

Finanční analýza podniku Technické služby Zlín, s.r.o.

Jana Bárová

Bakalářská práce
2007



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2006/2007

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Jana BÁROVÁ**

Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**

Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Finanční analýza podniku Technické služby Zlín, s.r.o.**

Zásady pro vypracování:

1. Vypracujte literární rešerši zaměřenou na problematiku finanční analýzy.
2. Analyzujte hospodaření podniku Technické služby Zlín, s.r.o. v letech 2002 - 2006 s využitím metod a postupů finanční analýzy.
3. Na základě zjištěných skutečností zhodnoťte celkové hospodaření a finanční situaci podniku Technické služby Zlín, s.r.o. a navrhněte možná opatření.

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

Seznam odborné literatury:

- [1] GRÜNVALD, R. Analýza finanční důvěryhodnosti podniku : Testujeme finanční důvěryhodnost svého obchodního partnera či klienta podle jeho účetních výkazů. 1. vyd. Praha : Ekopress, s.r.o., 2001. 76 s. ISBN 80-86119-47-5.
[2] KISLINGEROVÁ, E. a kol. Manažerské finance. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9.
[3] KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 2. vyd. Praha : C. H. Beck, 2001. 382 s. ISBN 80-7179-529-1.
[4] KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P. Poklady skryté v účetnictví : Díl II Finanční analýza účetních výkazů. 1. vyd. Praha : POLYGON, 1995. 300 s. ISBN 80-901778-4-0.
[5] MAŘÍK, M., MAŘÍKOVÁ, P. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. 2. přeprac. a rozšířené vyd. Praha : Ekopress, s.r.o., 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
[6] VALACH, J. Finanční řízení podniku. 1. vyd. Praha : Ekopress, s.r.o., 1997. 247 s. ISBN 80-901991-6-X.

Vedoucí bakalářské práce: doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání bakalářské práce: 12. března 2007
Termín odevzdání bakalářské práce: 18. května 2007

Ve Zlíně dne 12. března 2007


doc. PhDr. Vnislav Nováček, CSc.
děkan




doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

ABSTRAKT

Cílem této bakalářské práce je shrnout základní poznatky týkající se finanční analýzy a na základě těchto poznatků provést praktickou finanční analýzu podniku Technické služby Zlín, s.r.o.

První část práce je věnována literárnímu průzkumu, který má za úkol vysvětlit podstatu finanční analýzy, zdůraznit její nejdůležitější části a nakonec podtrhnout význam finanční analýzy pro podnik.

V analytické části práce bude pomocí nástrojů finanční analýzy provedena podrobná analýza finanční situace podniku Technické služby Zlín, s.r.o. v letech 2002 – 2006. Výsledky analýzy budou použity v závěru práce pro shrnutí celkové současné finanční situace a hospodaření podniku a k navržení možných opatření za účelem odstranění slabých stránek a zlepšení vývoze jednotlivých ukazatelů výkonnosti firmy.

Klíčová slova: finanční analýza, účetní výkazy, likvidita, aktivita, rentabilita, zadluženost, ekonomická přidaná hodnota.

ABSTRACT

The aim of my bachelor thesis is to resume the basic knowledge concerning financial analysis and on this basis to carry out the practical financial analysis of the company Technické služby Zlín, s.r.o.

The first part focuses on the literary survey where the principle of the financial analysis is explained, its main parts are pointed out and finally the sense of the financial analysis for a firm is showed off.

At the analytical part the detailed financial analysis of the company Technické služby Zlín, s.r.o. financial position in years 2002 – 2006 is working out by means of financial analysis tools. The results of the analysis are going to be used at the thesis close to recapitulate the all-over present financial situation and economy of the company and also for suggesting the possible steps in order to clear the weak spots and improve the development of the firm efficiency particular indexes.

Keywords: Financial analyze, sccounting statements, solidity, aktivity, debts, profitability, Economic Value Added.

Na začátek této práce patří poděkování mé vedoucí práce doc. Dr. Ing. Drahomíře Pavelkové za umožnění vykonávat tuto bakalářskou práci pod jejím odborným vedením, za cenné připomínky a čas, který mi věnovala při konzultacích.

Rovněž děkuji řediteli společnosti Technické služby Zlín, s.r.o. Ing. Františku Kostelníkovvi za umožnění vykonávat tuto práci na základě informací a dat získaných v podniku.

OBSAH

ÚVOD	8
I TEORETICKÁ ČÁST	9
1 CO JE FINANČNÍ ANALÝZA	10
1.1 FUNKCE A CÍLE FINANČNÍ ANALÝZY	10
1.2 ROLE FINANČNÍ ANALÝZY VE FINANČNÍM ŘÍZENÍ PODNIKU	11
1.3 EXTERNÍ ZÁJEMCI O FINANČNÍ ANALÝZU	12
1.4 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU	13
2 FINANČNÍ ANALÝZA	14
2.1 POUŽÍVANÉ ÚČETNÍ VÝKAZY	14
2.1.1 Účetní závěrka	14
2.1.2 Rozvaha	14
2.1.3 Výkaz zisků a ztrát	15
2.1.4 Výkaz o peněžních tocích (cash flow)	15
2.2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	15
2.2.1 Elementární metody finanční analýzy	16
2.2.2 Vyšší metody finanční analýzy	17
2.3 POSTUP PŘI FINANČNÍ ANALÝZE	17
2.4 ABSOLUTNÍ UKAZATELE	18
2.4.1 Analýza trendů – horizontální analýza	18
2.4.2 Vertikální – procentní – analýza	18
2.5 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE	19
2.5.1 Čistý pracovní kapitál	19
2.5.2 Čisté pohotové prostředky	20
2.6 POMĚROVÉ UKAZATELE	21
2.6.1 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury	22
2.6.2 Analýza likvidity	25
2.6.3 Analýza rentability	26
2.6.4 Analýza aktivity	27
2.6.5 Analýza finanční páky	28
2.6.6 Ukazatele kapitálového trhu	29
2.7 SOUHRNNÉ UKAZATELE	30
2.8 SOUSTAVY POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	35
2.8.1 DuPontův rozklad ukazatele rentability	36
2.8.2 Pyramidové soustavy ukazatelů	36
II PRAKTICKÁ ČÁST	38
3 ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI TECHNICKÉ SLUŽEBY ZLÍN, S.R.O.	39

3.1	PROFIL SPOLEČNOSTI A JEJÍ CÍLE	39
3.2	PŘEDMĚT ČINNOSTI	40
3.3	Hlavní odběratelé služeb	40
3.4	STRUČNÁ CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ	41
3.5	ANALÝZA ODVĚTVÍ	41
3.6	SWOT ANALÝZA.....	43
3.7	VÝVOJ POČTU ZAMĚSTNANCŮ	43
4	FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI.....	45
4.1	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	45
4.1.1	Majetková a finanční struktura podniku a odvětví a vývojové trendy.....	45
4.1.2	Analýza výnosů a nákladů (výkazu zisku a ztráty) podniku a odvětví a vývojové trendy	48
4.1.3	Analýza cash flow	53
4.2	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	54
4.3	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	55
4.3.1	Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury	55
4.3.2	Analýza likvidity	57
4.3.3	Analýza rentability	59
4.3.3.1	Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu (multiplikátor vlastního kapitálu)	60
4.3.4	Analýza aktivity	60
4.3.5	Spider analýza	62
4.3.6	Další poměrové ukazatele	64
4.4	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	65
4.4.1	Z – skóre (Altmanův model)	65
4.4.2	Index IN01	66
4.4.3	Ekonomická přidaná hodnota (EVA – Economic Value Added)	67
4.5	SOUSTAVY POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	68
4.5.1	Pyramidový rozklad ukazatele EVA.....	68
4.5.2	Pyramidový rozklad ukazatele ROE	69
	ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY A DOPORUČENÍ PRO FIRMU TECHNICKÉ SLUŽBY ZLÍN, S.R.O.	71
	ZÁVĚR.....	74
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	76
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	78
	SEZNAM OBRÁZKŮ	80
	SEZNAM TABULEK.....	81
	SEZNAM GRAFŮ	82
	SEZNAM PŘÍLOH.....	83

ÚVOD

Finanční analýza je oblast, která představuje významnou součást finančního řízení podniku, neboť zajišťuje zpětnou vazbu mezi předpoklady vycházejících z řídicích rozhodnutí a skutečností.

Snahou každého ekonomického subjektu působícího na trhu je dosahovat co nejlepších výsledků, tedy vytvářet zisk a přežít v tržní konkurenci. Znat podnikové hospodářství a vztahy, které je vytvářejí je nezbytností nejen pro management podniku samotného, ale i pro všechny, kteří s podnikem přicházejí do nejrůznějších kontaktů.

Finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat obsažených zejména v účetních výkazech, rozbor jednotlivých jejich položek, rozbor vztahů a vývojových tendencí. Finanční analýza určitého objektu (podniku) je způsob získávání souhrnných a ucelených informací o stavu a vývoji objektu v minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti. Je to metoda, která má za úkol identifikovat problémy, silné a slabé stránky sledovaného objektu. Při vhodném využití základních metod finančního hodnocení firmy získává management doporučení pro svá rozhodnutí o dalším postupu, získává nástroj k finančnímu řízení.

V první části mé bakalářské práce bych chtěla shrnout základní poznatky týkající se finanční analýzy a na základě těchto poznatků provedu ve druhé části praktickou finanční analýzu podniku Technické služby Zlín, s.r.o v letech 2002 až 2006 a podrobně zhodnotím jednotlivé složky finanční analýzy. Na základě zjištěných skutečností bych chtěla posoudit finanční zdraví i celkové hospodaření podniku a navrhnout možná opatření, za účelem odstranění slabých stránek a zlepšení vývoje jednotlivých ukazatelů výkonnosti firmy.

Celá má práce má vést k přiblížení problematiky finanční analýzy a její uplatnění v praxi. Analýza se snaží na základě minulosti předvídat budoucnost a tedy i výsledky mé práce by měly dát odpověď na otázku, jakou má podnik při stávajícím finančním zdraví a dosavadním finančním chování šanci pokud jde o pokračující trvání a o budoucí prosperitu.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 CO JE FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza je rozborem stavu a vývoje finanční situace a výsledků činností podniku v minulosti zjišťovaná zejména na základě údajů z účetní závěrky. [1]

Finanční analýza je jednou z nejčastěji využívaných oblastí finančního řízení, avšak je třeba upozornit na to, že je pouze nástrojem poznání o stavu hospodaření podnikatelského subjektu. Není to tedy prostředek ke změně tohoto stavu. Je nutno provést kvalifikované a komplexní ekonomické posouzení včetně správné interpretace výsledků tak, aby její výsledky nebyly zkreslující. Na základě chybného posouzení výsledků finanční analýzy mohou být provedena chybná rozhodnutí ve finančním řízení firmy. [13]

1.1 Funkce a cíle finanční analýzy

Finanční analýza slouží především pro posuzování finančního zdraví a důvěryhodnosti podniku z hlediska investorů a věřitelů. Finanční důvěryhodnost vyjadřuje pravděpodobnost, že partneři podniku neberou na sebe nepřiměřené riziko finanční ztráty a že mohou očekávat odpovídající výnosy v dohledné budoucnosti. Finanční analýza slouží také jako podklad pro finanční plánování budoucího vývoje firmy, pro predikci její finanční situace a pro posouzení budoucí perspektivy firmy.

Finanční analýza zahrnuje celé množství metod jejichž úkolem je řešit nejrůznější rozhodovací úlohy a z hlediska záměru ji lze členit na:

- *analýzu finanční pozice* podniku jejímž úkolem je stanovit úroveň finanční síly podniku a jeho finančního zdraví a odhalit příčiny a hlavní faktory, které ke zjištěnému stavu vedly.
- *analýzy spojené se specifickými rozhodovacími úlohami*, jež mají manažerům podniku pomoci při výběru vhodného řešení.

Základní cíle finanční analýzy lze shrnout takto:

- zhodnotit, zda a jak bylo dosaženo hlavního cíle (nebo cílů) v jednotlivých obdobích i v delší časové řadě,
- posoudit výkony podniku z hlediska výsledků ekonomicky srovnatelných podniků,
- objasnit, které příčiny bránily dosažení lepších výsledků a které faktory naopak napomáhaly úspěchům,

- navrhnout zásady finančního řízení pro optimalizaci současného využívání finančních zdrojů,
- stanovit meze udržitelného rozvoje podniku,
- připravit výchozí údaje pro finanční plány budoucího období. [4]

Potřeba řešit úlohy finančního rozhodování objasňuje smysl a podstatu finanční analýzy.

1.2 Role finanční analýzy ve finančním řízení podniku

Finanční analýza je nedílnou součástí finančního řízení neboť výsledky finanční analýzy mohou poskytnout cenné informace nejen pro vlastní potřebu firmy, ale i pro všechny, kteří přicházejí s firmou do kontaktu. [12]

Finanční analýza firmy je metodou hodnocení finančního hospodaření firmy, při kterém se zpracovávají prvotní data. Získaná data se třídí, spojují a poměřují se mezi sebou navzájem, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají se kauzální souvislosti mezi nimi, určuje se jejich vývoj. Těmito postupy se zvyšuje vypovídací schopnost a informační hodnota těchto dat. Finanční analýza se zaměřuje na identifikaci problémů, silných a slabých stránek firmy. Informace získané pomocí finanční analýzy nám umožňují dospět k závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci firmy. Tyto informace se stávají podkladem pro rozhodování managementu firmy. [7]

Finanční rozhodování předpokládá dobrou znalost podstaty řízeného jevu a jeho souvislosti s jinými jevy, zhodnocení dostupných informací, zvážení rizik a nejistot.

Z hlediska řídicího procesu je finanční analýza podniku spojovacím článkem mezi finančním účetnictvím a finančním plánováním.

Věrohodné informace o finanční situaci firmy jsou tedy pro manažery nezbytností. Jsou předpokladem správného rozhodování při získávání finančních zdrojů potřebných k dalšímu rozvoji podniku, při zajišťování optimálního poměru mezi vlastním a cizím kapitálem, při výběru vhodných forem krátkodobého financování majetku, při hodnocení investičních záměrů, při hledání nejvýnosnějších možností uložení volných peněžních prostředků aj. [4]

1.3 Externí zájemci o finanční analýzu

Vedle manažerů firmy se o finanční analýzu podniku zajímá celá řada externích uživatelů.

Současní investoři (akcionáři, společníci firmy aj.) se zajímají především o současnou výnosnost podniku a její udržitelnost v budoucnosti.

Banky a obchodní věřitelé patří k investorům, kteří poskytují podniku nezajištěné finanční zdroje. Údaje o finančním postavení podniku jsou pro ně důležité z hlediska rozhodnutí o účelnosti úvěrování podniku.

Obchodní partneři (dodavatelé, odběratelé) na základě schopnosti dlužníka včas platit závazky, ale i schopnosti přežít v konkurenčním prostředí si vybírají své nejvhodnější obchodní partnery. Pro odběratele je důležité, zda se dodavatel nedostává do finančních potíží a s tím i do problémů s kvalitou a včasností dodávek.

Stát a jeho orgány sledují faktory, které ovlivňují výši rozpočtových příjmů jako je daň z přidané hodnoty, cla a daň z příjmů. Regionální a místní správní orgány se zajímají o hospodaření podniků na svém územím z důvodu plánování příjmů potřebných pro zajištění výdajů spadajících do regionální nebo místní správní moci.

Konkurenční firmy zjišťují u svých rivalů úroveň výzkumu a vývoje, propagace a cenovou politiku i investiční aktivitu. Informace využívají ke srovnávání s jejich vlastními výsledky.

Auditoři účetní znalci a daňoví poradci na základě analýzy identifikují nedostatky, doporučují postupy k nápravě.

Zaměstnanci a odbory se zajímají především o zabezpečení pracovních míst a mzdových a sociálních nároků.

Tento výčet jistě není vyčerpávající, mezi další zájemce o finanční analýzu patří také burzovní makléři, novináři, odborové svazy a nejširší veřejnost. V dnešní době roste zájem o informace týkající se velkých kapitálových společností, s jejichž cennými papíry se obchoduje na burze. [4]

1.4 Zdroje informací pro finanční analýzu

Informace pro zpracování finanční analýzy lze čerpat z různých zdrojů. Základní právní rámec upravují tyto zdroje: obchodní zákoník, živnostenský zákon, zákon o účetnictví, zákon o cenných papírech, daňové zákony.

Informace, z nichž čerpá finanční analýza můžeme rozdělit na:

1. Finanční informace, které jsou obsaženy:

- ve vnitropodnikových účetních výkazech (rozvaha, výkaz zisku a ztrát, výkaz cash flow) vč. přílohy, ve výroční zprávě,
- v předpovědích finančních analytiků,
- v hospodářských zprávách informačních médiích,
- ve zprávách o finančních rozhodnutích vládních orgánů,
- ve statistických údajích.

2. Nefinanční informace získané:

- z hospodářského života (zprávy o konkurentech, fúzích, restrukturalizacích, o personálních změnách v řídicích orgánech firem, o změnách působení firem na různých trzích, aj.),
- z právní sféry (změny v zákonech, soudní rozhodnutí hospodářské povahy),
- z politického života (změny v mezinárodní politice, rozšiřování Evropské unie, zprávy o smlouvách týkajících se mezinárodního obchodu a cel),
- z vědeckého života (objevy nových technologií, objevy v genetice),
- z oblasti techniky (rozvoj komunikačních technologií a využití Internetu, využití nových obchodních technologií a biotechnologií). [4]

2 FINANČNÍ ANALÝZA

2.1 Používané účetní výkazy

2.1.1 Účetní závěrka

Právní rámec účetní závěrky upravuje zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví ve znění pozdějších předpisů. Účetní závěrku v soustavě podvojného účetnictví tvoří rozvaha, výkaz zisku a ztrát a příloha.

Příloha obsahuje čtyři základní části:

- obecné údaje o účetní jednotce,
- informace o účetních metodách, obecných účetních zásadách a způsobech oceňování,
- doplňující informace k rozvaze a výkazu zisků a ztrát,
- výkaz o peněžních tocích

Příloha tvoří velmi podstatnou část účetní závěrky a každý finanční analytik by ji měl věnovat velkou pozornost. Je důležitá pro úplné porozumění výsledkům podniku i při porovnání s jinými podniky. [6],[14]

2.1.2 Rozvaha

Účetní výkaz rozvaha je z pohledu finanční analýzy nejdůležitějším zdrojem informací. Podává písemný přehled o majetku podniku a jeho zdrojích k určitému datu. Z rozvahy lze tedy činit závěry ve vztahu k finančnímu zdraví podniku.

Aktiva představují majetek, kterým podnik disponuje. Majetek je uspořádán v rozvaze z pohledu funkce, kterou plní, z pohledu času, po který je vázán a využíván a z pohledu likvidity. První položkou na straně aktiv jsou *pohledávky za upsaný základní kapitál* a účtuje se o něm jako o pohledávce do doby zápisu vkladu do základního kapitálu v obchodním rejstříku. Dále se dělí majetek na *stálá aktiva*, *oběžná aktiva* a *ostatní přechodná aktiva (časové rozlišení)*.

Pasiva vyjadřují zdroje financování a podle vlastnictví je dělíme na vlastní jmění a cizí zdroje. Na straně pasiv je jako první položka uváděn *vlastní kapitál*, který sestává ze zá-

kladního kapitálu, kapitálových fondů, rezervního fondu, nedělitelného fondu a ostatních fondů ze zisku, dále z výsledku hospodaření minulých let a z výsledku hospodaření běžného účetního období. Vlastní kapitál vyjadřuje přímou investici vlastníků do podnikatelské činnosti a liší se podle právní formy podnikání. Dalšími položkami na straně pasiv jsou *cizí zdroje a ostatní přechodná pasiva (časové rozlišení)*. [6],[14]

2.1.3 Výkaz zisků a ztrát

Výkaz zisků a ztrát vyjadřuje, jak byl podnik úspěšný z hlediska využívání majetku a zdrojů. Vyjadřuje jakého efektu – hospodářského výsledku bylo dosaženo. Rozdíl výnosů a nákladů, tj. výsledek hospodaření, tvoří obsah účetního výkazu zisků a ztrát. Z hlediska finanční analýzy mají největší význam tržby, provozní výsledek hospodaření, nákladové úroky a hospodářský výsledek za běžnou činnost. Další významné informace nám poskytnou také údaje o výkonech a výkonové spotřebě, o přidané hodnotě, odpisech a osobních nákladech. [6]

2.1.4 Výkaz o peněžních tocích (cash flow)

Výkaz o peněžních tocích je součástí přílohy k účetní závěrce a jsou v něm podchyceny všechny příjmy a výdaje podniku. Funkcí tohoto výkazu je zachytit, kde peněžní prostředky vznikly a jak byly použity. Účelem výkazu cash flow je tedy jednak popsat vývoj finanční situace za sledované období, a jednak identifikovat příčiny změn ve finanční situaci podniku.

Z hlediska finanční analýzy souží výkaz cash flow především pro posouzení likvidity podniku. [6]

2.2 Metody finanční analýzy

V odborné literatuře se můžeme setkat s mnoha přístupy a metodami k finanční analýze. Zpravidla se dělí tyto metody na elementární metody, které využívají pouze jednoduchou matematiku či aritmetiku a na metody vyšší úrovně, které využívají především matematické statistiky a nebo jsou založeny na zcela odlišných přístupech. [5]

2.2.1 Elementární metody finanční analýzy

Elementární metody finanční analýzy nevyžadují náročnou matematiku a jsou založeny na využití informací z účetních výkazů. Zahrnují zejména:

- horizontální a vertikální analýzu,
- analýzu poměrových ukazatelů,
- analýzu pomocí modelů konstruovaných z poměrových ukazatelů.

Údaje obsažené v účetních výkazech můžeme nazvat také ukazateli. Používáme-li tyto ukazatele pro hodnocení finanční situace přímo, pracujeme s *extenzivními (absolutními)* ukazateli. Těch využíváme zejména k analýze vývojových trendů. Absolutní ukazatele mohou být stavové, tokové nebo rozdílové. *Stavové* ukazatele popisují stav majetku a jeho zdrojů (aktiv a pasiv) k určitému okamžiku. *Tokové* ukazatele nás informují o změně nákladů, výnosů či stavu peněžních prostředků za časový interval. Z rozdílu stavových ukazatelů, odvozených z položek krátkodobých aktiv a krátkodobých závazků, získáme *rozdílové* ukazatele. Nejznámějším rozdílovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál.

Jestliže vykázaný údaj dáme do poměru s jiným údajem, tzn. že poměrujeme vzájemný vztah dvou extenzivních ukazatelů, pracujeme s *intenzivními* ukazateli. Tyto ukazatele charakterizují míru v jaké jsou extenzivní (stavové) ukazatele podnikem využívány a jak silně či rychle se mění. Jejich typickým představitelem jsou poměrové ukazatele.

Elementární metody lze členit na:

- analýzu stavových (absolutních) ukazatelů - analýza trendů (horizontální analýza) a procentní rozbor (vertikální analýza),
- analýzu rozdílových a tokových ukazatelů - analýza fondu finančních prostředků, analýza cash flow,
- analýzu poměrových ukazatelů - analýza ukazatelů rentability, aktivity, zadluženosti a finanční struktury, likvidity, analýza ukazatelů kapitálového trhu, analýza ukazatelů na bázi finančních fondů a cash flow,
- analýzu soustav ukazatelů - Z-skóre, Altmanův model, pyramidové rozklady [4],[5]

2.2.2 Vyšší metody finanční analýzy

Vyšší metody finanční analýzy využívají vyšší statistické i nestatistické metody. Dělí se na metody matematické statistiky a metody, které matematickou statistiku využívají jen částečně nebo jsou založeny na odlišných přístupech.

Vzhledem k tomu, že jádrem této práce je finanční analýza podniku založená na elementárních metodách, uvádím jen stručný přehled nejčastěji používaných vyšších metod finanční analýzy.

Matematicko statistické metody: bodové odhady, statistické testy odlehých dat, empirické distribuční funkce, korelační koeficienty, regresní modelování, autoregresní modelování, analýza rozptylu, faktorová analýza, diskriminační analýza.

Nestatistické finanční analýzy: metody založené na teorii matných množin, metody založené na alternativní teorii množin, metody formální matematické logiky, expertní systémy, metody fraktální geometrie, neuronové sítě aj. [4],[5]

2.3 Postup při finanční analýze

Při finanční analýze se prvotně provádí analýza účetních výkazů, tzn. rozvahy, výkazu zisku a ztrát a výkazu cash flow a jejich porovnávání s obrazem průměrného podniku v odvětví. Základním metodickým nástrojem je srovnávání.

Nejdříve se zkoumají změny, které nastaly v agregacích účetních položek: údaje za poslední účetní období se srovnávají s úhrny stejných položek v minulých letech. V druhé etapě následuje zhodnocení všech složek finanční rovnováhy: zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity. To předpokládá výběr vhodných finančních kritérií (ukazatelů) a porovnání jejich hodnot v čase a se situací v odvětví, do kterého analyzovaný podnik patří. V další etapě se zkoumají souvislosti a vztahy uvnitř jednotlivých skupin ukazatelů a mezi skupinami, hledají se příčiny různých charakteristik finanční situace, hodnotí se finanční zdraví podniku, vypracují se statistické tabulky a grafy. Vyvrcholením a posledním krokem je interpretace výsledků, tzn. analýza finanční situace (pozice) podniku, analýza problémů podniku a návrhy řešení. [2],[12]

2.4 Absolutní ukazatele

Účetní výkazy, obsahují převážnou část vstupních informací, které nazýváme absolutní ukazatele. Absolutní ukazatele dávají představu o rozměru jednotlivých jevů. Z časových řad může analytik detailně zkoumat průběh změn a odhalovat dlouhodobé trendy významných finančních položek.

Absolutní ukazatele tvoří výchozí část rozboru. Každá analýza jako první krok zpracovává vertikální a horizontální rozbor absolutních údajů. [6]

2.4.1 Analýza trendů – horizontální analýza

Při horizontální analýze jsou porovnávány jednotlivé položky v čase, zjišťujeme o kolik se absolutně změnila položka, tzn. rozdíl základního a běžného období, a dále kolik tato změna činí v procentech.

