

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI

FAKULTA EKONOMICKÁ

Diplomová práce

Finanční analýza vybraného podniku

Financial Analysis of the Selected Company

Bc. Michala Čečková

Plzeň 2014

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI
Fakulta ekonomická
Akademický rok: 2013/2014

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Michala ČEČKOVÁ**
Osobní číslo: **K12N0020P**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika a management**
Název tématu: **Finanční analýza vybraného podniku**
Zadávací katedra: **Katedra financí a účetnictví**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

1. Definujte finanční analýzu, její význam a využití pro podporu řízení.
2. Charakterizujte zvolený podnik a jeho finanční situaci.
3. Zpracujte finanční analýzu podniku pomocí vybraných ukazatelů.
4. Proveďte souhrnné zhodnocení a navrhněte případná zlepšující opatření.

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

„Finanční analýza vybraného podniku“

vypracovala samostatně pod odborným dohledem vedoucí diplomové práce za použití pramenů uvedených v příloze bibliografií.

Plzeň dne

.....

podpis

Poděkování

Na tomto místě bych ráda vyjádřila poděkování paní Ing. Michaelle Krechovské, Ph.D. za vedení práce, ochotu, cenné rady a připomínky, které přispěly k vypracování této práce. Poděkování patří také mé rodině za podporu během celé doby studia.

OBSAH:

ÚVOD	8
1 FINANČNÍ ANALÝZA A JEJÍ VÝZNAM	10
1.1 UŽIVATELE FINANČNÍ ANALÝZY	11
1.2 ZDROJE FINANČNÍ ANALÝZY	14
1.2.1 Rozvaha.....	16
1.2.2 Výkaz zisku a ztráty.....	19
1.2.3 Výkaz o tvorbě a použití peněžních toků (Cash flow).....	20
1.2.4 Přehled o změnách vlastního kapitálu	22
1.2.5 Příloha	22
1.2.6 Výroční zpráva.....	23
1.3 VYPOVÍDACÍ SCHOPNOST ÚČETNÍCH VÝKAZŮ.....	23
2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	25
2.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	26
2.1.1 Horizontální analýza.....	26
2.1.2 Vertikální analýza	27
2.2 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ.....	28
2.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	28
2.3.1 Ukazatele rentability.....	28
2.3.2 Ukazatele likvidity.....	31
2.3.3 Ukazatele zadluženosti.....	33
2.3.4 Ukazatele aktivity.....	35
2.3.5 Ukazatele tržní hodnoty	37
2.3.6 Ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow	37
2.3.7 Ukazatel produktivity	38
2.3.8 Vzájemné vztahy ukazatelů.....	39
2.3.9 Vyhodnocení ukazatelů	40
2.4 SOUSTAVY HODNOCENÍ	41
2.4.1 Pyramidový rozklad finančních ukazatelů	41
2.4.2 Souhrnné indexy hodnocení finanční úrovně	43
3 CASH POOLING	48
3.1 REÁLNÝ POOLING	49
3.2 FIKTIVNÍ POOLING.....	49
3.2.1 Výhody cash poolingu	50
4 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI.....	51

4.1	PŘEDSTAVENÍ INVELT GROUP	51
4.1.1	<i>Invelt-elektro, s. r. o.</i>	52
4.1.2	<i>INVELT ENERGO, spol. s r. o.</i>	54
4.1.3	<i>INVELT SERVIS, s. r. o.</i>	54
4.1.4	<i>Invelt Industry International, a. s.</i>	54
4.1.5	<i>Invelt holding, a. s.</i>	55
4.2	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	56
4.2.1	<i>Horizontální analýza rozvahy</i>	56
4.2.2	<i>Vertikální analýza rozvahy</i>	61
4.2.3	<i>Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty</i>	64
4.2.4	<i>Vertikální analýza zisku a ztráty</i>	66
4.3	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	68
4.3.1	<i>Čistý pracovní kapitál</i>	68
4.4	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	70
4.4.1	<i>Ukazatele rentability</i>	71
4.4.2	<i>Ukazatele likvidity</i>	76
4.4.3	<i>Ukazatele zadluženosti</i>	81
4.4.4	<i>Ukazatele aktivity</i>	83
4.4.5	<i>Ukazatele na bázi cash flow</i>	88
4.4.6	<i>Ukazatel produktivity zaměstnanců</i>	91
4.5	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD FINANČNÍCH UKAZATELŮ	93
4.6	SOUHRNNÉ INDEXY HODNOCENÍ FINANČNÍ ÚROVNĚ	96
4.6.1	<i>Bankovní modely</i>	96
4.6.2	<i>Bonitní modely</i>	99
5	CASH POOLING	100
6	SOUHRN	103
6.1	SOUHRN ZJIŠTĚNÝCH POZNATKŮ	103
6.2	SWOT ANALÝZA	107
6.2.1	<i>Slabé stránky</i>	107
6.2.2	<i>Silné stránky</i>	108
6.2.3	<i>Hrozby</i>	109
6.2.4	<i>Příležitosti</i>	110
6.3	DOPORUČENÍ A NÁVRHY PRO SPOLEČNOST	110
6.3.1	<i>Marketingová činnost Invelt elektro</i>	110
6.3.2	<i>Organizace Invelt group</i>	110
6.3.3	<i>Personální strategie</i>	111
6.3.4	<i>Obchodní deficit</i>	112
6.3.5	<i>Náklady</i>	115
6.3.6	<i>Leasing</i>	116

6.3.7 Daňový štít.....	117
ZÁVĚR	119
SEZNAM TABULEK.....	121
SEZNAM OBRÁZKŮ	123
SEZNAM ZKRATEK	125
LITERÁRNÍ ZDROJE.....	127
INTERNETOVÉ ZDROJE.....	130
SEZNAM PŘÍLOH.....	131

ÚVOD

Pokud chce být společnost v dnešním dynamickém prostředí úspěšná, musí udržovat svoji konkurenceschopnost, kterou významně ovlivňuje i finanční situace a finanční zdraví společnosti. K analýze finančního zdraví slouží finanční analýza, hodnotící jak minulý a současný stav společnosti, tak poskytující podklady pro hodnocení vývoje budoucího. Předkládá východiska pro celou řadu procesů a umí identifikovat rizikové faktory spojené s financováním, výrobní i obchodní činností.

Primárním cílem této diplomové práce je provést finanční analýzu společnosti Invelt - elektro, s. r. o. a na základě zjištěných výsledků navrhnout případná doporučení a zlepšující opatření.

První část práce obsahuje, na základě rešerší české a zahraniční literatury, teoretický úvod do dané problematiky, definující uživatele finanční analýzy. Následně jsou rozpracovány zdroje pro tvorbu analýzy a uvážena jejich vypovídací schopnost. Další kapitolu tvoří elementární metody finanční analýzy, jakými jsou absolutní ukazatele, rozdílové ukazatele, následuje analýza poměrových ukazatelů a souhrnné hodnocení poskytují soustavy ukazatelů v podobě bankovních a bonitních modelů a pyramidového rozkladu. V závěru teoretické části je zmínka o cash pooling jako nástroji cash managementu.

Druhou část práce tvoří aplikovaná finanční analýza na zvolené společnosti. Nejprve je představena společnost Invelt - elektro, s. r. o. a kapitálová struktura skupiny, ve které působí. V následující analytické části je prováděno testování finančního zdraví za použití vybraných ukazatelů. Prvním je analýza absolutních ukazatelů, umožňující dozvědět se o vertikálním či horizontálním vývoji položek výkazů, které společnost sestavuje. Není opomenuta ani analýza rozdílových ukazatelů, jejímž zástupcem je čistý pracovní kapitál. Další významnou část tvoří poměrové ukazatele, kde je možné se dočíst o stavu rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity. Vzhledem k tomu, že autorka bude sestavovat výkaz cash flow společnosti, mohou být analyzovány i ukazatele na bázi cash flow. Nechybí ani pyramidový rozklad některých ukazatelů a predikce vývoje na základě bankovních a bonitních modelů. Vybrané ukazatele jsou podrobeny komparativní metodě a porovnány s odvětvovými standardy, nejbližší

konkurencí a také podniky ve skupině. Posléze přichází na řadu popis a zhodnocení využívání cash pooling v kapitálové skupině Invelt Group.

V další části diplomové práce jsou za použití syntetické metody shrnuty zjištěné poznatky z finanční analýzy a následně sestavena SWOT analýza společnosti.

Kromě rešerše české a zahraniční literatury tvoří poklady práce výroční zprávy společností, interní firemní informace a v neposlední řadě také dokumenty zveřejňované Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR.

Zjištěné výsledky jsou v práci vizualizovány a doplněny grafy a tabulkami vytvořenými v programu MS Office Excel a Smartdraw.

Závěr práce tvoří doporučení a návrhy opatření směřující k zlepšení finanční situace a zvýšení konkurenceschopnosti společnosti Invelt-elektro, s. r. o.

1 FINANČNÍ ANALÝZA A JEJÍ VÝZNAM

Finanční analýza má již dlouhou historii a zřejmě se používala od doby vzniku peněz. V průběhu své existence změnila svoji strukturu a úroveň, ale základní principy a účel sestavování jsou stále stejné. Kolébkou moderních metod finanční analýzy byly Spojené státy americké, odkud pochází také název "financial analysis", ovšem ve svých počátcích se jednalo spíše o činnost na teoretické bázi. V české literatuře se do roku 1989 používalo spíše německé označení bilanční analýza či bilanční kritika, nicméně vliv anglosaské a britské terminologie se nakonec ujal. Finanční analýza se postupně vymezila jako rozbor, při kterém je zjišťována finanční situace nejen podniku, ale i celého odvětví nebo státu. Společnost není separovaný subjekt, ale je součástí ekonomického prostředí, které se v současnosti velice rychle mění. Tyto změny samozřejmě významným způsobem ovlivňují chod společnosti. Pokud chce být úspěšná, je pro ni pravidelné provádění finanční analýzy nepostradatelným prvkem finančního řízení [13; 25].

„Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření firmy.“ [4, s. 12]

Má za úkol poskytnout přehled o finanční situaci společnosti, zanalyzovat její finanční zdraví. Je součástí SWOT analýzy, v rámci které identifikuje silné a slabé stránky, ovlivňuje celou řadu rozhodovacích procesů a poskytuje východiska pro sestavování reálných finančních plánů. V rámci provedení finanční analýzy pracujeme tedy s daty ex ante i ex post [29; 25].

Jedním z cílů finanční analýzy je také znázornění míry rizika, které společnost podstupuje při stávajícím způsobu financování a dále také posouzení obchodního a výrobního rizika, které by podnik byl schopen akceptovat, aniž by došlo například ke ztrátě platební schopnosti [8].

Na finanční zdraví společnosti má podle Koláře a Mrkvičky [13] zásadně vliv:

- a) **Likvidita společnosti** - Jde o schopnost splácet své závazky jak z krátkodobého, tak dlouhodobého hlediska, významným způsobem ovlivňuje finanční zdraví společnosti.

- b) **Rentabilita společnosti** - Jedná se o vhodný poměr mezi cizími a vlastními zdroji v rámci celkové finanční struktury společnosti.

Podnik, který se těší dobrému finančnímu zdraví a který má pozitivní ocenění finančního chování, mimo jiné bez větších obtíží získá externí zdroje financování jak ve formě bankovních úvěrů, tak nabídkou obligací či emisí svých akcií. Dále také platí, že čím lepší je finanční zdraví firmy, tím vyšší provozní rizika bude v příštím období společnost schopna ustát.

Při finanční analýze je také možné se setkat s termínem **finanční tíseň**. Do takovéto situace se může společnost dostat, pokud má problémy s likviditou, která nemůže být vyřešena bez různé změny činnosti společnosti či způsobu jejího financování [13].

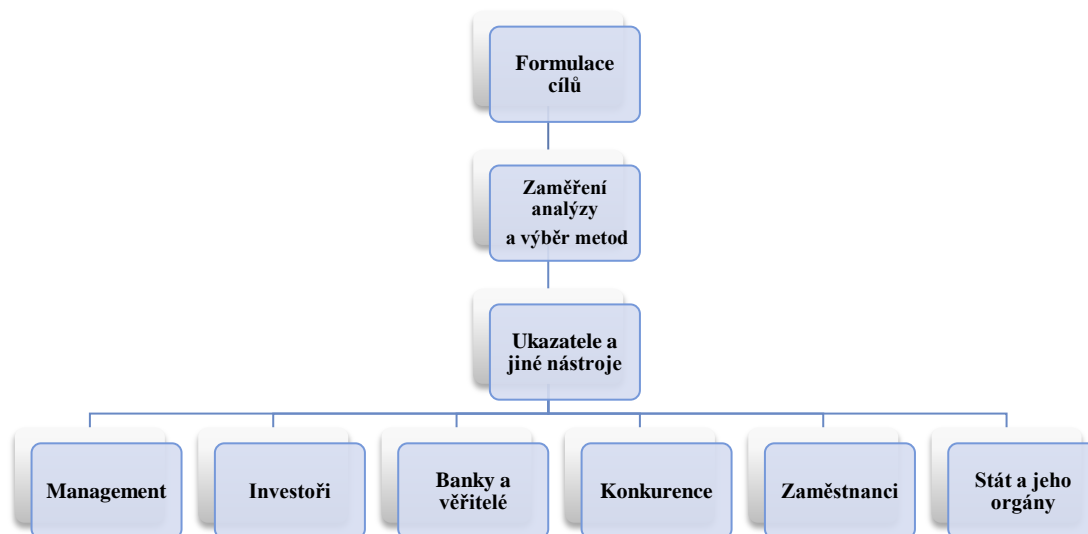
1.1 UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY

O informace, které poskytuje finanční analýza, se zajímají téměř všechny osoby a společnosti, které přišly nebo mají v plánu přijít do styku se společností. Jedná se o širokou škálu subjektů používající získané informace k rozhodování a řízení svých společností [8].

Uživatelé finanční analýzy mohou být **externí** nebo **interní**. Externí uživatelé vycházejí z informací externě dostupných a zveřejňovaných společností, například z každoročně zveřejňované účetní závěrky. Interní uživatelé získávají data a informace z rozboru hospodaření společnosti a to jak z finančního, manažerského či vnitropodnikového účetnictví, tak také z kalkulací, plánů a statistik [13].

Při finanční analýze jednotlivých uživatelů by se mělo vycházet z následujících postupů. Jak vyplývá z obrázku č. 1, všichni uživatelé by nejprve měli formulovat cíl, ke kterému chtějí analýzou dospět. Následně použijí metody odpovídající časové a finanční náročnosti a poskytující informace důležité pro konkrétní cílovou skupinu. Od tohoto okamžiku se každý uživatel ubírá jiným směrem. V praxi je proto zbytečné provádět celkovou analýzu, ale je důležité zaměřit se na potřebné ukazatele a dlouhodobě sledovat jejich vývoj [25].

Obrázek č. 1 : Uživatelé finanční analýzy



Zdroj: Vlastní zpracování dle [25, s. 11]

Dle Grünwalda [8] jsou uživateli finanční analýzy následující subjekty:

- a) **Manažeři** - Manažeři využívají informace pro operativní i strategické řízení podniku. Poskytují zpětnou vazbu mezi řídicím rozhodnutím a jeho praktickým důsledkem pro podnik. Díky správně provedené finanční analýze mohou manažeři přijmout vhodný podnikatelský záměr, který bude následně rozpracován ve finančním plánu. Manažery tedy bude jistě zajímat platební schopnost podniku, jeho struktura zdrojů a finanční nezávislost. Z důvodu, že se zodpovídají vlastníkům podniku je jistě na místě zmínit i ziskovost [25].
- b) **Investoři** - Akcionáři a vlastníci patří mezi primární uživatele finanční analýzy, kteří do společnosti vložili kapitál.

Z investičního hlediska investory zajímá především kapitálové zhodnocení, dividendový výnos, likvidita a rizikovost.

Z kontrolního hlediska zajímá akcionáře stabilita a likvidita podniku, disponibilní zisk a v neposlední řadě záměry společnosti, které zajišťují její rozvoj.

Finanční analýzou si vlastníci, akcionáři či současní investoři chtějí ověřit, zda prostředky investované do společnosti byly náležitě zhodnoceny a adekvátně využity. Zato potencionální investoři si zjišťují, zda je vůbec výhodné do společnosti investovat.

- c) **Banky a další věřitelé** - Aby se mohly banky a další věřitelé rozhodnout, zda poskytnou úvěr, za jakých podmínek a v jaké výši, požadují co nejvíce informací o potenciálním dlužníkovi. Zjišťují analýzu finančního hospodaření, na základě které ohodnotí bonitu společnosti. Zjišťuje se struktura majetku a zdroje jeho krytí, rentabilita a v neposlední řadě také ziskovost společnosti. Právě ta poskytuje věřiteli informace, zda požadované externí zdroje potřebuje společnost z důvodu špatného hospodaření či jiné hospodářské operace (investice do zásob, obnovení strojového parku atd.)

V rámci krátkodobých úvěrů se hodnotí také likvidita. Pro poskytnutí střednědobých i dlouhodobých úvěrů věřitel vyhodnocuje i samostatný investiční projekt, pro který je úvěr určen. Samozřejmě dle potřeby je zjišťována hodnota obratu, míry zadluženosti, průzkum trhu a další ukazatele, které pomohou ověřit, zda je potencionální dlužník schopen splácet splátky. Je častým jevem, že banky do úvěrových smluv zahrnují i klauzule, podle kterých musí dlužník udržovat stabilitu daných finančních ukazatelů. Pokud by podnik přesáhl určitou hranici zadluženosti, banka může zvýšit úrokovou sazbu.

- d) **Obchodní partneři** – Do této kategorie spadají dodavatelé, někdy také nazýváni jako obchodní věřitelé, kteří se zajímají, zda bude společnost schopna zaplatit své splatné závazky. Pokud se jedná o dlouhodobé dodavatele, vyžadují informace o dlouhodobé schopnosti splácet faktury, dlouhodobé stabilitě společnosti a možnosti trvalých obchodních kontaktů. Odběratele bude jistě zajímat kvalita, dochvilnost a finanční situace dodavatele. Tyto informace jsou zvláště důležité, jedná-li se o výhradního dodavatele, aby se společnost vyhnula riziku (např. přerušení výrobního procesu).
- e) **Konkurenti** – Konkurenti požadují informace o finanční situaci podniků nebo celého odvětví, které nabízí substituty či komponenty jejich produktu nebo služby. Jedná se především o rentabilitu, cenovou politiku, investiční aktivitu, zásoby a další. Podniky nemají povinnost poskytovat o sobě detailní informace, pokud je však budou skrývat nebo zkreslovat, mohou se pro věřitele a zákazníky stát nevěrohodní, což sníží jejich konkurenceschopnost na trhu.
- f) **Zaměstnanci** – Zaměstnanci chtějí být informováni o prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě podniku. A to nejen z důvodu, že jsou často motivováni výsledkem hospodaření, jehož výše určuje konečnou sumu mzdy. Příčinou je

také zachování pracovních míst a mzdových podmínek. Zaměstnanci jsou ve velkém množství podniků v otázkách jistoty zaměstnání, mzdové a sociální perspektivy zastupováni odborovými organizacemi.

- g) **Stát a jeho orgány** – Stát a jeho orgány vyžadují informace z mnoha důvodů. Je vhodné zmínit několik příkladů – kontrola a plnění daňových povinností, rozdělování finanční výpomoci (př. dotace), statistika, formování hospodářské politiky státu a další.

Výčet těchto uživatelů samozřejmě není konečný. O finanční situaci společnosti se zajímají i další externí subjekty, jako jsou burzovní makléři, daňoví poradci, analytici, případně novináři a další. Protože může dojít ke střetu zájmů různých subjektů, je vyžadována kontrola finančních dat nezávislým auditorem.

1.2 ZDROJE FINANČNÍ ANALÝZY

Plnohodnotná finanční analýza musí vycházet z kvalitních a komplexních vstupních podkladů. Pokud nejsou k dispozici správné informace, ani sebelepší metody nebo techniky neposkytnou použitelné výsledky. Je tedy nutné pracovat se všemi daty, která by i nepatrným způsobem mohla ovlivnit finanční zdraví společnosti [13; 25].

Při jejím provádění může uživatel pracovat s účetními finančními výkazy a výkazy vnitropodnikové analýzy. Na straně jedné tedy stojí výkazy sloužící především externím uživatelům a tvořící základ informací pro prováděnou analýzu. Jedná se o ty, ke kterým se vztahuje povinnost zveřejnění minimálně jedenkrát ročně. Poskytují pohled na stav a strukturu majetku, zdrojích jeho krytí, tocích peněžních prostředků a výsledku hospodaření. Na straně druhé jsou výkazy vnitropodnikového účetnictví, které nemají žádnou závaznou právní úpravu a jsou vytvářeny pro konkrétní potřeby společnosti. Nutno dodat, že díky častější frekvenci sestavování značně zkvalitňují výslednou finanční analýzu [25].

Je na místě zmínit slova profesora Valacha [29], který uvádí že *"účetnictví a účetní výkazy by měly být koncipovány tak, aby uspokojovaly potřeby finančního řízení a rozhodování"*. Výkazy jsou tedy do určité míry modifikovány a soustava účtů se volí tak, aby poskytly vhodné informace. Účetní výkazy sami o sobě však nestanoví

diagnózu společnosti. Finanční analýza svými metodami a technikami rozšiřuje vypovídací schopnost výkazů a následně využívá získané informace k rozhodování [8].

Dokument, v rámci kterého se sestavují účetní výkazy, poskytující informace o celkovém hospodaření společnosti, se nazývá **účetní závěrka**. Účetní závěrka má následující části [41, § 18, odst. 1]:

- a) **rozvaha,**
- b) **výkaz zisku a ztráty,**
- c) **příloha.**

Vybrané účetní jednotky v rámci účetní závěrky dále sestavují:

- d) **přehled o peněžních tocích neboli cash flow,**
- e) **přehled o změnách vlastního kapitálu.**

Je třeba nezaměňovat pojem účetní závěrka s účetní uzávěrkou. **Účetní uzávěrka** představuje účetní práce související s uzavřením účtů za určité časové období.

Výkaz rozvaha a výkaz zisku a ztráty mají Ministerstvem financí stanovenou strukturu a jsou povinnou součástí účetní závěrky v rámci podvojného účetnictví. Tato skutečnost představuje určitou výhodu pro lepší porovnání výkazů společností a tvorbu oborových analýz. Výkaz o peněžních tocích nemá standardní úpravu, což však nesnižuje jeho vypovídací schopnost. Protože společnosti dnes vyžadují pokud možno co nejdynamičtější informace, význam výkazu cash - flow v posledních letech roste [8].

Porovnání výkazů dle českých standardů a standardů IAS/IFRS

Pro porovnání je vhodné uvést, že účetní závěrka účetních jednotek, které účtují podle standardů IAS/ IFRS, musí, podle IAS 1, obsahovat tyto výkazy [51]:

- a) **rozvahu,**
- b) **výkaz zisku a ztrát** (výkaz o úplném výsledku hospodaření),
- c) **výkaz změn vlastního kapitálu (SOCE) nebo výkaz uznaných výnosů nebo nákladů (SORIE),**
- d) **výkaz o peněžních tocích,**
- e) **poznámky, shrnutí a vysvětlení významných účetních zásad.**

Rozbor jednotlivých výkazů dle právních norem České republiky bude proveden v následujícím textu.

1.2.1 Rozvaha

Jako nejlepší charakteristiku **rozvahy** autorka vybrala definici v publikaci Grünwalda [8, s. 35]. „Rozvaha uvádí jednotlivé položky aktiv a pasiv, zachycuje stav majetku v podniku a zdrojů jeho krytí ke zvolenému určitému časovému okamžiku, většinou k poslednímu dni účetního období, v peněžním vyjádření.”

Protože se rozvaha sestavuje k určitému dni, většinou ke konci finančního roku společnosti, jedná se o stavovou veličinu. V rámci majetkové struktury analytika zajímá, jaké jsou ve společnosti druhy majetku a jaké by bylo jeho optimální složení. Dále zjišťuje způsob jeho ocenění, nakolik je opotřeben, jaká je rychlost jeho obratu za určité časové období a v neposlední řadě také přiměřenost a velikost jednotlivých složek. Pasiva představují zdroje, kterými byl majetek podniku financován. Analytika v tomto případě zajímá výše a struktura vlastních a cizích zdrojů financování. Při analýze bude také sledován stav a vývoj bilanční sumy [4; 25].

Aktiva

Aktiva představují majetek nebo hospodářské zdroje ve vlastnictví společnosti. Typickým rysem je schopnost poskytovat pravděpodobné ekonomické užítky do společnosti. K tomu může dojít jednak **přímo**, například přeměnou cenných papírů ihned na peníze, jednak také **nepřímo**, tedy zapojením aktiv do výrobní činnosti společnosti [25; 40].

Jedno ze základních členění majetku je podle upotřebitelnosti neboli likvidity. Další členění vychází z postavení v reprodukčním procesu. Zatímco **oběžná aktiva** změni svoji podobu v průběhu reprodukčního cyklu i několikrát a jednorázově vstupují do spotřeby, tak **stálá aktiva** si zachovávají svoji podobu, odepisují se a postupně se přeměňují do produkce [8].

V tabulce č. 1 je uvedena strana aktiv rozvahy ve zjednodušeném rozsahu, které se skládá z těchto agregovaných položek [41]:

- a) **Dlouhodobý majetek** - Pro dlouhodobý hmotný i nehmotný majetek platí, že je oceňován v historických cenách, což je určité negativum (viz dále). V rámci finanční analýzy se s ním pracuje, jako by se jednalo o aktuální ocenění [8; 25].

- b) **Oběžná aktiva** - Pro finanční analýzu bereme v úvahu hodnotu oběžných aktiv sníženou o opravné položky. S přihlédnutím k faktu, že pohledávky nejsou ovlivňovány inflací, není oceňování v běžných cenách žádným problémem.
- c) **Časové rozlišení** - Tato položka, jinak také nazývána ostatní aktiva, je určena pro časové rozlišení s aktivním zůstatkem. Účty jsou používány pro dodržení účetních zásad věrného a poctivého obrazu účetní jednotky. Jako příklad může být zmíněno předem placené nájemné, provedené nevyfakturované práce [30].

Tabulka č. 1: Rozvaha, struktura strany aktiv ve zjednodušeném rozsahu

	Běžné účetní období			Minulé účetní období
	Brutto	Korekce	Netto	Netto
AKTIVA CELKEM				
A. Pohledávky za upsaný vlastní kapitál				
B. Dlouhodobý majetek				
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek				
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek				
B.III. Dlouhodobý finanční majetek				
C. Oběžná aktiva				
C.I. Zásoby				
C.II. Dlouhodobé pohledávky				
C.III. Krátkodobé pohledávky				
C.IV. Krátkodobý finanční majetek				
D. Časové rozlišení				

Zdroj: Vlastní zpracování dle [39]

U každé položky se uvádí vyjádření hodnoty majetku. Ve sloupci **brutto** je hodnota majetku při prvotním pořízení. Sloupec **korekce** zahrnuje opravy a opravné položky. Sloupec **netto** pro běžné období je rozdílem mezi předchozími dvěma sloupci a představuje současnou hodnotu majetku. Dále se uvádí údaj hodnoty majetku z minulého období (**netto**) a to v posledním sloupci výkazu. Pro finanční analýzu se používají právě netto hodnoty [30 § 4, odst. 4].

Pasiva

Pasiva představují zdroje, jakými jsou financována aktiva společnosti. Při finanční analýze se hodnotí struktura kapitálu, čili struktura financování. V tomto případě se pasiva člení z hlediska vlastnictví **na zdroje vlastní a cizí** nebo z hlediska jejich původu **na zdroje interní a externí**. Dále je možné pasiva dělit dle časového pojetí **na krátkodobá pasiva** či **dlouhodobá pasiva**. Jedná se například o závazky splatné do jednoho roku nebo nad jeden rok. Struktura pasiv v rozvaze je možné vidět v tabulce č. 2. [25; 8].

V tabulce č. 2 je uvedena rozvaha strana pasiv) ve zjednodušeném rozsahu, které se skládá z těchto agregovaných položek:

- a) **Vlastní kapitál** - Vlastní kapitál je podle Landy [15, s. 32] „*reziduální část pasiv vyplývající z rozdílu mezi aktivy a cizím kapitálem*“. Představuje zdroje vlastní povahy, které byly do podnikání vloženy nebo jsou výsledkem hospodářské činnosti společnosti.
- b) **Cizí zdroje** - Cizí zdroje, jak vyplývá z tabulky č. 2, zahrnují rezervy, závazky krátkodobé i dlouhodobé povahy, bankovní úvěry a výpomoci.
- c) **Časové rozlišení** - Do ostatních pasiv spadá časové rozlišení výnosů a výdajů a dohadné účty mající pasivní zůstatek. Tato položka má velmi malý podíl na celkových zdrojích financování a nemá tedy pro finanční analýzu příliš velký význam [30].

Tabulka č. 2: Rozvaha, struktura strany pasiv ve zjednodušeném rozsahu

	Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období
PASIVA CELKEM		
<i>A. Vlastní kapitál</i>		
A.I. Základní kapitál		
A.II. Kapitálové fondy		
A.III. Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku		
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let		
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období		
<i>B. Cizí zdroje</i>		
B.I. Rezervy		
B.II. Dlouhodobé závazky		
B.III. Krátkodobé závazky		
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci		
<i>C. Časové rozlišení</i>		

Zdroj: Vlastní zpracování dle [39]

1.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty je sestavován za určitý časový interval a obsahuje tokové veličiny. Může být definován jako „*písemný přehled o výnosech a nákladech a výsledku hospodaření za určité období*“ [25, s. 31]. V rámci finanční analýzy je pozorována struktura a dynamika položek nákladů a výnosů (nikoliv příjmů a výdajů) a následně jejich vliv na výsledek hospodaření společnosti. Jak vyplývá z tabulky v příloze A je možné rozlišovat několik stupňů výsledku hospodaření:

- a) *provozní výsledek hospodaření,*
- b) *výsledek hospodaření z finančních operací,*
- c) *výsledek hospodaření za běžnou činnost,*
- d) *mimořádný hospodářský výsledek,*
- e) *výsledek hospodaření za účetní období,*
- f) *výsledek hospodaření před zdaněním.*

Jejich zjednodušený výpočet je znázorněn v následující tabulce č. 3:

Tabulka č. 3: Výkaz zisku a ztráty - hospodářské výsledky

Tržby z prodeje zboží	-	Náklady na prodej zboží	=	Obchodní marže
+		+		
Tržby za výrobky a služby	-	Výkonová spotřeba	=	Přidaná hodnota
+		+		
Provozní výnosy	-	Provozní náklady	=	Provozní výsledek
+		+		
Finanční výnosy	-	Finanční náklady	=	Finanční výsledek
+		+		
Mimořádné výnosy	-	Mimořádné náklady	=	Mimořádný výsledek
<i>Výnosy celkem</i>	-	<i>Náklady celkem</i>	=	<i>Výsledek hospodaření před zdaněním</i>
			-	Daň z příjmů
			=	<i>Výsledek hospodaření po zdanění</i>

Zdroj: [15, str. 42]

Tyto výsledky hospodaření se odlišují na základě nákladů a výnosů, které do nich spadají dle [30, § 38a].

Výkaz je sestavován při dodržování tzv. **akruálního principu** dle [5, č. 19], což znamená, že náklady a výnosy se zachycují a vykazují v období, se kterým mají časovou i věcnou souvislost, nikoliv v období, kdy došlo k toku peněžních prostředků. Při analýze je vhodné brát v potaz vztah provozního výsledku hospodaření a peněžního toku z provozní činnosti. Proto v následujícím textu bude řeč o cash flow [8; 25].

1.2.3 Výkaz o tvorbě a použití peněžních toků (Cash flow)

Jedná se o poměrně nový výkaz, který se začal v Evropě používat od 70. let 20. století. Výkaz o tvorbě a použití peněžních toků je v podmínkách České republiky označován také jako **cash flow** (dále zkratka CF). V zahraničí se můžeme setkat s označením **výkaz o změnách ve finanční situaci** (angl. Statement of Changes in Financial Situation) nebo **výkaz o tvorbě a užití fondů** (angl. Statement of Sources and Applications of Funds) [25].

"Přehled o peněžních tocích je rozpisem vybraných položek majetku a podává informaci o přírůstcích (příjmech) a úbytcích (výdajích) peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů v členění na provozní, investiční a finanční činnost v průběhu účetního období." [30, § 3, odst. 6]

Do přírůstků jsou zahrnuty peníze v hotovosti, ceniny, peněžní prostředky na bankovním účtu. Mezi peněžní ekvivalenty je řazen krátkodobý likvidní finanční majetek, který je snadno směnitelný za finanční částku, jejíž výše je předem známa, a u něhož se neočekává změna hodnoty v čase [30, § 40].

Peněžní toky mohou být rozčleněny na [30, § 41]:

- a) **Peněžní toky z provozní činnosti** - Do této skupiny patří peněžní toky příjmů a výdajů související se základní výdělečnou činností a ostatní činností, která nepatří do následujících dvou peněžních toků (z investiční a finanční činnosti).
- b) **Peněžní toky z investiční činnosti** - Zde jsou zahrnuty především příjmy a výdaje související s pořízením či prodejem stálých aktiv, půjčky a úvěry spřízněným osobám a další finanční výpomoci, které nespádají do provozní činnosti.
- c) **Peněžní toky z finanční činnosti** - Zahrnují aktivity vedoucí ke změnám ve velikosti a struktuře vlastního kapitálu a dlouhodobých, případně krátkodobých závazků.

Pozitivem sestavování tohoto výkazu je fakt, že není ovlivněn metodou odepisování (účetní odpisy nejsou spojeny s pohybem peněžních prostředků, daňové odpisy sice neovlivní peněžní toky, ale zkreslí výsledek hospodaření ve výkazu zisku a ztráty). Dále také tento výkaz není ovlivněn časovým rozlišením nákladů, výnosů, příjmů a výdajů [25].

Cash flow může být sestaven:

a) Přímou metodou [26]:

- **Přímá čistá metoda** - Při této metodě se sledují a zaznamenávají příjmy a výdaje za dané časové období, které se agregují do předem daných položek. Musí platit vztah, v jehož rámci počáteční stav peněžních prostředků a obrát příjmů se rovná součtu obrátu výdajů a konečného stavu peněžních prostředků.

- **Modifikovaná přímá metoda** - V rámci této metody dochází k transformaci. Výnosové a nákladové položky získané z výkazu zisku a ztráty se upravují o změny položek rozvahy na příjmy a výdaje.

b) Nepřímou metodou - Tedy výpočet provozního výsledku hospodaření provést nepřímou metodou. Jedná se o úpravu výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním o [30]:

- nepeněžní transakce,
- neuhrazené náklady a výnosy minulých nebo budoucích období,
- položky příjmů a výdajů spojených s finanční a investiční činností.

1.2.4 Přehled o změnách vlastního kapitálu

Vyhláška č. 500/2002 Sb. uvádí následující.

„Přehled o změnách vlastního kapitálu podává informace o zvýšení nebo snížení jednotlivých složek vlastního kapitálu mezi dvěma rozvahovými dny.“ [30, § 44]

Vychází z údajů uvedených v rozvaze, které dále jsou vysvětleny a rozpracovány.

1.2.5 Příloha

Jedná se o poslední povinnou část účetní závěrky. Jejím cílem je objasnění a doplnění informací o výkazech, které jsou její součástí. Objasněna by měla být každá významná položka, která je důležitá pro finanční analýzu nebo hodnocení finanční pozice a jejíž vysvětlení nevyplývá přímo z výkazu samotného. Dále jsou zde také vysvětleny důležité skutečnosti, které se odehrály mezi rozvahovým dnem a okamžikem sestavení účetní závěrky [23]. Uspořádání a obsahové vymezení je upraveno také ve vyhlášce č. 500/2002 Sb. [30, § 39].

V příloze se může objevit např. [23]:

- a) Informace, jaké účetní jednotka použila obecné účetní zásady a účetní metody.
- b) Jakým způsobem účetní jednotka oceňuje a odepisuje.
- c) Informace o výši půjček, úvěrů, také o poskytnutých zálohách a ostatních plnění peněžní či naturální povahy.
- d) Informace o pořízení dlouhodobého majetku formou leasingu a další.

1.2.6 Výroční zpráva

Výroční zpráva je dokument, poskytující informace o činnosti společnosti z určitých částí minulého, současného a budoucího vývoje. V § 21, odstavci 1 [41] se píše, že vybrané účetní jednotky jsou povinné „vyhotovit výroční zprávu, jejímž účelem je uceleně, vyváženě a komplexně informovat o vývoji jejich výkonnosti, činnosti a stávajícím hospodářském postavení“. Tuto povinnost mají účetní jednotky, které mají povinnost auditu účetní závěrky. Kromě informací tvořících podstatu výroční zprávy, tvoří její obsah i další finanční a nefinanční informace např. z oblasti výzkumu a vývoje, o existenci účetních jednotek v zahraničí atd.

Společnosti, jejichž výroční zpráva musí být ověřena auditorem, jsou podle § 20, odstavce 1 [41]:

- a) Akciové společnosti splňující ke konci rozvahového dne nebo za předcházející účetní období alespoň jedno z níže uvedených kritérií:
 - aktiva větší než **40 milionů Kč**,
 - roční úhrn čistého obrátu **více než 80 000 000 Kč**,
 - průměrný přepočtený stav zaměstnanců v průběhu účetního období **více než 50**.
- b) Družstva a ostatní společnosti, pokud dosáhnou či překročí nejméně 2 z výše uvedených kritérií.

1.3 VYPOVÍDACÍ SCHOPNOST ÚČETNÍCH VÝKAZŮ

Při finanční analýze se analytik snaží z účetních výkazů vyčíst co nejreálnější informace. Existují určitá problémová místa, která mohou správnou interpretaci výsledků komplikovat. V první řadě se jedná o používání historických cen, kterými se oceňuje majetek a závazky. Tento způsob oceňování nebere v úvahu tržní cenu zmíněných položek, čímž opomíjí kupní sílu peněžní jednotky a poskytuje nepravdivé informace o výsledku hospodaření běžného účetního období. Inflace ovlivňuje hodnotu dlouhodobého hmotného majetku a výši peněžních prostředků a pohledávek. Pro dosažení přesnějších analýz Růčková [25, s. 38] ve své publikaci doporučuje „pracovat s přepočtem historických cen buď všeobecným indexem maloobchodních cen u všech položek majetku, nebo přepočtem individuálními cenovými pohyby“. V druhé

řadě je třeba zmínit, že vlivem rozdílných účetních politik i použití odlišných účetních zásad a metod dochází k špatné srovnatelnosti při poměrování časových řad a průřezové analýzy. Dále je vhodné poukázat, že při analýze by měly být brány v úvahu i nepeněžní faktory, mezi které patří třeba kupní síla nebo firemní značka, což lze velice obtížně [25].

2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY

Z finančních výkazů se analytici snaží vyčíst indikátory týkající se jak současné či minulé finanční situace, tak jejího budoucího vývoje. Je nutné zdůraznit fakt, že metody finanční analýzy nejsou nikterak standardizovány, legislativně upraveny ani kodifikovány. Užívaná terminologie, postupy či výpočty bývají různými autory často zaměňovány či různě interpretovány. Přesto byly vyvinuty obecně platné postupy, které fungují v duchu účetní zásady věcného a poctivého obrazu účetnictví pro potřeby všech uživatelů [8].

Při hodnocení silných a slabých stránek finančního zdraví je zásadní volba metod analýzy. Musí splňovat předpoklady **účelnosti** (splňovat stanovené cíle analýzy), **nákladovosti** (úměrnost vynaložených nákladů) a **spolehlivosti** (poskytovat co nejspolehlivější informace). Platí obecné pravidlo, že čím lepší metody, tím spolehlivější závěry, tím nižší riziko chybného rozhodnutí a tím vyšší naděje na úspěch [8].

