiv a pasiv. Fond peněžních prostředků ve smyslu finanční analýzy tedy nespadá do účetní terminologie, nýbrž do oblasti finančního řízení [7, 13].

Analýza fondů finančních prostředků je zaměřena hlavně na čistý pracovní kapitál. Dále se za účelem zjištění likvidity firmy sledují čisté pohotové prostředky a čistý peněžní majetek [1].

V následujících podkapitolách jsou blíže charakterizovány výše uvedené metody

### 2.2.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál (ČPK) je charakterizován jako rozdíl celkových oběžných aktiv (bez dlouhodobých pohledávek) a celkových krátkodobých dluhů (tedy krátkodobé závazky včetně běžných bankovních úvěrů a krátkodobé finanční výpomoci) [7, 13].

Existují dva přístupy ke sledování a hodnocení změn čistého pracovního kapitálu, manažerský a vlastnický.

Pokud od oběžných aktiv oddělíme tu část krátkodobých závazků (dluhů), kterou bude nutno v nejbližší době do jednoho roku uhradit, zůstane relativně volná část finančních prostředků (fondů). Tyto prostředky jsou brány jako součást oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem a to jak vlastním, tak cizím se splatností delší než 1 rok. Jinak řečeno je částí dlouhodobého kapitálu, jenž je vázán v oběžném majetku podniku a představuje relativně volný kapitál potřebný k zajištění hladkého průběhu hospodářské činnosti. V tomto případě je řeč o manažerském přístupu k čistému pracovnímu kapitálu, tedy z pohledu aktiv [13]. Vzorec pro výpočet hodnoty ukazatele v případě manažerského přístupu je následující [16]:

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje}$$

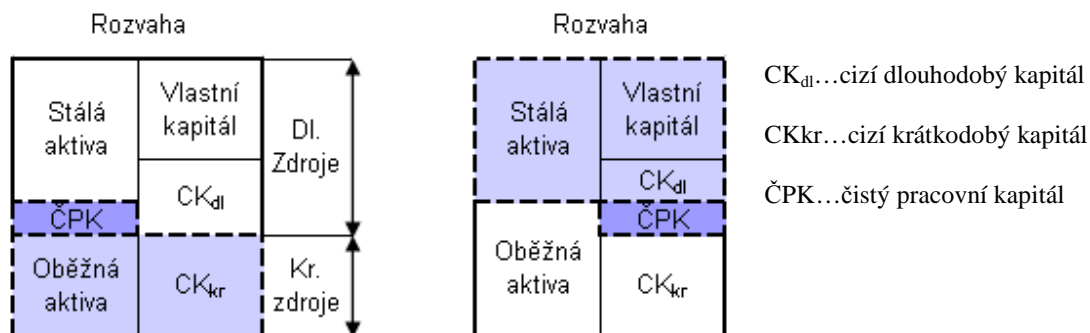
Přístup z pohledu vlastníka, tedy z pohledu pasiv, je považován za přístup opatrný. A to proto, že vlastníci vyžadují, aby stálá aktiva byla kryta dlouhodobým kapitálem (vlastním i cizím). Zároveň určují, jak velká část dlouhodobého kapitálu připadne na krytí běžné činnosti. Vlastníci berou čistý pracovní kapitál jako běžně pracující dlouhodobý kapitál [13]. Vzorec vypadá následovně [11]:

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{vlastní kapitál} - \text{cizí dlouhodobý kapitál} + \text{stálá aktiva}$$

Následující obrázek názorně zobrazuje tvorbu čistého pracovního kapitálu jak z hlediska manažera, tak vlastníka.



Obrázek č. 3: Čistý pracovní kapitál z pohledu manažera a vlastníka



Zdroj: vlastní zpracování dle [5, 13], 2013

Čistý pracovní kapitál vytváří podniku jakýsi „finanční polštář“ pro krytí případných finančních výkyvů zapříčiněných nečekanou událostí. Velikost polštáře je odvislá jak od obratovosti krátkodobých aktiv, tak od externích vlivů (např. daňová legislativa, konkurence, stabilita trhu apod.) [13, 24].

Velikost čistého pracovního kapitálu je důležitým ukazatelem platební schopnosti podniku. Základní podmínkou by proto mělo být, že by měl nabývat kladných hodnot, neboť při záporných hodnotách vzniká nekrytý dluh (dlouhodobý majetek je financován krátkodobými zdroji). Nekrytý dluh poukazuje na neschopnost podniku splácet své okamžitě splatné závazky [7, 11].

Důležité je připomenout, že ukazatel čistého pracovního kapitálu spadá do oblasti finančního řízení a souvisí s běžným krátkodobým financováním. Za tímto účelem slouží analýza čistého pracovního kapitálu ke stanovení optimální výše všech položek oběžných aktiv, jejich struktury a stanovení jejich celkové výše v přiměřené míře. Zároveň ji lze využít jako nástroj k výběru vhodného způsobu financování oběžných aktiv [1, 2].

V praxi se ukazatel čistého pracovního kapitálu často doplňuje o ukazatel obratovosti čistého pracovního kapitálu, jež odráží přiměřenost a využívání čistého pracovního kapitálu. Ukazatel *obratu čistého pracovního kapitálu* se vypočte následovně [1]:

$$\text{Obrat čistého pracovního kapitálu} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Průměrný stav ČPK}}$$

Nevýhodou čistého pracovního kapitálu je, že jej nelze použít k mezipodnikovému srovnání. To však lze odstranit pomocí ukazatele obratu čistého pracovního kapitálu. Další

nevýhoda spočívá v silném ovlivnění použitými způsoby oceňování jeho složek, a to především majetku. Z tohoto důvodu se za účelem sledování okamžité likvidity používá následující ukazatel [13, 18].

### 2.2.2 Čisté pohotové prostředky (peněžní finanční fond)

Čisté pohotové prostředky (ČPP) se vypočtou vzorcem:

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky}$$

Do pohotových peněžních prostředků spadají peníze v hotovosti a na běžných účtech, které představují nejvyšší stupeň likvidity. Občas se lze setkat i s případy, kdy se do pohotových peněžních prostředků zahrnují i peněžní ekvivalenty (např. krátkodobé cenné papíry, směnky apod.), protože na dobře fungujícím kapitálovém trhu jsou rychle směnitelné za peníze [13].

Výhodou tohoto ukazatele je, že není ovlivněn způsoby oceňování. Naopak jeho nevýhodou je, že může být lehce ovlivněn časovým posunem plateb v době při zjišťování likvidity [7, 13].

### 2.2.3 Čistý peněžní majetek (peněžně pohledávkový finanční fond)

Čistý peněžní majetek (ČPM) je částečným kompromisem mezi oběma výše uvedenými rozdílovými ukazateli [13]. Ukazatel se vypočte následovně [8]:

$$\text{ČPM} = \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky} - \text{krátkodobá pasiva}$$

## 2.3. Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů patří k nejoblíbenějším a nejrozšířenějším metodám finanční analýzy. Důvod její oblíbenosti pramení hlavně z praktické využitelnosti a také proto, že díky poměrovým ukazatelům lze rychle získat přehled o finanční situaci podniku [5, 13, 19]. Podle Sedláčka [13] lze poměrové ukazatele navíc brát jako určité síto, které zachytí problémové oblasti vyžadující detailnější analýzu.

Princip poměrové analýzy spočívá v uspořádání dvou nebo více absolutních ukazatelů z účetních výkazů do vzájemného vztahu a souvislostí. Problém nastává v případě, že se do

jednoho poměrového ukazatele dostane zároveň stavová a toková veličina. Pro přiblížení stavové veličiny k tokové se doporučuje provést aritmetický průměr stavové veličiny začátku a konce období, za které došlo k danému toku [7, 13, 19].

V odborné literatuře se lze setkat s poměrně velkým množstvím poměrových ukazatelů. Avšak jejich konstrukce, uspořádání i počet se liší nejen podle cíle prováděné analýzy, ale i podle uživatelů. Výběr poměrových ukazatelů pro analýzu tedy musí být uvážen s ohledem na oblast zaměření. Zároveň je nutné zachovat opatrnosti při interpretaci výsledků vypočtených ukazatelů ve vztahu k jejich doporučeným nebo optimálním hodnotám, neboť mají pouze orientační charakter [7, 18].

Postupy poměrové analýzy jsou obvykle shrnuty do určitých skupin ukazatelů, které vytváří soustavy. Ty mají paralelní nebo pyramidové uspořádání. Paralelní uspořádání seskupuje ukazatele stejně významné lišící se obsahem a tím, co chtějí změřit (rentabilita, likvidita atd.). U pyramidového uspořádání dochází k rozkladu vrcholového ukazatele a následného zkoumání vlivu dílčích ukazatelů na jeho vrchol [18, 19].

V praxi se podle oblasti finanční analýzy poměrové ukazatele nejčastěji člení na ukazatele: rentability, likvidity, zadluženosti, aktivity, tržní hodnoty a cash flow. Někteří autoři jako [13, 19] je ještě doplňují o provozní (výrobní) ukazatele, produktivity práce a na, v dnešní době, stále více žádané hodnotové ukazatele výkonnosti (např. EVA).

Mezi výhody použití poměrových ukazatelů patří především možnost provádění trendové a průřezové analýzy. Naopak nevýhodou je jejich nízká schopnost interpretace jevů a vstřebávání nedostatků účetních výkazů [7, 13].

Další podkapitoly jsou podrobněji zaměřeny na problematiku výše zmíněných vybraných ukazatelů.

### **2.3.1 Ukazatele rentability**

Rentabilita, resp. výnosnost, měří schopnost podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku pomocí investovaného kapitálu. Svým způsobem jde o vyjádření míry zisku, která je základ pro alokaci kapitálu [1].

Ukazatele rentability spadají do tzv. mezivýkazových poměrových ukazatelů, což znamená, že pro jejich výpočet se používají data z rozvahy a výkazu zisku a ztráty [2]. Poskytují informace o efektu, kterého bylo dosaženo vloženým kapitálem [12]. „Poměřují zisk dosažený podnikáním s výší zdrojů firmy, jichž bylo užito k jeho dosažení“ [13, str. 62]. Zachycují kladný nebo negativní vliv řízení aktiv, financování podniku a likvidity na rentabilitu [18].

V praxi se lze setkat s velkým množstvím ukazatelů rentability v různých obměnách a modifikacích podle účelu jejich použití. Nicméně všechny ukazatele sdělují, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč daného jmenovatele [3, 18].

Pro interpretaci vypočtených hodnot ukazatelů rentability je nutné se nejdříve zaměřit na jejich stavbu. Do čitatele zlomku se dosazuje zisk, nicméně tento pojem je poměrně široký a má několik kategorií. Ve výkazu zisku a ztráty je zisk označen jako výsledek hospodaření, jenž obsahově téměř odpovídá úrovním zisku v anglosaských zemích [1, 3].

V níže uvedené tabulce číslo 1 jsou ve zjednodušené formě zobrazeny úrovně výsledku hospodaření z výkazu zisku a ztráty dle českého výkaznictví.

**Tabulka č. 1:** Účetní výsledky hospodaření

Provozní výsledek hospodaření (rozdíl provozních výnosů a nákladů)
+/- Finanční výsledek hospodaření (rozdíl finančních výnosů a nákladů)
- daň z příjmu za běžnou činnost
<b>= Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>
+ Mimořádný výsledek hospodaření (rozdíl mimořádných výnosů a nákladů)
<b>= Výsledek hospodaření za účetní období</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle [3], 2013

Další uvedená tabulka přehledně zobrazuje nejpoužívanější kategorie zisku (anglosaské) používané ve finanční analýze a jejich vzájemné základní vztahy.

**Tabulka č. 2:** Nejvíce používané kategorie zisku

<b>Čistý zisk (EAT) = výsledek hospodaření za účetní období</b>
+ daň z příjmu za běžnou činnost
+ daň z příjmu za mimořádnou činnost
<b>= Zisk před zdaněním (EBT) = VH za účetní období před zdaněním</b>
+ nákladové úroky
<b>= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT) = "provozní zisk"</b>
+ odpisy
<b>= Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle [2, 5], 2013

Tabulka číslo 3 znázorňuje rozpad EBITDA na další kategorie zisku s českými ekvivalenty.

**Tabulka č. 3:** Vazby mezi anglosaským a českým pojetím zisku

<b>EBITDA,</b>			
<b>EBIT</b>			Odpisy
<b>EBT</b>		Úroky	
<b>EAT</b>	Daně		
<b>VH za účetní období (čistý zisk)</b>			
<b>VH za účetní období před zdaněním</b>			
Zisk před zdaněním a úroky			
Zisk před odpisy, úroky a zdaněním			

Zdroj: vlastní zpracování dle [25], 2013

*Čistý zisk (EAT – Earnings after Taxes)* je zisk po zdanění určený k rozdělení mezi akcionáře a držitele akcií nebo ke zvýšení vlastního kapitálu. Tento typ zisku je vhodné použít do ukazatelů hodnotících výkonnost podniku [3, 18].

*Zisk před zdaněním (EBT - Earnings before Taxes)* je vhodné využívat u srovnávání výkonnosti firem s odlišným daňovým zatížením (vyloučení vlivu změny sazby daně z příjmů právnických osob) [1].

*Zisk před úroky a zdaněním (EBIT – Earnings before Interest and Taxes)* je označován jako provozní zisk, který ale není shodný s provozním výsledkem hospodaření. EBIT měří výsledek podnikatelské činnosti, kterého je firma schopna dosáhnout. Výhodou je, že nepřihlíží ke způsobu financování (vlastní kapitál nebo dluhy), za který se platí úrok v různé výši, ani ke způsobu zdanění (vyloučen vliv změny sazby daně z příjmů). Svě využití nalézá tam, kde je potřeba zajistit mezipodnikové srovnání a je vstupním údajem pro měření produkční síly aktiv [1, 3, 19].

*Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA – Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)* je ukazatelem vypovídající o provozní výkonnosti firmy. Svou stavbou připomíná zlehčený výpočet cash flow z provozní činnosti (zisk + odpisy). Jeho předností je, že na něj nepůsobí odlišná politika odpisování při srovnávání v čase a prostoru [3, 16].

Pokud se vrátíme zpět ke konstrukci ukazatelů rentability, konkrétně ke jmenovateli, zjistíme, že i zde existují různé přístupy k jeho vyjádření. V tomto případě je ale vysvětlení

obsahu jmenovatele jednodušší v porovnání s interpretací čitatele zlomku. Záleží na tom, který ukazatele rentability bude počítán.

Níže jsou uvedeny nejvíce používané ukazatele rentability v praxi.

### **Rentabilita aktiv (ROA), jinak též rentabilita celkového kapitálu**

Rentabilita aktiv dává do poměru zisk s celkovými aktivy vloženými do podnikání (tedy celkovou výnosnost kapitálu), přičemž nebere v úvahu, z jakých zdrojů podnikatelské činnosti je hrazen (vlastních nebo cizích). Kromě struktury kapitálu ještě nezáleží na úrokové a daňové sazbě. Vzhledem k tomu, že se o tento ukazatel zajímají především investoři a věřitelé, je podmíněn efektivní alokací kapitálu do výnosného majetku a na jeho uvážlivém užívání [3, 13].

Ukazatel ROA je občas nazýván také jako produkční síla majetku podniku, protože je dán jeho výdělkovou schopností. Tento fakt platí zejména, pokud je do čitatele dosazen EBIT. Ukazatel je pak vhodný při komparaci podniků s odlišnými daňovými podmínkami a s různou strukturou pasiv (financování) [2, 14, 18]. Vzorec pro výpočet má pak následující podobu:

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva}$$

Pokud je do čitatele dosazen čistý zisk navýšený o zdaněné úroky, pak ukazatel poměří nejen vložené prostředky se ziskem, ale i s úroky za zapůjčení cizího kapitálu [18].

Zde je nutné ještě připomenout, že v konstrukci zlomku se zároveň nachází stavová veličina (aktiva) vyjádřená ke konci účetního roku a toková veličina (zisk) vytvářená po celé období. Doporučuje se pracovat s průměrem stavových veličin na počátku a konci období.

### **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)**

Ukazatel vyjadřuje, kolik na každou korunu akcionářem investovaného kapitálu připadá čistého zisku. Vlastníci (akcionáři, společníci, investoři) tak pomocí něj zjišťují, jestli jim kapitál zajišťuje přijatelný výnos odpovídající investičnímu riziku a zda je reprodukován s odpovídající intenzitou [3, 19].

Pro investory bude podnik zajímavý v případě, že bude platit následující podmínka:

$ROE > \text{alternativní výnos stejně rizikové investice, příp. alternativní bezrizikový výnos}^2$

Pokud tento vztah neplatí, pak bude mít podnik s velkou pravděpodobností problém sehnat investory pro svou podnikatelskou činnost. Je-li hodnota ukazatele delší dobu nižší nebo rovna výnosnosti cenných papírů garantovaných státem (státní obligace, pokladniční poukázky aj.), hrozí firmě zánik. A to z důvodu, že investor přesune svůj kapitál raději do investic s vyšší výnosností [3].

Vzorec ROE má následující tvar, přičemž do položky vlastního kapitálu spadá základní kapitál a ostatní složky (emisní ážio, zisk, fondy) [18]:

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}$$

Ukazatele rentability nemají v některých případech odpovídací vypovídací schopnost. Tato situace nastává například v situaci, že je vlastní kapitál příliš nízký, pak vychází extrémně vysoká rentabilita. Nebo nabývá rentabilita kladných hodnot v případě, že je podnik ve ztrátě a vlastní kapitál má záporný (viz. rok 2009 v praktické části práce) [3].

### **Rentabilita tržeb (ROS)**

Ziskovost tržeb, poměruje zisk s tržbami, popřípadě výnosy<sup>3</sup>. Ukazatel tedy říká, kolik korun zisku připadá na 1 Kč tržeb, resp. výnosů a vyjadřuje schopnost firmy prodávat výrobek či službu za vysokou cenu nebo vyrábět s nízkými náklady.

Nejčastěji jsou v praxi využívány dvě varianty výpočtu:

$$ROS = \frac{EBIT}{\text{Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{Tržby z prodeje zboží}}$$

Takto vypočtený ukazatel se může jinak nazvat jako provozní zisková marže.

$$ROS = \frac{EAT}{\text{Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{Tržby z prodeje zboží}}$$

V posledním ukazateli s čistým ziskem v čitateli se jinak říká čistá zisková marže. Ziskovou marži lze porovnávat s průměrem oboru. Pokud je zisková marže nižší než

---

<sup>2</sup> V podmínkách ČR lze například považovat průměrný roční výnos pětiletých státních dluhopisů do doby splatnosti [3].

<sup>3</sup> Výběr tržeb nebo výnosů do ukazatele závisí na tom, co lépe vystihuje vlastní podstatu podnikové činnosti.

oborový průměr, pak to indikuje buď poměrně nízké ceny výrobků, nebo naopak nadměrně vysoké náklady. Ukazatel ziskové marže by měl být posuzován v relaci k obratu aktiv, neboť oba ukazatele mají sklon se chovat protikladně (při vysoké marži je sklon k nižší obratovosti aktiv a naopak) [18, 21].

Doplňkovým ukazatelem k ROS je brána nákladovost (ROC), která se vypočte jako:

$$\text{Nákladovost} = 1 - \text{ROS},^4$$

Nižší hodnota tohoto ukazatele značí dosažení většího zisku, protože 1 Kč tržeb vydělala s menšími náklady (příp. zvyšováním odbytu). Je žádoucí, aby docházelo k růstu rentability a k poklesu nákladovosti [1, 13].

### 2.3.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity jsou určeny k řízení aktiv. Informují o tom, jak efektivně podnik využívá svá aktiva. V podstatě uvádí, kolik aktiv potřebuje podnik na zajištění daného objemu tržeb. Ukazatele se zpravidla uvádí ve dvou podobách, vyjadřujících vázanost kapitálu v aktivech a pasivech, a to jako [13, 18]:

*Obratovost aktiv (rychlost obratu)* sděluje počet obrátek aktiv za určité období, za nějž bylo dosaženo tržeb (zpravidla jeden rok). Jinými slovy, kolikrát se daná položka přemění do jiné položky, tedy kolikrát velikost tržeb (výnosů) převyšuje hodnotu položky aktiv [12].

*Doba obratu* vyjadřuje počet dní trvání jedné obrátky a určuje relativní vázanost kapitálu v daném aktivu [2, 12].

#### **Obrat aktiv**

Tento ukazatel komplexně měří účinnost využívání celkového majetku. Informuje o množství obratu celkových aktiv za rok.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva celkem}},^5$$

---

<sup>4</sup> Celkové náklady jsou zde odhadnuty jako rozdíl mezi tržbami a ziskem, ukazatel se dá také vypočítat přímo jako podíl nákladů k tržbám [13].

<sup>5</sup> I v tomto případě je doporučeno počítat s průměrnou hodnotou aktiv na počátku a konci roku [18].



Obecně, obrat aktiv nemá určeny doporučené hodnoty, kterých by měl nabývat. Nicméně je žádoucí, aby dosahoval co nejvyšších hodnot. Naopak „minimální doporučovaná hodnota tohoto ukazatele je 1, hodnotu však ovlivňuje i příslušnost k odvětví“. [5, str. 102] Nízká hodnota obratu aktiv oproti oborovému průměru značí nepřiměřenou majetkovou vybavenost podniku a jeho neefektivní využití. Z tohoto důvodu by pak mělo dojít ke zvýšení tržeb nebo odprodání nějakého aktiva [5, 13].

### **Obrat zásob**

Tento ukazatel vyjadřuje, „kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob firmy prodána a znovu naskladněna“ [13, str. 66].

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}},^6$$

Obecně opět platí, čím vyšší obratovost a kratší doba obratu zásob, tím lepší, ale s ohledem na optimální velikost zásob a také na obor podnikání. Vyšší hodnoty ukazatele oproti oborovým průměrům značí, že podnik nemá nadbytečné nelikvidní zásoby vyžadující zbytečné financování [1, 13].

Obrat zásob je spojen s ukazatelem likvidity. Nízký obrat spolu s neúměrně vysokou hodnotou likvidity značí, že podnik má zastaralé zásoby s nižší reálnou hodnotou, než je cena uvedená v účetnictví. Naopak vysoký obrat má pozitivní dopad na důvěru v ukazatele běžné likvidity [13].

### **Doba obratu zásob**

Doba obratu zásob je odvozeným ukazatelem od obratu zásob. Informuje o průměrném počtu dnů, po který jsou zásoby v podniku vázány do doby jejich spotřeby nebo prodeje. V případě zásob a hotových výrobků je ukazatelem likvidity, neboť udává, za kolik dní se zásoba změní v hotovost, příp. pohledávky [13, 18]:

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

---

<sup>6</sup> Literatura uvádí možnost do čitatele uvést opět průměrnou hodnotu zásob, tržby je možné nahradit denními náklady, příp. denní spotřebou vyjadřující přesnější obrat zásob.

### **Doba obratu (splatnosti) pohledávek**

Ukazatel udává, za jak dlouho jsou pohledávky společnosti v průměru splaceny.

$$Doba\ splatnosti\ pohledávek = \frac{Pohledávky}{Tržby/360}$$

Jako doporučenou hodnotu je brána běžná doba splatnosti faktur podniku, s níž je vhodné dobu obratu porovnávat. Vyjde-li delší doba obratu než běžná doba splatnosti, pak obchodní partneři platí své účty pozdě. Dlouhodobý trend nedodržování obchodně-úvěrových podmínek může vést k druhotné platební neschopnosti. Při interpretaci výsledků je navíc důležité vzít v potaz velikost analyzovaného podniku. Velké firmy snáze unesou delší dobu splatnosti než v případě malé firmy [1, 18].

### **Doba obratu (splatnosti krátkodobých) závazků, resp. doba provozního úvěru**

Doba obratu závazků vypovídá o tom, kolik dní jsou krátkodobé závazky neuhrazeny a firma využívá bezplatný obchodní úvěr (rychlost splácení závazků firmy) [18].

$$Doba\ splatnosti\ krátkodobých\ závazků = \frac{Krátkodobé\ závazky}{Tržby/360}$$

Pro udržení finanční rovnováhy v podniku je lepší, aby doba splatnosti závazků byla delší než doba splatnosti pohledávek [1].

### **Obchodní deficit**

V souvislosti s dobou obratu pohledávek a dobou obratu závazků se používá obchodní deficit. Problém nastává v případě, vyjde-li jeho kladná hodnota, neboť to vypovídá o rychlejším nárůstu pohledávek oproti závazkům. To znamená, že podnik financuje své odběratele. Pokud by deficit nebyl vykompenzován ziskovou marží nebo jinými finančními zdroji (úvěry apod.), došlo by k poklesu cash flow. Vyjde-li záporné číslo, tak naopak dodavatelé bezplatně financují podnik a zvyšuje se jeho cash flow [23].

$$Obchodní\ deficit = Doba\ obratu\ pohledávek - Doba\ obratu\ závazků$$

### 2.3.3 Ukazatele likvidity

Dalším důležitým ukazatelem hodnotící výkonnost podniku je likvidita. Likvidita informuje o schopnosti podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky, s kterými včas uhradí své splatné závazky. S likviditou úzce souvisí pojem solventnost. Solventnost je vyjádřena jako připravenost podniku hradit včas své splatné závazky, tedy konkrétně v době jejich splatnosti. Důležitou podmínkou solventnosti je likvidita [13, 18].

Na likviditě závisí existence podniku z dlouhodobého hlediska. Proto je vhodné zajistit její vyváženost, neboť prakticky platí nepřímá úměrnost s rentabilitou. Příliš vysoké hodnoty likvidity značí neefektivní vázanost finančních prostředků v aktivech přinášející minimální nebo žádný výnos, což negativně ovlivňuje (snižuje) rentabilitu. Obecně je ale žádoucí, aby likvidita nabývala vyšších hodnot (především z pohledu věřitelů) [1].

„Ukazatele likvidity poměří to, čím je možno platit (čítatel) s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel)“ [13, str. 73]. Do čitatele se dosazuje oběžný majetek z rozvahy podle likvidnosti jeho položek. Jmenovatel zahrnují krátkodobé dluhy, tedy krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry<sup>7</sup> [3, 19].

Při interpretaci výsledků hodnot likvidity je nutné mít na mysli cílovou skupinu, pro kterou je analýza dělána. Věřitelé vyžadují vyšší hodnoty (horní hranice doporučených hodnot), zatímco vlastníci si přejí pravý opak [1].

Likviditu ovlivňuje několik faktorů. Působí na ní výše krátkodobých závazků, vnější ekonomické prostředí, odvětví podniku, struktura odvětví a v neposlední řadě také strategie firmy [18]. Vývoj likvidity je ovlivněn především změnou čistého pracovního kapitálu (růst ČPK posiluje likviditu firmy mající dostatek dlouhodobých zdrojů na financování krátkodobých aktiv), změna splatnosti pohledávek, změna doby obratu zásob apod. [26].

Nevýhodou ukazatele je jeho statický pohled na věc. Likviditu posuzuje dle zůstatku oběžného majetku, která je více závislá na budoucích cash flow [13, 19].

---

<sup>7</sup> Někteří autoři uvádí jen krátkodobé závazky, neboť z rozvahy nezjistíme splátky dlouhodobých úvěrů a jejich rozložení v čase. Zároveň některé úvěry řadíme z hlediska času (díky uzavřeným úvěrovým smlouvám) ke krátkodobým zdrojům, ale v podstatě se jedná o zdroj dlouhodobý průběžně obnovovaný. Dále skutečnost financování dlouhodobého majetku leasingem v rozvaze také není zachycena. Je nutné krátkodobé závazky upravit o tuto informaci zjištěnou z přílohy k účetní závěrky [19].

Analýzu likvidity je vhodné doplnit o ukazatel čistého pracovního kapitálu (viz. kapitola 2.2.1.), neboť je také měřítkem likvidity a má úzkou návaznost na běžnou likviditu (nepřímo vyjadřuje jeho velikost) [1].

Nyní se podíváme na tři základní ukazatele likvidity.