Horizontální analýza tedy informuje:

- o základních pohybech v jednotlivých položkách účetních výkazů,
- o intenzitě tohoto pohybu.

Technika výpočtu:

$$\text{absolutní změna} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1} \quad (1)$$

$$\text{procentní změna} = (\text{absolutní změna} * 100) / \text{ukazatel}_{t-1} \quad (2)$$

K dosažení dostatečné vypovídací schopnosti tohoto ukazatele je třeba mít k dispozici delší časovou řadu údajů, ze které může analytik detailně zkoumat průběh změn a odhalovat dlouhodobé trendy. Z tohoto důvodu je nutné zajistit srovnatelnost údajů v časové řadě konkrétního podniku a při prognózování budoucí finanční situace by měl analytik brát v úvahu jak specifické podmínky okolního prostředí tak také budoucí záměry podniku. [5],[6]

2.4.2 Vertikální – procentní – analýza

Vertikální analýza se na rozdíl od horizontální analýzy zabývá vždy jen jedním obdobím, ve kterém zkoumá, jak se na určité celkové veličině podílely veličiny dílčí.

Například při vyjádření struktury aktiv, která představují 100%, analytik zkoumá, jak se na celkové položce podílely jednotlivé složky aktiv. Jestliže je propočtena struktura u kon-

krétního podniku za několik po sobě jdoucích období, je z ní patrné, k jakým pohybům dochází například v majetkové či v kapitálové struktuře. V porovnání se srovnatelnými podniky lze usuzovat, do jaké míry se struktura v daném podniku blíží obvyklému standardu nebo v čem se odlišuje. [6]

2.5 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatel slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. Jako jeden z klíčových rozdílových ukazatelů lze označit ukazatel čistého pracovního kapitálu. [5]

2.5.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál lze vypočítat z absolutních ukazatelů jako rozdíl mezi *celkovými oběžnými aktivy* a *celkovými krátkodobými cizími zdroji*. Tento ukazatel má významný vliv na platební schopnost podniku a představuje prostředky, které by zůstaly firmě k dispozici, kdyby v daném okamžiku splatila všechny své krátkodobé závazky. Čistý pracovní kapitál tedy měří velikost relativně volného kapitálu, který není vázán na krátkodobé závazky.

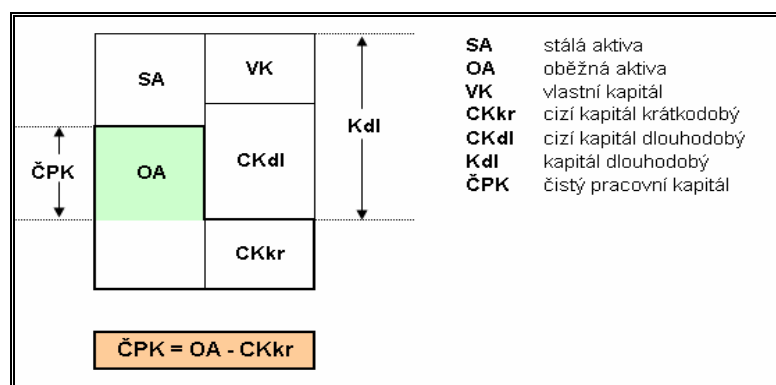
Základní rovnice pro výpočet čistého pracovního kapitálu:

$$\text{ČPK} = \text{oběžný majetek} - \text{krátkodobé závazky} \quad (3)$$

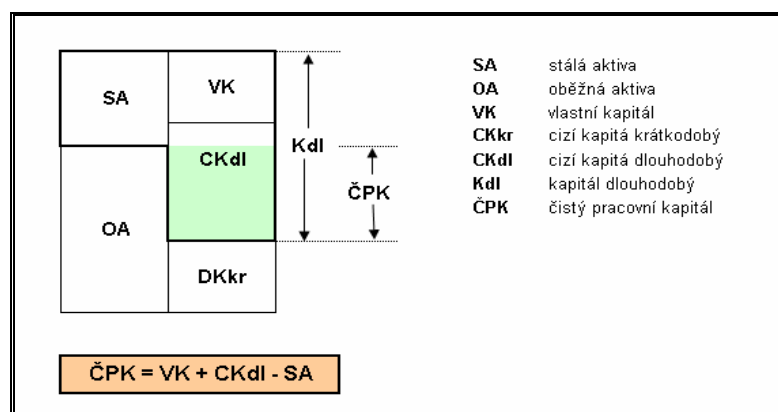
nebo

$$\text{ČPK} = (\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}) - \text{dlouhodobý majetek} \quad (4)$$

Obr. 1 a Obr. 2 nám zobrazuje dva rozdílné přístupy finančních manažerů k podniku a tedy ke konstrukci čistého pracovního kapitálu:



Obr. 1: Čistý pracovní kapitál z pozice aktiv



Obr. 2: Čistý pracovní kapitál z pozice pasiv

Obr. 1 ukazuje, jak ČPK chápe vrcholové vedení podniku, jemuž vlastník svěřuje pravomoc za financování běžné činnosti. Pro tyto pracovníky je ČPK součástí oběžného majetku financovanou dlouhodobým kapitálem. Představuje relativně volný kapitál, jehož manažeři využívají k zajištění hladkého průběhu hospodářské činnosti.

Na Obr. 2 je graficky znázorněno, jak chápe ČPK vlastník podniku. Ten si vyhrazuje právo rozhodovat o dlouhodobém financování. Vyjadřuje se k pořizování dlouhodobého majetku a k jeho změnám. Racionální přístup k financování vyžaduje, aby dlouhodobý kapitál byl větší než dlouhodobý majetek a vlastník sám určuje, kolik z dlouhodobého kapitálu případně na financování běžné činnosti.

Při posuzování míry likvidity pomocí čistého pracovního kapitálu je třeba postupovat obezřetně, protože ČPK může zahrnovat oběžné prostředky, které jsou velmi málo likvidní nebo dokonce nelikvidní. Jedná se zejména o nevymahatelné nebo jen obtížně vymahatelné pohledávky, neprodejné nebo jen pod cenou prodejné zásoby hotových výrobků, zbytečně vysoké zásoby surovin a materiálu. [5]

Při posuzování likvidity je tedy potřeba použít vhodnější ukazatel. Takovým může být ukazatel čistých pohotových prostředků.

2.5.2 Čisté pohotové prostředky

Tento ukazatel odstraňuje nejzávažnější nedostatky ukazatele čistého pracovního kapitálu. Budeme-li se chtít přesvědčit o okamžité likviditě právě splatných krátkodobých závazků, budeme konstruovat tento ukazatel jako rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Mezi pohotovými peněžními prostředky je možno také zahrnout kromě hotovosti a peněžních prostředků na běžných účtech i jejich ekvivalenty (šeky,

směnky, krátkodobé termínované vklady, krátkodobé cenné papíry), neboť jsou rychle přeměnitelné na peníze. Výhodou tohoto ukazatele je jeho nízká souvislost s podnikovými oceňovacími technikami. [5]

2.6 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou základním nástrojem finanční analýzy, protože umožňují získat rychlý a nenákladný přehled o základních finančních charakteristikách podniku.

Poměrových ukazatelů lze v různých pramenech nalézt velké množství. Při jejich třídění a konstrukci lze vyjít ze základního obsahu finančního řízení a z finančního rozhodování podniku, které bývá zpravidla orientováno na:

- získávání kapitálu (pasiv) – rozměr a struktura v členění na krátkodobé a dlouhodobé zdroje,
- rozhodování o velikosti a struktuře majetku (aktiv),
- rozdělování hospodářského výsledku,
- analýzu a kontrolu hospodářské činnosti.

Poměrové ukazatele se třídí do určitých skupin, obvykle podle jednotlivých oblastí finanční analýzy. Ve většině literatury se můžeme nejčastěji setkat s následujícími základními skupinami ukazatelů:

- **ukazatele rentability (výnosnosti):** ukazatele poměří zisk s jinými veličinami, aby se zhodnotila úspěšnost při dosahování podnikových cílů,
- **ukazatele aktivity:** měří efektivnost podnikatelské činnosti a využití zdrojů podle rychlosti obratu vybraných položek rozvahy,
- **ukazatele zadluženosti:** posuzují finanční strukturu firmy z dlouhodobého hlediska. Ukazatele slouží jako indikátory výše rizika, které firma podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů, ale i jako míra schopnosti firmy znásobit své zisky využitím cizího kapitálu,
- **ukazatele likvidity:** odhadují schopnost podniku splácet krátkodobé závazky,
- **ukazatele kapitálového trhu:** zabývají se hodnocením činnosti z hlediska zájmů akcionářů. [5],[6]

2.6.1 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury

Pojem zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik používá k financování svých aktivit a činností cizí zdroje (dluh). Používání cizích zdrojů ovlivňuje jak výnosnost vlastního kapitálu, tak riziko akcionářů. V praxi u velkých podniků nebývá běžné, že by podnik financoval veškerá svá aktiva z vlastního kapitálu nebo naopak jen z kapitálu cizího. Na financování podnikových aktiv se proto podílí jak vlastní kapitál, tak i kapitál cizí. Používáním cizího kapitálu podnik zvyšuje výnosnost celkového vloženého kapitálu.

Jedním ze základních problémů finančního řízení podniku je stanovení celkové výše potřebného kapitálu a také volba správné struktury zdrojů financování - *finanční struktura*. Nelze přesně určit optimální poměr vlastního a cizího kapitálu, protože ten je různý nejen v různých zemích, ale i v podnicích různých oborů činnosti. Uplatňuje se zásada, že vlastní kapitál má být pokud možno vyšší než cizí. Nízký poměr vlastního kapitálu k cizímu bývá považován za určitou finanční slabost podniku a ohrožení jeho stability. [16]

Poměr vlastních a cizích zdrojů souvisí také s *cenou kapitálu*, tj. s náklady spojenými se získáním určitého druhu kapitálu. Cenou za cizí kapitál je *úrok*, cenou vlastního kapitálu je *dividenda* nebo podíl na zisku. *Cena cizího kapitálu* je závislá na době splatnosti půjčky a na stupni rizika investora (čím je půjčka kapitálu pro investora rizikovější, tím vyšší cenu za půjčku požaduje). *Cena vlastního kapitálu* je závislá na typu společnosti (nejdražší je u akciové společnosti). Vložení kapitálu do základního jmění společnosti je pro individuálního vkladatele vždy spojeno vyšším rizikem než jeho uložení u peněžního ústavu nebo do státních obligací. A proto za svůj kapitál vkladatel požaduje vyšší cenu. [5]

K hodnocení zadluženosti, majetkové a finanční struktury se používá několik ukazatelů zadluženosti, které jsou odvozeny z rozvahy. Vycházejí z rozboru vzájemných vztahů mezi položkami závazků, vlastního jmění a celkového kapitálu. Další ukazatele odvozené z položek výkazu zisku a ztráty určují, kolikrát jsou náklady na cizí financování pokryty provozním ziskem. [16]

Celková zadluženost

$$\text{Celková zadluženost} = \text{Cizí zdroje} / \text{Aktiva celkem} \quad (5)$$

Obecně platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku a tím vyšší je riziko věřitelů i akcionářů. Doporučuje se, aby se jeho hodnota pohybovala od 30 do 60%. Pro jeho výši ale nelze stanovit nějaké přesné zásady, vždy je nutné ho posu-

zovat v souvislosti s celkovou výnosností, kterou podnik dosahuje z celkového vloženého kapitálu i v souvislosti se strukturou cizího kapitálu. Jeho vysoká hodnota může být příznivá v tom případě, je-li podnik schopen dosáhnout vyššího procenta rentability, výnosnosti z celkového kapitálu, než je procento úroků placené z kapitálu cizího.

K měření zadluženosti se dále používá **ukazatel poměru vlastního kapitálu k celkovým aktivům**, který je doplňkovým ukazatelem k předchozímu. Jejich součet se rovná 1, respektive 100%.

$$\text{Krytí celkových aktiv vlastním kapitálem} = \text{Vlastní kapitál} / \text{Aktiva celkem} \quad (6)$$

Ukazatel sleduje dlouhodobou stabilitu společnosti tedy to, jakým způsobem financuje společnost svá aktiva. Měl by se posuzovat v návaznosti na rentabilitu. Vysoká hodnota tohoto ukazatele znamená vysokou stabilitu společnosti, avšak má také (vzhledem k tomu, že VK je nejdražším způsobem financování) nepříznivý vliv na rentabilitu společnosti. Nízká hodnota znamená vyšší riziko úpadku, ale i vyšší zisky pro akcionáře.

Míra zadluženosti

Tento ukazatel navazuje na předchozí dva poměrové ukazatele a je jejich kombinací.

$$\text{Míra zadluženosti} = \text{Cizí zdroje} / \text{Vlastní kapitál} \quad (7)$$

Významově se tento ukazatel blíží výše uváděným ukazatelům. Tento ukazatel je například důležitý pro banku při žádosti o úvěr. Ta sleduje především jeho časový vývoj, zda se podíl cizích zdrojů zvyšuje či snižuje.

K posouzení zadluženosti můžeme využít i dalších ukazatelů, které poměřují cizí a vlastní kapitál:

$$\text{Dlouhodobé cizí zdroje/Dlouhodobý kapitál} = (\text{Dl.záv.} + \text{Dl.BÚ}) / (\text{VK} + \text{Dl.záv.} + \text{Dl.BÚ}) \quad (8)$$

nebo

$$\text{Dlouhodobé cizí zdroje} / \text{Vlastní kapitál} = (\text{Dl.záv.} + \text{Dl.BÚ}) / \text{VK} \quad (9)$$

V případě, že podnik využívá výrazněji leasingové formy financování, měl by se objem leasingových závazků přičíst k objemu závazků, neboť leasingové splátky představují dluh jako splátky úvěru (avšak nejsou zachyceny v rozvaze).

Úrokové krytí

U výše uvedených ukazatelů je problematické stanovit optimální nebo doporučené hodnoty. Věřitele i vlastníky však zajímá přiměřenost zadluženosti a to zda je podnik schopen splácet úroky.

$$\text{Úrokové krytí} = \text{Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)} / \text{Nákladové úroky} \quad (10)$$

Ukazatel úrokového krytí vypovídá o přiměřenosti úrovně zadlužení z hlediska jejich dopadu na zisk. Ukazatel tak informuje o tom, kolikrát provozní zisk převyšuje platby. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je vyšší než 5. [16]

Doba splácení dluhů

$$\text{Doba splácení dluhů} = (\text{Cizí zdroje} - \text{Rezervy}) / \text{Provozní cash flow} \quad (11)$$

Ukazatel vyjadřuje dobu, za kterou by byl podnik schopen splatit své dluhy. Optimální je klesající trend ukazatele. [12]

Následující ukazatele ukazují vztah mezi majetkovou a finanční strukturou:

Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem

$$\text{Krytí dl. majetku vlastním kapitálem} = \text{Vlastní kapitál} / \text{Dlouhodobý majetek} \quad (12)$$

Při hodnotě tohoto ukazatele vyšší než 1 můžeme říci, že podnik používá vlastní kapitál i ke krytí krátkodobých aktiv. To znamená, že společnost dává přednost stabilitě před rizikem a tudíž výnosem. Při příliš vysokém poměru je sice podnik finančně stabilní, ale drahými dlouhodobými zdroji financuje příliš velkou část krátkodobého majetku – podnik je **překapitalizován**. [3], [12]

Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji

$$\text{Krytí dl. majetku dl. zdroji} = (\text{VK} + \text{Dl. cizí zdroje}) / \text{Dlouhodobý majetek} \quad (13)$$

V tomto případě porovnáváme celkové dlouhodobé zdroje s dlouhodobými aktivy společnosti. Ukazatel by se měl pohybovat okolo 1. Pokud je ukazatel menší než 1, pak podnik financuje dlouhodobý majetek i z krátkodobých zdrojů a podnik tak může mít problémy s úhradou svých závazků – podnik je **podkapitalizovaný**. [3]

2.6.2 Analýza likvidity

Likvidita je schopnost společnosti dostát svým závazkům. Ukazatele likvidity se používají k tomu, abychom porovnali zdroje (čím je možno platit), které máme k dispozici se závazky, které bychom měli v určité době zaplatit.

Podle toho, jakou míru jistoty požadujeme od měření likvidity, dosazujeme do čitatele majtkové složky s různou dobou likvidností. Nejlikvidnější jsou hotové peníze a peníze na účtech, nejméně likvidní jsou stálá aktiva a proto se v této souvislosti vůbec neuvažují. Základní ukazatele likvidity se odvozují od oběžných aktiv.

Běžná likvidita (likvidita III. stupně)

$$\text{Běžná likvidita} = \text{Oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky} \quad (14)$$

Ukazatel běžné likvidity ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. To znamená, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil všechna svá oběžná aktiva v hotovost. Čím vyšší je hodnota ukazatel, tím je pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku. Tato charakteristika je však velmi nepřesná, protože ne všechna oběžná aktiva jsou stejně likvidní a některá jsou dokonce na peníze nepřeměnitelná. Vypovídací schopnost je tedy závislá na struktuře oběžných aktiv a likvidnosti jednotlivých druhů aktiv (zastaralé zásoby či nedobytné pohledávky). Doporučená hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí 1,5 – 2,5. Jestliže podnik dosahuje hodnoty 1, znamená to, že podniková likvidita je značně riziková.

Pohotová likvidita (likvidita II. stupně)

$$\text{Pohotová likvidita} = (\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}) / \text{Krátkodobé závazky} \quad (15)$$

Tento ukazatel odstraňuje nevýhody vypovídací schopnosti předchozího ukazatele tím, že při konstrukci tohoto ukazatele vylučuje jeho nejméně likvidní složku – zásoby. Jeho doporučená hodnota je v rozmezí 1 – 1,5. Nadměrně vyšší hodnota však znamená, že značný objem oběžných aktiv je vázán ve formě pohotových prostředků, které přinášejí jen malý nebo žádný úrok, což vede k neproduktivnímu využívání do podniku vložených prostředků a tím negativně ovlivňuje celkovou výnosnost vložených prostředků. Podnik se musí snažit stanovit optimální výši a strukturu pohotových oběžných aktiv.

Okamžitá likvidita (likvidita I. stupně)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \text{Kr. finanční majetek} / \text{Krátkodobé závazky} \quad (16)$$

Ukazatel měří schopnost podniku hradit právě splatné závazky. Jeho doporučená hodnota by měla být v rozmezí 0,2 – 0,4. [5],[16]

Podíl pracovního kapitálu na oběžných aktivech

$$\text{Podíl ČPK na OA} = \text{ČPK (oběžná aktiva-kr. cizí zdroje)} / \text{Oběžná aktiva} \quad (17)$$

Podíl pracovního kapitálu na oběžných aktivech je ukazatel, který je také využitelný pro měření likvidity. Ukazatel charakterizuje určitou finanční stabilitu podniku. U tohoto ukazatele sledujeme především vývojové tendence, dále porovnáváme úroveň tohoto procenta se srovnatelnými podniky. Hodnoty by se měly pohybovat v rozmezí 30 – 50%. [6]

2.6.3 Analýza rentability

Cílem, který většina společností považuje za hlavní, je *ziskovost* společnosti. Zisk společnosti v absolutní hodnotě nám však neumožní porovnávat hodnoty mezi různými společnostmi. Proto se většinou zisk porovnává s jinou hodnotou, čímž dostáváme poměrové ukazatele rentability. Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu.

Ukazatele rentability poměřují konečný efekt (zisk) dosažený podnikatelskou činností k určitému vstupu, a to buď k celkovým aktivům, kapitálu nebo k tržbám.

Mezi základní skupiny ukazatelů rentability patří:

Rentabilita celkového kapitálu (Return on Assets - ROA)

$$\text{Rentabilita celk. kapitálu (ROA)} = \text{zisk před zdaněním a úroky (EBIT)} / \text{Aktiva} \quad (18)$$

nebo

$$\text{ROA} = \text{EBIT} \times (1 - T) / \text{Aktiva} = (\text{Čistý zisk} + \text{“zdaněné“ úroky}) / \text{Aktiva} \quad (19)$$

kde T – daňová sazba

Tento ukazatel bývá považován za hlavní měřítko rentability, protože poměřuje zisk s celkovými aktivy bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. ROA se využívá ke komplexnímu posouzení produkční síly podniku, ale slouží také k porovnávání výnosnosti podniků s různou skladbou pasiv. [5],[12]

Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity - ROE)

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \text{Čistý zisk} / \text{Vlastní kapitál} \quad (20)$$

Ukazatel rentability vlastního kapitálu měří výnosnost kapitálu, který do podniku vložili vlastníci. Zhodnocení vlastního kapitálu by mělo být tak velké, aby pokrývalo obvyklou výnosovou míru a prémii za riziko. Pokud je hodnota ukazatele trvale nižší nebo i stejná než výnosnost cenných papírů garantovaných státem, potom je podnik odsouzen k zániku. Rentabilita vlastního kapitálu by tedy měla být vyšší než výnosnost jiných investorských příležitostí. [5],[16]

Rentabilita tržeb (Return on Sales)

$$\text{Rentabilita tržeb} = \text{Čistý zisk} / \text{Tržby} \quad (21)$$

Ukazatel zisku v poměru k tržbám (zisková marže nebo ziskové rozpětí) vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, tedy kolik dokáže podnik vyprodukovat zisku na 1 Kč tržeb. Tento ukazatel je třeba posuzovat v časové řadě nebo v rámci oboru mezi jednotlivými společnostmi. [3],[16]

2.6.4 Analýza aktivity

Ukazatele aktivity měří schopnost podniku využívat vložené prostředky. Ukazatele obratu mají většinou dvě formy – obrátku a dobu obratu. Zatímco první měří „kolikrát za rok se daná položka využije při podnikání“, druhá forma měří „počet dní, za který se položka jednou obrátí“. V praxi je většinou využitelnější doba obratu.

Obrat aktiv

$$\text{Obrat aktiv} = \text{Tržby} / \text{Aktiva} \quad (22)$$

Obrat aktiv patří k jednomu z klíčových ukazatelů efektivnosti. Je měřítkem celkového využití majetku. Ukazatel by měl dosahovat co nejvyšších hodnot, minimálně však by měl být roven 1. Ukazatel je ovlivněn příslušností k odvětví. Někdy se ukazatel používá v opačném tvaru, pak se jedná o ukazatel vázanosti aktiv. Hodnota tohoto ukazatele by naopak měla být co nejnižší popřípadě aby klesala.

Doba obratu zásob

$$\text{Doba obratu zásob} = (\text{Průměrný stav zásob} / \text{Tržby}) * 360 \quad (23)$$

Tento ukazatel měří počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podnikání, neboli ukazatel určuje průměrný časový interval, který zásoby „stráví“ v podniku do doby prodeje nebo do doby jejich spotřeby. Významné je srovnání jeho vývoje v časové řadě.

Doba obratu pohledávek

$$\text{Doba obratu pohledávek} = (\text{Průměrný stav pohledávek} / \text{Tržby}) * 360 \quad (24)$$

Ukazatel nám udává průměrný počet dní, po něž odběratelé zůstávají dlužní, tzn. dobu, která uplyne mezi prodejem na obchodní úvěr a přijetím peněz. V zásadě platí, že doba obratu pohledávek by neměla být větší než doba obratu závazků. Čím je delší doba inkasa, tím delší dobu podnik poskytuje svým partnerům bezplatný obchodní úvěr.

Doba obratu závazků

$$\text{Doba obratu závazků} = (\text{Krátkodobé závazky} / \text{Tržby}) * 360 \quad (25)$$

Tento ukazatel nám vyjadřuje průměrnou dobu od vzniku závazku do jeho úhrady. Doba obratu závazků je protipólem doby obratu pohledávek a je nutno sledovat v jakém vztahu se tyto ukazatele nacházejí. Ideální je, když oba ukazatele dosahují přibližně stejných hodnot.

Ukazatele doby obratu závazků i pohledávek mají i charakter ukazatelů likvidity, protože prodloužení doby obratu pohledávek nebo zkrácení doby obratu závazků může vést k problémům s platební schopností společnosti. [3],[5],[6],[12]

2.6.5 Analýza finanční páky

Rentabilitu vlastního kapitálu ovlivňuje více faktorů – rentabilita celkového kapitálu, zdanění a zadluženost, z nichž A/VK je označován jako finanční páka. Připojení cizích zdrojů způsobí v příznivém případě zvýšení rentability vlastního kapitálu. Avšak přijetí vyššího úvěru může způsobit růst finančních nákladů na úroky a v důsledku toho také pokles zisku a pokles ziskového rozpětí. Vztah mezi vlastním kapitálem a cizím kapitálem se obvykle označuje jako míra zadlužení. Rentabilitu vlastního kapitálu můžeme rozepsat takto:

$$RVK = \frac{EBIT}{T} \times \frac{T}{A} \times \frac{EBT}{EBIT} \times \frac{A}{VK} \times \frac{\check{C}Z}{EBT} \quad (26)$$

Kde: EBIT / T = provozní ziskovost tržeb

T / A = obrat celkových aktiv

EBT / EBIT = úroková redukce zisku

A / VK = finanční páka

$\check{C}Z / EBT =$ daňová redukce zisku

Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu vyjadřuje úroková redukce zisku a finanční páka, přičemž tyto dva faktory působí protichůdně. Společný vliv obou faktorů lze vyjádřit jejich součinem, který se nazývá účinek *finanční páky* nebo *multiplikátor vlastního kapitálu*:

$$e = \frac{EBT}{EBIT} \times \frac{A}{VK} > 1 \quad (27)$$

Tento vztah je splněn, když průměrná úroková sazba z úvěrů je nižší než nezdaněná rentabilita celkového kapitálu. Je-li e větší než jedna, zvyšuje použití cizích zdrojů rentabilitu vlastního kapitálu, v opačném případě ji finanční páka snižuje. [2],[12]

2.6.6 Ukazatele kapitálového trhu

Tyto ukazatele běžně využívají skuteční i potenciální investoři – akcionáři a burzovní obchodníci. Ukazatele kapitálového trhu kombinují údaje zjištěné z účetních údajů s očekáváním investorů. Ukazatele, jejichž součástí je tržní cena akcie, jako parametr kapitálového trhu, podávají informaci o tom, jak vidí budoucnost podniku investoři.

