

Univerzita Pardubice

Fakulta ekonomicko-správní

Hodnocení výkonnosti podniku

Miroslav Lacina

**Diplomová práce
2015**

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Miroslav Lacina**
Osobní číslo: **E13511**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Ekonomika a management podniku**
Název tématu: **Hodnocení výkonnosti podniku**
Zadávací katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

Zásady pro vypracování:

Cílem práce je zhodnocení výkonnosti vybraného podniku. Zhodnocení bude provedeno na základě dostupných dat, s využitím odpovídajících metod pro hodnocení výkonnosti podniku. Práce bude také obsahovat analýzu současného stavu a návrhy k jeho optimalizaci.

Osnova:

- Metody měření výkonnosti.
- Charakteristika podniku.
- Aplikace vybraných metod k hodnocení výkonnosti podniku.
- Zhodnocení a doporučení.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: cca 50 stran

Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

KAPLAN, Robert S a David P NORTON. The balanced scorecard: translating strategy into action. Boston, Mass.: Harvard Business School Press, c1996, xi, 322 s. ISBN 08-758-4651-3.

SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku: strategický systém měření výkonnosti podniku. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2007, v, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

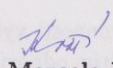
VALACH, Josef. Finanční řízení podniku: strategický systém měření výkonnosti podniku. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 1999, 324 s. ISBN 80-861-1921-1.

MRKVIČKA, Robert S. Finanční analýza: strategický systém měření výkonnosti podniku. 2., přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006, 228 s. ISBN 80-735-7219-2.

ČIŽINSKÁ, Romana, Pavel MARINIČ. Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, 204 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.

WAGNER, Jaroslav, Pavel MARINIČ. Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 248 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2924-4.

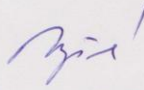
Vedoucí diplomové práce:


doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.

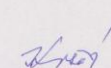
Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání diplomové práce: 29. září 2014

Termín odevzdání diplomové práce: 30. dubna 2015


doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.
děkanka

L.S.


doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 29. září 2014

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem tuto práci vypracoval samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využil, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byl jsem seznámen s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne 28. 4. 2015

Miroslav Lacina

PODĚKOVÁNÍ:

Tímto bych rád poděkoval vedoucí diplomové práce paní doc. Ing. Marcele Kožené, Ph.D. za její odbornou pomoc, cenné rady, které mi pomohly při zpracování diplomové práce. Dále bych chtěl poděkovat také Ing. Jaroslavovi Fikarovi za poskytnuté materiály a potřebné informace.

ANOTACE

Práce je zaměřena na hodnocení výkonnosti podniku. Teoretická část obsahuje různé metody a ukazatele k měření výkonnosti a samozřejmě objasnění pojmu výkonnost. Praktická část zahrnuje stručnou charakteristiku společnosti a aplikování vybraných metod pro hodnocení výkonnosti. Na základě výsledků metod jsou uvedeny návrhy a doporučení.

KLÍČOVÁ SLOVA

Výkonnost, finanční analýza, bonitní a bankrotní modely, ekonomická přidaná hodnota, benchmarking

TITLE

Evaluation of the efficiency of the company

ANNOTATION

This work is focused on evaluating the performance of a company. The theoretical part includes various methods and indicators to measure performance and an explanation of the concept of performance too. The practical part offers a brief description of the company and application of selected methods for the evaluation of the performance. Based on the results of the methods are given suggestions and recommendations.

KEYWORDS

Efficiency, financial analysis, creditworthy and bankruptcy models, economic value added, benchmarking

OBSAH

ÚVOD	11
1 VÝKONNOST PODNIKU	12
2 KLASICKÉ UKAZATELE VÝKONNOSTI PODNIKU	13
2.1 UKAZATELE ZISKU A JEJICH ALTERNATIVNÍ PODOBY	13
2.2 UKAZATELE CASH FLOW	13
3 FINANČNÍ ANALÝZA	15
3.1 FUNDAMENTÁLNÍ A TECHNICKÁ ANALÝZA	16
3.2 HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA	16
3.3 INTERNÍ A EXTERNÍ UŽIVATELE	17
3.4 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	17
3.4.1 <i>Absolutní ukazatele</i>	17
3.4.2 <i>Rozdílové ukazatele</i>	18
3.4.3 <i>Poměrové ukazatele</i>	19
3.4.4 <i>Souhrnné ukazatele pro měření výkonnosti</i>	31
4 MODERNÍ PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ VÝKONNOSTI	35
4.1 CASH FLOW NÁVRATNOSTI INVESTOVANÉHO KAPITÁLU (CFROI)	35
4.2 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA)	35
4.3 TRŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA (MVA)	37
4.4 BENCHMARKING	37
5 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI SOLMILK, A. S.	39
5.1 IDENTIFIKAČNÍ ÚDAJE	39
5.2 SOUČASNÉ INFORMACE O SPOLEČNOSTI	39
6 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU VYBRANÝMI METODAMI	41
6.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	42
6.1.1 <i>Horizontální analýza absolutních ukazatelů rozvahy</i>	42
6.1.2 <i>Horizontální analýza absolutních ukazatelů výkazu zisku a ztráty</i>	45
6.1.3 <i>Vertikální analýza absolutních ukazatelů rozvahy</i>	47
6.1.4 <i>Vertikální analýza absolutních ukazatelů výkazu zisku a ztráty</i>	49
6.2 BONITNÍ A BANKROTNÍ MODELY APLIKOVANÉ NA SOLMILK, A. S.	51
6.3 EVA (EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA)	55
6.4 POMĚROVÉ UKAZATELE V BENCHMARKINGOVÉM POROVNÁNÍ	57
6.4.1 <i>Ukazatele rentability (výnosnosti)</i>	58
6.4.2 <i>Ukazatele likvidity</i>	62
6.4.3 <i>Ukazatele zadluženosti</i>	64
6.4.4 <i>Ukazatele aktivity</i>	67
6.4.5 <i>Ukazatele produktivity</i>	73
7 ZHODNOCENÍ A DOPORUČENÍ	75
ZÁVĚR	84
POUŽITÁ LITERATURA	86

SEZNAM TABULEK

Tabulka č. 1: Kralickův rychlý test	32
Tabulka č. 2: Horizontální analýza rozvahy – absolutní změna/relativní změna v %.....	43
Tabulka č. 3: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty – absolutní změna/relativní změna v %	45
Tabulka č. 4: Vertikální analýza rozvahy.....	48
Tabulka č. 5: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty.....	50
Tabulka č. 6: Altmanovo Z – skóre.....	51
Tabulka č. 7: Index důvěryhodnosti IN 05.....	52
Tabulka č. 8: Index bonity.....	53
Tabulka č. 9: Kralickův rychlý test.....	54
Tabulka č. 10: Ukazatel EVA.....	55
Tabulka č. 11: Výpočet WACC.....	57
Tabulka č. 12: Výpočet NOPAT.....	57
Tabulka č. 13: Výpočet rentability vložených celkových aktiv v Kč.....	59
Tabulka č. 14: Výpočet rentability vlastního kapitálu v Kč.....	59
Tabulka č. 15: Výpočet rentability tržeb v Kč.....	60
Tabulka č. 16: Výpočet rentability dlouhodobých zdrojů v Kč.....	61
Tabulka č. 17: Běžná likvidita.....	62
Tabulka č. 18: Pohotová likvidita.....	63
Tabulka č. 19: Okamžitá likvidita.....	64
Tabulka č. 20: Míra finanční nezávislosti (v %).....	65
Tabulka č. 21: Míra zadluženosti (v %).....	65
Tabulka č. 22: Míra krytí úroků.....	66
Tabulka č. 23: Vázanost celkových aktiv (v Kč).....	67
Tabulka č. 24: Obrat celkových aktiv.....	67
Tabulka č. 25: Obrat zásob.....	68
Tabulka č. 26: Doba obratu zásob.....	69
Tabulka č. 27: Obrat pohledávek.....	69
Tabulka č. 28: Doba obratu pohledávek.....	70
Tabulka č. 29: Obrat závazků.....	71
Tabulka č. 30: Doba obratu závazků.....	71
Tabulka č. 31: Poměry dob obratu závazků a pohledávek (v %).....	72
Tabulka č. 32: Tržby na zaměstnance (v Kč).....	73
Tabulka č. 33: Zisk na zaměstnance (v Kč).....	74
Tabulka č. 34: Souhrn využitých bankrotních a bonitních modelů.....	75
Tabulka č. 35: Souhrn ukazatelů rentability (v Kč).....	76
Tabulka č. 36: Souhrn ukazatelů likvidity.....	77
Tabulka č. 37: Souhrn ukazatelů zadluženosti.....	78
Tabulka č. 38: Souhrn ukazatelů aktivity.....	79
Tabulka č. 39: Souhrn ukazatelů produktivity.....	80