### **Běžná likvidita**

Prvním z ukazatelů je běžná likvidita, která udává, kolikrát pokryjí oběžná aktiva krátkodobé závazky firmy. Jinak řečeno to znamená, kolikrát je podnik schopen uspokojit věřitele v případě přeměny všech svých oběžných aktiv na peníze. Je tedy ukazatel budoucí solventnosti podniku [17, 18].

Běžná likvidita je choulostivá na strukturu a oceňování zásob a pohledávek. Při jejím výpočtu by tedy měla být zvážena struktura pohledávek a zásob a vyloučit ty, které by do výpočtu vstupovat neměly a ovlivnily by interpretaci likvidity. Jde například o neprodejné zásoby, pohledávky po lhůtě splatnosti a nedobytné pohledávky [5, 18].

Vypovídací schopnost ukazatele může být, kromě zmíněných pohledávek a zásob, také omezena strukturou krátkodobých závazků s ohledem na dobu jejich splatnosti [1].

Nevýhodou ukazatele je navíc jeho ovlivnitelnost. K termínu sestavení rozvahy může například dojít k záměrnému odložení nákupů [1].

Vzorec pro výpočet je [17]:

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

Doporučené hodnoty by se měly pohybovat v rozmezí od 1,5 do 2,5 a neměly by být nižší než 1 [1, 18]. Uvedené rozmezí je pouze orientační a při interpretaci výsledků se musí vzít v úvahu celá řada souvztažností. To platí i pro další ukazatele likvidity.

### **Pohotová likvidita**

Pohotová likvidita je přesnějším vyjádřením schopnosti podniku dostát svým krátkodobým závazkům, neboť je oproštěna od nedokonalostí předchozího ukazatele. V čitateli zlomku

po odečtení zásob zůstávají jen peněžní prostředky, krátkodobé cenné papíry<sup>8</sup> a krátkodobé pohledávky upravené od nedobytných nebo těžko vymahatelných pohledávek (neopodstatněně by zlepšily hodnotu) [13].

Doporučuje se zkoumat poměr mezi běžnou a pohotovou likviditou. Vyjde-li pohotová likvidita výrazně nižší než běžná, pak to může indikovat nadměrnou váhu zásob v rozvaze. Zároveň je vhodné sledovat vývoj pohotové likvidity v čase [13, 18].

Pohotovou likviditu vypočítáme následovně:

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

Za účelem zachování likvidity by výsledná hodnota neměla vyjít nižší než 1. Doporučená hodnota 1 vypovídá o schopnosti podniku uhradit své závazky bez nutnosti prodeje zásob<sup>9</sup>. Není zde ale zohledněno riziko nespolehlivosti inkasa [3].

### **Okamžitá likvidita**

Tento poslední ukazatel patří k nejpřísnějším z uvedených likvidit. Vypovídá o schopnosti podniku hradit své právě splatné závazky [21].

Do čitatele jsou zahrnuty peníze (hotové i na bankovním účtu) a peněžní ekvivalenty (volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry, směnky, šeky) [13].

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

Doporučovaná hodnota okamžité likvidity je 0,2. Růčková [1] uvádí doporučené rozmezí hodnot 0,9 – 1,1, které je převzato z americké literatury, ovšem pro podmínky v České republice se spodní hranice snížila na 0,6 [1].

---

<sup>8</sup> Kvalita ukazatele a jeho vyšší vypovídací schopnost je závislá i na tom, jestli jsou CP správně oceněny a jsou k nim vytvořeny opravné položky. U pohledávek hraje roli pravděpodobnost jejich inkasa. Náklady příštích období se do čitatele nezahrnují, nejsou určeny k úhradě závazků. [19]

<sup>9</sup> Dle Grünwalda a Holečkové [3] mnoho podniků zdaleka nedosahuje hodnoty 1.

### 2.3.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vyjadřují „vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování firmy, měří rozsah, v jakém firma používá k financování dluhy“ [13, str. 69]. Jsou v podstatě ukazateli výše rizika, které podnik nese při daném poměru a struktuře vlastního a cizího kapitálu. Růst zadluženosti však pro podnik ještě nemusí znamenat problém. Ba naopak. Může být přínosný pro rentabilitu a současně přispět k vyšší tržní hodnotě podniku. Na druhou stranu ale zvyšuje riziko neschopnosti podniku dostát svým závazkům [5, 13].

Firmy používají k financování svých podnikatelských aktivit jak vlastní, tak cizí zdroje. Financování pouze vlastním kapitálem by sice vedlo ke snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu, ale ze zákona to není možné. A obráceně, používání pouze cizích zdrojů by s největší pravděpodobností vedlo k problémům ho získávat [1].

Obecně platí, že cizí zdroje jsou levnější než vlastní. Nižší cena cizího kapitálu je dána tzv. daňovým štítem. Daňový štít vzniká tím, že úroky lze započítat do daňově uznatelných nákladů, čímž dojde k poklesu zisku a tím nižší platbě daní. Vlastní kapitál je dražší, jelikož věřitelům se platí za půjčený kapitál dříve než vlastníkům, kteří nesou vyšší riziko. Dále náklady spojené se získáváním kapitálu závisí na době splatnosti. I z tohoto hlediska vychází vlastní kapitál jako dražší, protože jeho splatnost je neomezená a vlastníkům se nevrací. Naopak nejlevnější je cizí krátkodobý kapitál v podobě obchodního nebo bankovního úvěru. Přes všechno výše zmíněné je ale vlastní kapitál nejméně riskantním a zároveň nejbezpečnějším zdrojem financování [5].

Níže jsou uvedeny základní ukazatele zadluženosti.

#### **Celková zadluženost (ukazatel věřitelského rizika)**

Celková zadluženost patří mezi základní ukazatel zadluženosti. Říká nám, jaká je míra krytí majetku podniku cizími zdroji [27].

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

Čím je hodnota ukazatele vyšší, tím více je podnik zadlužen a pro investory rizikovější. Proto věřitelé požadují co nejnižší hodnotu tohoto ukazatele, aby měli jistotu uspokojení svých pohledávek. Naopak vlastníci podniku vyžadují zadluženost vyšší, aby zhodnotili co

možná nejvíce vlastní kapitál. V tomto případě se uplatňuje takzvaná finanční páka<sup>10</sup>. Míru zadlužení je také nutné posoudit s oborovým průměrem. Aby společnost získala dodatečný cizí kapitál při vyšších hodnotách zadluženosti oproti oborovému průměru, musela by buď navýšit vlastní kapitál, nebo zaplatit vyšší úrok. Dle odborné literatury by se doporučené hodnoty měly pohybovat kolem 30 – 60% s ohledem na odvětví a schopnost splácet úroky [5, 21].

### **Koeficient samofinancování (ukazatel vlastnického rizika)**

Koeficient samofinancování je doplňkem předchozího ukazatele a je jedním z nejdůležitějších při posuzování celkové finanční situace. Vyjadřuje jaká část aktiv je financována penězi akcionářů. Pokud sečteme oba ukazatele, měla by být výsledná hodnota 1 [1].

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

Vyšší dosahované hodnoty koeficientu značí vyšší samostatnost podniku, což může být výhodou v období ztráty. Příliš nízké hodnoty by pro podnik znamenaly problémy, neboť by převážná část majetku byla kryta cizím kapitálem.

### **Koeficient zadluženosti (míra zadluženosti)**

Koeficient zadlužení je úzce provázán na předchozí dva ukazatele. Jedná se o důležitý ukazatel pro banky při posuzování o poskytnutí úvěru, přičemž za optimální se považuje nižší hodnota cizích zdrojů než vlastních. Ukazatel naznačuje, nakolik je společnost schopna dostát svým závazkům vůči investorům [5, 27].

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Pro účely finanční analýzy se používá ještě převrácená hodnota tohoto ukazatele, nazývána jako míra finanční samostatnosti<sup>11</sup> [21].

---

<sup>10</sup> Finanční páka (A/VK) zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu při využití cizího kapitálu. Pro tento efekt musí být splněna podmínka, že výnosnost celkového kapitálu společnosti je vyšší než úrok cizích prostředků [13].

<sup>11</sup> U tohoto ukazatele musí být přičteno leasingové financování k cizímu kapitálu [13].

### Úrokové krytí

Ukazatel úrokového krytí zjišťuje, jestli je pro firmu financování dluhem ještě únosné. Udává, kolikrát jsou placené úroky kryty ziskem za dané účetní období. Znázorňuje velikost bezpečnostní rezervy pro věřitele [1, 17, 27].

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}}$$

Vyjde-li hodnota úrokového krytí 1, pak to znamená, že celý zisk bude vynaložen jen na pokrytí úroků, ale nezbude již nic na zaplacení daní státu a na odměny pro akcionáře. Žádoucí jsou tedy hodnoty vyšší, neboť to značí lepší finanční situaci ve firmě. Jako postačující orientační hodnota se uvádí, pokud jsou úroky 3krát až 6krát kryty ziskem [5, 13, 27].

Pokud by byly k čitateli i jmenovateli přičteny dlouhodobé splátky, pak by šlo o ukazatel krytí fixních poplatků, který rozšiřuje úrokové krytí o stálé a pravidelné platby za používání cizích zdrojů [13].

### Maximální úroková míra

Tento ukazatel slouží pro lepší posouzení dalšího zadlužení. Aby se firma mohla dále zadlužovat, pak musí být rentabilita aktiv<sup>12</sup> větší než maximální úroková míra, jinak hrozí riziko platební neschopnosti [1].

$$\text{Maximální úroková míra} = \frac{\text{Finanční náklady}}{(\text{Vlastní kapitál} + \text{Bankovní úvěry} + \text{Obligace})}$$

### 2.3.5 Ukazatele tržní hodnoty (ukazatele kapitálového trhu)

Ukazatele tržní hodnoty jsou významné zejména pro investory a potenciální investory z důvodu zjištění návratnosti jejich investice. Ukazatele vyjadřují hodnocení podniku pomocí burzovních ukazatelů (čistý zisk na akcii, dividendový výnos apod.) [1].

---

<sup>12</sup> ROA = EBIT/aktiva



Pro podnik jsou ukazatele tržní hodnoty zajímavé teprve až tehdy, když chce získat finanční zdroje na kapitálovém trhu. Emitované akcie či dluhopisy pro podnik znamenají alternativní zdroje financování jejich následného rozvoje [18].

Z důvodu, že vybraná společnost Ruukki CZ s.r.o. pro výpočet praktické diplomové práce části není společností akciovou, nebudou ukazatele tržní hodnoty více zmiňovány.

### 2.3.6 Ukazatele produktivity práce

Ukazatele produktivity práce analyzují výkonnost podniku v souvislosti s počtem zaměstnanců či s osobními náklady na ně [18, 22]. V praktické části této diplomové práce budou spočítány tři základní ukazatele, které budou interpretovány v závislosti na absolutní analýze (konkrétně na horizontální).

Lze zkoumat např. vztah **osobních nákladů k přidané hodnotě**, který hodnotí, jakou část vytvořenou v provozu, seberou náklady na zaměstnance podniku. Jinými slovy nám ukazatel říká, kdy je dosaženo lepší výkonnosti na 1 Kč vyplacenou zaměstnancům. Vzorec pro výpočet je následující [12, 13, 22]:

$$\text{Osobní náklady k přidané hodnotě} = \frac{\text{Osobní náklady}}{\text{Přidaná hodnota}}$$

K žadáným hodnotám tohoto ukazatele patří nižší hodnoty, neboť při menším poměru je dosaženo vyšší výkonnosti na 1 Kč vyplacenou pracovníkům.

Dalším ukazatelem je **produktivita práce z přidané hodnoty**. Ten vyhodnocuje, jaká je přidaná hodnota na jednoho pracovníka. Jinak řečeno, jaký je objem přidané hodnoty vytvořil jeden zaměstnanec [22]. Ukazatel vypočteme níže uvedeným způsobem [12, 22]:

$$\text{Produktivita práce z přidané hodnoty} = \frac{\text{Přidaná hodnota}}{\text{Počet pracovníků}}$$

Dle Scholleové [22] je možné ukazatel porovnat s průměrnou mzdou na zaměstnance. Při větší produktivitě práce a nižší průměrné mzdě, je dosaženo lepšího efektu ze zaměstnanců.

Jako posledním ukazatelem je **produktivita práce z tržeb**. Ten nám říká, kolik z tržeb podniku připadne na jednoho jeho zaměstnance. Ukazatel vypočteme následovně [12, 22]:

$$\text{Produktivita práce z tržeb} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Počet pracovníků}}$$

Firmy se snaží udržet co nejvyšší produktivitu. To znamená, že při stávajícím počtu zaměstnanců zvyšovat tržby, nebo snižovat počet zaměstnanců při zachování stávajících tržeb.

#### **2.4. Souhrnné indexy hodnocení**

Cílem finanční analýzy by mělo být celkové zhodnocení finanční situace firmy a odhalit její silná a slabá místa. Tento proces však není jednoduchý, neboť je používáno velké množství poměrových ukazatelů a interpretace výsledků může být někdy rozporuplná. Tento problém je vyřešen pomocí souhrnných indexů hodnocení. Tyto „mají za cíl vyjádřit souhrnnou charakteristiku celkové finančně-ekonomické situace a výkonnosti podniku pomocí jednoho čísla“ [1, str. 70]. S jejich pomocí je možné rychle a celkově srovnat podniky, navíc mohou sloužit jako podklad pro další hodnocení a rozhodování [1].

Nižší počet použitých ukazatelů má nižší vypovídací schopnost. Řešením by bylo použít vyšší počet ukazatelů, nicméně při jejich příliš velkém počtu může naopak dojít ke ztížení orientace a vést ke zkreslení. V souhrnných indexem vidíme vzájemné vazby mezi dílčími ukazateli, které můžeme v případě potřeby dále analyzovat [1].

Souhrnné indexy hodnocení se dělí na soustavy hierarchicky uspořádané ukazatele a účelově vybrané skupiny ukazatelů.

Do soustav hierarchicky uspořádaných ukazatelů patří pyramidové rozklady. Mají za cíl vyjádřit citlivost změny faktorů na dílčí poměrové ukazatele i vrcholový ukazatel [1].

Do soustav účelově vybraných ukazatelů patří bankrotní a bonitní modely. Mají za úkol přiřadit firmě jednu číselnou charakteristiku, která vyjádří její finanční stabilitu [1, 13].

### 2.4.1 Pyramidové soustavy ukazatelů

Pyramidové soustavy ukazatelů slouží k rozložení vrcholového ukazatele, popsání vzájemné závislosti mezi jednotlivými dílčími ukazateli a zároveň k analyzování jednotlivých vazeb uvnitř pyramidy. To znamená, že změna jakéhokoliv dílčího ukazatele se následně projeví v celé vazbě a ve vrcholovém ukazateli. Z tohoto důvodu je často využíván u finančních analytiků, neboť při řízení podniku pro ně není dostačující informace hodnota vrcholového ukazatele. Ale je pro ně důležitá odpověď na otázku, jakou měrou se podílely dílčí faktory na tomto výsledku. Finanční analytici sledují meziroční změny vrcholového ukazatele, dílčí vlivy a hodnoty základních faktorů [1, 7].

V této diplomové práci bude rozložena rentabilita vlastního kapitálu (ROE), jež je známá jako Du Pontova analýza. V Du Pontově analýze je rozkládán ukazatel ROE na dílčí ukazatele: rentabilitu tržeb, obrat celkových aktiv a finanční páku. Finanční páka nám vyjadřuje možnost využití cizího kapitálu pro zvýšení rentability vlastního kapitálu. Musí však být splněna podmínka, že vyšší zisk vykompenzuje nárůst nákladových úroků.

Rentabilitu vlastního kapitálu ovlivňuje rentabilita aktiv (ROA), zdanění a zadluženost. Vliv zadluženosti na ROE vyjadřuje úroková redukce zisku<sup>13</sup> a již zmíněná finanční páka<sup>14</sup>. Tyto dva faktory však působí proti sobě. Bude-li společnost zvyšovat cizí zdroje (zadluženost), zvýší tím úrokové náklady, které sníží zisk. Na druhou stranu se zvýší pákový efekt, který má pozitivní vliv na ROE. Finanční analytik proto hledá takovou míru zadlužení, při které bude hodnota ROE nejvyšší [3].

Obecně platí, že pokud je ziskový účinek finanční páky<sup>15</sup>  $>1$ , pak má využití cizího kapitálu pozitivní vliv na ROE. Tato rovnice také vyjadřuje tzv. multiplikátor jmění akcionářů. Multiplikátor říká, jak je zvětšena rentabilita kapitálu vloženého akcionáři díky využití cizích zdrojů [1, 2].

Níže je uvedený rozklad ROE, který bude použit v praktické části této diplomové práce.

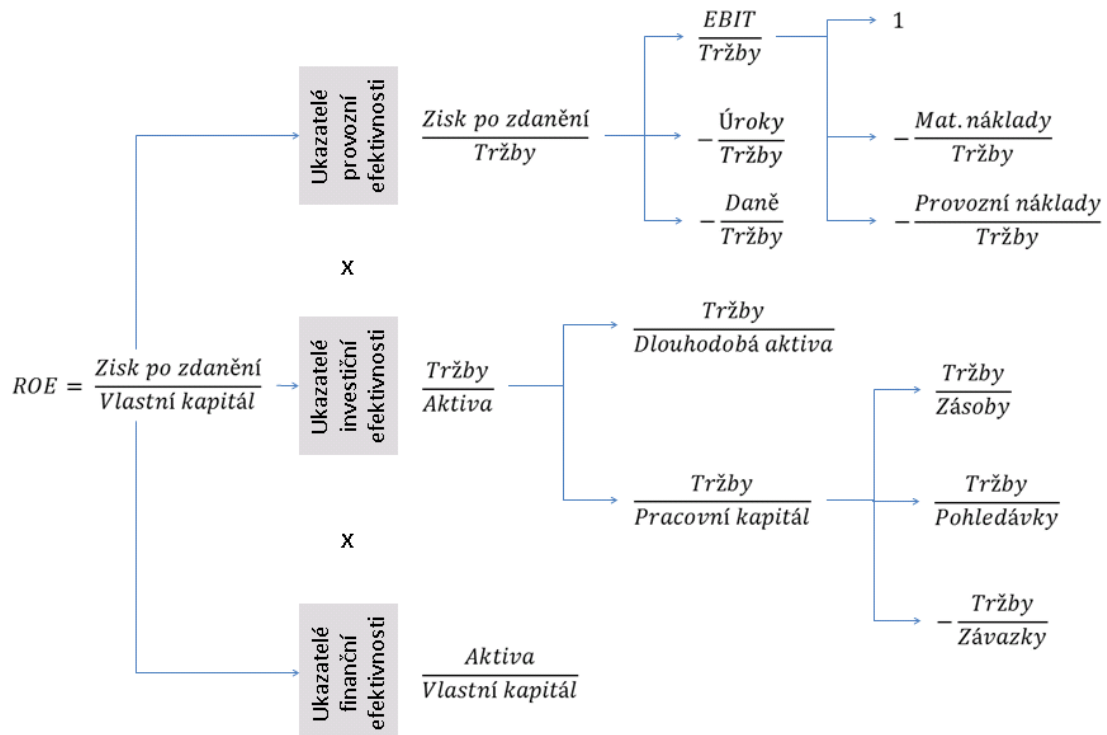
---

<sup>13</sup> Úroková redukce zisku =  $EBT/EBIT$

<sup>14</sup> Finanční páka =  $A/VK$

<sup>15</sup> Ziskový účinek finanční páky =  $(EBT/EBIT) * (A/VK)$

Obrázek č. 4: Pyramidový rozklad ukazatele ROE



Zdroj: vlastní zpracování dle [15, 17], 2013

### 2.4.2 Bankrotní modely

Bankrotní modely slouží k diagnostice a predikci finanční situace firem. Jsou to modely, které mohou již několik let dopředu určit, zda se firma blíží k bankrotu nebo bude naopak prosperující. Využívají je často banky, akcionáři nebo investoři, při posuzování, zda do společnosti investovat své prostředky [1, 13].

Níže je uvedená tabulka znázorňuje využití bankrotních modelů pro cílovou skupinu uživatelů.

Tabulka č. 4: Využití bankrotních modelů pro cílovou skupinu uživatelů

Cílová skupina uživatelů	Využití bankrotních modelů
Banky	posouzení úvěrového rizika žadatele
Podniky	posouzení obchodních partnerů a konkurentů
Auditorské firmy	doplnění komplexního pohledu na auditovanou firmu
Investiční společnosti	stanovení rizikovosti investičních příležitostí

Zdroj: vlastní zpracování dle [4, 21], 2013

V této diplomové práci budou vypočteny a interpretovány níže vybrané modely.

### **Altmanův model**

Tento vícerozměrný model je v českých podmínkách oblíben především díky jednoduchosti výpočtu. Vychází z pěti poměrových ukazatelů a obsahuje všechny důležité ukazatele finančního zdraví podniku (rentabilitu, likviditu, zadluženost i strukturu kapitálu), kterým je následně přiřazena váha. Nejvýznamnějším ukazatelem je rentabilita celkového kapitálu [1, 12].

Altmanův model je využitelný jak pro firmy veřejně obchodované na burze, tak i pro firmy, které obchodované na burze nejsou (viz. Ruukki CZ). V praxi bylo prokázáno, že Altmanův model určí s velkou pravděpodobností bankrot společnosti, a to s dvouletým předstihem [1, 12].

Cílem Altmanova modelu je tedy odlišit firmy blížící se k bankrotu od firem, kterým bankrot nehrozí. Váhy jednotlivých ukazatelů jsou odvozeny takzvanou diskriminační metodou, což je statistická metoda, která třídí objekty dle určitých charakteristik. Výsledkem Altmanova testu je číslo, které nám značí finanční stabilitu podniku, tzv. Z faktor (Z-skóre) [1, 12].

Altmanův model pro firmy, které nejsou veřejně obchodované na burze, se vypočte dle následující rovnice [13]:

$$Z = 0,717 \frac{\text{ČPK}}{\text{aktiva}} + 0,847 \frac{\text{EAT}}{\text{aktiva}} + 3,107 \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}} + 0,42 \frac{\text{ZK}}{\text{celkové dluhy}} + 0,998 \frac{\text{Tržby}}{\text{aktiva}}$$

Výsledná hodnota Z-skóre nám říká, jaká je finanční situace podniku, proto může být brána jako určitý doplněk při provádění finanční analýzy firmy. Tuto hodnotu pak dále porovnáváme na základě daných hranic pro předvídání finanční situace [13]. Tyto jsou uvedeny v níže dané tabulce.

**Tabulka č. 5:** Hranice pro interpretaci výsledků hodnoty Z faktoru

Hodnoty Z faktoru	Interpretace situace
Z faktor > 2,9	můžeme předvídat uspokojivou situaci
1,2 < Z < 2,9	"šedá zóna" - nevyhraněných výsledků
Z < 1,2	firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Zdroj: vlastní zpracování dle [13], 2013

Z tabulky je zřejmé, že firma se vyskytuje v pásmu bankrotu při hodnotách nižších než 1,2. V případě šedé zóny nejsme schopni přesně předikovat vývoj firmy a při hodnotách nad 2,9 je pásmo prosperity.

### Tafflerův model

Dalším bankrotním modelem je Tafflerův model, který sleduje riziko bankrotu firem pomocí ukazatelů odrážející platební schopnost společnosti (ziskovost, optimální objem pracovního kapitálu, finanční riziko a likviditu).

Je využíván v základním nebo modifikovaném tvaru a dle jeho typu jsou interpretovány výsledky. Modifikovaná verze modelu se liší oproti základnímu posledním ze čtyř ukazatelů. Používá se v případě, že nemáme k dispozici podrobné informace o společnosti. Tafflerovo diskriminační rovnici v modifikovaném tvaru vypočteme následovně [1, 13]:

$$Z_t = 0,53 \cdot A + 0,13 \cdot B + 0,18 \cdot C + 0,16 \cdot D$$

Kde:  $A = EBT/krátkodobé\ závazky$

$B = oběžná\ aktiva/cizí\ kapitál$

$C = krátkodobé\ závazky/aktiva$

$D = tržby/aktiva$

Výsledek můžeme vyhodnotit dle následující tabulky. Pokud ukazatel vyjde menší než 0,2, je velká pravděpodobnost, že společnost zbankrotuje. V rozmezí hodnot 0,2 až 0,3 nejsme schopni výsledek s patřičnou pravděpodobností určit. Hodnoty vyšší než 0,3 znamenají velmi nízkou pravděpodobnost bankrotu [1, 4].

**Tabulka č. 6:** Hranice pro interpretaci výsledků

Hodnoty Zt	Interpretace situace
Zt < 0,2	velká pravděpodobnost bankrotu
0,2 < Zt < 0,3	nelze přesně určit
Zt > 0,3	malá pravděpodobnost bankrotu

Zdroj: vlastní zpracování dle [1], 2013

### 2.4.3 Bonitní modely

Bonitní modely diagnostikují finanční zdraví podniku pomocí bodového ohodnocení ve vybraných, hodnocených oblastech hospodaření. Na základě dosažených bodů (jeden koeficient) je pak možné zařadit podnik do určité skupiny [1, 5].

Vybraným modelem pro tuto diplomovou práci je Kralickův rychlý test.

#### Kralickův rychlý test

Kralickův rychlý test se vyznačuje dobrou vypovídací hodnotou a snadnou vyhodnotitelností finanční situace podniku. V testu se využívá finančních ukazatelů, které nepodléhají rušivým vlivům a zároveň čerpají komplexní data z účetních výkazů. Test analyzuje jak finanční stabilitu (stabilita a likvidita), tak výnosnost podniku (rentabilita a výsledek hospodaření) [13].

Kralickův test využívá následující ukazatele [12]:

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu (kof. samofinancování)} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Kvóta vlastního kapitálu hodnotí kapitálovou sílu firmy, její samostatnost a dlouhodobou finanční stabilitu.

Druhým ukazatelem je doba splácení dluhu z cash flow, pomocí kterého je analyzováno, za jak dlouho je firma schopna uhradit své závazky. Vzorec je následující:

$$\text{Doba splácení dluhu z CF} = \frac{(\text{krátkodobé} + \text{dlouhodobé závazky})}{\text{cash flow}}$$

Tyto dva ukazatele hodnotí finanční stabilitu podniku. Výnosnost podniku hodnotíme pomocí níže dvou uvedených ukazatelů.

$$\text{Cash flow v tržbách} = \frac{\text{cash flow}}{\text{tržby}}$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{VH po zdanění} + \text{úroky} * (1-t)}{\text{Celková aktiva}}$$

Vyhodnocení bonity firmy provedeme ohodnocením všech čtyř ukazatelů dle následující tabulky a následně tyto čtyři hodnoty zprůměrujeme.

**Tabulka č. 7:** Ohodnocení ukazatelů Kralickova testu

Ukazatel	Ohodnocení výsledků ukazatelů				
	výborně 1	velmi dobře 2	dobře 3	špatně 4	ohrožení 5
Kvóta vlastního kapitálu (%)	> 30%	> 20%	> 10%	> 0%	negativní
Doba splácení dluhu z CF	< 3 roky	< 5let	< 12 let	> 12 let	> 30let
CF v tržbách (%)	> 10%	> 8%	> 5%	> 0%	negativní
ROA (%)	> 15%	> 12%	> 8%	> 0%	negativní

Zdroj: vlastní zpracování dle [12], 2013



### PRAKTICKÁ ČÁST

Praktická část této diplomové práce je zaměřena na využití poznatků zmíněných v teoretické části práce. Praktická část je rozdělena do třech kapitol.

První kapitola je věnována představení společnosti Ruukki CZ s.r.o. Kapitola je rozdělena do pěti dílčích podkapitol. První podkapitola je věnována základním informacím o společnosti. Druhá je zaměřena na organizační strukturu podniku. Ve třetí je představena nabídka společnosti. Poté následuje podkapitola zaměřená na zákazníky a konkurenci společnosti. Poslední uvádí zásadní účetní postupy a informace, které jsou důležité pro provedení finanční analýzy.