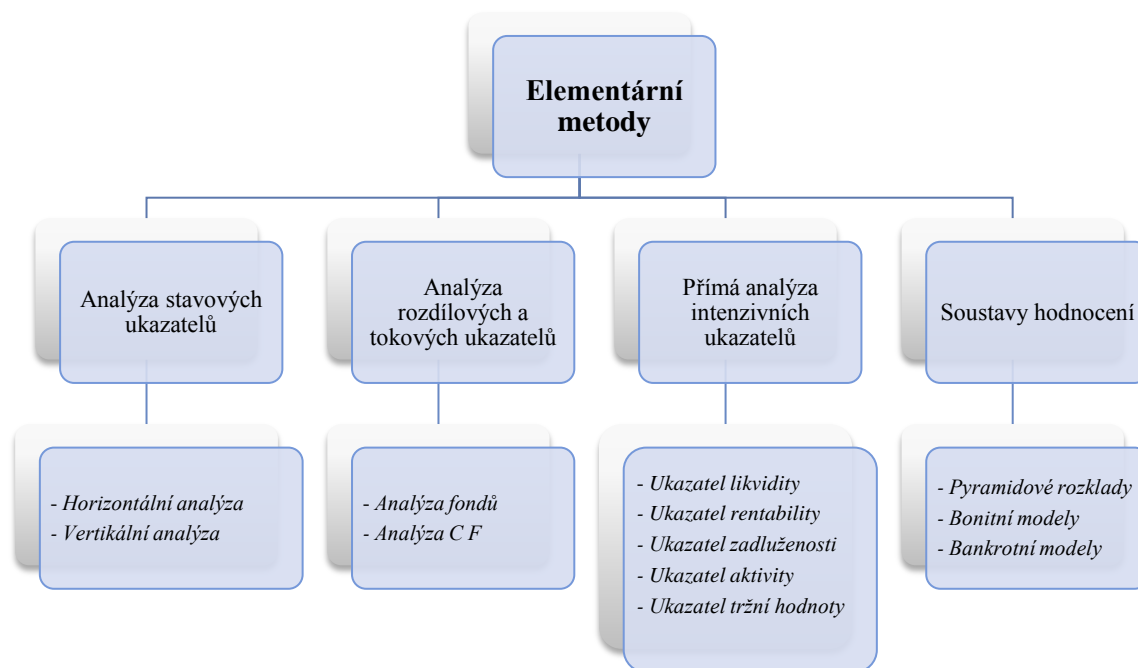
V rámci finanční analýzy se setkáváme s dvěma navzájem provázenými částmi:

- a) **Fundamentální analýza** - Zkoumá velké množství kvalitativních údajů. Vychází ze vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a neekonomickými jevy a znalostí odborníků týkajících se ekonomických zákonitostí a faktorů. Analýze se podrobuje makroekonomické a mikroekonomické prostředí, fáze života podniku a hlavní finanční cíle společnosti. Východiskem je tak základní rámec pro technickou analýzu [27].
- b) **Technická analýza** - Představuje kvantitativní rozbor ekonomických dat, při kterém jsou aplikovány matematické, statistické nebo další algoritmické metody [13].

Oba přístupy spolu jsou při provádění finanční analýze kombinovány. Aby mohly být údaje z výsledků finanční analýzy časově srovnatelné, je nutné zajistit stálost užívaných účetních metod a postupů, mezi které může být zařazeno odepisování či oceňování. Prostorová srovnatelnost je i v dnešním globalizovaném světě daleko náročnější vzhledem k rozdílným národním, kulturním, sociálním, legislativním a účetním tradicím.

Na základě používaných dat a účelu lze analýzu rozčlenit na široké spektrum skupin a podskupin. Vybrané metody technické analýzy, jejichž hierarchie je na obrázku č. 2, budou upřesněny v následujícím textu jako *elementární metody finanční analýzy*.

Obrázek č. 2: Elementární metody finanční analýzy



Zdroj: Vlastní zpracování dle [25, s. 44]

2.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ

V rámci této analýzy pracujeme s daty, která jsou čerpána přímo z účetních výkazů, jedná se tedy o tzv. absolutní ukazatele. Jejich hodnota se výrazně mění v závislosti na velikosti podniku, z toho důvodu jsou obtížně srovnatelné. V některé literatuře je možné se setkat s výrazem *extenzivní ukazatele* [8].

2.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza slouží ke komparaci jednotlivých položek účetních výkazů v časové posloupnosti. Zkoumá minulý vývoj, ale může se díky ní odhadovat i pravděpodobný vývoj budoucí. K zajištění co nejvyšší vypovídací schopnosti je nutné mít adekvátně dlouhou časovou řadu a vyloučit náhodné vlivy, které by mohly hodnoty zkreslovat [13].

Můžeme vycházet z následujících vzorců:

Pro matematické vyjádření můžeme použít následující vzorec [10, s. 13]:

$$I_{t/(t-1)}^i = \frac{B_i(t)}{B_i(t-1)} \quad (1)$$

případně

$$I_{t/(t-1)}^i = \frac{B_i(t) - B_i(t-1)}{B_i(t-1)} = \frac{B_i(t)}{B_i(t-1)} - 1 \quad (2)$$

kde: $B_i(t)$ hodnota vybrané položky i v čase t ,

$B_i(t-1)$ hodnota vybrané položky i v čase $(t-1)$.

Pokud byla hodnota položky v minulém období 0 nebo by jeho výrazná změna způsobila zavádějící výsledek, je na místě využít absolutní ukazatel, jehož vzorec je dle Koláře a Mrkvičky [13, s. 55]:

$$\text{Absolutní } \Delta = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1} \quad (3)$$

kde: Δ změna.

Trendy lze vyjádřit i pomocí **bazických indexů** (kdy porovnáváme ukazatele ve zvoleném období s obdobím, které si stanovíme za základní) nebo **řetězových indexů** (srovnáváme ukazatele vždy s rokem předchozím) [13].

2.1.2 Vertikální analýza

Z vertikálního pohledu se analyzuje vybraná položka finančního výkazu, vztažená k určité zvolené veličině. Způsob výpočtu ilustruje následující vzorec z publikace Kislingerové [10, s. 15]:

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i} \quad (4)$$

kde: P_i hledaný vztah

B_i velikost dané položky výkazu (př. oběžná aktiva)

$\sum B_i$ suma hodnot položek v rámci určitého celku
(př. celková aktiva, celkové výnosy)

2.2 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ

Rozdílové ukazatele jsou v rámci finanční analýzy označovány také jako tzv. fondy a jsou tvořeny rozdílem mezi určitými položkami aktiv a pasiv. Pojem "čistý" může být vyložen jako kapitál očištěný od závazků.

Čistý pracovní kapitál (angl. Net Working Capital) ve zkratce ČPK

$$\text{ČPK} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobá pasiva} \quad (5)$$

Ukazatel, který je v některých publikacích [13] označován také jako provozní kapitál, je tvořen z oběžných aktiv nezahrnujících dlouhodobé pohledávky, od kterých se odečtou krátkodobé závazky obsahující také běžné úvěry a jiné finanční výpomoci s příslušnou splatností. Výsledek tohoto ukazatele informuje o platební schopnosti společnosti. Pokud je v záporných číslech, má společnost nekrytý dluh (dlouhodobé zdroje jsou nižší než stálá aktiva). Čím vyšší je však tato hodnota, tím více je společnost likvidní, tedy způsobilá splácet své finanční závazky (oběžná aktiva jsou financována dlouhodobými zdroji). Stejného výsledku bychom měli dosáhnout při výpočtu *Dlouhodobé zdroje - Stálá aktiva* [21; 13].

2.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Jak je z názvu patrné, tento druh analýzy poměruje 2 a více položek mezi sebou. Jedná se o celosvětově nejrozšířenější metodu rozboru účetních výkazů, která umožňuje za relativně krátkou dobu poskytnout informace o finančních charakteristikách podniku. Pozitivem užívání těchto metod je omezení vlivu velikostí jednotlivých společností, a jsou tak vhodným nástrojem pro prostorovou analýzu, ať už s jinými společnostmi nebo s mezioborovými standardy. Umožňuje taktéž provádět trendovou analýzu. Je třeba nedělat ukvapené závěry z výsledků jednotlivých ukazatelů, ale vnímat je jako symptomy a provést analýzu z více hledisek [4; 27].

2.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatel rentability, nebo-li také výnosnosti, s anglickým ekvivalentem Profitability Ratios, vychází z výkazu zisku a ztráty a rozvahy. Ukazatel slouží k zjištění celkové efektivnosti dané společnosti. V čitateli vzorce se nachází určitá podoba výsledku

hospodaření. Jmenovatele tvoří vložený kapitál, respektive tržby. Je doporučeno, aby ukazatel, za předpokladu růstu ekonomiky, měl rostoucí tendenci. Ve většině případů se tyto ukazatele uvádějí v % [25].

Kategorie zisku

V následujících řádcích budou uvedeny nejčastěji používané formy zisku. Mimo níže zmíněných je možné se setkat s EAC, EBITDA, hrubým rozpětím, či NOPAT nebo ekonomickým ziskem [25; 11]:

EBIT (angl. Earnings Before Interest and Taxes) tj. zisk před odečtením úroků a daní. Ve výpočtu tohoto tvaru zisku je literatura nejednotná. V některých publikacích [25; 8] je uváděno, že koresponduje s provozním výsledkem hospodaření. Ten ale příliš neodpovídá světově používaným tvarům EBIT. Autorka se však přiklání k názoru, že EBIT se spočte jako výsledek hospodaření za běžné účetní období plus nákladové úroky a daň z příjmů za běžnou i mimořádnou činnost. Je vhodný pro použití při mezipodnikovém srovnávání u společností s rozdílným daňovým a úrokovým zatížením a také se používá pro měření produkční síly aktiv.

EBT (angl. Earnings Before Taxes) ve výkazu zisku a ztráty se jedná o položku výsledek hospodaření před zdaněním, neboli provozní výsledek hospodaření včetně finančního a mimořádného výsledku hospodaření plus daň z příjmů za běžnou a mimořádnou činnost. Je vhodný pro odstranění rozdílnosti daňového zatížení, které by mohlo zkreslit mezipodnikové srovnávání.

EAT (angl. Earnings After Taxes) tj. čistý zisk nebo také zisk po zdanění. Ve výkazu zisku a ztráty představuje položku *výsledku hospodaření za běžné účetní období*. Jedná se o zisk určený pro rozdělení akcionářům nebo reinvestici do podniku. Je vhodný pro použití při hodnocení výkonnosti firmy.

Rentabilita celkových vložených aktiv (ROA, angl. Return on Assets)

$$ROA = \frac{\text{Zisk}}{\text{Celková aktiva}} \quad (6)$$

Tento ukazatel informuje o celkové výnosnosti vloženého kapitálu (celkových aktiv), aniž by byl brán zřetel na to, z jakých zdrojů byly podnikatelské činnosti financovány. Jak je známo, celkový kapitál zahrnuje kapitál cizí i vlastní. Proto je dle Kislingerové [10] vhodné v čitateli počítat s EBIT z důvodu zahrnutí výnosu pro vlastníky, věřitele

i stát. Ukazatel pak měří hrubou produkční sílu aktiv [27]. V některých publikacích je navrhováno počítat s průměrnými aktivy [16].

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE angl. Return on Common Equity)

$$ROE = \frac{Zisk}{Vlastní\ kapitál} \quad (7)$$

Ukazatel zhodnocuje efektivnost vloženého kapitálu do společnosti bez ohledu na to, zda byli vkladatelem vlastníci či akcionáři. Ať už se jedná o investory, vlastníky či společníky, chtějí se tyto subjekty ujistit, zda je vložený kapitál reprodukován s odpovídající intenzitou a zhodnocuje při porovnání s podstupeným investičním rizikem. Zvyšování hodnoty ROE signalizuje zlepšení výsledku hospodaření, zmenšení podílu vlastního kapitálu či pokles úročení kapitálu cizího. Hodnota ROE by měla být vyšší než alternativní investice či úroková míra bezrizikových cenných papírů. V čitateli se často uvádí čistý zisk (EAT). Pro posouzení vlivu daně může být v čitateli užít EBT [8; 25].

Rentabilita tržeb (ROS angl. Return on Sales)

$$ROS = \frac{Zisk}{Tržby} \quad (8)$$

"Rentabilita tržeb vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, tedy kolik dokáže podnik vyprodukovat efektu na 1 Kč tržeb." [25, s. 56]
V závislosti na tom, za jaké časové období chceme zhodnotit tržní úspěšnost, umístíme do jmenovatele tržby za rok, měsíc, či jiný časový úsek. Podle účelu analýzy můžeme být do výpočtu zahrnut pouze určitý okruh tržeb.

Za účelem zjištění **čisté ziskové marže** do čitatele umístíme EAT, ukazatel je pak, dle Růčkové [25], vhodnější k srovnávání s oborovým průměrem. Pokud by hodnota společnosti nedosahovala oborového průměru, je to signál, že náklady na výrobek jsou nadměru vysoké a jeho prodejní cena velmi nízká. Kislíngrová [11] uvádí, že užití v čitateli tvar zisku EBIT je příhodné pro srovnávání společností s proměnlivými podmínkami, např. co se týče užívání cizího kapitálu. Výslednou hodnotu ovlivňuje také marketingová strategie, cenová politika společnosti či sezónnost [27; 25].

Nákladovost (ROC angl. Return on Costs)

$$\text{Nákladovost} = \frac{\text{Náklady}}{\text{Tržby}} = 1 - \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}} \quad (9)$$

Pro úplnost je zde uveden i ukazatel nákladovosti, který je doplňkovým k ukazateli ROS. Říká, kolik nákladu nese 1 Kč vyprodukovaných tržeb. Je využíván k vyjádření relevantní úrovně nákladů. Za účelem zjištění, jak jednotlivé náklady (odpisy, spotřeba materiálu a další) ovlivňují celkovou nákladovost, je možné tento ukazatel rozložit na součet několika druhů nákladovosti. Je pravidlem, že čím nižších hodnot dosahuje ukazatel nákladovosti, tím dosahuje společnost lepších výsledků hospodaření [8].

2.3.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity, (angl. Liquidity Ratios) bývají nazývány jako ukazatele platební schopnosti. Dle Grünwalda [8, s. 69] je „*cílem těchto ukazatelů je vyjádřit schopnost podniku hradit své splatné závazky*“. Wild [40] se zmiňuje o likviditě jako o analýze dostupnosti zdrojů pro naplnění krátkodobých hotovostních požadavků. Je tedy patrné, že přístupy k pojmu "ukazatel likvidity" se v zásadě neliší.

Protože je známo, že likvidita je podmínkou solventnosti, je v této souvislosti třeba zmínit pojem solventnost. „*Solventnost je připravenost hradit své dluhy, když nastala jejich splatnost.*“ [27, s. 66]

Grünwald [8] uvádí, že oběžný majetek může být rozčleněn podle stupně likvidity na likvidní prostředky:

- a) **Prvního stupně** - Do této skupiny jsou řazeny krátkodobé finanční prostředky mající peněžní podobu, nebo ty které mohou být téměř bez prodlení přeměněny na peníze, aniž by došlo k výrazné finanční ztrátě.
- b) **Druhého stupně** - Tato skupina obsahuje krátkodobé pohledávky, u kterých se očekává dohledná doba a velká pravděpodobnost přeměny na peněžní prostředky, anebo je možné je s určitou finanční ztrátou prodat.
- c) **Třetího stupně** - V této skupině se vyskytují zásoby, jejichž přeměna na peněžní prostředky bude trvat delší dobu a jejichž prodej bude obtížný a ve větší míře prodělečný.

Pro finanční rovnováhu společnosti je právě likvidita velice důležitá. Pokud dosahuje příliš vysokých hodnot, mohou být finanční prostředky nadměrně vázané v aktivech a nedochází tak k jejich efektivnímu zhodnocování. Naopak při jejich nedostatku není podnik schopen dostát svým závazkům. Někteří autoři uvádějí optimální hodnoty, kterých by měla likvidita dosahovat, je to však velice individuální. Není vhodné vyřknout závěry z jednoho čísla, ale využívat srovnání v čase a prostoru. Při výpočtu je vycházeno z rozvahy. Ukazatel má v čitateli položky, kterými je možné splatit své závazky, a ve jmenovateli položky, které je nutné zaplatit [25; 27].

Ukazatel běžné likvidity (angl. Current Ratio)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (10)$$

Tento ukazatel podává informace, jak oběžná aktiva pokrývají vybrané krátkodobé závazky. (Dle Grünwalda jsou do jmenovatele zahrnovány i krátkodobé bankovní úvěry.) Tento ukazatel je citlivý na oceňování a strukturu zásob, je nutné zde zahrnovat pouze zásoby krátkodobé. Stejně tak je nezbytné z výpočtu vyčlenit nedobytné, nebo dlouhodobě splatné pohledávky. Protože u zásob jejich přeměna na peněžní prostředky přes výrobní cyklus může trvat delší dobu, jedná se, jak již bylo zmíněno výše, o likviditu 3. stupně. Příliš vysoká hodnota ale říká, že oběžný majetek je financován dlouhodobými zdroji, což může v konečném důsledku zapříčinit snížení platební schopnosti [4; 8].

Ukazatel pohotové likvidity (angl. Quick Ratio)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (11)$$

Pohotová likvidita, některými autory nazývaná jako test kyselinou, je likviditou 2. stupně. Po odečtení zásob v čitateli zbývají pouze peněžní prostředky, krátkodobé cenné papíry a krátkodobé pohledávky. V momentě, kdy je při poměření běžné a okamžité likvidity patrný znatelný rozdíl, svědčí to o nadměrné vázanosti zásob v rozvaze společnosti [27].

Okamžitá likvidita (angl. Cash Ratio)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky} + \text{ekvivalenty}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (12)$$

Tímto ukazatelem zjistíme schopnost podniku splatit okamžitě splatné závazky. Do čitatele jsou zahrnuty peněžní prostředky jak na účtech v bankách, tak v pokladnách a také ekvivalenty, mezi které řadíme obchodovatelné cenné papíry, splatné dluhy, směnečné dluhy a šeky. Peněžní likvidita není však příliš důvěryhodný ukazatel, protože s peněžními prostředky se dá manipulovat tak, aby společnost dosáhla optimálního hodnot [8; 27].

2.3.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti analyzují vztah mezi cizími a vlastními zdroji a sledují, v jaké míře je společnost financována dluhy. Důvodem je fakt, že zadluženost ovlivňuje jak výnosnost vložených prostředků akcionáři, tak i riziko. Důležitá je optimální finanční struktura cizího i vlastního kapitálu, která zajistí zdravý finanční vývoj a prosperitu společnosti. V praxi je ale stanovení správné výše zdrojů a také jejich skladba obtížné. Obecně platí, že vlastní kapitál by měl převyšovat kapitál cizí. Záleží na konkrétním podniku, ale nutno dodat, že riziko spojené s nižším množstvím vlastního kapitálu může snížit ochotu věřitelů poskytovat úvěr. Při analýze je nezbytné zajistit z výkazu zisku a ztráty údaje o majetku pořízeného na leasing. Jelikož ho účetní jednotky účtující podle českých účetních standardů nezachycují ve formě majetku v rozvaze, ale pouze jako náklad ve výkazu zisku nebo ztráty, mohlo by dojít ke zkreslení výsledků zadluženosti. Jak uvádí Kislingerová [10], je tedy nezbytné pracovat i s ukazateli na bázi výsledovky, které berou v úvahu schopnost splácet náklady na cizí kapitál [29].

Celková zadluženost (angl. Debt Ratio)

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (13)$$

Věřitelé, jak již bylo naznačeno výše, preferují nižší hodnoty tohoto ukazatele. Společnost, jejíž celková zadluženost je vyšší než ostatních podniků v odvětví či oboru, bude mít problémy se získáním externího kapitálu nebo bude nucena za jeho získání zaplatit vyšší úrok [27].

Kvóta vlastního kapitálu (angl. Equity Ratio)

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (14)$$

Tento ukazatel, jenž je doplňkovým ukazatelem k celkové zadluženosti, charakterizuje finanční nezávislost dané společnosti. Pokud obrátíme čitatele a jmenovatele, dostaneme tzv. **finanční páku**. Pro úplnost je vhodné uvést následující vzorec [27]:

$$\text{Celková zadluženost} + \text{Kvóta vlastního kapitálu} = 1.$$

Koeficient zadluženosti (angl. Debt to Equity Ratio)

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (15)$$

Tento koeficient je založen na stejném principu jako celková zadluženost, pouze s tím rozdílem, že koeficient může dosahovat exponenciálního růstu až téměř do nekonečna a celková zadluženost svým lineárním růstem může dosáhnout maximální hodnoty 100%. Pokud bude zaměněn čítec a jmenovatel, výsledkem bude **ukazatel míry finanční samostatnosti** [27].

Úrokové krytí (angl. Interest Coverage)

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Úroky}} \quad (16)$$

Vyjadřuje, kolikrát převyšuje zisk placené úroky a hodnotí tak únosnost dluhového zatížení. V případě, že se hodnota ukazatele rovná 1, celý zisk bude zapotřebí k zaplacení úroků. Sedláček uvádí, že minimálně by měly úroky převyšovat zisk, alespoň 3x [27].

Pro schopnější posouzení vhodnosti dalšího zadlužení společnosti můžeme použít ukazatel **maximální úrokové míry**. Tento ukazatel je vhodné konfrontovat s ukazatelem ROA. V případě, že maximální úroková míra převyšuje ROA, je další zadlužování společnosti velice riskantní [25].

$$\text{Max. úroková míra} = \frac{\text{Finanční náklady}}{(\text{Vlastní kapitál} + \text{Bankovní úvěry} + \text{Obligace})} \quad (17)$$

Při finanční analýze je možné využít i další ukazatele zadluženosti. Podle Sedláčka [27] mezi ně patří ukazatel krytí fixních poplatků, dlouhodobá zadluženost, běžná zadluženost, dlouhodobé krytí stálými aktivy, krytí stálých aktiv vlastním kapitálem, a další, jejichž potřeba je odvíjena od analytických potřeb společnosti.

2.3.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity (angl. Asset Utilization Ratios) vyjadřují efektivnost hospodaření společnosti se svými aktivy. Výsledná hodnota ovlivňuje výnosnost i likviditu. Vlastnictví nadměrného množství aktiv způsobuje neúměrně velké úrokové zatížení. Naopak jejich nedostatek může způsobit neschopnost využití všech potenciálních obchodních příležitostí.

Vázanost celkových aktiv (angl. Assets Turnover)

$$\text{Vázanost celkových aktiv} = \frac{\text{Aktiva}}{\text{Roční tržby}} \quad (18)$$

Tento ukazatel signalizuje produkční sílu podniku jako celku. Čím nižších hodnot dosahuje, tím lépe, protože pak může expandovat, aniž by musel navýšit své finanční zdroje [27].

S tímto ukazatelem souvisí i **relativní vázanost stálých aktiv** (angl. Turnover of Fixed Asset Ratio), která poměruje stálá aktiva a roční tržby. V tomto případě tento ukazatel ovlivňují odpisy, jež jsou vypočteny z historických cen. V časové řadě by se měla hodnota tohoto ukazatele zlepšovat. A starší podniky mohou dosahovat lepších hodnot, než podniky relativně novější. Jestliže dojde k převrácení čitatele a jmenovatele výsledným ukazatelem bude obrat stálých aktiv, který může být použit při rozhodování o pořízení dalšího dlouhodobého majetku. Nižší hodnota signalizuje doporučení týkající se omezení dalších investic nebo zvýšení využití výrobních kapacit [27].

Obrat celkových aktiv (angl. Total Asset Turnover Ratio)

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \quad (19)$$

Ukazatel podává informace o rychlosti obratu aktiv, tedy kolikrát se za daný časový interval (rok) aktiva v podniku obrátí. Pokud je hodnota menší než oborový průměr, mělo by dojít ke zvýšení tržeb nebo k návrhu odprodat některá aktiva. V závislosti na účelu výpočtu se ve jmenovateli tohoto ukazatele mění druhy aktiv (viz dále). Reciproká hodnota je **doba obratu** vyjadřující se na příklad ve dnech [25; 27].

Obrat zásob (angl. Inventory Turnover Ratio)

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Roční tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (20)$$

Obrat zásob měří intenzitu využívání zásob ve společnosti. Pro lepší vypovídací schopnost a odstranění nadhodnocení zásob Blaha [4] navrhuje jisté úpravy. Protože zásoby jsou uváděny v cenách nákladových a tržby vycházejí z tržní hodnoty, je vhodné položku tržeb za prodané zboží nahradit položkou náklady na prodané zboží. Dalším zlepšovacím opatřením je místo zásob, představujících stavovou veličinu, použít ve jmenovateli průměrné zásoby, tím se odstraní meziroční výkyvy způsobené např. sezonností [27].

Doba obratu zásob (angl. Inventory Turnover)

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Náklady na zásoby} / 365} = \frac{\text{Počet dnů v roce (365)}}{\text{Obratovost zásob}} \quad (21)$$

kde: 365 počet dnů v roce

Tento ukazatel informuje o době vázanosti oběžného aktiva ve formě zásob. Je brán také jako ukazatel likvidity, protože zjišťuje, za jaký počet dnů se zásoba přemění na pohledávku nebo hotovost. Obecně platí, že čím větší obrátka a menší doba obratu, tím lépe. Ovšem za podmínky, že nebude ohrožena plynulost výroby [4; 29].

Obrat pohledávek (angl. Receivable Turnover)

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Pohledávky}} \quad (22)$$

Ukazatel informuje o rychlosti přeměny pohledávek na peněžní prostředky [29].

Doba obratu pohledávek (angl. Average Collection Period)

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby} / 365} = \frac{(365)}{\text{Obrat pohledávek}} \quad (23)$$

Z hodnoty ukazatele vyplývá, jak dlouho se majetek vyskytuje v podniku v podobě pohledávek, neboli za kolik dní budou průměrné pohledávky splaceny. Dobu obratu pohledávek je vhodné porovnávat s běžnou platební podmínkou fakturace zboží. Pokud je delší, obchodní partneři nesplácejí své závazky včas a společnost by proti tomu měla zakročit [27; 29].

Obrat závazků (angl. Payables Turnover)

$$\text{Obrat závazků} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Závazky}} \quad (24)$$

Obrat závazků udává rychlost platby závazků. Více je využíván následující vzorec.

Doba obratu závazků (angl. Payables Turnover Ratio)

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Závazky}}{\text{Tržby} / 365} = \frac{(365)}{\text{Obrat závazků}} \quad (25)$$

Z tohoto ukazatele vyplývá, jaká je platební morálka společnosti, tedy kolik dnů společnost odkládá úhradu svých faktur. Je vhodné porovnat s dobou obratu pohledávek a zjistit tak **obchodní deficit**, který je důležitým faktorem pro optimální stanovení kapitálové spotřeby [20].

2.3.5 Ukazatele tržní hodnoty

Z důvodu, že společnost, která bude v praktické části analyzována, neobchoduje na kapitálovém trhu a ani nevlastní žádný cenný papír, nebude tato skupina ukazatelů tržní hodnoty (angl. Market Value Ratios) dále rozváděna.

2.3.6 Ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow

Tento druh ukazatele se používá za účelem hlubšího analyzování finanční situace společnosti. Zjišťuje se tak způsobilost vytvoření finančního přebytku, který bude moci využít společnost k financování svých potřeb. Ukazatele tak nevycházejí pouze z rozvahy a výkazu zisku a ztráty, ale také z cash flow. Díky tomu dojde k odstranění vlivu účetních principů a postupů při výpočtech a snížení vlivu inflace. Samotný výkaz cash flow také minimalizuje účelovou manipulaci se ziskem s cílem optimalizování hospodářského výsledku. Ukazatele uvedené v této kapitole zpřesňují výše zmíněné poměrové ukazatele, o kterých bylo napsáno v předchozích odstavcích [8].

Cash rentabilita vlastního kapitálu

$$\text{Cash rentabilita vlast. kapitálu} = \frac{\text{Čistý peněžní tok z provozní činnosti}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (26)$$

Tento výkaz má význam pro posouzení odnímatelného zisku. Je vhodný pro porovnání s ukazatelem ROE. Jestliže převyšuje rentabilitu vlastního kapitálu, je to signál, že může dojít k výplatě dividend a dalších výdajů z nerozděleného zisku [8].

Cash provozní výkonnost

$$\text{Cash provozní činnost} = \frac{\text{Čistý provozní tok z provozní činnosti}}{\text{Tržby}} \quad (27)$$

Tento ukazatel je alternativa ukazatele ziskového rozpětí. Je zde minimalizován vliv investičních cyklů a stádium odepsání stálých aktiv. Jeho pokles je znamením pro zvýšený objem výnosů nebo snížení vnitřního finančního potenciálu společnosti [21; 27].

Úrokové krytí

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{Čistý provozní tok z provozní činnosti}}{\text{Placené úroky}} \quad (28)$$

Tento ukazatel informuje o krytí nákladových úroků prostřednictvím cash flow [26]. Kolář a Mrkvička [13] do tohoto vzorce ve jmenovateli přičítá ještě nákladové úroky.

2.3.7 Ukazatel produktivity

Osobní náklady k přidané hodnotě

Tento ukazatel umožňuje analyzovat nákladovost zaměstnanců v organizaci vzhledem k výkonům, které dokáží vyprodukovat. Kislingerová [10] k zjištění zmíněné hodnoty uvádí tento vzorec:

$$\text{Osobní náklady ku přidané hodnotě} = \frac{\text{Osobní náklady}}{\text{Přidaná hodnota}} \quad (29)$$

Položka osobních nákladů zahrnuje mzdové náklady, odměny členům orgánů společnosti a družstva, náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění a sociální náklady. Jmenovatel obsahuje součtovou položkou, jejíž hodnota se skládá ze součtu obchodní marže a výkonů, je však nutné odečíst ještě výkonovou spotřebu. Čím větší je výsledek tohoto ukazatele, tím větší náklady musí společnost vynaložit na dosažení požadovaných tržeb [12].

Přidaná hodnota na zaměstnance

Tento ukazatel dává odpověď, kolik zisku přináší jedna jednotka práce, tedy zaměstnanec. Vypočítá se podle vzorce [12]:

$$\text{Produktivita práce} = \frac{\text{Přidaná hodnota}}{\text{Počet zaměstnanců}} \quad (30)$$

V tomto případě platí, že čím větší je hodnota tohoto ukazatele, tím lépe.

2.3.8 Vzájemné vztahy ukazatelů

Dluhošová [6] ve své publikaci uvádí, že „zajištění rentability je předpokladem úspěšného podniku“. Nejenom poměr cizích a vlastních zdrojů, ale i ukazatele likvidity, aktivity i zadluženosti rentabilitu velice ovlivňují dobré finanční zdraví. Obratovost aktiv má přímou úměru k rentabilitě, což znamená, že čím větší obrátku mají např. zásoby, tím větší je generován zisk. Proto je vhodné sledovat a analyzovat taková aktiva, která mají ve společnosti velké zastoupení. Jak bylo uvedeno výše, vyšší likvidita představuje lepší platební schopnost společnosti, ale zároveň jsou vázány finanční prostředky, které by jinak mohly být efektivněji využity. Přílišná likvidnost tedy snižuje ziskovost a měla by být upravována obratovou analýzou. Platí obecné pravidlo, že cizí kapitál je levnější, než kapitál vlastní, ze kterého se vychází při stanovování optimální zadluženosti [27]. Tento fakt platí až do bodu optima zadluženosti, kde začne působit finanční páka, náklady na kapitál se zvyšují a v konečném důsledku začne klesat i rentabilita. S růstem zadluženosti naopak, vlivem daňového štítu, rentabilita vlastního kapitálu roste. Určitý vztah je vysledován u krátkodobých závazků z obchodního styku. Delší platební povinností faktury společnost získává zdroj kapitálu na financování svých aktivit. Jak tedy plyne z výše uvedených řádků, za účelem zlepšení zdraví společnosti není možné dosáhnout zároveň nejlepších hodnot u všech ukazatelů [6; 27].

Z výše uvedeného vyplývají vlastnosti uvedené v tabulce č. 4, že:

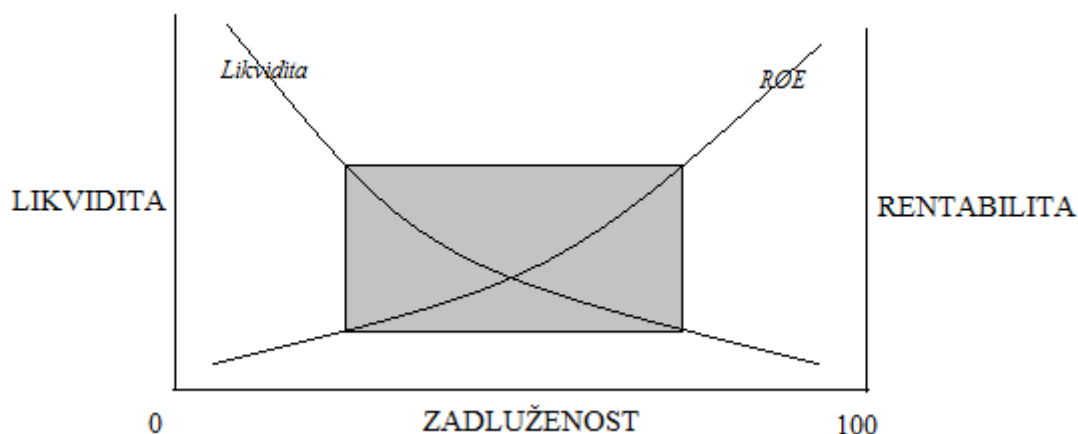
Tabulka č. 4: Vzájemné vztahy poměrových ukazatelů

↑ obrat aktiv		→	↑ ziskovosti			
↑ likvidita		→	↓ ziskovosti			
↓ nízká zadluženost	→	↑ ziskovosti	→	↑ zadluženost	→	↓ ziskovosti
↓ obrat dluhu		→	↑ ziskovosti			

Zdroj: [27, s. 78, 79]

Kombinace hodnot ukazatelů je závislá na fázi vývoje společnost a riziku, které je ochotna podstoupit. Kompromisní řešení je znázorněno v obdélníku na obrázku č. 3 [6; 27].

Obrázek č. 3: Vzájemné vztahy poměrových ukazatelů



Zdroj: [6, s. 91]

2.3.9 Vyhodnocení ukazatelů

Pro získání přehledných informací o výsledcích finanční analýzy a znázornění trendů je vhodné použít podle Sedláčka [27] sloupcové, spojnicové, pruhové či plošné grafy. Pokud bude prováděno srovnání za jediné časové období, je doporučováno užití výšečový, prstencový nebo pavučinový graf.

Základní způsoby vyhodnocování jsou podle Kisligerové [11] následující:

- Provést trendovou analýzu, kde budeme porovnávat minimálně 3 po sobě jdoucí účetní období.
- Provést prostorové srovnání, a to buď mezi společnostmi představujícími největší konkurenty, nebo provést porovnání oborovým průměrem.

- c) Poslední možností je provést srovnání se standardními hodnotami, které by společnost za účelem udržení dlouhodobé rovnováhy či stability měla dosahovat.

2.4 SOUSTAVY HODNOCENÍ

2.4.1 Pyramidový rozklad finančních ukazatelů

Každý poměrový ukazatel hodnotí finanční zdraví společnosti nebo její vývoj individuálně, tedy pouze z jednoho hlediska. Na ukazatele ale působí množství faktorů, které tak ovlivňují hospodářský proces společnosti. Fundamentální analýza umožňuje tento pohled syntetizovat, a to prostřednictvím pyramidového rozkladu. Jedná se o matematickou rovnici, jejíž princip je [6] „*postupný rozklad vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele, které slouží k identifikaci a ke kvalifikaci vlivu dílčích činitelů na vrcholový ukazatel*“. Tím je možné odhalit reciproční vazby mezi jednotlivými ukazateli a identifikovat důvody změny vrcholového ukazatele. Jakmile jsou zjištěny vzájemné aditivní a multiplikativní vztahy, je snazší znovu analyzovat a znovu nalézt cestu k zlepšení. Hodnocení výkonnosti prostřednictvím toho rozkladu může být provedeno jak pro současnost, tak pro minulost i budoucnost. Důležitým aspektem je vhodně zkonstruovat danou soustavu. Mohou být rozkládány různé ukazatele, např. ROA, ROE, či EVA [4; 56; 27].

Do Point rozklad ukazatel **ROA** je, dle Mahera [16, s. 573], rozložen následovně:

$$ROA = \frac{EBIT}{Tržby} * \frac{Tržby}{Průměrná aktiva}$$

$$ROA = Zisková marže * Obrat celkových aktiv \quad (31)$$

Jedna strana představuje ziskovou marži. V případě že má zisková marže klesající tendenci nebo je nízká, doporučuje se provést analýza jednotlivých druhů nákladů. Druhá strana rozkladu rozebírá rozvahové položky a řeší obratovost aktiv (viz obrázek č. 4)

Ukazatel **ROE** Sedláček [27, s. 84] rozkládá následovně:

$$ROE = ROA * \frac{Aktiva}{Vlastní kapitál}$$

$$ROE = \frac{EAT}{Tržby} * \frac{Tržby}{Aktiva} * \frac{Aktiva}{Vlastní kapitál} \quad (32)$$

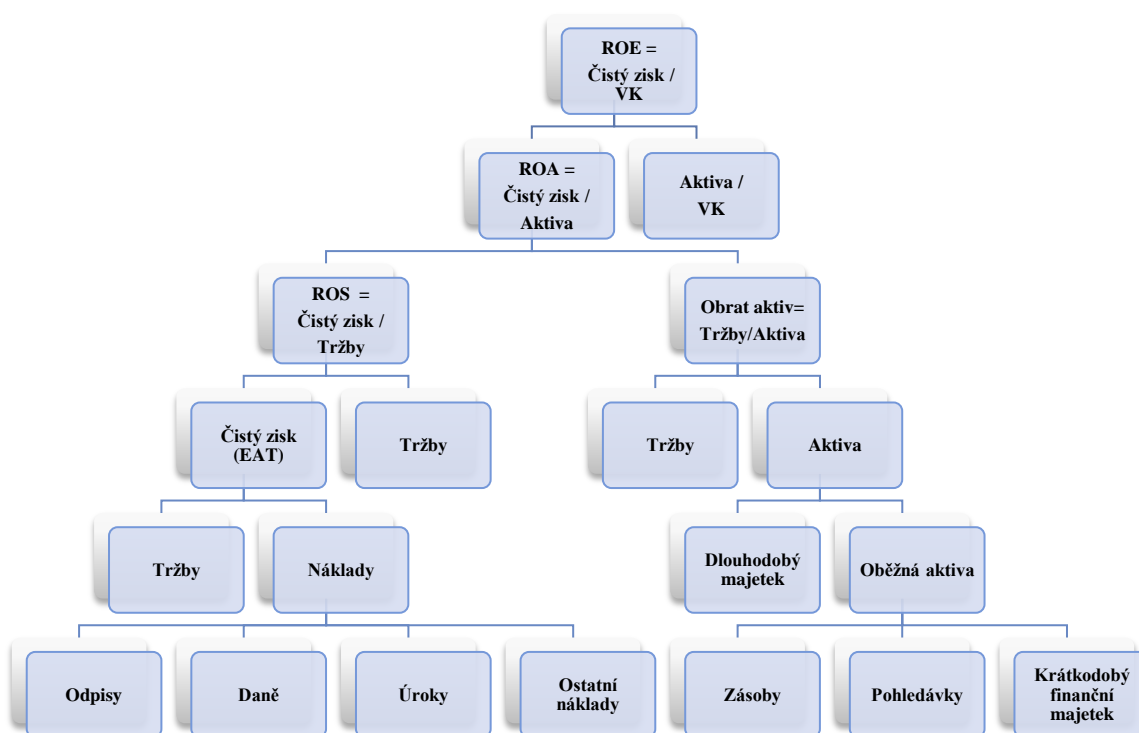
Dluhošová [6, s. 92] vzorec dále rozkládá:

$$ROE = \frac{EAT}{EBT} * \frac{EBT}{EBIT} * \frac{EBIT}{Tržby} * \frac{Tržby}{Aktiva} * \frac{Aktiva}{Vlastní kapitál}$$

$$ROE = \text{Daňová redukce} * \text{úroková redukce} * \text{provozní rentabilita} * \\ * \text{obrat aktiv} * \text{finanční páka.} \quad (33)$$

Sedláček [27] dále uvádí, že pokud bychom k financování použili pouze vlastní kapitál, ukazatele ROE a ROA by se rovnaly. Protože tomu tak ve většině případů není, projeví se působení finanční páky. Díky rozkladu ROE je lépe viditelné na co se zaměřit pro jeho zvýšení. Toho lze docílit např. zvýšením ziskové marže, zrychlení obratu aktiv či změnou skladby finančních zdrojů. Další z možností je také pohybovat s cenou produktů a jejich nákladů. Výše rozepsané vztahy shrnuje obrázek č. 4.

Obrázek č. 4: Du Pont diagram



Zdroj: Vlastní zpracování dle [25, s. 71]

2.4.2 Souhrnné indexy hodnocení finanční úrovně

„Souhrnné indexy hodnocení mají za cíl vyjádřit souhrnnou charakteristiku celkově finančně-ekonomické situace a výkonnosti podniku pomocí jednoho čísla.“ [25, s. 70]

V literatuře je možné se setkat s označením predikčními modely finanční analýzy nebo také systémy včasného varování. Slouží spíše jako podklad pro další posouzení finančního zdraví společnosti a mají tedy nižší vypovídací schopnost než výše zmíněné ukazatele. Jejich přednostmi je rychlé poskytnutí informací o globální finanční situaci, přičemž je vycházeno z obecně zveřejňovaných informací. Vybrané modely jsou blíže popsány v následující části.

Členění [6, s. 96]:

- 1) **Bankrotní modely** - Jsou určeny především pro věřitele podniku a zhodnocují možnost, že by společnost do určité doby zbankrotovala. Zahrnuje např.:
 - a) Beaverův model,
 - b) Altmanovo Z-skóre,
 - c) Indexy IN.
- 2) **Ratingové modely** - Jsou užívané pro hodnocení bonity společnosti. Zahrnuje např.:
 - a) Kralickův Quicktest,
 - b) Tamariho model.

Všechny modely spojuje shodný předpoklad, že u společností, jejichž finanční situace vyústila ve vyhlášení bankrotu, došlo dobu před bankrotem k určitým typickým odlišnostem [21].