SEZNAM ILUSTRACÍ

Obrázek č. 1: Altmanovo Z-skóre	52
Obrázek č. 2: Index důvěryhodnosti 05.....	53
Obrázek č. 3: Index bonity	54
Obrázek č. 4: Kralickův rychlý test.....	55
Obrázek č. 5: Rentabilita vložených celkových aktiv (v Kč).....	59
Obrázek č. 6: Rentabilita vlastního kapitálu (v Kč)	60
Obrázek č. 7: Rentabilita tržeb (v Kč).....	61
Obrázek č. 8: Rentabilita dlouhodobých zdrojů (v Kč).....	61
Obrázek č. 9: Běžná likvidita	63
Obrázek č. 10: Pohotová likvidita	63
Obrázek č. 11: Okamžitá likvidita.....	64
Obrázek č. 12: Míra finanční nezávislosti (v %).....	65
Obrázek č. 13: Míra zadluženosti (v %).....	66
Obrázek č. 14: Míra krytí úroků.....	67
Obrázek č. 15: Vázanost celkových aktiv a Obrat celkových aktiv	68
Obrázek č. 16: Obrat zásob	68
Obrázek č. 17: Doba obratu zásob.....	69
Obrázek č. 18: Obrat pohledávek	70
Obrázek č. 19: Doba obratu pohledávek	70
Obrázek č. 20: Obrat závazků	71
Obrázek č. 21: Doba obratu závazků.....	72
Obrázek č. 22: Poměr doby obratu závazků a pohledávek (v %).....	73
Obrázek č. 23: Tržba na zaměstnance (v Kč).....	73
Obrázek č. 24: Zisk na zaměstnance (v Kč).....	74

SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

atd.	a tak dále
apod.	a podobně
a. s.	akciová společnost
BPS	Bioplynová stanice
CK	Cizí kapitál, cizí zdroje
CP	Cenný papír
ČR	Česká republika
EAT	Čistý zisk
EBT	Zisk před zdaněním
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	Zisk před úroky, zdaněním a odpisy
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
g	Udržitelná míra růstu
ha	hektar
HM	Hmotný majetek
HV	Hospodářský výsledek
JIT	Just in time
Kč	Koruna česká
ks	kus
KS	Konečný stav
kWh	kilowatt hodina
MVA	Tržní přidaná hodnota
NM	Nehmotný majetek
NOPAT	Čistý provozní zisk
P/E	Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii
ROA	Rentabilita aktiv
ROCE	Rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
tzn.	to znamená
tzv.	takzvaný
VDJ	Velká dobytčí jednotka
VK	Vlastní kapitál
WACC	Vážený průměr nákladů na kapitál
ZK	Základní kapitál

ÚVOD

Mezi běžnou činností finančního manažera patří hodnocení výkonnosti podniku a následné získané informace jsou důležitým zdrojem pro vedení společnosti. Výkonnost podniku je v dnešní době hojně používaným pojmem, který zobrazuje schopnost subjektu dosahovat určitého výsledku srovnatelného s jinými subjekty na základě daných kritérií.

Cestou k úspěchu je v současné době zvyšování výkonnosti a tím i konkurenceschopnosti. Aby došlo k tomuto zvýšení, je nutné zaujmout správnou strategii, vhodně využívat svých zdrojů (finančních, lidských, informačních atd.) a aktivně využívat systémy měření a řízení výkonnosti.

V nynější době se experti a ekonomové snaží vyvinout komplexní metody pro hodnocení výkonnosti podniku. Ke komplexní metodě se řadí například Balanced scorecard, která se postupně šíří mezi podniky. I když vznikají nové a nové metody k analýzám, stále i starší analýzy mají své místo při hodnocení výkonnosti podniku a nelze je odepisovat. Ke stále využívané analýze se řadí Finanční analýza.

Cílem práce je zhodnocení výkonnosti vybraného podniku. Zhodnocení bude provedeno na základě dostupných dat, s využitím odpovídajících metod pro hodnocení výkonnosti podniku. Na základě zjištěných výsledků budou navrženy návrhy a doporučení, které by mohly zvýšit výkonnost.

Práce je rozdělena na dvě hlavní části, na část teoretickou a praktickou. V teoretické části jsou čtyři kapitoly. První kapitola se věnuje pojmu výkonnost. Následující kapitoly pojednávají o klasických ukazatelích výkonnosti, finanční analýze a některých moderních přístupech.

Na začátku praktické části je představena společnost Solmilk, a. s., která byla podrobena analýze. Analýza obsahuje horizontální a vertikální rozbor rozvahy a výkazů zisků a ztrát. Dále jsou aplikovány souhrnné ukazatele, ekonomická přidaná hodnota a poměrové ukazatele, které budou následně porovnány pomocí metody benchmarking. Závěr této části je věnován zhodnocení a doporučením, která by mohla zvýšit výkonnost podniku.

1 VÝKONNOST PODNIKU

Výkonnost podle Wagnera je definována: „charakteristika, která popisuje způsob, respektive průběh, jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonání (průběhu) této činnosti. Interpretace této charakteristiky předpokládá schopnost porovnání zkoumaného a referenčního jevu z hlediska stanovené kritériální škály.“ [11str. 17] Tato definice je velmi obecná a ukazuje se, že v praxi neexistuje přesná definice výkonnosti podniku. Důvodem je to, že výkonnost podniku můžou různé subjekty hodnotit odlišně.

Výkonnost z pohledu vlastníků

Pro vlastníky podniku představuje výkonnost především zhodnocení kapitálu, který do něj vložili tj. schopnost podniku využít vložené prostředky. Kritériem výkonnosti je dosažení tohoto zhodnocení v co nejvyšší možné míře za co nejkratší dobu. Podniková výkonnost se posuzuje například podle návratnosti investic (ROI), ekonomické přidané hodnoty (EVA) a dále ještě třeba podle hodnoty (ceny) akcie.

Výkonnost z pohledu manažera

Pro manažera výkonnost podniku určuje jeho prosperita. Takový podnik má stabilní podíl na trhu, široké portfolio produktů, stabilní odbyt, loajální zákazníky, nízké náklady a jejich hospodaření je likvidní a rentabilní. Manažeri výkonnost měří například pomocí rychlosti reakce na změny vnějšího prostředí a na vznik nových podnikatelských příležitostí.

Výkonnost z pohledu zákazníka

Zákazník hodnotí podnik jako výkonný takový, který je schopen předvídat jeho potřeby, požadavky, zájmy, přání ještě před jejich vznikem. V momentě jejich vzniku podnik nabídne odpovídající výrobek nebo službu za přiměřenou cenu, kterou je ochotný zákazník zaplatit za uspokojení svých potřeb. Měřítkem zákazníků bývá kvalita, cena, dostupnost případně i poprodejní služby.

Výkonnost z pohledu dodavatelů a bank

Dodavatelé a banky hodnotí výkonnost podniku podle schopnosti podniku splácet své závazky. V minulosti byla vyvinuta a zaměřena spousta kritérií hodnocení výkonnosti především z pohledu vlastníků.

2 KLASICKÉ UKAZATELE VÝKONNOSTI PODNIKU

Mezi základní klasické ukazatele finanční výkonnosti podniku patří ukazatele jako například absolutní hodnota zisku, cash flow a rentabilita (rentabilita je popsána v kapitole 3).