Mezi hlavní indikátory používané při investování do cenných papírů se obvykle zahrnují tyto poměrové ukazatele:

Dividendový výnos

$$\text{Dividendový výnos} = \text{Dividenda na akcii} / \text{Tržní cena akcie} \quad (28)$$

Ukazatel umožňuje investorovi porovnávat různé možnosti investování peněžních prostředků z hlediska výnosnosti.

Dividenda na akcii

$$\text{Dividenda na akcii} = \text{Úhrn dividend za rok} / \text{Počet vydaných kmenových akcií} \quad (29)$$

O tento údaj se zajímají zřejmě nejvíce akcionáři, neboť se jich bezprostředně týká. Rozhodnutí firmy o výši dividend souvisí s investiční politikou firmy.

Čistý zisk na akcii (Earnings per Share – EPS)

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \text{Čistý zisk} / \text{Počet vydaných akcií} \quad (30)$$

Tento zisk je možno také označit jako ukazatel rentability na jednu akcii. Používá se zejména pro porovnávání akcií různých společností.

Ziskový výnos (Earnings Yield)

$$\text{Ziskový výnos} = \text{Čistý zisk na akcii} / \text{tržní cena akcie} \quad (31)$$

Pro investora je mírou rentability vloženého kapitálu. Někdy se označuje termínem „rentabilita tržní ceny jedné akcie“.

Ukazatel P/E (Price-Earnings Ratio)

$$P/E \text{ ratio} = \text{Tržní cena akcie} / \text{Zisk na akcii} \quad (32)$$

Hodnotu ukazatele lze interpretovat jako dobu návratnosti kapitálu investovaného do nákupu akcie (za předpokladu konstantní výše zisku na akcii). Ukazatel je indikátorem celkového tržního ohodnocení firmy.

Ukazatel P/BV (Price/Book Value)

$$P/BV = \text{Tržní cena všech akcií} / \text{Vlastní kapitál} \quad (33)$$

nebo

$$P/BV = \text{Tržní cena akcie} / \text{Vlastní kapitál na akcii} \quad (34)$$

Ukazatel vypovídá, jaký je poměr tržní hodnoty firmy k její účetní hodnotě. Výsledek větší než 1 znamená, že firma má vyšší tržní hodnotu, než ukazuje výše vlastního kapitálu uvedená v rozvaze. [4],[5],[12]

2.7 Souhrnné ukazatele

Nevýhodou jednorozměrných modelů je skutečnost, že nepostihují celek, tedy že jeden ukazatel vždy zachycuje jen jednu oblast podniku a pro získání většího přehledu je zapotřebí použít takových ukazatelů několik.

Pro vyjádření celkové finanční situace můžeme využít následující souhrnné ukazatele:

Z – skóre (Altmanův model)

Z – skóre (Altmanův model) – indikátor bankrotu patří mezi nejznámější vícerozměrné modely. Diskriminační funkce vyjádřená tzv. Z faktorem může napomoci v identifikaci globálního finančního zdraví podniku. Altman si na základě diskriminační analýzy vybral

5 ukazatelů, které měly podle této analýzy největší využití pro oddělení dobrých podniků od špatných.

Základní tvar rovnice:

$$Z = 1,2*A + 1,4*B + 3,3*C + 0,6*D + E \quad (35)$$

Kde: A = Pracovní kapitál / Aktiva celkem

B = Nerozdělený zisk / Aktiva celkem

C = Zisk před zdaněním a úroky (EBIT) / Aktiva celkem

D = Tržní hodnota akcií (VK) / Cizí zdroje

E = Tržby / Aktiva celkem

Tento tvar rovnice platí pro společnosti s veřejně obchodovatelnými cennými papíry. Pro společnosti uzavřené nebo společnosti, které nejsou obchodovány na kapitálovém trhu byl tvar rovnice upraven takto:

$$Z\text{-skóre} = 0,998*A + 0,847*B + 3,107*C + 0,420*D + 0,998*E \quad (36)$$

Vyhodnocení výše uvedených dvou tvarů Altmanova modelu:

- V případě akciových společností s veřejně obchodovanými cennými papíry platí, že společnosti jsou finančně zdravé jestliže hodnoty ukazatele jsou vyšší než 2,99. Jestliže jsou hodnoty nižší než 1,8, pak mají společnosti velké finanční problémy a jsou na pokraji bankrotu. V případě, že hodnoty se pohybují v rozmezí $<1,8-2,99>$, pak se jedná o tzv. „šedou zónu“ s nevyhraněnou finanční situací.
- V případě ostatních společností se pásmo mírně posouvá: pro společnosti ve výborném finančním zdraví platí, že Z je vyšší než 2,9, interval $<1,21-2,9>$ „šedá zóna“, méně než 1,2 znamená bankrot.

Altmanova analýza byla zpracována pro podmínky rozvinutého kapitálového trhu, proto se v podmínkách české ekonomiky setkáváme s určitými problémy z hlediska naplnění jednotlivých ukazatelů. Z toho důvodu se objevily pokusy, jak tento analytický nástroj upravit pro podmínky v ČR.

Z – skóre upravené pro podmínky ČR

$$Z\text{-skóre} = 1,2*A + 1,4*B + 3,3*C + 0,6*D + 1,0*E - 1,0*F \quad (37)$$

Kde : $F = \text{Závazky po lhůtě splatnosti} / \text{Výnosy}$

Kritéria vyhodnocení se nemění.

Index IN

Na základě matematicko statistických modelů ratingu a praktických zkušeností při analýze finančního zdraví podniků byl pro podmínky ČR sestaven *index důvěryhodnosti IN95*:

$$IN95 = V_1 * \text{Aktiva/Cizí zdroje} + V_2 * \text{EBIT/Nákl. úroky} + V_3 * \text{EBIT/Aktiva} + V_4 * \text{Tržby/Aktiva} + V_5 * \text{Oběžná aktiva/(Kr. závazky+Kr. bank. úvěry)} - V_6 * \text{Závazky po době splatnosti/Tržby} \quad (38)$$

V_1 až V_6 jsou váhy jednotlivých ukazatelů, které autoři přiřadili jednotlivým složkám následovně: $V_1 = 0,15$; $V_2 = 0,11$; $V_3 = 4,61$; $V_4 = 0,72$; $V_5 = 0,1$; $V_6 = 55,89$.

Vyhodnocení výsledku indexu IN95: hodnota větší než 2 znamená podnik s dobrým finančním zdravím, hodnota v intervalu $<1 - 2>$ znamená, že podnik není „ani zdravý ani nemocný“, hodnota menší než 1 znamená podnik se špatným finančním zdravím.

Pro hodnocení výkonnosti podniku z hlediska vlastníka sestavili I. Neumaierová a I. Neumaier další indexy:

$$IN99 = 0,017 * \text{Aktiva/Cizí zdroje} + 4,573 * \text{EBIT/Aktiva} + 0,481 * \text{Výnosy/Aktiva} + 0,015 * \text{Oběžná aktiva/(Kr. závazky+Kr. bank. úvěry)} \quad (39)$$

Vyhodnocení indexu IN99: hodnota vyšší než 2,07 – podnik dosahuje ekonomického zisku, hodnota pod 0,684 – znamená záporný ekonomický zisk, hodnota v intervalu od 0,684 do 2,07 znamená „šedou zónu“.

$$IN01 = 0,13 * \text{Aktiva/Cizí zdroje} + 0,04 * \text{EBIT/Nákl. úroky} + 3,92 * \text{EBIT/Aktiva} + 0,21 * \text{Výnosy/Aktiva} + 0,09 * \text{Oběžná aktiva/(Kr. závazky+Kr. bank. úvěry)} \quad (40)$$

Tento index spojuje východiska obou předchozích indexu a hodnotí více výkonnost podniku. V případě, že hodnota indexu je větší než 1,77 znamená, že podnik tvoří hodnotu, index nižší než 0,75 znamená, že podnik má problémy, hodnoty v intervalu od 0,75 do 1,77 – „šedá zóna“. [3],[6],[11],[12]

EVA (Economic Value Added – ekonomická přidaná hodnota)

Ekonomická přidaná hodnota je veličina, kterou lze využít jako nástroj finanční analýzy, řízení podniku a oceňování podniku. Je to ukazatel výnosnosti, který překonává nedostatky

ukazatelů, které se pro měření výnosnosti běžně používaly (např. ROE, ROA apod.), založené na účetním výsledku hospodaření.

Zavedení ukazatele ekonomické přidané hodnoty vyvolala potřeba najít ekonomický ukazatel, který by:

- vykazoval co nejužší vazbu na hodnotu akcií,
- umožňoval využít co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím,
- překonával dosavadní námitky proti účetním ukazatelům postihujícím finanční efektivnost,
- umožňoval hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniků.

Základním principem EVA je, že měří ekonomický zisk. Ekonomický zisk v tomto pojetí podnik dosahuje tehdy, když jsou uhrazeny nejen běžné náklady, ale i náklady kapitálu (vč. nákladů na vlastní kapitál). Pokud tedy podnik vykazuje účetní zisk, který je větší než náklady na vložený kapitál, vykazuje také ekonomický zisk. Pokud účetní zisk není dostatečně vysoký, aby kompenzoval všechna rizika vlastníků, pak vlastníci nedosahují ekonomického zisku, ale ztráty.

Ukazatel je chápán jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu. Základní obecná podoba vzorce pro výpočet EVA je tato:

$$EVA = NOPAT - (WACC * C) \quad (41)$$

nebo

$$EVA = NOPAT - (WACC * NOA) \quad (42)$$

Kde: NOPAT = zisk z operační činnosti podniku (net operating profit after taxes) po zdanění.

WACC = průměrné vážené náklady kapitálu

C = velikost kapitálu vázaného v aktivech (NOA – net operating assets – čistá operační aktiva)

Před samotným dosazením jednotlivých složek ukazatele do výše uvedených vzorců je nutno provést řadu úprav jejichž cílem je přiblížit v maximální míře účetní pojetí podnikového zisku či kapitálu pojetí investorů. Cílem těchto úprav je tedy zvýšit vypovídací schopnost tohoto ukazatele. [6]

Ke stejnému výsledku dojdeme také při tomto postupu:

$$EVA = EBIT \cdot (1 - T) - (WACC \cdot C) \quad (43)$$

Kde: EBIT = zisk před zdaněním a úroky

T = sazba daně ze zisku [4]

Pro orientační výpočet EVA lze použít také následující vztahy:

$$EVA = \check{C}Z - r_e \cdot VK \quad (44)$$

$$EVA = (ROE - r_e) \cdot VK \quad (45)$$

Metodika stavebnicového modelu INFA

Ministerstvo průmyslu a obchodu používá pro hodnocení odvětví pyramidovou ukazatellovou soustavu INFA Inky a Ivana Neumaierových a to její část: pyramidový rozklad ročního ukazatele EVA. Tento pyramidový rozklad je spojením finančního controllingu a controllingu rizik. Pro controlling rizik je použit upravený ratingový model, který je pro účely MPO nejvhodnější.

Ratingový model má tento tvar:

$$r_e = \frac{WACC \cdot \frac{UZ}{A} - (1 - d) \cdot \frac{U}{BU + O} \cdot x \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}} \quad (46)$$

kde: r_e = alternativní náklad na vlastní kapitál

WACC = vážený náklad na kapitál

UZ = úplatné zdroje (VK+BU+O) tj. kapitál, za který je nutno platit

A = aktiva celkem

VK = vlastní kapitál

BU = bankovní úvěry

O = dluhopisy

$\frac{U}{BU + O}$ = úroková míra

Dále MPO využívá k determinaci WACC model, jehož tvar je:

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{podnikatelské} + r_{FinStab} \quad (47)$$

Kde: r_f = bezriziková sazba

r_{LA} = funkce ukazatelů charakterizujících velikost podniku

$r_{podnikatelské}$ = funkce ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly

$r_{FinStab}$ = funkce ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktiva a pasívy

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

Podrobný popis metodiky stavebnicového modelu je uveden v PŘÍLOHA P VIII. [17]

Měření finanční výnosnosti má klíčové místo při hodnocení výkonnosti podniku a právě ukazatel EVA vykazuje silnou souvztažnost k vývoji hodnoty akcií.

EVA bývá považována za nástroj řízení podniku, které je zaměřeno na tvorbu a zvyšování jeho tržní hodnoty. Pozitivní EVA je signálem tvorby hodnoty pro akcionáře. Žádoucí je EVA kladná nebo alespoň rovna nule. Čím vyšší je hodnota ukazatele EVA, tím je pravděpodobnější, že podnik vytváří větší hodnotu pro vlastníky podniku. [12]

2.8 Soustavy poměrových ukazatelů

Jednotlivé ukazatele mají pouze omezenou vypovídací schopnost. Každý z poměrových ukazatelů hodnotí stav podniku nebo jeho vývoj jediným číslem, měří pouze jediný rys složitého procesu. Již z definic ukazatelů je zřejmé, že mezi mnoha ukazateli existují vzájemné závislosti a souvislosti. Proto se objevily pokusy uspořádat jednotlivé ukazatele do soustav, které by vyhověly určitým analytickým hlediskům.

Rozlišují se dva základní typy soustav ukazatelů:

- *Paralelní soustava ukazatelů*: jsou řazeny vedle sebe, není zde jeden vrcholový ukazatel, ze kterého by se ostatní ukazatele odvozovaly. Jednotlivé ukazatele tak mohou mít stejnou důležitost.
- *Pyramidová soustava ukazatelů*: v pyramidové soustavě je vždy jeden ukazatel zvolen jako nejdůležitější a analýza pak slouží k tomu, aby identifikovala a kvantifikovala činitele mající vliv na zvolený vrchol. [2],[5],[6]

2.8.1 DuPontův rozklad ukazatele rentability

Ukazatel rentability vlastního kapitálu ROE má klíčový význam pro hodnocení výkonnosti podniku, proto je vhodné tento ukazatel rozložit takto:

$$ROE = \frac{Z}{VK} = \frac{Z}{T} * \frac{T}{A} * \frac{A}{VK} \quad (48)$$

Ukazatel rentability ROE může být chápán jako součin tří poměrových ukazatelů, z nichž první dva rozkládají ukazatel rentability celkového kapitálu ROA:

$$ROA = \frac{Z}{A} = \frac{Z}{T} * \frac{T}{A} \quad (49)$$

Rozklad ROA je součin ukazatele rentability tržeb a ukazatele rychlosti obratu aktiv. Třetí součinitel v rozkladu ukazatele ROE představuje finanční páku. Role pákového ukazatele je taková, že růst cizího kapitálu může zvyšovat ROE. Další dva ukazatele na pravé straně rovnice budou působit opačně - zisk bude nižší o úroky připadající na přírůstek cizího kapitálu a také druhý ukazatel bude nižší, protože se zvýší hodnota aktiv. Zadluženost bude mít tedy na ROE pozitivní vliv pouze tehdy, jestliže jejím využíváním dokáže podnik vyprodukovat o tolik více zisku, aby jím vykompenzoval pokles dvou prvních ukazatelů na pravé straně rovnice. Zvýšení zadluženosti bude pro ROE příznivé tehdy, jestliže podnik dokáže každou další korunu dluhu zhodnotit více než činí úroková sazba dluhu.

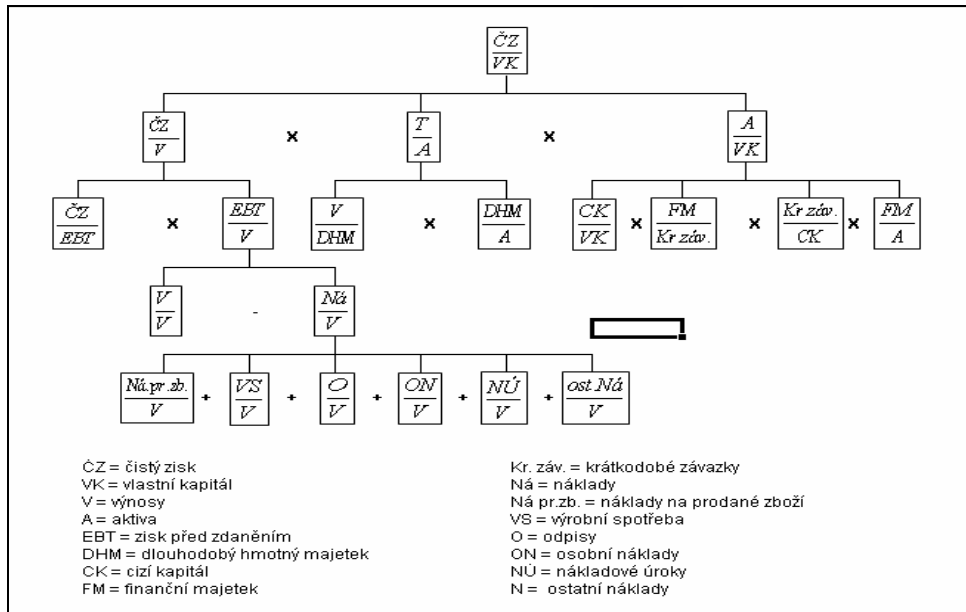
Při posuzování zadluženosti a porovnávání s jinými podniky nevystačíme jen s ROE. Musíme vzít v úvahu i další vlivy jako např. likviditu, úvěrové podmínky, strukturu aktiv aj. K tomu nám mohou posloužit i další systémy poměrových ukazatelů, které jsou nazývány *pyramidové*. [5]

2.8.2 Pyramidové soustavy ukazatelů

Základem pyramidové soustavy je postupný a stále podrobnější rozklad ukazatele, který by co nejlépe postihoval základní myšlenku podniku.

Při rozkládání ukazatelů se používají dva hlavní postupy: *aditivní* (výchozí ukazatel se rozkládá do součtu nebo rozdílu dvou a více dalších ukazatelů) a *multiplikativní* (výchozí ukazatel se představuje jako součin nebo podíl dvou a více ukazatelů).

Příkladů pyramidových soustav ukazatelů lze najít v literatuře mnoho. Jako příklad je zde uveden velmi známý rozklad poměrového ukazatele ROE (viz Obr. 3). [11]



Obr. 3: Rozklad rentability vlastního kapitálu ROE

II. PRAKTICKÁ ČÁST

3 ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI TECHNICKÉ SLUŽBY ZLÍN, S.R.O.



3.1 Profil společnosti a její cíle

Technické služby Zlín, s.r.o. byly založeny v roce 1994. Jediným zakladatelem je Statutární město Zlín, kterému je poskytována touto společností většina služeb. Společnost zajišťuje veřejně prospěšné služby. Za časově krátké období od vzniku společnosti se tato stabilizovala a úspěšně rozvíjela své činnosti jak v poměrně složitém konkurenčním prostředí, tak hlavně pro město Zlín.

Zákazníkům poskytuje spolehlivé služby v široké oblasti činností, které svou kvalitou i cenou přesahují běžný standard ve zlínském regionu a jsou naprosto srovnatelné se zahraničními konkurenčními společnostmi působícími v ČR. Společnost pracuje na moderních strojích s moderními technologiemi.

Ochrana životního prostředí je jedním z hlavních cílů společnosti.

Heslem společnosti je: "Zdravé prostředí všem generacím".

Společnost si klade tyto cíle:

- zvyšování povědomí zaměstnanců společnosti s ohledem na to, že jejich činnost má vliv na životní prostředí a že je jejich snahou tyto dopady co nejvíce snížit;
- snižovat spotřebu energií u techniky a technologií;
- pro programy minimalizace negativních dopadů na životní a pracovní prostředí pravidelně vyhodnocovat významnost aspektů aktivit společnosti;
- aktivně komunikovat a informovat občany města Zlína a pracovníky Magistrátu Města Zlína v oblastech poskytování služeb, jejich zkvalitňování a rozvoje.
- veškeré služby poskytovat na základě enviromentálního systému řízení v podniku (EMS), dle ISO 14 001

Plnění závazných předpisů v oblasti ochrany životního prostředí je pro společnost samozřejmostí. Za neméně důležitou oblast považuje komunikaci s občany města a zajištění jejich informovanosti.

3.2 Předmět činnosti

Rozhodující činnosti společnosti vykovávané pro ovládající osobu Město Zlín na základě smluvních vztahů jsou:

- čištění města a zimní údržba komunikací,
- zajišťování sběru, svozu a likvidace komunálních, objemných, tříděných, nebezpečných a jiných odpadů včetně provozování skládky a sběrných dvorů,
- svoz a uložení psích exkrementů,
- čištění a opravy studní,
- stavební údržba komunikací, dopravní značení, provádění drobných inženýrských staveb,
- provozování a údržba veřejného osvětlení,
- montáž, opravy a údržba světelných signalizačních zařízení,
- údržba městských objektů a parkovišť, pronájmy parkovacích ploch, provozování městského tržiště a veřejných WC.

Tab. č. 1: Přehled plnění poskytnutých ovládající osobě v hlavních činnostech společnosti

fakturace v tisících Kč	r.2005		r.2006		index 2006/2005	
	bez DPH	s DPH	bez DPH	s DPH	bez DPH	s DPH
čistící a úklidové práce	21 181	25 205	21 748	25 881	1,03	1,03
odpady	24 192	28 789	24 530	29 191	1,01	1,01
veřejné osvětlení	21 391	25 455	22 022	26 206	1,03	1,03
komunikace a inžen.stavby	11 690	13 911	13 327	15 859	1,14	1,14

3.3 Hlavní odběratelé služeb

Statutární město Zlín – odbor dopravy a silničního hospodářství, odbor životního prostředí, odbor živnostenský, odbor městské zeleně, odbor cest. ruchu, Krajská nemocnice T. Bati a.s., Obec Březůvky, Moravské Teplárny, a.s., JAMI, s.r.o. Město Fryšták, SUN MORAVOSTAV spol. s r.o., MAD PAPÍR a.s., Obec Tečovice, PENTO, s.r.o., Obec Bí-

lovice, Obec Březolupy, ORC group s.r.o., Obec Lukov, EPR PAPÍR s.r.o., Obec Zádveřice-Raková, Obec Březnice, .A.S.A., spol. s r.o., Obec Hvozdná, Městské divadlo Zlín, Siemens Aktiengesellschaft Österreich, Stavby silnic a železnic, a.s., Pohřebnictví Zlín, spol. s r.o., KOSKON s.r.o., Obec Valašské Příkazy, Obec Lípa, Obec Lhota, EKO-KOM, a.s., SITA CZ a.s., Obec Přílepy, PETKA CZ, a.s., Obec Racková, Obec Nedachlebice, Obec Kašava, ELMO, spol. s r.o., Obec Doubravy, Obec Ludkovice, Obec Provodov, KTO, spol. s r.o., Obec Veselá, Atel Energetika Zlín s.r.o., Dopravní společnost Zlín-Otrokovice, s.r.o., BRNOMETAL, s.r.o., IMOS Zlín, s.r.o., CROSS Zlín, s.r.o., Moravská stavební a inženýrská, Obec Zděchov, Nemocnice ATLAS, a.s., MANAG a.s., ZAREMBA, a.s., SPUR a.s., Obec Lukoveček, NH-Recykling CZ s.r.o., České dráhy, a.s., GLOBAL STORES, a.s., aj.

3.4 Stručná charakteristika odvětví

Společnost Technické služby Zlín, s.r.o. můžeme zařadit podle klasifikace odvětvových a ekonomických činností do OKEČ 90.02 – Sběr a zpracování ostatních odpadů, dále OKEČ 90.03 – čištění města, sanační a podobné činnosti, provoz a správa veřejného osvětlení.

3.5 Analýza odvětví

Velmi široce používaným rámcem pro klasifikaci a analýzu faktorů, působících v odvětví je *Porterova analýza 5 konkurenčních sil*. Základním účelem Porterovy analýzy (modelu) je analyzovat atraktivnost odvětví, aby bylo možné předvídat ziskovost v odvětví. Každá z pěti sil je tím větší, čím je silnější daný rozhodující činitel/faktor.

Těchto pět sil je reprezentováno:

- Bariéry vstupu nových konkurentů
- Stručná charakteristika dodavatelů
- Stručná charakteristika odběratelů
- Stručná charakteristika možných substitutů
- Intenzitou konkurenčního boje uvnitř odvětví (mezi stávajícími konkurenčními firmami)

Rozhodujícími činiteli z hlediska hrozby vstupů nových konkurentů jsou:

Firma klade důraz na udržování dobrých vztahů mezi zaměstnanci a zákazníky. Hrozbou je rostoucí počet malých konkurenčních firem nabízejících některé vybrané služby. Konkurenční výhodou firmy je její majetková vybavenost a schopnost pružně reagovat na nové požadavky zákazníka při dodržení potřebné legislativy.

Nevýhodou pro nově vstupující firmy jsou požadavky na majetkové a materiálové zajištění a dodržení velmi přísné legislativy, která udává podmínky pro nakládání s odpady.

Rozhodujícími faktory z hlediska vyjednávací síly dodavatelů jsou:

Z hlediska dodavatelů můžeme konstatovat, že velkou hrozbou pro podnik je zvyšující se cena pohonných hmot. Další hrozbou je pořizovací cena nové mechanizace a techniky, kterou podnik musí průběžně obnovovat a také zvyšující se náklady na opravy a náhradní díly. V neposlední řadě jsou to také nové technologie ve zpracování odpadů a jejich náročnost při zavádění do praxe.

Rozhodujícími faktory z hlediska vyjednávací síly kupujících jsou:

Největší objem služeb má podnik smluvně zajištěn pro Statutární město Zlín s nezměněnými cenami již po několik let., tzn. že firma je příjemcem ceny. Velkou hrozbou pro firmu je také změna struktury politických stran u vlastníka podniku (Statutární město Zlín) a s tím spojené politické preference a zájmy těchto stran.

Z tohoto důvodu je žádoucí, aby podnik získával další zákazníky s nimiž bude moci uzavírat obchodní vztahy na základě nabídky a poptávky.

Rozhodujícími činiteli při hrozbě substitutů jsou:

Do budoucna je nutno počítat se změnou návyků spotřebitelů zejména v oblasti třídění odpadů a s tím související nové technologie zpracování či druhotného využití odpadů. Hrozbou zde může tedy být nepřipravenost na nové potřeby zákazníků.