Druhá kapitola je zaměřena na provedení finanční analýzy této společnosti. Pro posouzení finančního zdraví jsou spočítány ukazatele absolutní, rozdílové, poměrové a vybrané bonitní a bankrotní modely. U vybraných ukazatelů dochází ke srovnání s odvětvovým průměrem. Je důležité podotknout, že výsledky provedené finanční analýzy jsou zapotřebí vzájemně kombinovat za účelem interpretace a uvědomění si vzájemných vazeb. Nelze je tedy vyhodnocovat samostatně.

Na tomto místě je nutné dále zmínit, že vypočítané ukazatele v praktické části firma skutečně nejvíce používá pro své analyzování a rozhodování. Další ukazatele, jako např. EVA a MVA, vedení podniku nepoužívá, proto jsou v této práci záměrně vynechány, aby analýza odpovídala reálné praxi. Bonitní a bankrotní modely společnost sice také nevyužívá, avšak do této diplomové práce jsou zahrnuty z důvodu zájmu pracovníků společnosti.

Závěr práce je věnován zhodnocení finanční analýzy a doporučení pro rozhodování společnosti na základě poznatků zjištěných z provedené finanční analýzy. Doporučení pro rozhodování společnosti je vyvozeno na základě výsledků Du Pontova pyramidového rozkladu ROE ve sledovaném období. Konec kapitoly je obohacen o názorný příklad, jak je možné docílit zvýšení ziskovosti podniku.

### 3. Představení zvolené společnosti

Společnost Ruukki CZ s.r.o. je dceřinou společností finského ocelářského koncernu Rautaruukki group. Na českém stavebním trhu působí od roku 1996.

Ruukki je specialistou ve stavebním a strojírenském průmyslu, se silným know-how v oboru speciálních ocelí. Dodává komponenty na bázi kovů, systémy a integrované systémy pro stavebnictví a strojírenský průmysl. Společnost má široký sortiment kovových výrobků a služeb.

#### 3.1. Základní informace o společnosti Ruukki CZ s.r.o.

Hlavním předmětem činnosti Ruukki je výroba kovových profilů, prodej příslušenství ke střešním a stěnovým profilům a okapovým systémům, komplexní provádění staveb, jejich změn a odstraňování a prodej speciálních ocelí. Níže jsou uvedeny základní informace o obchodní společnosti.

**Vznik společnosti:** 3. prosince 1996<sup>16</sup>

**Obchodní firma:** Ruukki CZ s.r.o.

**Právní forma:** Společnost s ručením omezeným

**Sídlo:** Pekařská 695/10a, Praha, Česká republika

**Identifikační číslo:** 250 92 111

**Základní kapitál:** 280 500 000 Kč (splacen)

**Předmět podnikání:** Provádění staveb, jejich změn a odstraňování.

Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 – 3  
živnostenského zákona.

**Statutární orgán:** jednatelé: Markku Juhani Honkasalo, Pia Maarit Tanskanen, Ing.  
David Šamšula, Vesa Johannes Ruokonen

**Společníci:** Rautaruukki Oyj

---

<sup>16</sup> Zápis do obchodního rejstříku vedeného Městským soudem v Praze

00810 Helsinki, Suolakivenkatu 1

Finská republika

Obchodní podíl: 100 %

Vklad: 280 500 000 Kč (splacen)

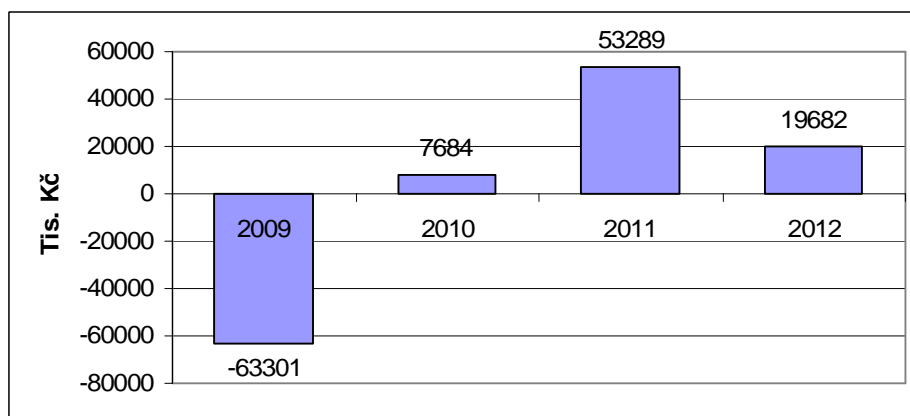
Společnost Ruukki CZ s.r.o. je součástí konsolidačního celku mateřské společnosti. Mateřskou společností je Rautaruukki Oyj (Finská republika), která je zároveň, se 100% podílem na základním kapitálu, jediným vlastníkem společnosti Ruukki CZ s.r.o. Rautaruukki Oyj je zároveň mateřskou společností celé skupiny [28].

Společnost Ruukki CZ s.r.o. nemá s vlastníkem Rautaruukki Oyj uzavřenou ovládací smlouvu a vyhotovuje zprávu o vzájemných vztazích mezi propojenými osobami<sup>17</sup>, která je součástí výroční zprávy.

Rautaruukki Oyj působí ve 30 zemích a celkem zaměstnává přibližně 11 800 zaměstnanců. Společnosti ocelářského koncernu dosáhly v roce 2011 čistého obrátu zhruba 2,8 miliardy EUR. Akcie společnosti jsou kotovány na NASDAQ OMX Helsinky [28].

Vývoj výsledku hospodaření za účetní období společnosti Ruukki CZ v období let 2009 až 2012 je možné vidět na následujícím grafu.

**Obrázek č. 5:** Vývoj výsledku hospodaření v letech 2009 – 2012



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012, 2013

---

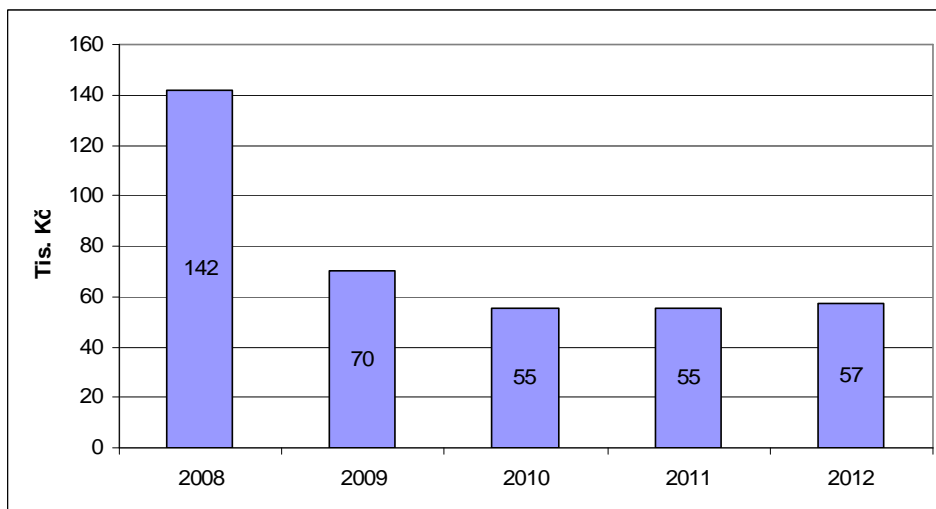
<sup>17</sup> Jedná se o faktický koncern.

Z grafu je patrné, že vývoj výsledku hospodaření se v letech výrazně měnil. Záporný výsledek hospodaření byl zaznamenán v roce 2009, což bylo způsobeno útlumem ve stavebním odvětví a v ekonomice vůbec. Od této doby nadále docházelo k poměrně výraznému zlepšení až do roku 2012, kdy došlo k opětovnému poklesu. Důvody pozitivního i negativního trendu nejen v oblasti výsledku hospodaření, ale i dalších položek, budou osvětleny v kapitole číslo 4, která je věnována finanční analýze společnosti.

### 3.2. Organizační struktura společnosti

Ruukki CZ s.r.o. prošla v průběhu sledovaných let řadou změn zejména v personální oblasti s cílem snížit firemní náklady a zvýšit výnosnost společnosti. Na níže uvedeném grafickém znázornění lze vidět vývoj a přehled počtu zaměstnanců společnosti v průběhu let 2008 – 2012.

**Obrázek č. 6:** Vývoj a přehled počtu zaměstnanců v průběhu let 2008 – 2012

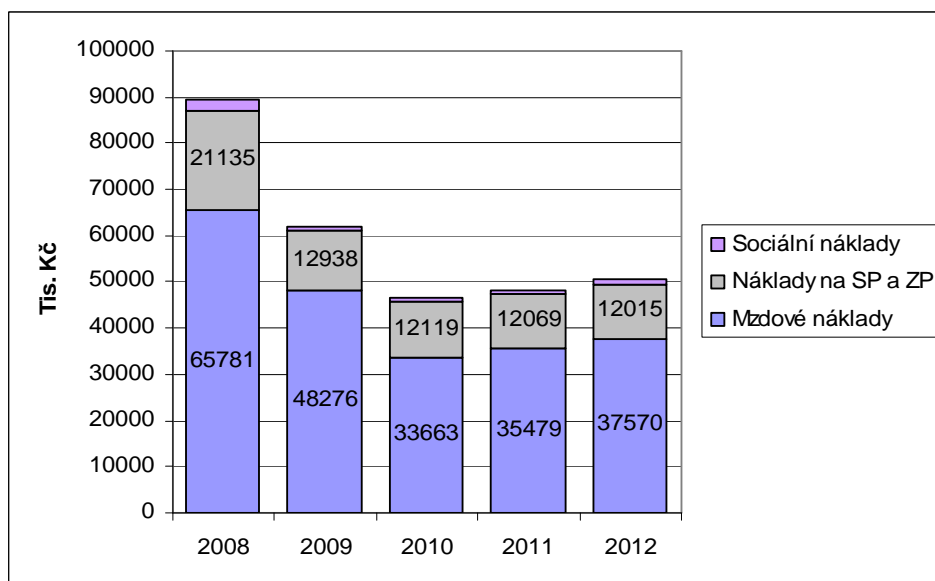


Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2008 – 2012, 2013

Z grafu je patrné, že k velkému snížení počtu pracovníků došlo v roce 2009. K dalšímu, ale již pozvolnému poklesu došlo v roce 2010 a od této doby je počet pracovníků víceméně stabilizovaný.

Níže uvedený graf úzce souvisí s grafem předchozím, neboť zobrazuje vývoj osobní nákladů na zaměstnance.

**Obrázek č. 7:** Vývoj osobních nákladů společnosti na zaměstnance

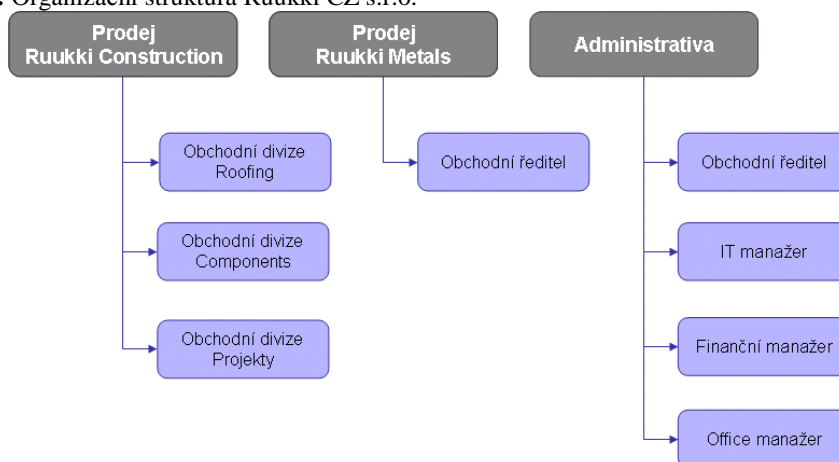


Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2008 – 2012, 2013

Výše uvedený graf názorně ukazuje, jak byla Ruukki CZ po útlumu v ekonomice (zvláště ve stavebním odvětví) nucena, stejně jako většina ostatních společností, optimalizovat své náklady. Proto z důvodu úsporných opatření muselo dojít k propuštění řady zaměstnanců, čímž výrazně snížila náklady na zaměstnance.

Uvedená data o zaměstnancích ještě doplňuje organizační struktura společnosti znázorněná na obrázku č. 8.

**Obrázek č. 8:** Organizační struktura Ruukki CZ s.r.o.



Zdroj: vlastní zpracování na základě výroční zprávy společnosti z roku 2012; 2013

### ***3.3. Nabídka společnosti***

Společnost Ruukki dělí své portfolio do 3 základních, níže uvedených oblastí.

**Oblast stavebnictví (Ruukki Constructions)** se orientuje na komerční i průmyslové stavby, budování infrastruktury a projekty dopravní infrastruktury. Jedná se o energeticky efektivní a časově úsporná stavební řešení s využitím oceli (sednvičové panely, fasádní pláště, základy budov a rámy, ocelové střechy a střešní konstrukce, atd.).

**Strojírenská oblast (Ruukki Engineering)** je zaměřena na výrobky, u kterých společnost uplatňuje své know-how z oblasti oceli a projektovou odbornost Spolehlivý systém a celosvětové dodávky komponentů zajišťuje mezinárodní síť výrobních závodů (Finsko, středovýchodní Evropa, Čína), společnost dodává kompletně sestavené systémy a komponenty pro strojírenství jako kabiny, výložníky, stožáry pro větrné elektrárny, svařované součásti nebo konstrukce na moři. Do budoucna Ruukki plánuje formovat svou hlavní činnost ve směru technicky náročných a s ohledem na zákazníka projektovaných zakázek [28].

**Hutní materiály z ocelářského odvětví (Ruukki Metals)** patří mezi hlavní oblast zájmu společnosti. Společnost má v produktovém portfoliu výrobky ze speciálních ocelí. Lze zmínit např. speciální oceli válcované za tepla, oceli válcované za studena, ocel s barevnou povrchovou úpravou či duté profily a přesné trubky. S touto skupinou výrobků je spojená prefabrikace, logistické a skladovací služby a také servisní centra ocelářského odvětví [28].

### ***3.4. Zákazníci a konkurence společnosti***

Pro společnost Ruukki jsou cílovým segmentem klientů především generální (investoři) dodavatelé velkých staveb a komplexů pro: supermarkety, hypermarkety (například TESCO), různé tovární a výrobní haly, které používají ocelové komponenty pro své stavby. Dále také pro veřejné budovy a kanceláře, sklady, logistická a nákupní centra, zemědělství a výrobní haly. Zacílení na tuto skupinu klientů je důležité především proto, že Ruukki funguje v podstatě jako subdodavatel. Další skupinu klientů tvoří architekti a projektanti.

Hlavní konkurenci společnosti Ruukki tvoří společnosti: Megaprofil, Plannja, CB PROFIL a.s., Balex a Kingspan. Jako jedinou ryze českou společností je CB PROFIL a.s.

### **3.5. Zásadní účetní postupy a informace**

Společnost Ruukki je jako ostatní podniky ovlivněna legislativou České republiky<sup>18</sup>. Z platné legislativy ČR se podnik řídí zejména obchodním zákoníkem<sup>19</sup>, zákonem o účetnictví<sup>20</sup>, dále prováděcími vyhláškami, českými účetními standardy pro podnikatele, daňovými zákony a zákony zabývajícími se pracovněprávními vztahy.

Účetním obdobím společnosti Ruukki je kalendářní rok, tedy od 1.1.XXXX do 31.12.XXXX. Účetnictví společnosti je vedené v českých korunách (povinnost vyplývající ze zákona o účetnictví). Vzhledem k tomu, že Ruukki realizuje velkou část nákupů od mateřské společnosti v eurech, tak pro přepočtení transakcí v cizí měně používá denní kurz ČNB. Kurzové zisky a ztráty jsou v průběhu roku účtovány na účtech kurzových rozdílů zisků a ztrát. K rozvahovému dni dochází k přepočtu dle kurzu devizového trhu vyhlášeného ČNB a nerealizované kurzové zisky a ztráty jsou zachyceny ve výsledku hospodaření [28].

Dlouhodobý nehmotný majetek, v podobě softwaru a ocenitelných práv, se oceňuje pořizovací cenou (cena pořízení + náklady s pořízením související). Majetek je do nákladů odepisován na základě předpokládané doby životnosti, lineární metodou.

Dlouhodobý hmotný majetek (stroje a zařízení) je oceňován v pořizovacích cenách snížených o opravy a opravné položky k majetku [28]. Metoda odepisování majetku je opět lineární. Náklady na technické zhodnocení zvyšují pořizovací cenu majetku. Opravy a údržby jsou účtovány rovnou do nákladů.

Materiálové zásoby se oceňují v pořizovacích cenách. Úbytek materiálu je oceňován metodou váženého aritmetického průměru. Nedokončená výroba a hotové výrobky souvisí s probíhajícími a nevyfakturovanými projekty. Je oceňována vlastními náklady. Úbytek nedokončené výroby je oceňován standardními cenami. Dle inventury společnosti (v letech 2010 – 2012) byly na zastaralé a pomalu obrátkové zboží vytvořeny opravné položky snižující jeho hodnotu. Opravné položky na zásoby jsou vytvářeny v případech, kdy

---

<sup>18</sup> Po vstupu do EU byla česká legislativa harmonizována s legislativou EU.

<sup>19</sup> Zákon č. 513/1991 Sb.

<sup>20</sup> Zákon č. 563/1991 Sb.

ocenění použité v účetnictví je přechodně vyšší než je prodejní cena zásob snižená o náklady spojené s prodejem.

Pohledávky jsou vykazovány ve jmenovité hodnotě. Opravné položky jsou tvořené k pochybným pohledávkám na základě vlastní analýzy podniku vztahující se k platební schopnosti zákazníků a věkové struktury pohledávek.

Závazky se vykazují ve jmenovité hodnotě. Opravné položky na snížení hodnoty jsou tvořeny k závazkům z obchodních vztahů po lhůtě splatnosti více než 180 dní.

Základní kapitál se skládá z plně upsaného a splaceného podílu (v roce 2010 došlo k jeho navýšení). Emisní ážio vykazuje vklady přesahující základní kapitál (pouze v roce 2009). Ostatní kapitálové fondy jsou tvořeny peněžním vkladem jediného společníka nad hodnotu základního kapitálu. Podle obchodního zákoníku společnost tvoří rezervní fond ze zisku nebo z příplatků společníka nad hodnotu vkladu. Takto vytvořené zdroje jsou určeny k úhradě ztráty.

Společnost dále vytváří zákonné rezervy dle zákona o rezervách a rezervy na ztráty a rizika. Společnost tvořila rezervy především na záruční opravy dle vlastní analýzy očekávaných reklamací. Dále na daň z příjmů, která je v následujícím účetním období rozpuštěna. V rozvaze je rezerva na daň z příjmů snížena o zaplacené zálohy na daň z příjmů, případná pohledávka je vykázána v položce Stát – daňové pohledávky.

Společnost Ruukki ve sledovaných letech neúčtuje o odložené dani (daňové pohledávce) z důvodu opatrnosti.



## **4. Finanční analýza společnosti Ruukki CZ s.r.o.**

Po obeznámení se s informacemi o společnosti Ruukki (viz. kapitola 3), zejména s předmětem podnikání a používanými účetními metodami a postupy, může být přistoupeno k provedení finanční analýzy tohoto podniku.

Finanční analýza je prováděna za období let 2009 až 2012, tedy za 4 roky. Vycházeno je ze základních účetních výkazů, tedy rozvahy a výkazu zisku a ztráty (vyjádřených v tisících korun). Doplnující informace, nutné pro provedení komplexní analýzy a správné interpretace výsledků, jsou čerpány z výročních zpráv společnosti, případně z jejích interních materiálů či z konzultací uvnitř firmy.

Kapitola je rozčleněna do následujících částí. V první části jsou nejdříve uvedeny výchozí zdroje dat pro finanční analýzu. Tato část volně navazuje na analýzy absolutních a poměrových ukazatelů. Zakončení kapitoly je věnováno vybraným bonitním a bankrotním modelům. Du Pontův pyramidový rozklad je začleněn až do kapitoly zhodnocení finanční analýzy, neboť z něj bude vycházeno doporučení pro rozhodování podniku.

### ***4.1. Zdroje dat pro analýzu***

Než může být přistoupeno k provedení finanční analýzy, musí být uvedeny zdroje dat, ze kterých je pro výpočty vycházeno. Nejdříve je uveden výkaz zisku a ztráty, následně rozvaha v pořadí aktiva, a poté pasiva. Toto pořadí bude zachováno i u analýzy absolutních ukazatelů, tedy jak u horizontální, tak vertikální analýzy těchto zmíněných účetních výkazů.

Výkaz zisku a ztráty byl upraven o položky (viz. tabulka číslo 8): procento obchodní marže a procento přidané hodnoty. Účelem této úpravy je rychle vidět vývoj marže společnosti, který pomůže k prvotnímu přehledu a orientaci, jak se společnosti vede generovat tržby a následně zisk. Je to také první věc, která zajímá finanční manažery a analytiky v začátku analýzy a nejen při ní. Vzhledem k tomu, že každý podnik může počítat marži odlišným způsobem se zahrnutím různých položek, je zde uveden výpočet prováděný ve společnosti Ruukki společně s interpretací. Procento obchodní marže je spočítáno jako podíl obchodní

marže a tržeb za prodej zboží. Tyto hodnoty nám říkají, jaká je marže podniku bez zahrnutí toho, co prodal a nákladů na energie a subdodávky. Procento přidané hodnoty je spočteno jako podíl přidané hodnoty k výkonům společně se zahrnutím tržeb za prodej zboží. Takto vypočtená hodnota nám udává, kolik podnik vydělá na svých projektech, je to tedy marže ze všech činností, které se uskutečnily. Z tabulky číslo 8 můžeme vidět, že hodnoty obou marží mají v různé míře rostoucí tendenci v letech 2009 až 2011. V roce 2012 došlo naopak k mírnému poklesu, který bude vysvětlen v absolutní analýze.

Společnost v roce 2009 (i v roce 2008) dosáhla záporných výsledků hospodaření (navíc měla v tomto roce záporný i vlastní kapitál viz. dále text a tabulka č. 8), což znamenalo předlužení společnosti, které by v podstatě vedlo k ukončení její činnosti. Záporné výsledky hospodaření vznikly především v důsledku ovlivnění globální finanční krizí, která zasáhla především oblast stavebnictví. Z důvodu kumulovaných ztrát byla společnost nucena přistoupit k částečné restrukturalizaci výrobního programu. Mateřská společnost Rautaruukki Oyj, za účelem zabezpečení další existence společnosti a zajištění solventnosti, poskytla české dceřiné společnosti finanční podporu zejména v podobě navýšení základního kapitálu a interního úvěru (krátkodobého i dlouhodobého) jediným majitelem společnosti (viz tabulka č. 10). Poskytnutý úvěr se navíc promítl do nákladových úroků společnosti (nejvyšší v roce 2009). Všechny půjčky byly společností splaceny v roce 2011, což bude vidět dále v rozvaze (položka: závazky – ovládající a řídící osoba).

Restrukturalizací došlo k prudkému snížení pracovníků (viz. obr. č. 6 – vývoj počtu zaměstnanců), kdy z původních 142 pracovníků v roce 2008 zbylo v dalším roce pouze 70. Tento trend snižování dále pokračoval, než došlo v roce 2010 ke stabilizaci počtu zaměstnanců. Tato úsporná opatření je možné vidět ve snižování osobních, mzdových a režijních nákladů.

Úsporná opatření se projevila také v oblasti dlouhodobého majetku (tržby z dlouhodobého majetku), kdy docházelo k rozprodání nepotřebných aktiv (prodej strojů a zařízení společností ve skupině), zejména v roce 2009 a částečně 2010.

V tabulce číslo 8 je uveden výkaz zisku a ztráty z let 2009 až 2012, ze kterého bylo vycházeno v dalších analýzách.

Tabulka č. 8: Výkaz zisku a ztráty za období let 2009 – 2012

Označení a	Text b	Skutečnost v účetním období			
		2009	2010	2011	2012
I.	<b>Tržby za prodej zboží</b>	483183	647642	885600	823985
A.	<b>Náklady vynaložené na prodané zboží</b>	417547	511065	698112	668836
+	<b>Obchodní marže</b>	<b>65636</b>	<b>136577</b>	<b>187488</b>	<b>155149</b>
	Procento obchodní marže	14%	21%	21%	19%
II.	<b>Výkony</b>	<b>49726</b>	<b>23352</b>	<b>14197</b>	<b>78135</b>
1.	<i>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	56696	21709	10115	19010
2.	<i>Změna stavu zásob vlastní činnosti</i>	-6970	1643	4082	59125
B.	<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>110060</b>	<b>96430</b>	<b>99805</b>	<b>162587</b>
1.	<i>Spotřeba materiálu a energie</i>	32056	6044	6575	7967
2.	<i>Služby</i>	78004	90386	93230	154620
+	<b>PŘIDANÁ HODNOTA</b>	<b>5302</b>	<b>63499</b>	<b>101880</b>	<b>70697</b>
	Procento přidané hodnoty	1%	9%	11%	8%
C.	<b>Osobní náklady</b>	<b>62071</b>	<b>45548</b>	<b>48301</b>	<b>50692</b>
1.	<i>Mzdové náklady</i>	48276	32663	35479	37570
3.	<i>Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění</i>	12938	12119	12069	12015
4.	<i>Sociální náklady</i>	857	766	753	1107
D.	<b>Daně a poplatky</b>	436	290	147	414
E.	<b>Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku</b>	5049	2795	1932	1722
III.	<b>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálů (III.1+III.2.)</b>	<b>6667</b>	<b>172</b>	<b>444</b>	<b>0</b>
1.	<i>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku</i>	6655	172	444	0
2.	<i>Tržby z prodeje materiálu</i>	12	0	0	0
F.	<b>Zůstatková cena prodaného dlouhodob. majetku a materiálu (F.1+F.2.)</b>	<b>9256</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>53</b>
1.	<i>Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku</i>	9256	0	0	53
G.	<b>Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období</b>	-9789	-31936	722	-1494
IV.	<b>Ostatní provozní výnosy</b>	2711	2036	7945	4364
H.	<b>Ostatní provozní náklady</b>	2772	32363	2334	2630
*	<b>PROVOZNÍ VH</b>	<b>-55115</b>	<b>16647</b>	<b>56833</b>	<b>21044</b>
X.	<b>Výnosové úroky</b>	234	43	19	85
N.	<b>Nákladové úroky</b>	6029	2972	349	8
XI.	<b>Ostatní finanční výnosy</b>	19882	4443	13788	9638
O.	<b>Ostatní finanční náklady</b>	22273	10477	17002	11077
*	<b>FINANČNÍ VH</b>	<b>-8186</b>	<b>-8963</b>	<b>-3544</b>	<b>-1362</b>
**	<b>VH za běžnou činnost</b>	<b>-63301</b>	<b>7684</b>	<b>53289</b>	<b>19682</b>
*	<b>MIMOŘÁDNÝ VH</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
***	<b>VH za účení období (+/-) (VH za běžnou činnost+mimořádný VH-T)</b>	<b>-63301</b>	<b>7684</b>	<b>53289</b>	<b>19682</b>
****	<b>VH před zdaněním (provozní VH+finanční VH+mimořádné výnosy-R.)</b>	<b>-63301</b>	<b>7684</b>	<b>53289</b>	<b>19682</b>

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012; 2013

Pokud se podíváme na rozvahu společnosti, konkrétně na stranu aktiv (viz. tabulka č. 9), tak menší část aktiv je tvořena dlouhodobým majetkem. Nepotřebná aktiva, zejména v podobě strojů a zařízení, byla nejen z úsporných opatření rozprodána. Došlo tedy ke snížení fixních nákladů (odpisů).