2.1 Ukazatele zisku a jejich alternativní podoby

Ukazatele zisku jsou nejznámější a nejrozšířenější měřítka výkonnosti podniku. Jejich charakteristickou vlastností je časové ohraničení období, tzn. ukazatele informují dotýčný subjekt o dosažené výkonnosti v období „od“ kdy začal a „do“ kdy provozoval činnost. [11]

Alternativní podoby zisku můžou být:

- EAT (čistý zisk) – je to zisk po zdanění, který je určen k rozdělení mezi vlastníky a podnik,
- EBT (zisk před zdaněním) – toto je zisk, který v sobě zahrnuje daň z příjmů, u které se výše liší podle fyzické a právnické osoby,
- EBIT (zisk před úroky a zdaněním) – tento ukazatel posuzuje výkonnost podniku bez ohledu na způsob financování a zdanění,
- EBITDA (zisk před úroky, zdaněním a odpisy) – toto je indikátor, který ukazuje provozní výkonnost společnosti. EBITDA je finanční ukazatel rentability oblíbený pro svoji rozšířenost na mezinárodní úrovni. [13]

Obecně platí, že:

$EAT = EBT - \text{daň z příjmů za běžnou činnost} - \text{daň z příjmů za mimořádnou činnost}$

$EBT = EBIT - \text{nákladové úroky}$

$EBIT = EBITDA - \text{odpisy}$

2.2 Ukazatele cash flow

Ukazatele cash flow dokumentují peněžní toky podniku. Vycházejí z rozvahy, výkazu zisku a ztrát a také z výkazu o peněžních tocích.

Podstatou těchto ukazatelů je sledování změny stavu peněžních prostředků. V praxi se ukázalo, že podniky, které dosahují zisku, nemusí mít dostatek peněžních prostředků, z důvodu nesouladu mezi náklady, výdaji, výnosy a příjmy. [7] Jsou důležitý pro řízení likvidity společnosti.

Cash flow se rozděluje na:

- celkové cash flow – jde o součet peněžních toků z provozní, investiční a finanční činnosti,
- provozní cash flow – jsou to peníze produkované a spotřebovávané provozní činností podniku,
- volné cash flow – toto je hotovost, kterou má podnik k dispozici. Je to částka, která zbude vlastníkům podniku po zaplacení všech položek nutných k zabezpečení chodu podniku. Nižší částka volného cash flow může být způsobeno vyššími investicemi, které ale mohou být základem pro budoucí růst podniku.

Cash flow lze vypočítat dvěma způsoby, přímou a nepřímou metodou.

- přímá metoda – k počátečnímu stavu prostředků se přičítají příjmy, odečítají výdaje a ve výsledku vyjde konečný stav peněžních prostředků. Jde o logickou a jednoduchou metodu pro pochopení
- nepřímá metoda – výsledek hospodaření je upraven o nepeněžní a mimořádné položky hospodaření a o změny položek rozvahy (položky pracovního kapitálu, investice, změny VK aj.)

Klasické ukazatele finanční výkonnosti se setkávají se značnou kritikou. Výsledek je kritizován hlavně:

- syntetická měřítka neodrážející vliv působení širokého spektra různorodých faktorů,
- poskytuje informace o výkonnosti současné, nikoliv budoucí,
- vychází z účetních informací, které jsou snadno zmanipulovatelné. [11]

3 FINANČNÍ ANALÝZA

Ekonomická teorie nabízí k hodnocení podniku různé modely založené na verbálním hodnocení nebo na finančním vyjádření. Do první skupiny patří například SWOT analýza, metoda kritických faktorů úspěšnosti, metoda analýzy portfolia dvou dimenzí aj. Do druhé skupiny se řadí zase například paralelní soustavy ukazatelů, bodovací metody, pyramidové rozklady ukazatelů, bonitní a bankrotní modely založené na diskriminační analýze. Existují i kombinace obou přístupů jako je například Balanced scorecard.[8] Manažeři používající balanced scorecard nemusí spoléhat na krátkodobé finanční opatření jako jediného ukazatele výkonnosti firmy. Balanced scorecard jim umožňuje zavést čtyři nové procesy řízení, které samostatně nebo v kombinaci, přispívají k propojení dlouhodobých strategických cílů s krátkodobými akcemi. [2]

Ve finančním hodnocení podniků se úspěšně uplatňují metody finanční analýzy jako nástroj finančního managementu (k internímu užití) nebo ostatních uživatelů mimo podnik (externí uživatelé). [8]

Aby podnik byl úspěšný, potřebuje rozvinout své schopnosti, rozšířit výkony, učit se novým znalostem, dovednostem, a získat nové subjekty, u kterých jeho konkurenti neuspěli. Je potřeba znát příčiny úspěšnosti či neúspěšnosti podnikání, aby podnik mohl včas ovlivnit faktory, které vedou k jeho prosperitě. Dá se to přirovnat k medicíně. Je potřeba stanovit diagnózu podnikového organismu a dále navrhnout patřičný způsob léčení. Nástrojem diagnózy zde bude finanční analýza, která podniku umožní odhalovat působení ekonomických i neekonomických faktorů a odhalovat jejich budoucí vývoj. [8]

Předmětem je získávání a rozbor informací o kvalitativních a kvantitativních vlastnostech zkoumaných jevů. Finanční analýza podniku je metoda hodnotící finanční hospodaření podniku. Při tomto procesu získaná data třídí, agreguje, poměruje, kvantifikuje vztahy mezi nimi, hledá kauzální souvislosti mezi daty a určuje případný vývoj. Zpracovávaná data pak zvyšují svoji vypovídací schopnost a zvyšuje se tak jejich informační hodnota.

Finanční analýza je zaměřena na stanovení problémů, silných a slabých stránek hodnotových procesů. Získané informace finanční analýzou, umožňují dojít k určitým závěrům o celkovém hospodaření podniku a jeho finanční situaci. Představují také podklady managementu k správnému a snazšímu rozhodování. Finanční analýze může být podrobena jen část dat finančního hospodaření podniku. Například k zjištění stavu jedné z mnoha divizí společnosti. [8]

Mezi cíle finanční analýzy podniku patří:

- posouzení vlivu vnitřního i vnějšího prostředí podniku,
- analýza dosavadního vývoje podniku,
- porovnání výsledků analýzy v prostoru,
- analýza jednotlivých vztahů mezi ukazateli (pyramidální rozklady),
- získání informací pro rozhodování do budoucnosti,
- analýza variant budoucího vývoje a výběr nejlepší varianty,
- interpretace výsledků včetně návrhů v řízení podniku. [8]

3.1 Fundamentální a technická analýza

Finanční analýzu lze dělit na fundamentální analýzu a technickou analýzu. První přístup, fundamentální analýza, je založen spíše na vyhodnocování kvalitativních údajů o podniku. Základní metodou analýzy je odborný odhad založený na hlubokých empirických i teoretických zkušenostech analytika. Informace kvantitativní povahy se sice do analýzy zahrnují, avšak se nezpracovávají pomocí algoritmizovaného matematického aparátu. Východiskem analýzy je identifikace prostředí, ve kterém se podnik nachází. Jde hlavně o analýzu vlivu: vnitřního i vnějšího ekonomického prostředí, právě probíhající fáze života, charakter podnikových cílů. Druhým přístupem, kterým je technická analýza, rozumíme kvantitativní zpracování ekonomických dat s použitím matematicko-statistických a dalších algoritmizovaných metod. Zpracované výsledky jsou kvantitativně, ale i kvalitativně vyhodnocovány a posuzovány. [5][8]

3.2 Horizontální a vertikální analýza

Dále se rozlišuje analýza horizontální a vertikální. Horizontální analýza přejímá data, získaná nejčastěji z účetních výkazů jako je například rozvaha a výkaz zisků a ztrát. Analýza sleduje změny jednotlivých položek výkazů v čase. Sledují se po řádcích, horizontálně, a proto se metoda nazývá horizontální analýza absolutních dat. Vertikální analýza spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu k jediné zvolené základně, položené jako 100%. Tato analýza je občas nazývána jako strukturální. Odvození této analýzy vzniklo proto, že se při procentním vyjádření jednotlivých komponent postupuje v jednotlivých letech odshora dolů (ve sloupcích) a nikoliv napříč jednotlivými roky, jako

tomu bylo u horizontální analýzy. Mezi výhodu této analýzy patří to, že nezávisí na meziroční inflaci a umožňuje srovnatelnost výsledků analýzy z různých let. [5][8]

3.3 Interní a externí uživatelé

Přehled finanční situace podniku využívají jak externí subjekty tak interní. Mezi externí subjekty se řadí různí věřitelé, zákazníci, dodavatelé, banky, investoři atd. Mezi interní subjekty patří vlastníci, manažeři, akcionáři, zaměstnanci apod. Každá z těchto skupin má specifické zájmy a požadavky. Všichni uživatelé však mají jedno společné, potřebují znát a vědět, aby mohli řídit své další kroky v podnikání.