Rozhodujícími faktory ovlivňujícími intenzitu konkurenčního boje jsou:

Z hlediska konkurence představuje největší hrozbu pro firmu akciová společnost Marius Pedersen a.s., která provozuje svou činnost po celé ČR a která svými cenami a nabídkou služeb silně konkuruje analyzované firmě.

Je však nutno říci, že výhodou podniku je, že působí na trhu již delší dobu a vytvořila si stabilní širokou klientelu. Kromě toho se snaží rozšiřovat své služby a zavádět nové tech-

nologie zpracování odpadů vzhledem k ekologickým požadavkům na ukládání a zpracování odpadů.

3.6 SWOT analýza

<p>Silné stránky</p> <ul style="list-style-type: none"> - získaný certifikát ISO 2004:14001 - široká nabídka služeb, dlouhodobá tradice - kladení důrazu na vztahy mezi zaměstnanci a zákazníky - velká část příjmů (tržeb) zajištěna smluvně se Statutárním městem Zlín - stabilní a dobré vztahy se zákazníky - pravidelné sledování vývoje nových technologií - různorodost zákazníků 	<p>Slabé stránky</p> <ul style="list-style-type: none"> - špatná nebo malá podpora dalšího vzdělávání zaměstnanců - nedostatečná motivace pracovníků - chybí marketingový management - chybějící strategické plánování - špatná komunikace uvnitř firmy
<p>Příležitosti</p> <ul style="list-style-type: none"> - nové technologie zpracování odpadů - nové technologie v energetice – úspora energie v provozu veř. osvětlení - reakce na změny v životním stylu - rozšíření nabídky služeb a zvyšování kvality stávajících služeb - zpracování a likvidace odpadů – nepřetržitý proces 	<p>Hrozby</p> <ul style="list-style-type: none"> - vývoj cen ropy - vstup ČR do EU – vysoké nároky na ochranu životního prostředí - rozvoj konkurence v oblasti zpracování odpadů - velká část příjmů (tržeb) je zajištěna smluvně se Statutárním městem Zlín – možnost výpovědi smluv

3.7 Vývoj počtu zaměstnanců

Z hlediska struktury zaměstnanců je vývoj počtu řídicích pracovníků a ostatních pracovníků zobrazen v *Tab. č. 2*:

Tab. č. 2: Vývoj počtu zaměstnanců

Rok	řídicí pracovníci ŘP	ostatní pracovníci O	celkem	poměr Ř/O
2006	3	200	203	66,7
2005	3	202	205	67,3
2004	3	199	202	66,3
2003	3	193	196	64,3
2002	4	190	194	47,5
2001	4	203	207	50,8
2000	4	215	219	53,8

Celkový počet zaměstnanců ve sledovaném období 2002 – 2006 velmi mírně roste, ačkoliv se snížil počet řídicích pracovníků. Zvýšil se tak poměr ostatních pracovníků na jednoho řídicího pracovníka, což můžeme považovat za pozitivní jev.

4 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI

Pro provedení finanční analýzy společnosti Technické služby Zlín, s.r.o. bylo zvoleno období let 2002 až 2006 a provedeno srovnání se společnostmi, které působí ve stejném oboru. Souhrnné údaje o těchto společnostech jsem získala z povinných údajů uvedených u těchto společností v obchodním rejstříku. Aby bylo docíleno stejných a tedy srovnatelných údajů, byly vybrány pouze ty společnosti, které měly v obchodním rejstříku uvedeny údaje z účetních závěrek ve všech letech (2002 – 2005). Tímto způsobem jsem vybrala a poté shrnula vzorek 30 společností, které jsou uvedeny v PŘÍLOHA P IX.

4.1 Analýza absolutních ukazatelů

Pro analýzu absolutních ukazatelů využijeme údajů získaných z účetních výkazů, tzn. rozvahy, výkazu zisku a ztrát a výkazu o peněžních tocích cash flow.

4.1.1 Majetková a finanční struktura podniku a odvětví a vývojové trendy

Základní informace o majetkové a finanční struktuře podniku získáme z jednotlivých položek aktiv a pasiv v rozvaze. Vertikální analýza nám umožňuje vyjádření jednotlivých položek ve výkazech jako % podíl k celkové zvolené základně, která představuje 100%. Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury podniku a s ním srovnávaného odvětví je uvedena v *Tab. č. 3* a *Tab. č. 4*. Horizontální analýza, která sleduje vývojové trendy v majetkové a finanční struktuře podniku a odvětví v časové posloupnosti, je uvedena v *Tab. č. 5* a *Tab. č. 6*.

Tab. č. 3: Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury podniku

v tis. Kč	2002		2003		2004		2005		2006	
AKTIVA CELKEM	316 184	100,0%	308 905	100,0%	322 184	100,0%	232 842	100,0%	269 009	100,0%
<i>Dlouhodobý majetek</i>	262 407	83,0%	253 649	82,1%	260 193	80,8%	177 438	76,2%	193 531	71,9%
<i>Oběžná aktiva</i>	53 341	16,9%	54 910	17,8%	61 663	19,1%	54 638	23,5%	74 666	27,8%
<i>Časové rozlišení</i>	436	0,1%	346	0,1%	328	0,1%	766	0,3%	812	0,3%
PASIVA CELKEM	316 184	100,0%	308 905	100,0%	322 184	100,0%	232 842	100,0%	269 009	100,0%
<i>Vlastní kapitál</i>	196 077	62,0%	195 719	63,4%	196 101	60,9%	191 871	82,4%	194 049	72,1%
<i>Cizí zdroje</i>	118 086	37,3%	112 418	36,4%	125 386	38,9%	39 825	17,1%	72 075	26,8%
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	14 366	4,5%	10 118	3,3%	5 870	1,8%	1 622	0,7%	0	0,0%
<i>Časové rozlišení</i>	2 021	0,6%	768	0,2%	697	0,2%	1 146	0,5%	2 885	1,1%

Pro podrobnější přehled viz **Příloha P I**

[18]

Tab. č. 4: Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury *odvětví*

v mil. Kč	2002		2003		2004		2005	
AKTIVA CELKEM	3 411	100,0%	3 604	100,0%	4 581	100,0%	3 731	100,0%
Dlouhodobý majetek	1 769	51,8%	1 980	54,9%	2 109	46,0%	2 095	56,2%
Oběžná aktiva	1 565	45,9%	1 541	42,7%	2 437	53,2%	1 600	42,9%
Časové rozlišení	77	2,3%	83	2,3%	35	0,8%	36	1,0%
PASIVA CELKEM	3 411	100,0%	3 604	100,0%	4 581	100,0%	3 731	100,0%
Vlastní kapitál	1 092	32,0%	1 318	36,6%	1 732	37,8%	2 150	57,6%
Cizí zdroje	2 152	63,1%	2 075	57,6%	2 783	60,7%	1 514	40,6%
Bankovní úvěry a výpomoci	92	2,7%	85	2,4%	592	12,9%	309	8,3%
Časové rozlišení	167	4,9%	212	5,9%	67	1,5%	67	1,8%

Pro podrobnější přehled viz *Příloha P II*

[19]

Tab. č. 5: Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury *podniku*

AKTIVA	2003	2004	04/03	2005	05/04	05/03	2006	06/05	06/04	06/03
AKTIVA CELKEM	308 905	322 184	4,3%	232 842	-27,7%	-24,6%	269 009	15,5%	-16,5%	-12,9%
Dlouhodobý majetek	253 649	260 193	2,6%	177 438	-31,8%	-30,0%	193 531	9,1%	-25,6%	-23,7%
Oběžná aktiva	54 910	61 663	12,3%	54 638	-11,4%	-0,5%	74 666	36,7%	21,1%	36,0%
Časové rozlišení	346	328	-5,2%	766	133,5%	121,4%	812	6,0%	147,6%	134,7%
PASIVA CELKEM	308 905	322 184	4,3%	232 842	-27,7%	-24,6%	269 009	15,5%	-16,5%	-12,9%
Vlastní kapitál	195 719	196 101	0,2%	191 871	-2,2%	-2,0%	194 049	1,1%	-1,0%	-0,9%
Cizí zdroje	112 418	125 386	11,5%	39 825	-68,2%	-64,6%	72 075	81,0%	-42,5%	-35,9%
Bankovní úvěry a výpomoci	10 118	5 870	-42,0%	1 622	-72,4%	-84,0%	0	-100,0%	-100,0%	-100,0%
Časové rozlišení	768	697	-9,2%	1 146	64,4%	49,2%	2 885	151,7%	313,9%	275,7%

Pro podrobnější přehled viz *Příloha P III*

[18]

Tab. č. 6: Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury *odvětví*

v mil. Kč	2002	2003	03/02	2004	04/03	04/02	2005	05/04	05/03	05/02
AKTIVA CELKEM	3 411	3 604	5,7%	4 581	27,1%	34,3%	3 731	-18,6%	3,5%	9,4%
Dlouhodobý majetek	1 769	1 980	12,0%	2 109	6,5%	19,3%	2 095	-0,7%	5,8%	18,5%
Oběžná aktiva	1 565	1 541	-1,6%	2 437	58,2%	55,7%	1 600	-34,4%	3,8%	2,2%
Časové rozlišení	77	83	7,9%	35	-57,7%	-54,3%	36	1,9%	-56,9%	-53,4%
PASIVA CELKEM	3 411	3 604	5,7%	4 581	27,1%	34,3%	3 731	-18,6%	3,5%	9,4%
Vlastní kapitál	1 092	1 318	20,7%	1 732	31,4%	58,6%	2 150	24,2%	63,1%	96,9%
Cizí zdroje	2 152	2 075	-3,6%	2 783	34,1%	29,3%	1 514	-45,6%	-27,0%	-29,6%
Bankovní úvěry a výpomoci	92	85	-7,2%	592	595,1%	545,2%	309	-47,8%	263,0%	236,9%
Časové rozlišení	167	212	26,5%	67	-68,3%	-59,9%	67	-0,7%	-68,5%	-60,2%

Pro podrobnější přehled viz *Příloha IV*

[19]

U majetkové struktury podniku zaujme poměrně vysoké procento dlouhodobého majetku, který je tvořen z větší části celým komplexem veřejného osvětlení ve městě Zlín a dále budovami a rozsáhlým vozovým parkem. Ve srovnání s odvětvím vykazuje firma zhruba o 20-30% více dlouhodobého majetku. Tento rozdíl můžeme vysvětlit právě již zmiňovaným vlastnictvím veřejného osvětlení. Přestože podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech firmy mírně klesá ve prospěch oběžného majetku, firma pravidelně investuje do obnovy svého vozového parku a potřebných mechanismů, do obnovy veřejného osvětlení i do nových technologií na zpracování a likvidaci odpadů.

Objem zásob je u sledované firmy konstantní s mírným zvýšením v roce 2006. U odvětví můžeme sledovat výrazné snížení objemu zásob v posledních dvou letech, kdy poklesly z 23% (resp. 18%) na 1,4%.

Zaměříme-li se na objem pohledávek, můžeme říci, že podnik snižoval procento pohledávek a to až na 2,8% v roce 2005, což se také projevilo ve zvyšování objemu krátkodobého finančního majetku (19,2% r. 2006). V roce 2006 však dochází ke zvýšení objemu krátkodobých pohledávek až na 5,2%. Naproti tomu odvětví vykazuje trvale vyšší procento pohledávek (32% v r. 2005), ale i vyšší procento krátkodobého finančního majetku (23% r. 2005).

Krátkodobý finanční majetek firma postupně zvyšuje. Přebytky finančních prostředků investuje do krátkodobých termínovaných vkladů a do podílových listů se platností do 1 roku.

U vývoje finanční struktury je nejdůležitější skutečnost, že položka vlastního kapitálu je ve sledovaném období vyrovnaná i s mírným poklesem v roce 2005, což při stálé výši základního kapitálu znamená, že v roce 2005 byla společnost ztrátová oproti předcházejícímu období. Srovnáváme-li finanční strukturu podniku a odvětví, můžeme pozorovat rozdíl v poměru vlastního kapitálu a cizích zdrojů na celkových pasivech. Podnik vykazuje v položce vlastního kapitálu 82% v r. 2005 z celkových pasiv oproti 57% v odvětví. Mírné snížení tohoto rozdílu podnik zaznamenal v roce 2006, kdy poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů činil 72%. Podnik postupně snižuje podíl cizího kapitálu (26,8% r. 2006) oproti odvětví (40%). Můžeme tedy říci, že podnik zajišťuje většinu svého majetku z vlastních zdrojů na rozdíl od odvětví, které využívá ke svému financování ve větší míře cizích zdrojů a to jak závazků, tak bankovních úvěrů. Podnik využívá ke svému financování většinou krátkodobé závazky. Dlouhodobé závazky a bankovní úvěry podnik téměř nevyužívá. Avšak v roce 2006 vzrostly dlouhodobé závazky proti roku 2005 až na

využívá. Avšak v roce 2006 vzrostly dlouhodobé závazky proti roku 2005 až na 11%. Tyto zdroje financování firma využívala k plánované investici na obnovu veřejného osvětlení.

Tab. č. 7: Poměr pohledávek (závazků) po lhůtě splatnosti na celkových pohledávkách (závazcích) delší než 180 dní – srovnání podniku a odvětví

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Pohledávky po splatnosti - firma	5,15%	3,79%	2,52%	5,08%	7,99%	4,51%
závazky po splatnosti - firma	2,53%	0,66%	0,08%	0,53%	1,06%	0,10%
Pohledávky po splatnosti - odvětví	18,37%	29,81%	20,64%	15,52%	11,91%	
závazky po splatnosti - odvětví	9,28%	13,21%	7,74%	8,17%	8,16%	

Podíl pohledávek po lhůtě splatnosti delší než 180 dní na pohledávkách celkem se u podniku postupně zvyšuje až na 8% v r. 2005, zatímco u odvětví je tato tendence opačná, stejně jako u závazků. Podíl závazků po splatnosti na celkových závazcích se u podniku postupně snižuje až na zanedbatelný podíl 0,1% v roce 2006. Z Tab. č. 7 je zřejmé, že firma hradí své závazky v termínu, ale vzhledem k vyššímu procentu podílu pohledávek musí firma stále dotovat své odběratele-dlužníky. Ačkoliv se tato nerovnoměrnost v roce 2006 zmenšila, podnik by se měl snažit tento poměr změnit tak, aby příjem i výdej finančních prostředků byl vyrovnaný. Pokud by tato tendence přetrvávala nebo se i zvětšovala, mohl by se podnik dostávat do finančních potíží.

4.1.2 Analýza výnosů a nákladů (výkazu zisku a ztráty) podniku a odvětví a vývojové trendy

Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů obsahují Tab. č. 9 a Tab. č. 9. Vývojové trendy u položek výkazu zisku a ztráty jsou uvedeny v Tab. č. 11 a Tab. č. 11.

Tab. č. 8: Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů podniku

(v tis. Kč)	2001		2002		2003		2004		2005		2006	
Tržby za prodej zboží	1 311	1,0%	1 368	0,9%	571	0,3%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Výkony	114 056	86,6%	136 509	87,7%	151 038	89,1%	156 215	87,1%	153 010	87,1%	162 105	84,8%
VÝNOSY	131 745	100,0%	155 647	100,0%	169 608	100,0%	179 286	100,0%	175 650	100,0%	191 247	100,0%
Náklady na zboží	1 081	0,8%	1 180	0,8%	459	0,3%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Výkonová spotřeba	49 681	38,0%	62 724	41,0%	70 347	41,5%	81 900	45,8%	85 495	47,5%	86 967	46,1%
NÁKLADY	130 695	100,0%	153 161	100,0%	169 389	100,0%	178 655	100,0%	180 119	100,0%	188 715	100,0%

Pro podrobnější přehled viz *Příloha P V*

[18]

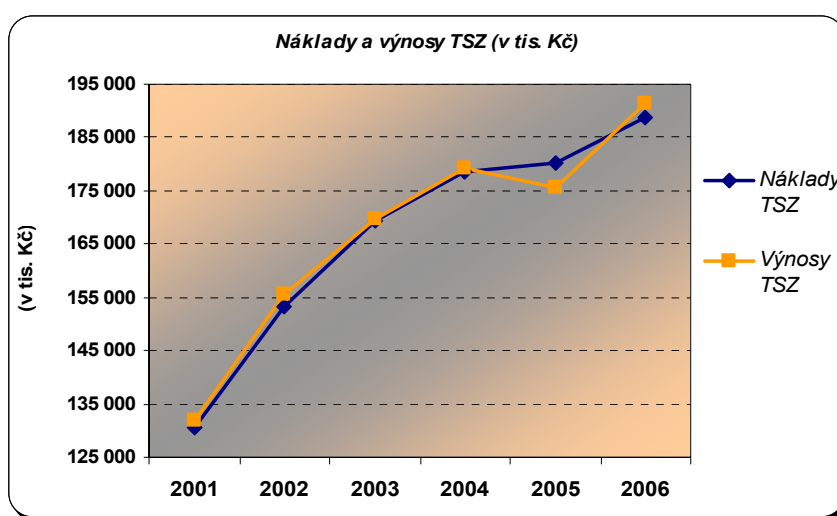
Tab. č. 9: Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů odvětví

(v mil. Kč)	2002		2003		2004		2005	
Tržby za prodej zboží	113	4,0%	131	4,2%	129	2,6%	186	4,8%
Výkony	2 540	89,7%	2 865	91,6%	4 586	92,9%	3 214	82,8%
VÝNOSY	2 831	100,0%	3 128	100,0%	4 939	100,0%	3 879	100,0%
Náklady na zboží	80	2,8%	74	2,4%	116	2,6%	146	4,2%
Výkonová spotřeba	1 481	51,8%	1 601	52,6%	2 898	63,9%	1 655	47,6%
NÁKLADY	2 859	100,0%	3 044	100,0%	4 534	100,0%	3 475	100,0%

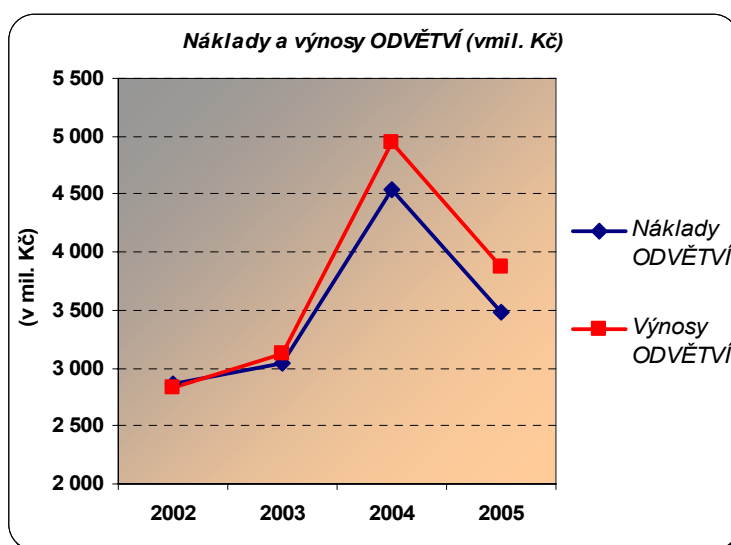
 Pro podrobnější přehled viz *Příloha P V*

[19]

Graf č. 1: Náklady a výnosy podniku



Graf č. 2: Náklady a výnosy odvětví



Z hlediska dosahovaných výnosů je zřejmé, že podnik Technické služby Zlín má výrobní charakter a 84% výnosů v r. 2006 představují tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb

(respektive pouze služeb). Tržby za prodej zboží jsou minimální a v posledních letech nebyly žádné. U odvětví tvoří tržby za prodej vlastních výrobků a služeb od 80% do 90% z celkových výnosů, tržby za prodej zboží se pohybují v průměru okolo 4%. Procento celkových výkonů z celých výnosů je u podniku i odvětví srovnatelné, okolo 85%. Mírný rozdíl můžeme pozorovat u výkonové spotřeby, která u podniku tvoří okolo 46% z celkových nákladů, zatímco u odvětví se pohybuje v rozmezí 50-60%. Také ostatní složky nákladů – odpisy a osobní náklady – vykazují u podniku i odvětví odlišné hodnoty. Podnik vykazuje vyšší jak osobní náklady (30%), tak i odpisy (14%), zatímco odvětví v těchto položkách dosahuje o 5-10% nižší hodnoty. Podnik při rostoucích celkových nákladech (viz také *Tab. č. 10 a Tab. č. 11 - vývojové trendy*) každoročně mírně zvyšuje objem osobních nákladů absolutně. To při stálém počtu zaměstnanců znamená mírné zvyšování průměrných mezd. Tento jev byl zřejmě jedním z důvodů propadu hospodářského výsledku v roce 2005. V roce 2006 se při kladném výsledku hospodaření podařilo snížit objem osobních nákladů, což je hodnoceno kladně. V odvětví je také zřejmý nárůst osobních nákladů, avšak zde je tento podložen kladným hospodářským výsledkem.

Tab. č. 10: Vývojové trendy položek výnosů a nákladů podniku

(v tis. Kč)	2002	2003	03/02	2004	04/03	2005	05/04	2006	06/03	06/04	06/05
Tržby za prodej zboží	1368	571	-58,3%	0	-100,0%	0	0,0%	0	-100,0%	0,0%	0,0%
Výkony	136509	151038	10,6%	156 215	3,4%	153 010	-2,1%	162 105	7,3%	3,8%	5,9%
VÝNOSY	155 647	169608	9,0%	179 286	5,7%	175 650	-2,0%	191 247	12,8%	6,7%	8,9%
Náklady na zboží	1180	459	-61,1%	0	-100,0%	0	0,0%	0	-100,0%	0,0%	0,0%
Výkonová spotřeba	62724	70 347	12,2%	81 900	16,4%	85 495	4,4%	86 967	23,6%	6,2%	1,7%
NÁKLADY	153 161	169 389	10,6%	178 655	5,5%	180 119	0,8%	188 715	11,4%	5,6%	4,8%

Pro podrobnější přehled viz *Příloha P VI*

[18]

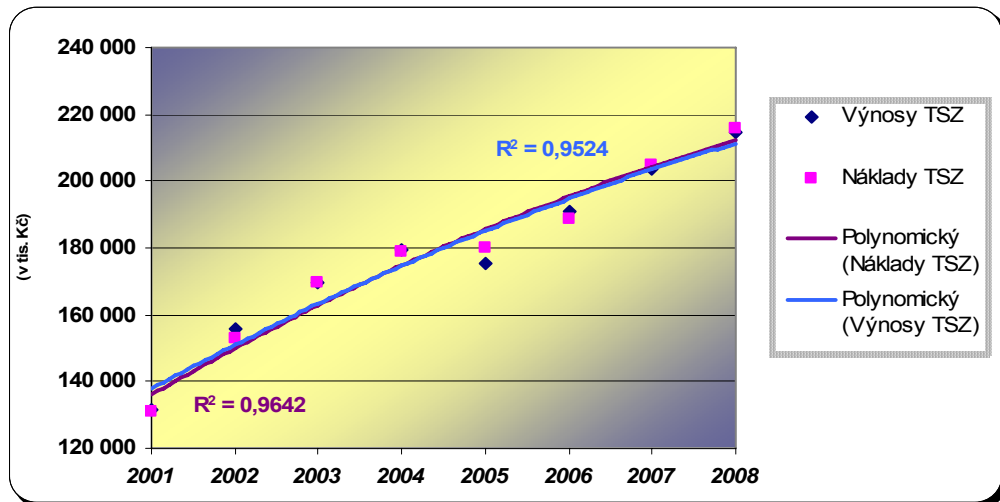
Tab. č. 11: Vývojové trendy položek výnosů a nákladů odvětví

(v mil. Kč)	2002	2003	03/02	2004	04/02	04/03	2005	05/02	05/03	05/04
Tržby za prodej zboží	113	131	16,1%	129	14%	-1,4%	186	65,0%	42,1%	44,1%
Výkony	2 540	2 865	12,8%	4 586	81%	60,1%	3 214	26,5%	12,2%	-29,9%
VÝNOSY	2 831	3 128	10,5%	4 939	74%	57,9%	3 879	37,0%	24,0%	-21,5%
Náklady na zboží	80	74	-7,0%	116	46%	56,8%	146	82,7%	96,4%	25,2%
Výkonová spotřeba	1 481	1 601	8,1%	2 898	96%	81,0%	1 655	11,8%	3,4%	-42,9%
NÁKLADY	2 859	3 044	6,5%	4 534	59%	48,9%	3 475	21,5%	14,1%	-23,4%

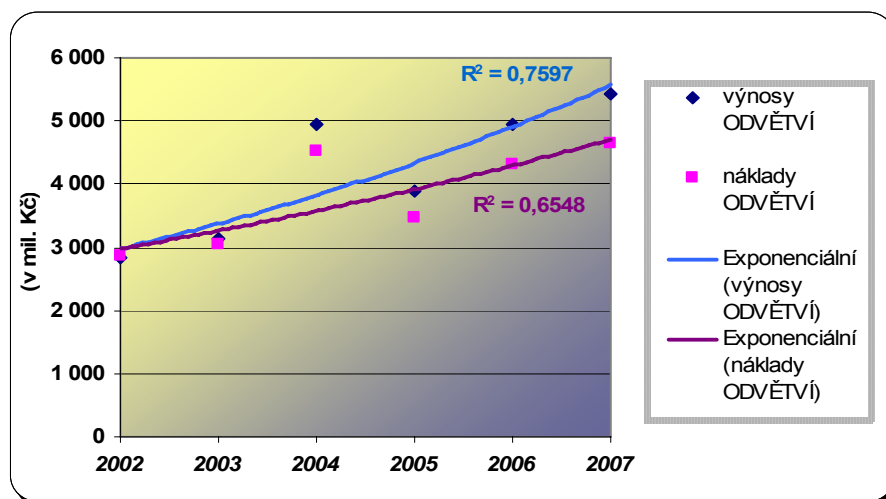
Pro podrobnější přehled viz *Příloha P VI*

[19]

Graf č. 3: Vývojový trend nákladů a výnosů podniku



Graf č. 4: Vývojový trend nákladů a výnosů odvětví



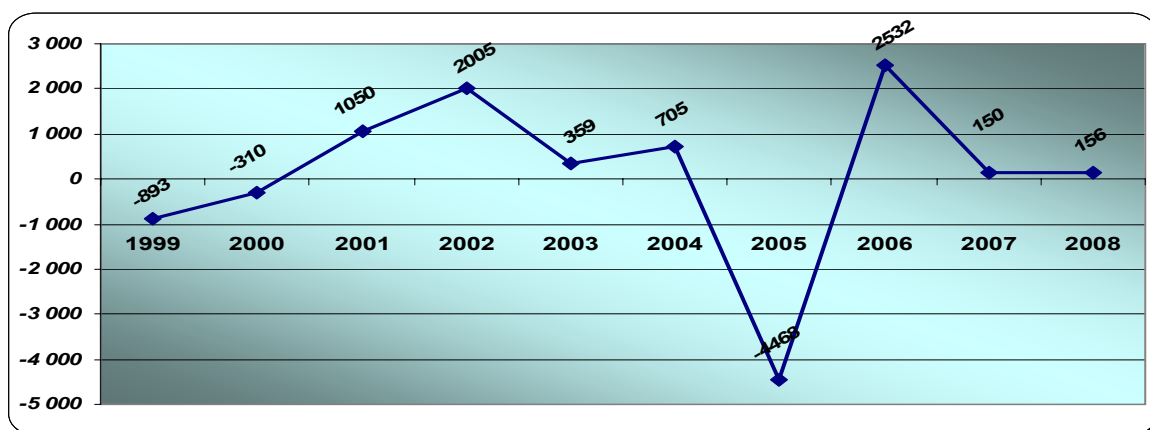
V Tab. č. 12 je sumarizován přehled vývoje hospodářského výsledku firmy i jeho jednotlivých částí. Z tabulky i z Graf č. 5 lze pozorovat postupný pokles hospodářského výsledku od roku 2002 až do roku 2005. Hlavní příčinou tohoto vývoje může být zvyšující se výkonová spotřeba a osobní náklady, které od r. 2002 neustále stoupají. Výkonová spotřeba vzrostla celkem od r. 2002 do r. 2005 o 32% a osobní náklady o 27%. Naproti tomu celkové výnosy rostly výrazně pomaleji, od roku 2002 vzrostly jen o 12% a v roce 2005 dokonce poklesly o 2%. Příčinami záporného hospodářského výsledku v roce 2005 mohou být také rostoucí ceny vstupů a naproti tomu konstantní smluvní výnosy s největším odběratelem Městem Zlín. Z tohoto důvodu by se měla firma snažit získávat další zakázky či odběratele služeb, tak aby byla schopna vykazovat alespoň nulový zisk. Potěšující je vývoj hospodaření v roce 2006, kdy výkonová spotřeba vzrostla jen o 1,7% a osobní náklady o

0,3 % v porovnání s výnosy celkem, které vzrostly téměř o 9%. Projevila se zde snaha managementu firmy získávat zákazníky a tedy zakázky ve větší míře i z jiných zdrojů než jen zůstatat u fixního vztahu s Městem Zlín.