Převážná většina aktiv je tvořena aktivy oběžnými, z nichž nejvýraznější položku tvoří pohledávky z obchodních vztahů. Výroční zpráva uvádí informace o vytvořené výši

opravných pohledávek pro každý rok, jež jsou po splatnosti více než 180 dní. Nicméně je nutné zmínit, že množství nesplacených pohledávek po této lhůtě tvoří jen zanedbatelnou část. Za povšimnutí stojí vznik Pohledávek – ovládaná nebo ovládající osoba v roce 2011 a 2012. Tyto pohledávky jsou vázané na tzv. cashpooling. Společnost Ruukki CZ převádí přebytečnou hotovost na společný účet celé skupiny, čímž se optimalizuje financování celé skupiny. V roce 2011 a 2012 tak vznikly Ruukki CZ pohledávky na základě smlouvy o reálném dvousměrném cashpoolingu. Další výraznější položku zobrazují dlouhodobé pohledávky z obchodních vztahů. Tyto se vztahují k zádržnému a dle výročních zpráv nejsou žádné po lhůtě splatnosti.

Náklady příštích období zahrnují především časově rozlišené náklady na nájem a energie.

V níže uvedené tabulce číslo 9 je možné vidět výše zmíněné, vybrané skutečnosti.

**Tabulka č. 9:** Aktiva za období let 2009 – 2012

a	Aktiva b	Účetní období			
		2009	2010	2011	2012
	<b>AKTIVA CELKEM (A.+B.+C.+D.I.)</b>	<b>139610</b>	<b>183365</b>	<b>236455</b>	<b>311062</b>
<b>B.</b>	<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK (B.I.+B.II.+B.III.)</b>	<b>4418</b>	<b>1932</b>	<b>2963</b>	<b>4332</b>
B.I.	<b>DNM (součet B.I.1. až B.I.8.)</b>	<b>208</b>	<b>30</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	3. <i>Software</i>	208	30	0	0
B.II.	<b>DHM (součet B.II.1. až B.II.9.)</b>	<b>4210</b>	<b>1902</b>	<b>2963</b>	<b>4332</b>
	3. <i>Samostatné movité věci a soubory movitých věcí</i>	4210	1902	2963	2390
	8. <i>Poskytnuté zálohy na DHM</i>	0	0	0	1942
<b>C.</b>	<b>OBĚŽNÁ AKTIVA (C.I.+C.II.+C.III.+C.IV.)</b>	<b>132824</b>	<b>177101</b>	<b>228637</b>	<b>303365</b>
C.I.	<b>Zásoby (součet C.I.1. až C.I.6.)</b>	<b>7549</b>	<b>7561</b>	<b>19725</b>	<b>71661</b>
C.I. 1.	<i>Materiál</i>	85	32	95	104
	2. <i>Nedokončená výroba a polotovary</i>	833	2495	6578	65703
	5. <i>Zboží</i>	6631	5034	13052	5854
C.II.	<b>Dlouhodobé pohledávky (součet C.II.1. až C.II.8.)</b>	<b>5157</b>	<b>10186</b>	<b>19377</b>	<b>27999</b>
C.II. 1.	<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	5157	10186	19377	27999
C.III.	<b>Krátkodobé pohledávky (součet C.III.1. až C.III.9.)</b>	<b>92882</b>	<b>139173</b>	<b>159787</b>	<b>170203</b>
C.III. 1.	<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	89241	136874	125930	151799
	2. <i>Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba</i>	0	0	32607	16735
	6. <i>Stát - daňové pohledávky</i>	0	339	157	0
	7. <i>Krátkodobé poskytnuté zálohy</i>	2975	1553	564	637
	9. <i>Jiné pohledávky</i>	666	407	529	1032
C.IV.	<b>Krátkodobý finanční majetek (součet C.IV.1. až C.IV.4.)</b>	<b>27236</b>	<b>20181</b>	<b>29748</b>	<b>33502</b>
C.IV. 1.	<i>Peníze</i>	0	0	0	1
	2. <i>Účty v bankách</i>	27236	20181	29748	33501
<b>D.I.</b>	<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ (D.I.1. + D.I.3.)</b>	<b>2368</b>	<b>4332</b>	<b>4855</b>	<b>3365</b>
D.I. 1.	<i>Náklady příštích období</i>	2368	4332	4855	3365

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012; 2013

Další uvedená tabulka zobrazuje vývoj pasiv společnosti v analyzovaném období 2009 – 2012.

Tabulka č. 10: Pasiva za období let 2009 – 2012

a	Pasiva b	Účetní období			
		2009	2010	2011	2012
	<b>PASIVA CELKEM (A.+B.+C.I.)</b>	<b>139610</b>	<b>183365</b>	<b>236455</b>	<b>311062</b>
A.	<b>VLASTNÍ KAPITÁL (A.I.+A.II.+A.III.+A.IV.+A.V.)</b>	<b>-34771</b>	<b>72911</b>	<b>126200</b>	<b>145882</b>
A.I.	<b>Základní kapitál (A.I.1.+A.I.2.+A.I.3.)</b>	<b>180500</b>	<b>280500</b>	<b>280500</b>	<b>280500</b>
A.I. 1.	<i>Základní kapitál</i>	180500	280500	280500	280500
A.II.	<b>Kapitálové fondy (součet A.II.1 až A.II.4.)</b>	<b>70502</b>	<b>70500</b>	<b>70500</b>	<b>70500</b>
A.II. 1.	<i>Emisní ážio</i>	2	0	0	0
	<i>2. Ostatní kapitálové fondy</i>	0	0	70500	70500
	<i>3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků</i>	70500	70500	0	0
A.IV.	<b>VH minulých let (A.IV.1. + A.IV.2.)</b>	<b>-222472</b>	<b>-285773</b>	<b>-278089</b>	<b>-224800</b>
A.IV. 1.	<i>Nerozdělený zisk minulých let</i>	898	898	8582	8582
	<i>2. Neuhrazená ztráta minulých let</i>	-223370	-286671	-286671	-233382
A.V.	<b>VH běžného účetního období (+/-)</b>	<b>-63301</b>	<b>7684</b>	<b>53289</b>	<b>19682</b>
B.	<b>CIZÍ ZDROJE (B.I.+B.II.+B.III.+B.IV.)</b>	<b>174381</b>	<b>110454</b>	<b>110255</b>	<b>165180</b>
B.I.	<b>Rezervy (součet B.I.1. až B.I.4.)</b>	<b>979</b>	<b>1246</b>	<b>3792</b>	<b>2441</b>
	<i>4. Ostatní rezervy</i>	979	1246	3792	2441
B.II.	<b>Dlouhodobé závazky (součet B.II.1. až B.II.10.)</b>	<b>61313</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	<i>2. Závazky - ovládající a řídicí osoba</i>	61313	0	0	0
B.III.	<b>Krátkodobé závazky (součet B.III.1. až B.III.11.)</b>	<b>112089</b>	<b>109208</b>	<b>106463</b>	<b>162739</b>
B.III. 1.	<i>Závazky z obchodních vztahů</i>	10082	31842	50326	55816
	<i>2. Závazky - ovládající a řídicí osoba</i>	77044	47261	0	0
	<i>5. Závazky k zaměstnancům</i>	2208	834	1324	1858
	<i>6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotní pojištění</i>	1050	1380	843	1061
	<i>7. Stát - daňové závazky a dotace</i>	4002	5450	6766	5065
	<i>8. Krátkodobé přijaté zálohy</i>	762	261	1209	56557
	<i>10. Dohadné účty pasivní</i>	16941	22180	45995	42582

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012; 2013

Ze strany pasiv je patrné, že společnost měla v roce 2009 záporný vlastní kapitál a negenerovala svou činností žádný zisk. Kladných hodnot vlastního kapitálu<sup>21</sup> bylo dosaženo v roce 2010, neboť došlo k navýšení základního kapitálu vlastníkem společnosti o 100 000 000 Kč. Tedy ze 180 500 000 Kč v roce 2009 na 280 500 000 Kč v roce 2010. Ostatní kapitálové fondy jsou tvořeny peněžním vkladem jediného společníka nad hodnotu základního kapitálu a to ve výši 70 500 000 Kč. Tato částka byla v prvních dvou letech vykázána v oceňovacích rozdílech z přecenění majetku a závazků a v dalších letech došlo k přeúčtování na účet Ostatní kapitálové fondy. Důvody k přeúčtování nebyly poskytnuty, proto nejsou při analýze brány v potaz.

Z pasiv je možné si dále povšimnout převládající části cizích zdrojů. V roce 2009 tvoří velkou část Závazky – ovládající a řídicí osoba. Vzhledem k záporným výsledkům

<sup>21</sup> Vedení společnosti očekávalo zlepšení finanční situace jak zvýšením hodnoty vlastního kapitálu, tak restrukturalizací.

hospodaření i zápornému vlastnímu kapitálu byla Ruukki CZ (kromě navýšení základního kapitálu) mateřskou společností poskytnuta ještě dlouhodobá půjčka ve výši 61 313 000 Kč. Další půjčka, tentokrát krátkodobá, je zachycena v krátkodobých závazcích ovládající a řídicí osoby. Společnost je tedy zejména v roce 2009 ekonomicky závislá na finanční podpoře finské mateřské společnosti. Nicméně v roce 2011 můžeme vidět, že půjčky od spřízněné osoby jsou již splaceny.

Ostatní rezervy jsou tvořeny zejména na reklamace a hrozící náklady vyplývající z probíhajících soudních sporů.

Položku Stát - daňové závazky tvoří především závazky z daně z přidané hodnoty.

Krátkodobé přijaté zálohy se vztahují k rozpracovaným projektům společnosti.

Dohadné účty pasivní zahrnují zejména očekávanou výši zaměstnaneckých bonusů a nevyfakturované služby a materiál, které jsou účtovány do nákladů období, do kterého věcně a časově patří.

## ***4.2. Analýza absolutních ukazatelů***

V analýze absolutních ukazatelů bude nejdříve provedena horizontální analýza výkazu zisku a ztráty následována horizontální analýzou rozvahy spolu s interpretací jednotlivých jevů. V rozvaze je jako první analyzován majetek společnosti (aktiva), následně pasiva.

V dalším kroku je vypracována vertikální analýza ve stejném pořadí, jako tomu je v případě horizontální analýzy.

Vycházeno je z neupravených účetních výkazů, aby byl lépe zachycen celkový vývoj společnosti. Interpretace výsledků je zaměřena jen na nejpodstatnější položky a nejvýraznější změny.

V této části je důležité opět podotknout, že interpretace výsledků jednotlivých analýz nelze provádět samostatně, ale kombinovat dohromady.

### **4.2.1 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty**

Na základě horizontální analýzy společnosti Ruukki CZ je možné vidět vývoj jednotlivých položek v čase. Je tak možné lépe postřehnout meziroční změny položek absolutně nebo

relativně, které nejsou patrné na první pohled z účetních výkazů. Pomocí horizontální analýzy je tedy možné objevit skutečnosti, které by jinak mohly být z účetních výkazů přehlédnuty.

Z horizontální analýzy vyplývá několik ozdravných kroků, které společnost podnikla za účelem zlepšení své situace. Za prvé je vidět, že společnost každým rokem zvyšuje tržby za prodej zboží, které svojí velikostí tvoří nejvýznamnější položku ve výkazu zisku a ztráty. Zvyšováním tržeb společnost generuje vyšší přidanou hodnotu a větší příspěvek na úhradu fixních nákladů.

Za druhé společnost provedla na základě částečné restrukturalizace úsporná opatření, což je vidět zejména u osobních nákladů, z nichž nejvýraznější pokles se projevil u mzdových nákladů. Ty poklesly v roce 2010 o 32%. Hlavním důvodem bylo propuštění 15 (21%) zaměstnanců. Tato skutečnost se promítla do lepší produktivity práce, což dále uvidíme v analýze poměrových ukazatelů.

Dále zároveň došlo v roce 2010 k poklesu spotřeby materiálu a energie o 81% při navýšení položky služeb o téměř 16%. Nárůst položky služeb je částečně dán snížením počtu vlastních zaměstnanců, což vytvořilo potřebu subdodávek. V tomto případě došlo ke značné úspoře nákladů společnosti.

Za čtvrté se společnost snažila prodat nepotřebná aktiva. Tím Ruukki zároveň evidentně snížila svou dluhovou zátěž (výrazně klesají nákladové úroky), což následně uvidíme při horizontálním rozboru rozvahy.

Po těchto krocích se společnost v roce 2010 vrátila do kladného provozního výsledku hospodaření. Nicméně v roce 2012 došlo k dalšímu propadu stavebního průmyslu (dle interních statistik firmy došlo v roce 2012 k poklesu domácí poptávky na trhu stavebního sektoru, ve kterém firma operuje, zhruba o 6%), což se negativně projevilo na poklesu tržeb a zároveň marží, které společnost realizuje. Je evidentní, že na tuto skutečnost společnost nezareagovala změnou svých fixních nákladů, zejména osobních nákladů (naopak zvýšení počtu pracovníků o 2 a navýšení mzdových nákladů o téměř 6%). Rychlejší pokles tržeb za prodej zboží (o 1%) než je poptávka na trhu může znamenat, že firma ztrácí tržní podíl. Detailnější závěry lze provést po získání dalších dodatečných informací firmy, které si Ruukki, jako ostatní společnosti, schraňuje jako své obchodní tajemství.

V tabulce číslo 11 je uvedena horizontální analýza výkazu zisku a ztráty. V prvním sloupci je zobrazena změna položek relativně, tedy v procentech a ve druhém absolutně (rozdíl v tis. Kč).

Tabulka č. 11: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2009 – 2012

Položka	Relativní změna (%)			Absolutní změna (tis. Kč)		
	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2010-2009	2011-2010	2012-2011
<b>Tržby za prodej zboží</b>	<b>34,0</b>	<b>36,7</b>	<b>-7,0</b>	<b>164459</b>	<b>237958</b>	<b>-61615</b>
<b>Náklady vynaložené na prodané zboží</b>	<b>22,4</b>	<b>36,6</b>	<b>-4,2</b>	<b>93518</b>	<b>187047</b>	<b>-29276</b>
<b>Obchodní marže</b>	<b>108,1</b>	<b>37,3</b>	<b>-17,2</b>	<b>70941</b>	<b>50911</b>	<b>-32339</b>
<b>Výkony</b>	<b>-53,0</b>	<b>-39,2</b>	<b>450,4</b>	<b>-26374</b>	<b>-9155</b>	<b>63938</b>
<i>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	-61,7	-53,4	87,9	-34987	-11594	8895
<i>Změna stavu zásob vlastní činnosti</i>	123,6	148,4	1348,4	8613	2439	55043
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>-12,4</b>	<b>3,5</b>	<b>62,9</b>	<b>-13630</b>	<b>3375</b>	<b>62782</b>
<i>Spotřeba materiálu a energie</i>	-81,1	8,8	21,2	-26012	531	1392
<i>Služby</i>	15,9	3,1	65,8	12382	2844	61390
<b>PŘIDANÁ HODNOTA</b>	<b>1097,6</b>	<b>60,4</b>	<b>-30,6</b>	<b>58197</b>	<b>38381</b>	<b>-31183</b>
<b>Osobní náklady</b>	<b>-26,6</b>	<b>6,0</b>	<b>5,0</b>	<b>-16523</b>	<b>2753</b>	<b>2391</b>
<i>Mzdové náklady</i>	-32,3	8,6	5,9	-15613	2816	2091
<i>Náklady na sociální zabezpečení a ZP</i>	-6,3	-0,4	-0,4	-819	-50	-54
<i>Sociální náklady</i>	-10,6	-1,7	47,0	-91	-13	354
<b>Daně a poplatky</b>	<b>-33,5</b>	<b>-49,3</b>	<b>181,6</b>	<b>-146</b>	<b>-143</b>	<b>267</b>
<b>Odpisy DHM a DNM</b>	<b>-44,6</b>	<b>-30,9</b>	<b>-10,9</b>	<b>-2254</b>	<b>-863</b>	<b>-210</b>
<b>Tržby z prodeje DM a materiálů</b>	<b>-97,4</b>	<b>158,1</b>	<b>-100,0</b>	<b>-6495</b>	<b>272</b>	<b>-444</b>
<i>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku</i>	-97,4	158,1	-100,0	-6483	272	-444
<i>Tržby z prodeje materiálu</i>	-100,0	0,0	0,0	-12	0	0
<b>Zůstatková cena prodaného DM a mat.</b>	<b>-100,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-9256</b>	<b>0</b>	<b>53</b>
<i>Změna stavu rezerv a oprav. pol. v provoz. oblasti a komplex. nákladů příštích obd.</i>	-226,2	102,3	-306,9	-22147	32658	-2216
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	<b>-24,9</b>	<b>290,2</b>	<b>-45,1</b>	<b>-675</b>	<b>5909</b>	<b>-3581</b>
<b>Ostatní provozní náklady</b>	<b>1067,5</b>	<b>-92,8</b>	<b>12,7</b>	<b>29591</b>	<b>-30029</b>	<b>296</b>
<b>PROVOZNÍ VH</b>	<b>130,2</b>	<b>241,4</b>	<b>-63,0</b>	<b>71762</b>	<b>40186</b>	<b>-35789</b>
<b>Výnosové úroky</b>	<b>-81,6</b>	<b>-55,8</b>	<b>347,4</b>	<b>-191</b>	<b>-24</b>	<b>66</b>
<b>Nákladové úroky</b>	<b>-50,7</b>	<b>-88,3</b>	<b>-97,7</b>	<b>-3057</b>	<b>-2623</b>	<b>-341</b>
<b>Ostatní finanční výnosy</b>	<b>-77,7</b>	<b>210,3</b>	<b>-30,1</b>	<b>-15439</b>	<b>9345</b>	<b>-4150</b>
<b>Ostatní finanční náklady</b>	<b>-53,0</b>	<b>62,3</b>	<b>-34,8</b>	<b>-11796</b>	<b>6525</b>	<b>-5925</b>
<b>FINANČNÍ VH</b>	<b>-9,5</b>	<b>60,5</b>	<b>61,6</b>	<b>-777</b>	<b>5419</b>	<b>2182</b>
<b>VH za běžnou činnost</b>	<b>112,1</b>	<b>593,5</b>	<b>-63,1</b>	<b>70985</b>	<b>45605</b>	<b>-33607</b>
<b>VH za účení období</b>	<b>112,1</b>	<b>593,5</b>	<b>-63,1</b>	<b>70985</b>	<b>45605</b>	<b>-33607</b>
<b>VH před zdaněním</b>	<b>112,1</b>	<b>593,5</b>	<b>-63,1</b>	<b>70985</b>	<b>45605</b>	<b>-33607</b>

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012; 2013

#### 4.2.2 Horizontální analýza rozvahy

V horizontální analýze rozvahy budou nejdříve rozebrána aktiva společnosti a následně bude pozornost věnována rozboru pasiv.



Tabulka číslo 12 uvádí horizontální analýzu aktiv společnosti. V prvním sloupci je znázorněna relativní změna položek, poté jejich absolutní změna v průběhu sledovaného období.

**Tabulka č. 12:** Horizontální analýza aktiv za období let 2009 – 2012

Položka	Relativní změna (%)			Absolutní změna (tis. Kč)		
	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2010-2009	2011-2010	2012-2011
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>31,3</b>	<b>29,0</b>	<b>31,6</b>	<b>43755</b>	<b>53090</b>	<b>74607</b>
<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	<b>-56,3</b>	<b>53,4</b>	<b>46,2</b>	<b>-2486</b>	<b>1031</b>	<b>1369</b>
<b>DNM</b>	<b>-85,6</b>	<b>-100,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-178</b>	<b>-30</b>	<b>0</b>
<i>Software</i>	-85,6	-100,0	0,0	-178	-30	0
<b>DHM</b>	<b>-54,8</b>	<b>55,8</b>	<b>46,2</b>	<b>-2308</b>	<b>1061</b>	<b>1369</b>
<i>SMV a soubory movitých věcí</i>	-54,8	55,8	-19,3	-2308	1061	-573
<i>Poskytnuté zálohy na DHM</i>	0,0	0,0	0,0	0	0	1942
<b>OBEŽNÁ AKTIVA</b>	<b>33,3</b>	<b>29,1</b>	<b>32,7</b>	<b>44277</b>	<b>51536</b>	<b>74728</b>
<b>Zásoby</b>	<b>0,2</b>	<b>160,9</b>	<b>263,3</b>	<b>12</b>	<b>12164</b>	<b>51936</b>
<i>Materiál</i>	-62,4	196,9	9,5	-53	63	9
<i>Nedokončená výroba a polotovary</i>	199,5	163,6	898,8	1662	4083	59125
<i>Zboží</i>	-24,1	159,3	-55,1	-1597	8018	-7198
<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>97,5</b>	<b>90,2</b>	<b>44,5</b>	<b>5029</b>	<b>9191</b>	<b>8622</b>
<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	97,5	90,2	44,5	5029	9191	8622
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>49,8</b>	<b>14,8</b>	<b>6,5</b>	<b>46291</b>	<b>20614</b>	<b>10416</b>
<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	53,4	-8,0	20,5	47633	-10944	25869
<i>Pohledávky - ovládaná nebo ovládající os.</i>	0,0	0,0	-48,7	0	32607	-15872
<i>Stát - daňové pohledávky</i>	0,0	-53,7	-100,0	339	-182	-157
<i>Krátkodobé poskytnuté zálohy</i>	-47,8	-63,7	12,9	-1422	-989	73
<i>Jiné pohledávky</i>	-38,9	30,0	95,1	-259	122	503
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>-25,9</b>	<b>47,4</b>	<b>12,6</b>	<b>-7055</b>	<b>9567</b>	<b>3754</b>
<i>Peníze</i>	0,0	0,0	0,0	0	0	1
<i>Účty v bankách</i>	-25,9	47,4	12,6	-7055	9567	3753
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>	<b>82,9</b>	<b>12,1</b>	<b>-30,7</b>	<b>1964</b>	<b>523</b>	<b>-1490</b>

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012; 2013

Pokud se podíváme na horizontální analýzu aktiv, tak i zde vidíme úspěšná opatření, která společnost podnikla a vplynula již v analýze výkazu zisku a ztráty. Jedná se zejména o oblast dlouhodobého majetku, kdy docházelo k rozprodání nepotřebných aktiv společnosti. Tuto skutečnost můžeme pozorovat zejména v roce 2010.

Rostoucí část aktivity firmy je v oblasti výstavby a projektů, což se projevuje zejména na položce v zásobách (nedokončená výroba a polotovary). Tato položka představuje část rozpracovaných projektů, která ještě nebyla vyfakturovaná zákazníkům. Hodnota zboží se i přes rostoucí tržby udržuje na konstantní úrovni, kromě roku 2011. Tohoto společnost dosáhla kvalitním řízením zásob, což uvidíme v pyramidovém rozkladu, který také přispívá ke zvyšování profitability firmy. Stejně pozitivně můžeme hodnotit i vývoj krátkodobých

pohledávek z obchodních vztahů, kde vidíme, že kromě roku 2010 klesají nebo rostou pomaleji než tržby. To se musí určitě projevit na rychlejší obrátkovosti pohledávek, která bude detailněji rozebrána v části poměrových ukazatelů. Nicméně v roce 2012 se vývoj pohledávek začal obracet a i přes pokles tržeb nám pohledávky nadále rostly. Toto může být jeden z indikátorů budoucích problémů při splácení. K upřesnění závěrů by bylo třeba analyzovat věkovou strukturu pohledávek, která není přímo vidět v účetních výkazech, ale pouze v jejich příloze. Podle této společnost uvádí, že pohledávky po splatnosti nijak výrazně nerostou.

Se zvyšující se aktivitou v oblasti projektové výstavby dochází k nárůstu dlouhodobých pohledávek z obchodních vztahů, což je zádržné klientů vůči společnosti z dokončených projektů. Horizontální analýza ukazuje významný růst, nicméně v absolutní hodnotě tyto hodnoty nejsou tak zásadní. Společnost navíc v příloze uvádí, že žádná z těchto pohledávek není po lhůtě splatnosti. Z tohoto důvodu by tato položka neměla být nijak problematická.

Hodnotit změny daňových pohledávek vůči státu může být velmi problematické. Tato položka představuje zejména daň z přidané hodnoty, která se může každým měsícem měnit podle uskutečněných nákupů a prodejů. Detailní analýzu by tato položka vyžadovala v případě, že by tvořila zásadnější část aktiv společnosti.

Společnost Ruukki udržuje stálou výši hotovostních prostředků na účtech v bance. Ta pokrývá jen několikaměsíční pravidelné platby (např. mzdové a ostatní režijní náklady). Tímto způsobem se snaží minimalizovat své úvěry a nákladové úroky. Již dříve bylo v textu zmíněno, že společnost Ruukki CZ je financována pouze svou mateřskou společností. Z tohoto důvodu nepotřebuje pro své financování banky. Bankovní způsob financování by byl pro firmu jistě dražší a zároveň by znamenal problematictější způsob získávání zdrojů.

Nyní se podíváme na horizontální analýzu pasiv, která je vyobrazena v tabulce číslo 13.

Tabulka č. 13: Horizontální analýza pasiv za období 2009 - 2012

Položka	Relativní změna (%)			Absolutní změna (tis. Kč)		
	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2010-2009	2011-2010	2012-2011
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>31,3</b>	<b>29,0</b>	<b>31,6</b>	<b>43755</b>	<b>53090</b>	<b>74607</b>
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>309,7</b>	<b>73,1</b>	<b>15,6</b>	<b>107682</b>	<b>53289</b>	<b>19682</b>
<b>Základní kapitál</b>	<b>55,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>100000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<i>Základní kapitál</i>	55,4	0,0	0,0	100000	0	0
<b>Kapitálové fondy</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<i>Emisní ážio</i>	-100,0	0,0	0,0	-2	0	0
<i>Ostatní kapitálové fondy</i>	0,0	0,0	0,0	0	70500	0
<i>Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků</i>	0,0	-100,0	0,0	0	-70500	0
<b>VH minulých let</b>	<b>-28,5</b>	<b>2,7</b>	<b>19,2</b>	<b>-63301</b>	<b>7684</b>	<b>53289</b>
<i>Nerozdělený zisk minulých let</i>	0,0	855,7	0,0	0	7684	0
<i>Neuhrazená ztráta minulých let</i>	-28,3	0,0	18,6	-63301	0	53289
<b>VH běžného účetního období</b>	<b>112,1</b>	<b>593,5</b>	<b>-63,1</b>	<b>70985</b>	<b>45605</b>	<b>-33607</b>
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>-36,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>49,8</b>	<b>-63927</b>	<b>-199</b>	<b>54925</b>
<b>Rezervy</b>	<b>27,3</b>	<b>204,3</b>	<b>-35,6</b>	<b>267</b>	<b>2546</b>	<b>-1351</b>
<i>Ostatní rezervy</i>	27,3	204,3	-35,6	267	2546	-1351
<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>-100,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-61313</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<i>Závazky - ovládající a řídící osoba</i>	-100,0	0,0	0,0	-61313	0	0
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,5</b>	<b>52,9</b>	<b>-2881</b>	<b>-2745</b>	<b>56276</b>
<i>Závazky z obchodních vztahů</i>	215,8	58,0	10,5	21760	18484	5290
<i>Závazky - ovládající a řídící osoba</i>	-38,7	-100,0	0,0	-29783	-47261	0
<i>Závazky k zaměstnancům</i>	-62,2	58,8	40,3	-1374	490	534
<i>Závazky ze sociálního zabezpečení a ZP</i>	31,4	-38,9	25,9	330	-537	218
<i>Stát - daňové závazky a dotace</i>	36,2	24,1	-25,1	1448	1316	-1701
<i>Krátkodobé přijaté zálohy</i>	-65,7	363,2	4578,0	-501	948	55348
<i>Dohadné účty pasivní</i>	30,9	107,4	-7,4	5239	23815	-3413

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012; 2013

I v pasivech vidíme další kroky, které společnost udělala pro její ozdravení. A to zejména v oblasti financování. V roce 2010 si můžeme povšimnout navýšení základního kapitálu zhruba o 50%, v absolutní hodnotě o 100 000 000 Kč. Dále můžeme vidět splacení závazků vůči mateřské společnosti a to jak v dlouhodobých, tak v krátkodobých závazcích - ovládající a řídící osoba.

Zároveň přenesla společnost větší část svého financování na své dodavatele, což vidíme na tom, že závazky z obchodních vztahů nám rostou rychleji než tržby. Ale také na své zákazníky tím, že po nich požaduje větší zálohy (viz. položka krátkodobé přijaté zálohy, která neustále vykazuje prudce rostoucí tendenci).