3.4 Metody finanční analýzy

Při sestavování finanční analýzy je potřeba dbát na kvalitu vstupních údajů. Je tedy nutné, aby účetnictví bylo vedeno úplně a správně. Dále aby účetní výkazy a jiné dokumenty, které z účetnictví vychází, byly taktéž sestaveny správně a úplně. Důvodem je odvíjející se kvalita ukazatelů a jejich vypovídací schopnost, která závisí na vstupních údajích.

Mezi základní metody finanční analýzy patří následující skupiny ukazatelů:

- Absolutní ukazatele,
- Rozdílové ukazatele,
- Poměrové ukazatele,
- Pyramidové soustavy poměrových ukazatelů,
- Souhrnné ukazatele pro měření výkonnosti.

3.4.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele vychází z účetních výkazů, které se dále nemusí nijak upravovat. Mezi nejužívanější absolutní ukazatel patří například zisk. Dále se tyto ukazatele dělí na stavové a tokové. Stavové zobrazují stav majetku a zdrojů na jeho krytí k určitému okamžiku. Tokové ukazatele se nachází ve výkazu zisků a ztrát a cash flow. Představují náklady, výnosy a zisk za určité období.

Jak bylo zmíněno v části 3.2 horizontální a vertikální analýza, tak tyto druhy analýz se mohou provést u absolutních ukazatelů.

Pomocí horizontální analýzy ukazatel zjišťuje, o kolik jednotek se změnila příslušná položka podrobená analýze. Dále říká, o kolik procent se změnila příslušná položka

k minulému období. Vertikální analýza vyjadřuje jednotlivé položky účetních výkazů jako procentní podíl k jediné zvolené základně.

Nevýhodou zmíněných ukazatelů je obtížné porovnání s podniky odlišné velikosti. Nicméně je možné porovnávat v rámci jednoho podniku.

3.4.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku, především z hlediska likvidity. Někdy jsou označovány jako fondy finančních prostředků. Fond je chápán jako rozdíl mezi souhrnem daných položek krátkodobých aktiv a krátkodobých pasiv (tzv. čistý fond). Nejčastěji užívaným ukazatelem vypočteným jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy je čistý pracovní kapitál. Pro finančního manažera je fond součástí oběžného majetku financovanou dlouhodobým kapitálem, neboli je částí dlouhodobého kapitálu vázaného v oběžném majetku. Jde o relativně volný kapitál využívaný k zajištění hladkého průběhu hospodářské činnosti. Vlastník podniku si vyhrazuje právo rozhodovat o dlouhodobém financování, jak jeho zvyšování, tak i snižování. Opatrný přístup k financování vyžaduje, aby dlouhodobý kapitál byl větší než stálá aktiva, tak vlastník sám určuje, kolik případně na financování běžné činnosti z dlouhodobého kapitálu. Pro vlastníka je čistý pracovní kapitál běžně pracující dlouhodobý kapitál.[8]

1) Čistý pracovní kapitál z pohledu manažerů (z pozice aktiv)

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{cizí krátkodobý kapitál} \quad (1)$$

2) Čistý pracovní kapitál z pohledu vlastníků společnosti (z pozice pasiv)

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{vlastní kapitál} + \text{cizí dlouhodobý kapitál} - \text{stálá aktiva} \quad (2)$$

Výsledek z odečtení krátkodobých dluhů od oběžných aktiv má významný vliv na solventnost podniku. Pokud jsou krátkodobá aktiva vyšší než krátkodobé dluhy, dá se usuzovat, že podnik má dobré finanční zázemí a je likvidní. V tomto případě čistý pracovní kapitál představuje tzv. finanční polštář, který podniku umožňuje pokračovat ve svých aktivitách i za situace, že by se vyskytla nepříznivá situace, která by vyžadovala vysoký výdej peněžních prostředků. Šíře polštáře a jeho případná účinnost pak závisí na obratovosti krátkodobých aktiv podniku a v některých případech i na vnějších okolnostech, jako jsou například konkurence, stabilita trhu, daňová legislativa nebo celní předpisy. Výše byl uveden příklad, v němž byla oběžná aktiva větší než krátkodobé dluhy. Jestliže ovšem majetek není vyšší jak krátkodobé dluhy, tak dochází k tzv. nekrytému dluhu podniku. Toto znamená, že podnik není schopný splácet okamžitě splatné závazky. Management podniku musí realizovat

nápravná opatření, jejichž cílem je poupravení struktury financování z hlediska splatnosti, případně odprodání nepotřebného majetku, snížení dlouhodobě vázaného oběžného majetku apod. [8]

3.4.3 Poměrové ukazatele

Finanční poměrové ukazatele vyjadřují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli prostřednictvím jejich podílu. V mnoha případech vycházejí z účetních dat. Údaje z rozvahy mají charakter stavových ekonomických veličin, které zachycují veličiny k určitému datu neboli jejich okamžitý stav. Oproti tomu údaje z výkazu zisků a ztrát zobrazují činnosti za určité období, které jsou intervalovými veličinami neboli tokovými ukazateli. [8]

Poměrové ukazatele jsou považovány za nejoblíbenější a nejrozšířenější metodu finanční analýzy, protože umožňují získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách podniku. Ukazatele jsou jen pomocníkem analýzy a interpretace jevů. Výpočtem však analýza nekončí, spíše začíná. Lze to jen chápat jako určité síto, které zachytí oblasti, které vyžadují hlubší analýzu. Informace získané z analýzy mají pouze orientační charakter.

Tyto ukazatele dávají do poměru část celku a celek. Příkladem je podíl vlastního kapitálu k celkovému kapitálu. Dále dávají do poměru samostatné veličiny. Zde je příkladem poměr zisku k celkovým aktivům. Nevýhodou této metody je nízká schopnost ukazatelů vysvětlit jevy. K širokému používání poměrových ukazatelů vedou důvody, že:

- umožňují provádět trendovou analýzu dané firmy (analýza časového vývoje finanční situace),
- jsou vhodným nástrojem prostorové analýzy (porovnání více podobných firem navzájem – komparativní analýza),
- mohou být použity jako vstupní údaje matematických modelů, které umožňují popsat závislost mezi jevy, klasifikovat stavy, předvídat budoucí vývoj a hodnotit rizika. [8]

Mezi oblasti poměrových ukazatelů se řadí:

- Ukazatele rentability,
- Ukazatele aktivity,
- Ukazatele zadluženosti,

- Ukazatele likvidity,
- Ukazatele tržní hodnoty,
- Provozní (výrobní) ukazatele neboli ukazatele produktivity.

Ukazatele rentability (výnosnosti, ziskovosti)

„Poměřují zisk dosažený podnikáním s výší zdrojů podniku, které byly použity k dosažení zisku.“ [8 str. 55] Vyjadřují výnosnost vloženého kapitálu a představují zároveň schopnost podniku vytvářet nové zdroje. Dává společnosti obraz o efektivitě svého podnikání. Tyto ukazatele lze použít jak pro srovnání v čase, tak i pro mezipodnikové srovnání výkonnosti. Za optimální hodnoty jsou považovány vyšší výsledky.