Ad 1a) Beaverův model

Tato metoda vychází ze sledování ukazatelů 79 "špatných" a "dobrých" podniků. Tzv. profilová analýza přisuzuje určitou prognózu upraveným poměrovým ukazatelům. Podstatou je rozlišovací hodnota stanovená pro finančně zdravou či nezdravou společnost. Pokud ukazatele společnosti klesají po dobu 3 let, je to výstraha, že by se společnost mohla do 2 let dostat do bankrotu [3; 8].

$$\text{Solventnost} = \frac{C - F}{\text{Cizí zdroje}}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Rentabilita} &= \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Aktiva celkem}} \\
 \text{Zadluženost} &= \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}} \\
 \text{Likvidita (1)} &= \frac{\text{Pracovní kapitál}}{\text{Aktiva celkem}} \\
 \text{Likvidita (2)} &= \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (34)
 \end{aligned}$$

Ad 1b) Altmanovo Z-skóre

Tento model patří k nejpoužívanějším modelům k odhadu časové tísně. Na základě diskriminační analýzy byly odhadnuty váhy pro jednotlivé poměrové ukazatele. Vycházelo se z výsledků několika "bankrotujících" a "nebankrotujících" společností.

Model pro společnosti, které neobchodují na burze s cennými papíry, má následující podobu [1]:

$$Z = 0,717x_1 + 0,847x_2 + 3,107x_3 + 0,420x_4 + 0,998x_5 \quad (35)$$

kde:

$$x_1 = \frac{\text{Pracovní kapitál}}{\text{Aktiva celkem}}$$

$$x_2 = \frac{\text{Zadržený zisk}}{\text{Aktiva celkem}}$$

$$x_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva celkem}}$$

$$x_4 = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Cizí kapitál}}$$

$$x_5 = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva celkem}}$$

Pokud: $Z < 1,23$ pásma bankrotu

$1,23 < Z < 2,9$ šedá zóna

$Z > 2,9$ prosperující společnost

Model pro společnosti, které obchodují na burze s cennými papíry, má následující podobu [2]:

$$Z = 1,21x_1 + 1,4x_2 + 3,3x_3 + 0,6x_4 + 0,999x_5 \quad (36)$$

kde:

$$x_1 = \frac{\text{Pracovní kapitál}}{\text{Aktiva celkem}}$$

$$x_2 = \frac{\text{Zadržený zisk}}{\text{Aktiva celkem}}$$

$$x_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Celková aktiva}}$$

$$x_4 = \frac{\text{Tržní kapitalizace}}{\text{Cizí kapitál}}$$

$$x_5 = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

jestliže: $Z < 1,81$ pásma bankrotu

$1,81 < Z < 2,99$ šedá zóna

$Z > 2,9$ prosperující společnost

Ad 1c) Model IN05 - Indexy

Jedná se o skupinu indexů, jejichž autory jsou Inka a Ivan Neumaierovi a které při svém hodnocení spojují faktory tvorby hodnoty a hrozby bankrotu. Poskytují tedy informace jak z vlastnického, tak věřitelského pohledu. Vychází z reprezentativního vzorku tisíce českých firem a reflektují specifika ekonomické situace a českých účetních výkazů. Rok 1995 je významný pro vznik prvního bankovního indexu IN95. O 4 roky později vznikl index IN99, který poskytoval vlastnický pohled na společnost. V roce 2002 přišel na svět index IN01, zahrnující pohled bankovní i bonitní. Na datech z průmyslových podniků pro rok 2004 došlo k aktualizaci indexu IN01 a vznikl tak IN05 [18; 19]. Tento model vychází ze vzorce:

$$\begin{aligned}
 IN05 = & 0,13 * \frac{A}{CZ} + 0,04 * \frac{EBIT}{Ná. Ú} + 3,97 * \frac{EBIT}{A} \\
 & + 0,21 * \frac{Vý}{A} + 0,09 * \frac{OA}{KZ + KBU}
 \end{aligned} \tag{37}$$

kde: A aktiva,
 CZ cizí zdroje,
 KZ krátkodobé závazky,
 KBU krátkodobé bankovní úvěry,
váhy vycházejí z hodnot 1526 průmyslových společností.

jestliže: $IN05 > 1,6$ společnost z 97% spěje k bankrotu a z 24% bude vytvářet hodnotu.

$1,6 < IN < 0,9$ šedá zóna - společnost z 50% spěje k bankrotu a z 70% bude tvořit hodnotu,

$IN < 0,9$ společnost z 5% spěje k bankrotu a z 95% bude tvořit hodnotu.

Ad 2a) **Kralickův Quicktest**

Tento model, nazývaný též bodovací metoda, poskytuje rychlý přehled o finanční situaci společnosti. Vychází ze dvou ukazatelů finanční stability, které představuje *kvóta vlastního kapitálu* a *doba splácení dluhů*, a 2 ukazatelů hodnotících výnosnost společnosti, které zastupuje *rentabilita celkového kapitálu* a *C-F v tržbách*. Podle dosažených hodnot společnost získá body přiřazené podle tabulky č. 5, jejichž aritmetický průměr tvoří výsledné skóre. Je doporučováno vypočítat i průměrnou známku odpovídající každé ze skupin ukazatelů. Hodnotící ukazatele jsou [14]:

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva celkem}} * 100$$

$$\text{CF v tržbách} = \frac{CF}{\text{Tržby}} * 100$$

$$\text{Rentabilita aktiv} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva celkem}} * 100$$

$$\text{Doba splácení dluhů} = \frac{\text{Krátkodobé} + \text{Dlouhodobé závazky}}{\text{CF}} \quad (38)$$

Tabulka č. 5: Kralickův test - stupnice hodnocení ukazatelů

Ukazatel	Stupnice hodnocení				
	Velmi dobrý	Dobry	Střední	Špatný	Ohrožen insolvenčí
	1	2	3	4	5
Kvóta VK	> 30%	> 20 %	> 10%	> 0%	negativní
CF v tržbách	> 10%	> 8%	> 5%	< 5%	negativní
ROA	> 15%	> 12%	> 8%	< 8%	negativní
Doba splácení dluhu v letech	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let

Zdroj: [14]

Kislingerová [10] doporučuje pro české společnosti nepoužít ve výpočtu bilanční CF, to by vzhledem ke specifickým českého financování vyšlo záporně.

CF bude tedy spočteno následujícím způsobem:

$$\text{CF} = \text{Výsledek hospodaření účetního období} + \text{Odpisy} + \text{Změna stavu rezerv} \quad (39)$$

Grünwald [8] se zase přiklání k výpočtu C-F v pro tento test následujícím způsobem:

$$\text{CF (nezdaněné)} = \text{Zisk po zdanění} + \text{Daň z příjmů} + \text{Odpisy} \quad (40)$$

Výsledný průměr má následující interpretaci:

jestliže: *výsledné skóre* < 2... společnost je považována za bonitní,

výsledné skóre > 3.... společnost je ohrožena bankrotem.

3 CASH POOLING

V rámci analýzy finančního zdraví bude v následující kapitole věnován prostor také cash pooling.

Kislingerová [11, s. 520] definuje cash pooling následujícím způsobem. Jedná se o „soustředování přebytku peněžních prostředků na jednom účtu, a to v kombinaci s možností využívání kontokorentu”.

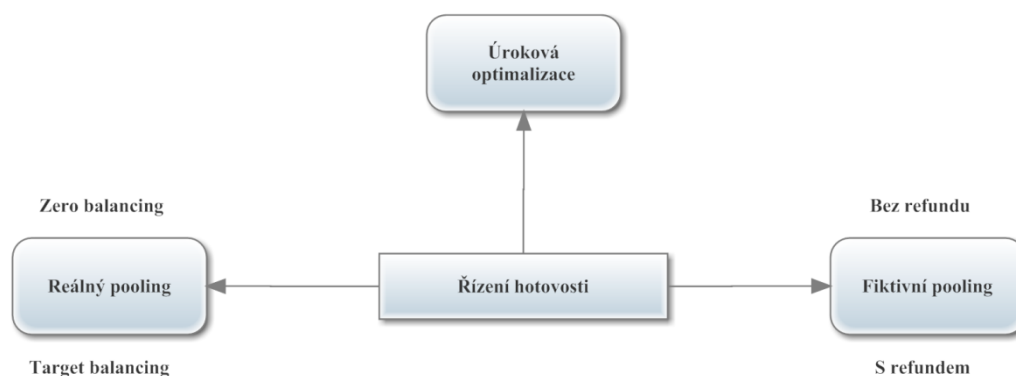
Podle Jansena [9, s. 2] „cash pooling koncentruje celou likviditu koncernu na jednom bankovním účtu”.

Po přečtení výše uvedených definic je patrné, že princip cash pooling je chápán stejným způsobem jak u českých, tak zahraničních autorů.

Tento nástroj cash managementu je určený pro propojené osoby, které mají větší množství účtů u jedné banky. Jeho cílem je snížení nákladů (př. úroky) a také snížení potřeb externích zdrojů financování (př. půjčky) [11].

V praxi se používá celá řada cash poolingů, které jsou modifikovány dle legislativních, daňových, účetních a dalších faktorů. Základní členění je, viz obrázek č. 5, na reálný a fiktivní pooling. Dále může být rozlišen také podle toho, zda ho využívají zisková centra, která fungují v rámci jedné právnické osoby, anebo zda se jedná o jednu skupinu či koncern a na jednom účtu participuje více právnických osob [11; 24].

Obrázek č. 5: Základní modifikace cash poolingových struktur



Zdroj: [24, s. 142]

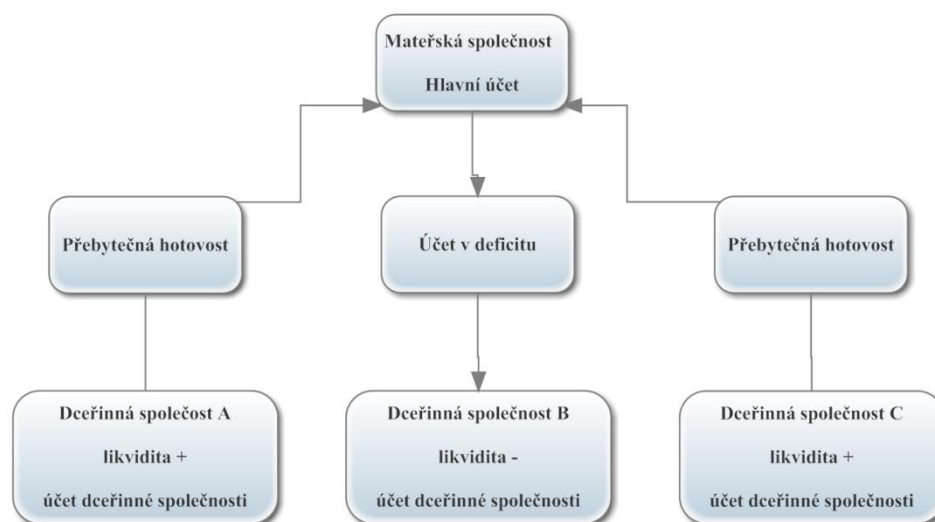
Dnešní mezinárodní povaha podnikání umožňuje užívat i přeshraniční systém řízení hotovosti. Z technického hlediska mohou být vedeny účty separovaně pro jednotlivé státy v různé měně, anebo lze použít přeměnu na firemní měnu [9].

3.1 REÁLNÝ POOLING

Je označován také jako koncentrace hotovosti. Princip této služby je v převodu peněžních zůstatků každý večer na daný účet. Podle velikosti konečného zůstatku může být rozčleněn na [24]:

- a) **Target balancng** - Účty společnosti, které jsou součástí cash pooling, jsou vyrovnány do zvolené cílové částky.
- b) **Zero balancng** - Účty společností, které jsou součástí cash pooling, jsou srovnány na 0. Tok finančních prostředků je znázorněn na obrázku č. 6.

Obrázek č. 6: Reálný pooling - Zero balancng



Zdroj: [9, s. 3]

Dle přesunu prostředků lze dále rozlišovat dvousměrný i jednosměrný pooling.

3.2 FIKTIVNÍ POOLING

Charakteristikou tohoto systému je, že finanční prostředky zůstávají na účtech, nepřevádí se na tzv. stínový účet a pouze dojde k fiktivnímu součtu zůstatků. K převodu a vzájemnému vypořádání dojde až na konci stanoveného období [17].

Podstatné je, aby tento pooling využívaly společnosti nebo jedna právnická osoba.

Dle Rezňákové [24] je rozlišován:

- a) **Fiktivní cash pooling - Kompenzace úroků** - V tomto případě je možné vyrovnat jak kreditní a debetní zůstatky, tak i úrokové. Kompenzace úroků posléze snižuje úrokové rozpětí. Metoda může být aplikována, pokud společnost splní určité podmínky a kritéria. (Cash pooling využívá pouze jeden právní subjekt a vedení účtu je ve stejném bankovním ústavu).
- b) **Fiktivní cash pooling s refundem** - Díky kompenzaci kreditní a debetních zůstatků běžných účtů dochází k pravidelnému výpočtu úroku, který vychází jak z fiktivních, tak ze skutečných zůstatků na účtech. Jedná se o dvoukrokový postup, kde se primárně vypočte zůstatek a posléze dojde k propočtu refundu a jeho rozdělení. Zůstatek vyplývající z rozdílu fiktivního a skutečného úroku se nazývá *refund* a je ve formě dodatečného úroku vrácen skupině.

$$Refund = (A - B) - (C - D) \quad (41)$$

- kde:
- A* součet debetních úroků účtovaných na individuálních účtech
 - B* debetní úrok ze shromážděného fiktivního zůstatku
 - C* suma kreditních úroků placená na individuálních účtech
 - D* kreditní úrok narůstající na fiktivně konsolidovaném zůstatku.

3.2.1 Výhody cash poolingu

Výhody se liší podle typu používaného cash poolingu, obecně se však podle Rezňákové [24] jedná o:

- Optimalizace úroku z krátkodobé hotovosti,
- snížení hotovostních zůstatků,
- efektivní využívání nečinných hotovostních zůstatků,
- snížení potřeby externího účtování,
- snížení centrální rezervy hotovosti a další.

4 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI

4.1 PŘEDSTAVENÍ INVELT GROUP

Invelt Group představuje uskupení společností, které poskytují kompletní služby v oblasti energetiky, a to od návrhu řešení přes realizaci, zkoušky a uvedení vyrobeného zařízení do provozu, dále se také stará o provozování a servisní zabezpečení zařízení [42].

Stručný přehled produktů a služeb skupiny Invelt group [42]:

- a) činnosti před zahájením výroby, návrhy řešení, projekční činnosti,
- b) dodávky / zakázky na klíč, kompletace investičních celků,
- c) řídicí systémy,
- d) regulační systémy parních a vodních turbín,
- e) telemetrie (sběr, přenos a monitoring dat),
- f) regulátory napětí generátorů - budicí soustavy,
- g) regulované pohony, aplikace frekvenčních měničů,
- h) elektrické ochrany,
- i) synchronizační soupravy a elektrické měření,
- j) vývod a nula generátoru,
- k) rozvodná zařízení nízkého napětí,
- l) ostatní elektrotechnická zařízení,
- m) rekonstrukce kotlů a kotelen,
- n) projekční práce a dodávky komponent kotlů,
- o) činnosti po výrobě, oživování, servis.

Mezi klíčové zakázky se řadí např. služby pro parní elektrárny, vodní elektrárny, jaderné elektrárny, městské teplárny, výrobní, rozvojové a distribuční závody. Společnost zajišťuje díky synergii skupiny dodávky na klíč.

Vznik Invelt Group se datuje do počátku 90. let 20. století, kdy se jednotlivé společnosti vyčlenily z původní společnosti Škoda Turbiny, s. r. o. a transformovaly se do nových právních celků. S nimi přešel i vysoce kvalifikovaný personál, který je základním kamenem a důležitým know-how společností.

Zrodily se tak 3 stěžejní společnosti Invelt elektro, s. r. o., Invelt energo, spol. s r. o. a Invelt servis, s. r. o. V pozdějších letech byla skupina doplněna o Invelt Industry International, a. s. a Invelt holding, a. s..

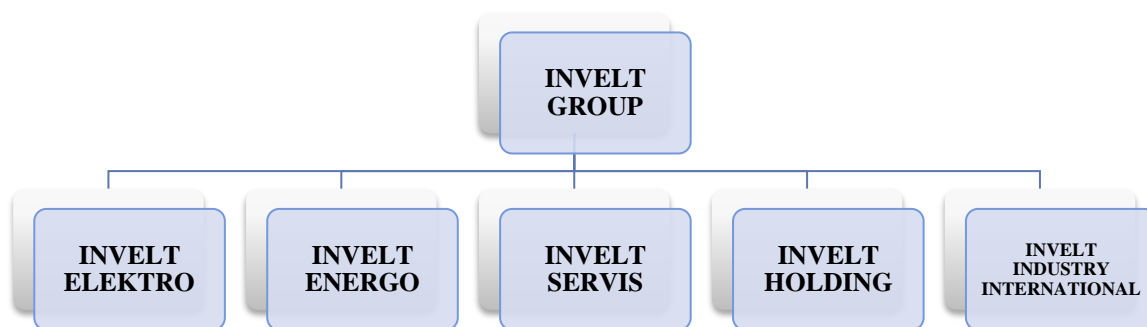
Politika skupiny je založena na realizování podnikatelských aktivit a strategických kroků při dodržování maximální možné kvality a bezpečnosti prací a poskytovaných produktů s důrazem na kladný vztah k životnímu prostředí [42; *Interní zdroj firmy*].

Od roku 2010 je v rámci skupiny využíván Cash pooling, o němž bude více napsáno v kapitole 6.

Invelt group se skládá z 5 dceřiných společností, jak ukazuje následující obrázek č. 7. Společnosti jsou propojeny nejenom majetkově, ale jejich spolupráce je, jak již bylo zmíněno výše, především v oblasti výrobní a obchodní. Skupina nemá v posledním analyzovaném roce 2012 žádné organizační složky v zahraničí.

Z důvodu, že ani jedna společnost není v pozici ovládané nebo ovládající osoby, neexistuje v rámci celku mateřská společnost, pouze dceřiné. Skupině nevyplývá povinnost sestavovat konsolidovanou účetní závěrku a tak nesestavuje agregované výsledky podniků z individuálních účetních výkazů jednotlivých společností.

Obrázek č. 7: Složení Invelt group



Zdroj: Vlastní zpracování

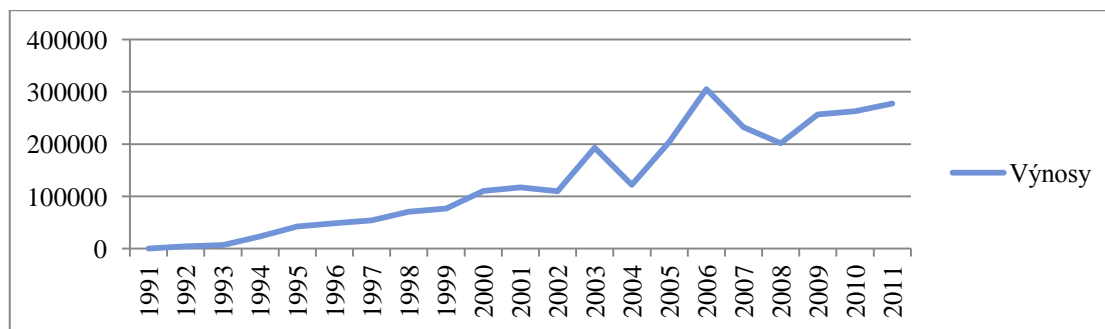
4.1.1 Invelt-elektro, s. r. o.

Tato společnost (dále jen **Invelt elektro**) vznikla v roce 1991 s výší základního kapitálu 105 000 Kč. Tato částka byla s přibývajícím silou společnosti navýšena na současnou hodnotu 1.000.000 Kč. Její činnost se zaměřuje především na „řídící systémy, elektrické

ochrany, budicí soupravy, synchronizační soupravy elektrického měření, regulace turbíny, regulované pohony a aplikace frekvenčních měřičů" [42].

Od svého vzniku společnost patřila mezi významné subjekty působící v oblasti energetiky. Od roku 2002 se začala zaměřovat na nový segment - automobilový průmysl, kde realizovala zakázky např. pro společnost BMW. Jak vyplývá z obrázku č. 8 znázorňujícího vývoj výnosů za dobu existence společnosti, její objem produkce se neustále zvětšuje. V roce 2003 byla příčinou výrazného zvýšení zakázka pro rekonstrukci kotlů. Pro rok 2006 společnost získala významnou zakázku na rekonstrukci turbogenerátorů do Turecka. Z důvodu očekávání růstu výroby a nedostatečné kapacity společnost ve stejném roce provedla přístavbu a rekonstrukci budov a nábor nových zaměstnanců. Od roku 2009 její obrat začal opět stoupat, a to díky významné zakázce do Indie a Slovenské republiky [32; 42].

Obrázek č. 8: Výnosy Invelt elektro (v tis. Kč)



Zdroj: [32]

Významnou část zakázek společnost realizuje i několik let. Zároveň také vyjednává zakázky s výrazným předstihem, takže má vždy určitou představu o předpokládaném budoucím vývoji. Přesto společnost neprovádí strategické, čili dlouhodobé plánování své činnosti. Jedná se spíše o plánování střednědobé. Vývoz je prováděn z větší části nepřímo prostřednictvím české společnosti Siemens Industrial Turbomachinery, s. r. o. a od roku 2010 i prostřednictvím společnosti ŠKODA POWER, a. s. [43].

Pro trh v ČR a na Slovensku má společnost partnerský vztah se společností ABB Switzerland, Ltd, a dováží budicí moduly UNITROL, které tato společnost vyrábí. Za účelem zabezpečení špičkové kvality dodávek a služeb má zaveden od roku 1999 systém řízení jakosti ČSN EN ISO 9001:2009 (QMS). Dále také využívá od roku 2006 systém ochrany životního prostředí ČSN EN ISO 14001:2005 (EMS) [43].

4.1.2 INVELT ENERGO, spol. s r. o.

Tato společnost (dále uváděna jako **Invelt energo**) vznikla v roce 1995. Mezi přední obory její činnosti patří studie, rozborů a projekční činnosti, a to jak v oblasti elektro, tak v oblasti stavební, technologické, pro měření i řízení. Společnost zajišťuje také meziprofesní koordinaci, dodávky zařízení vyrobené společnostmi Invelt nebo nakupované od dodavatelů, poskytuje montáže, zajišťuje zkoušky a uvedení do provozu. To vše pro modernizované, rekonstruované či zcela nové energetické celky na tradiční i obnovitelná paliva. Tato společnost dodržuje ČSN EN ISO 9001:2009 pro zajištění vysoké kvality poskytovaných produktů a služeb [44].

4.1.3 INVELT SERVIS, s. r. o.

Tato společnost, dále uváděná jako **Invelt servis**, byla založena v roce 1994. Velice úzce spolupracuje především s výše zmíněnými společnostmi Invelt elektro a Invelt energo. Dotváří komplexnost poskytování služeb. Za účelem dobré konkurenceschopnosti svých produktů a služeb při své činnosti dodržuje standardy kvality, environmentu a bezpečnosti a ochrany zdraví při práci certifikáty ČSN EN ISO 9001:2009 (QMS), ČSN EN ISO 14001:2005 (EMS) a ČSN OHSAS ISO 18001 [45].

4.1.4 Invelt Industry International, a. s.

Tato dceřiná společnost, dále uváděna jako **Invelt industry international**, byla založena roku 2003. Předmětem činnosti jsou expertízy, projekty a dodávky hydromechanických řídicích systémů, renovace turbostrojů a také projekty a dodávky třtinových mlýnů. Významným pilířem je zajišťování zahraničně-obchodních aktivit pro další členy skupiny, které obsahují také propagaci služeb skupiny Invelt. Dále provádí oficiální obchodní a servisní zastoupení řadě českých firem v zahraničí. Svoji působnost soustřeďuje především na oblast jižní a východní Asie, Středního východu, Severní Ameriky, ale také Afriky. Společnost v roce 2007 implementovala ČSN EN ISO 9001:2000 a ČSN EN ISO 14001:2005 (EMS) za účelem udržení konkurenceschopnosti mezi renomovanými dodavateli v odvětví. Ve stejném roce implementovala specializovaný software, který umožňuje modelovat konstrukci strojních zařízení v prostorové vizualizaci 3D, čímž se snaží eliminovat vývojové chyby svých výrobků. [46; 35].

4.1.5 Invelt holding, a. s.

V roce 1998 došlo k založení této společnosti, dále uváděné jako **Invelt holding**, jejímž cílem je vytvářet optimální partnerství pro významné zákazníky a jež plní také funkci neoficiální mateřské společnosti. Jak společnost uvádí ve své výroční zprávě, jejím posláním je „*správa majetku a obchodních podílů v ostatních společnostech skupiny Invelt.*” [34] To je uskutečňováno nejen v oblasti zajištění finanční stránky a pojištění, ale také z hlediska obstarání výrobních i správních budov pro skupinu. Mezi stěžejní činnosti společnosti patří management projektů, meziprofesní koordinace, kompletace a inženýrsko-dodavatelská činnost. Na svoji velkou příležitost však zatím čeká [47].

4.2 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ

V této části práce bude provedena analýza absolutních ukazatelů Invelt elektro za období 2007-2012, která vychází z účetních výkazů a příloh k účetní závěrce za dané období. Z důvodu velikosti společnosti budou veškeré hodnoty absolutního vyjádření v tisících Kč a relativní hodnoty v %.

4.2.1 Horizontální analýza rozvahy

Nejprve bude provedena horizontální analýza strany **aktiv** společnosti Invelt elektro. Rozvaha za rok 2007 až 2012, ze které byla tabulka č. 6 a č. 7 sestavena, se nachází v příloze B.

Tabulka č. 6: Absolutní rozdíly položek rozvahy (aktiva) Invelt elektro (v tis. Kč)

	2008- 2007	2009- 2008	2010- 2009	2011- 2010	2012- 2011
AKTIVA CELKEM	9 347	20 389	16 247	52 815	-25 638
B. Dlouhodobý majetek	272	583	-146	222	1 324
B.I. DNM	-289	-145	-9	0	0
B.II. DHM	1 961	412	234	222	1 324
B.III. DFM	-1 400	316	-371	0	0
C. Oběžná aktiva	8 944	21 677	16 871	52 788	-26 727
C.I. Zásoby	8 855	-6 355	4 882	6 510	-17 368
C.II. Dlouhodobé pohledávky	-155	0	0	100	0
C.III. Krátkodobé pohledávky	-315	-8 538	35 449	58 992	-91 026
C.IV. Finanční majetek	559	36 570	-23 460	-12 814	81 667
D. I. Časové rozlišení	161	-1 901	-478	-195	-235

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

Tabulka č. 7: Relativní rozdíly položek rozvahy (aktiva) Invelt elektro (v %)

	2008/ 2007	2009/ 2008	2010/ 2009	2011/ 2010	2012/ 2011
AKTIVA CELKEM	7,9%	15,9%	10,9%	32,0%	-11,8%
B. Dlouhodobý majetek	7,2%	14,4%	-3,2%	5,0%	28,2%
B.I. DNM	-65,2%	-94,2%	x	x	x
B.II. DHM	104,7%	10,7%	5,5%	5,0%	28,2%
B.III. DFM	-96,2%	574,5%	x	x	x
C. Oběžná aktiva	8,0%	17,9%	11,8%	33,0%	-12,6%
C.I. Zásoby	40,3%	-20,6%	20,0%	22,2%	-48,5%
C.II. Dlouhodobé pohledávky	x	x	x	x	100,0%
C.III. Krátkodobé pohledávky	-0,4%	-10,0%	46,3%	52,7%	-53,2%
C.IV. Finanční majetek	11,6%	680,8%	-55,9%	-69,3%	1440,8%
D. I. Časové rozlišení	5,6%	-62,7%	-42,2%	-29,8%	-51,2%

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

Jak vyplývá z předchozích tabulek, vývoj *bilanční sumy* společnosti vykazuje od roku 2007 do 31.12.2011 pozitivní trend, až v roce 2012 se její hodnota snížila o 25 638 000 Kč tedy o 11,8%. Na tom má největší zásluhu snížení oběžných aktiv, jehož vysvětlení je v následujícím textu.

Dlouhodobý hmotný majetek společnosti tvoří, kromě roku 2010, pouze samostatné movité věci. Jedná se o stroje a přístroje, které mají větší hodnotu než 40 000 Kč a jsou využívány při plnění předmětu činnosti. Jeho hodnota ve společnosti se každoročně zvyšuje. Největší růst o 28%, tedy 1,324 mil Kč, zaznamenal v roce 2012, kdy došlo k růstu položky samostatné movité věci z důvodu obnovy strojového zařízení. Hodnota položky jiného hmotného majetku 154 000 Kč (viz příloha B) v roce 2010 představuje nedokončený hmotný majetek.

V rámci *dlouhodobého finančního majetku* měl Invelt elektro majetkovou spoluúcast s podstatným vlivem ve výši 49% ZK ve společnosti SEA, a. s. Hodnota v rozvaze byla stanovována ekvivalencí. Z důvodu ztrátového podnikání společnosti SEA, a. s. byl podíl 30.12.2010 prodán.

Výše *dlouhodobého nehmotného majetku* se od roku 2007 snižovala. Od roku 2010 nevykazuje žádnou hodnotu. Invelt elektro nakupuje software, který ale většinou nepřesahuje hodnotu 40 000 Kč, anebo je součástí výrobku, a proto se nevykazuje v dlouhodobém majetku.

Oběžná aktiva vykazují pozitivní růstovou tendenci od roku 2007 do roku 2011. Nepřehlédnutelný nárůst v roce 2011 oproti roku 2010 má na svědomí růst pohledávek z obchodních vztahů ve výši 93 226 000 Kč (viz příloha B). V tomto roce totiž došlo k uzavření velkého množství zakázek.

V roce 2012 klesají oběžná aktiva o 12,6%, což je 26 727 000 Kč. Důvodem byl dominantní pokles zásob v tomto roce ve výši 17 368 000 Kč (tedy 48,5%) a také snížení krátkodobých pohledávek o 91 026 000 Kč, v relativním vyjádření o 53,2%.

Invelt elektro se nesnaží řídit stabilní velikost zásob a jejich stav je v šestiletém srovnávacím horizontu velmi proměnlivý. Důvodem je fakt, že společnost nakupuje materiál a potřebné komponenty na základě připravovaných projektů a uzavřených smluv. Nedochozí k přílišnému plánování a řízení oběžného majetku. Protože velká část zakázek je realizována po dobu delší než 1 rok, v případě rozpracovaných a nedokončených zakázek je částka materiálu použitého na výrobu přeúčtována na nedokončenou výrobu. Nízký stav materiálu a především nedokončené výroby poskytuje informaci, že společnost Invelt elektro neměla na konci roku 2012 velké množství rozpracovaných zakázek a co se týče dopředu nasmlouvaných projektů a zakázek pro rok 2013, zatím nenaskladnila potřebné komponenty pro jejich realizaci.

Dlouhodobé pohledávky společnost evidovala na zakázky většího rozsahu pouze v roce 2007 (155 milionů Kč) a roce 2011 a 2012 (100 milionů Kč) (viz příloha B).

Krátkodobý finanční majetek má velice proměnlivý vývoj. Po růstu o 36 570 000 Kč v roce 2009 následovaly roky poklesu o 55,9% a 69,3%. V roce 2012 však byla konečná hodnota o 81 667 000 Kč větší než v předchozím roce.

Krátkodobé pohledávky dosáhly maximálního růstu v roce 2011, kdy vzrostly o 52,7%. Velký skok nastal v roce následujícím, došlo k snížení o 53,2 %, což je 91 026 000 Kč.

Výrazné změny finančních prostředků a krátkodobých pohledávek, především v posledních dvou letech analyzovaného období, jsou spolu provázány. Např. v roce 2012 snížení krátkodobých pohledávek o 52% má souvislost s významným růstem finančního majetku, konkrétně finančních prostředků o 1440,8%, což je 81 667 000 Kč. Na konci roku byly totiž nečekaně uhrazeny pohledávky za kontrakty většího rozsahu do Venezuely a od společnosti Škoda Doosan Power, s. r. o.. Tím společnosti vznikl takto dominantní nárůst finančních prostředků a současně došlo ke snížení pohledávek.

Tabulka č. 8: Absolutní rozdíly položek rozvahy (pasiva) Invelt elektro (v tis. Kč)

	2008- 2007	2009- 2008	2010- 2009	2011- 2010	2012- 2011
PASIVA CELKEM	9 347	20 389	16 247	52 815	-25 638
A. Vlastní kapitál	1 039	20 470	17 591	10 205	15 182
A.I. Základní kapitál	0	0	0	0	0
A.II. Kapitálové fondy	-1 400	316	153	x	x
A.III. Fondy ze zisku	0	0	0	0	0
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	21 570	11 939	4 289	22 604	16 403
A.V. Výsledek hospodaření běžného období	-19 131	8 215	13 149	-12 399	-1 221
B. Cizí kapitál	8 285	-203	-1 186	42 556	-41 049
B.I. Rezervy	0	7 962	-7 962	0	2 377
B.II. Dlouhodobé závazky	875	-140	-394	-127	-400
B.III. Krátkodobé závazky	7 410	-8 025	7 170	42 683	-43 026
C. Časové rozlišení	23	122	-158	54	229

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

Tabulka č. 9: Relativní rozdíly položek rozvahy (pasiva) Invelt elektro (v %)

	2008/ 2007	2009/ 2008	2010/ 2009	2011/ 2010	2012/ 2011
PASIVA CELKEM	7,9%	15,9%	10,9%	32,0%	-11,8%
A. Vlastní kapitál	1,3%	24,6%	17,0%	8,4%	11,5%
A.I. Základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.II. Kapitálové fondy	-150,4%	-67,4%	-100,0%	x	x
A.III. Fondy ze zisku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	58,3%	20,4%	6,1%	30,2%	16,8%
A.V. Výsledek hospodaření běžného období	-44,5%	34,5%	41,0%	-27,4%	-3,7%
B. Cizí kapitál	22,9%	-0,5%	-2,7%	98,8%	-47,9%
B.I. Rezervy	x	x	x	x	x
B.II. Dlouhodobé závazky	470,4%	-13,2%	-42,8%	-24,1%	x
B.III. Krátkodobé závazky	20,6%	-18,5%	20,3%	100,3%	-50,5%
C. Časové rozlišení	3,8%	19,2%	-20,8%	9,0%	35,0%

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

V následujících řádkách bude provedena horizontální analýza rozvahy strany **pasiv**.

Jak vyplývá z tabulky č. 8 a č. 9, hodnota *vlastního kapitálu* se od roku 2007 do roku 2012 neustále zvyšuje. Největší meziroční nárůst zaznamenal Invelt elektro na přelomu

roku 2008 a 2009, kdy se zvýšil o 24,6%, tedy o 20 470 000 Kč. Výše *základního kapitálu* je od roku 1995 stále stejná, tedy 1 000 000 Kč.

Účetní jednotka oceňuje majetkovou účast a podíly na konci rozvahového dne metodou ekvivalence, přepočítává se tedy podíl na procento vlastního kapitálu společnosti SEA, a. s., kde Invelt elektro vlastnil 49% podíl základního kapitálu. Jak je patrné z přílohy C, hodnota *kapitálových fondů*, které představují rozdíl z přecenění majetku a závazku, v roce 2008 a 2009 dosahoval záporných hodnot. Z tabulky č. 8 je zřejmé, že největšího rozdílu dosáhla tato hodnota v roce 2008, kdy meziročně poklesla o 1400 000 Kč.

Zákonný rezervní fond má za analyzované období stále hodnotu 180 000 Kč a *statutární fondy* dosahují po celých 6 let stejnou hodnotu, tedy 100 000 Kč (viz příloha C).

Výsledek hospodaření minulých let se za sledované období zvyšuje v průměru o 26,4%. Invelt elektro z hodnoty výsledku hospodaření cca 50% vyhradí na výplatu podílů společníkům a zbylých 50% ponechá na tvorbu nerozděleného zisku z minulých let. Vzhledem k tomu, že společnost nebyla za analyzované období ve ztrátě, se jeho hodnota neustále zvyšuje.

Výsledek hospodaření za běžné období Invelt elektro v roce 2008 oproti roku 2007 klesl o 44,5% tedy o 19 131 000 Kč, je tedy patrné, že společnost také zasáhla světová hospodářská krize. Zda došlo k poklesu množství zakázek, nebo k snížení jejich ziskovosti, bude analyzováno v dalším textu. V roce 2009 se již výsledek hospodaření zvýšil o 34,5 % a následující rok 2010 o 41 %. Rok 2011 přinesl výrazný pokles o 27,4%, ale rok 2012 již klesl o pouhých 3,7%. Účetní jednotka i přes kolísání hospodářského výsledku nikdy nebyla ve ztrátě.

Zatímco hodnota vlastního kapitálu vykazuje stabilně růstový trend, velikost *cizího kapitálu* dosahuje od roku 2007 výrazných výkyvů.

Invelt elektro kromě roku 2009 a 2012 nevytváří *rezervy*. V roce 2009 byla vytvořena rezerva na daň z příjmů ve výši 7 692 370 Kč z důvodu plánovaného založení provozovny na Slovensku v Jaslovských Bohunicích. Tato provozovna byla založena z daňových důvodů, kdy vyplynula povinnost zřídit v tomto místě provozovnu. Nejedná se tedy o zásadní expanzní krok společnosti, spíše se jednalo o splnění administrativních účelů.

Z přílohy C, která představuje pasiva společnosti v plném rozsahu, je patrné, že Invelt elektro neměl za analyzované období žádné *bankovní úvěry a výpomoci*.

Dlouhodobé závazky se nejvíce zvýšily v roce 2008, kdy oproti předchozímu roku vzrostly o 875 000 Kč.

Krátkodobé závazky mají kolísavý vývoj. Jejich největší vzrůst byl v roce 2011, kdy se jejich hodnota zvýšila o 100,3% tedy 42 683 000 Kč. Největší podíl na krátkodobých závazcích mají závazky z obchodních vztahů a v tomto roce především závazky mezi členy skupiny Invelt group.

Časové rozlišení tvoří kromě roku 2012 pouze výdaje příštích období. Hodnota této položky klesala pouze v roce 2010.

4.2.2 Vertikální analýza rozvahy

Jak vyplývá z tabulky č. 10, největší podíl na aktivech mají po analyzovanou dobu *oběžná aktiva*, která tvoří každý rok více než 90% celkových aktiv. Největší část oběžných aktiv tvoří *krátkodobé pohledávky* mající kromě roku 2012 nadpoloviční většinu. Za povšimnutí jistě stojí i významný podíl *finančního majetku*, který má své lokální maximum v roce 2012.

V kategorii *dlouhodobého majetku* dominuje hmotný majetek, avšak vyjma roku 2012 nepřekročila jeho hodnota 3% z celkových aktiv. To je dáno tím, že společnost nevlastní velké množství majetku. Majetek, který Invelt elektro využívá při své činnosti, je buď již odepsán, nebo byl pořízen formou leasingu. Není v jeho vlastnictví, a není tedy zahrnut v rozvaze. Invelt elektro sídlí v najímané budově v Plzni, kterou vlastní Invelt holding. Tato budova slouží na veškeré obchodní, projekční, výrobní a správní činnosti, vyjma práce související s výrobním provozem. Automobily, které byly pořízeny formou leasingu v roce 2006 nebo 2007, byly však do roku 2011 splaceny a v roce 2012 společnost neeviduje žádné neuhrazené splátky k dlouhodobému hmotnému majetku, který byl formou leasingu pořízen.

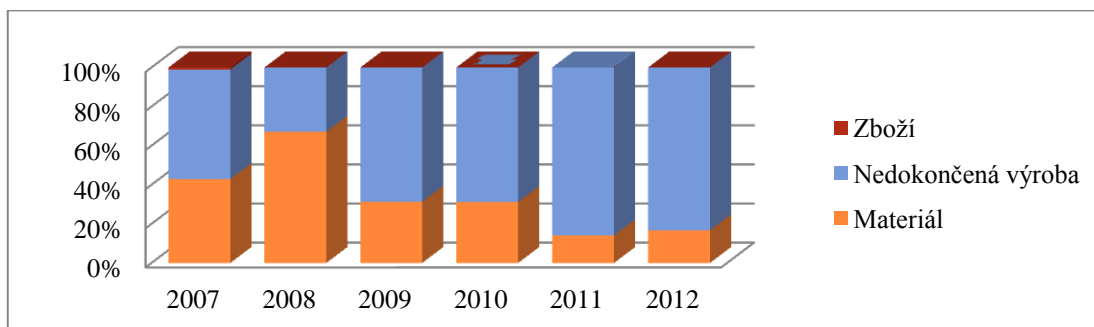
Časové rozlišení v prvních dvou letech sledovaného období tvořilo více než 2% celkových aktiv, v dalších letech jeho hodnota výrazně klesla na necelé 1%. Výraznou položkou v tomto případě jsou *náklady příštích období*. Jedná se o úhradu fakturovaných služeb společnostem ve skupině předem, tedy v jiném kalendářním roce.