Dále klesají závazky vůči zaměstnancům, což koresponduje s poklesem mzdových nákladů v roce 2010, který jsme viděli již při analýze výsledovky.

S rostoucí aktivitou dochází také ke zvětšování počtu nepřijatých faktur před koncem účetního období, což můžeme vidět na narůstajících dohadných účtech pasivních.

Ozdravné kroky, již několikrát výše zmíněné, můžeme vidět na výsledku hospodaření běžného účetního období, který zaznamenal meziroční zlepšení v roce 2010 a 2011. V roce 2012 se tento trend zpomalil, což je důsledek již dříve zmiňovaného poklesu o cca 6% domácí poptávky na trhu stavebního sektoru, ve kterém firma operuje.

Zvyšující se položky rezerv jsou dány jejich vyšší tvorbou (na reklamace a případné soudní spory). V roce 2010 a 2011 byla větší tvorba rezerv než jejich rozpouštění. Pokles v roce 2012 byl způsoben rozpouštěním jejich velké části.

Po provedené horizontální analýze můžeme přejít k analýze vertikální, která je rozebrána v následující kapitole. Struktura postupu analýzy je stejná jako u horizontální. První bude rozebrán výkaz zisku a ztráty, poté aktiva a jako poslední pasiva.

#### **4.2.3 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty**

Ve vertikální analýze dochází ke zkoumání jednotlivých položek výkazů vztažených k jedné určené, globální veličině v jednotlivých obdobích. Položky jsou pak zobrazeny jako procentní podíl na zvolené celkové veličině. Vertikální analýza tak vhodně doplňuje analýzu horizontální zejména tam, kde mohlo dojít k přehlédnutí určité změny, jež nebyla na první pohled patrná.

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty je vypočtena v tabulce číslo 14. Zde jsou jednotlivé položky výkazu vztaženy k tržbám za prodej zboží, a to z toho důvodu, že tyto jsou pro společnost nejdůležitější a svou velikostí tvoří největší objem tržeb.

Tabulka č. 14: Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát v letech 2009 – 2012

Položka	Podíl na tržbách (%)			
	2009	2010	2011	2012
<b>Tržby za prodej zboží</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Náklady vynaložené na prodané zboží</b>	86,4	78,9	78,8	81,2
<b>Obchodní marže</b>	<b>13,6</b>	<b>21,1</b>	<b>21,2</b>	<b>18,8</b>
<b>Výkony</b>	<b>10,3</b>	<b>3,6</b>	<b>1,6</b>	<b>9,5</b>
<i>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	11,7	3,4	1,1	2,3
<i>Změna stavu zásob vlastní činnosti</i>	-1,4	0,3	0,5	7,2
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>22,8</b>	<b>14,9</b>	<b>11,3</b>	<b>19,7</b>
<i>Spotřeba materiálu a energie</i>	6,6	0,9	0,7	1,0
<i>Služby</i>	16,1	14,0	10,5	18,8
<b>PŘIDANÁ HODNOTA</b>	<b>1,1</b>	<b>9,8</b>	<b>11,5</b>	<b>8,6</b>
<b>Osobní náklady</b>	<b>12,8</b>	<b>7,0</b>	<b>5,5</b>	<b>6,2</b>
<i>Mzdové náklady</i>	10,0	5,0	4,0	4,6
<i>Náklady na sociální zabezpečení a ZP</i>	2,7	1,9	1,4	1,5
<i>Sociální náklady</i>	0,2	0,1	0,1	0,1
<b>Daně a poplatky</b>	0,1	0,0	0,0	0,1
<b>Odpisy DHM a DNM</b>	1,0	0,4	0,2	0,2
<b>Tržby z prodeje DM a materiálů</b>	<b>1,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
<i>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku</i>	1,4	0,0	0,1	0,0
<i>Tržby z prodeje materiálu</i>	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Zůstatková cena prodaného DM a mat.</b>	<b>1,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období</b>	-2,0	-4,9	0,1	-0,2
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	0,6	0,3	0,9	0,5
<b>Ostatní provozní náklady</b>	0,6	5,0	0,3	0,3
<b>PROVOZNÍ VH</b>	<b>-11,4</b>	<b>2,6</b>	<b>6,4</b>	<b>2,6</b>
<b>Výnosové úroky</b>	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nákladové úroky</b>	1,2	0,5	0,0	0,0
<b>Ostatní finanční výnosy</b>	4,1	0,7	1,6	1,2
<b>Ostatní finanční náklady</b>	4,6	1,6	1,9	1,3
<b>FINANČNÍ VH</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,2</b>
<b>VH za běžnou činnost</b>	<b>-13,1</b>	<b>1,2</b>	<b>6,0</b>	<b>2,4</b>
<b>VH za účení období</b>	<b>-13,1</b>	<b>1,2</b>	<b>6,0</b>	<b>2,4</b>
<b>VH před zdaněním</b>	<b>-13,1</b>	<b>1,2</b>	<b>6,0</b>	<b>2,4</b>

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012; 2013

Pozitivním trendem, který přispěl k ziskovosti společnosti, jsou zvyšující se obchodní marže, což vidíme v roce 2010 a 2011. Toto vypovídá o tom, že společnost buď zvýšila své prodejní ceny, nebo naopak chytrým nakupováním snížila nákupní ceny prodávaného zboží. Toto bohužel nejsme schopni z finančního výkazu zjistit a zůstává to obchodním tajemstvím každé společnosti. Tento trend se bohužel v roce 2012 obrací. Je to důsledek již dříve zmíněné nižší poptávky ve stavebním průmyslu, což jsme mohli vidět i v horizontální

analýze výkazu zisku a ztráty v poklesu tržeb téhož roku. V případě nezjištěného poklesu poptávky by mohlo jít o vzrůstající konkurenci na trhu.

Dále můžeme vidět pokles nákladů k tržbám, zejména v oblasti osobních nákladů. Důvodem byla úspora nákladů z propuštěných zaměstnanců. Nicméně v roce 2012 se trend opět mírně obrátil a podíl osobních nákladů na tržbách byl o 0,7% vyšší oproti roku 2011. Tato skutečnost byla opět promítnutím poklesu tržeb v roce 2012 v důsledku nižší poptávky na stavebním trhu.

Ve vertikální analýze můžeme dále vidět další efekt kroků, které společnost udělala pro ozdravení finančního zdraví. Konkrétně zvyšující se podíl provozního výsledku hospodaření i výsledku hospodaření za běžnou činnost. Oba rostou od roku 2010, což je důsledkem růstu marží a snižováním nákladů. Nicméně rok 2012 vykázal jisté zpomalení růstu, který byl opět důsledkem poklesu poptávky na trhu.

Dále jak bylo vidět v horizontální analýze, poměr nákladových úroků k tržbám klesá od roku 2010 a to díky změně struktury financování společnosti. Došlo ke splacení dlouhodobého úvěru poskytnutého mateřskou společností a k navýšení základního kapitálu. V roce 2011 byl navíc doplacen i krátkodobý úvěr jedinému vlastníkovi společnosti.

U ostatních provozních výnosů a nákladů si můžeme všimnout výrazného nárůstu v roce 2010, kdy se v provozních nákladech projevil odpis významné pohledávky, na které společnost v minulosti tvořila opravné položky. Rozpuštění opravné položky také můžeme vidět v analýze v řádku změna stavu rezerv a opravných položek.

Ostatní finanční výnosy a náklady nejsou tak významné, neboť z velké části je tvoří kurzové zisky a ztráty z nákupů, které společnost realizuje v cizích měnách.

#### **4.2.4 Vertikální analýza výkazu rozvahy**

Vertikální analýza aktiv je znázorněna níže, v tabulce číslo 15. Jednotlivé položky aktiv jsou vztaženy k celkové bilanční sumě.

Tabulka č. 15: Vertikální analýza aktiv za období 2009 - 2012

Položka	Podíl na bilanční sumě (%)			
	2009	2010	2011	2012
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	<b>3,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>
<b>DNM</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<i>Software</i>	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>DHM</b>	<b>3,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>
<i>SMV a soubory MV</i>	3,0	1,0	1,3	0,8
<i>Poskytnuté zálohy na DHM</i>	0,0	0,0	0,0	0,6
<b>OBEŽNÁ AKTIVA</b>	<b>95,1</b>	<b>96,6</b>	<b>96,7</b>	<b>97,5</b>
<b>Zásoby</b>	<b>5,4</b>	<b>4,1</b>	<b>8,3</b>	<b>23,0</b>
<i>Materiál</i>	0,1	0,0	0,0	0,0
<i>Nedokončená výroba a polotovary</i>	0,6	1,4	2,8	21,1
<i>Zboží</i>	4,7	2,7	5,5	1,9
<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>3,7</b>	<b>5,6</b>	<b>8,2</b>	<b>9,0</b>
<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	3,7	5,6	8,2	9,0
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>66,5</b>	<b>75,9</b>	<b>67,6</b>	<b>54,7</b>
<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	63,9	74,6	53,3	48,8
<i>Pohledávky - ovládaná nebo ovládající os.</i>	0,0	0,0	13,8	5,4
<i>Stát - daňové pohledávky</i>	0,0	0,2	0,1	0,0
<i>Krátkodobé poskytnuté zálohy</i>	2,1	0,8	0,2	0,2
<i>Jiné pohledávky</i>	0,5	0,2	0,2	0,3
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>19,5</b>	<b>11,0</b>	<b>12,6</b>	<b>10,8</b>
<i>Peníze</i>	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Účty v bankách</i>	19,5	11,0	12,6	10,8
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>	<b>1,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,1</b>

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012; 2013

I z vertikální analýzy aktiv jsou vidět úspěšná opatření společnosti. Ta jsou patrná v oblasti dlouhodobého majetku. Nepotřebný byl rozprodán, což lze spatřit v roce 2010.

V oběžných aktivech můžeme opět spatřit rostoucí aktivitu firmy. Ta je zřetelná především v nedokončené výrobě a polotovarech, kterou tvoří nevyfakturované projekty zákazníkům.

Dále se zvyšující aktivitou můžeme vidět rostoucí podíl dlouhodobých pohledávek z obchodních vztahů tvořící zádržné klientů vůči společnosti z dokončených projektů. Jak bylo již dříve řečeno, žádná z nich není po splatnosti.

Za povšimnutí navíc stojí vznik položky pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba v roce 2011 a 2012. Tyto pohledávky jsou vázané na cashpooling<sup>22</sup>, ze kterého společnosti vznikly pohledávky na základě smlouvy o reálném dvousměrném cashpoolingu.

Tabulka číslo 16 je věnována horizontální analýze pasiv, za kterou následuje interpretace jejích výsledků.

Tabulka č. 16: Vertikální analýza pasiv za období 2009 - 2012

Položka	Podíl na bilanční sumě (%)			
	2009	2010	2011	2012
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>-24,9</b>	<b>39,8</b>	<b>53,4</b>	<b>46,9</b>
<b>Základní kapitál</b>	<b>129,3</b>	<b>153,0</b>	<b>118,6</b>	<b>90,2</b>
<i>Základní kapitál</i>	129,3	153,0	118,6	90,2
<b>Kapitálové fondy</b>	<b>50,5</b>	<b>38,4</b>	<b>29,8</b>	<b>22,7</b>
<i>Emisní ážio</i>	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Ostatní kapitálové fondy</i>	0,0	0,0	29,8	22,7
<i>Oceňovací rozdíly z přecenění maj. a závaz.</i>	50,5	38,4	0,0	0,0
<b>VH minulých let</b>	<b>-159,4</b>	<b>-155,8</b>	<b>-117,6</b>	<b>-72,3</b>
<i>Nerozdělený zisk minulých let</i>	0,6	0,5	3,6	2,8
<i>Neuhrazená ztráta minulých let</i>	-160,0	-156,3	-121,2	-75,0
<b>VH běžného účetního období (+/-)</b>	<b>-45,3</b>	<b>4,2</b>	<b>22,5</b>	<b>6,3</b>
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>124,9</b>	<b>60,2</b>	<b>46,6</b>	<b>53,1</b>
<b>Rezervy</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>1,6</b>	<b>0,8</b>
<i>Ostatní rezervy</i>	0,7	0,7	1,6	0,8
<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>43,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<i>Závazky - ovládající a řídicí osoba</i>	43,9	0,0	0,0	0,0
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>80,3</b>	<b>59,6</b>	<b>45,0</b>	<b>52,3</b>
<i>Závazky z obchodních vztahů</i>	7,2	17,4	21,3	17,9
<i>Závazky - ovládající a řídicí osoba</i>	55,2	25,8	0,0	0,0
<i>Závazky k zaměstnancům</i>	1,6	0,5	0,6	0,6
<i>Závazky ze sociálního zabezpečení a ZP</i>	0,8	0,8	0,4	0,3
<i>Stát - daňové závazky a dotace</i>	2,9	3,0	2,9	1,6
<i>Krátkodobé přijaté zálohy</i>	0,5	0,1	0,5	18,2
<i>Dohadné účty pasivní</i>	12,1	12,1	19,5	13,7

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012; 2013

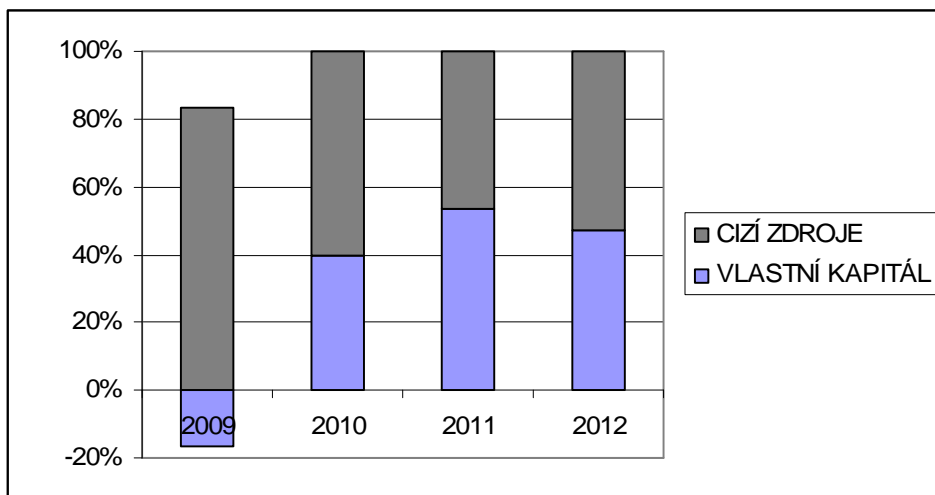
V pasivech rozvahy stojí za povšimnutí zejména rok 2009, kde můžeme vidět zápornou hodnotu vlastního kapitálu. Záporný vlastní kapitál by u většiny společností znamenal předlužení a konec její činnosti, avšak vlastník společnosti Ruukki navýšil základní kapitál v roce 2010 a přijal řadu opatření, které byly popsány ve výše uvedených analýzách. V roce 2009 bylo vidět financování společnosti cizími zdroji, konkrétně poměr cizích zdrojů

<sup>22</sup> Optimalizace peněžních toků celé skupiny mající více účtů s různými zůstatky.



dosahoval alarmujících 125%. V dalších letech můžeme vidět, že se poměr vlastního kapitálu a cizího kapitálu, po ozdravných krocích vlastníka společnosti, přiblížil k hodnotám 50:50 (rok 2010 byl 40:60). Obrázek číslo 9 znázorňuje procentuální poměr vlastního a cizího kapitálu v průběhu sledovaného období.

**Obrázek č. 9:** Procentní poměr vlastního a cizího kapitálu ve sledovaném období 2009 – 2012



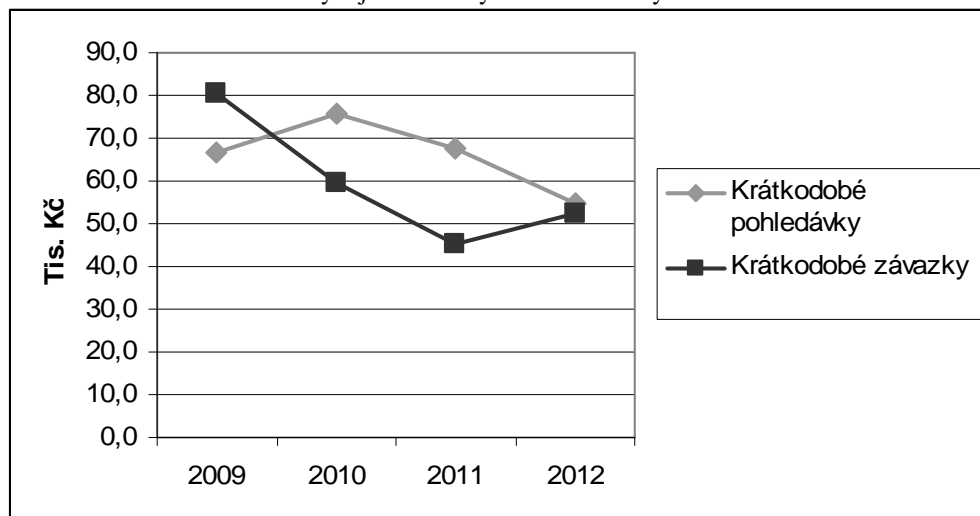
Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012; 2013

Ostatní kapitálové fondy tvoří dodatečný vklad vlastníka, který nebyl zapsán jako základní kapitál a slouží k financování společnosti.

Nevýhody vertikální analýzy můžeme vidět zejména na účtu neuhrazených ztrát minulých let, kde hodnota ztrát vůči celkovým aktivům rok od roku neustále klesá, nicméně v absolutní hodnotě zůstává stále stejná.

Jak už jsme viděli u horizontální analýzy, společnost část svého financování přesouvá na své dodavatele (nárůst závazků z obchodních vztahů i krátkodobých přijatých záloh). Nicméně nyní můžeme vidět v porovnání s vertikální analýzou aktiv, je tento nárůst menší ve srovnání s pohledávkami z obchodních vztahů. Z toho vyplývá, že společnost, kromě roku 2009, úvěruje své odběratele (viz. názorný obrázek číslo 10). Tuto skutečnost uvidíme i dále v poměrové analýze u ukazatelů aktivity. Ačkoliv se Ruukki snaží vhodnou obchodní politikou zkracovat dobu splatnosti pohledávek a navyšovat ji u závazků, tak se jí to ještě úplně nedaří a do budoucna to může znamenat problém s likviditou.

**Obrázek č. 10:** Procentuální vývoj krátkodobých a dlouhodobých závazků v letech 2009 - 2012



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012; 2013

Ze závazků, tentokrát z ovládající a řídicí osoby (jak dlouhodobé, tak krátkodobé) můžeme opět vidět plné splacení úvěru mateřské společnosti. A to v roce 2010 v případě dlouhodobých závazků a 2011 u krátkodobých.

Rostoucí aktivita firmy se projevuje, jak už jsme viděli u horizontální analýzy, u položky dohadné účty pasivní. Zvětšuje se před koncem účetního období množství nepřijatých faktur za služby a materiál.

### **4.3. Analýza poměrových ukazatelů**

Po analýze absolutních ukazatelů nyní můžeme přejít k vybraným poměrovým ukazatelům. Těmi jsou: rentabilita, aktivita, likvidita spolu s čistým pracovním kapitálem, který sice svým zařazením nepatří do poměrových ukazatelů, ale je vhodné jej analyzovat v rámci likvidity. Dále je rozebrána zadluženost a jako poslední produktivita práce.

Některé ukazatele budou porovnávány s odvětvovými průměry, aby bylo možno lépe interpretovat jednotlivé výsledky. Společnost Ruukki CZ svými hlavními činnostmi spadá do více kategorií v rámci klasifikace CZ-NACE. A to do F (stavebnictví), dále do C (zpracovatelský průmysl) a oddílů 24 (výroba základních kovů, hutní zpracování kovů; slévárenství) a 25 (výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení). Z těchto tří kategorií byl spočítán průměr hodnot, se kterým jsou vybrané ukazatele srovnány.

V následující tabulce jsou uvedeny zisky, ze kterých je pro výpočty v poměrové analýze vycházeno, kromě kategorie EBITDA. Ten je zde uveden jako doplňující informace. Za povšimnutí stojí fakt, že čistý zisk (EAT) a zisk před zdaněním (EBT) dosahují ve všech letech stejných hodnot. To je dáno tím, že společnost měla v celém sledovaném období nulový mimořádný výsledek hospodaření.

**Tabulka č. 17:** Kategorie zisku ve sledovaném období 2009 – 2012

Kategorie zisku	2009	2010	2011	2012
<b>EAT</b>	<b>-63301</b>	<b>7684</b>	<b>53289</b>	<b>19682</b>
<b>EBT</b>	<b>-63301</b>	<b>7684</b>	<b>53289</b>	<b>19682</b>
+ Nákladové úroky	6029	2972	349	8
<b>EBIT</b>	<b>-57272</b>	<b>10656</b>	<b>53638</b>	<b>19690</b>
+ Odpisy	5049	2795	1932	1722
<b>EBITDA</b>	<b>-52223</b>	<b>13451</b>	<b>55570</b>	<b>21412</b>

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012; 2013

V této části práce je možné přistoupit k analýze poměrových ukazatelů. Prvním ukazatelem je rentabilita.

### 4.3.1 Ukazatele rentability

Rentabilita patří mezi nejvíce sledované ukazatele, neboť udávají úspěšnost finančního hospodaření podniku. Následující tabulka zobrazuje výpočty jednotlivých ukazatelů rentabilit spolu se vzorci, ze kterých je vycházeno. Do jmenovatele jsou dosazeny průměrné hodnoty aktiv a u rentability tržeb je dosazen součet tržeb za prodej zboží a výkonů<sup>23</sup>. U rentability aktiv a vlastního kapitálu dochází ke srovnání s odvětvovými průměry. U rentability vlastního kapitálu je navíc znázorněna hodnota bezrizikové sazby<sup>24</sup>, aby bylo možné stanovit, zda je podnik pro investory zajímavý.

<sup>23</sup> Tržby jsou ve všech vzorcích v celé analýze brány jako: tržby za prodej zboží + výkony

<sup>24</sup> Dle MPO byla stanovena jako výnos desetiletých státních dluhopisů.

**Tabulka č. 18:** Vývoj ukazatelů rentability ve sledovaném období 2009 – 2012

Ukazatele rentability (%)	Vzorec	2009	2010	2011	2012
<b>ROA - rentabilita aktiv</b>	EBIT/A	<b>-22,79</b>	<b>6,60</b>	<b>25,55</b>	<b>7,19</b>
<b>ROA - rentabilita aktiv</b>	EAT/A	<b>-25,19</b>	<b>4,76</b>	<b>25,39</b>	<b>7,19</b>
ROA odvětví	EBIT/A	4,16	4,51	11,87	14,12
<b>ROE - rentabilita vlastního kapitálu</b>	EAT/MK	<b>neměřitelné</b>	<b>10,54</b>	<b>42,23</b>	<b>13,49</b>
ROE odvětví	EAT/MK	7,41	7,31	16,77	23,14
<b>r<sub>r</sub> - bezriziková sazba</b>	-	4,67	3,71	3,79	2,31
<b>ROS - rentabilita tržeb</b>	EBIT/Tr	<b>-10,75</b>	<b>1,59</b>	<b>5,96</b>	<b>2,18</b>
<b>ROS - rentabilita tržeb</b>	EAT/Tr	<b>-11,88</b>	<b>1,15</b>	<b>5,92</b>	<b>2,18</b>
<b>ROC - nákladovost</b>	1 - ROS	11,75	-0,59	-4,96	-1,18
<b>ROC - nákladovost</b>	1 - ROS	12,88	-0,15	-4,92	-1,18

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012 a [29 - 32]; 2013

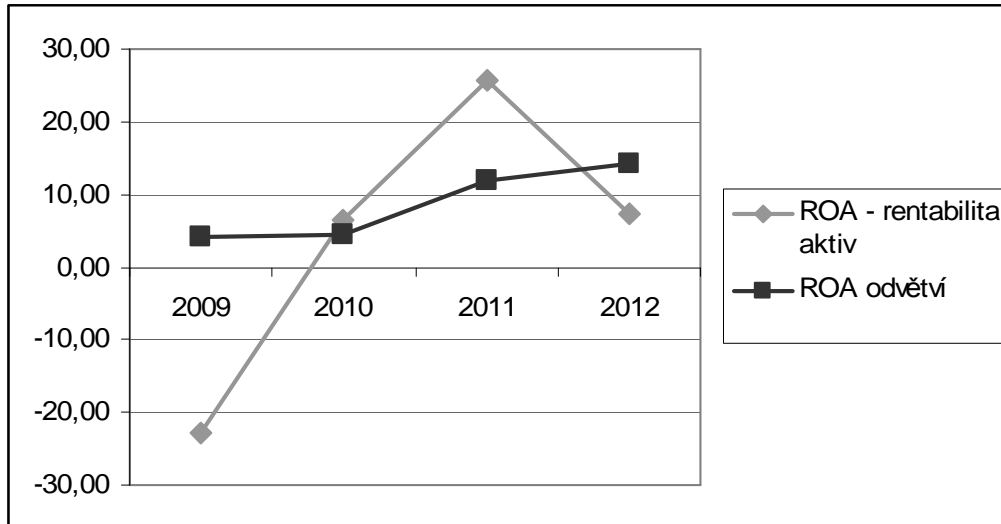
Prvním a zároveň klíčovým ukazatelem je rentabilita celkových aktiv, která vyjadřuje, jak efektivně dokáže podnik využít svůj majetek. Do čitatele byl dosazen EBIT a do jmenovatele průměrná celková aktiva. Takto vyjádřená rentabilita se nazývá produkční síla. Výhodou dosazení EBIT do čitatele zlomku, je jeho nezávislost na vliv změny sazby daně z příjmů a vyloučení změny struktury financování. Navíc je takto vyjádřený ukazatel možno srovnávat s odvětvovými průměry.

V tabulce si můžeme povšimnout záporné hodnoty v roce 2009. To bylo především způsobeno vysokou hodnotou záporného výsledku hospodaření a vysokými nákladovými úroky z úvěru. Pozitivním faktem je, že v dalších letech, po ozdravných krocích společnosti, ukazatel ve sledovaném období rostl až do roku 2012. K růstu ukazatele přispěl růst tržeb i marží společnosti (lze vidět u rentability tržeb s EBIT v čitateli) spolu se snižováním nákladových úroků, materiálových a provozní nákladů společnosti. V kapitole ukazatelů aktivity dále uvidíme, že k vyšší rentabilitě bylo dosaženo i vyšší obratovosti aktiv. Nicméně v roce 2012 došlo k významnému poklesu ukazatele ROA, což uvidíme i dále ve snížení obratovosti aktiv ovlivňující rentabilitu. V tomto roce došlo k poklesu marží společnosti, z důvodu poklesu domácí poptávky na trhu stavebnictví. Nicméně na to společnost nezareagovala dostatečně flexibilně a nedokázala snížit své náklady. Tyto skutečnosti se dále projeví na nižším výsledku hospodaření v roce 2012 oproti předchozím letům, což jsme mohli vidět jak u horizontální, tak vertikální analýzy.

Pokud ukazatel porovnáme s odvětvovými průměry, tak si společnost, kromě problematických roků 2009 a 2012, stojí poměrně dobře oproti konkurenci. V letech 2010 a 2011 dosahuje ROA vyšších hodnot než ostatní podniky operující ve stejném odvětví.

Toto můžeme vidět i na následujícím obrázku, ve kterém je znázorněn vývoj ukazatele ROA firmy spolu s odvětvím.