➤ Rentabilita celkových vložených aktiv (míra výnosu na aktiva)

Tento ukazatel poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na zdroje financování (vlastních, cizích, krátkodobých, dlouhodobých). Pokud je v čitateli EBIT, pak ukazatel měří hrubou produkční sílu aktiv, tzn. před odpočtem daní a nákladových úroků.

$$\text{Rentabilita celkových aktiv} = \frac{\text{EBIT (zisk před úroky a zdaněním)}}{\text{Ø celková aktiva}} \quad (3)$$

Výsledek lze interpretovat například, že za rok bylo vytvořeno X haléřů zisku z koruny celkových aktiv nebo, že každá koruna celkových aktiv vytvoří X haléřů zisku ročně.

➤ Rentabilita vlastního kapitálu (výnosnost vlastní kapitálu, návratnost VK)

Míra ziskovosti z vlastního kapitálu je ukazatelem, kterým vlastníci zjišťují, zda kapitál přináší dostatečný výnos, zda se využívá v dostatečné míře, která odpovídá investičnímu riziku. Pro investora je důležité, aby ROE byla vyšší než úroky, které by dotyčný obdržel při jiné formě investování. Důvodem je to, že investor nese poměrně vysoké riziko. [8]

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{EAT (čistý zisk)}}{\text{Ø vlastní kapitál}} \quad (4)$$

Výsledek lze interpretovat například, že na jednu korunu vlastního kapitálu připadá určitá výše zisku nebo, že za rok bylo vygenerováno X korun zisku z koruny vlastního kapitálu.

➤ Rentabilita vloženého kapitálu (rentabilita investic)

Tento ukazatel patří k nejdůležitějším ukazatelům, jimiž se hodnotí podnikatelská činnost firem. Vyjadřuje, s jakou účinností působí celkový kapitál vložený do podniku, nezávisle na

zdroji financování. Celkový kapitál je stavovou veličinou, a jelikož je potřeba získat míru zisku za určitý interval, tak se pracuje s průměrem, který se vypočítá z počáteční a konečné hodnoty kapitálu. Ovšem při tomto postupu se nesmí sledovaná veličina výrazně měnit. [8] Čítec zlomku není určen jednoznačně. Proto se setkáváme s více možnostmi v čitateli. Prvním případem může být čistý zisk po zdanění, druhým zisk před zdaněním, třetí zisk před zdaněním a úroky. Vzorce pak vypadají následovně:

$$\text{Rentabilita vloženého kapitálu} = \frac{EAT \text{ (čistý zisk)}}{\bar{\text{celkový kapitál}}} \quad (5)$$

$$\text{Rentabilita vloženého kapitálu} = \frac{EBT \text{ (zisk před zdaněním)}}{\bar{\text{celkový kapitál}}} \quad (6)$$

$$\text{Rentabilita vloženého kapitálu} = \frac{EBIT \text{ (zisk před zdaněním a úroky)}}{\bar{\text{celkový kapitál}}} \quad (7)$$

➤ **Rentabilita tržeb**

Ukazatel poměruje zisk vztažený k tržbám. Nacházející se tržby ve jmenovateli představují tržní ohodnocení výkonů podniku za určité časové období. Časové období může být rok, měsíc, týden či den. [8] Ukazatel vyjadřuje, kolik zisku dokáže podnik vyprodukovat na 1 korunu tržeb či jinak, že za rok bylo vytvořeno X korun zisku.

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{EAT \text{ (čistý zisk)}}{\text{tržby}} \quad (8)$$

➤ **Rentabilita nákladů**

Zde se celkové náklady odhadují pomocí rozdílu tržeb a zisku. Ukazatel jde ovšem vypočítat přímo jako podíl nákladů a tržeb. [8]

$$\text{Rentabilita nákladů} = \frac{EAT}{\text{náklady}} = \frac{\text{tržby} - \text{zisk}}{\text{tržby}} = 1 - \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} = 1 - \text{ROS (rentabilita tržeb)} \quad (9)$$

➤ **Rentabilita dlouhodobých zdrojů (výnosnost dlouhodobě invest. kapitálu)**

Ukazatel ROCE měří celkovou návratnost investic, udává výnosnost dlouhodobých zdrojů. Vyjadřuje, kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním dosáhl podnik z jedné koruny investované věřiteli a akcionáři. Čítec obsahuje výnosy všech investorů (čistý zisk pro akcionáře a úroky pro věřitele). Ve jmenovateli jsou dlouhodobé finanční prostředky, které má podnik k dispozici. [8]

$$\text{Rentabilita dlouhodobých zdrojů} = \frac{\text{čistý zisk} + \text{úroky}}{\bar{\text{dlouhodobé závazky}} + \bar{\text{vlastní kapitál}}} \quad (10)$$

Ukazatele likvidity

Trvalá platební schopnost je jedna ze základních podmínek pro úspěšnou existenci podniku. Likvidita charakterizuje schopnost podniku dostát svým závazkům. Je to souhrn všech potenciálně likvidních prostředků, které má podnik k dispozici k úhradě svých splatných závazků. Všeobecně existuje vzájemná podmíněnost likvidity a solventnosti (připravenost hradit své dluhy, když nastala jejich splatnost). Solventní podnik je takový, který má část majetku vázanu ve formě, kterou může přímo platit – jde o peníze nebo jinou formu pohotově přeměnitelnou v peníze. Souhrnem lze říci, že podmínkou solventnosti je likvidita (měřítko krátkodobé nebo okamžité solventnosti). Tento ukazatel poměřuje to, čím je možné platit (čítatel), s tím, co je potřeba zaplatit (jmenovatel). Čítatel neboli to čím je možné platit, se následně mění podle druhu likvidity. Nejlikvidnější jsou peníze, následně krátkodobé pohledávky a nakonec zásoby. Nevýhodou je, že ukazatele hodnotí likviditu dle zůstatku oběžného majetku, ale ta dosti závisí na budoucích cash flow. [8]

➤ **Běžná likvidita (celková likvidita, likvidita pracovního kapitálu)**

Ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Tato likvidita je citlivá na strukturu zásob a jejich správné oceňování kvůli jejich prodejnosti, dále na strukturu pohledávek, vzhledem k jejich nesplacení. Dlouhý čas se může čekat na přeměnu zásob na peníze, protože se nejdříve musí zásoby spotřebovat, přeměnit na výrobky, prodat, několik týdnů či měsíc se čeká na úhradu od zákazníků/odběratelů. Podnik s nevhodnou strukturou oběžných aktiv se snadno ocitne v obtížné finanční situaci. Ukazatel je postačující pro hodnotu vyšší než 1,5. Čím větší je hodnota ukazatele, tím je obecně pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku. Pokud ovšem je likvidita větší než doporučené hranice, tak to může vést k snižování rentability firmy.[8][9]

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Ø krátkodobý finanční majetek} + \text{Ø krátkodobé pohledávky} + \text{Ø zásoby}}{\text{Ø krátkodobé závazky} + \text{Ø krátkodobé úvěry a výpomoci}} \quad (11)$$

Doporučené hodnoty by se měli pohybovat v intervalu (1,5 – 2,5). V případě, že by hodnota byla nižší než je 1,5, pak to značí to, že se podnik může dostat do platební neschopnosti. Pokud by hodnota byla větší jak 2,5, pak může jít o nehospodárnost nebo neefektivní nakládání s majetkem.

➤ **Pohotová likvidita**

U tohoto ukazatele byla snaha odstranit nevýhody předchozího. Proto se od oběžného majetku odčítají zásoby. V čitateli zůstávají peněžní prostředky (pokladna či banka), krátkodobé CP a krátkodobé pohledávky, které byly sníženy o nedobytné pohledávky nebo

o pohledávky, jejichž dobytnost je pochybná a tudíž likvidnost této části majetku velmi nízká. Pokud by se zahrnovali, tak by neoprávněně zlepšovaly hodnotu ukazatele. V některých případech se z důvodu opatrnosti zahrnují pohledávky jen v poloviční výši. [8][9]

$$\text{Pohotov\acute{a} likvidita} = \frac{\text{\textit{\text{Ø kr\acute{a}tkodob\acute{y} finan\cni majetek} + \text{\textit{\text{Ø kr\acute{a}tkodob\acute{e} pohled\acute{a}vky}}}}}{\text{\textit{\text{Ø kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky} + \text{\textit{\text{Ø kr\acute{a}tkodob\acute{e} \acute{u}v\acute{e}ry a v\acute{y}pomoci}}}}} \quad (12)$$

Doporučená hodnota se vymezuje v intervalu (1 – 1,5).