Tabulka č. 10: Vertikální analýza aktiv Invelt elektro v relativním vyjádření (v %)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%	100%
B. Dlouhodobý majetek	3,2%	3,2%	3,1%	2,7%	2,2%	3,1%
B.I. DNM	0,4%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II. DHM	1,6%	3,0%	2,9%	2,7%	2,2%	3,1%
B.III. DFM	1,2%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
C. Oběžná aktiva	94,4%	94,5%	96,1%	96,9%	97,6%	96,7%
C.I. Zásoby	18,5%	24,0%	16,4%	17,8%	16,5%	9,6%
C.II. Dlouhodobé pohledávky	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
C.III. Krátkodobé pohledávky	71,8%	66,3%	51,5%	67,9%	78,5%	41,6%
C.IV. Finanční majetek	4,0%	4,2%	28,2%	11,2%	2,6%	45,5%
D. I. Časové rozlišení	2,4%	2,4%	0,8%	0,4%	0,2%	0,1%

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

Obrázek č. 9: Struktura zásob Invelt elektro



Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

Obrázek č. 9 přináší detailnější rozbor zásob, z něhož vyplývá, že dominantní část této agregované položky tvoří nedokončená výroba. To souvisí se skutečností, že společnost velké množství zakázek realizuje po delší časové období, tedy více než jeden rok. Oceňování nedokončené výroby se dle výroční zprávy stanovuje jako součet hodnoty přímých nákladů rozpracované zakázky do 31.12. daného roku a 31.3. nadcházejícího roku a následně snížené o přímé náklady vztahující se k fakturaci běžného roku. Jejich výše se následně stanovuje na základě trojčlenky [32].

Hodnota zboží je kromě roku 2007 nulová. Důvodem je skutečnost, že do roku 2007 společnost měla doplňkový program činnosti. Vykonávala výhradní zastoupení pro ČR

a Slovensko pro prodej produktů společnosti VIPA, GmbH, která nabízí řídicí systémy, I / O systémy a další [48].

Tabulka č. 11: Vertikální analýza pasiv Invelt elektro v relativním vyjádření (v %)

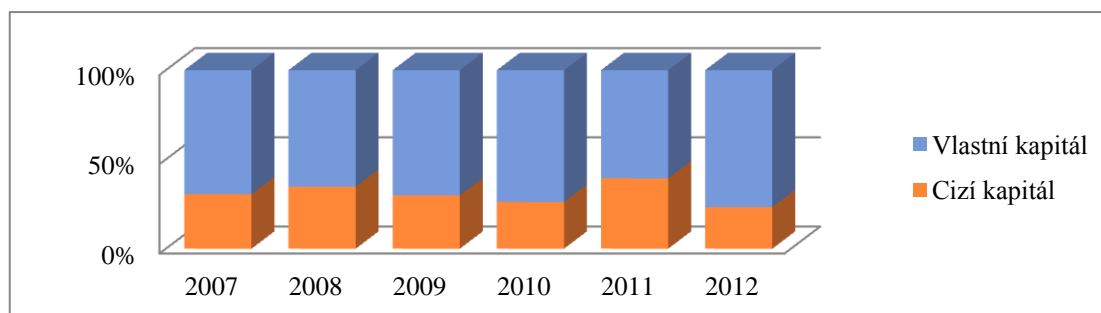
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<i>A. Vlastní kapitál</i>	69,1%	64,9%	69,7%	73,5%	60,4%	76,3%
A.I. Základní kapitál	0,8%	0,8%	0,7%	0,6%	0,5%	0,5%
A.II. Kapitálové fondy	0,8%	-0,4%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
A.III. Fondy ze zisku	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	31,1%	45,7%	47,4%	45,3%	44,7%	59,2%
A.V. Výsledek hospodaření běžného období	36,1%	18,6%	21,6%	27,4%	15,1%	16,4%
<i>B. Cizí kapitál</i>	30,4%	34,6%	29,8%	26,1%	39,3%	23,2%
B.I. Rezervy	x	x	5,4%	x	x	1,2%
B.II. Dlouhodobé závazky	0,2%	0,8%	0,6%	0,3%	0,2%	0,0%
B.III. Krátkodobé závazky	30,2%	33,8%	23,8%	25,8%	39,1%	22,0%
<i>C. Časové rozlišení</i>	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%	0,3%	0,5%

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

Z tabulky č. 11, kde jsou vertikálně analyzována pasiva, je patrné, že společnost je financována větším podílem vlastního než cizího kapitálu. Tento vztah vizualizuje obrázek č. 10. Hodnota vlastního kapitálu neklesla za analyzované období pod hladinu 60%. Více budou tyto vztahy rozebrány v kapitole věnované ukazatelům zadluženosti.

V průměru 30% pasiv za analyzované období společnosti tvoří *krátkodobé závazky*. Zato podíl *dlouhodobých závazků* se v průměru pohybuje kolem 0,35%.

Obrázek č. 10: Poměr cizího a vlastního kapitálu Invelt elektro



Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

4.2.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Při horizontální analýze výkazu zisku a ztráty budou v následujících tabulkách č. 12 a č. 13 uvedeny, stejně jako v předchozím případě, pouze nejvýznamnější položky. Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu za rok 2007-2012 se nachází v příloze pod písmenem D.

Z tabulky nacházející se v příloze D je patrné, že společnost ve svém výkazu za rok 2007 zaznamenala *tržby z prodeje zboží*, kde se objevily výnosy související s obchodní činností. Jak bylo uvedeno v předchozí kapitole, jednalo se o prodej produktů společnosti VIPA, GmbH. Společnost také nevykazuje žádné mimořádné výnosy ani náklady, a tedy nevytváří ani *výsledek hospodaření z mimořádné činnosti*.

Tabulka č. 12: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty Invest elektro v absolutním vyjádření (v tis. Kč)

	2008- 2007	2009- 2008	2010- 2009	2011- 2010	2012- 2011
<i>Výkony</i>	-29 241	54 545	6 114	15 676	-49 532
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-39 739	46 024	9 434	8 457	-25 067
<i>Výkonová spotřeba</i>	-8 326	42 560	-13 995	28 715	-51 163
<i>Přidaná hodnota</i>	-21 145	11 985	20 109	-13 039	1 631
<i>Osobní náklady</i>	4 209	1 505	3 565	1 503	872
<i>Provozní výsledek hospodaření</i>	-26 971	11 119	16 984	-16 155	-1 707
<i>Finanční výsledek hospodaření</i>	550	-1 212	-1 231	975	170
<i>Daň z příjmů za běžnou činnost</i>	-7 290	1 692	2 604	-2 781	-316
<i>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</i>	-19131	8215	13149	-12399	-1221
<i>Výsledek hospodaření za účetní období po zdanění</i>	-19131	8215	13149	-12399	-1221
<i>Výsledek hospodaření před zdaněním</i>	-26421	9907	15753	-15180	-1537

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

Při pohledu na *provozní výsledek hospodaření* je dominantní pokles v roce 2008 oproti roku 2007 o 26 971 000 Kč, tedy o 48%. Toto snížení zapříčinily 2 faktory. Prvním z nich byl pokles *přidané hodnoty*. Ten má původ ve snížení *tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb*, a tedy pokles výkonů o 12,9%, což činilo 29 241 000 Kč. *Výkonová spotřeba* sice také meziročně poklesla, ale pouze o 6,4% (8 326 000 Kč). Druhým faktorem bylo zvýšení *osobních nákladů*, které vzrostly o 10,3%, což je v absolutním vyjádření meziroční růst o 4 209 000 Kč. Příčinou bylo výrazný nárůst počtu

zaměstnanců. K nejvýraznějšímu *růstu provozního výsledku hospodaření* došlo v roce 2010, kdy oproti roku 2009 vzrostl o 42,1%, tedy 16 984 000 Kč. V tomto roce došlo k navýšení přidané hodnoty, což z největší části zapříčinila efektivnější nákladová politika, která snížila výkonovou spotřebu o 8,5% neboli o 13 995 000 Kč.

Tabulka č. 13: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty Invelt elektro v relativním vyjádření (v %)

	2008- 2007	2009- 2008	2010- 2009	2011- 2010	2012- 2011
<i>Výkony</i>	-12,9%	27,5%	2,4%	6,1%	-18,0%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-16,6%	23,0%	3,8%	3,3%	-9,5%
<i>Výkonová spotřeba</i>	-6,4%	34,9%	-8,5%	19,1%	-28,5%
<i>Přidaná hodnota</i>	-21,7%	15,7%	22,8%	-12,0%	1,7%
<i>Osobní náklady</i>	10,3%	3,3%	7,7%	3,0%	1,7%
<i>Provozní výsledek hospodaření</i>	-48,0%	38,1%	42,1%	-28,2%	-4,1%
<i>Finanční výsledek hospodaření</i>	139,2%	-228,3%	461,0%	-65,1%	-32,5%
<i>Daň z příjmů za běžnou činnost</i>	-53,5%	26,7%	32,5%	-26,2%	-4,0%
<i>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</i>	-44,5%	34,5%	41,0%	-27,4%	-3,7%
<i>Výsledek hospodaření za účetní období po zdanění</i>	-44,5%	34,5%	41,0%	-27,4%	-3,7%
<i>Výsledek hospodaření před zdaněním</i>	-46,7%	32,8%	39,3%	-27,2%	-3,8%

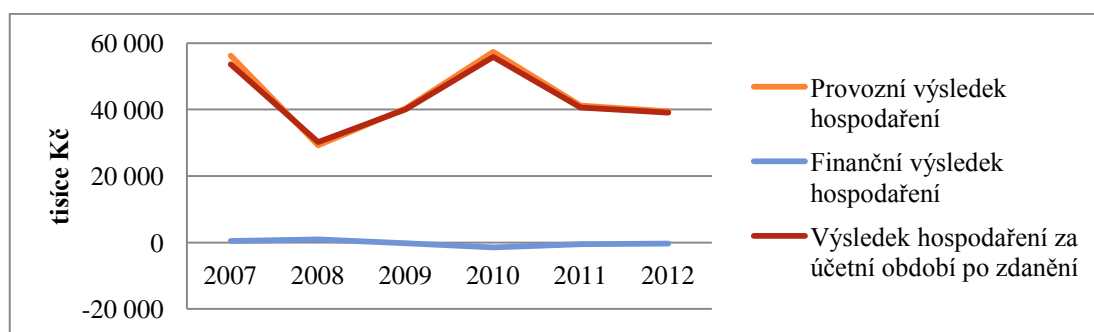
Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

Finanční výsledek hospodaření dosahoval kladné hodnoty pouze v roce 2007 a 2008, v ostatních letech dosahoval záporných hodnot. Jak bude zmíněno při vertikální analýze výkazu, jedná se o velmi malou položku, což závažným způsobem neohrožuje finanční zdraví společnosti. Největší ztrátu v roce 2010, která je podle přílohy D ve výši 1 498 000 Kč, způsobil velký objem ostatních finančních nákladů, vyšší nákladové úroky a také ztráta z prodeje tržního podílu ve společnost SEA, a. s. Prodejní cena cenných papírů byla nižší o 34 000 Kč než jejich hodnota v době pořízení. Položku ostatní finanční náklady tvoří z podstatné části kurzové ztráty, stejně tak položku ostatní finanční výnosy tvoří kurzové zisky. Určitou část zakázek společnost uzavírá v eurech, tuto měnu tedy společnost přijímá v rámci úhrady pohledávek v cizí měně. S touto měnou ale dále neobchoduje, a pokud dojde k neočekávanému poklesu kurzu € vůči Kč, dochází ke kurzové ztrátě.

Výsledek hospodaření z běžné činnosti, který je totožný s výsledkem hospodaření po zdanění, dosahoval v analyzovaném období kladných hodnot a k největšímu růstu došlo v roce 2010, kdy se meziročně zvýšil zisk o 41% na hodnotu 45 203 000 Kč.

Obrázek č. 11 dokazuje předchozí slova o přílišné nevýznamnosti finanční činnosti na celkový výsledek hospodaření společnosti. Je patrné, že výsledek hospodaření za účetní období po zdanění téměř kopíruje provozní výsledek hospodaření.

Obrázek č. 11: Výsledky hospodaření Invelt elektro - porovnání



Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

4.2.4 Vertikální analýza zisku a ztráty

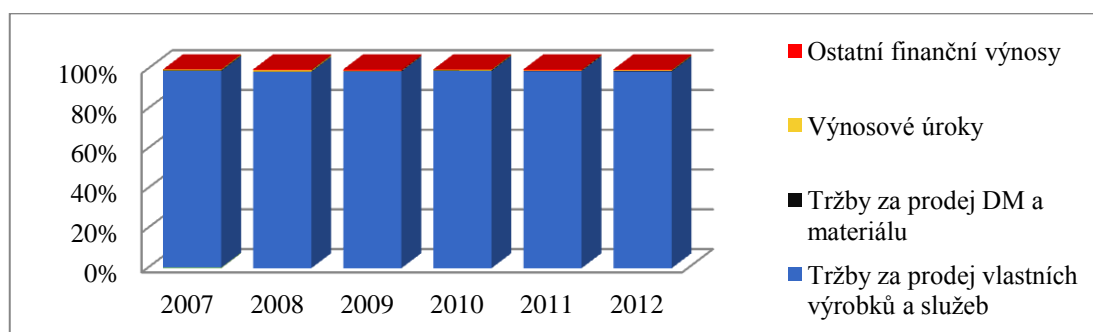
Analýza vertikálního pohledu vychází z relativních vztahů položek výkazu ke zvolené veličině. Původní záměr autorky práce byl vztahovat položky výkazu zisku a ztráty k celkovým výnosům. Po analyzování struktury výnosů, které je možno vidět v obrázku č. 12 a tabulce č. 14, došla autorka k závěru, že bude vhodnější poměřovat položky pouze k *tržbám z prodeje vlastních výrobků a služeb*. Důvodem je fakt, že ostatní položky netvoří ani 1% z celkových výnosů. *Tržby z prodeje zboží* společnost vykázala naposledy v roce 2007 a *tržby z prodeje cenných papírů a vkladů* společnost vykázala pouze v roce 2010 při prodeji podílu v jiné společnosti.

Tabulka č. 14: Struktura celkových výnosů Invelt elektro v relativním vyjádření (v %)

Položky	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tržby za prodej zboží	0,34%	x	x	x	x	x
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	98,73%	99,11%	98,79%	98,90%	99,23%	99,08%
Tržby za prodej DM a materiálu	0,25%	0,09%	0,12%	0,21%	0,11%	0,24%
Ostatní provozní výnosy	0,60%	0,32%	0,38%	0,48%	0,14%	0,25%
Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	x	x	x	0,19%	x	x
Ostatní finanční výnosy	0,09%	0,48%	0,71%	0,23%	0,51%	0,44%

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

Obrázek č. 12: Struktura celkových výnosů Invelt elektro



Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty byla provedena v tabulce č. 15. Z toho je možné usuzovat, že největší podíl na tržbách z prodeje vlastních výrobků a služeb mají samozřejmě *výkony*. Druhou nejvýraznější položkou je *výkonová spotřeba*. Průměrný podíl je 60,4% a největší částí dosáhla v roce 2011 (67,9%). Z toho je patrné, že daných tržeb je dosahováno s vysokými náklady. Z obrázku č. 13 vyplývá, že za sledované období mají každoročně nadpoloviční podíl *služby* a jejich velikost v rámci výkonové spotřeby je od roku 2007 do roku 2012 relativně stabilní. Položka služeb půjde snížit jen velice obtížně. Nabízí se tedy otázka, zda by nebylo vhodné zaměřit se na spotřebu materiálu a energie a snažit se o jejich snižování.

Další dominantní položkou je *přidaná hodnota*, která dosáhla svého lokálního maxima ve sledovaném období v roce 2010 s podílem 42,4%.

Za povšimnutí stojí podíl *výsledku hospodaření před zdaněním* (EBT), dosahující téměř shodného podílu na *tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb*. To potvrzuje výše

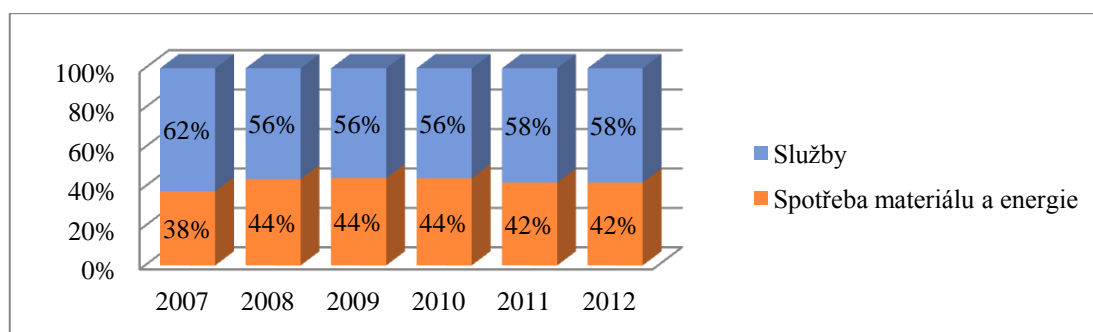
zmíněný vztah, který je graficky znázorněn v obrázku č. 11. *Finanční výsledek hospodaření* za analyzované období nedosáhl ani hodnoty 1% z celkové částky.

Tabulka č. 15: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty *Invelt elektro* v relativním vyjádření (v %)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<i>Výkony</i>	94,9%	99,1%	102,7%	101,3%	104,0%	94,2%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
<i>Výkonová spotřeba</i>	54,3%	61,0%	66,9%	58,9%	67,9%	53,6%
<i>Přidaná hodnota</i>	40,6%	38,1%	35,9%	42,4%	36,1%	40,6%
<i>Osobní náklady</i>	17,0%	22,5%	18,9%	19,6%	19,5%	21,9%
<i>Provozní výsledek hospodaření</i>	23,4%	14,6%	16,4%	22,4%	15,6%	16,5%
<i>Finanční výsledek hospodaření</i>	0,2%	0,5%	-0,1%	-0,6%	-0,2%	-0,1%
<i>Daň z příjmů za běžnou činnost</i>	5,7%	3,2%	3,3%	4,2%	3,0%	3,1%
<i>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</i>	17,9%	11,9%	13,0%	17,7%	12,4%	13,2%
<i>Výsledek hospodaření za účetní období po zdanění</i>	17,9%	11,9%	13,0%	17,7%	12,4%	13,2%
<i>Výsledek hospodaření před zdaněním</i>	23,6 %	15,1%	16,3%	21,8%	15,4%	16,4%

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

Obrázek č. 13: Výkonová spotřeba *Invelt elektro*



Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

4.3 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ

4.3.1 Čistý pracovní kapitál

Tento ukazatel, který je označován také jako provozní kapitál, informuje o platební schopnosti společnosti. Čím vyšší je hodnota, tím více je *Invelt elektro* likvidní, a tedy

způsobilý splácet své závazky. Z tabulky č. 16 je patrné, že aktiva společnosti jsou financována dlouhodobými zdroji. Hodnota ČPK se od roku 2007 neustále zvyšuje. Svého maxima dosáhla v roce 2012, v tento rok měla jedny z nejnižších krátkodobých závazků za analyzované období.

Tabulka č. 16: ČPK Invelt elektro (v tis. Kč)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Oběžná aktiva	112 323	121 267	142 944	159 815	212 603	185 876
Dlouhodobé pohledávky	155	0	0	0	100	100
Oběžná aktiva - Dlouhodobé pohledávky	112 168	121 267	142 944	159 815	212 503	185 776
Krátkodobé závazky + bankovní úvěry	35 980	43 390	35 365	42 535	85 218	42 192
ČPK	76 188	77 877	107 579	117 280	127 285	143 584

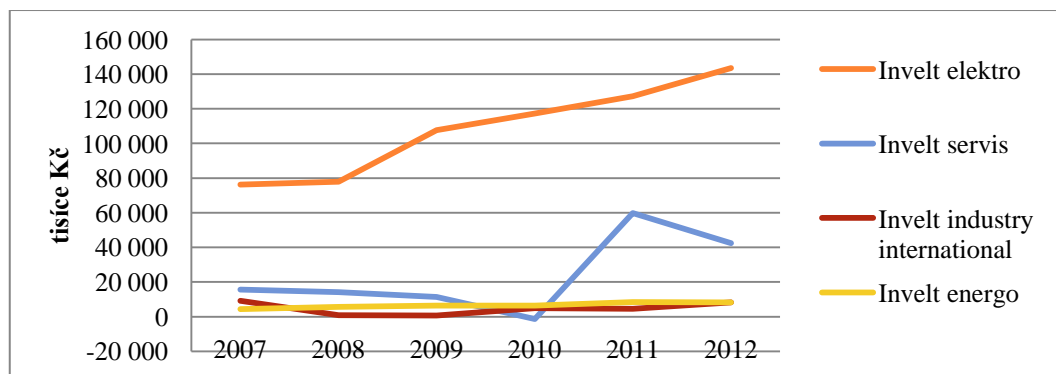
Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

Hodnota čistého pracovního kapitálu bude vypočtena a srovnána se společnostmi spadajícími do Invelt group:

- a) **Invelt servis**
- b) **Invelt industry international,**
- c) **Invelt energo**

Obrázek č. 14 poskytuje informace o vysoké hodnotě čistého pracovního kapitálu společnosti Invelt elektro. Z dalších společností si na první pohled vede nejlépe Invelt servis, který se však v roce 2010 dostal do záporných hodnot, a společnost tak měla nekrytý dluh. Zbylé dvě společnosti Invelt industry international a Invelt energo mají nízké dlouhodobé zdroje při srovnání se stálými aktivy.

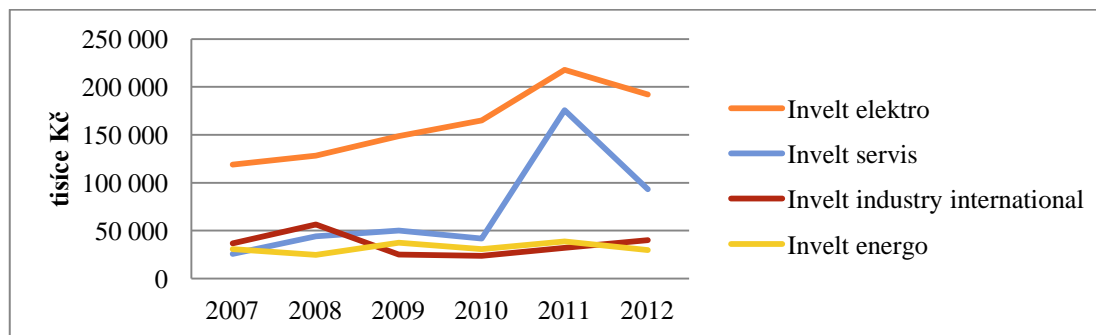
Obrázek č. 14: ČPK - porovnání Invelt group



Zdroj: Vlastní zpracování dle [32; 33; 35; 36]

Ukazatel čistého pracovního kapitálu není příliš důvěryhodný vzorec pro srovnávání, protože je počítán v absolutních hodnotách. Je tedy zkreslen velikostí bilanční sumy, která je pro jednotlivé společnosti Invelt group znázorněna v obrázku č. 15. Z tohoto důvodu bude další porovnání s konkurenčními společnostmi v oboru provedeno pouze pro vybrané poměrové ukazatele, které jsou od tohoto zkreslení oprostěny.

Obrázek č. 15: Bilanční suma - porovnání Invelt group



Zdroj: Vlastní zpracování dle [32; 33; 35; 36]

4.4 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Vybrané ukazatele budou porovnány s nejbližší konkurencí, kterou dle interních zdrojů společnosti Invelt elektro představují společnosti:

- ZAT, a. s., jejímž předmětem činnosti jsou "dodávky komplexních řešení v oblasti automatizace pro energetiku a průmyslové procesy a také výroba zdravotnických přístrojů" [38, rok 2012]. Dále uváděno jako **ZAT**.
- Autel, a. s. jejímž předmětem činnosti je "implementace automatizačních a elektronických systémů v průmyslu" [31, rok 2012]. Dále uváděno jako **Autel**.
- I&C Energo, a. s., která je "inženýrsko-dodavatelská firma poskytující kompletní služby v oborech systémů kontroly, řízení průmyslových, informačních systémů a systémů elektro a technicko-ekonomické optimalizace provozování energetických toků" [37, rok 2012]. Dále uváděno jako **I&C Energo**.

Vybrané ukazatele budou také porovnány s těmito společnostmi ve skupině Invelt group:

- Invelt servis,**
- Invelt Industry International,**
- Invelt energo.**

V neposlední řadě budou vybrané ukazatele porovnány s odvětvovými standardy, konkrétně s hodnotami dle klasifikace CZ-NACE 27, Dobývání a těžba - Výroba elektrických zařízení [52].

Pokud není uvedeno jinak, čísla v tabulkách jsou v tisících Kč.

4.4.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability hodnotí celkovou efektivnost dané společnosti. Do čitatele bude umístěn zisk a do jmenovatele dosazena položka podle účelu analýzy. Při výpočtech bude pracováno s různými formami zisku. Protože se v literatuře objevují různé názory, co EBIT představuje, pokud se ve výpočtech objeví tato forma zisku, jedná se o hodnotu představující součet výsledku hospodaření před zdaněním a nákladových úroků. Výpočty budou vycházet ze vzorců č. 6 až 9.

Rentabilita celkových aktiv (ROA)

Tento ukazatel informuje o celkové výnosnosti vloženého kapitálu společnosti. Z důvodu následného srovnávání je v čitateli uveden EBIT a bude tedy spočítána hrubá produkční síla aktiv Invelt elektro. Jak vyplývá z tabulky č. 17, bude ve jmenovateli počítáno s celkovými aktivy.

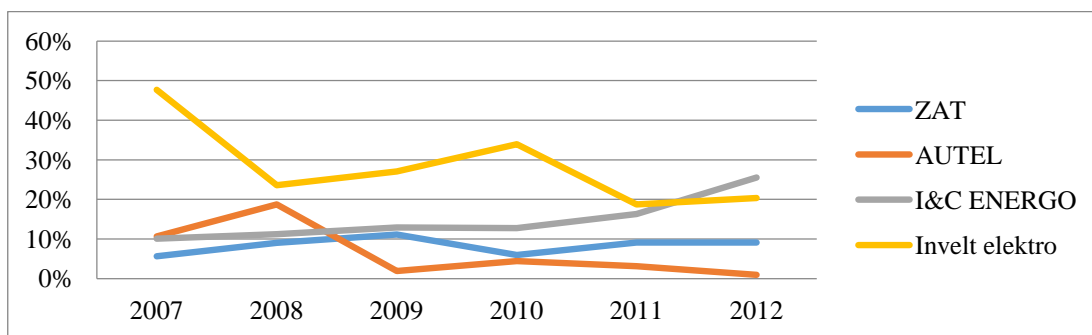
Tabulka č. 17: ROA Invelt elektro

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EBIT	56 686	30 211	40 231	55 959	40 704	39 121
Celková aktiva	118 966	128 313	148 702	164 949	217 764	192 126
ROA	48%	24%	27%	34%	19%	20%
Odvětví	10,58%	6,46%	6,62%	8,28%	8,92%	10,14%

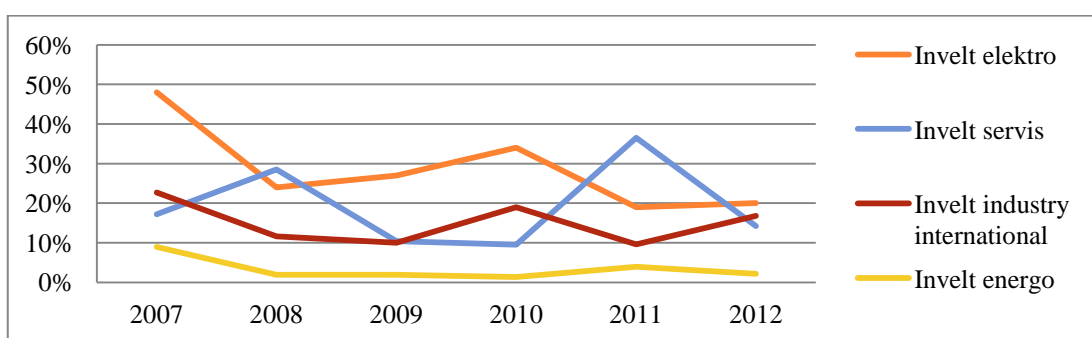
Zdroj: Vlastní zpracování dle [32] a dat [52]

Tabulka č. 17 poskytuje informace o vysoké hodnotě rentability celkového vloženého kapitálu společnosti Invelt elektro. Nejvyšší produkční sílu měla společnost v roce 2007, kdy celková aktiva byla téměř dvakrát větší než zisk před odpisy a zdaněním. V tomto roce společnost vykázala největší hodnotu zisku a nejmenší velikost celkových aktiv za analyzované období. Po výkyvu v roce 2010 došlo k propadu téměř o polovinu.

Z obrázku č. 16 vyplývá, že společnost Invelt elektro využívá vložený kapitál efektivněji než její největší konkurenti. Pouze v roce 2012 ji převýšila společnost I&C ENERGO o 6 procentních bodů a dosáhla rentability aktiv na úrovni 26%.

Obrázek č. 16: ROA - porovnání s konkurencí

Zdroj: Vlastní zpracování dle [31; 32; 37; 38]

Obrázek č. 17: ROA - porovnání Invelt group

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32; 33; 35; 36]

Porovnání ukazatele ROA v rámci skupiny vykresluje obrázek č. 17, z kterého je patrné, že Invelt elektro má nejstabilnější, a až na výjimku (rok 2011 a 2012), nejvyšší zhodnocování celkového vloženého kapitálu. Pokud se vezme v úvahu velikost ukazatele v rámci odvětví z tabulky č. 17, je možné říci, že Invelt elektro je produkčně silná společnost.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Odborná literatura doporučuje v čitateli počítat s EAT a pro posouzení vlivu daně použít EBT. Jmenovatel, jak už název napovídá, bude obsahovat vlastní kapitál.

Tabulka č. 18: ROE Invelt elektro

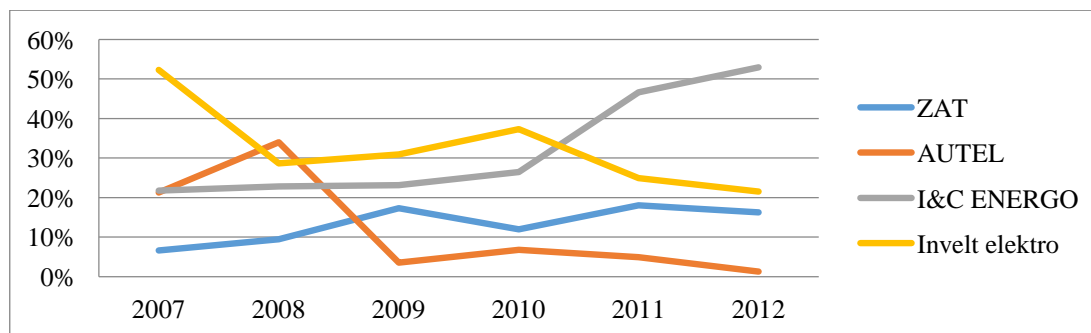
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EAT	42 970	23 839	32 054	45 203	32 804	31 583
EBT	56 686	30 211	40 231	55 959	40 704	39 121
Vlastní kapitál	82 187	83 226	103 696	121 287	131 492	146 674
ROE = EAT / VK	52%	29%	31%	37%	25%	22%
ROE = EBT / VK	69%	36%	39%	46%	31%	27%
Odvětví	14,8%	7,89%	8,81%	13,21%	12,81%	14,18%

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32] a dat [52]

Z tabulky č. 18 vyplývá, že ukazatel dosahuje vysokých hodnot. Na první pohled také znatelně převyšuje výsledky, kterých dosáhly podniky v odvětví po celou dobu analyzovaného období. Po srovnání hodnot ROE i ROA je patrné, že tendence poklesu a růstu mají oba ukazatele stejné a taktéž je, jako v případě ROA, dominantní výsledek pro rok 2007. Jestliže bude porovnána hodnota ROE s použitou rozdílnou formou zisku, je zřejmé, že vliv daně způsobuje rozdíl ve výsledku v průměru 9,5% procentního bodu. Pokud je brána v úvahu úroková míra poskytnutá bankami, je znatelné, že výsledek ROE dosahuje vyšších hodnot.

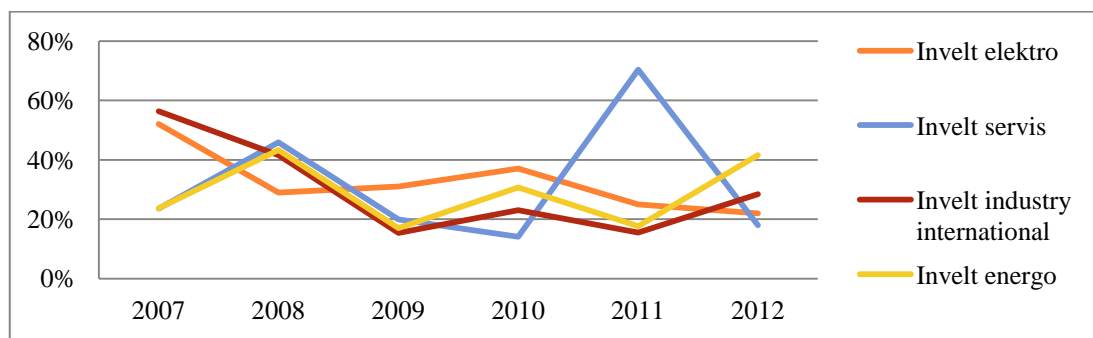
Při porovnání s konkurencí bylo vycházeno pouze z čitatele s EAT. Z obrázku č. 18 je zřejmé, že takovou dominanci, jako měla společnost Invelt elektro oproti svým konkurentům v předchozím ukazateli, již nemá. Od roku 2007 hodnota ROE klesá. Nepatrný růstový náznak byl v roce 2010, ale od té doby opět započal klesající trend. Společnost I&C ENERGO měla stabilní výsledky. Prvenství v rámci srovnávaných společností dosáhla v roce 2011 a 2012, kdy začala sestavovat výkazy v konsolidaci. Takto skutečnost její rentabilitu vlastního kapitálu značně vylepšila.

Obrázek č. 18: ROE - porovnání s konkurencí



Zdroj: Vlastní zpracování dle [31; 32; 37; 38]

Obrázek č. 19: ROE - porovnání Invelt group



Zdroj: Vlastní zpracování dle [32; 33; 35; 36]

Po výkyvu v roce 2008 začala hodnota ROE Invelt elektro opět převyšovat ostatní společnosti ve skupině (v letech 2009 až 2011 vykazuje celá skupina shodný trend). Od roku 2011 má Invelt elektro však opět klesající tendence a v roce 2012 dosahuje společně s Invelt servis téměř nejnižší hodnoty. Tento jev způsobuje vysoký podíl vlastního kapitálu ve společnosti Invelt elektro.

Přesto ale v rámci porovnání s konkurencí v oboru může být řečeno, že společnost reprodukuje vložený kapitál s určitou intenzitou, měla by se však zaměřit na odvrácení klesajících tendencí tohoto ukazatele.

Rentabilita tržeb (ROS)

Pro výpočet rentability tržeb je použit zisk před odpisy a zdaněním (EBIT) z důvodu vhodnosti pro srovnání s oborovými hodnotami. Položka *celkových tržeb* obsahuje tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a v jednom roce tržby za prodej zboží. Pro úplnost srovnání je vypočten i ukazatel nákladovosti. Do *celkových nákladů* byly zahrnuty tyto položky: výkonová spotřeba, osobní náklady, odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku, daně a poplatky, ostatní provozní náklady, nákladové úroky, ostatní finanční náklady a v jednom případě náklady vynaložené na prodané zboží.

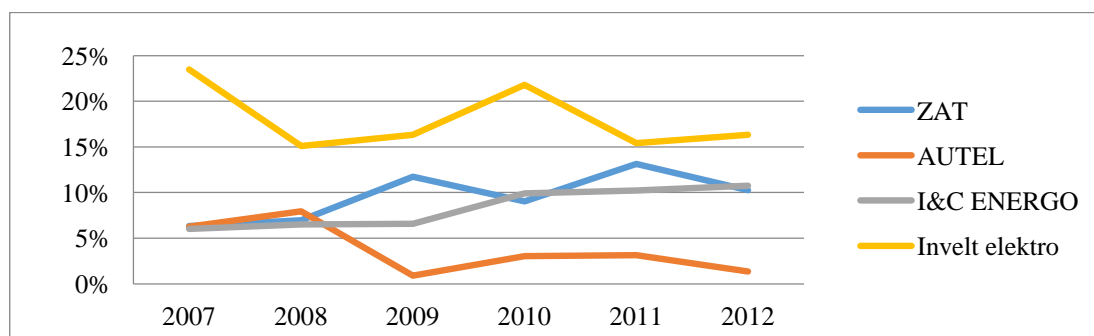
Tabulka č. 19: ROS, ROC Invelt elektro

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EBIT	56 686	30 211	40 231	55 959	40 704	39 121
Celkové tržby	241 266	200 299	246 445	256 604	264 331	239 544
Celkové náklady	175 330	171 351	216 016	206 486	236 695	186 834
ROS	23%	15%	16%	22%	15%	16%
ROC	77%	85%	84%	78%	85%	84%
Odvětví - ROS	6,54%	4,12%	5,31%	5,33%	6,27%	6,67%

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32] a dat [52]

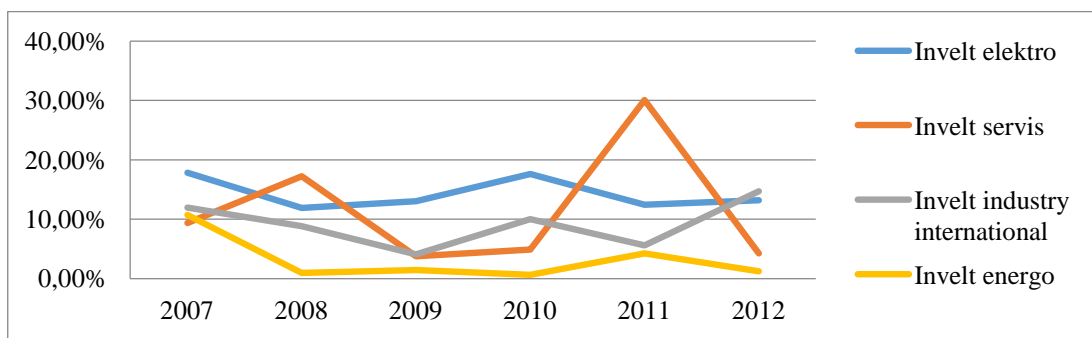
Rentabilita tržeb informuje o schopnosti Invelt elektro dosahovat zisku při určité výši tržeb. Jak vyplývá z tabulky, hodnoty vykazují opakující se trend. Nejlepších výsledků společnost dosáhla opět v roce 2007, kdy na 1 Kč tržeb vyprodukovala 0,23 Kč zisku, také roce 2010, kdy na 1 Kč tržeb připadala 0,22 Kč zisku. V tabulce č. 19 je pro komparaci uveden i doplňkový ukazatel, ukazatel nákladovosti. Nejméně nákladů na 1 Kč vyprodukovaných tržeb společnost nesla v roce 2007 a 2010, konkrétně 0,77 Kč (respektive 0,78 pro rok 2010). V ostatních letech se tato hodnota pohybovala kolem 0,85 Kč a 0,84 Kč na 1 Kč tržeb. Z toho je patrné, že nákladovost Invelt elektro je vyšší než ziskovost tržeb, což není pozitivní zpráva, protože 1 Kč tržeb přináší méně zisku než nákladů. Pokud jsou ale vzaty v úvahu hodnoty odvětví uváděné dle výkazů Ministerstva průmyslu a obchodu, ziskovost tržeb je na vysoké úrovni a vyšší nákladovost je pro obor zřejmě typická [52].

Obrázek č. 20: ROS - porovnání s konkurencí



Zdroj: Vlastní zpracování dle [31; 32; 37; 38]

Obrázek č. 20 vykresluje porovnání ukazatele ROS s konkurencí. Zde stojí za povšimnutí, že dominantní hodnoty i v tomto případě dosahuje společnost Invelt elektro. Rentabilita konkurenčních společností, až na společnost ZAT a I&C ENERGO, nepřekročila 10 % hranici.

Obrázek č. 21: ROS - porovnání Invelt group

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32; 33; 35; 36]

U společnosti Invelt industry international jsou do výpočtu celkový nákladů a výnosů zahrnuty také náklady a výnosy na přecenění cenných papírů a derivátů. Z obrázku č. 21 je patrné, že Invelt elektro si drží i v rentabilitě tržeb určitý náskok před ostatními členy skupiny. Pouze Invelt servis měl vyšší ROS v letech 2008 a především v roce 2011.

4.4.2 Ukazatele likvidity

Při výpočtu ukazatelů likvidity bude vycházeno ze vzorců č. 10 až 12. Do čitatele budou tedy umístovány různé formy oběžného majetku, do jmenovatele krátkodobé závazky. Hodnoty použité při výpočtech vycházejí z rozvahy a výkazu zisku a ztráty a jsou uvedeny v tisících Kč.

Ukazatel běžné likvidity

Z důvodu zahrnutí pouze krátkodobých aktiv do čitatele výpočtu byly od oběžných aktiv odečteny dlouhodobé pohledávky. Společnost Invelt elektro nemá žádné nedobytné pohledávky.