**Obrázek č. 11:** Vývoj ukazatele ROA podniku a odvětví v letech 2009 - 2012



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012 a [29 - 32]; 2013

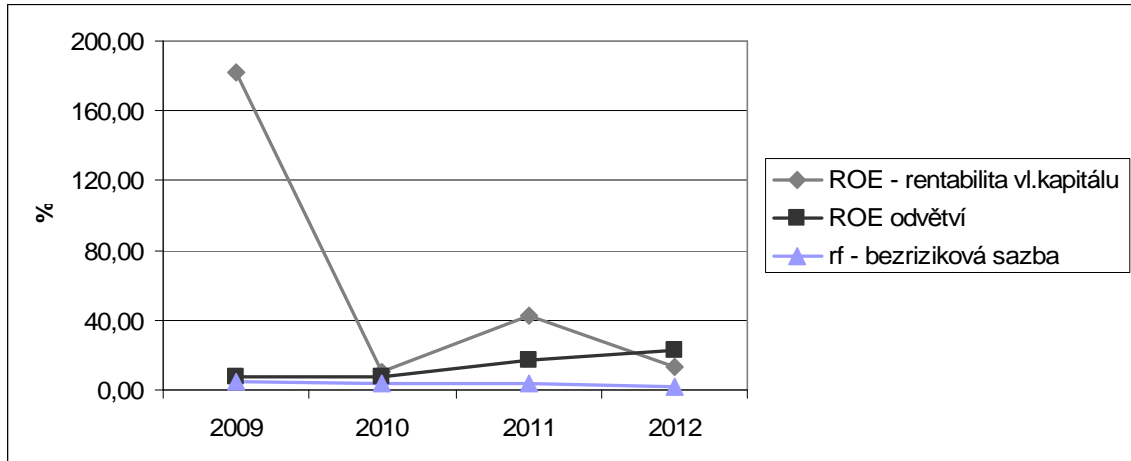
Dalším analyzovaným ukazatelem je rentabilita vlastního kapitálu, která bude detailněji rozebrána v pyramidovém rozkladu. Zde je ale na rozdíl od pyramidového rozkladu počítáno s průměrnými hodnotami aktiv ve jmenovateli.

Interpretace ukazatele ROE je obdobná jako u ROA, ale na tento ukazatel má navíc vliv finanční páka. V prvním sledovaném roce by nám vyšla extrémně vysoká hodnota ROE (182%) díky zápornému výsledku hospodaření i vlastnímu kapitálu. Vzhledem k tomu, že tato hodnota je neadekvátní a ztrácí vypovídací schopnost, je v tabulce uvedeno „neměřitelné“, neboť z ní není možno vyvozovat závěry. V dalších letech došlo k ozdravným krokům společnosti, díky kterým se zvyšovaly tržby s maržemi (možno vidět i u ROS s EAT v čitateli), snižovaly se náklady (provozní a materiálové) a navíc byl v roce 2010 navýšen základní kapitál o 50%, což jsme již mohli vidět horizontální analýze pasiv. Díky ozdravným krokům dochází od v letech 2010 a 2011 k růstu ROE. Tento trend se obrátil opět v roce 2012, což způsobil pokles tržeb a obratovost aktiv.

Pokud srovnáme hodnotu ROE s odvětvovým průměrem, tak zjistíme, že si společnost opět jako v případě ROA, vedla kromě prvního a posledního roku více než příznivě (viz obrázek číslo 12). V obrázku je navíc znázorněna bezriziková sazba, která dosahuje, mimo neinterpretovatelného roku 2009, nižších hodnot než ROE společnosti. Je tedy splněna

podmínka  $ROE >$  alternativní bezrizikový výnos. Z toho vyplývá, že by podnik mohl být zajímavý pro investory.

**Obrázek č. 12:** Vývoj ukazatele ROE s odvětvím a bezrizikovou sazbou v letech 2009 – 2012



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012 a [29 - 32]; 2013

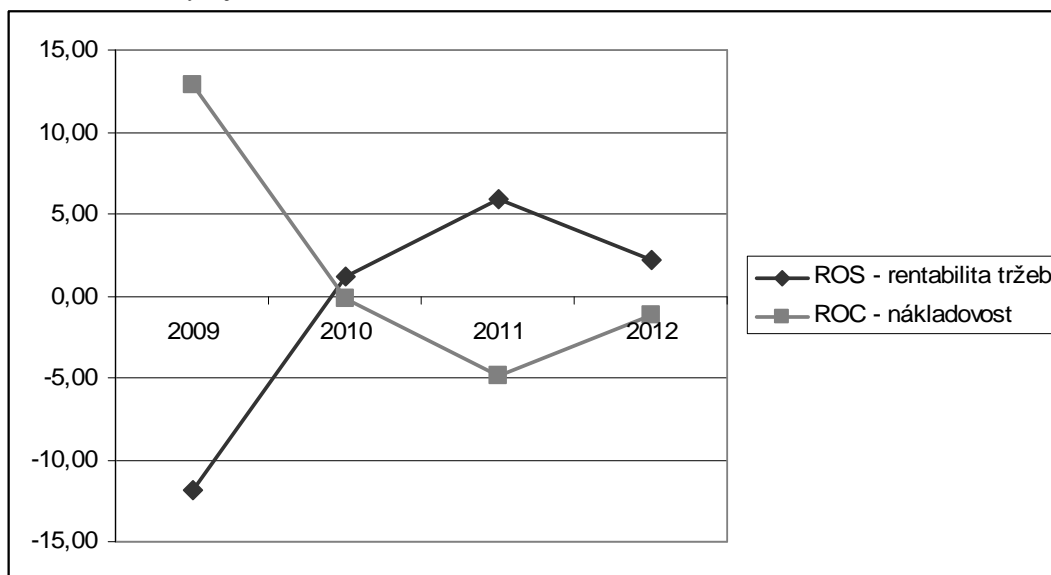
Poslední analyzovanou rentabilitou je rentabilita tržeb tvořící základ efektivnosti podniku. ROS nám odpovídá na otázku, jestli firma dosahuje odpovídajících marží. V tabulce je uveden výpočet jak s EBIT, tak s EAT v čitateli. Rentabilitě tržeb s EAT v čitateli se říká čistá zisková marže podniku. Provozní zisková marže je s EBIT v čitateli.

Stejně jako tomu bylo u předchozích analyzovaných rentabilit, i zde je dosaženo záporné hodnoty v roce 2009. Důvody jsou stejné jako u předchozích rentabilit. Tedy záporný výsledek hospodaření, vysoké nákladové úroky i materiálové a provozní náklady. V roce 2010 a 2011 dochází k růstu ziskové marže, díky růstu tržeb a snížení nákladů, čímž společnost generovala vyšší zisk. K poklesu hodnot ROS došlo opět v roce 2012, kvůli zhoršení ve všech zmiňovaných oblastech. Tyto údaje si můžeme potvrdit i u obrátivosti aktiv. Oba ukazatele se chovají protichůdně, tzn. při nižších maržích je větší obrátka aktiv, což uvidíme v kapitole číslo 4.3.2.

Rentabilita tržeb byla doplněna ještě o ukazatel nákladovosti<sup>25</sup> za účelem potvrzení již zmíněných slov. Tento ukazatel koresponduje s ROS. Při nižších hodnotách nákladovosti bylo dosaženo vyššího zisku s menšími náklady a naopak. Tuto skutečnost můžeme vidět například v letech 2010 a 2011 v tabulce číslo 18. Níže uvedený obrázek je tomu názornou ukázkou.

<sup>25</sup> Výpočty nákladovosti se liší v čitateli. V prvním je použit EBIT a ve druhém EAT.

**Obrázek č. 13:** Vývoj ROS (čisté ziskové marže) a ukazatele nákladovosti v letech 2009 – 2012



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012; 2013

Dalšími analyzovanými poměrovými ukazateli bude aktivita.

### 4.3.2 Ukazatele aktivity

Tato skupina ukazatelů měří úspěšnost firmy ve využívání svých aktiv. V níže uvedené tabulce jsou uvedeny vypočtené hodnoty vybraných ukazatelů. I v tomto případě, jako u rentability, jsou aktiva vyjádřena průměrnými hodnotami. Srovnání s odvětvím je provedeno u obratu celkových aktiv.

**Tabulka č. 19:** Vybrané ukazatele aktivity ve sledovaném období let 2009 – 2012

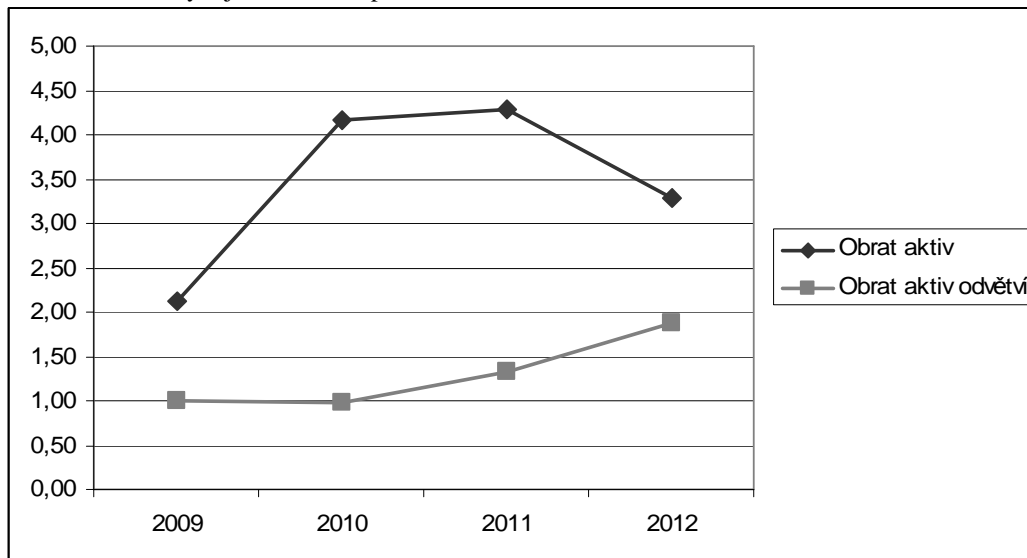
Aktivita	Vzorec	2009	2010	2011	2012
<b>Obrat aktiv</b>	$Tr/A$	<b>2,12</b>	<b>4,16</b>	<b>4,29</b>	<b>3,30</b>
Obrat aktiv odvětví	$Tr/A$	1,00	0,98	1,32	1,87
<b>Obrat zásob</b>	$Tr/Zás$	<b>15,84</b>	<b>88,81</b>	<b>65,95</b>	<b>19,74</b>
<b>Doba obratu zásob</b>	$Zás/(Tr/360)$	<b>22,73</b>	<b>4,05</b>	<b>5,46</b>	<b>18,23</b>
<b>Doba obratu pohledávek</b>	$Pohl/(Tr/360)$	<b>119,35</b>	<b>66,37</b>	<b>65,72</b>	<b>75,30</b>
<b>Doba obratu závazků</b>	$KZ/(Tr/360)$	<b>129,74</b>	<b>59,36</b>	<b>43,14</b>	<b>53,71</b>
<b>Obchodní deficit</b>	$DOP-DOZ$	<b>-10,39</b>	<b>7,00</b>	<b>22,58</b>	<b>21,58</b>

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012 a [29 - 32]; 2013

Z tabulky vidíme, že obrat aktiv v průběhu sledovaného období roste. Díky rychlejší obratovosti aktiv (promítnutí růstu tržeb a odprodeje nepotřebného majetku v roce 2010) bylo zároveň dosaženo vyšší rentability vlastního kapitálu. Ukazatel obratu aktiv ale významně pokles v roce 2012 a zároveň tak přispěl k poklesu ROE. Již v teoretické části

bylo zmíněno, že neexistují doporučené hodnoty tohoto ukazatele, ale neměl by dosáhnout hodnot nižších než 1. Z tabulky je patrné, že tato hodnota nebyla dosažena v žádném z roků, i přes problematický rok 2009. Při porovnání výsledků společnosti s oborovým průměrem zjistíme, že společnost, v rámci svých možností, využívala svá aktiva poměrně efektivně. Níže uvedený obrázek uvádí vývoj obrátu aktiv společnosti a odvětví.

**Obrázek č. 14:** Vývoj obrátu aktiv podniku a odvětví v letech 2009 – 2012



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012 a [29 - 32]; 2013

Ukazatel doby obrátu zásob vykazuje velmi příznivé hodnoty. Tyto se navíc ještě výrazně zlepšují v roce 2010 a 2011, na což měly velký vliv především nevyfakturované nedokončené projekty. Zlepšení znamená, že dochází ke snížení jejich objemu zásob a efektivnímu hospodaření s penězi. Takto příznivé hodnoty nám ukazují, že zboží je ve firmě jen velmi krátkou dobu.

Doba obrátu pohledávek se postupně snižuje, čímž se společnost snaží zkrátit dobu inkasa pohledávek. Zhoršení nastává až v roce 2012, které lze přisoudit nárůstu pohledávek, zatímco tržby zůstaly meziročně víceméně stejné. Nicméně s ohledem na odvětví, ve kterém společnost operuje je více než časté, že je zde platební morálka horší spolu s delšími splatnostmi pohledávek.

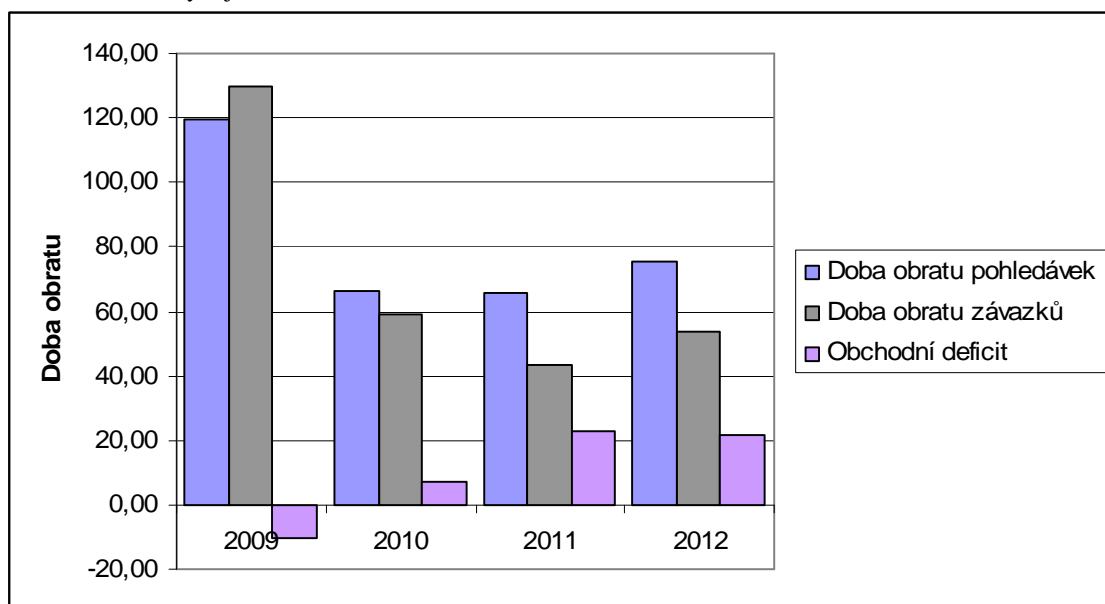
Pokud se nyní podíváme na dobu obrátu závazků, tak můžeme spatřit klesající dobu splatnosti závazků. Nicméně v roce 2012 můžeme vidět snahu společnosti prodlužovat



dobu splatnosti závazků, aby lépe financovala svůj pracovní kapitál. Dle obchodního deficitu je ale zřejmé, že společnost má stále rezervy.

Pomocí výše dvou zmíněných ukazatelů je spočítán obchodní deficit, který nám ukazuje, že společnost je v prvním roce financována svými dodavateli a v dalších letech již financuje své zákazníky. Tuto skutečnost je možné vidět na následujícím obrázku.

**Obrázek č. 15:** Vývoj obchodního deficitu v letech 2009 - 2012



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012; 2013

Další kapitola je zaměřena na ukazatele likvidity.

### 4.3.3 Ukazatele likvidity a čistý pracovní kapitál

Ukazatele likvidity vypovídají o schopnosti společnosti splácet své závazky. V následující tabulce jsou vypočteny hodnoty běžné, pohotové a okamžité likvidity. Tyto jsou dále srovnány s hodnotami vykazovanými v odvětví. Vzhledem k tomu, že je společnost financována jen svojí mateřskou společností, nečerpá žádné bankovní úvěry a ani jiné finanční výpomoci, jsou do výpočtů dosazovány jen krátkodobé závazky.

Níže uvedená tabulka znázorňuje vypočtené ukazatele likvidity ve sledovaném období let 2009 – 2012. Zároveň je do tabulky přidán čistý pracovní kapitál, který sice svou podstatou nepatří do poměrových ukazatelů, ale s likviditou v podstatě úzce souvisí.

**Tabulka č. 20:** Vývoj ukazatelů likvidity s čistým pracovním kapitálem v letech 2009 – 2012

Likvidita	Vzorec	2009	2010	2011	2012
<b>Běžná likvidita</b>	OA/KZ	<b>1,18</b>	<b>1,62</b>	<b>2,15</b>	<b>1,86</b>
Běžná likvidita odvětví	OA/KZ	1,85	1,83	2,19	2,01
<b>Pohotová likvidita</b>	OA-Zás/KZ	<b>1,12</b>	<b>1,55</b>	<b>1,96</b>	<b>1,42</b>
Pohotová likvidita odvětví	OA-Zás/KZ	1,34	1,32	1,47	1,51
<b>Okamžitá likvidita</b>	FM/KZ	<b>0,24</b>	<b>0,18</b>	<b>0,28</b>	<b>0,21</b>
Okamžitá likvidita odvětví	FM/KZ	0,41	0,27	0,41	0,42
<b>Čistý pracovní kapitál</b>	OA - KZ	<b>15578</b>	<b>57707</b>	<b>102797</b>	<b>112627</b>

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012 a [29 - 32]; 2013

Jako první se podíváme na běžnou likviditu. Ta vykazuje až do roku 2012 rostoucí tendenci. To je způsobeno meziročním nárůstem oběžných aktiv, na kterém se nejvíce podílela položka nedokončená výroba a polotovary. Tuto tvoří především nedokončené a nevyfakturované projekty zákazníkům. Dále zádržné zákazníků vůči společnosti přispělo nemalou částí a zároveň docházelo meziročně k poklesu krátkodobých závazků. Jak už bylo řečeno v teoretické práci, ukazatel běžné likvidity by neměl klesnout pod hodnotu 1. Z tabulky je patrné, že tomu tak nedošlo v celém sledovaném období.

Při porovnání vypočtených hodnot s odvětvovými průměry zjistíme, že společnost dosahuje v každém roce nižší, než je v odvětví běžné. To může být ale poměrně pozitivní, neboť se společnost snaží držet malé zůstatky peněz, jež nesou malý nebo žádný výnos a může je použít do výnosnějších aktiv.

Hodnoty pohotové likvidity je vhodné porovnat s běžnou likviditou. Neboť výrazně nižší hodnoty pohotové likvidity oproti běžné by značily vyšší hodnoty zásob na majetku společnosti. To ale není případ Ruukki CZ. Z tabulky je zřejmý rostoucí trend až do roku 2011. V roce 2012 došlo k poklesu hodnot i oproti odvětvovým průměrům. Stejně jako tomu bylo u běžné likvidity, tak i v případě pohotové likvidity by měly být vykázány hodnoty vyšší než 1. Společnost vykazuje ve sledovaných letech hodnoty vyšší, což ukazuje na poměrně dobrou schopnost splatit své krátkodobé závazky svými penězi na bankovním účtu a také pohledávkami, u kterých se společnost snaží zkracovat jejich průměrnou dobu splatnosti. Pokud se podíváme na porovnání s odvětvím, dosahuje společnost vyšších hodnot kromě roku 2011.

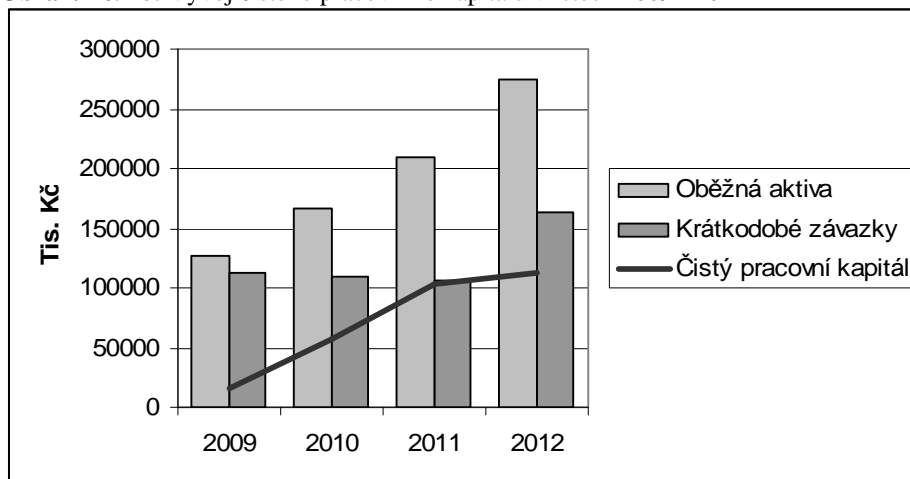
Okamžitá likvidita se drží na konstantní úrovni, kromě zhoršení v roce 2010, způsobeného vyšším poklesem v položce účty v bankách, který byl vyšší než pokles krátkodobých

závazků. V tomto roce společnost nedosahovala doporučené minimální hodnoty 0,2, nicméně při srovnání s odvětvovými průměry zjistíme, že zhoršené hodnoty ukazatele vykazovaly i ostatní firmy v odvětví. Konstantní hodnoty jsou dány udržováním přibližně stejné výše prostředků na účtech v bankách, aby společnost byla schopna pokrýt své aktuální závazky. Navíc, jak bylo již dříve zmíněno, v rámci celé skupiny dochází k optimalizaci peněžních toků díky cashpoolingu.

Po analýze likvidity se podíváme, jakých hodnot dosahuje čistý pracovní kapitál. Z teoretické části víme, že čistý pracovní kapitál znamená část oběžných aktiv financovanou dlouhodobými zdroji. Jeho hodnoty by měly být kladné. Z tabulky číslo 20 je patrné, že společnost dosahuje ve všech letech kladných hodnot. Dále si můžeme povšimnout rostoucího trendu, který ale není důležité vyhodnocovat. Důležitější je sledovat, jakým způsobem se vyvíjí jeho obrátkovost. Růst pracovního kapitálu je daný rostoucí aktivitou firmy v letech do roku 2011, ale v roce 2012 dochází ke zhoršení obrátkovosti, což bylo popsáno již dříve.

Následující obrázek, zobrazuje grafický vývoj čistého pracovního kapitálu v analyzovaných letech.

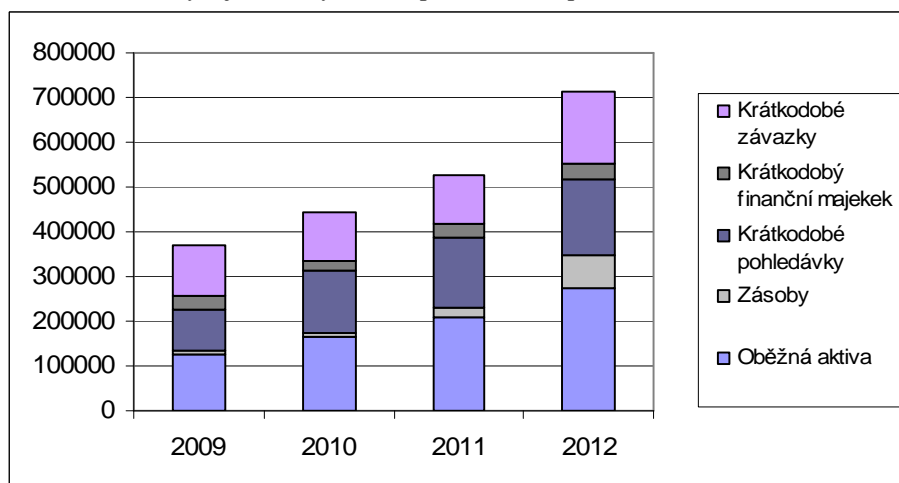
**Obrázek č. 16:** Vývoj čistého pracovního kapitálu v letech 2009 - 2012



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012; 2013

Další graf zachycuje vývoj struktury čistého pracovního kapitálu v analyzovaném období.

**Obrázek č. 17:** Vývoj struktury čistého pracovního kapitálu v letech 2009 – 2012



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012; 2013

Jako další následují ukazatele zadluženosti.

#### 4.3.4 Ukazatele zadluženosti

Z předchozích kapitol již víme, že společnost ke svému financování nevyužívá žádných bankovních úvěrů a je financována jen mateřskou společností. Z tohoto důvodu je obtížné relevantně analyzovat optimální poměr mezi vlastním a cizím kapitálem, neboť tato skutečnost je hodnocena spíše z pohledu celé skupiny a ne pouze lokálně.

Níže uvedená tabulka zobrazuje vývoj zadluženosti ve sledovaném období.

**Tabulka č. 21:** Vývoj zadluženosti v letech 2009 – 2012

Zadluženost	Vzorec	2009	2010	2011	2012
<b>Celková zadluženost (%)</b>	CZ/A	<b>124,91</b>	<b>60,24</b>	<b>46,63</b>	<b>53,10</b>
<b>Koeficient samofinancování (%)</b>	VK/A	<b>-24,91</b>	<b>39,76</b>	<b>53,37</b>	<b>46,90</b>
Koef. zadluženosti odvětví (%)	VK/A	51,66	49,71	60,68	51,39
<b>Koeficient zadluženosti</b>	CZVK	<b>-5,02</b>	<b>1,51</b>	<b>0,87</b>	<b>1,13</b>
<b>Úrokové krytí</b>	EBIT/úroky	<b>-9,50</b>	<b>3,59</b>	<b>153,69</b>	<b>2461,25</b>

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012 a [29 - 32]; 2013

Pokud se podíváme na ukazatel celkové zadluženosti, tak si zde v roce 2009 můžeme všimnout velkého předlužení. Podíl cizích zdrojů činil 125%. Důvodem byla záporná hodnota vlastního kapitálu. Již u vertikální analýzy bylo zmíněno, že by takto velké předlužení vedlo u většiny společností k ukončení činnosti. Tento problém vyřešila mateřská společnost v roce 2010, ve kterém navýšila základní kapitál. Doporučené hodnoty tohoto ukazatele by se měly pohybovat v rozmezí od 30 do 60%, čehož společnost

víceméně dosahuje od roku 2010 dále. Na tomto místě je důležité podotknout, že údaje roku 2009 ztrácí svoji vypovídací schopnost.

Koeficient samofinancování zobrazuje víceméně stejný vývoj, neboť je doplňkem k předchozímu ukazateli. V roce 2009 můžeme vidět zápornou hodnotu vlastního kapitálu, která byla navýšena v následujícím roce. Pokud koeficient porovnáme s odvětvovými průměry, tak zjistíme, že společnost dosahuje nižších hodnot. To znamená, že Ruukki CZ ke svému financování používá méně vlastního kapitálu, který je obecně brán jako jistější, ale dražší zdroj financování.

Koeficient zadluženosti je spíše důležitý pro bankovní instituce. Jelikož je společnost financována mateřskou společností, nemá potřeby žádat o úvěry v bance. Žádoucí jsou hodnoty vyšší než 0, které nebyly dosaženy v roce 2009 kvůli záporné hodnotě vlastního kapitálu. V dalších letech vidíme, že podíl cizího a vlastního kapitálu víceméně poměr 1:1, což je u bank vítáno.

Jako poslední bude vyhodnocen ukazatel úrokového krytí. Z teoretické části jsme se dozvěděli, že pokud bude hodnota ukazatele vyšší než 1, pak zisk pokryje jak celé nákladové úroky, tak bude mít i na zaplacení daní státu. Kromě roku 2009 je tato podmínka splněna, v dalších letech hodnota ukazatele výrazně narůstá, což je dáno vyšším vygenerovaným ziskem (díky vyšším tržbám s maržemi a snížení materiálových a provozních nákladů) a rapidně se snižujícími nákladovými úroky.

#### 4.3.5 Ukazatele produktivity práce

Tento typ ukazatelů vypovídá o výkonnosti podniku vztaheně k nákladům na pracovníky.

Níže uvedená tabulka zobrazuje vývoj ukazatelů produktivity práce v analyzovaném období 2009 – 2012.