Tab. č. 12: Vývoj hospodářského výsledku *podniku*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
provozní HV	-1321	-525	450	2096	376	678	-4430	2843		
Finanční HV	319	-37	398	390	-157	-47	52	142		
Mimořádní HV	125	268	207	0	0	0	0	0		
HV za účetní období	-893	-310	1050	2005	359	705	-4468	2532	150	156
HV před zdaněním	-893	-310	1050	2486	219	630	-4378	2985		
úroky	4	44	2	2	270	230	116	8		
HV před zdaněním a úroky	-889	-266	1052	2488	489	860	-4262	2993		

Graf č. 5: Vývoj hospodářského výsledku v letech 1999-2006; vývojový trend v roce 2007 a 2008

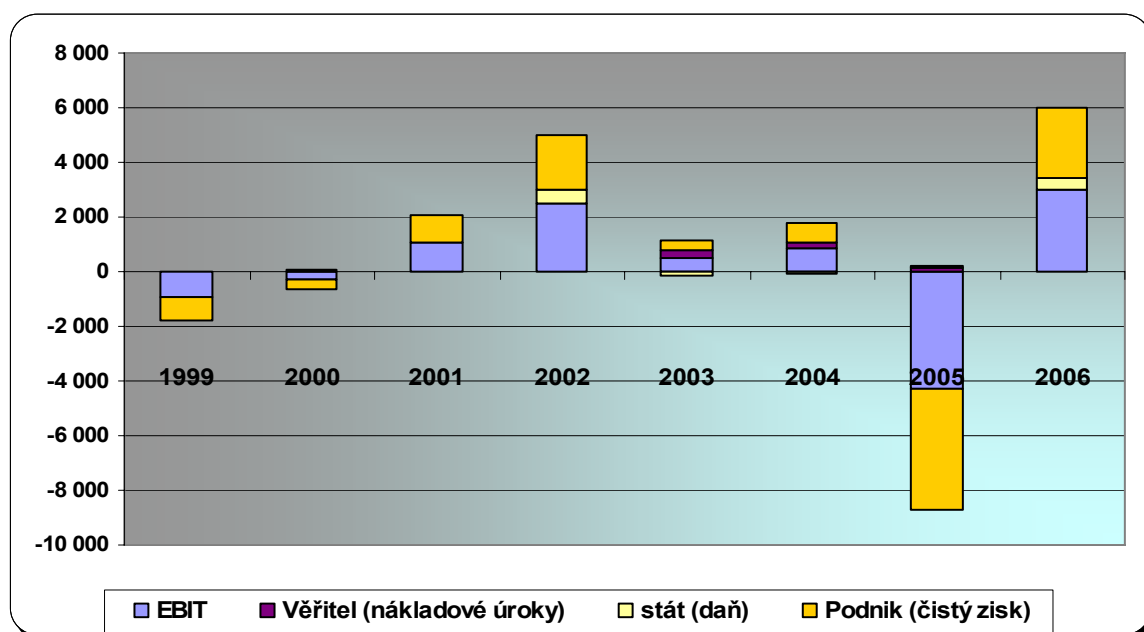


Chyba! Chybný odkaz na záložku. a Graf č. 6 zobrazuje vývoj hospodářského výsledku podniku a jeho dělení mezi podnik, stát a věřitele. Čistý zisk rostl ze záporných hodnot od r. 1999 až do roku 2002, poté opět klesal a v roce 2005 dosáhl nejnižší záporné hodnoty za sledované období. Potěšitelný je obrat v roce 2006, kdy je hospodářský výsledek nejvyšší za sledované období. Daňová povinnost je většinou nulová nebo záporná, což bylo dáno uplatňováním ztrát z minulých let. Potěšitelné pro případné investory je fakt, že nákladové úroky byly firmou hrazeny vždy, i v obdobích ztát.

Tab. č. 13: Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním podniku

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
EBIT	-893	-310	1052	2488	489	860	-4262	2993
Věřitel (nákladové úroky)	4	44	2	2	270	230	116	8
stát (daň)	0	0	0	481	-140	-75	90	453
Podnik (čistý zisk)	-897	-354	1 050	2 005	359	705	-4468	2 532

Graf č. 6: Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním (EBIT) v letech 1999-2006



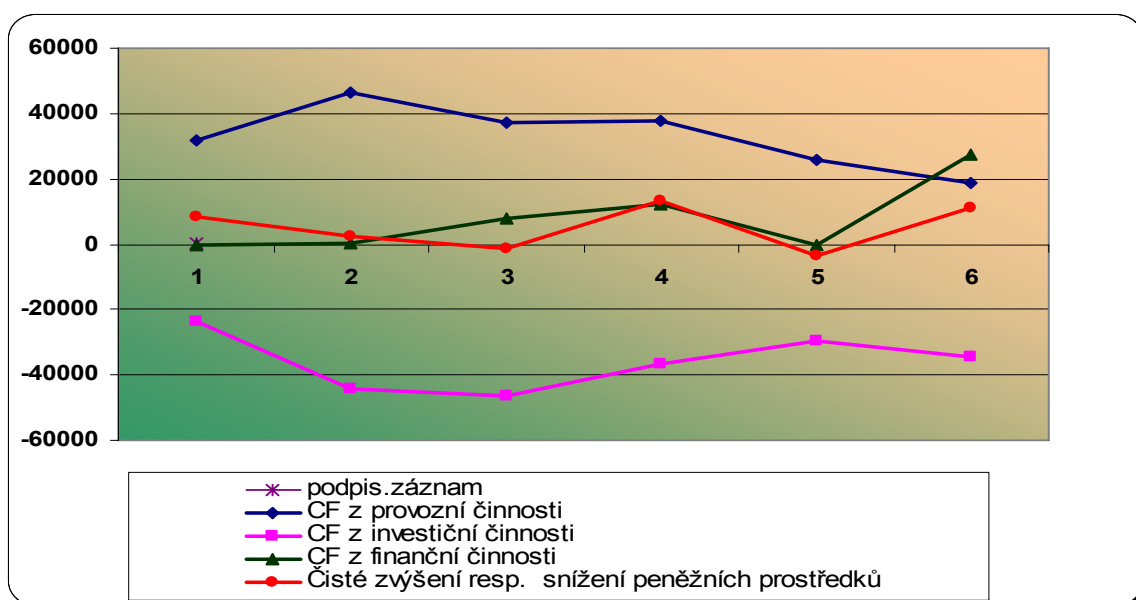
4.1.3 Analýza cash flow

V Tab. č. 14 je uveden ve zkrácené podobě vývoj cash flow v jednotlivých letech rozdělený podle činností na CF provozní, investiční a finanční. Je pozitivní, že i když je CF z finanční činnosti vyšší než CF z provozní činnosti, tzn. že příjmy z provozní činnosti jsou nižší než výdaje spojené s touto činností, podnik meziročně zvyšuje objem peněžních prostředků. CF z investiční činnosti je v celém sledovaném období záporné, což svědčí o investiční činnosti podniku (obnova techniky, opravy budov a obnova veřejného osvětlení). CF z finanční činnosti neustále roste od roku 2001 hodnoty až do 27 mil. Kč v roce 2006. příčinou je růst dlouhodobých závazků v souvislosti s již zmiňovanou obnovou veřejného osvětlení.

Tab. č. 14: Vývoj toků peněžní hotovosti podniku

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Stav peněžních prostředků na začátku úč. období	21 740	30 049	32 278	30 766	44 102	40 445
CF z provozní činnosti	31 875	46 548	36 972	37 871	25 982	18 676
CF z investiční činnosti	-23 566	-44 368	-46 402	-36 850	-29 566	-34 749
CF z finanční činnosti	0	49	7 918	12 315	-73	27 150
Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	8 309	2 229	-1 512	13 336	-3 657	11 077
Stav peněžních prostředků na konci úč. období	30 049	32 278	30 766	44 102	40 445	51 522

Graf č. 7: Vývoj toků peněžní hotovosti podniku



4.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho platební schopnost - likviditu.

K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří **čistý pracovní kapitál (ČPK)**, kterým rozumíme rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji. Čistý pracovní kapitál tedy měří velikost relativně volného kapitálu, který není vázán na krátkodobé závazky. Můžeme tedy říci, že nám vypovídá o tom jak je podnik likvidní, jakou má krátkodobou finanční stabilitu.

V Tab. č. 15 je uveden vývoj ČPK ve firmě v jednotlivých letech. Z tohoto pohledu můžeme říci, že podnik vykazuje vysoké hodnoty ukazatele ČPK a podíl ČPK na oběžných

aktivech přesahuje doporučené hodnoty tohoto ukazatele (30-50%) v průměru o 20%. Podnik tedy disponuje dostatečnými finančními prostředky na splácení svých dluhů.

Tab. č. 15: Vývoj čistého pracovního kapitálu podniku

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Čistý pracovní kapitál	28 821	31 184	38 610	37 653	40 794	46 484	38 081	56 986
Podíl ČPK na OA	60%	57%	75%	71%	74%	75%	70%	76%

4.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou jedním ze základních nástrojů finanční analýzy a třídí se do skupin podle jednotlivých oblastí finanční analýzy.

4.3.1 Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury

Podnik by měl usilovat o optimální finanční strukturu, o nejvhodnější poměr vlastních a cizích zdrojů. Následující ukazatele slouží jako indikátory výše rizika, které firma podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Určitá výše zadlužení je pro firmu užitečná, avšak každá firma by měla usilovat o nejvhodnější poměr vlastního a cizího kapitálu.

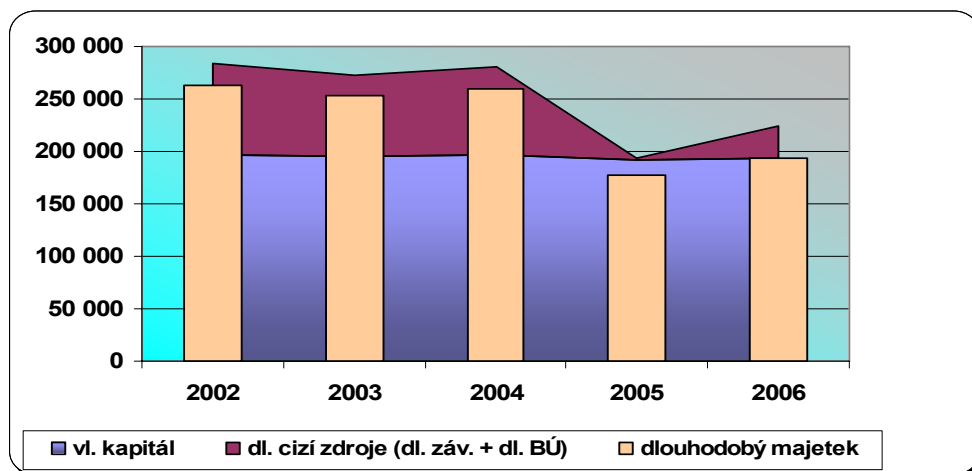
Tab. č. 16: Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury podniku

	2002	2003	2004	2005	2006
Celková zadluženost	37,3%	36,4%	38,9%	17,1%	26,8%
Míra zadluženosti	60,2%	57,4%	63,9%	20,8%	37,1%
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	75,0%	68,8%	67,8%	5,5%	41,2%
Dlouhodobé cizí zdroje/Dl. kapitál	31,1%	28,3%	30,3%	1,1%	13,3%
Krytí dl. aktiv vlastním kapitálem	0,75	0,77	0,75	1,08	1,00
Krytí dl. aktiv dl. zdroji	1,08	1,08	1,08	1,09	1,16
Ukazatel úrokového krytí	1244	1,8	3,7	-36,7	374,1

Tab. č. 17: Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury *odvětví*

	2002	2003	2004	2005
Celková zadluženost	63,1%	57,6%	60,7%	40,6%
Míra zadluženosti	197,0%	157,4%	160,7%	70,4%
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	23,8%	24,8%	8,4%	11,4%
Dlouhodobé cizí zdroje/Dl. kapitál	31,9%	28,1%	11,8%	7,4%
Krytí dl. aktiv vlastním kapitálem	0,62	0,67	0,82	1,03
Krytí dl. aktiv dl. zdroji	0,91	0,93	0,93	1,11
Ukazatel úrokového krytí	2,6	8,2	36,1	52,4

Firma vykazuje přiměřenou zadluženost (viz Tab. č. 16), která je každoročně asi o 15% nižší než v odvětví. Míra zadluženosti podniku se postupně snižuje z 60% na 37% a pro případnou žádost o nový úvěr je tato skutečnost pozitivní. V odvětví byla v letech 2002-2004 míra zadluženosti velmi vysoká, avšak v roce 2005 se podařilo tento ukazatel snížit pod 100%. Důležitým parametrem pro posuzování dlouhodobé finanční rovnováhy je požadavek, aby dlouhodobá aktiva byla kryta dlouhodobým kapitálem. Tento požadavek byl u podniku vždy splněn a v roce 2005 a 2006 byla dlouhodobá aktiva kryta jen vlastním kapitálem. Naproti tomu v odvětví toto zlaté pravidlo bylo splněno pouze v roce 2005. Z hlediska úrokového krytí nemůžeme analyzovanou firmu hodnotit pozitivně přestože v roce 2002 a 2006 byl tento ukazatel velmi vysoký (nízké nákladové úroky proti vysokému zisku). V letech 2003-2004 klesl tento ukazatel pod doporučenou hodnotu vyšší než 5, což znamená, že firma je sice schopna splácet úroky, avšak s minimálním ziskem. V roce 2005 z důvodu špatného výsledku hospodaření byl tento ukazatel dokonce vysoce záporný. U odvětví můžeme konstatovat, že požadovanou výši úrokového krytí splňuje v posledních třech letech.

Graf č. 8: Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji *podniku*

4.3.2 Analýza likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Podle toho, jakou míru jistoty požadujeme od tohoto měření, dosazujeme do čitatele majetkové složky s různou dobou likvidností. Rozlišujeme likviditu běžnou, pohotovou a okamžitou. Dalším ukazatelem, který charakterizuje určitou finanční stabilitu podniku, je podíl čistého pracovního kapitálu na aktivech.

Tab. č. 18: Ukazatele likvidity *podniku*

	2002	2003	2004	2005	2006	doporučené hodnoty
Běžná likvidita	3,40	3,89	4,06	3,30	4,22	1,5 - 2
Pohotová likvidita	2,84	3,33	3,60	2,83	3,71	1
Hotovostní likvidita	2,06	2,18	2,91	2,44	2,91	0,2
ČPK/oběžná aktiva	70,6%	74,3%	75,4%	69,7%	76,3%	
ČPK/aktiva	11,9%	13,2%	14,4%	16,4%	21,2%	

Tab. č. 19: Ukazatele likvidity *odvětví*

	2002	2003	2004	2005	doporučené hodnoty
Běžná likvidita	1,12	1,27	1,24	2,57	1,5 - 2
Pohotová likvidita	0,54	0,74	1,19	2,40	1
Hotovostní likvidita	0,24	0,32	0,44	1,37	0,2
ČPK/oběžná aktiva	10,4%	21,4%	19,6%	61,1%	
ČPK/aktiva	4,8%	9,2%	10,4%	26,2%	

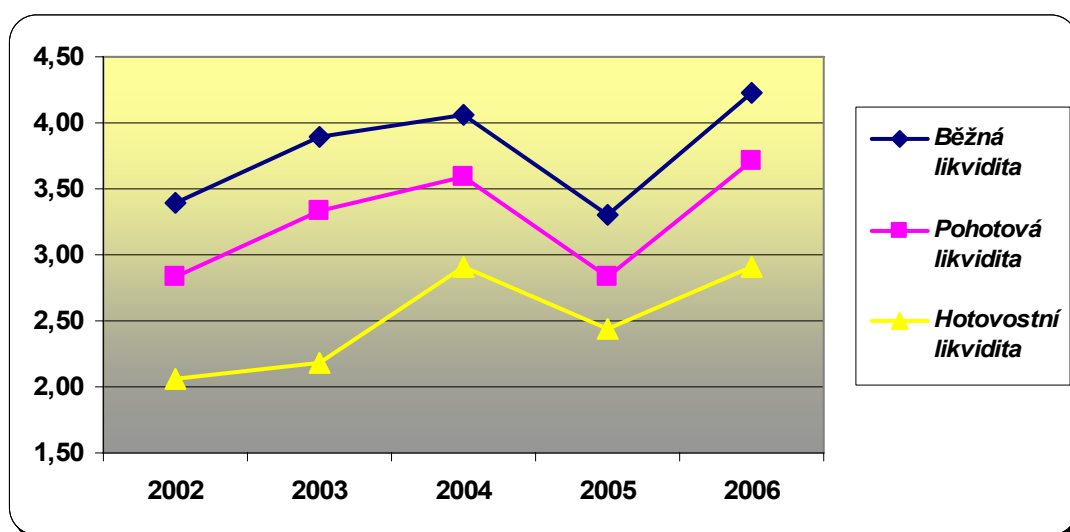
Všechny ukazatele likvidity dosahují u analyzované firmy velmi vysokých hodnot a u hotovostní likvidity přesahují doporučené hodnoty až několikanásobně. Tato skutečnost by mohla ukazovat na neefektivní využívání krátkodobých finančních prostředků. Firma skutečně vykazuje velmi vysoké zůstatky na běžných účtech, avšak je nutno podotknout, že firma musí ze zákona vytvářet finanční rezervy na rekultivaci skládky a tyto rezervy jsou uloženy na vázaných účtech, které lze čerpat jen v zákonem stanovených případech. Pokud bychom tedy krátkodobý finanční majetek ponížili o tyto rezervy, potom by se ukazatele likvidity přiblížili doporučeným hodnotám.

U odvětví můžeme konstatovat, že všechny kategorie likvidity mají rostoucí tendenci a v letech 2004 a 2005 již dosahují doporučené hodnoty.

Poslední dva ukazatele charakterizují krátkodobou finanční stabilitu podniku. Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžném majetku by měl dosahovat 30-50%. Analyzovaná firma tyto hodnoty každoročně překračuje v průměru o 20%, zatímco odvětví dosahuje doporučených hodnot až v roce 2004 a 2005.

U analýzy likvidity je nutno upozornit na skutečnost, že všechny ukazatele hodnotí budoucí schopnost podniku dostát svým závazkům odvozeně a že je nutno při hodnocení budoucí likvidity podniku vycházet z plánovaných příjmů a výdajů. Proto je pro finanční analýzu velmi důležité jak skutečné, tak i plánované cash flow.

Graf č. 9: Vývoj likvidity *podniku* v letech 2002 – 2006



4.3.3 Analýza rentability

Ukazatele rentability nám dokládají schopnost podniku vytvářet nové zdroje, resp. hodnotí výnosnost vloženého kapitálu.

Tab. č. 20: Ukazatele rentability *podniku*

	2002	2003	2004	2005	2006
Rentabilita tržeb	1,46%	0,25%	0,46%	-3,05%	1,56%
Rentabilita výnosů	1,29%	0,21%	0,39%	-2,54%	1,32%
Zisková marže	1,60%	0,29%	0,48%	-2,43%	1,56%
Rentabilita celkového kapitálu = ROA	0,79%	0,16%	0,27%	-1,83%	1,11%
Rentabilita úplatného kapitálu	1,18%	0,24%	0,43%	-2,20%	1,54%
úroková míra z úvěrů	0,01%	2,67%	3,92%	7,15%	0,00%
Rentabilita vlastního kapitálu = ROE	1,02%	0,18%	0,36%	-2,33%	1,30%

Tab. č. 21: Ukazatele rentability *odvětví*

	2002	2003	2004	2005
Rentabilita tržeb	-1,20%	2,63%	7,58%	12,00%
Rentabilita výnosů	-0,99%	2,66%	8,21%	10,43%
Zisková marže	1,11%	6,50%	20,41%	23,28%
Rentabilita celkového kapitálu = ROA	0,93%	8,00%	22,00%	24,21%
Rentabilita úplatného kapitálu	2,67%	20,54%	43,39%	36,73%
úroková míra z úvěrů	7,15%	5,46%	7,16%	5,50%
Rentabilita vlastního kapitálu = ROE	-2,57%	6,30%	23,41%	18,82%

Všechny ukazatele rentability u analyzované firmy ve vývojové řadě vykazují na klesající tendenci a v roce 2005 jsou tyto ukazatele záporné z důvodu již výše zmiňovaného ztrátového hospodaření podniku. Také rentabilita vlastního kapitálu se kromě roku 2002 a 2006 pohybuje pod úrokovou mírou z úvěrů, což znamená, že podnik vykazuje zápornou prémii za riziko. Z tohoto pohledu by měl podnik (respektive majitel) zvažovat proč podnikat, když výnosnost vlastního kapitálu z podnikání je nižší než procento úroků z uložených peněz v bance.

U odvětví můžeme naopak konstatovat, že všechny ukazatele rentability mají stoupající tendenci a také rentabilita vlastního kapitálu je o několik procent vyšší (kromě roku 2002) než úroková míra z vkladů. Můžeme tedy říci, že podnikání v oboru je výnosnější než uložení peněz v bance.

4.3.3.1 Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu (multiplikátor vlastního kapitálu)

Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu vyjadřuje **úroková redukce zisku** a tzv. **finanční páka**. Jejich součinem můžeme vyjádřit ziskový účinek finanční páky, hovoříme o **multiplikátoru kapitálu akcionářů**. Mělo by platit:

$$\frac{EBT}{EBIT} \times \frac{A}{VK} > 1 \quad (50)$$

Úroková redukce zisku a finanční páka jsou dva faktory, které působí protichůdně. Zvýšení podílu cizích zdrojů (zadluženosti) má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu (růst ukazatele finanční páky). Naproti tomu však zvýšení podílu cizích zdrojů má za následek zvýšení úroků, které potom snižují podíl zisku (pokles ukazatele redukce zisku) a tím i rentabilitu vlastního kapitálu.

Působení finanční páky bude tím vyšší, čím větší bude rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a nákladovými úroky a čím vyšší bude podíl cizího kapitálu.

Tab. č. 22: Multiplikátor vlastního kapitálu **podniku**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
EBT/EBIT	0,998	0,999	0,448	0,733	1,03	1,00
A/VK	2,43	1,61	1,58	1,64	1,21	1,39
Multiplikátor	2,43	1,61	0,71	1,20	1,25	1,38

Jak vyplývá z Tab. č. 22, v případě společnosti Technické služby Zlín, s.r.o. by zvyšování podílu cizích zdrojů mělo pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu ve všech letech kromě roku 2003, kdy tento ukazatel nevykazuje hodnotu vyšší než 1.

4.3.4 Analýza aktivity

Ukazatele aktivity měří schopnost podniku využívat své zdroje. Měří rychlost obratu jednotlivých složek a hodnotí vázanost kapitálu v určitých formách aktiv.