Likvidita 3. stupně Invelt elektro v tabulce č. 20 dosahuje vysokých hodnot. Největší shodu s hodnotami v odvětví vykazovala pouze v roce 2008 (2,79) a v roce 2011 (2,49). Dále je také patrné, že vykazuje téměř dvojnásobnou výši než oborové hodnoty. Z toho vyplývá, že společnost má oběžný majetek financován dlouhodobými zdroji, což není optimální a může mít tedy nadměrné množství finančních prostředků vázaných v těchto aktivech, což může být faktorem snižujícím výnosnost společnosti.

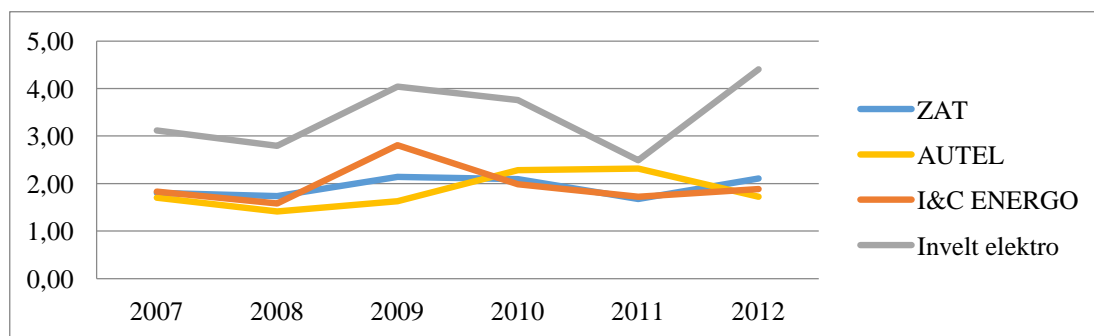
Tabulka č. 20: Ukazatel běžné likvidity Invelt elektro

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Oběžná aktiva	112 323	121 267	142 944	159 815	212 603	185 876
Krátkodobé závazky	35 980	43 390	35 365	42 535	85 218	42 192
Dlouhodobě splatné pohledávky	155	0	0	0	100	100
Běžná likvidita	3,12	2,79	4,04	3,76	2,49	4,40
Odvětví	1,63	1,55	1,93	1,99	2,02	1,79

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32] a dat [52]

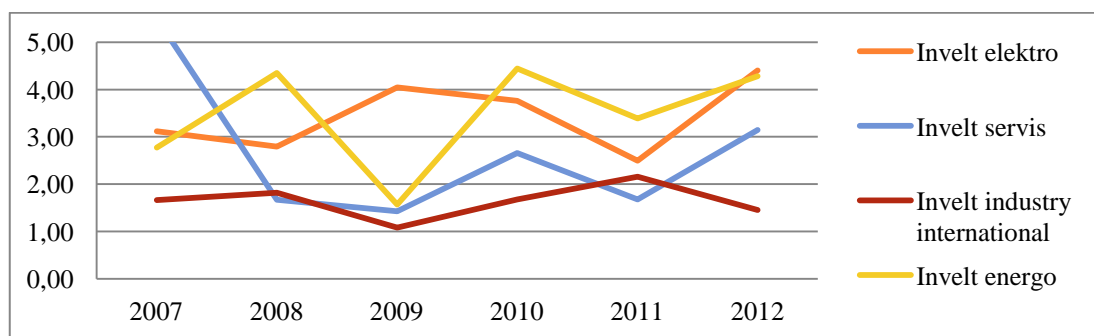
Při porovnání s konkurenty je patrné, že společnost Invelt elektro dosahuje nadměrných výsledků ukazatele běžné likvidity i při tomto srovnání (viz obrázek č. 22) a potvrdilo se, že se nejedná o jakýsi oborový trend.

Obrázek č. 22: Běžní likvidita - porovnání s konkurencí



Zdroj: Zdroj: Vlastní zpracování dle [31; 32; 37; 38]

Obrázek č. 23: Běžná likvidity - porovnání Invelt group



Zdroj: Vlastní zpracování dle [32; 33; 35; 36]

Běžná likvidita Invelt elektro dosahuje vyšších hodnot než Invelt industry international a Invelt servis. Hodnota tohoto ukazatele u společnosti Invelt energo je velice proměnlivá a kromě roku 2009 převyšuje výsledky Invelt elektro.

Ukazatel pohotové likvidity

Tento ukazatel poměří oběžná aktiva zmenšená o zásoby s krátkodobými závazky.

Tabulka č. 21: Ukazatel pohotové likvidity Invelt elektro

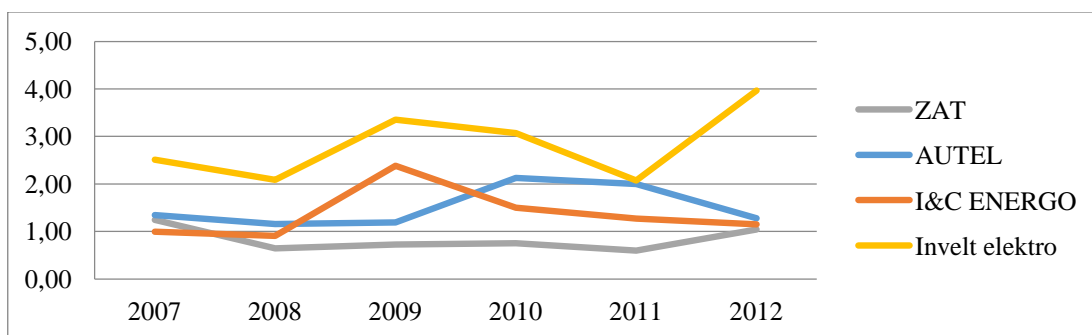
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Oběžná aktiva	112 323	121 267	142 944	159 815	212 603	185 876
Zásoby	21 951	30 806	24 451	29 333	35 843	18 475
Krátkodobé závazky	35 980	43 390	35 365	42 535	85 218	42 192
Pohotová likvidita	2,51	2,08	3,35	3,07	2,07	3,97
Odvětví	1,01	1,01	1,37	1,24	1,33	1,34

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32] a dat [52]

Výpočet, zvaný též jako "test kyselinou", dosahuje nižších hodnot než běžná likvidita, ovšem stále výrazně převyšuje odvětvový standard podniků ze skupiny "Výroba elektrických zařízení - CZ-NACE 27".

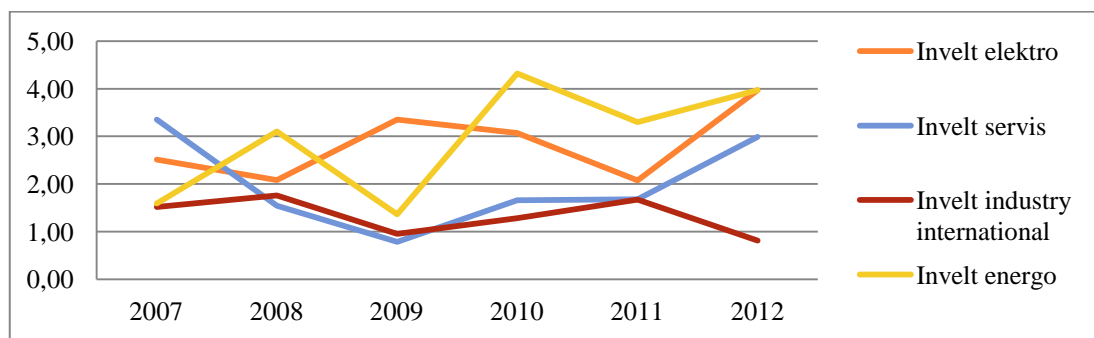
Nadměrných hodnot dosahuje Invelt elektro i v případě porovnání pohotové likvidity se svými konkurenty. Tento fakt znázorňuje obrázek č. 24. U společnosti ZAT nepřesáhne hodnota tohoto ukazatele 1,3. Společnosti I&C měla výkyv v roce 2009, kdy pohotová likvidita dosáhla téměř 2,5. Společnost AUTEL překročila pouze v roce 2010 hranici 2.

Obrázek č. 24: Pohotová likvidita - porovnání s konkurencí



Zdroj: Vlastní zpracování dle [31; 32; 37; 38]

Obrázek č. 25: Pohotovává likvidita - porovnání Invelt group



Zdroj: Vlastní zpracování dle [32; 33; 35; 36]

Pokud porovnáme strukturu obrázků č. 23 a č. 25, je patrná totožnost tvarů likvidit jednotlivých společností. Výjimkou je společnost Invelt servis, jejíž běžná likvidita dosahovala výrazně vyšších hodnot v letech 2007 a 2010 než likvidita pohotovává.

Ukazatel okamžité likvidity

V tomto ukazateli budou v čitateli zahrnuty pouze peněžní prostředky z pokladny a bankovních účtů.

Tabulka č. 22: Ukazatel okamžité likvidity Invelt elektro

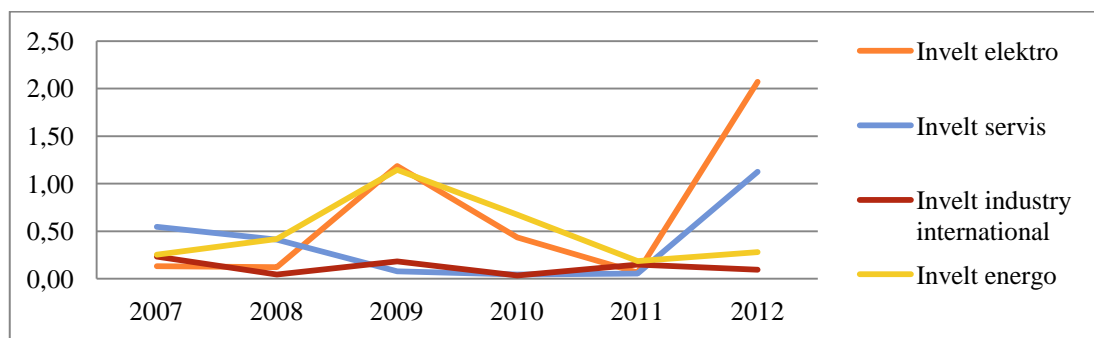
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Peněžní prostředky	4 813	5 372	41 942	18 482	5 668	87 335
Krátkodobé závazky	35 980	43 390	35 365	42 535	85 218	42 192
Okamžitá likvidita	0,13	0,12	1,19	0,43	0,07	2,07
Odvětví	0,14	0,14	0,43	0,27	0,18	0,24

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32] a dat [52]

Jeho hodnota v Invelt elektro nabývala vysokých hodnot v roce 2009 a 2010, po propadu v roce 2011 dosáhla v následujícím roce svého maxima. Pokud jsou vzaty v úvahu hodnoty odvětví, situace je následující: v roce 2007 a 2008 byly hodnoty téměř shodné, v roce 2011 byla okamžitá likvidita téměř trojnásobně nižší, avšak v ostatních letech, především v roce 2009 a 2012, převyšovala okamžitá likvidita odvětvové standardy.

Obrázek č. 26 ilustruje následující skutečnosti. Od roku 2009 do roku 2011 měla společnost Invelt elektro a Invelt energo téměř totožnou úroveň okamžité likvidity, ale v roce 2012 byl jejich rozdíl téměř 1,8. Invelt servis, vyjma roku 2012, nepřekročil v rámci tohoto ukazatele hodnotu 0,55 a Invelt industry international má nejnižší pohotovovou likviditu, která nepřekročila za analyzované období hodnotu 0,23.

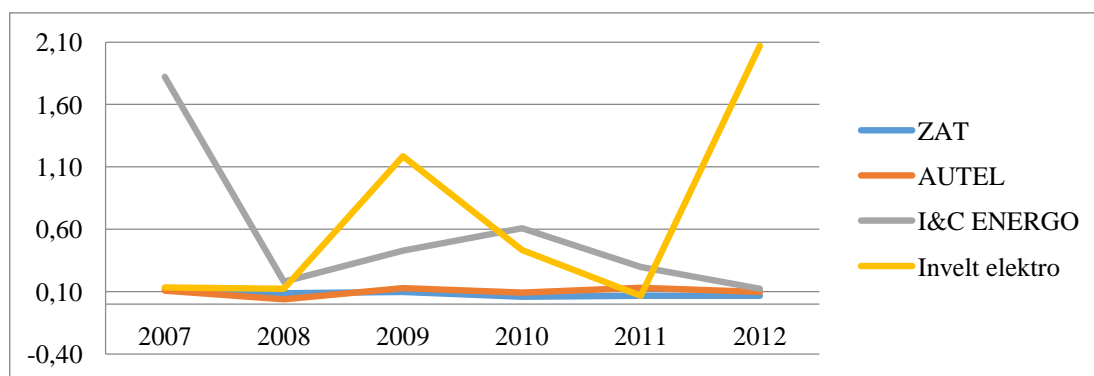
Obrázek č. 26: Okamžitá likvidita - porovnání Invelt group



Zdroj: Vlastní zpracování dle [32; 33; 35; 36]

Obrázek č. 27 poskytuje pohled i na konkurenci. Rok 2008, 2009 a především 2012 byl ve znamení hodnoty převyšující své nejbližší konkurenty. Společnost ZAT a Autel vykazovala výši tohoto ukazatele na standardní úrovni.

Obrázek č. 27: Okamžitá likvidita - porovnání s konkurencí



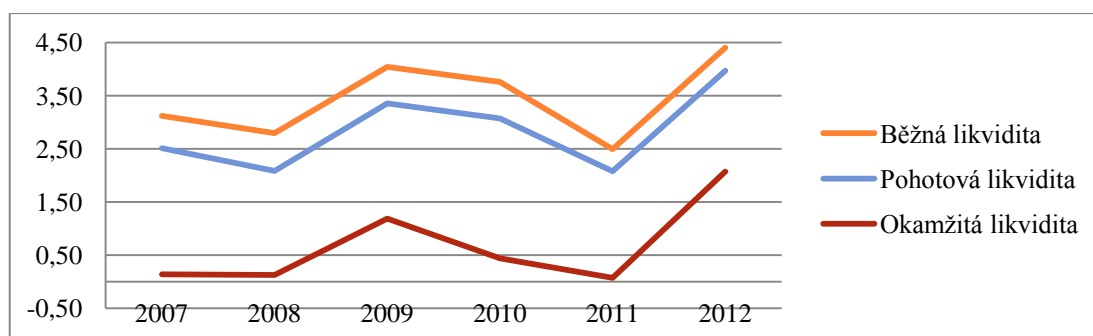
Zdroj: Vlastní zpracování dle [31; 32; 37; 38]

Při porovnání všech ukazatelů platební schopnosti v obrázku č. 28 a s ohlednutím se na vertikální analýzu rozvahy je zřejmé, že nadměrné hodnoty ukazatelů běžné a pohotové likvidity, především u společnosti Invelt elektro, způsobují *krátkodobé pohledávky*, tvořící v průměru 63% oběžných aktiv. Jedná se o pohledávky nejen za externími společnostmi, ale velký podíl tvoří pohledávky v rámci tzv. "Invelt group". Jak již bylo řečeno v úvodu, v rámci svojí činnosti spolu Invelt elektro, Invelt servis, Invelt industry international a Invelt energo často spolupracují. Invelt group je však pouze neoficiální skupinou kapitálové povahy, takže hodnota pohledávek a závazků se zobrazí v rozvaze jako položka *pohledávky/závazky z obchodního styku* a nikoliv jako položka *pohledávky a závazky z obchodních vztahů k podnikům ve skupině* v příloze výroční zprávy. V největší míře společnost Invelt elektro spolupracuje s Invelt energo, což může být jedním z vysvětlení pro jejich nadměrnou likviditu.

Zaostřením na vzájemný vztah běžné a pohotové likvidity je viditelný rozdíl v roce 2008, 2009, 2010. Invelt elektro měl v tomto období ve větší míře vázané zásoby v aktivech.

Souhrnně je možné konstatovat, že společnost nemá problém s okamžitou splatností svých závazků. Má optimální nebo (v polovině sledovaného období) vysoké množství finančních prostředků. V případě nadměrné či nedostatečné hotovosti může společnost využít cash pooling, o jehož fungování bude řeč v kapitole 6.

Obrázek č. 28: Likvidita Invelt elektro



Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

4.4.3 Ukazatele zadluženosti

O zadluženosti a způsobu financování vlastními či cizími zdroji byla částečně řeč již při vertikální analýze výkazu zisku a ztráty, kde byly položky poměřovány s hodnotou pasiv. Úroveň celkové zadluženosti, která charakterizuje míru financování společnosti cizím kapitálem, se dle údajů tabulky č. 23 pohybuje kolem 30%. Výjimkou byl rok 2011, kdy celková zadluženost (nebo také věřitelské riziko) dosáhlo hodnoty 39%, a to z důvodu nárůstu závazků z obchodních vztahů. Společnost doposud neměla téměř potřebu využívat bankovní úvěry. Finanční nezávislost Invelt elektro je velká, protože využívá k financování více než ze 60% vlastní kapitál. Svého maxima dosáhla kvóta vlastního kapitálu (nebo také vlastnické riziko) v roce 2012 se 76,3%. I při srovnání se standardy odvětví je zřejmé, že je společnost Invelt elektro financována menším množstvím cizího kapitálu, než je běžné.

Tabulka č. 23: Ukazatele zadluženosti Invelt elektro

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Cizí kapitál	36 166	44 451	44 248	43 062	85 618	44 569
Celková aktiva	118 966	128 313	148 702	164 949	217 764	192 126
Vlastní kapitál	82 187	83 226	103 696	121 287	131 492	146 674
Celková zadluženost	30,4%	34,6%	29,8%	26,1%	39,3%	23,2%
Kvóta VK	69,1%	64,9%	69,7%	73,5%	60,4%	76,3%
Odvětví - Kvóta VK	49%	47,53%	50,4%	47,9%	47,49%	49,38%
Koeficient zadluženosti	44,0%	53,4%	42,7%	35,5%	65,1%	30,4%

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32] a dat [52]

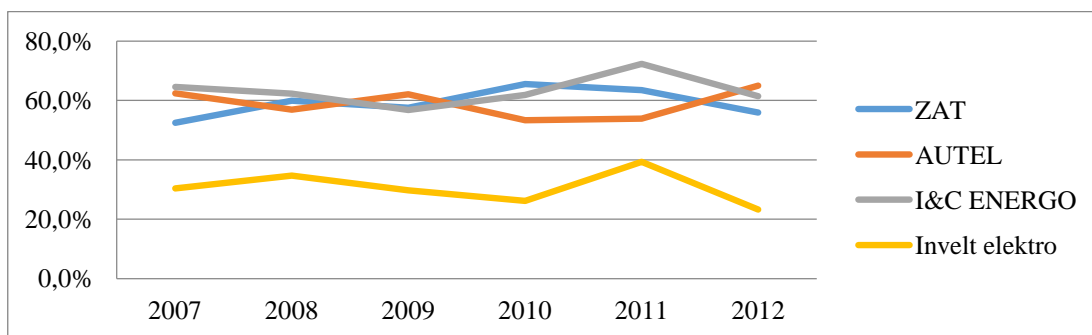
Výše vlastního kapitálu vyplývá ze skutečnosti, že společnost každoročně 50% zisku používá na výplatu podílů a zbylý zisk je refinancován zpět do společnosti. Především tvrzení dokresluje koeficient zadluženosti, který je, mimo rok 2011, pod hranicí 50% (viz tabulka č. 23). Výpočet ukazatelů v této tabulce vychází ze vzorců č. 13, 14 a 15 uvedené v teoretické části práce.

Tabulka č. 24: Ukazatel zadluženosti (další) Invelt elektro

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EBIT	56 588	30 167	40 074	55 827	40 647	39 110
Úroky	98	44	157	132	57	11
Finanční náklady	999	1 387	2 446	2 939	2 487	2 378
Úrokové krytí	577,4	685,6	255,2	422,9	713,1	3 555,5
Max úroková míra	1%	2%	2%	2%	2%	2%
ROA	48%	24%	27%	34%	19%	20%

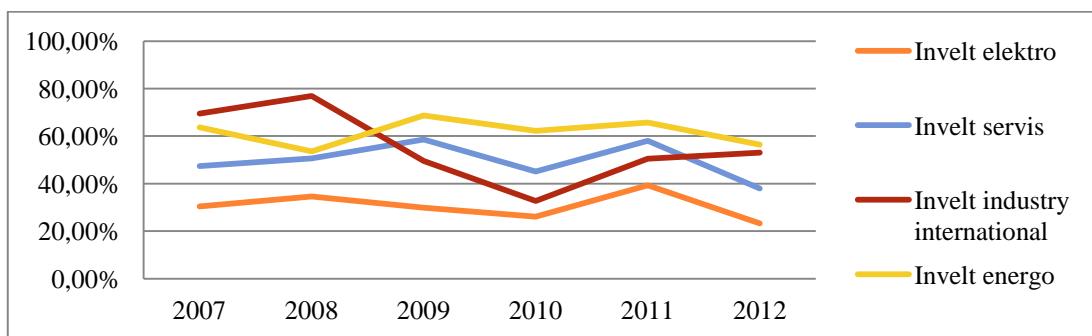
Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

Při zjišťování, kolikrát zisk převyšuje placené úroky, je z tabulky č. 24 zjištěno, že únosnost dluhového zatížení je velice vysoká. Nejvyšších hodnot dosáhla v roce 2012, kdy zisk převyšoval úroky 3555,5 krát. Pro zjištění vhodnosti většího zadlužení společnosti byla, jako doplňkový ukazatel, spočítána *maximální úroková míra*. Při porovnání s ukazatelem ROA je zřejmé, že další úrokové zatížení společnosti není, z hlediska finančního zdraví, téměř vůbec riskantní.

Obrázek č. 29: Celková zadluženost - porovnání s konkurencí

Zdroj: Vlastní zpracování dle [31; 32; 37; 38]

Porovnání celkové zadluženosti, jehož výsledek je znázorněn v obrázku č. 29 vyplývá, že Invelt elektro má extrémně nízké zadlužení na rozdíl od svých konkurentů. Rozdíly v některých letech jsou i 30%.

Obrázek č. 30: Celková zadluženost - porovnání Invelt group

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32; 33; 35; 36]

Celková zadluženost Invelt group je zobrazena v obrázku č. 30. Invelt elektro i při tomto srovnání potvrdil svoje prvenství v nejnižší hodnotě tohoto ukazatele. Maximální zadluženost má v rámci analyzovaného období a skupiny společnost Invelt energo, o něco méně je zadlužená společnost Invelt servis. Celková zadluženost společnosti Invelt industry international se snížila z 77% za rok 2008 na 53% pro rok 2012.

Z výše uvedeného je možné soudit, že společnost Invelt elektro je značně finančně stabilní, ale využívá při své činnosti dražší způsob financování. V případě potřeby externích zdrojů financování by neměla mít problém se získáním úvěru.

4.4.4 Ukazatele aktivity

Tímto ukazatelem bude měřena efektivnost hospodaření společnosti s aktivy. Při výpočtech byly v položce tržby zahrnuty celkové tržby. Jak pohledávky, tak závazky

obsahují položky krátkodobé i dlouhodobé povahy. Jelikož společnost nesleduje během roku výši zásob, nebylo možné použít u některých výpočtů průměrné zásoby, ale pouze stav ke konci daného období. V této kapitole budou zhodnoceny výpočty vzorců č. 18 až 25.

Výsledky ukazatelů aktivity společnosti Invelt elektro jsou uvedeny v tabulce č. 25. *Vázanost stálých aktiv* dosahuje poměrně nízkých hodnot, které mají mírně rostoucí trend za analyzované období, a je tedy možné říci, že Invelt elektro je společnost s produkční silou.

Tabulka č. 25: Ukazatel aktivity Invelt elektro

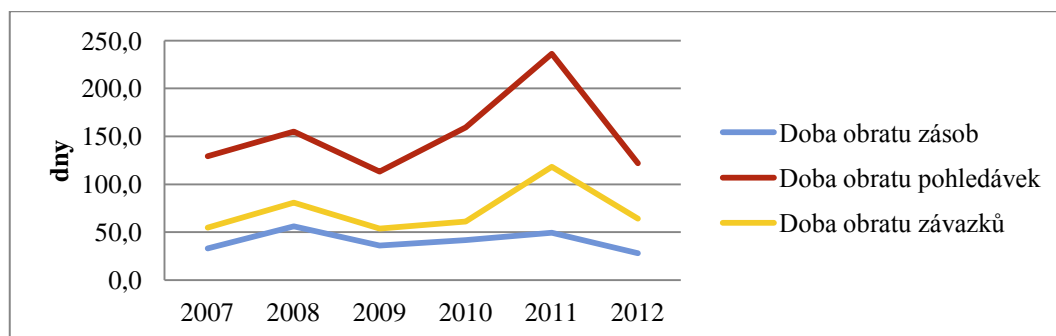
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiva	118 966	128 313	148 702	164 949	217 764	192 126
Tržby	241 266	200 299	246 445	256 604	264 331	239 544
Zásoby	21 951	30 806	24 451	29 333	35 843	18 475
Stálá aktiva	3 771	4 043	4 626	4 480	4 702	6 026
Pohledávky - dl + kr	85 559	85 089	76 551	112 000	171 092	80 066
Závazky - dl + kr	36 166	44 451	36 286	43 062	85 618	42 192
<i>Vázanost celkových aktiv</i>	0,5	0,6	0,6	0,6	0,8	0,8
<i>Obrat celkových aktiv</i>	2,0	1,6	1,7	1,6	1,2	1,2
<i>Odvětví - Obrat celkových aktiv</i>	1,62	1,57	1,25	1,55	1,42	1,52
<i>Obrat zásob</i>	11,0	6,5	10,1	8,7	7,4	13,0
<i>Doba obratu zásob</i>	33,2	56,1	36,2	41,7	49,5	28,2
<i>Doba obratu pohledávek</i>	129,4	155,1	113,4	159,3	236,3	122,0
<i>Doba obratu závazků</i>	54,7	81,0	53,7	61,3	118,2	64,3
<i>Obchodní deficit</i>	74,7	74,1	59,6	98,1	118,0	57,7

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32] a dat [52]

Obrat celkových aktiv dosahuje ve všech letech sledovaného období hodnotu nad 1, což je pozitivní zpráva. Nejlepší výsledky byly v roce 2007, kdy se celková aktiva otočila 2 krát za rok. Příčina byla v téměř nejnížší hodnotě zásob za analyzované období. Z tabulky je zřejmé, že tento ukazatel převyšuje standardní hodnoty v odvětví od roku 2007 do roku 2010. V letech 2011 a 2012 byl obrat aktiv nižší, pouze 1,2, zatímco odvětvové standardy jsou pro tyto roky 1,42 (2011) a 1,52 (2012). Důvodem byl značný nárůst celkových aktiv doprovázen poklesem tržeb.

Doba obratu zásob je nejvyšší v roce 2008, kdy bylo oběžné aktivum vázané ve formě zásob 56 dní. Nejkratší doba obratu byla opět v roce 2012. Jak vyplývá z tabulky č. 25 a obrázku č. 31, výsledky obou ukazatelů značně kolísají.

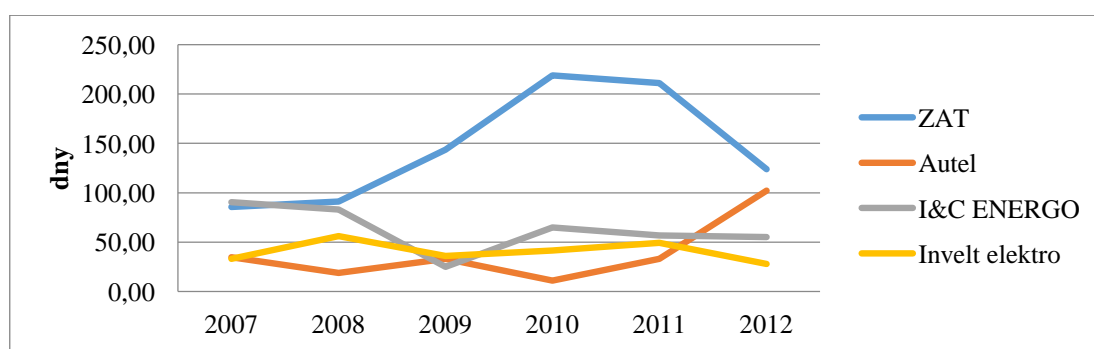
Obrázek č. 31: Ukazatele aktivity - porovnání Invelt elektro



Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

Porovnání v obrázku č. 31 dokresluje řízení aktiv ve společnosti. Nejnižších hodnot doby obratu dosahují zásoby. O něco více dní jsou vázány finanční prostředky v závazcích. Výrazně nejvyšších hodnot dosahuje doba obratu pohledávek. Společnost při své činnosti u každého odběratele i dodavatele smlouvá individuální platební termíny, které zahrnují platby předem, částečné splátky v průběhu dodávek i odložení plateb. V globálním měřítku může být řečeno, že její dodavatelé nemají dobrou platební morálku a je třeba zajišťovat kapitál pro zabezpečení bezproblémového provozu společnosti.

Obrázek č. 32: Doba obratu zásob - porovnání s konkurencí (ve dnech)



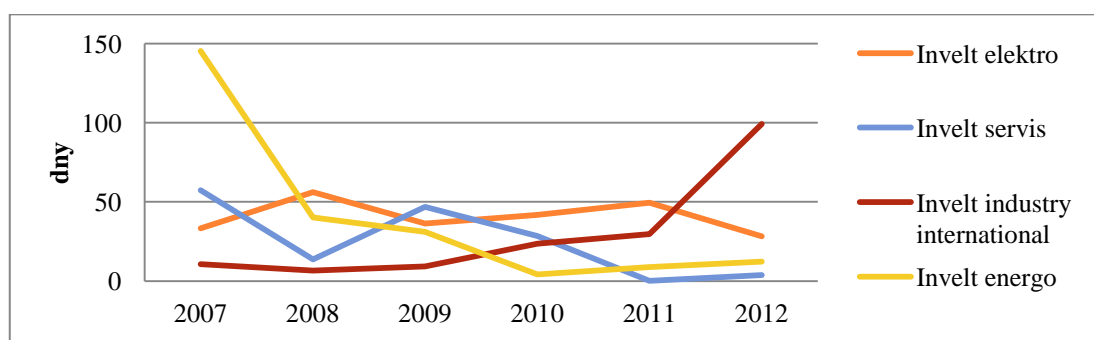
Zdroj: Vlastní zpracování dle [31; 32; 37; 38]

Jak již bylo řečeno výše, společnost nakupuje zásoby až v případě potřeby, na základě smlouvy o konkrétní dodávce, které použije v blízké budoucnosti k výrobě, nevytváří si dlouhodobé zásoby, kromě *režijního materiálu*. Ten má však velice malý podíl na celkových zásobách společnosti. Proto má při porovnání s konkurencí relativně nižší

hodnotu doby obratu zásob (viz obrázek č. 32). Kratších dob obratu pak dosahuje pouze společnost Autel a I&C ENERGO v roce 2009.

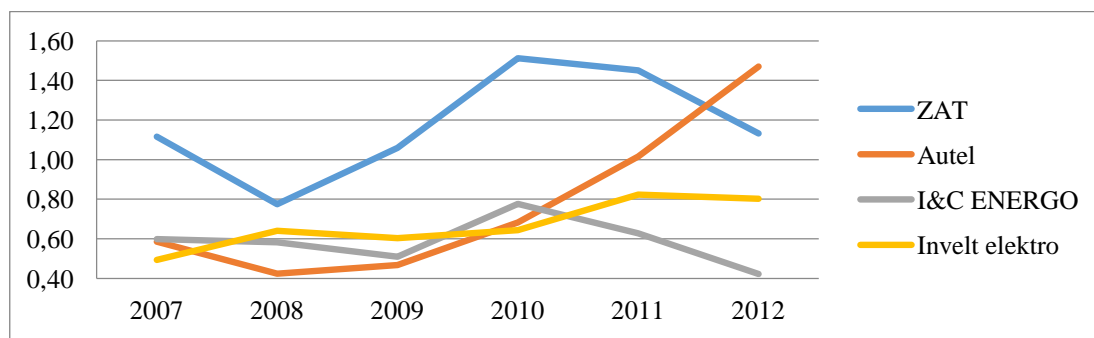
V rámci Invelt group má Invelt energo do roku 2010 markantně klesající trend doby obratu zásob. Od roku 2007 vykazuje Invelt industry international rostoucí tendence, v posledním analyzovaném roce dokonce dosáhla 100 dní. Pokud nebudeme brát v úvahu výrazné výkyvy zmíněných společností ve skupině v roce 2007 a 2012, Invelt elektro má tedy po srovnání ve skupině spíše delší dobu obratu zásob (viz obrázek č. 33)

Obrázek č. 33: Doba obratu zásob - porovnání Invelt group (ve dnech)



Zdroj: Vlastní zpracování dle [32; 33; 35; 36]

Obrázek č. 34: Vázanost celkových aktiv - porovnání s konkurencí



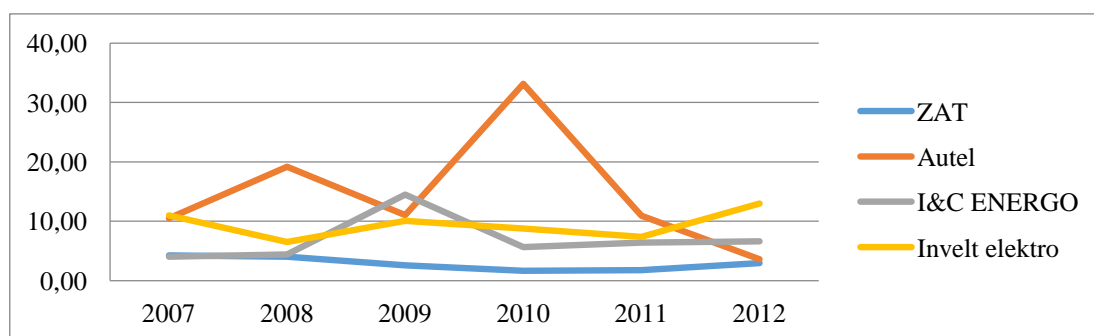
Zdroj: Vlastní zpracování dle [31; 32; 37; 38]

Invelt elektro má, dle obrázku č. 34, vázanost celkových aktiv na podobné úrovni jako její konkurent I&Energio, a také na úrovni relativně stabilní. Zato společnost ZAT dosahuje daleko vyšších hodnot, tím pádem i nižší produkční síly podniku.

Největší intenzita využívaných zásob Invelt elektro byla v roce 2012, kdy dosáhl *obrat zásob* hodnotu 13 a nejnižší v roce 2008 (6,5). Následující obrázek vizualizuje srovnání s konkurenty. Společnost Autel ve sledovaném ukazateli značně převyšuje Invelt elektro, v roce 2009 tomu tak bylo i u společnosti I&C ENERGO. Pouze v posledním roce je patrná nejvyšší obratovost zásob, proto je možné se domnívat, že společnost

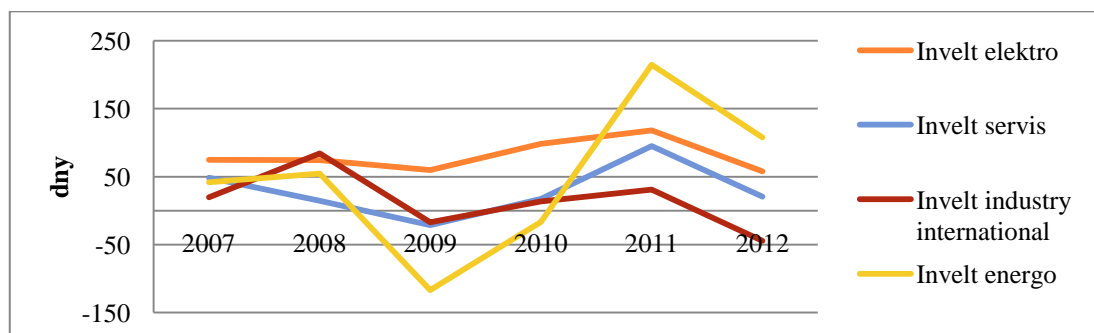
Invelt elektro má v této oblasti mírné rezervy a měla by dbát na udržení započatého pozitivního trendu i do následujících let. Zatímco obrat celkových aktiv vykazoval v roce 2012 nižší hodnotu než odvětvové standardy, u obratu zásob je tato situace podstatně lepší. Z toho důvodu je na místě zmínit, že v tomto roce došlo k nárůstu položky dlouhodobého majetku - samostatných movitých věcí, která hodnotu celkového obratu aktiv ovlivnila.

Obrázek č. 35: Obrat zásob - porovnání s konkurencí



Zdroj: Vlastní zpracování dle [31; 32; 37; 38]

Obrázek č. 36: Obchodní deficit - porovnání Invelt group



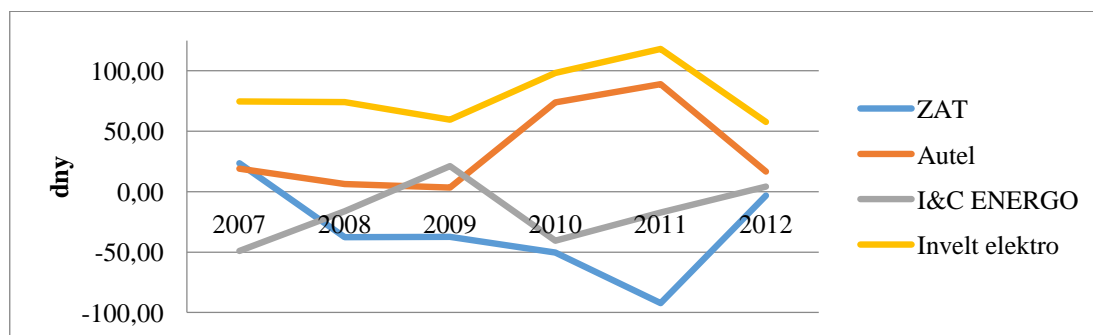
Zdroj: Vlastní zpracování dle [32; 33; 35; 36]

Jak dlouho se majetek společnosti vyskytuje ve formě pohledávek, charakterizuje ukazatel *dobu obratu pohledávek* v tabulce č. 25. V rámci společnosti Invelt elektro největší počet dní dosahuje v roce 2011 (236 dní) a nejnižší v roce 2009 (113 dní). Platební morálku Invelt elektro představuje *dobu obratu závazků*. Nejdelší odklad úhrady plateb byl také v roce 2011. Je vhodné porovnat dobu obratu pohledávek s dobou obratu závazků, která má v průměru o více než 50% nižší hodnotu. Ve sledovaném období tedy dosáhl *obchodní deficit* nezáporných a vysokých rozdílů. Společnost tak úvěruje své zákazníky, na což potřebuje dostatečný zdroj financování. Využívá platební nástroje, mezi které patří dokumentární akreditiv. Jedná se o bankovní produkt, který se používá především pro financování zahraničního obchodu, jeho

předností je poskytování velké míry jistoty všem zúčastněným stranám. Možným platebním instrumentem, který společnost využívá jsou také bankovní záruky.

Invelt elektro má v průměru nejvyšší obchodní deficit v rámci Invelt group, jak vyplývá z obrázku č. 36. Nejvíce vázaných finančních prostředků v pohledávkách měla v roce 2011 společnost Invelt energo - doba obratu pohledávek byla 315 dní a doba obratu závazků pouhých 102 dní. Tato společnost dosáhla i globálního minima za analyzované období v roce 2008, kdy doba obratu pohledávek byla 39 dní a zároveň dodavatelé poskytovali společnosti určitou formu úvěru, protože doba obratu závazků byla 150 dní.

Obrázek č. 37: Obchodní deficit - porovnání s konkurencí



Zdroj: Vlastní zpracování dle [31; 32; 37; 38]

Vzhledem k vysokému obchodnímu deficitu společnosti Invelt elektro bylo do textu zahrnuto i další srovnání. Obrázek. č. 37 ilustruje nepříznivé výsledky i v rámci jejich nejbližších konkurentů. Shodný trend v tomto ukazateli vykazovala pouze společnost Autel v roce 2010 - 2012. Ostatní srovnávané podniky jsou v diametrálně jiných číslech, především společnost ZAT, která je, kromě roku 2007, v záporných hodnotách, její odběratelé tedy uhrazují své pohledávky rychleji než sama společnost svým dodavatelům. K tomuto bodu je tedy vhodné doplnit, že obchodní deficit není silnou stránkou společnosti Invelt elektro.

4.4.5 Ukazatele na bázi cash flow

Od roku 2007 není cash flow součástí výroční zprávy společnosti Invelt elektro. Tento výkaz byl tedy pro období 2007 a 2012 sestaven dle vzoru Českého účetního standardu č. 23 [6] nepřímou metodou, jeho celý rozsah je možné najít v příloze E. Na základě výkazů rozvaha, výkaz zisku a ztráty a nově sestavené CF bude tedy provedena analýza ukazatelů na bázi cash flow, které budou hlouběji analyzovat finanční situaci společnosti Invelt elektro a budou porovnány s ukazateli podobného principu. Tento

druh poměrového ukazatele nebude srovnáván s konkurenčními společnostmi ani podniky ve skupině.