➤ **Okamžitá likvidita (hotovostní/peněžní likvidita)**

V čitateli se objevuje pouze krátkodobý finanční majetek a ve jmenovateli krátkodobé závazky a krátkodobé úvěry a výpomoci. Ukazatel měří schopnost podniku okamžitě uhradit své krátkodobé závazky.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{\textit{\text{Ø kr\acute{a}tkodob\acute{y} finan\cni majetek}}}}{\text{\textit{\text{Ø kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky} + \text{\textit{\text{Ø kr\acute{a}tkodob\acute{e} \acute{u}v\acute{e}ry a v\acute{y}pomoci}}}}} \quad (13)$$

Doporučená hodnota by se měla pohybovat v rozmezí (0,2 – 0,5)

Ukazatele zadluženosti

Měří zadluženost podniku neboli, v jakém rozsahu podnik používá k financování dluhy. Ukazatele vyjadřují vztah mezi vlastními zdroji a cizími zdroji financování podniku. Zadluženost nepředstavuje pouze negativní charakteristiku podniku, růst zadluženosti může přispět k celkové rentabilitě a následně i k větší tržní hodnotě podniku. Současně je však zvyšováno riziko finanční nestability. Aby došlo k analýze zadluženosti, využívají se následující ukazatele.

➤ **Celková zadluženost (ukazatel věřitelského rizika, koeficient napjatosti, dluh na aktiva)**

Provede se podíl cizího kapitálu (celkového dluhu) k celkovým aktivům (jmenovatel). Pro věřitele znamená vysoká hodnota ukazatele riziko, proto věřitelé upřednostňují nízký výsledek ukazatele zadluženosti. Důvodem je to, že čím větší je podíl vlastního kapitálu, tím je větší bezpečnostní polštář proti ztrátám věřitelů v případě likvidace. Na druhé straně vlastníci zase hledají větší finanční páku, aby se znásobili výnosy. Optimální výše ukazatele není přesně stanovena, ale v některých publikacích se zmiňuje rozmezí od 30% do 60%. Je důležité výsledek vždy posuzovat v souvislosti s celkovou výnosností, kterou podnik dosahuje z celkového vloženého kapitálu a také v souvislosti se strukturou cizího kapitálu. Příznivou situací může být vysoká hodnota pro držitele kmenových akcií v případě, kdy podnik je

schopen dosáhnout vyššího procenta rentability, výnosnosti z celkového kapitálu, než je procento úroků placené z kapitálu cizího. [8][9]

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{celková dluhy, závazky (cizí kapitál)}}{\text{celková aktiva (celková pasiva)}} \quad (14)$$

➤ **Míra finanční nezávislosti**

Tento ukazatel je doplňkem k celkové zadluženosti. Vyjadřuje finanční nezávislost podniku na cizím kapitálu. Součet obou ukazatelů (finanční nezávislosti a celkové zadluženosti) musí být rovno jedné. Informují podnik o finanční struktuře, kolik procent vlastního kapitálu tvoří společnost. Doporučené hodnoty se odhadují od 40% do 60%.

$$\text{Míra finanční nezávislosti} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva (celková pasiva)}} \quad (15)$$

➤ **Míra krytí úroků**

Porovnává provozní zisk podniku s celkovým ročním úrokovým zatížením. Informuje podnik o tom, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. V případě, že je ukazatel roven jedné, znamená to, že na zaplacení úroků je potřeba celého zisku a akcionářům nezůstane na přerozdělení nic. Ideální je, když na pokrytí nákladů z vypůjčeného cizího kapitálu stačí pouze část zisku. Optimální hodnota se uvádí 3x - 6x (6x převyšuje zisk hodnotu nákladů). [8]

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT (zisk před zdaněním a úroky)}}{\text{nákladové úroky}} \quad (16)$$

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy (majetkem, pohledávkami, zásobami, ...). Pokud má společnost zbytečně mnoho aktiv, více než je účelné, pak jí vznikají zbytečné náklady a nízký zisk. V opačném případě, kdy společnost má nedostatek aktiv, pak se musí vzdát mnoha potenciálně výhodných podnikatelských příležitostí, tím přichází o výnosy, které by mohla získat. Ukazatele udávají, jak dlouho má společnost vázány finanční prostředky v aktivech. Zrychlování obratu majetku je pozitivní trend, protože znamená pro podniky vyšší tržby. Přehnané zrychlování obratu může však ohrozit plynulost výroby a prodeje. Ukazatele aktivity vyjadřují buď vázanost kapitálu ve vybraných položkách aktiv a pasiv, obratovost aktiv (inverze vázanosti aktiv) nebo dobu obratu aktiv (počet dní). [8]

➤ **Ukazatel vázanosti celkových aktiv (vázanost kapitálu na tržbách)**

Výsledek ukazatele obeznamuje podnik o výkonnosti (intenzitě), s níž podnik využívá aktiv s cílem dosáhnout tržeb. Ukazatel měří celkovou produkční efektivitu. Čím je hodnota výsledku nižší, tím lépe, protože podnik roste, aniž by zvyšoval finanční zdroje. Lze toto využít k prostorovému srovnávání, ale při hodnocení je nutné brát v potaz způsoby oceňování aktiv a metod odpisování.

$$\text{Vázanost celkových aktiv} = \frac{\bar{\emptyset} \text{ celková aktiva}}{\text{tržby (za rok)}} \quad (17)$$

➤ **Relativní vázanost stálých aktiv**

Je to odvozeno z vázanosti celkových aktiv. Ukazatel podniku říká, jak moc se daří zvyšovat objem tržeb bez navyšování velikosti stálých aktiv. Pokud by se v čitateli uváděla zůstatková hodnota (cena) stálých aktiv, ukazatel by se automaticky s počtem let zlepšoval bez jakékoliv zásluhy. Úroveň ukazatele je také ovlivněna v podniku používanými odpisy. Ty jsou vypočítány z historických cen a stálá aktiva pořízena před mnoha lety jsou v rozvaze podhodnocena a podnik může vykazovat lepší výkonnost i bez svého přičinění. V čase by měly hodnoty ukazatele klesat. Čím nižší hodnota, čím lépe. [8]

$$\text{Relativní vázanost stálých aktiv} = \frac{\bar{\emptyset} \text{ stálá aktiva}}{\text{tržby (za rok)}} \quad (18)$$

➤ **Obrat celkových aktiv**

Udává, kolikrát se aktiva obrátí za rok. V případě, že je intenzita využívání aktiv nižší než počet obrátek celkových aktiv zjištěný jako oborový průměr, pak by mělo dojít k odprodání části aktiv nebo zvýšit tržby. Čím větší je výsledek, tím lépe. [8]

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby za rok}}{\bar{\emptyset} \text{ celková aktiva}} \quad (19)$$

➤ **Obrat stálých aktiv**

Tento ukazatel je sestaven podle relativní vázanosti stálých aktiv, jenom je zlomek opačný. Trpí stejnými nedokonalostmi jako výše zmíněný ukazatel. Je významný při rozhodování o pořízení dalšího produkčního dlouhodobého majetku. Nižší hodnota ukazatele, než je průměr v oboru, by měla být signálem pro výrobu, aby zvýšila využití výrobních kapacit a pro finanční manažery, aby zmenšili, omezili investice podniku. Čím vyšší hodnota ukazatele, tím lépe. [8]

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{tržby za rok}}{\bar{\emptyset} \text{ stálá aktiva}} \quad (20)$$