Tab. č. 23: Ukazatele aktivity *podniku*

	1999	2000	2002	2003	2004	2005	2006
Obrat celkových aktiv (z tržeb)	0,54	0,59	0,43	0,47	0,47	0,63	0,60
Obrat celkových aktiv (z výnosů)	0,61	0,69	0,49	0,55	0,56	0,75	0,71
Doba obratu zásob (z tržeb) - dny	27	32	23	19	17	19	20
Doba obratu pohledávek (z tržeb) - dny	62	31	32	40	25	16	31
Doba obratu závazků (z tržeb) - dny	67	50	41	35	36	41	39

Tab. č. 24: Ukazatele aktivity *odvětví*

	2002	2003	2004	2005
Obrat celkových aktiv (z tržeb)	0,69	0,88	1,17	0,90
Obrat celkových aktiv (z výnosů)	0,83	0,87	1,08	1,04
Doba obratu zásob (z tržeb) - dny	123	73	4	6
Doba obratu pohledávek (z tržeb) - dny	66	59	99	68
Doba obratu závazků (z tržeb) - dny	216	138	98	43

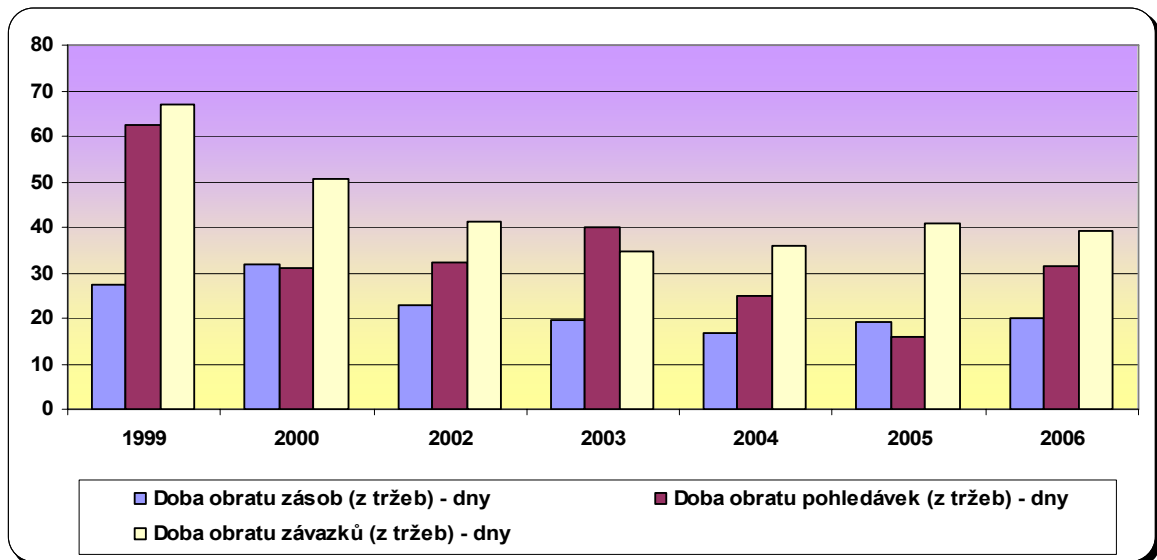
Porovnáme-li obratovost celkových aktiv vůči tržbám i vůči výnosům u společnosti a také u odvětví, není mezi těmito dvěma ukazateli významný rozdíl. Pouze u odvětví je v roce 2004 obrat z celkových aktiv menší než obrat z tržeb, což má za následek snížení nedokončené výroby. Můžeme tedy říci, že ani u analyzované firmy ani u odvětví není významné množství nedokončené výroby, aktivace či finančních nebo mimořádných výnosů. U Technických služeb Zlín, s.r.o. však tyto ukazatele nedosahují minimální požadované hodnoty 1, což znamená, že z 1 Kč majetku je dosaženo 0,6 Kč tržeb (respektive 0,71 Kč výnosů). Nízká hodnota tohoto ukazatele ukazuje na velkou majetkovou vybavenost podniku a jeho neefektivní využití. Potěšující je však rostoucí tendence tohoto ukazatele. U odvětví se hodnoty těchto ukazatelů přibližují požadované minimální hranici a v letech 2004 a 2005 ji již překračují.

Doba obratu zásob se u podniku jen nepatrně snižuje, zatímco u odvětví je vidět prudké snížení tohoto ukazatele, což se projevilo zřejmě v důsledku velkého snížení objemu zásob a jejich efektivního využívání.

Porovnáme-li dobu obratu pohledávek a závazků u podniku, je zde vidět pozitivní snižování doby obratu pohledávek. Doba obratu závazků se vyvíjí přibližně konstantně a je zjevné, že firma hradí své závazky později než dostává uhrazeny své pohledávky. Sečteme-li však dobu obratu pohledávek a dobu obratu zásob a porovnáme-li ji s dobou obratu

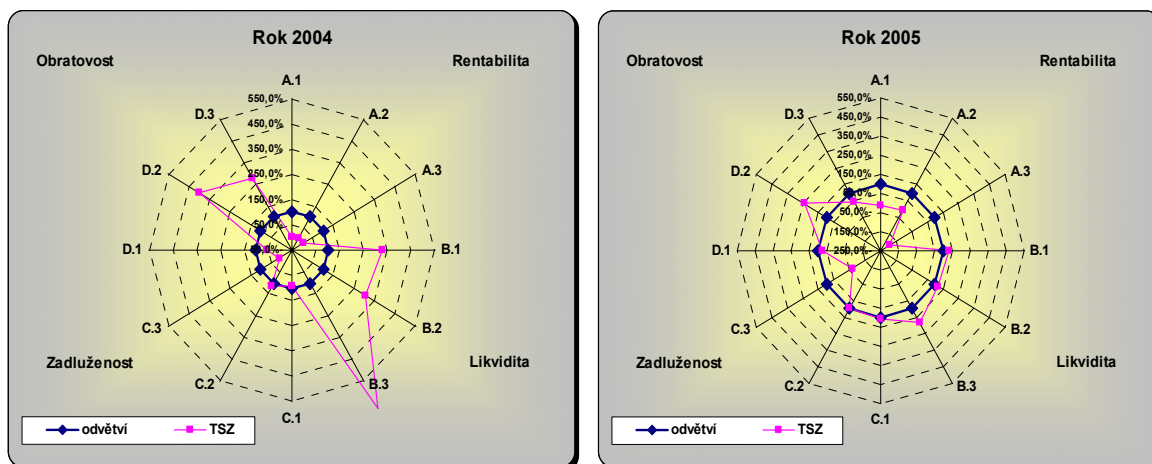
závazků, musíme konstatovat, že pouze v roce 2005 je doba obratu závazku kratší. Z toho vyplývá větší potřeba úvěrů na financování zásob a pohledávek. U odvětví se poměr doby obratu pohledávek a závazků vyvíjí nepříznivě pro odvětví, tzn. že odvětví je v postavení věřitele vůči svým odběratelům.

Graf č. 10: Vývoj ukazatelů obratovosti v letech 1999-2006 podniku



4.3.5 Spider analýza

Spider analýza umožňuje přehledně a jednoduše srovnávat výsledky čtyř základních poměrových ukazatelů (zadluženosti, likvidity, rentability, aktivity) v paprskovém grafu. Hodnoty odvětví jsou zde položeny rovny 100% a analyzovaná firma je zobrazena procentuálním poměrem k odvětví. Obecně můžeme říci, že čím je křivka grafu firmy položena dále od středu grafu, tím je na tom podnik lépe.

Graf č. 11: Spider analýza poměrových ukazatelů *podniku a odvětví* v r. 2004 a 2005Tab. č. 25: Porovnání poměrových ukazatelů *podniku a odvětví* v r. 2004 a 2005

Ukazatel	Označení a název ukazatele		2004		2005	
			TSZ	odvětví	TSZ	odvětví
Rentabilita	A.1	Rentabilita vl. kapitálu - ROE	0,36%	24,31%	-2,33%	18,82%
	A.2	Rentabilita aktiv - ROA	0,27%	13,04%	-1,83%	24,21%
	A.3	Rentabilita výnosů	0,39%	8,42%	-2,54%	1,32%
Likvidita	B.1	Běžná likvidita	4,06	1,24	3,30	2,57
	B.2	Pohotová likvidita	3,60	1,19	2,83	2,40
	B.3	Hotovostní likvidita	2,91	0,44	2,44	1,37
Zadluženost	C.1	Vlastní kapitál/Aktiva	0,75	0,82	1,08	1,03
	C.2	Krytí dl. majetku dl. kapitálem	1,08	0,93	1,09	1,11
	C.3	Úrokové krytí	3,70	36,24	-36,74	52,43
Obratovost	D.1	Obratovost aktiv (z výnosů)	0,56	1,08	0,75	1,04
	D.2	Obratovost pohledávek	14,53	3,63	11,93	4,85
	D.3	Obratovost závazků	10,04	3,66	3,09	6,94

Z Tab. č. 25 a Graf č. 11 je zřejmé, že odvětví dosahuje v roce 2004 i 2005 lepších výsledků v oblasti rentability (A.1, A.2, A.3), což svědčí o celkově horší výkonnosti podniku. U ukazatelů likvidity (B1., B.2, B.3) je tomu právě naopak. Avšak vysoké hodnoty těchto ukazatelů u podniku ukazují na neefektivní využívání volných peněžních prostředků. Ukazatele zadluženosti a tedy finanční stability jsou u podniku a odvětví téměř shodné, pouze v úrokovém krytí je na tom výrazně lépe odvětví. Ke krytí dlouhodobých aktiv firma i odvětví využívají také cizích zdrojů; při krytí dl. majetku dlouhodobým kapitálem firma dodržuje zlaté pravidlo financování. Úrokové krytí má podnik pod doporučenou hodnotou 5, což znamená, že je sice schopna splácet úroky, avšak s minimálním ziskem. Obratovost

což znamená, že je sice schopna splácet úroky, avšak s minimálním ziskem. Obratovost pohledávek i závazků má analyzovaná firma vyšší než odvětví, avšak obrat aktiv je u firmy velmi nízký, což svědčí o velké majetkové vybavenosti podniku a jeho neefektivním využití.

4.3.6 Další poměrové ukazatele

Tab. č. 26: Další poměrové ukazatele *podniku*

	2002	2003	2004	2005	2006
Přidaná hodnota/počet zaměstnanců	381,3	412,3	367,9	329,3	375,7
Tržby/počet zaměstnanců	707,4	744,7	754,7	714,6	810,0
Osobní náklady/počet zaměstnanců	239,9	265,6	270,3	291,4	299,5
Výkonová spotřeba/Výnosy	40,3%	41,5%	45,7%	48,7%	45,5%
Osobní náklady/Výnosy	29,9%	30,7%	30,5%	34,0%	31,3%
Odpisy/Výnosy	20,0%	18,4%	16,3%	16,3%	13,7%
Nákladové úroky/Výnosy	0,00%	0,16%	0,13%	0,07%	0,00%
Přidaná hodnota/Výnosy	46,7%	47,6%	41,5%	38,4%	39,3%
Osobní náklady/Přidaná hodnota	64,0%	64,4%	73,5%	88,5%	79,7%
Odpisy/Přidaná hodnota	42,7%	38,7%	39,4%	42,4%	34,8%
Nákladové úroky/Přidaná hodnota	0,00%	0,33%	0,31%	0,17%	0,01%
HV před zdaněním/Přidaná hodnota	3,4%	0,3%	0,8%	-6,5%	4,0%

Tab. č. 27: Další poměrové ukazatele *odvětví*

	2002	2003	2004	2005
Výkonová spotřeba/Výnosy	52,3%	51,2%	58,7%	42,7%
Osobní náklady/Výnosy	20,6%	20,9%	14,9%	20,6%
Odpisy/Výnosy	8,9%	8,7%	6,0%	8,3%
Nákladové úroky/Výnosy	1,3%	0,9%	0,3%	0,2%
Přidaná hodnota/Výnosy	38,6%	42,2%	34,4%	41,2%
Osobní náklady/Přidaná hodnota	53,5%	49,5%	43,3%	50,1%
Odpisy/Přidaná hodnota	23,0%	20,5%	17,5%	20,0%
Nákladové úroky/Přidaná hodnota	3,3%	2,1%	1,0%	0,6%
HV před zdaněním/Přidaná hodnota	2,4%	13,4%	34,4%	30,6%

Přidaná hodnota na zaměstnance u podniku do roku 2003 roste, v dalších letech klesá a v roce 2006 dochází opět k mírnému zlepšení tohoto ukazatele. Stejně je tomu u tržeb na počet zaměstnanců. Vzhledem k tomu, že osobní náklady na zaměstnance stále rostou, musíme tento fakt hodnotit negativně. Výkonová spotřeba v poměru k výnosům se

v odvětví pohybuje okolo 50%. Firma sice vykazuje hodnoty zhruba o 10% nižší, ale tyto postupně rostou a v roce 2005 jsou již vyšší než u odvětví, proto tento ukazatel nemůžeme hodnotit kladně. Velký rozdíl mezi podnikem a odvětvím je v podílu odpisů na výnosech – u analyzované firmy je až dvojnásobný. Taktéž poměr osobních nákladů a výnosů je u podniku zhruba o 10% vyšší, což znamená, že výnosy podniku musí pokrýt větší objem těchto nákladů než je tomu u odvětví.

Struktura přidané hodnoty je u podniku a odvětví velmi odlišná. Zatímco procento osobních nákladů na přidané hodnotě u podniku postupně roste až na 88% v r. 2005, u odvětví se pohybuje kolem 50%. Osobní náklady jsou u podniku velmi významnou nákladovou položkou. Podíl nákladových úroků na přidané hodnotě je relativně vyrovnaný. Podíl hospodářského výsledku na přidané hodnotě je taktéž velmi rozdílný. U podniku se kromě roku 2005 pohybuje od 0 do 4%. Znamená to, že podnik dokáže z poměrně vysoké přidané hodnoty vytěžit jen minimum zisku. U odvětví se tento ukazatel pohybuje od 28-23%.

4.4 Souhrnné ukazatele

Tyto ukazatele se snaží souhrnně vyjádřit finanční pozici a finanční zdraví podniku.

4.4.1 Z – skóre (Altmanův model)

Tento ukazatel vypovídá o finanční situaci podniku. Pokud je dosažená hodnota Z vyšší než 2,99, má firma uspokojivou finanční situaci. Pokud je hodnota Z v rozmezí 1,81 a 2,99, podnik má nevyhraněnou finanční situaci, a při Z menší než 1,81 má podnik silné finanční problémy.

Tab. č. 28: Výpočet Altmanova Z-skóre podniku

				2002	2003	2004	2005	2006
0,717	X ₁	x	ČPK/A	0,085	0,095	0,103	0,117	0,152
0,847	X ₂	x	ČZ/A	0,005	0,001	0,002	-0,016	0,008
3,107	X ₃	x	EBIT/A	0,024	0,005	0,008	-0,057	0,035
0,420	X ₄	x	VK/Cizí zdroje	0,697	0,731	0,657	2,023	1,131
0,998	X ₅	x	T/A	0,433	0,472	0,472	0,628	0,601
Z-skóre				1,246	1,303	1,243	2,695	1,926
1,200	X ₁	x	ČPK/A	0,143	0,158	0,173	0,196	0,254
1,400	X ₂	x	ČZ/A	0,009	0,002	0,003	-0,027	0,013
3,300	X ₃	x	EBIT/A	0,026	0,005	0,009	-0,060	0,037
0,600	X ₄	x	VK/Cizí zdroje	0,996	1,045	0,938	2,891	1,615
1,000	X ₅	x	T/A	0,434	0,472	0,473	0,629	0,602
1,000	X ₆	x	závazky po splatnosti/výnosy	0,086	0,025	0,020	0,029	0,151
upravené Z-skóre pro české podmínky				1,522	1,657	1,577	3,599	2,371

Nízké hodnoty podniku tohoto ukazatele jsou nejvíce ovlivněny obratem aktiv k čistému zisku a hodnotou EBIT/A, které jsou ve všech sledovaných letech velmi nízké. Naopak poměr vlastního a cizího kapitálu ovlivňuje tento ukazatel kladně, zvláště pak v roce 2005 a 2006. A přestože firma Technické služby Zlín, s.r.o. vykazovala v roce 2005 ztrátu, ukazatel Z-skóre vychází paradoxně nejlépe ze sledovaného období. K tomuto výsledku přispěl zlepšený obrat aktiv, snížení míry zadluženosti a zvýšení podílu ČPK na celkových aktivech. Přesto musíme konstatovat, že podnik se v roce 2005 a 2006 pohyboval v šedé zóně. V ostatních letech nedosahuje podnik ani hranice šedé zóny a přestože podnik vykazoval kladný výsledek hospodaření, podle tohoto ukazatele má silné finanční problémy. Z-skóre upravené na české podmínky hodnotí finanční situaci podniku ve všech letech již o něco lépe, v roce 2005 (záporný hospodářský výsledek) podnik vykazuje uspokojivou finanční situaci. V roce 2006 se pohybuje v oblasti šedé zóny, avšak v ostatních je pod touto hranicí.

4.4.2 Index IN01

Tento index je zaměřen více na hodnocení výkonnosti podniku. V případě, že hodnota indexu je větší než 1,77 znamená, že podnik tvoří hodnotu; hodnoty indexu IN01 menší než 0,75 znamená, že podnik má velké finanční problémy a spěje k bankrotu; mezi hodnotami 1,77 a 0,75 je šedá zóna.

Tab. č. 29: Výpočet indexu IN01 podniku

			2002	2003	2004	2005	2006
0,13	x	A/CK	0,348	0,357	0,334	0,760	0,485
0,04	x	EBIT/NÚ	49,760	0,072	0,150	-1,470	14,965
3,92	x	EBIT/A	0,031	0,006	0,010	-0,072	0,044
0,21	x	V/A	0,103	0,115	0,117	0,158	0,149
0,09	x	OA/(KZ+KBÚ)	0,306	0,350	0,366	0,297	0,380
Index IN01			50,548	0,901	0,977	-0,326	16,023

Z hodnot indexu IN01 můžeme naopak usuzovat, že podnik dosáhl vysoké výkonnosti v roce 2002 a 2006. V dalších letech se postupně dostal do šedé zóny a nakonec až do záporných hodnot tohoto indexu v roce 2005. Vzhledem k tomu, že tento ukazatel více hodnotí výsledek hospodaření před úroky a zdaněním (EBIT) ve vztahu k dalším veličinám, projevuje se zde špatné hospodaření firmy v roce 2005.

4.4.3 Ekonomická přidaná hodnota (EVA – Economic Value Added)

Ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky.

Tab. č. 30: Výpočet ukazatele EVA podniku

	2002	2003	2004	2005	2006
bezriziková sazba	5,10%	4,12%	4,80%	3,53%	3,78%
$r_{\text{podnikatelské}}$	0,00%	0,00%	0,00%	10,00%	0,00%
r_{LA}	4,38%	4,42%	4,39%	4,67%	4,58%
r_{FinStab}	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VACC	9,48%	8,54%	9,19%	18,20%	8,36%
r_e	13,77%	11,82%	13,09%	18,36%	9,64%
ROE	1,02%	0,18%	0,36%	-2,33%	1,30%
VK	196077	195719	196101	191871	194050
EVA (v tis. Kč)	-24 986	-22 772	-24 968	-39 388	-6 360

Ve všech sledovaných letech je hodnota ukazatele EVA záporná, tzn., že firma svojí činností snižovala hodnotu vložených prostředků vlastníků. Problém podniku můžeme spatřovat ve velmi nízké a v roce 2005 dokonce záporné rentabilitě vlastního kapitálu a naproti tomu vysokých vážených průměrných nákladech na kapitál. Pozitivní je, že záporná hod-

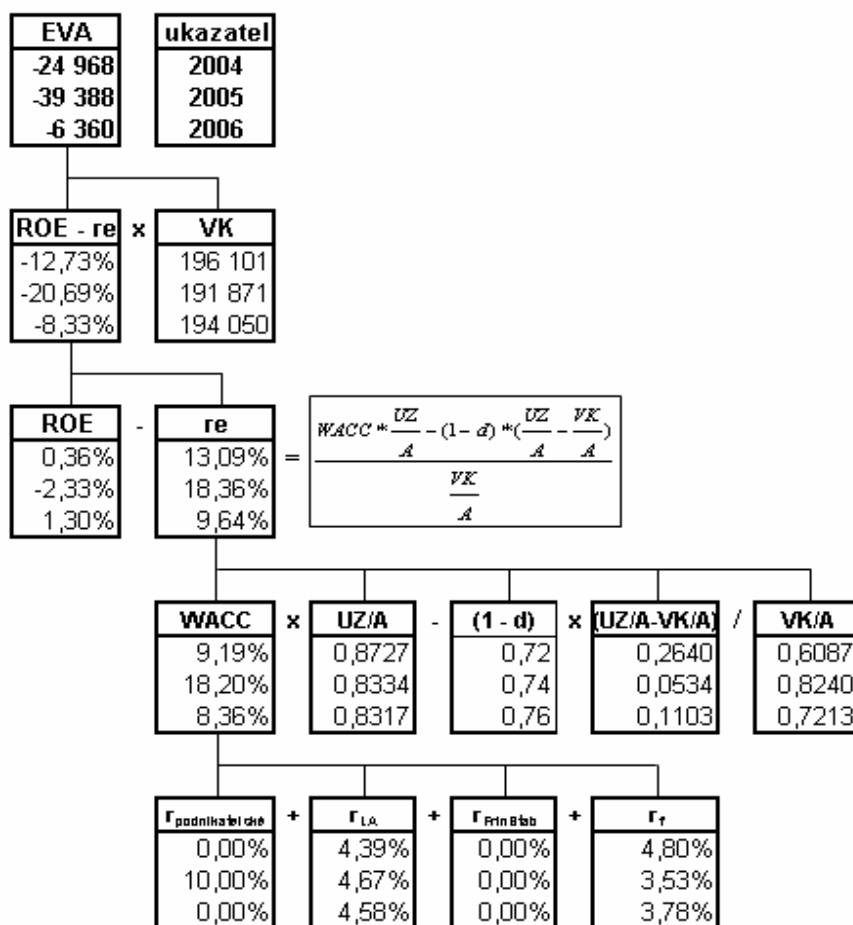
nota EVA se v roce 2006 výrazně snížila a podnik by se měl snažit v této tendenci pokračovat i v dalších letech tak, aby tento ukazatel vykazoval hodnoty kladné.

4.5 Soustavy poměrových ukazatelů

4.5.1 Pyramidový rozklad ukazatele EVA

Pro usnadnění vysvětlení vzájemných souvislostí mezi jednotlivými ukazateli při tvorbě ukazatele EVA lze použít soustavu poměrových ukazatelů (viz PŘÍLOHA P VII). Rozklad je sestaven z údajů let 2004 – 2006. Rozklad názorně rozebírá hodnoty jednotlivých složek ukazatele a vysvětluje důvody záporné hodnoty tohoto ukazatele.

Jak můžeme vidět z *Obr. 4*, záporné hodnoty ukazatele EVA jsou způsobeny velmi nízkou nebo zápornou rentabilitou vlastního kapitálu a naproti tomu velmi vysokými hodnotami alternativního nákladu na vlastní kapitál. Snížení záporné hodnoty EVA v roce 2006 je způsobeno zlepšením ukazatele ROE a snížením vážených průměrných nákladů na kapitál. Rozklad ukazatel ROE (viz *Obr. 5*) a vliv jeho jednotlivých složek budeme hodnotit v další části. Podnik tedy netvoří ekonomickou přidanou hodnotu a svojí činností snižuje hodnotu podniku pro své vlastníky.



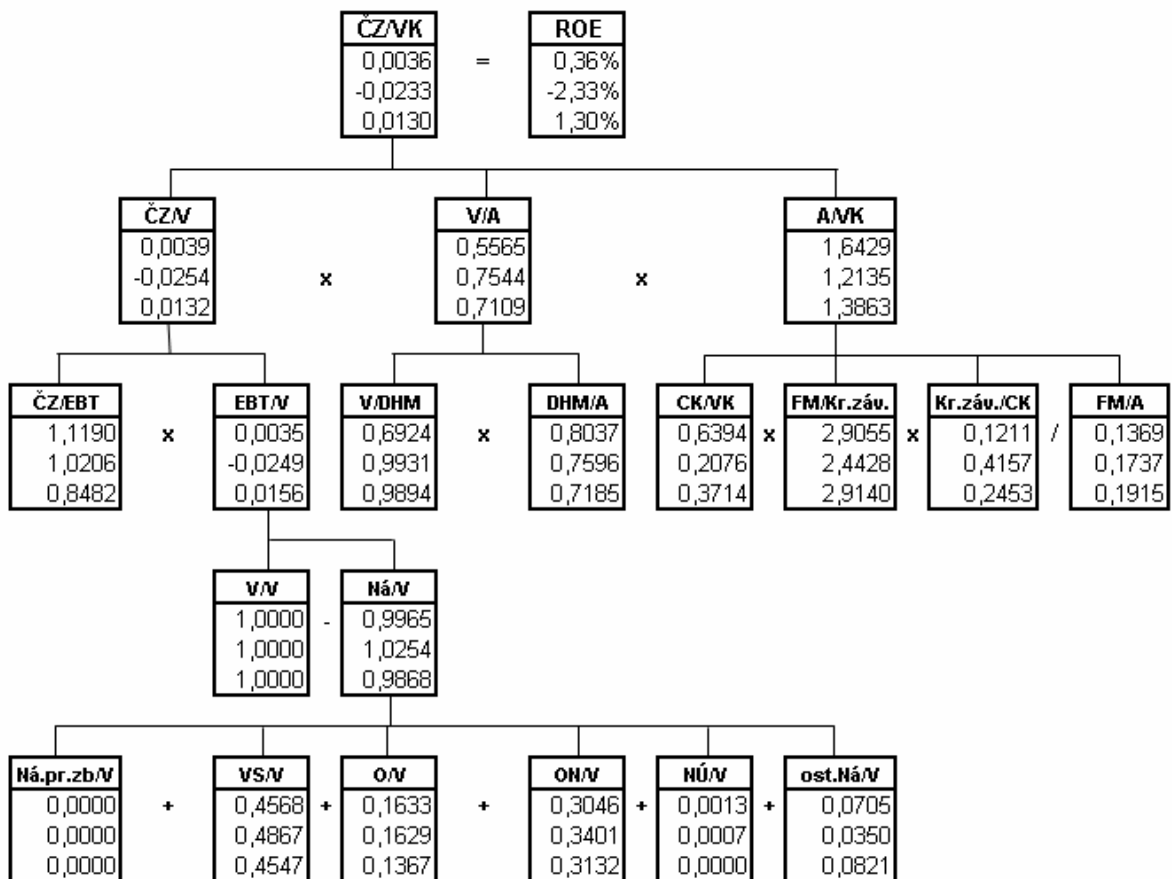
Obr. 4: Rozklad ukazatele EVA – r. 2004 – 2006 analyzovaného podniku

[vlastní]

4.5.2 Pyramidový rozklad ukazatele ROE

Na ukazatel ROE (viz Obr. 5), který je součástí výpočtu indexu EVA působilo hned několik faktorů. V první řadě nejvíce ovlivnila ROE rentabilita výnosů (ČZ/V), která je ve všech letech velmi nízká a v roce 2005 záporná. Sledujeme-li linii tohoto ukazatele dále, vidíme, že náklady jsou téměř shodné s výnosy (popřípadě je překračují). Nejvíce zatěžují podnik výkonová spotřeba, osobní náklady a odpisy. Mírně vzrostly také ostatní náklady. Z tohoto důvodu by měl podnik snižovat nebo alespoň udržovat výši nákladů, ale hlavně zvyšovat objem tržeb. V další linii ukazatele ROE hodnotíme obrat aktiv z výnosů. Hodnota tohoto ukazatele je velmi ovlivněna skutečností, že podnik vlastní velký objem dlouhodobého majetku (71% z celkových aktiv v r. 2006), který je k jeho činnosti potřebný (vozový park, skládky odpadů, veřejné osvětlení). Jestliže však poměr výnosů k DHM nepřesahuje ani v jednom roce hodnotu 1, svědčí to o špatném využívání dlouhodobého majetku

a musíme tento ukazatel hodnotit záporně. Jestliže tedy není možné z provozních důvodů výrazně snižovat objem DHM, je nutno zvyšovat objem výnosů, aby se tak zvýšil obrat dlouhodobého majetku. V poslední linii hodnotíme ukazatel finanční páky (A/VK). I tento ukazatel vykazuje sestupnou tendenci a to především díky snižování podílu cizích zdrojů na vlastním kapitálu. Kladně můžeme hodnotit zvyšování podílu finančního majetku na aktivech i na krátkodobých závazcích. Ke zvýšení účinnosti finanční páky by tedy přispělo zvyšování objemu cizího kapitálu při zachování poměru EBT/EBIT větším než 1.