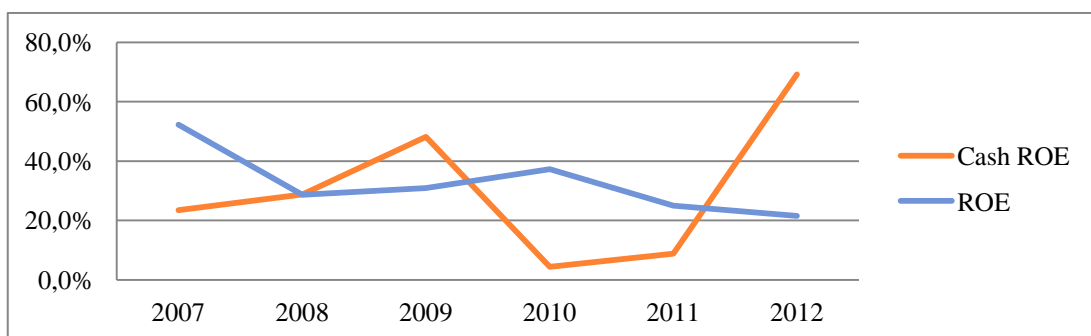
Tabulka č. 26: Cash ROE Invelt elektro

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Čistý provozní tok z provozní činnosti	19 275	23 901	49 942	5 341	11 619	101 509
VK	82 187	83 226	103 696	121 287	131 492	146 674
Cash ROE	23,5%	28,7%	48,2%	4,4%	8,8%	69,2%
ROE	52%	29%	31%	37%	25%	22%

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

Ukazatel Cash ROE (č. 26) je z teoretického hlediska téměř totožný s ukazatelem rentability, který byl počítán v kapitole č. 5.4.1, ale ve jmenovateli neobsahuje zisk, nýbrž čistý provozní tok z provozní činnosti. Byla tedy zjištěna míra odmítaného zisku, která by mohla být financována z provozních příjmů.

Obrázek č. 38: ROE a Cash ROE Invelt elektro - porovnání



Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

V roce 2007, 2010 a 2011 je čistý provozní tok z provozní činnosti, jak znázorňuje obrázek č. 38, menší než zisk po zdanění, a dosahuje tedy i Cash ROE v tomto roce nižších hodnot. Pozitivem je, že tento ukazatel není ovlivněn investičními cykly, tvorbou rezerv a dalšími položkami nepeněžní povahy, které jsou od účetního zisku odečteny při výpočtu CF. V roce 2009 byla vytvořena rezerva v hodnotě 7 962 tis. Kč a v roce 2012 v hodnotě 2 377 tis. Kč, což je příčinou většího rozdílu mezi cash ROE a ROE (vypočítanou se ziskem). V roce 2010 a 2011 došlo k nárůstu objemu vlastního kapitálu, ale CF z provozní činnosti dosahoval nejnižších hodnot za analyzované období. Další příčiny výkyvů rentability vlastního kapitálu jsou popsány v kapitole č. 5.5 v rámci pyramidového rozkladu ukazatelů rentability. Je tedy patrné, že v roce

2012 společnost vykazovala vysoký vnitřní finanční potenciál a zároveň nebyl problém s výplatou dividend.

Při výpočtu CF nepřímou metodou, za předpokladu, že pohledávky společnosti jsou běžně spláceny, je možné provést výpočet ukazatele *cash provozní výkonnosti*. Dále jej srovnávat s ukazatelem ziskové marže, který odpovídá vzorci č. 8, ale v čitateli je čistý zisk (EAT / Tržby).

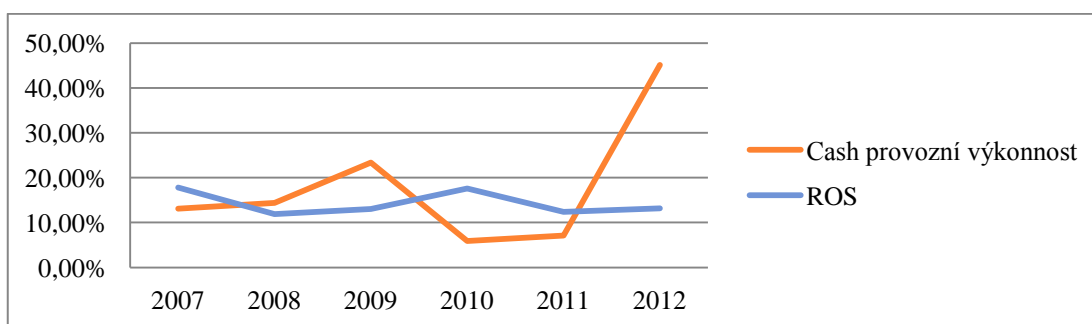
Tabulka č. 27: Cash provozní výkonnost Invelt elektro

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Čistý provozní tok z provozní činnosti	31 716	28 859	57 546	15 075	18 858	108 061
Tržby	241 266	200 299	246 445	256 604	264 331	239 544
Cash provozní výkonnost	13,10%	14,40%	23,40%	5,90%	7,10%	45,10%
ROS	17,81%	11,90%	13,01%	17,62%	12,41%	13,18%

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

Výpočet je zobrazen v obrázku č. 39. Při porovnání Cash provozní výkonnosti a Cash ROE je zřejmé, že hodnoty mají podobný vývoj, v roce 2010 a 2011 dokonce dosahuje hodnot téměř shodných. I zde byl výpočet očištěn od provozních cyklů, takže poskytuje věrnější obraz skutečnosti než ziskové rozpětí.

Obrázek č. 39: Cash provozní výkonnost a ROS Invelt elektro - porovnání



Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

Tabulka č. 28 dokládá, že nákladové úroky jsou ve velké míře kryty provozním cash flow. Nadstandardních hodnot dosáhl ukazatel úrokového krytí v roce 2012, nejnižších hodnot naopak v roce 2010.

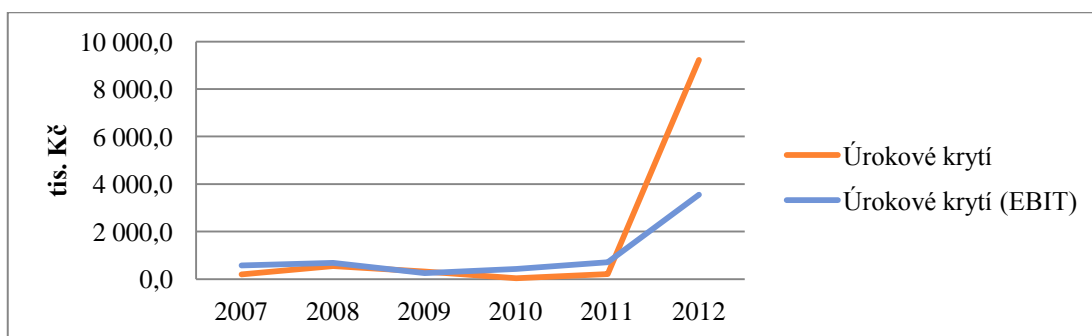
Tabulka č. 28: Úrokové krytí Invelt elektro

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Čistý provozní tok z podnikatelské činnosti	19 275	23 901	49 942	5 341	11 619	101 509
Nákladové úroky	98	44	157	132	57	11
Úrokové krytí	196,7	543,2	318,1	40,5	203,8	9 228,1
Úrokové krytí (EBIT)	577,4	685,6	255,2	422,9	713,1	3 555,5

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

Nižší únosnost dluhového zatížení z použití cizího kapitálu byla zaznamenána v roce 2009, kdy byly úrokové náklady kryty provozními příjmy pouze 40 krát. Přesto je úrokové krytí vysoké. Stojí jistě za povšimnutí, že oproti způsobu výpočtu, který vychází z EBIT, se jeho hodnota o poznání snížila, především v roce 2010, kdy nedosahuje ani jeho desetinu. Porovnání je zobrazeno v obrázku č. 40.

Obrázek č. 40: Úrokové krytí Invelt elektro - porovnání (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

4.4.6 Ukazatel produktivity zaměstnanců

Ukazatel produktivity zaměstnanců bude vypočten a graficky znázorněn pouze pro Invelt group. Podkladem pro výpočet byly vzorce č. 29 a 30.

Osobní náklady k přidané hodnotě Invelt elektro za analyzované období oscilovaly mezi hodnotami 0,4 a 0,6. Nejnižší hodnoty tento ukazatel dosáhl v roce 2010, především díky vysoké přidané hodnotě, která byla 108 401 000 Kč, zatímco náklady osobního rázu v tomto roce patřily k těm vyšším. Nejvyšší výsledek počítaného ukazatele měl Invelt elektro v roce 2008, kdy byla přidaná hodnota i celkový výsledek hospodaření za analyzované období nejvyšší, což bylo rozhodující.

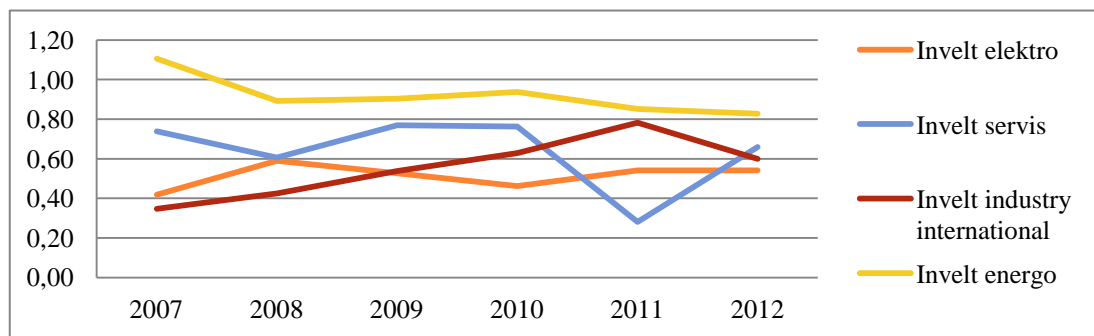
Tabulka č. 29: Ukazatele produktivity zaměstnanců Invelt elektro

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Osobní náklady	40 762	44 971	46 476	50 041	51 544	52 416
Přidaná hodnota	97 452	76 307	88 292	108 401	95 362	96 993
Osobní náklady k přidané hodnotě	42%	59%	53%	46%	54%	54%
Počet zaměstnanců	70	73	73	77	78	77
Produktivita práce	1 392,17	1 045,30	1 209,48	1 407,81	1 222,59	1 259,65
Odvětví - produktivita práce	765,2	708,1	661,7	788,7	778,7	858,2

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32] a dat [52]

Osobní náklady k přidané hodnotě byly porovnány v rámci skupiny Invelt group v následujícím grafu. Na první pohled je patrné, že nejhůře na tom bylo Invelt energo, jehož hodnoty jsou po celou dobu analyzovaného období nejvyšší, v průměru se pohybují na hranici 92 %. Osobní náklady jsou tedy téměř stejně vysoké jako přidaná hodnota. Nejnižšího výsledku za skupinu dosáhla společnost Invelt servis v roce 2011 díky velice vysoké přidané hodnotě. Invelt industry international má od roku 2007 do roku 2008 rostoucí hodnotu sledovaného ukazatele, i když počet zaměstnanců je téměř konstantní.

Obrázek č. 41: Osobní náklady k přidané hodnotě Invelt group

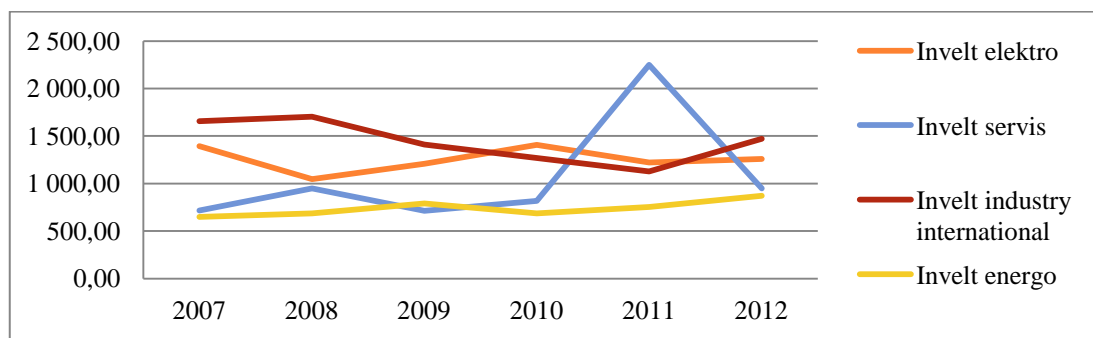


Zdroj: Vlastní zpracování dle [32; 33; 35; 36]

Produktivita práce Invelt elektro se pohybuje v rozmezí 1000 až 1400 tis. Kč na zaměstnance. V roce 2008 byla produktivita nejnižší, v roce 2010 dosáhla opět nejvyšších hodnot. Porovnání s hodnotami Ministerstva průmyslu a obchodu ukazuje jasnou dominanci Invelt elektro nad podniky v odvětví.

Nejvyšší hodnoty dosáhl tento ukazatel za společnost Invelt servis v roce 2011 a taktéž je příčinou vysoká přidaná hodnota. Nejméně produktivní jsou podle obrázku č. 42 pracovníci Invelt energo.

Obrázek č. 42: Produktivita práce - porovnání Invelt group



Zdroj: Vlastní zpracování dle [32; 33; 35; 36]

Souhrnně je možné konstatovat, že počet zaměstnanců není rozhodujícím faktorem pro produktivitu práce. Nejméně osob zaměstnává Invelt industry international, a přesto jeho produktivita nepatří k nejnižším. Nejvíce zásadní pro vypočtené ukazatele je, jak z výše uvedeného vyplývá, velikost přidané hodnoty.

4.5 PYRAMIDOVÝ ROZKLAD FINANČNÍCH UKAZATELŮ

V následující kapitole budou vyzdvíženy nejvýznamnější hodnoty pyramidového rozkladu zvoleného ukazatele společnosti Invelt elektro (za období 2007 až 2012), grafické schéma je z důvodu své velikosti umístěno v příloze F. Je vycházeno z rozkladu ukazatele **ROE** provedeného dle schématu a vzorců uvedených v kapitole 3.4.1. První tři úrovně pyramidy jsou uvedeny v desetinných bezrozměrných číslech (po vynásobení hodnotou 100 v %) a jsou pro tento účel barevně odlišeny. Zbývající rozklady rozdílových položek vedoucích až k jednotlivým typům jsou v tisících Kč a barevně sjednoceny do oranžova.

Jak již bylo zmíněno v kapitole 5.4.1, dosahovala rentabilita vlastního kapitálu nejvyšší hodnoty v roce **2007**, a to 0,52 (tedy 52%). Tento rok byla významná i *rentabilita celkových aktiv*, která jakožto vrcholový ukazatel 2. stupně tohoto roku dosahovala 48%. Pokud se podíváme o úroveň níže, je patrné, že tento rok dosahovala vysokých hodnot i *ziskovost tržeb* a *obrat aktiv*. O úroveň níže je i vysoká hodnota zisku pro tento rok. Největší podíl na tomto výsledku měly v levé větvi rozkladu významně *nízké náklady* (175 330 Kč), všechny uvedené položky nákladů, vyjma úroků, patřily k nejnižším za sledované období. Na opačné straně pyramidy je možné postřehnout

nejnižších hodnot za analyzované období u položek *aktiv*, a to jak u dlouhodobého majetku (zkratka DM), tak i oběžného (zkratka OA). Konkrétně je vidět, že společnost Invelt elektro v tomto roce evidovala jak nízké hodnoty zásob, tak krátkodobého finančního majetku (zkratka KFM), což v konečném důsledku snížilo jmenovatel *obratu aktiv*, vedoucí k výše zmíněnému výsledku ROA a následně ROE.

Následující rok **2008** klesla ROE o 23 procentních bodů na hodnotu 0,29 (29%). V tomto případě bychom mohli hledat příčinu především na levé straně rozkladu. *Rentabilita tržeb* se v tomto roce ocitla na svém minimu, stejně jako čistý zisk. Je vhodné podívat se hlouběji. I když níže klesly celkové náklady především z důvodu poklesu položek zahrnutých v ostatních nákladech (dle přílohy D a tabulky č. 13 se jedná o položku výkonové spotřeby, především služeb), o více než 41 milionů poklesly i tržby, což vedlo k razantnímu poklesu zisku. Přes ROS se nízká hodnota dostala až k ROA, jejíž negativní trend zmírňovala finanční páka hodnotou 1,54.

Výraznějšího růstu ROE se Invelt elektro dočkal až v roce **2010**, na čemž měla nejvýznamnější podíl vysoká *zisková marže* 0,18 (18%), tedy vysoký *zisk* a konkrétně nadstandardně vysoké *tržby*.

Negativní trend zaznamenala rentabilita vlastního kapitálu nejvíce v posledních dvou letech analyzovaného období. V roce **2011** společnost Invelt elektro evidovala nejvyšší tržby za analyzované období ve velikost 264 milionů Kč. Zároveň ale také vysoké náklady, mezi které konkrétně patřily jak odpisy a daňové náklady, tak i položky zahrnuté v ostatních nákladech (dle přílohy č. 4 a tabulky č. 13 se jedná o položku výkonové spotřeby). Z těchto důvodů tedy opět poklesla ziskovost tržeb na úroveň 0,12 (12%), stejně jako v roce 2008. Dále je možné z rozkladu vyčíst maximální hodnotu zásob i pohledávek pro tento rok. I přesto, že došlo k téměř trojnásobnému poklesu krátkodobého finančního majetku, hodnota oběžných aktiv byla velice dominantní. Tato skutečnost, ač kompenzována zmíněným růstem tržeb, způsobila značné snížení obratu aktiv. Současné působení ROS a obratu aktiv podnítilo pokles *rentability celkových aktiv*. Ačkoliv v daném roce bylo ve firmě využíváno velké množství cizího kapitálu (viz obrázek č. 10) a ROE tedy pozitivně ovlivňovala finanční páka, vyústila situace v téměř nejnižší hodnotu vrcholového ukazatele za analyzované období (0,25).

Nižší hodnota ROE byla o 3 procentní body (22%) pouze v roce 2012. Tomuto faktu může být připisována snížená působnost finanční páky, která klesla z 1,65 na 1,31,

protože ROA se v tomto roce změnilo pouze o 1 procentní bod a směrem vzhůru. Tuto skutečnost dokresluje opět obrázek č. 10, kde je patrné, že podíl cizího kapitálu v daném roce výrazně poklesl.

Tabulka č. 30: Pyramidový rozklad ROE Invelt elektro

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Úroková redukce	0,998	0,999	0,996	0,998	0,999	1,000
Finanční páka	1,448	1,542	1,434	1,360	1,656	1,310
Složená finanční páka	1,445	1,539	1,428	1,357	1,654	1,310

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

V obrázku č. 10 byl znázorněn podíl vlastních a cizích zdrojů a již bylo zmíněno, že společnost využívá k financování z větší části vlastní kapitál. Tím pádem má finanční páka velmi malý vliv. Jelikož úroková redukce po celé analyzované období je téměř rovna 1, příliš nepůsobí ani složená finanční páka.

Testovací podmínka v podobně složené finanční páky, která se skládá ze součiny úrokové redukce a finanční páky, je větší než jedna. Vyplývá tedy, že společnost Invelt elektro může využívat při své činnosti cizí zdroje, aniž by ji to jakkoliv ohrozilo. (tabulka č. 30)

4.6 SOUHRNNÉ INDEXY HODNOCENÍ FINANČNÍ ÚROVNĚ

V následující části budou aplikovány bankovní a bonitní modely Invelt elektro.

4.6.1 Bankovní modely

Beaverův model

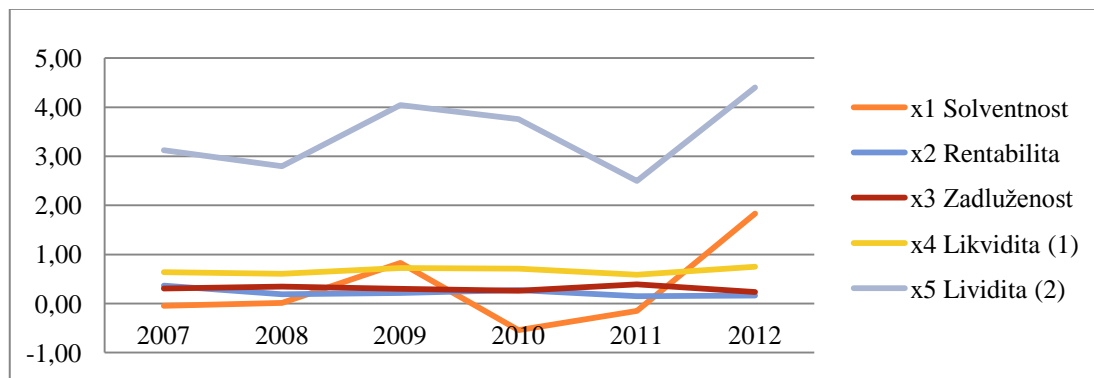
Byl proveden výpočet vybraných ukazatelů podle Beaverova modelu, jehož výsledky jsou znázorněné v tabulce č. 31 a grafická podoba je uvedena v obrázku č. 43. Ukazatel solventnosti (x_1), kterému je přiřazován největší význam má velice proměnlivý trend, v roce 2010 a 2011, dosahoval velice nízkých hodnot. Ukazatel rentability (x_2) klesl v roce 2011 a pouze o 1 procentní bod se zvýšil v roce 2012. Přesto ani jeden z níže uvedených ukazatelů neklesal po dobu 3 a více let. Proto se lze domnívat, že analyzované společnosti nehrozí v následujících letech finanční tíseň, nebo dokonce bankrot.

Tabulka č. 31: Beaverův model Invelt elektro

		2007	2008	2009	2010	2011	2012
x_1	Solventnost	-0,04	0,01	0,83	-0,54	-0,15	1,83
x_2	Rentabilita	0,36	0,19	0,22	0,27	0,15	0,16
x_3	Zadluženost	0,30	0,35	0,30	0,26	0,39	0,23
x_4	Likvidita (1)	0,64	0,61	0,72	0,71	0,58	0,75
x_5	Likvidita (2)	3,12	2,79	4,04	3,76	2,49	4,41

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

Obrázek č. 43: Beaverův model Invelt elektro



Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

Altmanovo Z-skóre

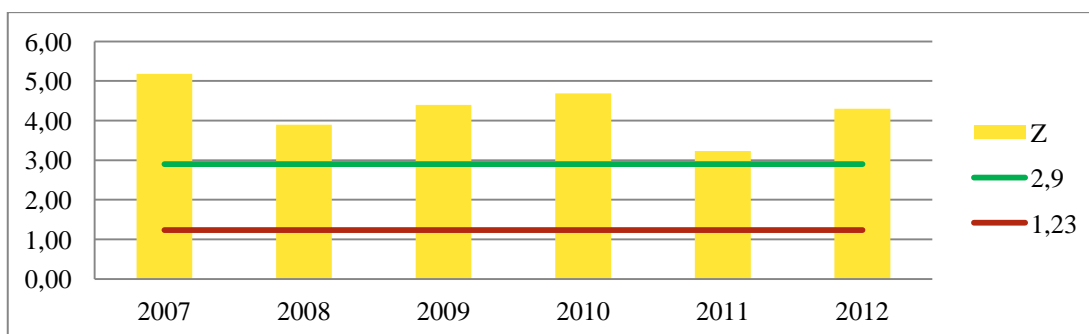
Jelikož společnost Invelt elektro nemá akcie veřejně obchodovatelné na burze, byl použit vzorec č. 35 z roku 1968. Výsledky jednotlivých poměrových ukazatelů jsou, společně s výsledkem rovnice "Z" vedeny v tabulce č. 32. Jednoznačná odpověď na otázku, zda společnost má v nejbližší době tendenci k bankrotu, je zanesena do obrázku č. 44 a je zřejmé, že společnost přesahuje hranici 2,9 ve všech sledovaných obdobích, a jedná se tedy o prosperující společnost. Nejnižší hodnoty tohoto ukazatele dosáhla společnost v roce 2011 (3,24). Tento index byl sestrojen na základě výsledku několika bankrotujících či nebankrotujících společností v USA, a proto přímo neodpovídá podmínkám pro české podniky. Výpočet tohoto indexu je pouze doplňkovým ukazatelem.

Tabulka č. 32: Altmanovo Z-skóre Invelt elektro

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
x_1	0,64	0,61	0,72	0,71	0,58	0,75
x_2	0,31	0,46	0,47	0,45	0,45	0,59
x_3	0,48	0,24	0,27	0,34	0,19	0,20
x_4	2,27	1,87	2,34	2,82	1,54	3,29
x_5	2,03	1,56	1,66	1,56	1,21	1,25
Z	5,18	3,90	4,40	4,68	3,24	4,30

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

Obrázek č. 44: Altmanovo Z-skóre Invelt elektro



Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

Model IN05

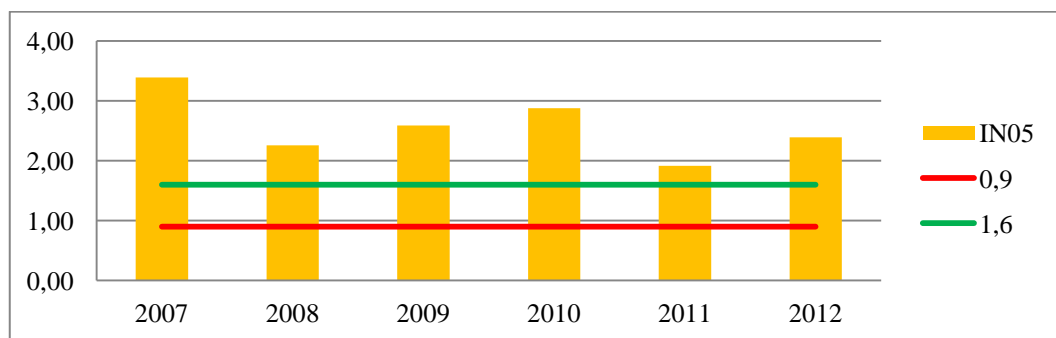
Tento ukazatel byl stvořen podle zkušenosti českých podniků, a proto má z uvedených bankrotních modelů nejlepší vypovídací schopnost. Z řady modelů, pocházejících z dílny Inky a Ivana Neumaierových, byl vybrán ukazatel IN05. Důvodem je sestavení tohoto modelu dle zkušeností a výsledků průmyslových podniků v ČR. Protože společnost vykazuje nadstandardně nízkou úroveň nákladových úroků, ukazatel úrokového krytí by tak dosahoval velice vysokých hodnot. Byla tedy na doporučení autorů [18; 19] pro všechna analyzovaná období u ukazatele *EBIT / Nákladové úroky* použita staticky hodnota 9. Celkový výsledek tohoto indexu po celé analyzované období dosahuje vysokých hodnot. Závěrem je tedy, že společnost z 5% spěje k bankrotu a z 95% bude tvořit hodnotu. Grafické znázornění dokresluje obrázek č. 45.

Tabulka č. 33: Model IN05 Invelt elektro

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
A / CZ	3,29	2,89	3,36	3,83	2,54	4,31
EBIT / Ná. Ú	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
EBIT / A	0,48	0,24	0,27	0,34	0,19	0,20
Vý / A	2,05	1,58	1,68	1,57	1,22	1,26
OA / (KZ + KBU)	3,12	2,79	4,04	3,76	2,49	4,41
IN05	3,39	2,25	2,59	2,87	1,91	2,39

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

Obrázek č. 45: Invelt IN05 Invelt elektro



Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

4.6.2 Bonitní modely

Králickův Quicktest

Tento test umožňuje podat rychlý přehled o finanční situaci společnosti. Jednotlivé ukazatele finanční stability a výnosnosti byly obodovány, spočteny aritmetické průměry jednotlivých skupin a na závěr vypočten aritmetický průměr z výsledků obou skupin. CF byl počítán podle doporučení Kislingerové (vzorec č. 39). Pokud by za tuto položku byl dosažen CF z výkazu v příloze E (Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků), dosahovaly by vypočtené ukazatele záporné hodnoty. Takto je zřejmé, že společnost Invelt elektro dosahuje vynikajících výsledků a společnost může být s jistotou považována za bonitní.

Tabulka č. 34: Kralickův Quicktest Invelt elektro

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Kvóta VK	0,69	0,65	0,70	0,74	0,60	0,76
C-F v tržbách	0,18	0,13	0,17	0,15	0,13	0,15
ROA	0,48	0,24	0,27	0,34	0,19	0,20
Doba splácení dluhu z C-F	0,82	1,77	0,88	1,11	2,48	1,18

Známkové hodnocení ukazatelů

Kvóta VK	1	1	1	1	1	1
C-F v tržbách	1	1	1	1	1	1
ROA	1	1	1	1	1	1
Doba splácení dluhu z C-F	1	1	1	1	1	1
Suma	4	4	4	4	4	4

Celkové hodnocení

Finanční stabilita (průměr)	1	1	1	1	1	1
Výkonnost společnosti (průměr)	1	1	1	1	1	1
Výsledná známka	1	1	1	1	1	1

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

5 CASH POOLING

Společnost Invelt elektro, společně s Invelt energo, Invelt servis, Invelt industry international a Invelt holding, uzavřela dne 1.11.2010 dohodu o poskytování víceúrovňového cash poolingového reálného s bankou, konkrétně Českou spořitelnou, a. s. V rámci této bankovní služby jsou Invelt group poskytovány krátkodobé finanční výpomoci.

Vedoucí poolu je Invelt holding, který zajišťuje správu majetku a obchodních podílů Invelt group. Ostatní společnosti představují *zapojené společnosti*. U příslušné banky byl vytvořen *poolový účet* náležící vedoucímu poolu a 4 *zapojené účty* náležící výše uvedeným zapojeným společnostem. Tyto účty jsou vedené pouze v Kč nebo-li CZK. Jelikož se jedná o **reálný pooling**, na konci každého obchodního dne dochází ke koncentraci fyzických zůstatků všech zapojených společností na poolový účet a vyrovnání finančních zůstatků na zapojených účtech na hodnotu 0. Pokud se jedná o zůstatek větší než 0, je o tuto částku poolingový účet navýšen, pokud se jedná o zůstatek záporný, je na zapojený účet zaslána z poolového účtu odpovídající částka zajišťující nulový zůstatek.

Následujícího obchodního dne je částka, odpovídající stavu předcházejícího obchodního dne, připsána zpět na zapojené účty.

Na poolovém účtu dochází k úročení disponibilní celkové sumy finančních prostředků dle povahy jednotlivých finančních toků na základě úrokových sazeb v tabulce č. 35. Po konci kalendářního měsíce dochází do několika dnů k zaslání výpisu vnitropodnikových zůstatků a vypořádání úroků jak s poolovým účtem, tak vnitropodnikovými účty. V případě potřeby je nutné předložit bankovní výpis zapojených společností vzhledem k nulovému zůstatku a doložit výpis z poolového účtu.

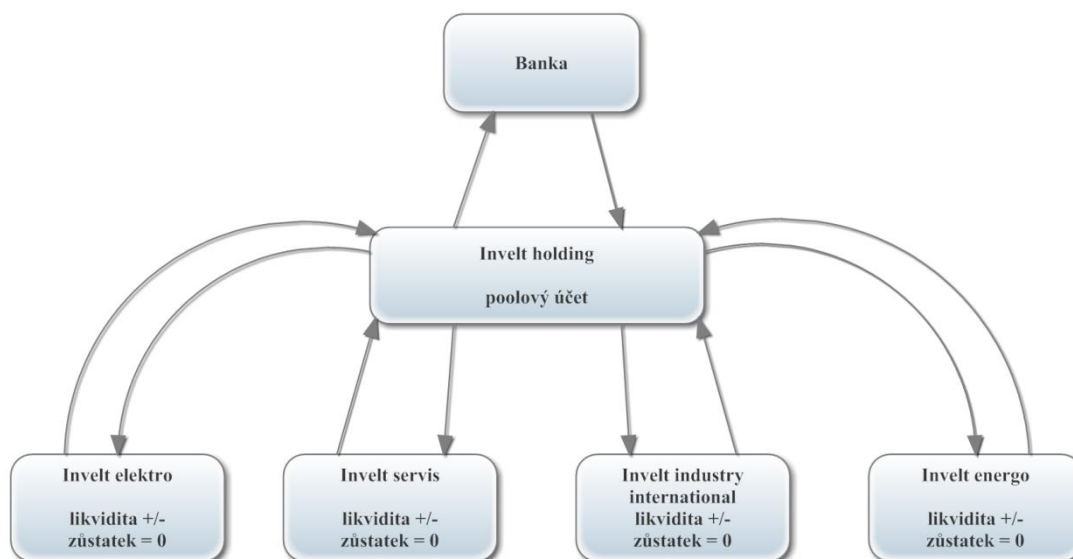
Tabulka č. 35: Úrokové sazby cash pooling Invelt group

Úroková sazba	Úrok
Debetní	PRIBOR 1W s denní frekvencí + 1,4% p.a.
Kreditní	0,55% p.a.

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

Celý mechanismus je znázorněn na obrázku č. 46.

Obrázek č. 46: Cash pooling Invelt group



Zdroj: Vlastní zpracování dle [9]

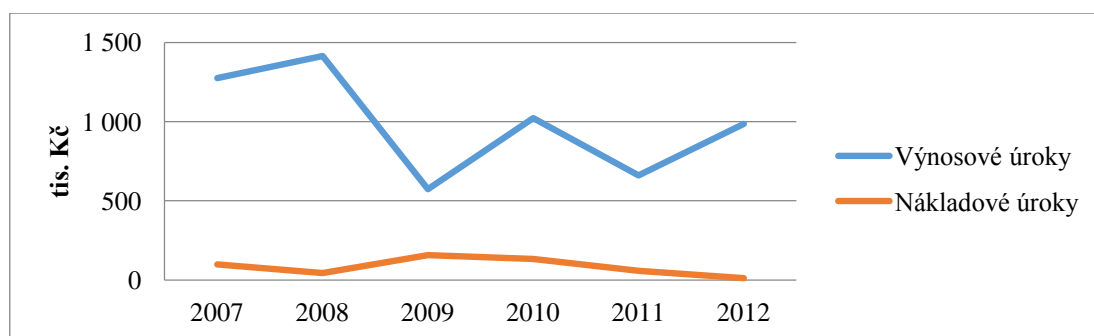
Víceměrný cash pooling znamená, že zapojená společnost může mít i více účtů, na kterých mohou být realizovány finanční operace. Nejdříve dojde k centralizaci finančních prostředků na zapojených účtech a následně ke koncentraci na poolovém účtu.

Z výsledků ukazatelů likvidity vyplynulo, že společnost Invelt elektro má nadměrnou likviditu, zatímco hodnota tohoto ukazatele u ostatních společností ve skupině není vždy dostatečná. Proto byl cash pooling v Invelt group zřízen. V rámci tohoto systému mohou jednotlivé zapojené společnosti čerpat finanční prostředky za optimálnější nákladový a výnosový úrok, než by tomu bylo v případě poskytnutí finanční výpomoci přímo od banky. Jsou samozřejmě stanovené denní limity čerpání. Společnost Invelt elektro může tak efektivněji zhodnocovat své volné finanční prostředky, z čehož jí plynou kladné úroky. Zároveň to přináší lepší obraz o bonitě Invelt group jako celku. Stejně úroky, jako jsou připsány bankou na poolový účet, se následně kopírují i vnitropodnikově. Krátkodobé finanční výpomoci na základně oddělených dvoustranných úvěrů o půjčce se zachycují na účty 249 či 378.

Výnosové úroky jsou účtovány na účet 662, nákladové úroky na účet 562. Dle údajů z výkazu zisku a ztráty byla sestavena grafická ilustrace v obrázku č. 47, kde je patrné, že nákladové úroky od začátku využívání cash poolingů klesají. Výnosové úroky výrazně rostly v roce 2010 a po mírném poklesu v roce 2011 se opět razantně zvýšily

v roce 2012 na hodnotu téměř 1 000 000 Kč. Mimo tohoto pozitivního efektu přináší zřízení cash pooling u Invelt group obrovskou výhodou také nefinančního charakteru. Primární účel pro skupinu jako celek bylo snížení administrativní náročnosti. Není nutné tedy uzavírat smlouvy o půjčkách mezi jednotlivými společnostmi, ale ty mohou zautomatizovaným způsobem čerpat kontokorent do výše až 20 milionů Kč. V závěru je nutné dodat, že Invelt elektro je v tomto systému spíše na straně půjčovatele finančních prostředků.

Obrázek č. 47: Porovnání výnosových a nákladových úroků Invelt elektro



Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

6 SOUHRN

V následující kapitole budou sumarizovány zjištěné informace, které se zdají být zásadní pro hodnocení finanční situace Invelt elektro za analyzované období 2007 až 2012. Následně bude sestavena SWOT analýza společnosti. Na základě těchto poznatků budou v závěru práce navržena případná doporučení.

6.1 SOUHRN ZJIŠTĚNÝCH POZNATKŮ

Společnost Invelt elektro je v rámci **CZ-NACE** klasifikována v odvětví Dobývání a těžba - Výroba elektrických zařízení, konkrétně jako Výroba elektrických motorů, generátorů, transformátorů, rozvodných a kontrolních zařízení. Tento obor má dle MPO [52] kompletační a doplňkový charakter výrobků a zařízení a má zároveň neodmyslitelný podíl na zpracovatelském průmyslu.

Dle výsledků testování výkazu zisku a ztráty dosahovala společnost po celé analyzované období kladného zisku. Nejnižší **výsledek hospodaření za účetní období** byl evidován v roce 2008 (23 839 000 Kč), nejvyšší v roce 2010 (42 203 000 Kč) a do kategorie úspěšných se mohl řadit i rok 2007. Jak bylo zjištěno, velikost výsledku hospodaření úzce koreluje s velikostí provozního výsledku hospodaření. Finanční výsledek hospodaření má velmi malý podíl a dosahuje od roku 2009 záporných hodnot. Mimořádný výsledek hospodaření společnost vůbec negeneruje.

Na celkových **výnosech** společnosti měly největší podíl Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v průměru dosahující 98,97 %. Výrazný propad této položky o 16,6 % byl zaznamenán v roce 2008, což značně ovlivnilo stav společnosti, i když byla v tomto roce snížena celková výkonová spotřeba. Společnost, stejně jako celé odvětví, ovlivnila v tomto roce nízká domácí poptávka, klesající ceny průmyslových výrobků a především hospodářská krize. Zatímco účinky recese doznávaly v odvětví i v roce 2009, Invelt elektro zaznamenala oživení a růst tržeb o 23 % díky významným zakázkám do Indie a na Slovensko. Rostoucí trend si společnost udržela až do roku 2011, kdy dosáhla svého maxima.

Co se týče **nákladových položek**, společnost dosahuje vysokých hodnot výkonové spotřeby. Více o tomto bude řečeno v dalším textu.

Vývoj **bilanční sumy** je přírůstkový, k poklesu došlo pouze v roce 2012. Co se týče rozvahových položek **aktiv**, jednoznačně největší podíl mají aktiva oběžná, jejichž hodnota neklesla z celkových aktiv pod 94 % za analyzované období. V rámci této souhrnné položky jsou dominantní krátkodobé pohledávky s minimálním podílem v roce 2012 (41,6 %) a maximálním v roce 2011 (78,5 %). Další nezanedbatelnou položkou byly zásoby, z jejichž rozboru bylo zřejmé, že obsahují z největší části nedokončenou výrobu. To souvisí se skutečností, že společnost realizuje velké množství zakázek s časovým horizontem delším než 1 rok. Invest elektro vlastní malé množství majetku dlouhodobé povahy.

Z **horizontálního hlediska** došlo k největšímu poklesu **celkových aktiv**, jak již bylo zmíněno, v roce 2012. Přesto, že došlo k nárůstu položky dlouhodobého majetku, pokles oběžných aktiv byl příliš dominantní. Důvodem byla předčasná úhrada pohledávek z obchodního styku.

Hodnota **čistého pracovního kapitálu** Invest elektro se každoročně zvyšuje, společnost tedy financuje oběžná aktiva z dlouhodobých zdrojů. Má značný finanční polštář pro krytí neočekávaných výdajů.

Běžná likvidita dosahuje vysokých hodnot, ať už jsou vzaty jako komparativní faktor výsledky konkurence, podniků ve skupině či odvětví. Ukazatel **pohotovosti likvidity** také vykazuje vysoká čísla, výrazněji klesl v roce 2008 až 2010. Z tohoto zjištění je patrné, že společnost měla v těchto letech více vázané finanční prostředky v zásobách. A ohlédnutím na vertikální analýzu rozvahy je možné tvrdit, že nadstandardní pohotovou likviditu způsobuje velké množství krátkodobých pohledávek. Jedná se nejen o pohledávky k externím společnostem, ale také v rámci Invest group.

Okamžitá likvidita má hodnotu na úrovni odvětví a v roce 2009, 2010 a 2012 standard opět převyšuje. Protože v tomto ukazateli nebyly zahrnuty cenné papíry, má společnost vysoký stav finančních prostředků, který je sám o sobě jen velmi málo úročen. Aby společnost minimalizovala náklady obětované příležitosti, došlo od roku 2010 k zavedení cash poolingů v rámci kapitálové skupiny Invest group. Díky tomuto systému mohou jednotlivé společnosti čerpat finanční prostředky za příznivější úrok, současně to přináší stabilnější obraz o bonitě skupiny a v neposlední řadě došlo ke snížení administrativní náročnosti v rámci pohybu finančních prostředků mezi podniky.