**Tabulka č. 22:** Vývoj ukazatelů produktivity v letech 2009 – 2012

Ukazatele produktivity práce	Vzorec	2009	2010	2011	2012
Osobní náklady k přidané hodnotě	OsN/přid.hod.	1170,71%	71,73%	47,41%	71,70%
Produktivita práce z přidané hodnoty	Přid.hod/počet pracovníků	75,74	1154,53	1852,36	1240,30
Produktivita práce z tržeb	Tr/počet pracovníků	7612,99	12199,89	16359,95	15826,67

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012; 2013

Ukazatel osobní náklady k přidané hodnotě vykazuje v roce 2009 nadměrně vysokou hodnotu přesahující 1000% (žádané jsou nižší hodnoty ukazatele). To značí, že podnik měl nízkou marži a příliš vysoké náklady. Jinými slovy, zaměstnanci generovali společnosti příliš malé zisky. V dalších letech jsou z tabulky již patrné podniknuté ozdravné kroky. Společnost generovala větší tržby a marže, zároveň propustila 15 zaměstnanců, čímž si výrazně snížila mzdové náklady (viz. tabulky číslo 23 a 24). Zaměstnanci společnosti vykazovali nejvyšší produktivitu v roce 2011, protože v tomto roce byl největší nárůst tržeb oproti mzdovým nákladům.

Produktivita práce z přidané hodnoty vykazuje výrazně rostoucí tendence, které jsou vnímány velmi pozitivně. S nižším počtem zaměstnanců bylo dosaženo vyšší přidané hodnoty. Tedy i tento ukazatel potvrdil provedené ozdravné kroky ke zlepšení. Opět je zde promítnut nárůst tržeb a marží, dále propuštění zaměstnanců spolu s úsporou mzdových nákladů.

Jako posledním ukazatelem je produktivita práce z tržeb, která má v podstatě stejný vývoj jako předchozí dva ukazatele.

Níže jsou uvedené tabulky vývoje počtu zaměstnanců a vývoj mzdových nákladů. V tomto případě je zde výjimečně zahrnut i rok 2008, z něhož jsou patrné radikální personální úspory společnosti.

**Tabulka č. 23:** Vývoj počtu zaměstnanců od roku 2008 do 2012

Vývoj zaměstnanců	2008	2009	2010	2011	2012
Zaměstnanci	138	67	52	52	54
Vedoucí pracovníci	4	3	3	3	3
<b>Celkem</b>	<b>142</b>	<b>70</b>	<b>55</b>	<b>55</b>	<b>57</b>

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2008 – 2012; 2013

**Tabulka č. 24:** Vývoj mzdových nákladů na zaměstnance od roku 2008 do 2012

Vývoj mzdových nákladů	2008	2009	2010	2011	2012
Mzdové náklady	65781	48276	33663	35479	37570
Náklady na SP a ZP	21135	12938	12119	12069	12015
Sociální náklady	2363	857	766	753	1107
<b>Celkem</b>	<b>89279</b>	<b>62071</b>	<b>46548</b>	<b>48301</b>	<b>50692</b>

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2008 – 2012; 2013

#### 4.4. Bonitní modely

Bonitní modely diagnostikují finanční zdraví pomocí bodového ohodnocení vybraných skupin ukazatelů. Tyto hodnoty se dále průměrují. Do této diplomové práce byl vybrán Kralickův test, který se vyznačuje dobrou vypovídací hodnotou a snadným vyhodnocením. Pojďme se nyní podívat na výsledné hodnoty společnosti Ruukki CZ.

V níže uvedené tabulce jsou zobrazeny výsledky Kralickova testu v analyzovaných letech.

**Tabulka č. 25:** Výsledky Kralickova testu v letech 2009 - 2012

Kralickův rychlý test	2009	2010	2011	2012
<b>Kvóta VK (koef.samofin.) (%)</b>	-24,91	39,76	53,37	46,90
<b>Doba splácení dluhu z CF</b>	-2,55	-5,09	1,90	8,17
<b>CF</b>	-68041	-21457	55943	19910
<b>CF v tržbách (%)</b>	-12,77	-3,20	6,22	2,21
<b>ROA (%)</b>	-41,84	5,50	22,66	6,33

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012; 2013

Výsledným hodnotám byly, dle tabulky číslo 7 v teoretické části, přiřazeny body, které byly dále průměrovány. Ohodnocení zobrazuje následující tabulka.

**Tabulka č. 26:** Výsledky Kralickova testu v letech 2009 - 2012

Hodnocení firmy	2009	2010	2011	2012
<b>Kvóta VK</b>	5	1	1	1
<b>Doba splácení dluhu z CF</b>	5	5	1	3
<b>CF v tržbách (%)</b>	5	5	3	4
<b>ROA (%)</b>	5	4	1	4
<b>Průměr</b>	<b>5</b>	<b>3,75</b>	<b>1,5</b>	<b>3</b>

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012; 2013

Z výsledků Kralickova testu je zřejmé, jak špatných výsledků společnost dosáhla ve všech ukazatelích v roce 2009. Je zde patrná velká předluženost podniku (záporný vlastní kapitál). Společnosti vyšlo záporné cash flow, což potvrzuje fakt, že musela být financována mateřskou společností a měla vysoké nákladové úroky. Zároveň při vysokých materiálových a provozních nákladech dosahovala nedostatečných tržeb a marží, proto vykázala záporný výsledek hospodaření. V roce 2009 se tedy společnost nacházela v celkovém ohrožení (finanční stability a výnosnosti), což jsme si ukázali již v absolutní a poměrové analýze.

V dalších letech došlo k výraznému zlepšení průměrných hodnot. Nejlepších výsledků společnost dosahovala v oblasti finanční stability (v kvótě vlastního kapitálu se promítlo navýšení základního kapitálu), kromě doby splácení dluhu z cash flow v roce 2010. Zde se do cash flow promítl odpis významné pohledávky, na kterou byla společností tvořena opravná položka, spolu s poklesem odpisů. V roce 2010 se tedy společnost dle tohoto testu stále pohybovala v částečném ohrožení.

V oblasti výnosnosti si společnost vedla výborně především v roce 2011. Naopak v dalším roce nedosahuje příliš pozitivní hodnocení, neboť se snížil výsledek hospodaření. Ten byl poznamenán poklesem domácí poptávky, na kterou společnost nezareagovala snížením svých nákladů.

#### **4.5. Bankrotní modely**

Bankrotní modely slouží k analýze finanční stability podniku. Konkrétně, zda jí v nejbližších letech nehrozí úpadek. Pro tyto účely jsou použity Altmanův a Tafflerův model.

##### **4.5.1 Altmanův model**

Pomocí Altmanova modelu vyjadřujeme finanční stabilitu podniku jedním číslem, tzv. Z-skóre. Níže uvedená tabulka zobrazuje vývoj výsledků Z-skóre.

**Tabulka č. 27:** Výsledky Z-skóre v letech 2009 - 2012

Altmanův model	2009	2010	2011	2012	Váha
ČPK/A	0,11	0,31	0,43	0,36	0,717
EAT/A (ROA)	-0,45	0,04	0,23	0,06	0,847
EBIT/A (ROA)	-0,41	0,06	0,23	0,06	3,107
ZK/CZ	1,04	2,54	2,54	1,70	0,420
T/A	3,82	3,66	3,81	2,90	0,998
<b>Z-skóre (faktor)</b>	<b>2,67</b>	<b>5,16</b>	<b>6,07</b>	<b>4,12</b>	-

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012; 2013

Výsledky Altmanova modelu se v roce 2009 nachází v tzv. šedé zóně nevyhraněných výsledků (viz. obrázek číslo 18), což úplně neodpovídá realitě. Absolutní a poměrová analýza nám v tomto roce ukázala, že se společnost nacházela ve velmi špatné finanční

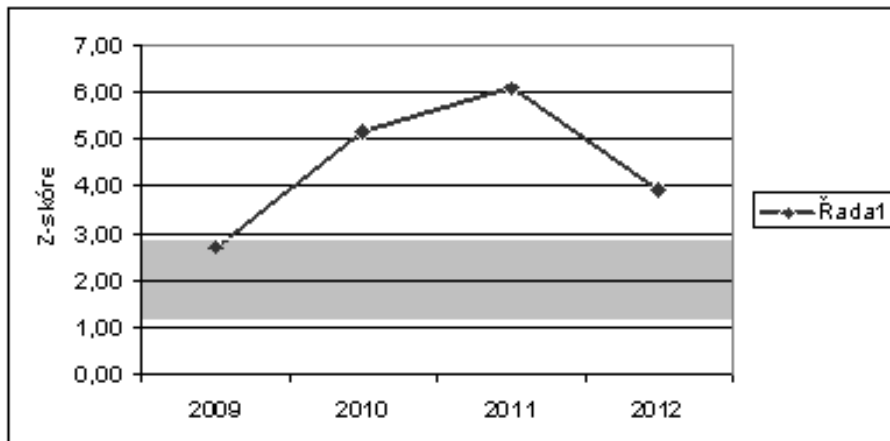


situaci. Společnost měla záporný vlastní kapitál, čímž jevila známky předlužení a navíc vykazovala obrovskou ztrátu.

Další léta vykázala výrazné zlepšení. To již odpovídá i výsledkům absolutní a poměrové analýzy. Společnost se nachází nad šedou zónou, což je oblast předpovídající uspokojivou situaci. Zlepšení finanční situace nastalo v roce 2010, kdy byl mateřskou společností navýšen základní kapitál a podnik se dostal do kladného výsledku hospodaření díky rostoucím tržbám a nákladovým úsporám.

Grafický vývoj výsledků Altmanova modelu zachycuje níže uvedený obrázek.

**Obrázek č. 18:** Výsledky Z-skóre v letech 2009 - 2012



Zdroj: vlastní zpracování, 2013

#### 4.5.2 Tafflerův model

Tafflerův model zkoumá, stejně jako předchozí model, riziko bankrotu. V tabulce číslo 28 jsou uvedeny výsledky modelu v analyzovaných letech.

**Tabulka č. 28:** Výsledky Tafflerova modelu v letech 2009 - 2012

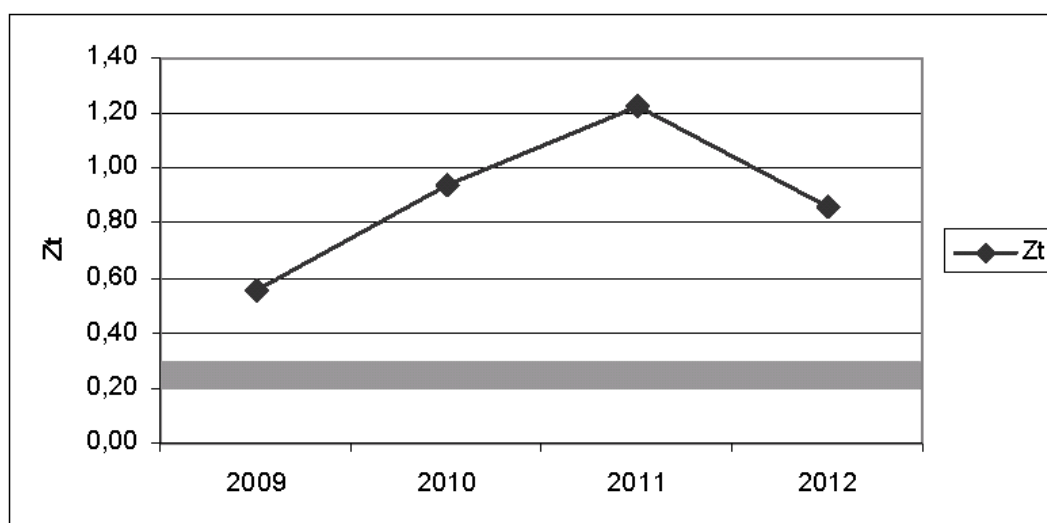
Tafflerův model	2009	2010	2011	2012	Váha
EBT/KrZ	-0,56	0,07	0,50	0,12	0,53
OA/CZ	0,76	1,60	2,07	1,84	0,13
KrZ/Aktiva	0,80	0,60	0,45	0,52	0,18
Tržby/Aktiva	3,82	3,66	3,81	2,90	0,16
Zt	<b>0,55</b>	<b>0,94</b>	<b>1,22</b>	<b>0,86</b>	-

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012; 2013

Z tabulky je patrné, že Tafflerův index dosáhl v celém sledovaném období hodnot vyšších než 0,3. To by dle tabulky číslo 6 v teoretické části znamenalo, že se jedná o podnik s malou pravděpodobností bankrotu, což je v rozporu s absolutní a poměrovou analýzou v roce 2009. Podnik se potýkal s velmi vážnými finančními problémy, které se zlepšily od roku 2010.

Grafické zobrazení výsledků Tafflerova modelu je zachyceno v obrázku číslo 19.

**Obrázek č. 19:** Výsledky Tafflerova modelu v letech 2009 - 2012



Zdroj: vlastní zpracování, 2013

## **5. Zhodnocení finanční analýzy společnosti Ruukki CZ s.r.o. a její doporučení pro rozhodování**

V této části práce jsou na základě dříve provedené finanční analýzy stanoveny oblasti, které je možné zefektivnit a tím zvýšit profitabilitu společnosti.

Kapitola je členěna do 4 podkapitol. V první jsou uvedena kritéria pro měření výkonnosti a zdraví podniku. Ve druhé je stanovena ziskovost jako hlavní ukazatel výkonnosti podniku. Třetí podkapitola vysvětlí pyramidový rozklad jako pomůcku při formulaci zlepšení společnosti. Poslední a stěžejní podkapitola je věnována výsledkům pyramidového rozkladu, na základě kterého bude provedeno doporučení ke zlepšení.

### ***5.1. Kritéria pro měření výkonnosti a zdraví podniku***

Jak jsme se mohli přesvědčit již v předchozích částech, finanční analýzu zdraví a výkonnosti podniku není možné posuzovat jen na základě jednoho ukazatele, nebo skupiny ukazatelů, ale vždy musí jít o kombinaci několika metod. Hlavním důvodem je fakt, že podnik je v podstatě složitý organismus, kde jednotlivé součásti na sebe působí a vzájemně se ovlivňují, ale také společnost Ruukki CZ funguje v neustále se měnícím prostředí.

Dále si musíme uvědomit, že na finanční zdraví a výkonnost podniku můžeme nahlížet z různých pohledů. Vždy podle skupiny uživatelů, která si finanční analýzu zpracovává:

*Management* – používají širokou škálu ukazatelů ke každodennímu rozhodování a určování strategie firmy. Jejich výhodou je přístup k mnohem podrobnějším údajům.

*Vlastníci* – zde je zejména důležitá stránka stanovení hodnoty společnosti a její porovnání s vloženými prostředky.

*Financující banky* – zajímají se zejména, jestli společnost dokáže splácet své dluhy

*Další zainteresované osoby (zákazníci, dodavatelé, zaměstnanci, stát)* – cíle mohou být velmi různorodé, zejména pak jestli společnost dokáže dostát svým závazkům.

V této práci sledujeme především ukazatele rentability, likvidity a aktivity, což jsou důležitá data především pro management společnosti Ruukki CZ.

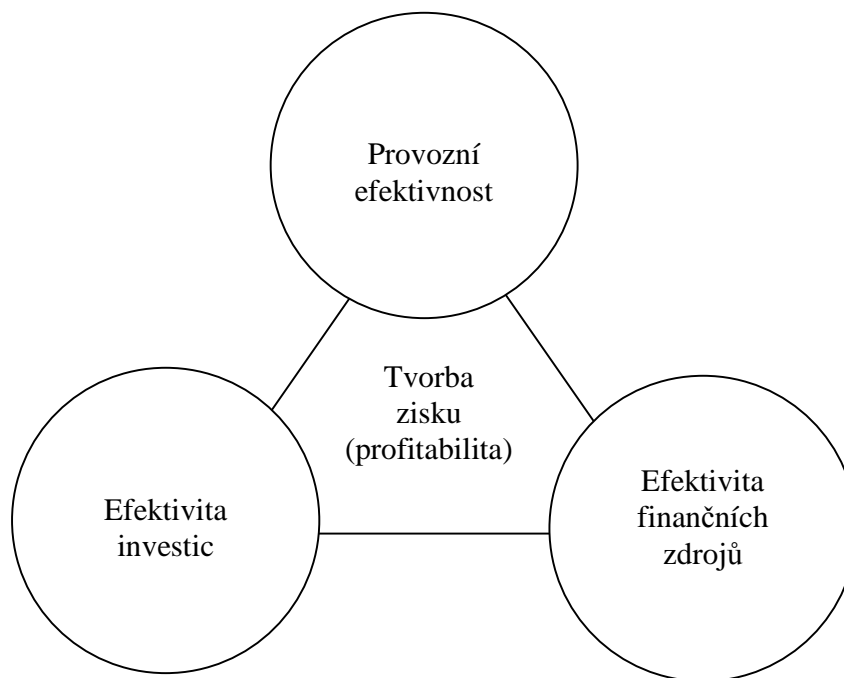
V neposlední řadě si musíme stanovit, jestli profitabilita je pro nás hlavním měřítkem úspěšnosti podniku. Často je možné slyšet, jak různí lidé považují za úspěšnou takovou společnost, která vykazuje rostoucí tržby a zvyšující se tržní podíl, nebo společnost, která vykazuje pozitivní peněžní toky, nebo která investuje a má pozitivní obraz u veřejnosti, či zaměstnanců. Tato měřítka jsou zajisté důležitá, ale v žádném případě nedokáží nahradit konečný test, kterým musíme společnost podrobit – dokáže společnost generovat udržitelnou ziskovost v poměru k vloženým prostředkům? Společnost byla přeci jen vlastníky založena s cílem zhodnotit své vložené prostředky.

## ***5.2. Ziskovost jako hlavní ukazatel výkonnosti podniku***

Jestliže jsme došli k závěru, že ziskovost je jedním z nejdůležitějších ukazatelů určující výkonnost Ruukki CZ, musíme se nyní zamyslet nad tím, co k tvorbě zisku přispívá. Dojdeme tak ke třem hlavním rozhodnutím, které určují, jakým způsobem podnik vytváří zisk:

- Organizace provozní stránky podniku (provozní efektivnost)
- Efektivita investic
- Efektivita financování podniku

Obrázek č. 20: Oblasti tvorby zisku



Zdroj: vlastní zpracování, úprava dle [15], 2013

Provozní efektivnost je dána zejména vytvořením ziskového produktového mixu, stanovením nejlepšího poměru mezi prodaným množstvím výrobků a jejich cenou, ale také nákladovou strukturou společnosti.

Pro dosažení investiční efektivity musí společnost neustále vyhodnocovat ziskovost jednotlivých investičních projektů, rozhodovat o případném ukončení ztrátových projektů, ale také o nových investicích, které společnosti přinesou zisk v budoucnosti. V oblasti investic společnost v podstatě rozhoduje o třech hlavních položkách:

- Prostředky vázané v pracovním kapitálu
- Investice do dlouhodobých aktiv
- Investice do vývoje nových produktů, nebo propagace.

Pro finanční analýzu je také důležité zvážit, jakým způsobem se projeví odpisy investic na ziskovost podniku.

U efektivity finančních zdrojů musí společnost stanovit správný poměr mezi vlastními a cizími zdroji a jaký efekt na ziskovost bude mít platba úroků z úvěrů, či podílu na zisku.

K úspěšnému řízení musí společnost pochopit všechny výše uvedené stránky finančního řízení, jak se vzájemně ovlivňují a také jaké jsou jejich důsledky na celkovou výkonnost podniku. Proto pro určení kroků k případnému zlepšení, doporučuji používat agregované ukazatele, zejména pak pyramidové rozklady, které postihují širokou škálu oblastí, které mají na výkonnost podniku vliv, ale také je lze dále rozkládat na podrobnější metriky. Takto rozložené detailní ukazatele pak může management společnosti zadávat jako cíle, či úkoly pro jednotlivá oddělení, či zaměstnance, kdy splnění všech cílových hodnot povede k dosažení ziskovosti, kterou chce společnost dosáhnout. Nesmíme však zapomínat, že jednotlivé ukazatele častokrát mohou působit protichůdně. Například dosažení rychlé obrátkovosti zásob, s cílem snižovat úroveň zásob co nejnižší, může bránit společnosti zvyšovat tržby, nebo ceny svých výrobků, potažmo ziskovost tržeb, neboť společnost nebude dostatečně flexibilní, aby mohla uspokojovat potřeby zákazníků. Management společnosti tak nesmí na ukazatele pohlížet jen jako na „pouhou matematiku“, ale musí stanovit hierarchie důležitosti jednotlivých cílů a stanovit, jakým způsobem se budou řešit případné konflikty.

### ***5.3. Pyramidový rozklad jako pomůcka při formulaci zlepšení společnosti***

Detailní rozbor ziskovosti vlastního kapitálu nejlépe postihne všechny nejdůležitější aspekty společnosti, a proto ho bude použit jako základ pro doporučení managementu společnosti, kde se nadále zlepšovat.

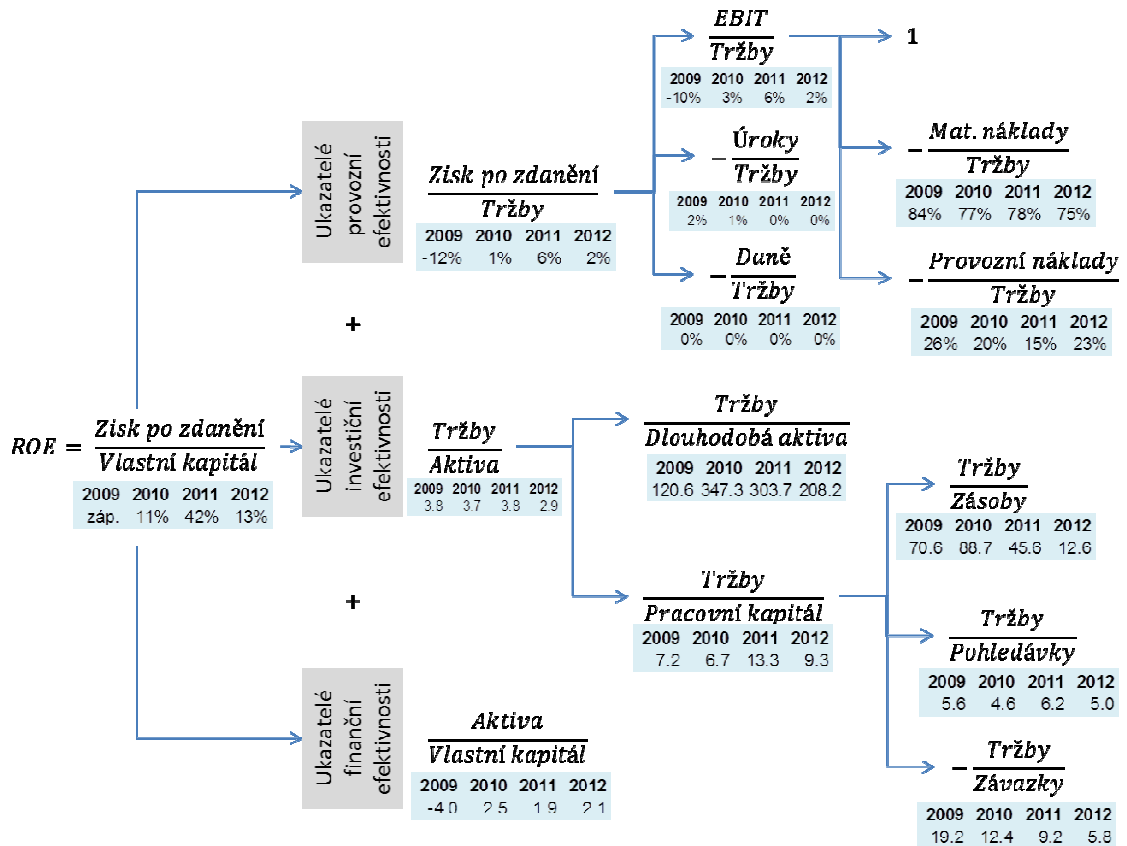
Ziskovost vlastního kapitálu je podrobně analyzována pomocí Du Pontova pyramidového rozkladu (viz. obrázek číslo 4), na základě kterého je podrobně rozebráno finanční zdraví společnosti a vzájemné vazby mezi jednotlivými ukazateli.

### ***5.4. Výsledky pyramidového rozpadu a doporučení ke zlepšení***

Při detailnějším výpočtu jednotlivých ukazatelů je již zcela evidentní, co zapříčinilo, že se rentabilita vloženého kapitálu nijak výrazně nezvyšuje. Dochází ke zhoršování téměř všech ukazatelů provozní a investiční efektivnosti, zatímco finanční efektivnost zůstává téměř nezměněna.

Projděme nyní jednotlivé oblasti a navrhněme, co může společnost zlepšit.

Obrázek č. 21: Vývoj pyramidového rozkladu ROE v letech 2009 - 2012



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012; 2013

#### 5.4.1 Ukazatelé provozní efektivnosti

Jak jsme již viděli při detailnější analýze finančních výkazů, společnost udělala v letech 2010 až 2011 několik kroků ke zlepšení své ziskovosti, což bylo zaměřeno na zvyšování tržeb, marží, na snižování materiálových a provozních nákladů. Nicméně v roce 2012 došlo opět ke zhoršení ve všech těchto oblastech.

V první řadě by společnost měla znovu přehodnotit svůj produktový mix. Detailně zjistit, z jakých produktů generuje zisk a identifikovat produkty, u kterých společnost realizuje buď malý zisk, nebo dokonce ztrátu.

Za druhé je třeba se zamyslet nad produktovým mixem z hlediska správného poměru mezi prodaným množstvím a prodejní cenou. Ne vždy je výhodné maximalizovat prodané množství, což je často doprovázeno snižováním prodejních cen. Společnost by měla cílit

na takový produktový mix, při kterém maximalizuje příspěvek na úhradu svých fixních nákladů.

Dále je třeba zjistit důvody, proč dochází k poklesu ziskovosti tržeb. Dochází-li k poklesu tržeb a relativní ziskovosti z důvodu poklesu prodejních cen, nebo naopak v důsledku navýšení materiálových nákladů, které společnost nedokázala promítnout do prodejních cen. Oddělení nákupu by vždy mělo být zainteresováno na zajištění co nejnižší ceny vstupů při dosažení požadované kvality.

Nakonec musí společnost analyzovat své provozní náklady. Náklady by bylo možné rozdělit do dvou homogenních skupin – pravidelně se opakující náklady (například mzdové náklady, nájemné, náklady na subdodávky) a pak „mimořádné“ náklady, které společnost v minulosti realizovala zejména z pohledu odpisu nedobytných pohledávek, tvorby různých rezerv a opravných položek. V této oblasti lze doporučit se zaměřit nejdříve na podnikové procesy, které dokáží tyto „mimořádné“ náklady včas identifikovat a zabránit jejich vzniku. Bylo by vhodné se zaměřit zejména na kvalitní zajištění pohledávek, které výrazně usnadní jejich vymahatelnost, ale také na optimalizaci nákupů, které zabrání případným odpisům zásob z titulu zmetkovosti nebo zastarání.

Pravidelně se opakující náklady obsahují zejména náklady na subdodávky (nakupované služby) a mzdové náklady. Tyto můžeme z pohledu společnosti chápat jako variabilní náklady (nakupované subdodávky) a fixní náklady (mzdy, nájemné, atd.). Společnost se musí zamyslet nad správným poměrem variabilních a fixních nákladů. Jestliže dochází k častým výkyvům prodejů, fixní náklady nedovolují dostatečně rychle reagovat na případný pokles tržeb, což má pak velmi negativní efekt na celkovou profitabilitu. Dále je třeba zhodnotit adekvátnost, resp. výši obou typů nákladů. Nakupujeme subdodávky za nejlepších možných podmínek na trhu? Vytěžujeme vlastní zaměstnance na takovou úroveň, kdy dosahujeme maximální přidanou hodnotu na jednoho zaměstnance?

Jak jsme si také všimli, do provozní efektivnosti patří také daňové a finanční náklady. Co se týká daňových nákladů, společnosti mají často několik možností, jakým způsobem optimalizovat své daňové zatížení, v rámci platných daňových zákonů. U finančních nákladů je důležité zajistit minimální transakční náklady na provádění plateb, zajištění



nejnižších možných úroků při dluhovém financování a také zajištění kurzových rizik z případných nákupů a prodejů realizovaných v cizích měnách.