Obr. 5: Rozklad ukazatele ROE – r. 2004 – 2006 analyzovaného podniku

[vlastní]

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

ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY A DOPORUČENÍ PRO FIRMU TECHNICKE SLUŽBY ZLÍN, S.R.O.

Hlavním cílem této bakalářské práce bylo provedení finanční analýzy společnosti Technické služby Zlín, s.r.o. a navržení doporučení, která povedou ke zlepšení finanční situace podniku.

V rámci podrobné finanční analýzy, která byla provedena, se nyní zaměříme na zhodnocení hospodaření společnosti.

Jak již bylo řečeno na začátku této práce, podnik se zabývá veřejnými službami a je plně v majetku Statutárního města Zlín, které je zároveň jeho největším a hlavním odběratelem služeb. Majitel, investor i odběratel v jedné osobě stanovuje podmínky za jakých bude služby odebírat. Taktéž musíme přihlídnout k tomu, že vývoj nákladů je u firmy z velké části závislý na vývoji počasí a to z toho důvodu, že kromě jiného zajišťuje zimní údržbu komunikací, která je v případě nepříznivých klimatických podmínek velmi náročná na materiálové zabezpečení. Tudíž zde nemůžeme hovořit o zcela typické podnikatelské situaci. Z tohoto důvodu většina ukazatelů finanční analýzy vypovídá o hospodaření společnosti jako o rizikovém podnikání.

V celém období, které jsme sledovali pomocí nástrojů finanční analýzy, můžeme konstatovat, že hospodářský výsledek má do roku 2002 rostoucí tendenci, avšak dále již klesá až do záporných hodnot v r. 2005. Poté dochází k obratu a v r. 2006 dosahuje nejvyššího výsledku za celé sledované období. Společnost tedy vykazuje minimální zisk, avšak ukazatele rentability jsou ve všech kategoriích velmi nízké a pod průměrem odvětví.

Na základě analýzy absolutních ukazatelů majetkové a finanční struktury podniku je zřejmé, že podnik má velmi vysoké procento dlouhodobého majetku (v průměru o 20% více než odvětví). Z pohledu finanční struktury je největší rozdíl mezi podnikem a odvětvím v podílu vlastního a cizího kapitálu. Podnik vykazuje zhruba o 20% více vlastního kapitálu a o 20% méně cizích zdrojů. Podnik zajišťuje většinu svého majetku pomocí vlastních zdrojů. Tyto skutečnosti spolu s nízkým ziskem, vedou k velmi nízké rentabilitě vlastního kapitálu a jsou také příčinou záporných hodnot ukazatele EVA.

Z rozboru položek výkazu zisků a ztrát je zřejmé, že podnik dosahuje většinu svých výnosů z prodeje služeb. Z analýzy výkazu zisků a ztrát je patrný růst jak výnosů tak také nákladů. Vysoký růst nákladů je zřejmě příčinou ztrát v letech 1999, 2000 a 2005. Záporně

musíme hodnotit růst osobních nákladů i v letech, v nichž podnik vykazuje ztrátu. Oproti odvětví má podnik také vyšší procento odpisů, což souvisí s objemem dlouhodobého majetku.

V analýze rozdílových ukazatelů jsme se zaměřili především na vývoj čistého pracovního kapitálu. Z tohoto pohledu podnik vysoce překračuje doporučené hodnoty tohoto ukazatele, což znamená, že podnik disponuje dostatečnými finančními prostředky na splácení svých dluhů. Ke stejnému závěru jsme dospěli také při analýze likvidity, kdy podnik vykazuje velmi vysoké hodnoty likvidity ve všech stupních.

S těmito ukazateli nepřímou souvisí také analýza cash flow. Stav peněžních prostředků má u podniku rostoucí tendenci a to i přesto, že CF z investiční činnosti převyšuje CF z provozní činnosti.

Velmi vysoké hodnoty likvidity i stav peněžních prostředků absolutně svědčí o jejich neefektivním využívání a tyto nevyužité prostředky přinášejí ztrátu ušlých příležitostí. Proto bychom zde doporučovali lepší využití těchto volných peněžních prostředků, například investováním do cenných papírů či podílových listů. Tato neefektivnost využití finančních prostředků se také projevuje v nízké rentabilitě jak vlastního, tak i celkového kapitálu.

Analýzou zadluženosti jsme zjistili, že podnik vykazuje přiměřenou zadluženost, která je každoročně asi o 15% nižší než v odvětví. Míra zadluženosti se postupně snižuje a pro případnou žádost o úvěr je tato skutečnost pozitivní. Také zlaté pravidlo financování, požadavek, aby dlouhodobá aktiva byla kryta dlouhodobým kapitálem, byl splněn vždy.

Míra zadluženosti úzce souvisí s rentabilitou vlastního kapitálu – viz ukazatel multiplikátor vlastního kapitálu. Hodnoty tohoto ukazatele jsou každoročně vyšší než 1, což znamená, že zvyšování podílu cizích zdrojů by mělo pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.

Z dalších ukazatelů zaměřených na rentabilitu je zřejmé, že podnik dosahuje velmi nízkých hodnot; např. ze 100,- Kč výnosů podnik vyprodukuje jen 1,56 Kč zisku (v r. 2006). Ve srovnání s odvětvím jsou tyto ukazatele v průměru o 10% nižší. Podnik sice vykazuje minimální zisk, avšak stále neefektivně využívá jak vlastní, tak i cizí úročený kapitál (úroková míra z úvěrů ve vyšší než rentabilita úplatného kapitálu).

Využití majetku měřeno obratem aktiv je u sledovaného podniku velmi nízké (v průměru 0,5) a nedosahuje požadované hodnoty 1. Znamená to tedy, že z 1,- Kč majetku je dosaže-

no přibližně 0,5 Kč tržeb. Podnik by se měl snažit lépe využívat majetek k dosažení vyšších tržeb. Otázkou je, zda-li je to při zachování nutného provozního vybavení možné.

Zajímavé jsou výsledky dalších ukazatelů, které ukazují, že přidaná hodnota na zaměstnance od roku 2003 mírně klesá, avšak tržby na jednoho zaměstnance s výjimkou roku 2005 mírně rostou. Za zmínku stojí také porovnání osobních nákladů vůči výnosům a přidané hodnotě. Zatímco osobní náklady vůči výnosům jsou udržovány přibližně na stejném procentu, vztahy k přidané hodnotě stále rostou. To znamená, že podnik stále mírně zvyšuje mzdy avšak na úkor přidané hodnoty, která navíc v poměru k výnosům postupně klesá. Z tohoto důvodu musíme tento vývoj hodnotit záporně. Podnik by neměl zvyšovat osobní náklady, pokud nebudou podloženy dostatečnými výnosy a tedy i přidanou hodnotou.

Souhrnné ukazatele nám potvrdily, že firma se pohybuje na hranici šedé zóny v problematické finanční situaci. Na základě výpočtu záporné hodnoty ukazatele EVA lze konstatovat, že firma svojí činností snižovala hodnotu vložených prostředků vlastníků. Rentabilita vlastního kapitálu společnosti je velmi nízká a zdaleka nedokáže pokrýt náklady, se kterými je investovaný kapitál spojen.

Společnost by tedy měla věnovat zvýšenou pozornost rentabilitě i obratu majetku, měla by se vyvarovat zvyšování nákladů (především osobních) na úkor přidané hodnoty. Taktéž by se měla zaměřit na zvýšení objemu tržeb, především prostřednictvím nových odběratelů, nezůstávat závislá pouze na Statutárním městu Zlín.

Jak již bylo zmíněno dříve, společnost podniká v oblasti veřejných služeb. Přestože se jedná o podnikatelský subjekt, nemůžeme zde hovořit o podnikání v pravém slova smyslu, především pro její úzkou provázanost a ovlivnitelnost majitelem a zřizovatelem Statutárním městem Zlín. Musíme zde také upozornit na velmi přísnou a specifickou legislativu v oblasti nakládání s odpady, která na jedné straně přikazuje vytváření povinných zákonných rezerv, a na straně druhé kontroluje ceny, za které je možno tyto služby nabízet. Taktéž je nutno při hodnocení výsledků firmy přihlížet k faktu, že náklady i výnosy jsou často závislé na vývoji klimatických podmínek v daném období. Proto je nutné při hodnocení výsledků finanční analýzy podniku k těmto skutečnostem přihlížet.

ZÁVĚR

Cílem této bakalářské práce bylo shrnout základní poznatky týkající se finanční analýzy a na základě těchto poznatků provést praktickou finanční analýzu podniku Technické služby Zlín, s.r.o. v letech 2002 až 2006, a podrobně zhodnotit jednotlivé složky finanční analýzy. Výsledky analýzy byly porovnávány s doporučenými hodnotami jednotlivých ukazatelů i s hodnotami podobných firem v odvětví. Na základě zjištěných skutečností bylo zhodnoceno finanční zdraví i celkové hospodaření podniku a navržena možná opatření, za účelem odstranění slabých stránek a zlepšení vývoje jednotlivých ukazatelů výkonnosti firmy.

Celá práce byla rozčleněna do dvou hlavních částí – teoretické a praktické.

Teoretická část byla zaměřena na výklad teorie o finanční analýze a na metodická východiska. Tato část měla vést k přiblížení problematiky finanční analýzy a její uplatnění v praxi.

Pro objektivní posouzení a správné hodnocení výsledků finanční analýzy je nutné znát velmi dobře podnik a prostředí, ve kterém působí. Z tohoto důvodu se v prvních kapitolách praktické části seznamujeme se stručnou charakteristikou podniku, profilu jeho podnikatelské činnosti a charakteristikou odvětví, ve kterém působí. Byla provedla také analýza Porterových 5 konkurenčních sil a také zhodnocení silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb.

Praktická část této práce byla zaměřena přímo na analýzu jednotlivých ukazatelů. Byla provedla analýza absolutních ukazatelů, tedy rozbor rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Následovala analýza rozdílových a poměrových ukazatelů. Analýzu poměrových ukazatelů uzavřely ukazatele souhrnné a pyramidové rozklady. Hledali jsme vzájemné vztahy a principy v jejich vypovídacích schopnostech. Hodnoty byly porovnávány s průměry v podnicích se stejným oborem podnikání. Údaje o těchto podnicích byly získány z údajů zveřejněných v obchodním rejstříku a to takovým způsobem, že byly vybrány ty podniky, které měly ve všech sledovaných letech zveřejněny údaje z účetních závěrek tak, aby jednotlivé roky měly stejnou vypovídací schopnost. Tímto způsobem se podařilo statisticky vyhodnotit celkem 30 firem podnikajících ve stejném odvětví.

Po vypracování kompletní praktické části bylo provedeno celkové zhodnocení finanční pozice podniku a navržena doporučení, která by mohla vést ke zlepšení finanční situace v podniku Technické služby Zlín, s.r.o.

Celá tato práce mi umožnila aplikovat teoretické znalosti v praxi a získat cenné znalosti o fungování firmy. Domnívám se, že jsem splnila cíle, které jsem si vytýčila v úvodu práce a věřím, že práce bude přínosná také pro vedení v dané firmě a poskytne jim dostatek potřebných a užitečných informací. Pokud se výsledky mé práce stanou podnětem k dalšímu zdokonalení finančního řízení firmy, bude splněn cíl, se kterým tato práce vznikala.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] GRÜNVALD, Rolf. *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku* : Testujeme finanční důvěryhodnost svého obchodního partnera či klienta podle jeho účetních výkazů. 1. vyd. Praha : Ekopress, s.r.o., 2001. 76 s. ISBN 80-86119-47-5.
- [2] GRÜNVALD, Rolf. *Finanční analýza - metody a využití*. Praha : VOX Consult s.r.o., 1995. 84 s.
- [3] KOLEKTIV AUTORŮ. *Finanční řízení v praxi*. 1. vydání. Praha 4: Alena Pavlíková : 1998. (váz.).
- [4] KOVANICOVÁ, Dana, et al. *Finanční účetnictví : Světový koncept*. 3. aktualiz. vyd. Praha : POLYGON, 1999. 518 s. ISBN 80-7273-062-2.
- [5] KOVANICOVÁ, Dana, KOVANIC, Pavel. *Poklady skryté v účetnictví : Díl II Finanční analýza účetních výkazů*. 1. vyd. Praha : POLYGON, 1995. 300 s. ISBN 80-901778-4-0.
- [6] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přepracované a doplněné vyd. Praha : C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [7] KRAFTOVÁ, Ivana. *Finanční analýza municipální firmy*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2002. 206 s. ISBN 80-7179-778-2.
- [8] LEVY, Haim, SARNAT, Marshall. *Kapitálové investice a finanční rozhodování*. Ing. Lidmila Janečková, Ing. Milan Třaskalík. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, spol. s r.o., 1999. 924 s. ISBN 80-7169-504-1.
- [9] MAŘÍK, Miloš, MAŘÍKOVÁ, Pavla. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. přeprac. a rozšířené vyd. Praha : Ekopress, s.r.o., 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [10] MAŘÍK, Miloš, et al. *Metody oceňování podniku : Proces ocenění, základní metody a postupy*. 1. vyd. Praha : Ekopress, s.r.o., 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2.
- [11] NEUMAIEROVÁ, Inka, NEUMAIER, Ivan. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, spol. s r.o., 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.

- [12] PAVELKOVÁ, Drahomíra, KNÁPKOVÁ, Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha : Linde nakladatelství s.r.o., 2005. ISBN 80-86131-63-7.
- [13] PAULANT, Vladislav. *Finanční analýza v rukou manažera, podnikatele a investora : I. díl*. Praha : Profess Consulting s.r.o., 1999. 120 s. ISBN 80-7259-006-5.
- [14] SEKERKA, Bohuslav. *Finanční analýza společnosti na bázi účetních výkazů*. Praha : PROFESS, 1996. 152 s. ISBN 80-85235-40-4.
- [15] SCHALL, Lawrence D., HALEY, Charles W. *Introduction to financial management*. 6th edition. United States of America : [s.n.], 1991. 894 s. ISBN 0-07-055117-0.
- [16] VALACH, Josef, et al. *Finanční řízení podniku*. 1. vyd. Praha : Ekopress, s.r.o., 1997. 247 s. ISBN 80-901991-6-X.
- [17] <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticko-materialy/>
- [18] <http://www.tszlin.cz/>
- [19] <http://www.justice.cz/>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva.
BÚ	Bankovní úvěr.
BU	Book Value = vlastní kapitál.
C	Velikost kapitálu vázaného v aktivech.
CF	Cash – flow.
CK	Cizí kapitál.
CZ	Cizí zdroje.
ČR	Česká republika
ČPK	Čistý pracovní kapitál.
ČZ	Čistý zisk.
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek.
DFM	Dlouhodobý finanční majetek.
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek.
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky.
EBT	Zisk před zdaněním.
EVA	Ekonomická přidaná hodnota.
FM	Finanční majetek
HV	Hospodářský výsledek.
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu.
N, Ná	Náklady.
NOA	Čistá operační aktiva
NOPAT	Hodnota čistého provozního zisku.
NÚ	Nákladové úroky
O	Odpisy.

OA	Oběžná aktiva.
OKEČ	Odvětвовá klasifikace ekonomických činností.
ON	Osobní náklady.
r_e	Alternativní náklad na vlastní kapitál
r_f	Bezriziková sazba.
r_{LA}	Funkce ukazatelů charakterizujících velikost podniku.
$r_{podnikate.}$	Funkce ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly.
$r_{FinStab}$	Funkce ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasívy.
ROA	Rentabilita aktiv.
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu.
T	Tržby.
TSZ	Technické služby Zlín, s.r.o.
Ú	Úrok.
ÚZ	Úplatné zdroje.
V	Výnosy.
VH	Výsledek hospodaření.
VK	Vlastní kapitál.
WACC	Průměrné vážené náklady na kapitál.
Z	Zisk.

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1: Čistý pracovní kapitál z pozice aktiv</i>	<i>19</i>
<i>Obr. 2: Čistý pracovní kapitál z pozice pasiv.....</i>	<i>20</i>
<i>Obr. 3: Rozklad rentability vlastního kapitálu ROE</i>	<i>37</i>
<i>Obr. 4: Rozklad ukazatele EVA – r. 2004 – 2006 analyzovaného podniku</i>	<i>69</i>
<i>Obr. 5: Rozklad ukazatele ROE – r. 2004 – 2006analyzovaného podniku.....</i>	<i>70</i>

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. č. 1: Přehled plnění poskytnutých ovládající osobě v hlavních činnostech společnosti</i>	40
<i>Tab. č. 2: Vývoj počtu zaměstnanců</i>	43
<i>Tab. č. 3: Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury podniku</i>	45
<i>Tab. č. 4: Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury odvětví</i>	46
<i>Tab. č. 5: Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury podniku</i>	46
<i>Tab. č. 6: Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury odvětví</i>	46
<i>Tab. č. 7: Poměr pohledávek (závazků) po lhůtě splatnosti na celkových pohledávkách (závazcích) delší než 180 dní – srovnání podniku a odvětví</i>	48
<i>Tab. č. 8: Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů podniku</i>	48
<i>Tab. č. 9: Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů odvětví</i>	49
<i>Tab. č. 10: Vývojové trendy položek výnosů a nákladů podniku</i>	50
<i>Tab. č. 11: Vývojové trendy položek výnosů a nákladů odvětví</i>	50
<i>Tab. č. 12: Vývoj hospodářského výsledku podniku</i>	52
<i>Tab. č. 13: Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním podniku</i>	53
<i>Tab. č. 14: Vývoj toků peněžní hotovosti podniku</i>	54
<i>Tab. č. 15: Vývoj čistého pracovního kapitálu podniku</i>	55
<i>Tab. č. 16: Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury podniku</i>	55
<i>Tab. č. 17: Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury odvětví</i>	56
<i>Tab. č. 18: Ukazatele likvidity podniku</i>	57
<i>Tab. č. 19: Ukazatele likvidity odvětví</i>	57
<i>Tab. č. 20: Ukazatele rentability podniku</i>	59
<i>Tab. č. 21: Ukazatele rentability odvětví</i>	59
<i>Tab. č. 22: Multiplikátor vlastního kapitálu podniku</i>	60
<i>Tab. č. 23: Ukazatele aktivity podniku</i>	61
<i>Tab. č. 24: Ukazatele aktivity odvětví</i>	61
<i>Tab. č. 25: Porovnání poměrových ukazatelů podniku a odvětví v r. 2004 a 2005</i>	63
<i>Tab. č. 26: Další poměrové ukazatele podniku</i>	64
<i>Tab. č. 27: Další poměrové ukazatele odvětví</i>	64
<i>Tab. č. 28: Výpočet Altmanova Z-skóre podniku</i>	66
<i>Tab. č. 29: Výpočet indexu IN01 podniku</i>	67
<i>Tab. č. 30: Výpočet ukazatele EVA podniku</i>	67

SEZNAM GRAFŮ

<i>Graf č. 1: Náklady a výnosy podniku</i>	49
<i>Graf č. 2: Náklady a výnosy odvětví</i>	49
<i>Graf č. 3: Vývojový trend nákladů a výnosů podniku</i>	51
<i>Graf č. 4: Vývojový trend nákladů a výnosů odvětví</i>	51
<i>Graf č. 5: Vývoj hospodářského výsledku v letech 1999-2006; vývojový trend v roce 2007 a 2008</i>	52
<i>Graf č. 6: Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním (EBIT) v letech 1999-2006</i>	53
<i>Graf č. 7: Vývoj toků peněžní hotovosti podniku</i>	54
<i>Graf č. 8: Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji podniku</i>	57
<i>Graf č. 9: Vývoj likvidity podniku v letech 2002 – 2006</i>	58
<i>Graf č. 10: Vývoj ukazatelů obratovosti v letech 1999-2006 podniku</i>	62
<i>Graf č. 11: Spider analýza poměrových ukazatelů podniku a odvětví v r. 2004 a 2005</i> ...	63

SEZNAM PŘÍLOH

<i>PŘÍLOHA P I: Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury podniku.....</i>	<i>84</i>
<i>PŘÍLOHA P II: Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury odvětví.....</i>	<i>85</i>
<i>PŘÍLOHA P III: vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury podniku.....</i>	<i>86</i>
<i>PŘÍLOHA P IV: vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury odvětví.....</i>	<i>87</i>
<i>PŘÍLOHA P V: Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů podniku a odvětví.....</i>	<i>88</i>
<i>PŘÍLOHA P VI: Vývojové trendy položek výnosů a nákladů podniku a odvětví.....</i>	<i>89</i>
<i>PŘÍLOHA P VII: rozklad ukazatele EVA podniku.....</i>	<i>90</i>
<i>PŘÍLOHA P VIII: Metodika stavebnicového modelu infa.....</i>	<i>91</i>
<i>PŘÍLOHA P IX: seznam firem jejichž data byla použita pro analýzu odvětví.....</i>	<i>95</i>

PŘÍLOHA P I: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY PODNIKU

v tis. Kč	2002		2003		2004		2005		2006	
AKTIVA CELKEM	316 184	100,0%	308 905	100,0%	322 184	100,0%	232 842	100,0%	269 009	100,0%
<i>Dlouhodobý majetek</i>	262 407	83,0%	253 649	82,1%	260 193	80,8%	177 438	76,2%	193 531	71,9%
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 994	0,6%	1 763	0,6%	1 247	0,4%	568	0,2%	244	0,1%
Dlouhodobý hmotný majetek	260 413	82,4%	251 886	81,5%	258 946	80,4%	176 870	76,0%	193 287	71,9%
Dlouhodobý finanční majetek	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<i>Oběžná aktiva</i>	53 341	16,9%	54 910	17,8%	61 663	19,1%	54 638	23,5%	74 666	27,8%
Zásoby	8 788	2,8%	7 904	2,6%	7 067	2,2%	7 751	3,3%	9 055	3,4%
Dlouhodobé pohledávky	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	21	0,0%
Krátkodobé pohledávky	12 274	3,9%	16 240	5,3%	10 494	3,3%	6 442	2,8%	14 068	5,2%
Krátkodobý finanční majetek	32 279	10,2%	30 766	10,0%	44 102	13,7%	40 445	17,4%	51 522	19,2%
<i>Časové rozlišení</i>	436	0,1%	346	0,1%	328	0,1%	766	0,3%	812	0,3%
PASIVA CELKEM	316 184	100,0%	308 905	100,0%	322 184	100,0%	232 842	100,0%	269 009	100,0%
<i>Vlastní kapitál</i>	196 077	62,0%	195 719	63,4%	196 101	60,9%	191 871	82,4%	194 049	72,1%
Základní kapitál	119 117	37,7%	119 117	38,6%	119 117	37,0%	119 117	51,2%	119 117	44,3%
Kapitálové fondy	75 091	23,7%	74 691	24,2%	74 691	23,2%	75 431	32,4%	72 149	26,8%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostat.fondy ze zisku	59	0,0%	317	0,1%	185	0,1%	258	0,1%	251	0,1%
Výsledek hospodaření minulých let	-195	-0,1%	1 235	0,4%	1 403	0,4%	1 533	0,7%	0	0,0%
Výsledek hospodaření BO	2 005	0,6%	359	0,1%	705	0,2%	-4 468	-1,9%	2 532	0,9%
<i>Cizí zdroje</i>	118 086	37,3%	112 418	36,4%	125 386	38,9%	39 825	17,1%	72 075	26,8%
Rezervy	13 860	4,4%	20 986	6,8%	25 146	7,8%	21 095	9,1%	24 717	9,2%
Dlouhodobé závazky	74 172	23,5%	67 198	21,8%	79 191	24,6%	551	0,2%	29 677	11,0%
Krátkodobé závazky	15 688	5,0%	14 116	4,6%	15 179	4,7%	16 557	7,1%	17 681	6,6%
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	14 366	4,5%	10 118	3,3%	5 870	1,8%	1 622	0,7%	0	0,0%
Bankovní úvěry dlouhodobé	14 366	4,5%	10 118	3,3%	5 870	1,8%	1 622	0,7%	0	0,0%
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<i>Časové rozlišení</i>	2 021	0,6%	768	0,2%	697	0,2%	1 146	0,5%	2 885	1,1%