➤ **Obrat zásob**

Udává, kolikrát se zásoby ve sledovaném období přemění na jiné formy oběžných aktiv až po prodej výrobků a opětovný nákup včetně uskladnění. V jiných literaturách se tento ukazatel může hledat pod názvem „intenzita využití zásob“. Mezi slabiny tohoto ukazatele patří například to, že tržby odrážejí tržní hodnotu, ale zásoby jsou vedeny v nákladových (pořizovacích) cenách. To způsobuje, že dochází k nadhodnocení skutečné obrátky. Slabá stránka by šla odstranit tím, že by se v čitateli použili náklady na prodané zboží evidované na účtu 504 v účetnictví. Dalším problémem, který patří mezi slabiny tohoto ukazatele, je fakt, že tržby jsou tokovou veličinou odrážející výsledek celoroční aktivity, kdežto zásoby postihují stav k jednomu okamžiku. Vhodnější by bylo využít průměrné roční zásoby (průměr měsíčních KS dle účtu Zboží na skladě) k reálnějšímu obrazu, ovšem kvůli prostorovému srovnávání se tento návrh neujal. V případě kdy hodnota ukazatele je vyšší než oborový průměr, tak podnik nevlastní nelikvidní zásoby, které by vyžadovaly nadbytečné financování. Naopak při nízkém obratu a ne příliš vysokém ukazateli likvidity lze usuzovat, že podnik vlastní zastaralé zásoby (reálná hodnota je nižší než uvedená v účetních výkazech). [8]

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby za rok}}{\text{Ø zásoby}} \quad (21)$$

➤ **Doba obratu zásob**

Ukazatel udává počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby nebo do doby jejich prodeje (zásoby vlastní výroby). Při vyhodnocování je důležité dávat pozor na to v jaké podobě je ukazatel počítán. Žádoucí pro podnik je, aby obrat zásob (počet obrátek) byl co nejvyšší a doba obratu zásob zase co nejkratší. V čitateli se objevuje z bankovní praxe varianta 360 dnů, ale může se pracovat i s variantou z pracovních dnů. Tento ukazatel může být rovněž indikátorem likvidity u zásob výrobků a zboží, protože vyjadřuje počet dnů, za který se zásoba promění ve finanční prostředky či nějakou pohledávku k odběrateli. [5][8]

Jak obrat zásob, tak doba obratu zásob jsou považovány za signály intenzity využití zásob. Osoba, která provádí vyhodnocování, si musí uvědomit, že rychlý obrat zásob nemusí znamenat jen intenzivní využití zásob, ale také jejich nízkou úroveň z pohledu zajištění plynulé výroby a uspokojování potřeb zákazníků. Může dojít k určité podkapitalizaci podniku. Problematikou optimalizace zásob se zabývá samostatná oblast finančního řízení podniku, jež je jejím stěžejním úkolem. [5]

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{360}{\text{obrat zásob (viz.vzorec výše)}} \quad (22)$$

➤ **Obrat pohledávek (obratovost)**

Ukazatel udává počet obrátek za období, tzn. jak rychle jsou pohledávky podniku transformovány do hotovosti. Čím rychlejší je obrat pohledávek (vyšší hodnota ukazatele), tím rychleji podnik inkasuje své pohledávky a za získané finanční prostředky může znovu nakoupit zboží či prostředky investuje. Při sestavování ukazatele by bylo metodicky přesnější, pokud by provádějící osoba vyloučila z čitatele zlomku prodej za hotové, z kterého nevznikají žádné pohledávky. Z velké části se ovšem používají a analytičtí pracovníci pracují s celkovými tržbami. [5]

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{Ø pohledávky}} \quad (23)$$

➤ **Doba obratu pohledávek (průměrná doba splatnosti pohledávek)**

Ukazatel vyjadřuje, jak dlouhá je průměrná splatnost pohledávek respektive kolik dní poskytuje v průměru firma bezúročný dodavatelský úvěr svým zákazníkům. Z ukazatele lze i mezi řádky zjistit jakou má podnik vyjednávací sílu vůči svým zákazníkům. Nedá se na to ovšem příliš spoléhat, konkurence je velká a podnik, který by se plně nevěnoval svým zákazníkům, by mohl ztratit svůj dosavadní růst a prosperitu. V praxi lze hodnotu okolo 14 považovat za výbornou a hodnotu nad 70 za neuspokojivou.

Dobu obratu pohledávek je dobré srovnat s běžnou platební podmínkou, za které podnik fakturuje své zboží. Pokud je doba obratu delší než běžná doba splatnosti, tak podnikoví obchodní partneři neplatí své závazky včas. V tomto případě by měl podnik přemýšlet o tom, zda s takovými partnery bude nadále obchodovat nebo o opatřeních, které by urychlily inkaso pohledávek při další spolupráci. [8]

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{360}{\text{obrat pohledávek}} \quad (24)$$

➤ **Obrat závazků (obratovost)**

Ukazatel zjišťuje, jak často jsou peněžní prostředky podniku využívány ke splácení závazků podniku. Oddalování závazků má samozřejmě pozitivní vliv na cash flow. Ovšem při takovémto řízení se podnik dostane do problémů z hlediska etiky a také z hlediska dodavatelských úvěrů.

$$\text{Obrat závazků} = \frac{\text{tržby}}{\text{Ø závazky vůči dodavatelům}} \quad (25)$$

➤ Doba obratu závazků (průměrná doba odkladu plateb)

V souvislosti s dobou inkasa tržeb je zajímavé zjistit, jaká je platební morálka firmy vůči svým dodavatelům. Doba obratu závazků podniku říká, za kolik dní (tj. s jakou dobou splatnosti) v průměru hradíme své závazky nebo jinými slovy, kolik dní čerpáme my sami dodavatelský úvěr od našich dodavatelů. U tohoto ukazatele je vhodné, aby hodnota tohoto ukazatele byla vyšší než hodnota doby splatnosti pohledávek. Doba obratu závazků se vypočítá jako podíl 365 dnů a obratu závazků. Čím vyšší bude hodnota výpočtu, tím lepší pro daný podnik.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{360}{\text{obrat závazků}} \quad (26)$$

➤ Poměr obrátů závazků a pohledávky

Čím nižší bude vycházet hodnota, tím pro podnik lepší. Hranicí by se dala považovat hodnota 1. Ideální stav je, když podnik bude dostávat rychleji peníze od odběratelů, než-li bude platit svoje závazky vůči dodavatelům.

$$\text{Poměr obrátů} = \frac{\text{doba obratu pohledávek}}{\text{doba obratu závazků}} \quad (27)$$

Ukazatele produktivity

Tyto ukazatele hodnotí využívání lidského kapitálu z hlediska ziskovosti. Dají se využít ke srovnávání s ostatními podniky ve stejném odvětví. Počítat se dá například tržba na zaměstnance (vyjadřuje průměrný podíl z tržeb vyprodukovaný jedním zaměstnancem) nebo zisk na zaměstnance (vyjadřuje průměrný podíl ze zisku před zdaněním získaný prací jednoho pracovníka).

$$\text{Tržby na zaměstnance} = \frac{\text{tržby}}{\text{počet zaměstnanců}} \quad (28)$$

$$\text{Zisk na zaměstnance} = \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{počet zaměstnanců}} \quad (29)$$

Ukazatele tržní hodnoty

Poslední skupina ukazatelů je odlišná od předchozích zmíněných. Hlavní rozdíl je v tom, že doposud popisované ukazatele kombinovaly údaje zjištěné účetních výkazů. Informovali tak o minulém vývoji finanční situace. Ukazatele, kde je tržní cena akcie brána jako parametr kapitálového trhu, podávají informaci o tom, jak investoři vidí budoucnost podniku. Investoři,

kteří vložili své prostředky do základního kapitálu podniku, nebo ostatní lidé, kteří obchodují na kapitálovém trhu, se zajímají o návratnost svých investic. Dosáhnout tohoto můžou skrz dividendy nebo růst ceny akcií. Cenou akcie se chápe cena kmenové akcie kótované na burze nebo na mimoburzovním trhu. Kotace (popř. cena, za kterou proběhla poslední transakce) je široce dostupná veřejnosti. Ve finančních přílohách novin, se standardně publikují indikátory tržní hodnoty, které jsou považovány za ukazatele kapitálového trhu. [8][9]

➤ **Účetní hodnota akcie**

Vypočítá se jako kapitál vydělený počtem kmenových akcií v oběhu. Účetní hodnotu akcie je dobré srovnávat s tržní hodnotou podniku na kapitálovém trhu. Ideální je růst ukazatele.