Z analýzy strany **pasiv a ukazatelů zadluženosti** vyplývá, že společnost byla po celé analyzované období financována především z vlastních zdrojů, jejichž hodnota se každoročně zvyšovala. Podíl cizího kapitálu na celkových pasivech byl v průměru 30,5 % a největší pokles CK byl zaznamenán v roce 2012 o 41 049 000 Kč jako důsledek poklesu krátkodobých závazků o 50 %. Invelt elektro dosahuje nejnižší zadluženosti jednak v rámci skupiny, jednak dominuje i ve srovnání s konkurencí a také má nižší zadluženost než vykazují odvětvové standardy. Nejvyšší kvóta vlastního kapitálu byla v roce 2011 s hodnotou 65,1 %. Únosnost dluhového zatížení společnosti je také vysoká a s dalším zadlužováním by společnost neměla mít problém.

Společnost každoročně zpětně refinancuje 50% zisku zpět do společnosti ve formě zadrženého zisku. Cílem společníků není tedy maximalizace svých podílů, ale dlouhodobě posilovat společnost a zvyšovat její kapitálovou samostatnost, aby se mohla v budoucnu angažovat v kapitálově náročnějších zakázkách. Společnost tak využívá konzervativní, méně rizikový, ale dražší způsob financování.

Z analýzy aktiv bylo zjištěno, že **intenzita využívání celkových aktiv** dosahovala v analyzovaném období standardních hodnot, jen v roce 2011 a 2012 jejich hodnota klesla pod úroveň udávanou Ministerstvem průmyslu a obchodu. Pokud bude vzata v úvahu část oběžných aktiv, tedy zásob, obrat této položky byl průměrný ve srovnání s jejími konkurenty. Pouze v roce 2012 se dostal na nejvyšší úroveň, je tedy zřejmé, že v tomto roce zpomalil obratovost celkových aktiv nárůst majetku dlouhodobé povahy popřípadě pokles tržeb. **Doba obratu zásob** byla nižší při srovnání s konkurenty, ale v rámci skupiny dosahovala hodnot téměř nejvyšších. Velkým nedostatkem se jeví značný **obchodní deficit** společnosti Invelt elektro, který byl nejvyšší téměř ve všech prostorových srovnáních. Společnost, jejíž doba obratu pohledávek téměř o 50 % převyšuje dobu obratu závazků, tak úvěruje své zákazníky. Na to potřebuje mít dostatečné množství finančních prostředků, aby to neohrozilo její platební schopnost. Tento fakt není určitě silnou stránkou společnosti.

Ukazatel **ROA** společnosti převyšuje jak konkurenci, tak podniky ve skupině a i odvětvové standardy. O tom, že se jedná opravdu o produkčně silnou společnost, dokazují výsledky především v roce 2007 a 2010. Na jednu Kč tržeb společnost vyprodukovala nejvíce zisku v roce 2007 (0,23 Kč) a v roce 2010 (0,22 Kč). V těchto letech předčila i podniky ve skupině a po provedení komparace s konkurencí a odvětvím

opět dominuje v celém analyzovaném období. Pokud bude ROA očištěn o investiční cykly, rezervy a další nefinanční faktory, je možné vidět, že v roce 2009 a 2012 dochází k převýšení ziskovosti tržeb ukazatelem Cash provozní výkonnosti.

Rentabilita vlastního kapitálu zaznamenala maximum v roce 2007 a od té doby klesá s mírným nárůstem v roce 2010. Jestliže budou porovnána zhodnocení vloženého kapitálu se společnostmi ve skupině, není zde takový rozdíl, jako dosahuje při poměření s hodnotami v odvětví. Do čitatele byl umístěn čistý provozní tok z provozní činnosti a následně bylo zřejmé očištění od rezerv, které umožnily tomuto ukazateli pro rok 2009 a 2012 růst.

Při souhrnném náhledu na rentabilitu společnosti je možné tvrdit, že dosahuje značné ziskovosti. U všech ukazatelů se opakuje trendový vývoj s růstem v roce 2007 a 2012. V rámci detailnějšího rozboru ROE při pyramidovém rozkladu bylo zjištěno, že zmíněný nárůst v roce 2007 zapříčinily nízké náklady a díky relativně vysokým tržbám tak společnost dosahovala vysokého zisku. Na straně druhé zlepšoval zhodnocení vloženého kapitálu obrat aktiv dosahující svého maxima za analyzované období.

V roce 2008 společnost zasáhla ekonomická krize, která snížila tržby na minimum. I když v tomto roce došlo i k snižování položky výkonové spotřeby a působil pozitivní efekt finanční páky, došlo k poklesu rentabilních ukazatelů.

Zaměříme se na příčiny nejnižšího ROE v posledních 2 letech analyzovaného období. V první řadě dosahovala společnost v roce 2011 nadměrných nákladů, a to především výkonové spotřeby - služby. A na druhé straně vzhledem k vysoké hodnotě oběžných aktiv byl snížen obrat aktiv celkových. Z důvodu nárůstu množství vlastního kapitálu v roce 2012 došlo k snížení intenzity působení pozitivního efektu finanční páky a ROE pokleslo i v následujícím roce. Právě nízký podíl cizích zdrojů je příčinou, proč nemá finanční páka příliš důrazný vliv, a jelikož osciluje kolem hodnoty 1, nepůsobí příliš intenzivně ani složená finanční páka.

Zaměříme-li se na **ukazatel produktivity zaměstnanců**, pohybuje se Invelt elektro mezi 0,4 a 0,6. S porovnáním údajů, které uvádí Ministerstvo průmyslu a obchodu, dosahuje po celé analyzované období mírně nižších hodnot, což je pozitivní. **Produktivita práce** analyzované společnosti se může pochlubit vysokými čísly, dominantou byl rok 2010, kdy produktivita práce na zaměstnance byla 1 407 810 Kč.

V rámci skupiny je tento ukazatel pouze průměrný, při srovnání s odvětvím je výrazně lepší.

Při provádění analýzy souhrnných indexů hodnotících finanční úroveň byly zjištěny následující výsledky: Dle **Beaverova modelu** společnosti nehrozí v následujících letech finanční tíseň či bankrot. **Altmanův index** označil Invelt elektro za prosperující společnost. Je na místě podotknout, že tento ukazatel vychází z modelu společností z USA, a příliš tedy neodpovídá podmínkám českých podniků. Poslední z bankrotních modelů **IN05** předpovídá, že s 95 % pravděpodobností by společnost v následujících letech měla tvořit hodnotu. S přihlédnutím k faktu, že tento model je sestaven na základě zkušeností průmyslových podniků v ČR, jedná se o velmi dobrý výsledek. Zástupce bonitních modelů, Králickův Quicktest, označil společnost Invelt elektro za bonitní.

6.2 SWOT ANALÝZA

Tato část práce bude zpracována na základě zjištěných poznatků z provedené finanční analýzy, interních informací společnosti Invelt elektro a prohlášení Ministerstva průmyslu a obchodu.

6.2.1 Slabé stránky

Malá velikost - Vzhledem k menší velikosti společnosti se nemůže stát generálním dodavatelem celého investičního celku. Samotná společnost nemá možnost zajistit kompletní zakázku z hlediska finanční prostředků, kapacity, lidských zdrojů ani referencí.

Nedostatečně dimenzované obchodní složky - Ve společnosti se díky dostatečné zakázkové náplni obchodní složky soustřeďují zejména na realizační činnosti. Dochází k menšímu soustředění na cílené vyhledávání, vyhodnocování a získávání nových obchodních příležitostí a marketingovou činnost jak v tuzemsku, tak v zahraničí.

Nedostatečná koordinace aktivit se společnostmi v rámci Invelt group - I přes to, že jednotlivé společnosti jsou propojeny kapitálově, nejedná se o oficiální skupinu.

Smluvní omezení možnosti dodávek - Společnost má exkluzivitu, coby dealer pro Českou a Slovenskou republiku, jako dodavatel komponentů pro budící systémy (firmy

ABB). Tato skutečnost někdy smluvně limituje možnost Invelt elektro dodávat systémy na této bázi do zahraničí.

Obchodní deficit - Doba obratu pohledávek značně převyšuje dobu obratu závazků. Společnost tak úvěruje své zákazníky.

Vysoká nákladovost - Společnost vykazuje vysokou úroveň nákladů, především v rámci položek výkonové spotřeby.

Aktiva - Společnost v rámci každého hospodářského roku neprováděla podrobné analýzy, řízení ani plánování aktiv. Z provedené analýzy bylo zjištěno, že Invelt elektro v určitých oblastech mírně zaostává za svými konkurenty.

6.2.2 Silné stránky

Vlastní know-how - Společnost má silné know-how v oblasti elektronických řídicích a zabezpečovacích systémů pro parní turbíny a v oblasti budicích a ochranných systémů pro elektrické generátory.

Komplexnost a kvalita personální struktury v technické oblasti - Společnost se může pyšnit velkým množstvím projekčních specialistů, inženýrů pro uvádění zařízení do provozu a v neposlední řadě také šéfmontérů. Je zde zastoupení všech věkových kategorií, což umožňuje kontinuální předávání pracovních zkušeností a další rozvoj know-how společnosti.

Ziskovost - Společnost dosahuje vysoké ziskovosti, která převyšuje odvětvové standardy, nejbližší konkurenci a podniky ve skupině.

Dividendová politika - Cílená dividendová politika každoročně zvyšuje podíl vlastního kapitálu na kapitálu celkovém. Vzhledem k tomu společnost pracuje téměř bez nutnosti užívání externích zdrojů (s výjimkou cíleně zaměřeného projektového financování.)

Bonita společnosti bez tendence k bankrotu - Invelt elektro je hodnocena jako bonitní stabilní společnost, které v následujících letech nehrozí bankrot nebo finanční tíseň.

6.2.3 Hrozby

Silné konkurenční prostředí - Společnost působí v silném konkurenčním prostředí. I když srovnávané subjekty dosahovaly lepších hodnot pouze v oblasti řízení aktiv, nesmí být jejich existence opomíjena. V rámci České republiky se jedná například o ZAT, a. s., Autel, a. s., I&C Energo, a. s., Siemens ČR. Do zahraniční konkurence s lokálním zastoupením výrobců patří například ABB, Emerson, Schneider, Alstom, GE, Dresser-Rand. Nelze opomíjet ani řadu společností v Evropě a málo známých subjektů zejména z Indie (BHEL, IndPro) a také z Číny.

ČEZ - V následujících letech bude docházet k doznívání aktivit skupiny ČEZ v oblasti modernizace jejich výrobních zdrojů v České republice. Pokud bude vzat v úvahu stav konkrétní energetických zdrojů, situace je následující. V roce 2013 došlo ke komplexní rekonstrukci tří bloků jedné z největších uhelných elektráren v Pruněřově. V roce 2013 ukončí zkušební provoz nová paroplynová elektrárna v Počeradech. Uhelná elektrárna v Tušimicích prošla v letech 2007 až 2012 komplexní rekonstrukcí. U dalších uhelných elektráren, jako je v Tisové nebo v Mělníce, ČEZ zvažuje ukončení činnosti. Pro Invelt elektro se tak z trhu vytrácí významný potenciální zákazník a možnost účastnit se na rekonstrukci a modernizaci jeho zařízení.

Snižování velikosti technicky vzdělané pracovní síly - Česká republika je zemí, kde má průmysl a výroba elektrických zařízení dlouhou historii. V posledních letech se však trh práce potýká s nedostatkem konstruktérů, mechaniků či techniků a také úbytkem výzkumných kapacit. Došlo ke ztrátě zájmu mladých lidí studovat technické obory, což může ohrozit konkurenceschopnost tohoto odvětví, kde je nezbytná kvalita pracovních sil [52].

Výběr nevhodných obchodních partnerů - Invelt elektro, jak již bylo řečeno výše, nezajišťuje celé zakázky, ale z pravidla dodává dílčí komponenty. V případně spolupráce s nespolehlivými obchodními partnery může dojít k nezaplacení závazků, nedodání zakázky jako celku v odpovídající kvalitě či k samotnému nedokončení celkové zakázky. V takovémto případě může všem zúčastněným společností hrozit druhotná platební neschopnost.

6.2.4 Příležitosti

Růstový potenciál odvětví - Odvětví výroby elektrického zařízení má silný růstový potenciál při odeznívajících negativních vlivech světové hospodářské krize [52].

Poptávka po modernizaci a rekonstrukci řídicích systémů - Pro starší bloky (tedy provozované déle než 25 let) je nutná rekonstrukce řídicích systémů, zejména s ohledem na jejich začlenění do mezinárodních energetických sítí a na možnost tzv. síťových služeb (regulace frekvence sítě, atd.).

Možnost expanze na rozvíjející se trhy - Příležitost expandovat je viděna zejména v Asii (Vietnam, Indie, Pákistán), kde se v důsledku průmyslového rozvoje objevuje stále rostoucí poptávka po nových zdrojích či po modernizaci zdrojů starších.

Možnost expanze na trhy Ruské federace a postsovětských republik - Příležitosti jsou na těchto trzích v rámci explorační zejména severních teritorií Ruské federace a postupné obměny starších energetických zdrojů.

Poloha - Strategická poloha České republiky ve střední Evropě v rámci dopravní dostupnosti, telekomunikační infrastruktury a členství v politických uskupení (EU, NATO).

6.3 DOPORUČENÍ A NÁVRHY PRO SPOLEČNOST

6.3.1 Marketingová činnost Invelt elektro

Společnosti je doporučeno, aby v rámci své činnosti zřídila či vyčlenila samostatné oddělení, které by se zabývalo vyhledáváním, získáváním a vyhodnocováním nových zakázek a provádělo marketingovou komunikaci podniku s vnějším okolím. Díky propracovanějšímu marketingu především na trhu C2C by mohlo dojít k zvýšení objemu zakázek a posléze i zisku. To vše za předpokladu přiměřenosti zřizovacích nákladů.

6.3.2 Organizace Invelt group

Autorka se domnívá, že vzhledem k specifickým schopnostem jednotlivých společností v rámci kapitálové skupiny Invelt Group by bylo vhodné nastavit takovou organizační

strukturu, která by umožnila hlubší spolupráci. Z možných metod organizační koncentrace se zdá být vhodná varianta *vertikální fúze*, která by umožnila zjednodušení koordinace činností a administrativy. Výhoda by plynula z propojení některých výrobních procesů, účetnictví, administrativy, zvýšila by kapitálovou sílu celku a podíl na trhu. Díky tomu by mohlo dojít k realizacím rozsáhlejších zakázek a výhodnějších cen. Dle Synka [28] je pro fúzi nejvhodnější podnik tvořící 1/3 až 1/5 podniku, který bude vytvářet jádro koncentrace. Pokud bychom vzali v úvahu, že jádrovou společností by bylo Invelt elektro a porovnali bychom průměrnou bilanční sumu jednotlivých společností, uvedená podmínka by byla splněna. Kdybychom dále předpokládali, že by jádrová společnost měla podstatný nebo rozhodující vliv a byla by dosažena stanovená kritéria, musela by sestavovat konsolidovanou účetní závěrku.

Rozhodujícím kritériem pro skupinu za daný hospodářský rok je splnění alespoň 2 ze 3 podmínek:

- a) brutto aktiva > 350 milionů Kč,
- b) obrat > 750 milionů Kč,
- c) zaměstnanci > 250.

Za analyzované období 2007-2012 však skupina, jako celek, splnila pouze první podmínku.

A jestliže by skupina současně emitovala cenné papíry k obchodování na regionální evropský trh, vyplývala by jí povinnost sestavovat konsolidovanou účetní závěrku dle mezinárodních účetních standardů. Souhrnně lze zhodnotit, že vzhledem k tomuto kroku by byla skupina, konkurenceschopnější na národním i mezinárodním trhu a mohla by tak získávat a následně realizovat rozsáhlejší zakázky. Provedená konsolidovaná účetní závěrka by zároveň umožnila nahlédnout na finanční stav společnosti bez vzájemných obchodních transakcí v rámci skupiny.

6.3.3 Personální strategie

Invelt elektro má promyšlenou personální strategii v oblasti vzdělávání a kvalifikace svých zaměstnanců. Pokud bude v tomto trendu pokračovat, autorka se domnívá, že může dojít k minimalizaci hrozby týkající se nedostatečně kvalifikované pracovní síly v oblasti strojírenského průmyslu v ČR. Společnost však nesmí tzv. usnout na vavřínech a neustále předávat získané zkušenosti, rekvalifikovat a případně doplňovat odborné

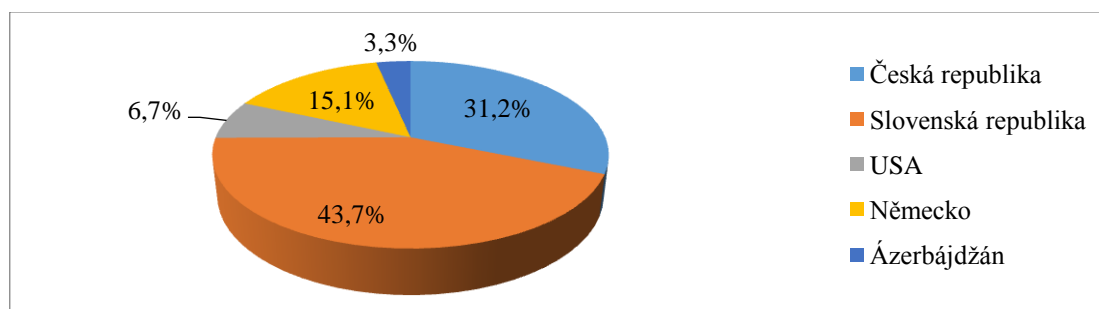
pracovní síly. Jako další možností, jak minimalizovat zmíněnou hrozbu v této souvislosti autorka navrhuje spolupráci s vysokými školami, v rámci které by si společnost mohla hledat a vychovat nové pracovní síly.

6.3.4 Obchodní deficit

Z provedené finanční analýzy vyplynulo, že společnost dosahuje vysoké hodnoty **obchodního deficitu**, touto formou vlastně poskytuje obchodní úvěr svým zákazníkům. Tím se vzdává možnosti využívat disponibilní zdroje a snižuje tak výnosnost kapitálu ve formě nákladů obětované příležitosti. Dále společnosti narůstají náklady na administrativu z důvodu nutné evidence plateb, jejich připomínání či následného vymáhání. Doba obratu pohledávek dosahovala o více než 50% vyšší hodnotu než doba obratu závazků. Průměrně 31% pohledávek z obchodního styku bylo za analyzované období uhrazeno po době splatnosti. Poskytnutí prodloužené lhůty k úhradě však není marketingovým tahem, kterým by Invelt elektro v rámci své strategie zatraktivňoval svůj prodej.

Detailnější pohled do struktury naznačuje, že až do roku 2010 tvořily 90% pohledávek po splatnosti české společnosti. Od té doby však společnost zaznamenává nárůst zahraničních klientů. V roce 2012 již byla situace různorodější - 44% nezaplacených pohledávek je ze Slovenské republiky, 6% z USA, 15% z Německa, 3% z Ázerbájdžánu (viz obrázek č. 48).

Obrázek č. 48: Pohledávky po lhůtě splatnosti Invelt elektro 2012



Zdroj: Vlastní zpracování dle interních dokumentů Invelt elektro a [32]

Společnost by měla přehodnotit svoji úvěrovou politiku a snažit se minimalizovat problémy týkající se inkasa za poskytnuté dodávky. Jednalo by se o detailnější posouzení úvěruschopnosti zákazníka a pravděpodobnost splnění svých závazků. Při rozhodování o době splatnosti faktury je také nutné brát zřetel na mnoho faktorů,

např. na bonitu zákazníka a jeho významnost a postavení na trhu, podmínky, za kterých nabízí konkurence, či zkušenosti se zákazníkem, ale také země působení [24].

U nových nebo rizikových zákazníků by společnost mohla žádat platbu předem, popřípadě při dílčím předávání zboží. Čím se zmenšuje rizikovost zákazníka, tím bylo by vhodné dobu splatnosti prodlužovat [24].

Možným nástrojem, jak zkracovat dobu úhrady vybraným zákazníkům, je nabídnout **skonto za promptní platbu**. Jedná se o slevu z celkového dluhu za předpokladu úhrady před koncem splatnosti. Pro Invelt elektro by to však bylo nákladem, který musí být prokalkulován. Na základě konzultace ve společnosti se zdá být přijatelné poskytnout skonto ve výši 1,6% z pohledávky. Jeho velikost by neměla přesahovat úrok z případného úvěru určenému na profinancování nezaplacené faktury. I když vybraní bonitní zákazníci, jako je např. ČEZ, mají dobu splatnosti delší, standardně společnost stanovuje 30 dnů. Skonto by bylo poskytnuto v případě, že odběratelé uhradí fakturu do 25 dnů. Toto by bylo vhodné zejména u zakázek menšího rozsahu, které mají větší ziskovou marži, než zakázky rozsáhlejšího charakteru.

Podíl celkových pohledávek uhrazených po lhůtě splatnosti, konkrétně za 180 dnů a více, tvoří 66%. U takovýchto odběratelů, kteří jsou převážně z České nebo Slovenské republiky, by bylo vhodné při opakované spolupráci zahrnout do platebních podmínek **penále za pozdní platbu**.

Společnosti je dále doporučeno využít alternativní bankovní nástroj umožňující urychlit inkaso krátkodobých nezajištěných pohledávek - **faktoring**. Nejedná se o jednorázovou operaci, ale dlouhodobější spolupráci, při které je stanoven časový a finanční limit, v jehož rámci může Invelt elektro faktoring využívat. Existuje jich několik druhů a mohou se tak přizpůsobit potřebám Inveltu elektro. Faktoring umožňuje nejen profinancovat obchody, ale i přebírat ručení za pohledávky, zajišťovat inkasa od dlužníků, poskytovat finanční i administrativní podpory [22]. Na základě uzavřené smlouvy faktoringová společnost postoupí pohledávku odběratele se splatností většinou do 180 dnů. Invelt elektro by tak během krátké doby od vystavení faktury obdržel 80-90% hodnoty pohledávky. Zbývající část (po odečtení provize a úroků) bude společnosti proplacena, jakmile uhradí odběratel zakázku.

Faktoringové společnosti za služby náleží **provize**, jejíž výši ovlivňuje rizikovost cese pohledávek a nákladovost vyplývající z rozsahu všech činností. V průměru je velikost

provize v rozmezí 0,2 - 3% z nominální hodnoty pohledávky. **Úrok z profinancování** se většinou pohybuje v mezích sazeb krátkodobého bankovního úvěru [7].

Odběratelé společnosti Invelt elektro, platící po lhůtě splatnosti jsou také mimo ČR. V posledním analyzovaném roce tvořili zahraniční odběratelé se špatnou platební morálkou 27,6% celkových pohledávek. Množství uzavřených zakázek se zahraničními subjekty se neustále rozrůstá. Společnost sama vidí na trhu určitý potenciál budoucích zákazníků především v oblastech Asie a Ruské federace. Autorka proto navrhuje zaměřit se na využívání bezregresního exportního faktoringu na nových či současných trzích, čím by eliminovala riziko u nových odběratelů. Faktoringová společnost by tímto krokem přebrala riziko delcredere, které sama pojistí u české pojišťovny, např. EGAP [22]. Významnou výhodou by však byla redukce kurzových rizik. Jestliže společnost obdrží fakturu s konkrétním kurzem a automaticky ho bude faktorovat, dojde k minimalizaci kurzových výkyvů. Toto opatření by bylo vhodné, zejména z důvodu, že kurzové ztráty v posledních letech analyzovaného období překročily hodnotu 2,6 milionu Kč.

Aby Invelt elektro mohl k financování využít exportní faktoring, musí být splněny, mimo jiného, následující podmínky [50]:

- a) Pohledávky společnosti nejsou zajištěné.
- b) V zemi dovozu nejsou problematické legislativní nebo ekonomické podmínky.

V tabulce č. 35 je uveden příklad faktoringu pohledávky u zakázky, která byla realizována se společností Slovenské elektrárne, a. s. v roce 2012. Jednotlivé sazby jsou stanoveny na základě konzultace s bankovním poradcem UniCredit Bank. Hodnota 1W PRIBOR vychází z fixních úrokových sazeb na mezibankovním trhu depozit ke dni 2.4.2012 [49]. Doba splatnosti faktury byla 45 dní.

Tabulka č. 36: Výpočet faktoringu Invelt elektro

Minimální limit postoupených pohledávek	30 000 000 Kč
Fakturovaná částka	259 000 Kč
Výše předfinancování jednotlivých pohledávek	80%
Faktoringový úrok z profinancování	2,1% + 1 W PRIBOR
1 W PRIBOR k 2.4.2014	0,17%
Faktoringový poplatek	0,70%
Výše předfinancování faktury	$259\,000 * 0,80 = 207\,200$
Faktoringový úrok z profinancování	$259\,000 * 45/365 * (0,021+0,0017) = 724,85\text{ Kč}$
Faktoringový poplatek	$0,007 * 259\,000 = 1813\text{ Kč}$
NÁKLADY CELKEM	2 537,85 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování na základě konzultace s bankovním poradcem, [49] a interními zdroji firmy

Tato služba je obecně nákladnější, než poskytnutí klasického kontokorentního úvěru. Vzhledem k možnostem využívat cash pooling, společnost může chybějící prostředky zadržené v pohledávkách čerpat z tohoto zdroje. Využití faktoringu však navíc umožňuje minimalizovat úroková a kurzová rizika a řídit správu pohledávek společnosti. S přihlédnutím na vertikální analýzu rozvahy Invelt elektro, kde podíl pohledávek na celkových aktivech byl až 78,5% je zřejmé, že by se společnost měla tímto tématem zabývat.

6.3.5 Náklady

Společnost vykazuje vysokou nákladovost. Protože provádí zakázkovou výrobu, není možné příliš využívat výhod snižování nákladů, které lze použít u sériové a pásové výroby a optimalizovat tak náklady na jeden kus.

V roce 2013 bude společnost Invelt elektro pokračovat v realizaci dlouhodobých zakázek. Určité množství smluv je již podepsáno nebo na signaturu s finálními zákazníky čeká. Má zajištěné kontrakty v řádech několika desítek milionů korun. Vzhledem k vytíženosti společnosti v následujícím roce autorka navrhuje využít u vybraných zakázek **outsourcing**. Umožní snížit pracovní náročnost výroby a u konkrétních částí výrobu zlevnit. Outsourcing lze využít např. v případě **rozvaděčů**, které jsou součástí zakázek na regulované pohony do elektráren. Rozvaděč je jeden z mála komponentů, kde lze v rámci produktového portfolia využít externí dodávku.

Nebude se jednat o dodání několika úplně stejných typů, rozvaděče budou parametrizovány dle požadavků kontraktu. Společnost klade důraz na vysokou kvalitu, vlastní know-how a svoji roli hraje také specifická výroba či instalace. Je zde proto nezbytná přejímka, v rámci které se otestuje kvalita a kompatibilita dodané zakázky. Nákladově ji lze vyjádřit jako určitý počet hodin potřebný k provedení přejímky vynásobený počtem pověřených osob a hodinovým mzdovým tarifem. Podmínkou využití této možnosti však je, že náklady na outsourcing, včetně nezbytné přejímky, budou nižší než vlastní výroba rozvaděče.

6.3.6 Leasing

V roce 2012 došlo k růstu položky dlouhodobého hmotného majetku v netto hodnotě o 28,2% tedy 1 324 000 Kč. Což je za analyzované období výrazná změna.

Autorka proto navrhuje aby společnost v roce 2012 pořídila majetek jinou formou, nadstandardně vysoká hodnota stálého aktiva by nesnížila obrát celkových aktiv. Tento ukazatel se v roce 2012 propadl pod oborový průměr. Zvýšení hodnoty dlouhodobého majetku zapříčinil především nákup stroje v pořizovací ceně 1 239 669 Kč (1 500 000 vč. DPH).

Autorka navrhuje pořídit tento majetek formou finančního leasingu. Jednalo by se o pronájem s následnou koupí najatého majetku po skončení doby leasingu. Nelze však mluvit o pořízení stroje v pravém slova smyslu, protože Invelt by stroj pouze využíval. Neobjevil by se v rozvaze, pouze v podrozvahové evidenci této společnosti a nevázal by finanční prostředky. Majetek by byl ve vlastnictví leasingové společnosti, která by vystupovala v roli pronajímatele. Do vlastnictví Invelt elektro by se stroj dostal až po skončení doby leasingu ve velikosti zůstatkové ceny. Významným pozitivem jsou, po splnění zákonných podmínek, daňově uznatelné leasingové splátky.

Po konzultaci s leasingovou společností byl sestaven návrh leasingové smlouvy (viz příloha G). Jednalo by se například o stroj patřící do 2. odpisové skupiny, který by byl využíván od 1.2.2012 a pronajímán po dobu 5 let, tedy 60 měsíců (zákonem minimální hranice pro poskytnutí finančního leasingu je o půl roku kratší, než stanovená doba odepisování). Byla zvolena nejnižší hodnota mimořádné splátky ve výši 5% (61 983 Kč). Měsíční splátka bez DPH bude představovat 1,7633% z ceny leasingu ve výši 21 859 Kč, DPH (21%) bude tvořit 4 118 Kč a pojištění ve výši 472 Kč.

Velikost úroku, která byla stanovena ve výši 4,5% ovlivňují, dle leasingového poradce, následné faktory:

- a) úroveň dosavadní spolupráce se společností,
- b) záznamy v nebankovním registru klientských informací,
- c) ekonomické výsledky,
- d) předmět leasingového financování.

Invelt elektro si tedy může, jako daňové náklady, uplatnit každý měsíc 21 859 Kč plus 472 Kč a poměrnou část časově rozlišené mimořádné splátky, což za předpokladu užívání stroje celých 60 měsíců je 1033 Kč za měsíc.

Pokud by byl výše zmíněný stroj pořízen na leasing, došlo by k růstu obratu celkových aktiv o 10 % tedy na hodnotu 1,3. Proto je směrem ke společnosti provedeno doporučení pořizovat majetek leasingovou formou. Důvodem je snižování vázanosti peněžních prostředků v aktivech a zároveň si společnost může uplatnit daňový náklad, který v konečném důsledku sníží daňovou povinnost společnosti.

6.3.7 Daňový štít

Z provedené finanční analýzy vyplynulo, že společnost za celé analyzované období vykazovala malý podíl cizího kapitálu. Protože testovací podmínka v podobě násobku úrokové redukce a finanční páky převyšuje hodnotu jedna, je společnosti doporučeno využívat **více cizích zdrojů za účelem zvýšení úrokového daňového štítu a snížení daňové povinnosti.**

Tématem optimální kapitálové struktury se zabývá několik teorií. Možným přístupem jak hodnotit strukturu vlastních a cizích zdrojů je např. Teorie Modiglianiho a Millera, Klasická teorie, Kompromisní teorie, Bod indiference, Teorie hierarchického pořádku či např. Teorie manželů Neumaierových.

Pro prokázání návrhu autorka stanovila **bod indiference**. Jedná se o takovou velikost zisku před odpisy a zdaněním (EBIT), při kterém podnik dosahuje určité úroveň rentability vlastního kapitálu (ROE), kdy je nepodstatná kapitálová struktura [11].

Náklady cizího kapitálu (i) budou vycházet z úročení kontokorentu a hodnota PRIBOR bude použita k datu 2.4.2014. Daň (t) bude stanovena ve velikosti 19%. Ostatní hodnoty

budou získány z výkazů Invelt elektro pro rok 2012: $VK = 146\,674\,000$ Kč, $CK = 44\,569\,000$ Kč, $ROE = 22\%$, $EBIT = 39\,121\,000$ Kč .

Použité vzorce vychází z publikace Kislingerová [11]:

$$EBIT_{IND} = ú * (VK + CK)$$

$$EBIT_{IND} = 0,0157 * (146\,674\,000 + 44\,569\,000) = 3\,002\,515,1 \text{ Kč}$$

Výsledek představuje úroveň zisku před zdanění, při kterém není rozhodující, zda bude např. investice financována cizím nebo vlastním kapitálem. Tato hodnota dále odpovídá úrovni rentability kapitálu, která vychází ze vzorce:

$$ROE_{IND} = ú * (1 - t)$$

$$ROE_{IND} = 0,0157 * (1 - 0,19) = 0,0127 \sim 1,27\%$$

Rozhodnutí o použití cizího či vlastního kapitálu zobrazují následující rovnice:

$$EBIT > ú * (VK + CK) \dots \textit{pozitivní efekt finanční páky}$$

$$EBIT < ú * (VK + CK) \dots \textit{negativní efekt finanční páky}$$

Pokud bude porovnána velikost EBIT pro rok 2012 a $EBIT_{IND}$ je patrné, že společnost může využívat pozitivní vliv finanční páky a přiměřeně zvyšovat zadluženost.

$$39\,121\,000 \text{ Kč} > 3\,002\,515,1 \text{ Kč}$$

Protože platí uvedená rovnice, s růstem EBIT poroste rentabilita vlastního kapitálu rychleji, pokud bude společnost využívat dluhové financování. Jedná se o ziskovější, ale rizikovější způsob financování.

ZÁVĚR

Primárním cílem této diplomové práce bylo provést finanční analýzu společnosti Invelt elektro, s. r. o. na základě dosažených výsledků, poté navrhnout případná doporučení a zlepšující opatření.

Realizování finanční analýzy v praxi předcházela teoretický úvod týkající se smyslu, zdrojů a uživatelů finanční analýzy. Nechybělo představení vybraných extenzivních, rozdílových, pyramidových, bonitních a bankrotních modelů. V závěru teoretické části byla umístěna kapitola o nástroji cash managementu, konkrétně cash pooling.

Začátek praktické části práce patřil nejen představení Invelt-elektro, s. r. o., ale také ostatních společností, které tvoří kapitálové uskupení Invelt Group. Následně byla provedena aplikace finanční analýzy v praxi.

Protože společnost působí v konkurenčním prostředí a je obkloповána dalšími organizacemi, byla v průběhu práce prováděna komparace vybraných ukazatelů s podniky ve skupině, nejbližší konkurencí a s hodnotami odvětví "Dobývání a těžba - Výroba elektrických zařízení" udávanými Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR.

Výsledky provedené analýzy byly sumarizovány v souhrnu, po kterém následovalo provedení SWOT analýzy podniku.

Díky velkému množství refinancovaných finančních prostředků z výsledku hospodaření zpět do společnosti je Invelt elektro kapitálově samostatná a využívá nadstandardní množství vlastního kapitálu pro svoje financování. Společnosti bylo doporučeno aplikovat více cizích zdrojů za účelem zvýšení úrokového daňového štítu a snížení daňové povinnosti.

Vzhledem k vysoké okamžité likviditě zřídila Invelt group cash pooling, v rámci kterého si společnosti ve skupině mohou půjčovat finanční prostředky za výhodnější úrok a s nižšími administrativními náklady.

Nadměrné hodnoty pohotové likvidity způsobovaly nadstandardně vysoké pohledávky. V této souvislosti bylo zjištěno, že společnost má vysoký obchodní deficit, který byl způsoben značným množstvím pohledávek po lhůtě splatnosti. Z toho důvodu bylo společnosti doporučeno využívat skonto za promptní platby, penále za pozdní platby či postoupit pohledávky prostřednictvím forfaitingu.

Společnost po celou dobu analyzovaného období neprováděla podrobné analýzy, řízení ani plánování krátkodobých aktiv. Protože provádí zakázkovou výrobu, veškeré zásoby jsou nakupovány dle potřeb a parametrů daného kontraktu. Jelikož se jedná o systém s proměnným dodávkovým cyklem i proměnným objednacím množstvím a při přihlédnutí k specifikaci dané společnosti, není možné navrhnout efektivnější řízení zásob. U aktiv dlouhodobého charakteru bylo společnosti doporučeno pořizovat tento majetek formou finančního leasingu.

Společnost vykazovala v analyzovaném období vysokou ziskovost, při zhodnocování aktiv (ROA), vlastního kapitálu (ROE), tak při ziskové marži (ROS) a to při porovnávání se všemi zvolenými prostorovými kritérii. U všech ukazatelů se opakoval trendový vývoj s výrazným růstem v roce 2007 a 2012. Společnost, stejně jako toto odvětví zasáhla hospodářská krize. Invelt elektro si s tím ale dokázal poradit a již v následujícím roce opět jeho zisky rostly.

Zároveň, ale společnost vykazovala vysokou úroveň nákladovosti. V důsledku vyčerpání v následujícím roce bylo společnosti doporučeno využít outsourcing vybraného komponentu, který současně umožní snížit výrobní náklady.

Jak ukazatel produktivity zaměstnanců, tak ukazatel osobních nákladů k přidané hodnotě, dosahovaly ve svém hodnocení odvětvových standardů.

Vzhledem k vysoké konkurenci v odvětví byly Invelt Group doporučeny určité integrační kroky, které by zjednodušily činnost zúčastněných společností a posílily skupinu jako celek. V rámci organizační struktury bylo dále navrženo vyčlenit určité složky pro marketingovou činnost, které byly doposud mírně opomíjeny.

Pokud bude společnost i nadále dodržovat zvolenou personální politiku, vyhne se hrozbě nedostatku pracovních sil technického zaměření.

Závěrem je na místě říci, že Invelt elektro je bonitní, kapitálově i produkčně silná společnost, u které se nepředpokládá blížící se bankrot. Působí na velice dynamickém trhu a díky vlastnímu know-how a strategické poloze sídla má příležitost uspokojit poptávku po modernizaci a rekonstrukci zastaralých systémů v tuzemsku i potenciál uspět na nově rozvíjejících se trzích v Asii, ale i jinde ve světě.