PŘÍLOHA P II: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY ODVĚTVÍ

v mil. Kč	2002		2003		2004		2005	
AKTIVA CELKEM	3 411	100,0%	3 604	100,0%	4 581	100,0%	3 731	100,0%
<i>Dlouhodobý majetek</i>	<i>1 769</i>	<i>51,8%</i>	<i>1 980</i>	<i>54,9%</i>	<i>2 109</i>	<i>46,0%</i>	<i>2 095</i>	<i>56,2%</i>
Dlouhodobý nehmotný majetek	12	0,3%	15	0,4%	10	0,2%	5	0,1%
Dlouhodobý hmotný majetek	1 754	51,4%	1 963	54,5%	2 097	45,8%	2 088	56,0%
Dlouhodobý finanční majetek	3	0,1%	3	0,1%	2	0,0%	2	0,1%
<i>Oběžná aktiva</i>	<i>1 565</i>	<i>45,9%</i>	<i>1 541</i>	<i>42,7%</i>	<i>2 437</i>	<i>53,2%</i>	<i>1 600</i>	<i>42,9%</i>
Zásoby	799	23,4%	641	17,8%	58	1,3%	54	1,4%
Dlouhodobé pohledávky	6	0,2%	3	0,1%	51	1,1%	55	1,5%
Krátkodobé pohledávky	430	12,6%	514	14,3%	1 473	32,1%	641	17,2%
Krátkodobý finanční majetek	330	9,7%	383	10,6%	856	18,7%	850	22,8%
<i>Časové rozlišení</i>	<i>77</i>	<i>2,3%</i>	<i>83</i>	<i>2,3%</i>	<i>35</i>	<i>0,8%</i>	<i>36</i>	<i>1,0%</i>
PASIVA CELKEM	3 411	100,0%	3 604	100,0%	4 581	100,0%	3 731	100,0%
<i>Vlastní kapitál</i>	<i>1 092</i>	<i>32,0%</i>	<i>1 318</i>	<i>36,6%</i>	<i>1 732</i>	<i>37,8%</i>	<i>2 150</i>	<i>57,6%</i>
Základní kapitál	946	27,7%	1 144	31,7%	1 157	25,3%	1 231	33,0%
Kapitálové fondy	116	3,4%	113	3,1%	78	1,7%	112	3,0%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostat. fondy ze zisku	95	2,8%	113	3,1%	142	3,1%	215	5,7%
Výsledek hospodaření minulých let	-37	-1,1%	-135	-3,7%	-51	-1,1%	189	5,1%
Výsledek hospodaření	-28	-0,8%	83	2,3%	405	8,8%	405	10,8%
<i>Cizí zdroje</i>	<i>2 152</i>	<i>63,1%</i>	<i>2 075</i>	<i>57,6%</i>	<i>2 783</i>	<i>60,7%</i>	<i>1 514</i>	<i>40,6%</i>
Rezervy	237	7,0%	349	9,7%	590	12,9%	719	19,3%
Dlouhodobé závazky	421	12,3%	431	12,0%	140	3,1%	83	2,2%
Krátkodobé závazky	1 402	41,1%	1 210	33,6%	1 461	31,9%	403	10,8%
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	<i>92</i>	<i>2,7%</i>	<i>85</i>	<i>2,4%</i>	<i>592</i>	<i>12,9%</i>	<i>309</i>	<i>8,3%</i>
Bankovní úvěry dlouhodobé	91	2,7%	84	2,3%	93	2,0%	89	2,4%
Krátkodobé bankovní úvěry	1	0,0%	1	0,0%	499	10,9%	219	5,9%
<i>Časové rozlišení</i>	<i>167</i>	<i>4,9%</i>	<i>212</i>	<i>5,9%</i>	<i>67</i>	<i>1,5%</i>	<i>67</i>	<i>1,8%</i>

PŘÍLOHA P III: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY PODNIKU

AKTIVA	2003	2004	04/03	2005	05/04	05/03	2006	06/05	06/04	06/03
AKTIVA CELKEM	308 905	322 184	4,3%	232 842	-27,7%	-24,6%	269 009	15,5%	-16,5%	-12,9%
<i>Dlouhodobý majetek</i>	<i>253 649</i>	<i>260 193</i>	<i>2,6%</i>	<i>177 438</i>	<i>-31,8%</i>	<i>-30,0%</i>	<i>193 531</i>	<i>9,1%</i>	<i>-25,6%</i>	<i>-23,7%</i>
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 763	1 247	-29,3%	568	-54,5%	-67,8%	244	-57,0%	-80,4%	-86,2%
Dlouhodobý hmotný majetek	251 886	258 946	2,8%	176 870	-31,7%	-29,8%	193 287	9,3%	-25,4%	-23,3%
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Oběžná aktiva</i>	<i>54 910</i>	<i>61 663</i>	<i>12,3%</i>	<i>54 638</i>	<i>-11,4%</i>	<i>-0,5%</i>	<i>74 666</i>	<i>36,7%</i>	<i>21,1%</i>	<i>36,0%</i>
Zásoby	7 904	7 067	-10,6%	7 751	9,7%	-1,9%	9 055	16,8%	28,1%	14,6%
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	21	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	16 240	10 494	-35,4%	6 442	-38,6%	-60,3%	14 068	118,4%	34,1%	-13,4%
Krátkodobý finanční majetek	30 766	44 102	43,3%	40 445	-8,3%	31,5%	51 522	27,4%	16,8%	67,5%
<i>Časové rozlišení</i>	<i>346</i>	<i>328</i>	<i>-5,2%</i>	<i>766</i>	<i>133,5%</i>	<i>121,4%</i>	<i>812</i>	<i>6,0%</i>	<i>147,6%</i>	<i>134,7%</i>
PASIVA CELKEM	308 905	322 184	4,3%	232 842	-27,7%	-24,6%	269 009	15,5%	-16,5%	-12,9%
<i>Vlastní kapitál</i>	<i>195 719</i>	<i>196 101</i>	<i>0,2%</i>	<i>191 871</i>	<i>-2,2%</i>	<i>-2,0%</i>	<i>194 049</i>	<i>1,1%</i>	<i>-1,0%</i>	<i>-0,9%</i>
Základní kapitál	119 117	119 117	0,0%	119 117	0,0%	0,0%	119 117	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitálové fondy	74 691	74 691	0,0%	75 431	1,0%	1,0%	72 149	-4,4%	-3,4%	-3,4%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostat. fondy ze zisku	317	185	-41,6%	258	39,5%	-18,6%	251	-2,7%	35,7%	-20,8%
Výsledek hospodaření minulých let	1 235	1 403	13,6%	1 533	9,3%	24,1%	0	-100,0%	-100,0%	-100,0%
Výsledek hospodaření BO	359	705	96,4%	-4 468	-733,8%	-1344,6%	2 532	-156,7%	259,1%	605,3%
<i>Cizí zdroje</i>	<i>112 418</i>	<i>125 386</i>	<i>11,5%</i>	<i>39 825</i>	<i>-68,2%</i>	<i>-64,6%</i>	<i>72 075</i>	<i>81,0%</i>	<i>-42,5%</i>	<i>-35,9%</i>
Rezervy	20 986	25 146	19,8%	21 095	-16,1%	0,5%	24 717	17,2%	-1,7%	17,8%
Dlouhodobé závazky	67 198	79 191	17,8%	551	-99,3%	-99,2%	29 677	5286,0%	-62,5%	-55,8%
Krátkodobé závazky	14 116	15 179	7,5%	16 557	9,1%	17,3%	17 681	6,8%	16,5%	25,3%
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	<i>10 118</i>	<i>5 870</i>	<i>-42,0%</i>	<i>1 622</i>	<i>-72,4%</i>	<i>-84,0%</i>	<i>0</i>	<i>-100,0%</i>	<i>-100,0%</i>	<i>-100,0%</i>
Bankovní úvěry dlouhodobé	10 118	5 870	-42,0%	1 622	-72,4%	-84,0%	0	-100,0%	-100,0%	-100,0%
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Časové rozlišení</i>	<i>768</i>	<i>697</i>	<i>-9,2%</i>	<i>1 146</i>	<i>64,4%</i>	<i>49,2%</i>	<i>2 885</i>	<i>151,7%</i>	<i>313,9%</i>	<i>275,7%</i>

PŘÍLOHA P IV: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY ODVĚTVÍ

v mil. Kč	2002	2003	03/02	2004	04/03	04/02	2005	05/04	05/03	05/02
AKTIVA CELKEM	3 411	3 604	5,7%	4 581	27,1%	34,3%	3 731	-18,6%	3,5%	9,4%
<i>Dlouhodobý majetek</i>	<i>1 769</i>	<i>1 980</i>	<i>12,0%</i>	<i>2 109</i>	<i>6,5%</i>	<i>19,3%</i>	<i>2 095</i>	<i>-0,7%</i>	<i>5,8%</i>	<i>18,5%</i>
Dlouhodobý nehmotný majetek	12	15	24,0%	10	-30,7%	-14,1%	5	-47,2%	-63,4%	-54,6%
Dlouhodobý hmotný majetek	1 754	1 963	11,9%	2 097	6,8%	19,6%	2 088	-0,4%	6,4%	19,0%
Dlouhodobý finanční majetek	3	3	0,0%	2	-29,7%	-29,7%	2	0,0%	-29,7%	-29,7%
<i>Oběžná aktiva</i>	<i>1 565</i>	<i>1 541</i>	<i>-1,6%</i>	<i>2 437</i>	<i>58,2%</i>	<i>55,7%</i>	<i>1 600</i>	<i>-34,4%</i>	<i>3,8%</i>	<i>2,2%</i>
Zásoby	799	641	-19,8%	58	-91,0%	-92,8%	54	-6,5%	-91,6%	-93,2%
Dlouhodobé pohledávky	6	3	-52,6%	51	1571,3%	692,7%	55	8,3%	1709,2%	758,1%
Krátkodobé pohledávky	430	514	19,6%	1 473	186,4%	242,4%	641	-56,5%	24,6%	49,0%
Krátkodobý finanční majetek	330	383	15,9%	856	123,6%	159,2%	850	-0,7%	122,1%	157,4%
<i>Časové rozlišení</i>	<i>77</i>	<i>83</i>	<i>7,9%</i>	<i>35</i>	<i>-57,7%</i>	<i>-54,3%</i>	<i>36</i>	<i>1,9%</i>	<i>-56,9%</i>	<i>-53,4%</i>
PASIVA CELKEM	3 411	3 604	5,7%	4 581	27,1%	34,3%	3 731	-18,6%	3,5%	9,4%
<i>Vlastní kapitál</i>	<i>1 092</i>	<i>1 318</i>	<i>20,7%</i>	<i>1 732</i>	<i>31,4%</i>	<i>58,6%</i>	<i>2 150</i>	<i>24,2%</i>	<i>63,1%</i>	<i>96,9%</i>
Základní kapitál	946	1 144	20,9%	1 157	1,2%	22,3%	1 231	6,4%	7,6%	30,1%
Kapitálové fondy	116	113	-2,2%	78	-30,9%	-32,4%	112	43,0%	-1,2%	-3,3%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostat.fondy ze zisku	95	113	18,3%	142	26,0%	49,1%	215	50,9%	90,2%	125,0%
Výsledek hospodaření minulých let	-37	-135	266,4%	-51	-62,0%	39,3%	189	-468,1%	-240,0%	-612,9%
Výsledek hospodaření	-28	83	-396,5%	405	387,9%	-1546,8%	405	-0,2%	387,2%	-1544,6%
<i>Cizí zdroje</i>	<i>2 152</i>	<i>2 075</i>	<i>-3,6%</i>	<i>2 783</i>	<i>34,1%</i>	<i>29,3%</i>	<i>1 514</i>	<i>-45,6%</i>	<i>-27,0%</i>	<i>-29,6%</i>
Rezervy	237	349	47,1%	590	69,1%	148,7%	719	21,9%	106,1%	203,1%
Dlouhodobé závazky	421	431	2,5%	140	-67,5%	-66,7%	83	-40,7%	-80,7%	-80,2%
Krátkodobé závazky	1 402	1 210	-13,7%	1 461	20,8%	4,2%	403	-72,4%	-66,7%	-71,3%
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	<i>92</i>	<i>85</i>	<i>-7,2%</i>	<i>592</i>	<i>595,1%</i>	<i>545,2%</i>	<i>309</i>	<i>-47,8%</i>	<i>263,0%</i>	<i>236,9%</i>
Bankovní úvěry dlouhodobé	91	84	-7,1%	93	9,8%	2,0%	89	-3,3%	6,1%	-1,4%
Krátkodobé bankovní úvěry	1	1	0,0%	499	0,0%	0,0%	219	-56,0%	0,0%	0,0%
<i>Časové rozlišení</i>	<i>167</i>	<i>212</i>	<i>26,5%</i>	<i>67</i>	<i>-68,3%</i>	<i>-59,9%</i>	<i>67</i>	<i>-0,7%</i>	<i>-68,5%</i>	<i>-60,2%</i>

PŘÍLOHA P V: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK VÝNOSŮ A NÁKLADŮ PODNIKU A ODVĚTVÍ

Podnik Technické služby Zlín, s.r.o.

(v tis. Kč)	2001		2002		2003		2004		2005		2006	
Tržby za prodej zboží	1 311	1,0%	1 368	0,9%	571	0,3%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Výkony	114 056	86,6%	136 509	87,7%	151 038	89,1%	156 215	87,1%	153 010	87,1%	162 105	84,8%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	111 902	84,9%	135 875	87,3%	145 382	85,7%	152 442	85,0%	146 485	83,4%	161 997	84,7%
Změna stavu + aktivace	2 154	1,6%	634	0,4%	5 656	3,3%	3 773	2,1%	6 525	3,7%	108	0,1%
Ostatní výnosy	16 378	12,4%	17 770	11,4%	17 999	10,6%	23 071	12,9%	22 640	12,9%	29 142	15,2%
VÝNOSY	131 745	100,0%	155 647	100,0%	169 608	100,0%	179 286	100,0%	175 650	100,0%	191 247	100,0%
Náklady na zboží	1 081	0,8%	1 180	0,8%	459	0,3%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Výkonová spotřeba	49 681	38,0%	62 724	41,0%	70 347	41,5%	81 900	45,8%	85 495	47,5%	86 967	46,1%
Nákladové úroky	2	0,0%	2	0,0%	270	0,2%	230	0,1%	116	0,1%	8	0,0%
Odpisy	26 232	20,1%	31 052	20,3%	31 246	18,4%	29 282	16,4%	28 618	15,9%	26 151	13,9%
Osobní náklady	45 768	35,0%	46 543	30,4%	52 059	30,7%	54 610	30,6%	59 737	33,2%	59 897	31,7%
Ostatní náklady	7 931	6,1%	11 660	7,6%	15 008	8,9%	12 633	7,1%	6 153	3,4%	15 692	8,3%
NÁKLADY	130 695	100,0%	153 161	100,0%	169 389	100,0%	178 655	100,0%	180 119	100,0%	188 715	100,0%

Odvětví

(v mil. Kč)	2002		2003		2004		2005	
Tržby za prodej zboží	113	4,0%	131	4,2%	129	2,6%	186	4,8%
Výkony	2 540	89,7%	2 865	91,6%	4 586	92,9%	3 214	82,8%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	2 228	78,7%	3 023	96,7%	5 222	105,7%	3 188	82,2%
Změna stavu + aktivace	311	11,0%	-158	-5,1%	-636	-12,9%	25	0,6%
Ostatní výnosy	179	6,3%	131	4,2%	223	4,5%	480	12,4%
VÝNOSY	2 831	100,0%	3 128	100,0%	4 939	100,0%	3 879	100,0%
Náklady na zboží	80	2,8%	74	2,4%	116	2,6%	146	4,2%
Výkonová spotřeba	1 481	51,8%	1 601	52,6%	2 898	63,9%	1 655	47,6%
Nákladové úroky	37	1,3%	28	0,9%	17	0,4%	9	0,3%
Odpisy	252	8,8%	271	8,9%	297	6,6%	320	9,2%
Osobní náklady	584	20,4%	654	21,5%	737	16,3%	801	23,1%
Ostatní náklady	426	14,9%	417	13,7%	468	10,3%	543	15,6%
NÁKLADY	2 859	100,0%	3 044	100,0%	4 534	100,0%	3 475	100,0%

PŘÍLOHA P VI: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK VÝNOSŮ A NÁKLADŮ PODNIKU A ODVĚTVÍ

Podnik Technické služby Zlín, s.r.o.

(v tis. Kč)	2002	2003	03/02	2004	04/03	2005	05/04	2006	06/03	06/04	06/05
Tržby za prodej zboží	1368	571	-58,3%	0	-100,0%	0	0,0%	0	-100,0%	0,0%	0,0%
Výkony	136509	151038	10,6%	156 215	3,4%	153 010	-2,1%	162 105	7,3%	3,8%	5,9%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	135875	145 382	7,0%	152 442	4,9%	146 485	-3,9%	161 997	11,4%	6,3%	10,6%
Změna stavu + aktivace	634	5 656	792,1%	3 773	-33,3%	6 525	72,9%	108	-98,1%	-97,1%	-98,3%
Ostatní výnosy	17770	17 999	1,3%	23 071	28,2%	22 640	-1,9%	29 142	61,9%	26,3%	28,7%
VÝNOSY	155 647	169608	9,0%	179 286	5,7%	175 650	-2,0%	191 247	12,8%	6,7%	8,9%
Náklady na zboží	1180	459	-61,1%	0	-100,0%	0	0,0%	0	-100,0%	0,0%	0,0%
Výkonová spotřeba	62724	70 347	12,2%	81 900	16,4%	85 495	4,4%	86 967	23,6%	6,2%	1,7%
Nákladové úroky	2	270	13400,0%	230	-14,8%	116	-49,6%	8	-97,0%	-96,5%	-93,1%
Odpisy	31052	31 246	0,6%	29 282	-6,3%	28 618	-2,3%	26 151	-16,3%	-10,7%	-8,6%
Osobní náklady	46543	52 059	11,9%	54 610	4,9%	59 737	9,4%	59 897	15,1%	9,7%	0,3%
Ostatní náklady	11660	15 008	28,7%	12 633	-15,8%	6 153	-51,3%	15 692	4,6%	24,2%	155,0%
NÁKLADY	153 161	169 389	10,6%	178 655	5,5%	180 119	0,8%	188 715	11,4%	5,6%	4,8%

Odvětví

(v mil. Kč)	2002	2003	03/02	2004	04/02	04/03	2005	05/02	05/03	05/04
Tržby za prodej zboží	113	131	16,1%	129	14%	-1,4%	186	65,0%	42,1%	44,1%
Výkony	2 540	2 865	12,8%	4 586	81%	60,1%	3 214	26,5%	12,2%	-29,9%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	2 228	3 023	35,7%	5 222	134%	72,7%	3 188	43,1%	5,5%	-38,9%
Změna stavu + aktivace	311	-158	-150,7%	-636	-304%	302,5%	25	-91,9%	-115,9%	-103,9%
Ostatní výnosy	179	131	-26,4%	223	25%	70,0%	480	168,6%	265,0%	114,8%
VÝNOSY	2 831	3 128	10,5%	4 939	74%	57,9%	3 879	37,0%	24,0%	-21,5%
Náklady na zboží	80	74	-7,0%	116	46%	56,8%	146	82,7%	96,4%	25,2%
Výkonová spotřeba	1 481	1 601	8,1%	2 898	96%	81,0%	1 655	11,8%	3,4%	-42,9%
Nákladové úroky	37	28	-23,0%	17	-54%	-40,8%	9	-74,1%	-66,3%	-43,1%
Odpisy	252	271	7,5%	297	18%	9,9%	320	27,2%	18,3%	7,7%
Osobní náklady	584	654	11,9%	737	26%	12,7%	801	37,1%	22,5%	8,7%
Ostatní náklady	426	417	-2,2%	468	10%	12,3%	543	27,4%	30,3%	16,0%
NÁKLADY	2 859	3 044	6,5%	4 534	59%	48,9%	3 475	21,5%	14,1%	-23,4%

PŘÍLOHA P VIII: METODIKA STAVEBNICOVÉHO MODELU INFA

MPO ČR používá pro hodnocení odvětví pyramidovou ukazatelovou soustavu INFA® Inky a Ivana Neumaierových a to její část: pyramidový rozklad ročního ukazatele EVA®.¹ Tento pyramidový rozklad je spojením finančního controllingu a controllingu rizik.² Pro controlling rizik je použit upravený ratingový model, který byl pro účely MPO ČR nejvhodnější. Ratingové agentury hodnotí sice především věřitelské riziko, ale mnohé z jejich přístupů lze aplikovat i na hodnocení rizika majitele. Principy přístupu ratingových agentur jsou inspirativní. Konkrétní postup ratingových agentur je jejich know how, ale díky existenci matematicko statistických studií lze na základě veřejně dostupných dat o uděleném ratingu a finančních dat podniku sestavit funkci, která by vedla ke stejným výsledkům jako postup ratingové agentury. Existují další alternativní metody odhadu rizika.³

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

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

Ratingový model má tento tvar:

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

kde r_e = alternativní náklad na vlastní kapitál

$WACC$ = vážený náklad na kapitál (viz dále)

UZ = úplatné zdroje ($VK + BU + O$), tj. kapitál, za který je nutno platit

A = aktiva celkem

VK = vlastní kapitál

BU = bankovní úvěry

O = dluhopisy

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

d = daňová sazba

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

Kde r_f = bezriziková sazba

r_{LA} = funkce (ukazatelů charakterizujících velikost podniku)

$r_{podnikatelské}$ = funkce (ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly)

$r_{FinStab}$ = funkce (ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasívy).

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

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

- bezriziková sazba pro rok 2004 $\Rightarrow r_f = 4,80 \%$
- bezriziková sazba pro rok 2005 $\Rightarrow r_f = 3,53 \%$
- bezriziková sazba pro 1. – 3. čtvrtletí 2006 $\Rightarrow r_f = 3,78 \%$

Ve skupině ukazatelů charakterizujících velikost podniku – úplatné zdroje

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

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

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

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

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

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

$$\text{pokud } \frac{EBIT}{A} < X1 \Rightarrow r_{podnikatelské} = 10,00\%$$

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

Ovšem hodnota $r_{\text{podnikatelské}}$ nemůže klesnout pod minimální hodnotu danou variabilitou ukazatele $EBIT/A$. Minimální hodnota je spočtena pro každé odvětví zvlášť. Minimální hodnota $r_{\text{podnikatelské}}$ se zvýšila v průměru asi o 1 %, proto je rozdílné zařazení podniků podle 4 kategorií v roce 2004 ve finanční analýze za rok 2005 (proti finanční analýze za rok 2004).

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

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

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

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

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

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

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

V pyramidovém rozkladu INFA® jsou použity tyto ukazatele:

Ukazatel	Výpočet
EVA	$(ROE - r_e) \cdot VK$
ROE (rentabilita vlastního kapitálu)	Výsledek hospodaření po zdanění / Vlastní kapitál
r_e (alternativní náklad na kapitál)	Viz ratingový model
CZ/Zisk	Výsledek hospodaření po zdanění / Výsledek hospodaření před zdaněním
ROA (rentabilita aktiv)	$EBIT / \text{Aktiva}$
VK/A	Vlastní kapitál / Aktiva
UZ/A	Úplatné zdroje / Aktiva
Úroková míra	Nákladové úroky / (Dluhopisy + bankovní úvěry)
Likvidita L3	Oběžná aktiva / (Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)
Likvidita L2	(Pohledávky + Finanční majetek) / (Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)
Likvidita L1	Finanční majetek / (Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)

EBIT/V	(marže) EBIT/Výnosy celkem
V/A (obrat aktiv)	Výnosy celkem/Aktiva
PH/V	Přidaná hodnota/Výnosy celkem
ON/V	Osobní náklady/Výnosy celkem
Odpisy/V	Odpisy/Výnosy celkem
(Ostatní V – N)	PH/V – ON/V – Odpisy/V

Ukazatel EVA je rozložen pomocí několika pyramidových rozkladů na dílčí činitele (dále již nerozkládané) a pomocí logaritmické metody (popřípadě metody postupných změn) je vyjádřen vliv změny hodnoty dílčího ukazatele na změnu hodnoty EVA. Všechny tyto pyramidové rozklady jsou znázorněny ve schématech. Pro srovnání podniků je uveden zvlášť rozklad spreadu, tj. rozdílu $ROE - r_e$.

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

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

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

PŘÍLOHA P IX: SEZNAM FIREM JEJICHŽ DATA BYLA POUŽITA PRO ANALÝZU ODVĚTVÍ

1. Technické služby ochrany ovzduší, spol. s r.o. Praha 4
2. Technické služby Benešov, s.r.o.
3. Technické služby Průhonice, s.r.o
4. Technické služby Planá nad Lužnicí s.r.o.
5. Technické služby Brno, s.r.o.
6. Technické služby ochrany ovzduší Brno, spol. s r.o.
7. Technické služby Děčín a.s.
8. Technické služby Vlašim s.r.o.
9. Technické služby Rudná a.s.
10. Technické služby Humpolec, s.r.o.
11. Technické služby města Liberce a.s.
12. Technické služby Karviná, a.s.
13. Marius Pedersen a.s.
14. Technické služby Kutná Hora, spol. s r.o.
15. Technické služby města Kolína, s.r.o.
16. Technické služby Krnov s.r.o.
17. Technické služby Hustopeče, s.r.o
18. Technické služby města Olomouce, a.s.
19. Technické služby města Poděbrad, s.r.o.
20. Technické služby města Duchcova, s.r.o.
21. Technické služby Letohrad s.r.o.
22. Technické služby Velká Bíteš spol. s r.o.
23. Technické služby Kadaň, s.r.o.
24. Technické služby Vsetín, s.r.o.

25. Technické služby Náchod s.r.o.
26. Technické služby Otrokovice s.r.o.
27. Technické služby Holešov s.r.o.
28. Technické služby Blansko, s.r.o.
29. Technické služby města Dubí, s.r.o.
30. Technické služby Lanškroun, s.r.o.