U úrokových nákladů také vidíme další příklad toho, tak jednotlivé ukazatelé působí protichůdně. Z hlediska celkové provozní efektivity, úrokové náklady provozní efektivity snižují (samozřejmě jen o tu část, která není kompenzována daňovým štítem), ale u finanční efektivity naopak zvyšování cizích zdrojů přispívá ke zvyšování celkové profitability. Je třeba zajistit optimální hranici, jejíž stanovení lze spočítat použitím metod finančního managementu, což není předmětem této práce.

#### **5.4.2 Ukazatelé investiční efektivity**

Investiční efektivity je zaměřena zejména na optimální využití aktiv společnosti, ať již dlouhodobých aktiv, které v Ruukki tvoří tak významnou položku, ale zejména pak využití pracovního kapitálu.

Opět vidíme, že využití, tj. obrátkovost aktiv v roce 2012 významně klesá, což opět přispívá k celkovému poklesu rentability vlastního kapitálu.

Společnost by se zejména měla zaměřit na nízkou obrátkovost zásob, jenž byla významně ovlivněna nedokončenými projekty, které nebyly ke konci roku 2012 vyfakturovány zákazníkům. Při takovém postupu dochází k dlouhodobějšímu financování zákazníků společnosti. Jednak společnost financuje výstavbu jako takovou (platby za materiál, subdodávky), ale po vyfakturování poskytuje ještě úvěrování, do doby splatnosti. Společnost si v tomto případě musí pečlivě spočítat, jestli takové financování zákazníků je zohledněno v ceně za prodávané produkty a jestli cena pokrývá také rizikovou přírážku pro případné nedobytné pohledávky.

Další položkou, která váže pracovní kapitál, jsou pohledávky z obchodních vztahů. I v tomto ukazateli se společnost v roce 2012 zhoršuje. Vidíme, že celková výše pohledávek roste, i když celkové tržby zůstávají meziročně stejné, a toto má negativní efekt na zvyšování průměrné doby splatnosti pohledávek, jak jsme již viděli v předchozí části analýzy. Opět si společnost musí stanovit, jestli zvyšující se doba splatnosti pohledávek je zohledněna v ceně prodávaných výrobků, nebo jestli vázaný pracovní kapitál v pohledávkách nemůže být zlepšen např. případným prodejem pohledávek, faktoringem.

V neposlední řadě musí společnost nastavit takové splatnosti svým dodavatelům, které jí pomohou financovat její provoz. Ideálně stanovit takové splatnosti, které zafinancují splatnost pohledávek společnosti, nebo i části obrátky zásob. V části věnované poměrovým ukazatelům jsme viděli, že společnost postupně prodlužuje splatnost svých závazků, ale toto stále nepokrývá splatnost, kterou společnost poskytuje svým zákazníkům.

### **5.4.3 Ukazatelé finanční efektivity**

Ukazatelé finanční efektivity se zabývají zejména optimálním nastavením poměru mezi vlastním a cizím kapitálem. Z teoretické části této práce již víme, že do určité úrovně je pro společnost výhodné financování z cizích zdrojů, než z vlastních a to zejména proto, že náklady cizích zdrojů (nákladové úroky) nedopadají na společnost celé, ale jsou poníženy o daňový štít.

Jelikož je společnost 100% dceřinou společností mateřské společnosti, nemůžeme na zdroje financování nahlížet jen z pohledu lokální společnosti, ale je třeba jí posuzovat z pohledu celé skupiny. Je tedy předpokládáno, že v tomto případě mateřská společnost nesleduje ziskovost jen z pohledu lokální, české pobočky, ale snaží se optimalizovat svou kapitálovou strukturu tak, aby dosáhla optimální ziskovosti jako celek.

V tomto případě pak doporučení na zlepšení nemusí být přesné, nebo relevantní, neboť neznáme údaje a cíle, které sleduje mateřská společnost.

### **5.5. Názorný příklad zvýšení profitability**

Pojďme si nyní názorně ukázat kroky, které společnost může implementovat, aby zlepšila v následujících letech profitabilitu, a jakým způsobem se to projeví na ROE.

Zlepšení, která společnost může realizovat, jsou následující:

- Zvýšení tržeb zboží o 5%, které lze realizovat za současných marží, prodejem novým zákazníkům.
- Snížení ceny nakoupeného zboží o 1%, které lze dosáhnout lepším fungováním nákupního oddělení.

## Zhodnocení finanční analýzy společnosti Ruukki CZ s.r.o. a její doporučení pro rozhodování

---

- Snížení provozních nákladů o 2%, které společnost může dosáhnout omezením „mimořádných položek“, jako odpisy pohledávek, či zásob, nebo optimalizací mzdových nákladů.

Na agregovaných výkazech se změny projeví, jak je vidět v tabulce.

**Tabulka č. 29:** Simulace zvýšení profitability

## Zhodnocení finanční analýzy společnosti Ruukki CZ s.r.o. a její doporučení pro rozhodování

(mil. Kč)	2009	2010	2011	2012	Simulace	Simulace % změna	Zisk efekt	ROE efekt	
Tržby	532.9	671.0	899.8	902.1	943.3	5%	7.8	3.0%	1)
Materiálové náklady	449.6	517.1	704.7	676.8	703.2	-1%	7.0	2.8%	2)
Provozní náklady	138.0	136.9	138.1	203.9	199.8	-2%	4.1	1.6%	3)
<b>EBIT</b>	<b>-54.7</b>	<b>16.9</b>	<b>57.0</b>	<b>21.5</b>	<b>40.3</b>		<b>18.9</b>	<b>7.4%</b>	
Daně	0.4	0.3	0.1	0.4	0.4	0%	0.0	0.0%	
Úroky	8.2	9.0	3.5	1.4	1.4	0%	0.0	0.0%	
<b>Zisk po zdanění</b>	<b>-63.3</b>	<b>7.7</b>	<b>53.3</b>	<b>19.7</b>	<b>38.5</b>		<b>18.9</b>	<b>7.4%</b>	
Obchodní marže	14%	21%	21%	19%	20%				
	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>Simulace</b>				
Aktiva	139.6	183.4	236.5	311.1	349.6				
Dlouhodobá aktiva	4.4	1.9	3.0	4.3	4.3				
Pracovní kapitál	74.2	100.3	67.5	96.7	96.7				
Zásoby	7.5	7.6	19.7	71.7	71.7				
Pohledávky	94.4	147.1	145.3	179.8	179.8				
Závazky	27.8	54.3	97.5	154.8	154.8				
Vlastní kapitál	-34.8	72.9	126.2	145.9	184.4				
	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>Simulace</b>				
<b>ROE</b>	záp.	11%	42%	13%	21%				
<b>Provozní efektivnost</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>Simulace</b>				
zisk / tržby	-12%	1%	6%	2%	4%				
EBIT / tržby	-10%	3%	6%	2%	4%				
Mat.nák. / tržby	84%	77%	78%	75%	75%				
Prov. nák. / tržby	26%	20%	15%	23%	21%				
Úroky / tržby	2%	1%	0%	0%	0%				
Daně / tržby	0%	0%	0%	0%	0%				
<b>Investiční efektivnost</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>Simulace</b>				
tržby / aktiva	3.8	3.7	3.8	2.9	2.7				
tržby / dlouh. aktiva	120.6	347.3	303.7	208.2	217.8				
tržby / pracovní kapitál	7.2	6.7	13.3	9.3	9.8				
tržby / zásoby	70.6	88.7	45.6	12.6	13.2				
tržby / pohledávky	5.6	4.6	6.2	5.0	5.2				
tržby / závazky	19.2	12.4	9.2	5.8	6.1				
<b>Finanční efektivnost</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>Simulace</b>				
aktiva / vlastní kapitál	-4.0	2.5	1.9	2.1	1.9				

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti z let 2009 – 2012; 2013

Vidíme, že zisk společnosti po zdanění nám při realizaci všech zlepšení stoupne o 18,9 mil. (z 19,7 mil. v roce 2012 na 38,5 mil.):

- 1) Zvýšení tržeb zvýší zisk o 7,8 mil.
- 2) Snížení nákupních cen zvýší zisk o 7,0 mil.
- 3) Snížení provozních nákladů zvýší zisk o 4,1 mil.

Zde stojí zejména za povšimnutí, jak důležitý efekt mají ceny na tvorbu zisku. Snížení nákupních cen o 1% má téměř stejný efekt, jako zvýšení obrátu společnosti o 5%. Z toho vyplývá důležité zjištění, že tvorbě cen, poskytování slev, či nákupním cenám by každá společnost měla věnovat náležitou pozornost. Snižování nákladů je v každé společnosti obvykle velmi bolestivé a tak velké úsilí by každá společnost měla věnovat své příjmové stránce.

Nyní si spočítáme ROE efekt každého zlepšení. Při implementaci všech navržených zlepšení nám ROE stoupne z 13% (v roce 2012) na 21%. Vidíme, že výrazného zlepšení dosáhne společnost zdvojnásobením ziskovosti tržeb, při klesající obrátkovosti aktiv a snižujícím se zadlužením.

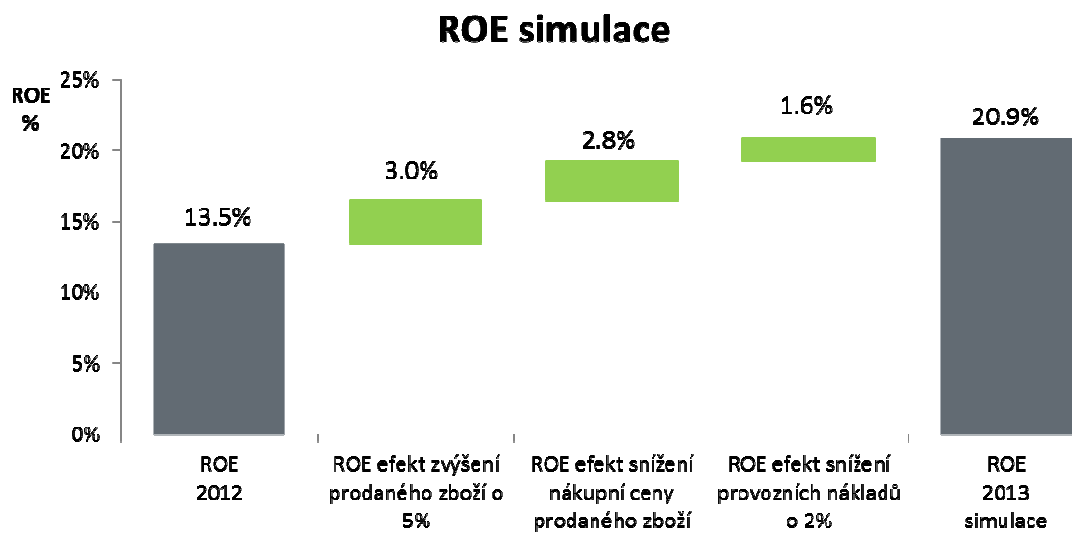
Ačkoliv nebyla věnována pozornost investiční efektivnosti v této simulaci, bylo by dobré upozornit na klesající obrátkovost aktiv. Je to dáno tím, že společnost při rostoucích tržbách a neměnné hodnotě pracovního kapitálu a dlouhodobých aktiv generuje peněžní prostředky. Pokud tyto nadále neinvestuje, nebo nevyplácí mateřské společnosti, peníze leží ladem a nepřinášejí společnosti žádný výnos. Tato neefektivnost snižuje ROE hned dvakrát – v investiční a finanční efektivnosti.

ROE efekt všech podniknutých zlepšení si spočítáme dle následujícího vzorce:

$$\Delta ROE = \frac{Zisk_0 + \Delta Zisk}{Tržby_0 + \Delta Tržby} * \frac{Tržby_0 + \Delta Tržby}{Aktiva_0 + Zisk_0 + \Delta Zisk} * \frac{Aktiva_0 + Zisk_0 + \Delta Zisk}{VK_0 + Zisk_0 + \Delta Zisk} - ROE_0$$

Názorně změny pak uvidíme v následujícím grafu:

Obrázek č. 22: Simulace změny ROE



Zdroj: vlastní zpracování, 2013

### **Závěr**

Hlavním cílem této práce bylo provedení finanční analýzy vybrané společnosti Ruukki CZ s.r.o., na jejíž základě bylo formulováno doporučení pro rozhodování podniku.

Práce byla rozdělena do teoretické a praktické části. V teoretické části je představen úvod do finanční analýzy, její uživatele a jednotlivé metody jejího zpracování.

Praktická část této diplomové práce byla zaměřena na provedení finanční analýzy pro vybraný podnik Ruukki CZ, který působí především na stavebním trhu. Jako první byla vypočtena horizontální a vertikální analýza. Poté vybrané poměrové ukazatele, z nichž nejdůležitější byly porovnány s odvětvovými průměry. Následně byly vyhodnoceny bonitní a bankrotní modely. V návaznosti na zpracovanou finanční analýzu bylo vypracováno zhodnocení a především doporučení pro řízení společnosti Ruukki CZ. Závěr práce byl věnován praktickému příkladu možnosti zvýšení ziskovosti podniku.

Z provedené absolutní a poměrové analýzy vyplynulo, že společnost trpěla v roce 2009 vážnými finančními problémy. Kromě dosaženého záporného výsledku hospodaření ve jmenovaném roce, měla společnost ještě navíc záporný vlastní kapitál. Tato fakta vypovídala o velkém předlužení společnosti, které by v podstatě vedlo k ukončení její podnikatelské činnosti. Záporné výsledky hospodaření vznikly především v důsledku ovlivnění globální finanční krizí, která zasáhla zejména oblast stavebnictví. Z důvodu kumulovaných ztrát byla společnost nucena přistoupit k částečné restrukturalizaci výrobního programu. Mateřská společnost za účelem zabezpečení další existence společnosti a zajištění solventnosti, poskytla české dceřině společnosti finanční podporu v podobě navýšení základního kapitálu a interního úvěru. Dále byla provedena úsporná opatření vedoucí ke snižování nákladů společnosti a rozprodání nepotřebných aktiv. Díky těmto ozdravným krokům bylo v dalších sledovaných letech dosaženo výrazného zlepšení výsledků společnosti až do roku 2012, ve kterém se projevil pokles domácí poptávky na trhu stavebního sektoru. Avšak na tuto skutečnost nebyla schopna dostatečně rychle zareagovat, proto v tomto roce došlo ke zhoršení výsledků.

Bonitní a bankrotní modely potvrdily, že společnosti do budoucna nehrozí bankrot a ani jiné vážné problémy. Jejich výsledky víceméně kopírovaly vývoj výsledků absolutní

a poměrové analýzy až na drobné dosažené odchylky. Pozitivně se tedy projevíly uskutečněné ozdravné kroky společnosti především v letech 2010 a 2011. Rok 2012 byl poznamenán poklesem trhu.

V poslední části této práce je proveden Du Pontův rozklad ukazatele ROE, ze kterého je zřejmá citlivost na jeho jednotlivé faktory. Z této analýzy vyplynulo, že úspora nákladů o 1% na vstupu má téměř stejný vliv na profitabilitu podniku, jako zvýšení obrátu o 5%. Společnost může realizovat zlepšení ve třech oblastech. Za prvé prodejem zboží novým zákazníkům, které zvýší tržby o 5%. Za druhé zlepšení fungování nákupního oddělení, které sníží náklady na zboží o 1%. Za třetí omezením „mimořádných položek“ jako jsou odpisy pohledávek, zásob, nebo mzdových nákladů, které pomohou snížit provozní náklady o 2%. Při dodržení těchto tří kroků by se ROE společnosti mělo zvýšit.



## 6. Seznam obrázků

Obrázek č. 1: Vzájemná provázanost účetních výkazů .....	14
Obrázek č. 2: Elementární metody finanční analýzy .....	20
Obrázek č. 3: Čistý pracovní kapitál z pohledu manažera a vlastníka .....	25
Obrázek č. 4: Pyramidový rozklad ukazatele ROE.....	44
Obrázek č. 5: Vývoj výsledku hospodaření v letech 2009 – 2012 .....	51
Obrázek č. 6: Vývoj a přehled počtu zaměstnanců v průběhu let 2008 – 2012 .....	52
Obrázek č. 7: Vývoj osobních nákladů společnosti na zaměstnance .....	53
Obrázek č. 8: Organizační struktura Ruukki CZ s.r.o. ....	53
Obrázek č. 9: Procentní poměr vlastního a cizího kapitálu ve sledovaném období 2009 – 2012 .....	73
Obrázek č. 10: Procentuální vývoj krátkodobých a dlouhodobých závazků v letech 2009 - 2012 .....	74
Obrázek č. 11: Vývoj ukazatele ROA podniku a odvětví v letech 2009 - 2012 .....	77
Obrázek č. 12: Vývoj ukazatele ROE s odvětvím a bezrizikovou sazbou v letech 2009 – 2012.....	78
Obrázek č. 13: Vývoj ROS (čisté ziskové marže) a ukazatele nákladovosti v letech 2009 – 2012 .....	79
Obrázek č. 14: Vývoj obratu aktiv podniku a odvětví v letech 2009 – 2012.....	80
Obrázek č. 15: Vývoj obchodního deficitu v letech 2009 - 2012 .....	81
Obrázek č. 16: Vývoj čistého pracovního kapitálu v letech 2009 - 2012.....	83
Obrázek č. 17: Vývoj struktury čistého pracovního kapitálu v letech 2009 – 2012.....	84
Obrázek č. 18: Výsledky Z-skóre v letech 2009 - 2012 .....	89
Obrázek č. 19: Výsledky Tafflerova modelu v letech 2009 - 2012 .....	90
Obrázek č. 20: Oblasti tvorby zisku.....	93
Obrázek č. 21: Vývoj pyramidového rozkladu ROE v letech 2009 - 2012 .....	95
Obrázek č. 22: Simulace změny ROE.....	102

## 7. Seznam tabulek

Tabulka č. 1: Účetní výsledky hospodaření.....	28
Tabulka č. 2: Nejvíce používané kategorie zisku.....	28
Tabulka č. 3: Vazby mezi anglosaským a českým pojetím zisku .....	29
Tabulka č. 4: Využití bankrotních modelů pro cílovou skupinu uživatelů.....	44
Tabulka č. 5: Hranice pro interpretaci výsledků hodnoty Z faktoru .....	46
Tabulka č. 6: Hranice pro interpretaci výsledků .....	47
Tabulka č. 7: Ohodnocení ukazatelů Kralickova testu.....	48
Tabulka č. 8: Výkaz zisku a ztráty za období let 2009 – 2012 .....	59
Tabulka č. 9: Aktiva za období let 2009 – 2012 .....	60
Tabulka č. 10: Pasiva za období let 2009 – 2012.....	61
Tabulka č. 11: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2009 – 2012 .....	64
Tabulka č. 12: Horizontální analýza aktiv za období let 2009 – 2012 .....	65
Tabulka č. 13: Horizontální analýza pasiv za období 2009 - 2012 .....	67
Tabulka č. 14: Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát v letech 2009 – 2012.....	69
Tabulka č. 15: Vertikální analýza aktiv za období 2009 - 2012 .....	71
Tabulka č. 16: Vertikální analýza pasiv za období 2009 - 2012 .....	72
Tabulka č. 17: Kategorie zisku ve sledovaném období 2009 – 2012.....	75
Tabulka č. 18: Vývoj ukazatelů rentability ve sledovaném období 2009 – 2012 .....	76
Tabulka č. 19: Vybrané ukazatele aktivity ve sledovaném období let 2009 – 2012.....	79
Tabulka č. 20: Vývoj ukazatelů likvidity s čistým pracovním kapitálem v letech 2009 – 2012 ...	82
Tabulka č. 21: Vývoj zadluženosti v letech 2009 – 2012.....	84
Tabulka č. 22: Vývoj ukazatelů produktivity v letech 2009 – 2012 .....	85
Tabulka č. 23: Vývoj počtu zaměstnanců od roku 2008 do 2012.....	86
Tabulka č. 24: Vývoj mzdových nákladů na zaměstnance od roku 2008 do 2012.....	86
Tabulka č. 25: Výsledky Kralickova testu v letech 2009 - 2012 .....	87
Tabulka č. 26: Výsledky Kralickova testu v letech 2009 - 2012 .....	87
Tabulka č. 27: Výsledky Z-skóre v letech 2009 - 2012.....	88
Tabulka č. 28: Výsledky Tafflerova modelu v letech 2009 - 2012.....	89
Tabulka č. 29: Simulace zvýšení profitability .....	99

## 8. Seznam použitých zkratk

A	celková aktiva
CZ	cizí zdroje
ČNB	Česká národní banka
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČPM	čistý peněžní majetek
ČPP	čisté pohotové prostředky
DOP	doba obratu pohledávek
DOZ	doba obratu závazků
EAT	čistý zisk (Earnings after Taxes)
EBT	zisk před zdaněním (Earnings before Taxes)
EBIT	zisk před zdaněním a úroky (Earnings before Interest and Taxes)
EBITDA	zisk před úroky, zdaněním a odpisy (Earnings before Interest, Taxes, Depreciations and Amortization)
EVA	ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)
KZ	krátkodobé závazky
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	tržní přidaná hodnota (Market Value Added)
OA	oběžná aktiva
ROA	rentabilita aktiv (Return on Assets)
ROE	rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity)
ROS	rentabilita tržeb (Return on Sales)
$r_f$	bezriziková sazba
t	sazba daně z příjmů právnických osob

## Seznam použitých zkratk

---

T	tržby
ú	nákladové úroky
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
ZK	základní kapitál

## 9. Seznam použité literatury

### Knižní zdroje:

- [1] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2011, 143 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3916-8.
- [2] GRÜNWARD, Rolf., HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 2. V Praze: Oeconomica, 2004, 180 s. ISBN 80-245-0684-X.
- [3] GRÜNWARD, Rolf., HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 1. V Praze: Ekopress, s.r.o., 2009, 180 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [4] MRKVIČKA, Josef., KOLÁŘ, Pavel. *Finanční analýza*. 2., přeprac. vyd. Praha: ASPI a. s., 2006, 228 s. ISBN 80-735-7219-2.
- [5] KNÁPKOVÁ, Adriana., PAVELKOVÁ, Drahomíra. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2010, 208 s. ISBN 978-80-247-3349-4.
- [6] LANDA, Martin. *Jak číst finanční výkazy*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, a.s., 2008, 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5.
- [7] HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: ASPI, a.s., 2008, 208 s. ISBN 978-807-3573-928.
- [8] HRDÝ, Milan., HOROVÁ, Michaela. *Finance podniku*. Vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2009, 180 s. ISBN 978-80-7357-492-5.
- [9] SYNEK, Miloslav. A kol. *Podniková ekonomika*. 4. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. ISBN 80-717-9892-4.
- [10] CARMICHAEL, D. R., WHITTINGTON, O. Ray., GRAHAM, Lynford. *Accountants' Handbook: Financial Accounting and General Topics*. 11th ed. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc. Hoboken, 2007. ISBN 978-0-471-79038-9.
- [11] REŽŇÁKOVÁ, Mária a kol. *Řízení platební schopnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Grada publishing, a.s., 2010, 192 s. ISBN 978-80-247-3441-5.
- [12] KISLINGEROVÁ, Eva. *Finanční analýza: krok za krokem*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2005, 137 s. ISBN 80-717-9321-3.

## Seznam použité literatury

---

- [13] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001, 220 s. ISBN 80-7226-562-8.
- [14] LEE, Alice C., LEE, John C., LEE, Cheng F. *Financial Analysis, Planning & Forecasting: Theory and Application*. 2nd ed. Singapore: World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd., 2009, 1101 p. ISBN 98-127-0608-9.
- [15] HELFERT, Erich A. *Financial analysis: tools and techniques : a guide for managers*. New York: McGraw-Hill, 2001, 485 p.. ISBN 0-07-139541-5.
- [16] FRIEDLOB, G., SCHLEIFER, Lydia L. *Essentials of financial analysis*. Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons, Inc., 2003, 234 p. Essentials series. ISBN 0-471-22830-3.
- [17] BREALEY, Richard A., MYERS, Stewart C., MARCUS, Alan J. *Fundamentals of Corporate Finance*. United States of America: The McGraw-Hill Companies, Inc., 2001, 640 p. ISBN 0-07-553109-7.
- [18] KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004, 714 s. ISBN 80-7179-802-9.
- [19] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [21] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. dotisk 1. vyd. Brno: Computer Press, 2009, v, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [22] SCHOLLEOVÁ, H.. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.
- [23] VALACH, Josef a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 1999, 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [24] BLAHA, Zdenek Sid. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006, 194 s. ISBN 80-726-1145-3.

**Internetové zdroje:**

- [25] EBITDA zisk před úroky, zdaněním a odpisy. Ladislav Schnaiber. *EBITDA zisk před úroky, zdaněním a odpisy* [online]. 2013 [cit. 2013-11-12]. Dostupné z: <http://ebitda.cz>
- [26] Finanční analýza firmy. Jan Rudolský. *Finanční analýza firmy* [online]. 2012 [cit. 2013-11-14]. Dostupné z: <http://www.faf.cz>
- [27] Finanční analýza. Ing. Daniel Jadviščík. *Finanční analýza* [online]. 2011 [cit. 2013-11-17]. Dostupné z: <http://financni-analyza.webnode.cz/ukazatele-zadluzenosti/>
- [28] *Ruukki CZ s.r.o.* [online] Praha, 2013 [cit. 2013-11-20]. Dostupné z <http://www.ruukki.cz/>
- [29] Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012. Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online] Praha, 2012 [cit. 2013-11-20]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument141226.html>
- [30] Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011. Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online] Praha, 2012 [cit. 2013-11-20]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument105732.html>
- [31] Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010. Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online] Praha, 2012 [cit. 2013-11-20]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>
- [32] Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2009. Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online] Praha, 2012 [cit. 2013-11-20]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument76325.html>

**Abstrakt:**

Krejčová, P. *Finanční analýza a její doporučení pro rozhodování podniku*. Diplomová práce. Plzeň: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, 108 s., 2014

**Klíčová slova:** finanční analýza, absolutní ukazatele, rozdílové ukazatele, poměrové ukazatele, Du Pontova analýza

Tato diplomová práce je zaměřena na zpracování finanční analýzy vybrané společnosti Ruukki CZ s.r.o. a její doporučení pro rozhodování podniku. V první části této práce je představen teoretický úvod do finanční analýzy. Nejdříve je definován účel finanční analýzy, dále její uživatelé a zdroje. Jako poslední jsou prezentovány metody zpracování finanční analýzy. Na základě teoretických poznatků je zpracována praktická část. V úvodu jsou uvedeny základní informace o společnosti. Poté je provedena horizontální a vertikální analýza, následována poměrovými ukazateli, bonitními a bankrotními modely. V závěru práce dochází ke zhodnocení finanční analýzy, jsou zvolena kritéria pro měření výkonnosti a ziskovosti podniku. Jako pomůcka při formulaci zlepšení ekonomických výsledků společnosti poslouží pyramidový rozklad. Konec práce je obohacen o názorný příklad zvýšení profitability společnosti.



**Abstract:**

Krejčová, P. *Financial Analysis and its Recommendations for Business Decisions*. Diploma Thesis. Pilsen: Faculty of economics ZČU in Pilsen, 108 pp, 2014

**Key words:** financial analysis, absolute indicators, differential indicators, ratio indicators, Du Pont analysis

This thesis is focused on the financial analysis of a selected company Ruukki CZ and its recommendation for business decision. First part of the thesis presents a theoretical introduction into the financial analysis. Namely, it is a definition of financial analysis, purpose of financial analysis, as well as users and its sources, followed by methods of financial analysis. The theoretical part provides the ground for the practical part of this thesis. First part introduces basic information about the company. Furthermore, the horizontal and vertical analysis is performed followed by ratio indicators and chosen models. On the basis of the financial analysis the results are evaluated. Moreover, company's criteria for measuring of performance and profitability are chosen. Finally, Du Pont analysis is performed along with the example how to increase profitability of the company.