SEZNAM TABULEK

TABULKA Č. 1: ROZVAHA, STRUKTURA STRANY AKTIV VE ZJEDNODUŠENÉM ROZSAHU	17
TABULKA Č. 2: ROZVAHA, STRUKTURA STRANY PASIV VE ZJEDNODUŠENÉM ROZSAHU	19
TABULKA Č. 3: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY - HOSPODÁŘSKÉ VÝSLEDKY	20
TABULKA Č. 4: VZÁJEMNÉ VZTAHY POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	40
TABULKA Č. 5: KRALICKŮV TEST - STUPNICE HODNOCENÍ UKAZATELŮ.....	47
TABULKA Č. 6: ABSOLUTNÍ ROZDÍLY POLOŽEK ROZVAHY (AKTIVA) INVELT ELEKTRO (V TIS. KČ).....	56
TABULKA Č. 7: RELATIVNÍ ROZDÍLY POLOŽEK ROZVAHY (AKTIVA) INVELT ELEKTRO (V %).....	57
TABULKA Č. 8: ABSOLUTNÍ ROZDÍLY POLOŽEK ROZVAHY (PASIVA) INVELT ELEKTRO (V TIS. KČ)	59
TABULKA Č. 9: RELATIVNÍ ROZDÍLY POLOŽEK ROZVAHY (PASIVA) INVELT ELEKTRO (V %).....	59
TABULKA Č. 10: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA AKTIV INVELT ELEKTRO V RELATIVNÍM VYJÁDŘENÍ (V %).....	62
TABULKA Č. 11: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA PASIV INVELT ELEKTRO V RELATIVNÍM VYJÁDŘENÍ (V %)	63
TABULKA Č. 12: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY INVELT ELEKTRO V ABSOLUTNÍM VYJÁDŘENÍ (V TIS. KČ).....	64
TABULKA Č. 13: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY INVELT ELEKTRO V RELATIVNÍM VYJÁDŘENÍ (V %)	65
TABULKA Č. 14: STRUKTURA CELKOVÝCH VÝNOSŮ INVELT ELEKTRO V RELATIVNÍM VYJÁDŘENÍ (V %) ..	67
TABULKA Č. 15: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY INVELT ELEKTRO V RELATIVNÍM VYJÁDŘENÍ (V %)	68
TABULKA Č. 16: ČPK INVELT ELEKTRO (V TIS. KČ)	69
TABULKA Č. 17: ROA INVELT ELEKTRO.....	71
TABULKA Č. 18: ROE INVELT ELEKTRO	73
TABULKA Č. 19: ROS, ROC INVELT ELEKTRO	75
TABULKA Č. 20: UKAZATEL BĚŽNÉ LIKVIDITY INVELT ELEKTRO.....	77
TABULKA Č. 21: UKAZATEL POHOTOVÉ LIKVIDITY INVELT ELEKTRO.....	78
TABULKA Č. 22: UKAZATEL OKAMŽITÉ LIKVIDITY INVELT ELEKTRO	79
TABULKA Č. 23: UKAZATELE ZADLUŽENOSTI INVELT ELEKTRO	82
TABULKA Č. 24: UKAZATEL ZADLUŽENOSTI (DALŠÍ) INVELT ELEKTRO	82
TABULKA Č. 25: UKAZATEL AKTIVITY INVELT ELEKTRO.....	84
TABULKA Č. 26: CASH ROE INVELT ELEKTRO	89
TABULKA Č. 27: CASH PROVOZNÍ VÝKONNOST INVELT ELEKTRO.....	90
TABULKA Č. 28: ÚROKOVÉ KRYTÍ INVELT ELEKTRO.....	91
TABULKA Č. 29: UKAZATELE PRODUKTIVITY ZAMĚSTNANCŮ INVELT ELEKTRO	92
TABULKA Č. 30: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD ROE INVELT ELEKTRO	95
TABULKA Č. 31: BEAVERŮV MODEL INVELT ELEKTRO	96
TABULKA Č. 32: ALTMANOVO Z-SKÓRE INVELT ELEKTRO	97
TABULKA Č. 33: MODEL IN05 INVELT ELEKTRO	98
TABULKA Č. 34: KRALICKŮV QUICKTEST INVELT ELEKTRO.....	99

TABULKA Č. 35: ÚROKOVÉ SAZBY CASH POOLING INVELT GROUP.....	100
TABULKA Č. 36: VÝPOČET FAKTORINGU INVELT ELEKTRO.....	115

SEZNAM OBRÁZKŮ

OBRÁZEK Č. 1 : UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY	12
OBRÁZEK Č. 2: ELEMENTÁRNÍ METODY FINANČNÍ ANALÝZY	26
OBRÁZEK Č. 3: VZÁJEMNÉ VZTAHY POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	40
OBRÁZEK Č. 4: DU PONT DIAGRAM	42
OBRÁZEK Č. 5: ZÁKLADNÍ MODIFIKACE CASH POOLINGOVÝCH STRUKTUR.....	48
OBRÁZEK Č. 6: REÁLNÝ POOLING - ZERO BALANCING.....	49
OBRÁZEK Č. 7: SLOŽENÍ INVELT GROUP	52
OBRÁZEK Č. 8: VÝNOSY INVELT ELEKTRO (V TIS. KČ)	53
OBRÁZEK Č. 9: STRUKTURA ZÁSOB INVELT ELEKTRO.....	62
OBRÁZEK Č. 10: POMĚR CIZÍHO A VLASTNÍHO KAPITÁLU INVELT ELEKTRO.....	63
OBRÁZEK Č. 11: VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ INVELT ELEKTRO - POROVNÁNÍ.....	66
OBRÁZEK Č. 12: STRUKTURA CELKOVÝCH VÝNOSŮ INVELT ELEKTRO.....	67
OBRÁZEK Č. 13: VÝKONOVÁ SPOTŘEBA INVELT ELEKTRO	68
OBRÁZEK Č. 14: ČPK - POROVNÁNÍ INVELT GROUP.....	69
OBRÁZEK Č. 15: BILANČNÍ SUMA - POROVNÁNÍ INVELT GROUP.....	70
OBRÁZEK Č. 16: ROA - POROVNÁNÍ S KONKURENCÍ.....	72
OBRÁZEK Č. 17: ROA - POROVNÁNÍ INVELT GROUP	72
OBRÁZEK Č. 18: ROE - POROVNÁNÍ S KONKURENCÍ	73
OBRÁZEK Č. 19: ROE - POROVNÁNÍ INVELT GROUP	74
OBRÁZEK Č. 20: ROS - POROVNÁNÍ S KONKURENCÍ	75
OBRÁZEK Č. 21: ROS - POROVNÁNÍ INVELT GROUP.....	76
OBRÁZEK Č. 22: BĚŽNÍ LIKVIDITA - POROVNÁNÍ S KONKURENCÍ	77
OBRÁZEK Č. 23: BĚŽNÁ LIKVIDITY - POROVNÁNÍ INVELT GROUP	77
OBRÁZEK Č. 24: POHOTOVÁ LIKVIDITA - POROVNÁNÍ S KONKURENCÍ	78
OBRÁZEK Č. 25: POHOTOVÁ LIKVIDITA - POROVNÁNÍ INVELT GROUP	79
OBRÁZEK Č. 26: OKAMŽITÁ LIKVIDITA - POROVNÁNÍ INVELT GROUP.....	80
OBRÁZEK Č. 27: OKAMŽITÁ LIKVIDITA - POROVNÁNÍ S KONKURENCÍ.....	80
OBRÁZEK Č. 28: LIKVIDITA INVELT ELEKTRO.....	81
OBRÁZEK Č. 29: CELKOVÁ ZADLUŽENOST - POROVNÁNÍ S KONKURENCÍ.....	83
OBRÁZEK Č. 30: CELKOVÁ ZADLUŽENOST - POROVNÁNÍ INVELT GROUP.....	83
OBRÁZEK Č. 31: UKAZATELE AKTIVITY - POROVNÁNÍ INVELT ELEKTRO	85
OBRÁZEK Č. 32: DOBA OBRATU ZÁSOB - POROVNÁNÍ S KONKURENCÍ (VE DNECH)	85
OBRÁZEK Č. 33: DOBA OBRATU ZÁSOB - POROVNÁNÍ INVELT GROUP (VE DNECH)	86
OBRÁZEK Č. 34: VÁZANOST CELKOVÝCH AKTIV - POROVNÁNÍ S KONKURENCÍ	86
OBRÁZEK Č. 35: OBRAT ZÁSOB - POROVNÁNÍ S KONKURENCÍ.....	87
OBRÁZEK Č. 36: OBCHODNÍ DEFICIT - POROVNÁNÍ INVELT GROUP	87
OBRÁZEK Č. 37: OBCHODNÍ DEFICIT - POROVNÁNÍ S KONKURENCÍ.....	88

OBRÁZEK Č. 38: ROE A CASH ROE INVELT ELEKTRO - POROVNÁNÍ	89
OBRÁZEK Č. 39: CASH PROVOZNÍ VÝKONNOST A ROS INVELT ELEKTRO - POROVNÁNÍ.....	90
OBRÁZEK Č. 40: ÚROKOVÉ KRYTÍ INVELT ELEKTRO - POROVNÁNÍ (V TIS. KČ).....	91
OBRÁZEK Č. 41: OSOBNÍ NÁKLADY K PŘIDANÉ HODNOTĚ INVELT GROUP	92
OBRÁZEK Č. 42: PRODUKTIVITA PRÁCE - POROVNÁNÍ INVELT GROUP	93
OBRÁZEK Č. 43: BEAVERŮV MODEL INVELT ELEKTRO	96
OBRÁZEK Č. 44: ALTMANOVO Z-SKÓRE INVELT ELEKTRO	97
OBRÁZEK Č. 45: INVELT IN05 INVELT ELEKTRO.....	98
OBRÁZEK Č. 46: CASH POOLING INVELT GROUP	101
OBRÁZEK Č. 47: POROVNÁNÍ VÝNOSOVÝCH A NÁKLADOVÝCH ÚROKŮ INVELT ELEKTRO	102
OBRÁZEK Č. 48: POHLEDÁVKY PO LHŮTĚ SPLATNOSTI INVELT ELEKTRO 2012	112

SEZNAM ZKRATEK

A	Aktiva
angl	v anglickém jazyce
CF	Cash flow
CZ	Cizí zdroje
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DM	Dlouhodobý majetek
EU	Evropská unie
EAC	Zisk pro akcionáře, držitele kmenových akcií, angl. Earning Available for Common Stockholders
EAT	Čistý zisk angl. earnings after taxes
EBT	Výsledek hospodaření před zdaněním angl. Earnings before Taxes
EBIT	Zisk před odečtením úroků a daní angl. Earnings before Interest and Taxes
EBIT _{IND}	Zisk před odečtením úroků a daní v bodě indiverence
EBITDA	Zisk před úhradou daní, úrok a odpisů, angl. Earning before Interest, Tax and Depreciation and Amortization
EGAP	Exportní garanční a pojišťovací společnost, a.s
KZ	Krátkodobé závazky
KBU	Krátkodobé bankovní úvěry
KFM	Krátkodobý finanční majetek
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
NATO	Severoatlantická aliance angl. North Atlantic Treaty Organization
NOPAT	Provozní zisk po zdanění, angl. Net Operating Profit after Taxes

OA	Oběžná aktiva
ROA	Rentabilita celkových vložených aktiv angl. Return on Assets
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu angl. Return on Common Equity
ROE _{IND}	Rentabilita vlastního kapitálu v bodě indiference
ROC	Nákladovost angl. Return on Costs
ROS	Rentabilita tržeb angl. Return on Sales
ú	Náklady cizího kapitálu
t	Daň
VK	Vlastní kapitál

LITERÁRNÍ ZDROJE

- [1] ALTMAN, Edward, I., Financial Ratios, *Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*. *Journal of Finance*, 1968, ročník 23, č. 4, s. 589-609
- [2] ALTMAN, Edward I., SHWALB HOTCHKISS, Edith. *Corporate financial distress and bankruptcy: predict and avoid bankruptcy, analyze and invest in distressed debt*. 3. edition, Hoboken: John Wiley & Sons, 2006, s., ISBN 978-0-471-69189-1
- [3] BEAVER, R. *Financial Ratios as Predictors of Failure*. *Journal of Accounting Research*, 1966, ročník 4, zvláštní číslo, s. 77-111
- [4] BLAHA, Zdenek Sid; JINDRICHOVSKÁ., Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozšířené vydání, Praha: Management Press, 2006, 194 s., ISBN 80-7261-145-3
- [5] *České účetní standardy: 2013: podnikatelé, nevýdělečné organizace, obce, kraje, příspěvkové organizace, organizační složky státu, státní fondy, podle stavu k 4.2.2013*. ÚZ č. 945. Ostrava: Sagit, 2013. 240 s
- [6] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. rozšířené vydání, Praha: Ekopress, 2010, 225 s., ISBN 978-80-86929-68-2
- [7] DVOŘÁK, Petr. *Bankovníctví pro bankéře a klienty*. 3. přepracované a rozšířené vydání, Praha: Linde, a. s. , 2005, 681 s., ISBN 80-7201-515-X
- [8] GRÜNWARD, Rudolf., HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vydání, Praha: Ekopress, 2009, 318 s., ISBN 978-80-86929-26-2
- [9] JANSEN, Justus. *International cash pooling*. Munchen: Selier european law publisher, 2011, 291 p., ISBN 987-3-86653-192-5
- [10] KISLINGEROVÁ, Eva., HNILICA, Jiří. *Finanční analýza - krok za krokem*. 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 2005, 137 s., ISBN 80-7179-321-3
- [11] KISLINGEROVÁ, Eva. a kol. *Manažerské finance*. 2. přepracované a rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2007, 745 s., ISBN 978-80-7179-903-0
- [12] KNÁPKOVÁ, Adriana., PAVELKOVÁ, Drahomíra., ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza, Komplexní průvodce s příklady*. 2. rozšířené vydání, Praha: Grada Publishing, a. s., 2013, 240 s., ISBN 978-80-247-4456-8

- [13] KOLÁŘ, Pavel., MRKVIČKA, Josef. *Finanční analýza*. 2. přepracované vydání, Praha: ASPI, a. s., 2006, 228 s., ISBN 80-7357-219-2
- [14] KRALICEK, Peter. *Základy finančního hospodaření: bilance, účet zisků a ztrát, cash-flow, základy kalkulace, finanční plánování, systémy včasného varování*. Přeložil Josef Spal. Praha: Linde, 1993, 110 s., ISBN 80-85647-11-7
- [15] LANDA, Martin. *Jak číst finanční výkazy*. 1. vydání, Brno: Computer Press, a. s. 2008, 176 s., ISBN 978-80-251-1994-5
- [16] MAHER, W. Michael, a kol. *Managerial accounting - an introduction to concepts, methods, and uses*. 6. vydání, Fort Worth: The Dryden Press, 1997, ISBN 0-03-018193-3
- [17] MAREK, Petr. a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. 1. vydání, Praha: Ekopress, 2006, 624 s., ISBN 80-86119-37-8
- [18] NEUMAIEROVÁ, Inka. NEUMAIER, Ivan. ČERVÍNEK, Petr. *Evropské finanční systémy - Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference*. 21. 6. - 23. 6. 2005. Masarykova univerzita v Brně, 2005, s. 143-148, ISBN 80-210-3753-9
- [19] NEUMAIEROVÁ, Inka. NEUMAIER, Ivan. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada Publishing, a. s., 2002, 216 s., ISBN 80-247-0125-1
- [20] NÝVLTOVÁ, Romana., MARINIČ, Pavel. *Finanční řízení podniku*. 1. vydání, Praha: Grada Publishing, a. s., 2010, 208 s., ISBN 978-80-247-3158-2
- [21] PEŠKOVÁ, Radka., JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Finanční analýza*. 1. vydání, Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2011, 205 s., ISBN 978-80-86730-80-6
- [22] PLCHOVÁ, Božena. a kol. *Zahraniční obchod*. 2. aktualizované vydání, Praha: Bankovní institut, 2001, 274 s., ISBN 80-7265-048-3
- [23] Příloha č. 2 zákona o účetnictví: *Obsah účetní závěrky pro podnikatele: Opatření čj. 281/97 417/2001, kterým se stanoví obsah účetní závěrky pro podnikatele*
- [24] REZŇÁKOVÁ, Mária. a kol. *Řízení platební schopnosti podniku*. 1. vydání, Praha: Grada Publishing, a. s. 2010, 192 s., ISBN 978-80-247-3441-5
- [25] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza - metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. rozšířené vydání, Praha: Grada Publishing, a. s., 2011, 144 s., ISBN 978-80-247-3916-8

- [26] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Cash flow*. 1. vydání, Brno: Computer Press, a. s., 2003, 190 s., ISBN 80-7226-875-9
- [27] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 1. vydání, Praha: Computer Press, a. s., 2007, 154 s., ISBN 978-80-251-1830-6
- [28] SYNEK, Miloslav. a kol. *Manažerská ekonomika*. 4. aktualizované a rozšířené vydání, Praha: Grada Publishing, a. s., 2007, 464 s., ISBN 978-80-247-1992-4
- [29] VALACH, Josef. a kol. *Finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress, 1999. 324 s., ISBN 80-86119-21-1
- [30] *Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá usnesení zákona č. 536/1991 Sb., o účetnictví ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví.*
- [31] *Výroční zpráva Autel, a. s. za rok 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012*
- [32] *Výroční zpráva Invelt - elektro, s. r. o. za období 1991-2012*
- [33] *Výroční zpráva Invelt energo, spol. s r. o. za rok 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012*
- [34] *Výroční zpráva Invelt holding, a. s. za rok 2012*
- [35] *Výroční zpráva Invelt Industry International, a. s. za rok 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012*
- [36] *Výroční zpráva Invelt servis, s. r. o. za rok 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012*
- [37] *Výroční zpráva I&C Energo, a. s. za rok 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012*
- [38] *Výroční zpráva ZAT, a. s. za rok 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012*
- [39] *Vzorový účtový rozvrh, rozvaha a výsledovka 2013: syntetické účty ke směně účtové osnově, provázanost účtové osnovy s rozvahou a výsledovkou. ÚZ č. 934.*
PROCHÁZKOVÁ, Dagmar, VALACH, Pavel. Ostrava: Sagit, a. s., 2013, 48 s., ISBN 978-80-7208-958-1
- [40] WILD, John., FOLK, Jeannie. M. *Study Guide for use with financial accountig*. Boston: Irwin/McGraw, 2000, 396 s., ISBN 0-07-234708-2
- [41] *Zákon č. 563/2001 Sb., o účetnictví.*

INTERNETOVÉ ZDROJE

- [42] Invelt. [online] Plzeň: Invelt, 2014 [cit 23.3.2014] Dostupné z:
<http://www.invelt.cz/>
- [43] O společnosti. [online] Plzeň: Invelt, 2014 [cit 23.3.2014] Dostupné z:
<http://www.invelt.cz/cz/elektro/default/about>
- [44] O společnosti. [online] Plzeň: Invelt, 2014 [cit 23.3.2014] Dostupné z:
<http://www.invelt.cz/cz/energo/default/about>
- [45] O společnosti. [online] Plzeň: Invelt, 2014 [cit 23.3.2014] Dostupné z:
<http://www.invelt.cz/cz/servis/default/about>
- [46] O společnosti. [online] Plzeň: Invelt, 2014 [cit 23.3.2014] Dostupné z:
<http://www.invelt.cz/cz/industry/default/about>
- [47] O společnosti. [online] Plzeň: Invelt, 2014 [cit 23.3.2014] Dostupné z:
<http://www.invelt.cz/cz/industry/default/about>
- [48] Industries. VIPA GmbH [online] [cit 26.8.2013] Dostupné z:
<http://www.vipa.com/en/industries/>
- [49] ČNB. Fixing úrokových sazeb na mezibankovním trhu depozit [online] Praha: Česká národní banka, Aktualizace 2.4.2014 [cit 2.4.2014] Dostupné z:
http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/denni.jsp
- [50] Česká leasingová a finanční asociace. [online] Praha: 2014 [cit 2.4.2014]
Dostupné z: <http://www.clfa.cz/index.php?textID=63>
- [51] IAS 1 Presentation of Financial Statements. IFRS [online] IFRS, Aktualizace 01.12.2012 [cit. 28.06.2013] Dostupné z: <http://www.ifrs.org/Documents/IAS1.pdf>
- [52] Ministerstvo průmyslu a obchodu. Analytické materiály a statistiky. [online] Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, [cit. 1.3.2014] Dostupné z :
<http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>

SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHA A: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY VE ZJEDNODUŠENÉM ROZSAHU - DRUHOVÉ ČLENĚNÍ

PŘÍLOHA B: ROZVAHA - AKTIVA INVELT ELEKTRO 2007-2012 (V TIS. KČ)

PŘÍLOHA C: ROZVAHA - PASIVA INVELT ELEKTRO 2007-2012 (V TIS. KČ)

PŘÍLOHA D: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY INVELT ELEKTRO 2007-2012 (V TIS. KČ)

PŘÍLOHA E: VÝKAZ CASH FLOW INVELT ELEKTRO 2007-2001 (V TISÍCÍCH KČ)

PŘÍLOHA F: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD ROE INVELT ELEKTRO

Příloha A: Výkaz zisku a ztráty ve zjednodušeném rozsahu - druhové členění

Označení	Text	Skutečnost v účetním období	
		Sledované	Minulé
I.	Tržby za prodej zboží		
A.	Náklady vynaložené na prodej zboží		
+	Obchodní marže		
II.	Výkony		
B.	Výkonová spotřeba		
+	Přidaná hodnota		
C.	Osobní náklady		
D.	Daně a poplatky		
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku		
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu		
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu		
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období		
IV.	Ostatní provozní výnosy		
H.	Ostatní provozní náklady		
V.	Převod provozních výnosů		
I.	Převod provozních nákladů		
*	Provozní výsledek hospodaření		
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů		
J.	Prodané cenné papíry a podíly		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku		
K.	Náklady z finančního majetku		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů		
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti		
X.	Výnosové úroky		
N.	Nákladové úroky		
XI.	Ostatní finanční výnosy		
O.	Ostatní finanční náklady		
XII.	Převod finančních výnosů		
P.	Převod finančních nákladů		
*	Finanční výsledek hospodaření		
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost		

**	<i>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</i>		
XIII.	Mimořádné výnosy		
R.	Mimořádné náklady		
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti		
*	Mimořádný výsledek hospodaření		
T.	Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům		
***	<i>Výsledek hospodaření za účetní období</i>		
****	<i>Výsledek hospodaření před zdaněním</i>		

Zdroj: Vlastní zpracování dle [39; 30]

Příloha B: Rozvaha - aktiva Invest elektro 2007-2012 (v tis. Kč)

ROZVAHA	2007	2008	2009	2010	2011	2012
AKTIVA CELKEM	118 966	128 313	148 702	164 949	217 764	192 126
B. DM	3 771	4 043	4 626	4 480	4 702	6 026
B.I. DNM	443	154	9	0	0	0
<i>software</i>	443	154	9	0	0	0
<i>jiný DNM</i>	0	0	0	0	0	0
B.II.DHM	1 873	3 834	4 246	4 480	4 702	6 026
<i>SMV</i>	1 873	3 834	4 246	4 276	4 702	6 026
<i>jiný DHM</i>	0	0	0	154	0	0
<i>poskytnuté zálohy na DHM</i>	0	0	0	50	0	0
B.III. DFM	1 455	55	371	0	0	0
<i>podíl v uce.jednotkách pod podstatným vlivem</i>	1 455	55	371	0	0	0
C. Oběžná aktiva	112 323	121 267	142 944	159 815	212 603	185 876
C.I. Zásoby	21 951	30 806	24 451	29 333	35 843	18 475
<i>materiál</i>	9 435	20 696	7 665	9 161	5 077	3 089
<i>nedokončená výroba</i>	12 280	10 110	16 786	20 172	30 766	15 386
<i>zboží</i>	236					0
C.II. Dl. pohledávky	155	0	0	0	100	100
<i>jiné pohledávky</i>	155	0	0	0	100	100
C.III. Krát. pohledávky	85 404	85 089	76 551	112 000	170 992	79 966
<i>pohledávky z obchodních vztahů</i>	54 261	35 637	49 616	40 936	134 162	53 552
<i>stát - daňové pohledávky</i>	0	9 055	8 689	583	5 956	1 758
<i>krátkodobé poskytnuté zálohy</i>	2 060	6 834	7 107	658	1 699	2 164
<i>jiné pohledávky</i>	29 038	33 563	11 139	69 823	29 175	22 492
C.IV. Krátkodobý FM	4 813	5 372	41 942	18 482	5 668	87 335
<i>peníze</i>	226	268	287	382	247	374
<i>účty v bankách</i>	4 587	5 104	41 655	18 100	5 421	86 961
D.I. Časové rozlišení	2 872	3 033	1 132	654	459	224
<i>náklady příštích období</i>	1766	1392	696	597	266	210
<i>příjmy příštích období</i>	1106	1611	436	57	193	14

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

Příloha C: Rozvaha - pasiva Invest elektro 2007-2012 (v tis. Kč)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PASIVA CELKEM	118 966	128 313	148 702	164 949	217 764	192 126
A. Vlastní kapitál	82 187	83 226	103 696	121 287	131 492	146 674
A.I. Základní kapitál	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
A.II. Kapitálové fondy	931	-469	-153	0	0	0
<i>přečehovací rozdily z přecenění majetku a závazků</i>	931	-469	-153	0	0	0
A.III. Fondy ze zisku	280	280	280	280	280	280
<i>zák. rezervní fond / nedělitelný fond</i>	180	180	180	180	180	180
<i>statutární a ostatní fondy</i>	100	100	100	100	100	100
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	37 006	58 576	70 515	74 804	97 408	113 811
<i>nerozdělený zisk minulých let</i>	37 006	58 576	70 515	74 804	97 408	113 811
A.V. Výsledek hospodaření běžného období	42 970	23 839	32 054	45 203	32 804	31 583
B. Cizí kapitál	36 166	44 451	44 248	43 062	85 618	44 569
B.I. Rezervy	0	0	7 962	0	0	2 377
B.II. Dlouhodobé závazky	186	1 061	921	527	400	0
<i>jiné dlouhodobé závazky</i>	0	829	631	115	0	0
<i>odložený daňový závazek</i>	186	232	290	412	400	0
B.III. Krátkodobé závazky	35 980	43 390	35 365	42 535	85 218	42 192
<i>závazky z obchodních vztahů</i>	13 474	25 762	11 917	14 723	57 193	25 480
<i>závazky ke společ., členům družstva, účast. Sdružení</i>	149	198	208	147	164	181
<i>závazky k zaměstnancům</i>	1 765	2 086	2 596	2 170	2 604	2 433
<i>závazky ze SP a ZP</i>	1 152	1 167	1 253	1 326	1 522	1 299
<i>stát - daňové závazky a dotace</i>	8 004	373	456	4 358	880	3 010
<i>krátkodobé přijaté zálohy</i>	11 179	12 365	17 290	19 184	22 492	9 426
<i>dohadné účty pasivní</i>	5	0	0	0	0	0
<i>jiné závazky</i>	252	1 439	1 645	627	363	363
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0	0
C. Časové rozlišení	613	636	758	600	654	883
<i>výdaje příštích období</i>	613	636	758	600	654	680
<i>výnosy příštích období</i>	0	0	0	0	0	203

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

Příloha D: Výkaz zisku a ztráty Invelt elektro 2007-2012 (v tis. Kč)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Obchodní činnost						
Tržby za prodej zboží	815	0	0	0	0	0
Náklady vynaložené na prodané zboží	585	0	0	0	0	0
Obchodní marže	230	0	0	0	0	0
Výrobní činnost						
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	239 855	200 116	246 140	255 574	264 031	238 964
Změna stavu zásob vlastní činnosti	12 306	2 170	6 676	3 386	10 594	-15 380
Aktivace		362	37	7	18	1 527
Výkony	227 549	198 308	252 853	258 967	274 643	225 111
Spotřeba materiálu a energie	49 015	53 414	72 987	66 590	75 334	53 909
Služby	81 312	68 587	91 574	83 976	103 947	74 209
Výkonová spotřeba	130 327	122 001	164 561	150 566	179 281	128 118
Přidaná hodnota	97 452	76 307	88 292	108 401	95 362	96 993
Osobní náklady	40 762	44 971	46 476	50 041	51 544	52 416
Mzdové náklady	29 720	32 622	34 167	36 401	37 434	38 168
Náklady na SP a ZP	10 399	11 621	11 643	12 768	13 137	13 297
Sociální náklady	643	728	666	872	973	951
Daně a poplatky	121	158	-173	136	212	316
Odpisy DNM a DHM	1 191	1 325	1 365	1 480	1 785	1 723
Tržby za prodej DM a materiálu	596	183	305	540	300	580
Tržby z prodeje DM	595	180	300	540	300	479
Tržby z prodeje materiálu	1	3	5	0	0	101
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	1	0	0	1	0	527
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku		0				473
Prodaný materiál	1	0	0	1	0	54
Změna stavu rezerv a opravných položek	0	0	0	0	0	2 377
Ostatní provozní výnosy	1 467	651	942	1 234	378	594
Ostatní provozní náklady	1 247	1 465	1 184	1 192	1 329	1 345
Provozní výsledek hospodaření	56 193	29 222	40 341	57 325	41 170	39 463
Finanční činnost						
Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	0	0	0	490	0	0
Prodané cenné papíry a vklady	0	0	0	524	0	0
Výnosové úroky	1 275	1 414	573	1 022	661	986
Nákladové úroky	98	44	157	132	57	11
Ostatní finanční výnosy	217	962	1 763	585	1 360	1 050

Ostatní finanční náklady	999	1 387	2 446	2 939	2 487	2 378
Finanční výsledek hospodaření	395	945	-267	-1 498	-523	-353
Daň z příjmů za běžnou činnost	13 618	6 328	8 020	10 624	7 843	7 527
splatná	13 618	6 282	7 962	10 502	7 855	7 928
odložená	0	46	58	122	-12	-400
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	42 970	23 839	32 054	45 203	32 804	31 583
Výsledek hospodaření za účetní období po zdanění	42 970	23 839	32 054	45 203	32 804	31 583
Výsledek hospodaření před zdaněním	56 588	30 167	40 074	55 827	40 647	39 110

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

Příloha E: Výkaz cash flow Invelt elektro 2007-2001 (v tisících Kč)

Položky		2007	2008	2009	2010	2011	2012
P.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	6 423	4 813	5 372	41 942	18 482	5 668
Peněžní toky z provozní činnosti							
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	56 588	30 167	40 074	55 827	40 647	39 110
A. 1	<i>Úpravy o nepeněžní operace</i>	-581	-225	8 611	-7 911	881	3 119
A. 1 1	Odpisy stálých aktiv a umořování opravné položky k nabytému majetku	1 191	1 325	1 365	1 480	1 785	1 723
A. 1 2	Změna stavu opravných položek, rezerv	0	0	7 962	-7 962	0	2 377
A. 1 3	Zisk z prodeje stálých aktiv	-595	-180	-300	-539	-300	-6
A. 1 4	Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	0	0	0	0
A. 1 5	Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných a vyúčtované výnosové úroky	-1 177	-1 370	-416	-890	-604	-975
A. 1 6	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0	0	0
A. *	Čistý peněžní tok z prov.činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mim.položkami	56 007	29 942	48 685	47 916	41 528	42 229
A. 2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-24 291	-1 083	8 861	-32 841	-22 670	65 832
A. 2 1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	8 391	339	10 409	-34 971	-58 897	91 261
A. 2 2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přechodných účtů pasiv	-44 926	7 433	-7 903	7 012	42 737	-42 797
A. 2 3	Změna stavu zásob	12 244	-8 855	6 355	-4 882	-6 510	17 368
A. 2 4	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostř. a ekvivalentů	0	0	0	0	0	0
A. **	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	31 716	28 859	57 546	15 075	18 858	108 061
A. 3	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	-98	-44	-157	-132	-57	-11
A. 4	Přijaté úroky	1 275	1 414	573	1 022	661	986
A. 5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	-13 618	-6 328	-8 020	-10 624	-7 843	-7 527
A. 6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádným hospodářským výsledkem včetně daně z příjmů	0	0	0	0	0	0
A. ***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	19 275	23 901	49 942	5 341	11 619	101 509

Peněžní toky z investiční činnosti

B. 1	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-1 052	-1 597	-1 948	-1 334	-2 007	-3 047
B. 2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	595	180	300	539	300	6
B. 3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0	0	0
B. ***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-457	-1 417	-1 648	-795	-1 707	-3 041

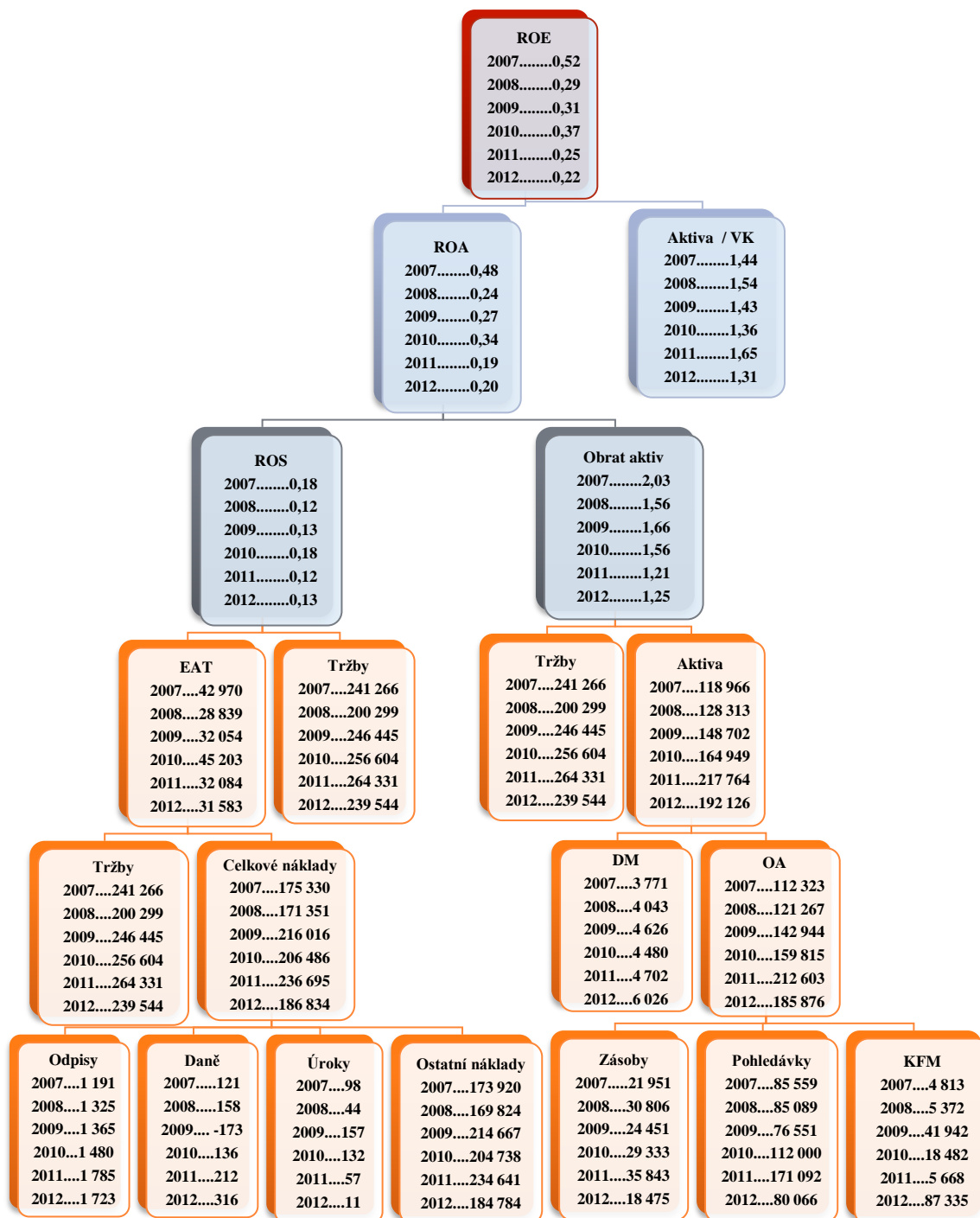
Peněžní toky z finanční činnosti

C. 1	Dopady změn dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků	-20 428	875	-140	-394	-127	-400
C. 2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty	0	-22 800	-11 584	-27 612	-22 600	-16 400
C. 2 1	Zvýšení peněžních prostředků z důvodů zvýšení základního kapitálu, emisního ážia atd.	0	0	0	0	0	0
C. 2 2	Vyplacení podílů na vlastním jmění společníkům	0	0	0	0	0	0
C. 2 3	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0	0	0	0	0	0
C. 2 4	Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0	0	0
C. 2 5	Přímé platby na vrub fondů	72	-1 400	316	153	0	0
C. 2 6	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené daně	-20 500	-21 400	-11 900	-27 765	-22 600	-16 400
C. ***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-20 428	-21 925	-11 724	-28 006	-22 727	-16 800

F.	Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	-1 610	559	36 570	-23 460	-12 815	81 668
R.	Stav peněžních prostředků a pen. ekvivalentů na konci účetního období	4 813	5 372	41 942	18 482	5 667	87 336

Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

Příloha F: Pyramidový rozklad ROE Invest elektro




Zdroj: Vlastní zpracování dle [32]

Příloha G: Návrh smlouvy finančního leasingu

777787 E1460U0450 > Individuální nabídka LeaseMachinery

(Individuálně s EIB)

Adresát nabídky: IČO 40522342 - invelt - elektro s.r.o.

		UniCredit Leasing CZ, a.s. Želetavská 1525/1, 140 10 Praha 4 Michle IČO: 15886492 Bank. sp.: UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s., č.ú. 46009/2700 OR: Městský soud v Praze, oddíl B, vložka 546	KORESPONDENČNÍ ADRESA POBOČKY UniCredit Leasing CZ, a.s. pobočka Plzeň Radobyčická 6, P.O. BOX 301, 301 00 Plzeň tel: +420 377220205-7, 9-11, fax: +420 377220212-3	
PRODAVAJÍCÍ Obchodní firma : UniCredit Leasing CZ, a.s. Adresa prodejny : E-mail :		IČO : 15886492 Tel, fax : Zástupce prodejce :		
PREDMĚT LEASINGU, LEASING, POJIŠTĚNÍ¹⁰⁾ Předmět : Stacionární stroj Způsob použití : podnikatelský - právnické osoby Druh předmětu : stacionární stroj - nový (základní DPH)II. Cena bez DPH : 1 239 669 Kč DPH z PL: 260 331 Kč PAPO ¹⁸⁾ : 0.00%, tj. 0 Kč Cena vč. DPH : 1 500 000 Kč DPH z PL (marže) ¹⁹⁾ : 21.0% (21.0%) Typ splátek : pevné				
Údaje o pojištění ¹⁸⁾ Pojistné je součástí splátek. ¹⁹⁾ Pojištění zajištěné pronajímatelem (uvedeno bez DPH).				
Allianz pojišťovna, a.s. majetkové pojištění ¹⁸⁾ PPFFYHRCM kód sazby: B01E povinné ručení ¹⁹⁾ PPFFYHRCM (Nespecifikováno)	Roční sazba: 0.27% = 3 347 Kč 0 Kč	Podmínky pojištění: (PČ - poj. částka, FH - cena vč. DPH-MLS vč. DPH, ČC - časová cena, PP - poj. plnění) PČ = 1 239 669 Kč; Spolučást 10 000,- Pojištění stacionárních strojů a zařízení; Zabezpečení předmětu: ; Způsob úhrady: ve splátkách		
777787 E1460U0450 > 5-tetý leasing, měsíční splátky, dle mimořádné splátky				
Režim ²¹⁾	Mimof. spl. (MLS) bez DPH - vč. DPH ²⁰⁾	Splátka, bez DPH+DPHPL+DPHFC ²¹⁾ =vč.DPH	K úhradě ²¹⁾	Zůstatková hodnota ²¹⁾
60 = 60 x 1	5.00% 61 983 75 000 Kč	1.7633%	21 859 + 4 118 + 472 = 26 449 Kč	26 728 Kč 0.08% 1 000 Kč
60 = 60 x 1	10.00% 123 967 150 000 Kč	1.6704%	20 708 + 3 901 + 447 = 25 056 Kč	25 335 Kč 0.08% 1 000 Kč
60 = 60 x 1	15.00% 185 950 225 000 Kč	1.5775%	19 556 + 3 685 + 422 = 23 663 Kč	23 942 Kč 0.08% 1 000 Kč
60 = 60 x 1	20.00% 247 934 300 000 Kč	1.4847%	18 405 + 3 468 + 397 = 22 270 Kč	22 549 Kč 0.08% 1 000 Kč
60 = 60 x 1	25.00% 309 917 375 000 Kč	1.3918%	17 254 + 3 251 + 373 = 20 877 Kč	21 156 Kč 0.08% 1 000 Kč
60 = 60 x 1	30.00% 371 901 450 000 Kč	1.2989%	16 103 + 3 034 + 348 = 19 484 Kč	19 763 Kč 0.08% 1 000 Kč
60 = 60 x 1	35.00% 433 884 525 000 Kč	1.2061%	14 951 + 2 817 + 323 = 18 091 Kč	18 370 Kč 0.08% 1 000 Kč
60 = 60 x 1	40.00% 495 868 600 000 Kč	1.1132%	13 800 + 2 600 + 298 = 16 698 Kč	16 977 Kč 0.08% 1 000 Kč
60 = 60 x 1	45.00% 557 851 675 000 Kč	1.0203%	12 649 + 2 383 + 273 = 15 305 Kč	15 584 Kč 0.08% 1 000 Kč
60 = 60 x 1	50.00% 619 835 750 000 Kč	0.9275%	11 498 + 2 166 + 249 = 13 912 Kč	14 191 Kč 0.08% 1 000 Kč
60 = 60 x 1	55.00% 681 818 825 000 Kč	0.8346%	10 346 + 1 949 + 224 = 12 519 Kč	12 798 Kč 0.08% 1 000 Kč
60 = 60 x 1	60.00% 743 802 900 000 Kč	0.7417%	9 195 + 1 732 + 199 = 11 126 Kč	11 405 Kč 0.08% 1 000 Kč
60 = 60 x 1	65.00% 805 785 975 000 Kč	0.6489%	8 044 + 1 515 + 174 = 9 733 Kč	10 012 Kč 0.08% 1 000 Kč
60 = 60 x 1	70.00% 867 769 1 050 000 Kč	0.5560%	6 893 + 1 298 + 149 = 8 340 Kč	8 619 Kč 0.08% 1 000 Kč

Zdroj: UniCredit Leasing CZ, a. s.

Abstrakt

ČEČKOVÁ, Michala. Finanční analýza vybraného podniku. Diplomová práce. Plzeň: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, 131 s. 2014

Klíčová slova: finanční analýza, elementární metody finanční analýzy, absolutní ukazatele, poměrové ukazatele, souhrnné ukazatele

Tématem předložené diplomové práce je finanční analýza. Slouží nejen k posouzení finančního zdraví společnosti, ale také tvoří východiska pro celou řadu podnikových procesů. Cílem je na provést finanční analýzu a identifikovat tak slabé stránky společnosti, ze zjištěných výsledků navrhnout případné doporučení a zlepšující opatření. Prvotně je proveden teoretický úvod do dané problematiky, definující uživatele finanční analýzy, zdroje a elementární metody. V praktické části je nejprve představena společnost a skupina, ve které působí. Následně je provedeno testování společnosti, kde jsou aplikovány ukazatele definované v teoretického oddílu, konkrétně absolutní, rozdílové, poměrové a souhrnné ukazatele. V závěru práce jsou na sumarizovány zjištěné poznatky, sestavena SWOT analýza společnosti a navržena opatření směřující k zlepšení finančního zdraví a konkurenceschopnosti společnosti.

Abstract

ČEČKOVÁ, Michala. Financial analysis of selected company. Diploma thesis. Pilsen: Faculty of Economics, University of West Bohemia, 131 p. 2014

Keywords: financial analysis, financial health, elementary methods of financial analysis

The theme of this dissertation is a financial analysis. It can be used for both the assessment of the financial soundness of a company and also as a basis for the whole range of company processes.

The aim of this work is to carry out a financial analysis to identify weaknesses of a company, and to use the data to propose recommendations and improvement measures.

Initial part deals with the theoretical introduction into the problems defining the user of the financial analysis, source and elementary method.

The practical part of the work introduces the company and the group.

Next part of the work describes testing of the company with indicators defined in the theoretical part: Absolute, differential, proportionate and general indicators.

The final part of the work summarizes the data, forms SWOT analyses of the company and proposes measures to improve financial soundness and competitiveness of the company.