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet emitovaných kmenových akcií}} \quad (30)$$

➤ **Čistý zisk na akcii**

Čistým ziskem se chápe celkový zisk po zdanění a po výplatě primárních dividend. Lze tento ukazatel označit i jako rentabilitu na 1 akcii. Čím vyšší hodnota, tím pozitivnější. Ukazatel se využívá k porovnání akcií různých podniků.

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{čistý zisk po zdanění}}{\text{počet kmenových akcií}} \quad (31)$$

➤ **Dividenda na akcii**

Dividendy podniku jsou ovlivněny dividendovou politikou, kterou se podnik řídí. Dividendová politika neoddělitelně souvisí s investiční politikou společnosti a označuje se jako kompromis mezi potřebou zadržet zisk na uspokojení potřeb podniku a mezi uvolněním hotovosti pro vlastníky spolu s emisí nových akcií. [8]

Obecně platí, že se firma snaží zachovat stálé nebo mírně rostoucí dividendy. Podnik však může vyplácet záměrně nízké dividendy za účelem uchování nerozděleného zisku na financování v budoucnu. Jiný podnik může využít na výplatu dividend stabilní procento ze zisku po zdanění (ovšem toto se moc nevyužívá). [8]

$$\text{Dividenda na akcii} = \frac{\text{dividendy za rok}}{\text{počet kmenových akcií}} \quad (32)$$

➤ **Výplatní poměr**

Vyjadřuje, jak velký podíl vytvořeného čistého zisku po zdanění je vyplácen akcionářům v dividendách. Vypočítá jako poměr dividendy na 1 akcii a čistého zisku na 1 akcii.

$$\text{Výplatní poměr} = \frac{\text{dividenda na 1 akcii}}{\text{zisk na 1 akcii}} \quad (33)$$

➤ **Aktivační poměr**

Zisk, který má podobu nerozděleného zisku, který zůstal po výplatě dividend a který je k dispozici pro podnikání.

$$\text{Aktivační poměr} = 1 - \text{výplatní poměr} \quad (34)$$

➤ **Udržitelná míra růstu (g)**

„Míru růstu investovaného kapitálu akcionáři zjistíme, jestliže podíl reinvestovaného zisku vynásobíme rentabilitou vlastního kapitálu.“ [8 str. 69] Pokud je rentabilita vlastního kapitálu a výplatní poměr konstantní, pak se zvyšuje o míru růstu (g) zisk a dividenda na 1 akcii. V modelu oceňování akcií, je tento výpočet jako jeden z možných způsobů stanovení tempa růstu dividendy. [9]

$$g = \text{ROE} * \left(1 - \frac{\text{dividenda na 1 akcii}}{\text{zisk na 1 akcii}}\right) = \text{ROE} * \text{aktivační poměr} \quad (35)$$

➤ **Dividendový výnos (běžná výnosnost akcie)**

Hlavním důvodem, proč investoři chtějí držet akcie je rostoucí příjem z dividend. V případě kdy podnik zadržuje zisk, zvyšuje cenu akcie, tím nevzniká přímý užitek pro akcionáře a akcie ztrácejí na atraktivitě. Při časovém porovnávání může hodnota ukazatele klesat a to v důsledku růstu tržní ceny akcie, i když se vyplácená dividenda na akcii nezmění. Investoři budou ochotni přijmout i nižší dividendový výnos, ale za předpokladu, že pokles bude v budoucnu vynahrazen. [8]

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na 1 akcii}}{\text{tržní cena akcie}} \quad (36)$$

➤ **Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii**

Vyjadřuje, za kolik let se splatí akcie svým výnosem nebo vyjadřuje, jak moc jsou investoři ochotni zaplatit za 1 korunu vykazovaného zisku na akcii. Čím více je ukazatel P/E v čase nebo ve srovnání s jinými akciemi nižší, tím je pravděpodobnější, že je akcie podhodnocena. To znamená vhodnou investiční příležitost, protože je akcie levná.

$$\text{Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii (P/E)} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{čistý zisk na akcii}} \quad (37)$$

➤ **Poměr tržní ceny akcie k její účetní hodnotě**

„Společnosti s relativně vyšší mírou výnosu na vlastní kapitál se obecně prodávají za vyšší násobky jejich účetní hodnoty než ty, které mají nižší výnosy.“ [8 str. 70] Když je výsledek

větší než 1, značí to, že podnik má vyšší tržní hodnotu, než byla hodnota vložená minulými a současnými akcionáři. Podnik je tedy investory dobře hodnocen.

$$\text{Poměr tržní ceny k účetní hodnotě} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{účetní hodnota akcie}} \quad (38)$$

3.4.4 Souhrnné ukazatele pro měření výkonnosti.

Jelikož poměrové ukazatele monitorují dílčí aspekty finančního zdraví podniku, tak byla snaha vytvořit jeden syntetický ukazatel. Ten by se zaměřil na všechny silné a slabé stránky finančního zdraví podniku, a signalizoval by schopnost či neschopnost podniku zabránit úpadku. Tento ukazatel by obsahoval komplexní charakteristiku, zaměřenou především na budoucí vývoj, soustředěnou do jednoho koeficientu či indexu.

Existující modely jsou rozděleny do dvou skupin:

- Bankrotní modely, které odpovídají na otázku, zda podnik v brzké době zbankrotuje, zda není na hraniční mezi bankrotu.
- Bonitní modely, které odpovídají na otázku, zda podnik je v dobré či špatné situaci.

Tyto modely představují systémy včasného varování. Modely se používají k posouzení finanční situace nebo k její predikci více poměrových ukazatelů, kterým je přiřazena konkrétní váha. Výsledná hodnota se pak porovnává s intervalem, který určuje, zda firma směřuje k bankrotu nebo se jedná o prosperující podnik, případně se může také nacházet v tzv. šedé zóně. Šedá zóna symbolizuje, že výsledek není průkazný, jasný a musí se analýza provést ještě jednou později. Později se ukazatel snad dostane do lepší nebo horší části.

Mezi souhrnné ukazatele patří: Kralickův rychlý test, Tamariho model, Index bonity, Altmanovo Z-score, Index IN, Beermanova diskriminační funkce, Taflerův bankrotní model, Grünwaldův index bonity, Ekonomická přidaná hodnota (EVA) a index celkové výkonnosti firmy. Dále budou popsány dva modely bonitní (index bonity, Kralickův rychlý test) a dva modely bankrotní (Altmanovo Z-skóre, index důvěryhodnosti IN05).

Kralickův rychlý test

Poskytuje rychlou možnost, s poměrně dobrou vypovídací schopností oklasifikovat analyzovanou firmu. Ke konstrukci se vybrali 4 ukazatelé ze 4 základních oblastí, kteří nepodléhají rušivým elementům a zároveň dostatečně reprezentují celý informační potenciál rozvahy a výkazu zisků a ztrát. Mezi oblasti patří stabilita, likvidita, rentabilita a výsledek hospodaření. Tímto by měla být zabezpečena vyvážená analýza jak finanční stability, tak výnosové situace firmy.

Tabulka č. 1: Kralickův rychlý test

Ukazatel	Konstrukce ukazatele	Hodnota ukazatele	Počet bodů
R1	$\frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva celkem}}$	0,3 a více	4
		0,2 – 0,3	3
		0,1 – 0,2	2
		0,0 – 0,1	1
		0,0 a méně	0
R2	$\frac{\text{Dluhy celkem} - \text{Peněž. prostředky}}{\text{Provozní cash flow}}$	3 a méně	4
		3 – 5	3
		5 – 12	2
		12 – 30	1
		30 a více	0
R3	$\frac{\text{Zisk před úroky a zdaněním}}{\text{Aktiva celkem}}$	0,15 a více	4
		0,12 – 0,15	3
		0,08 – 0,12	2
		0,00 – 0,08	1
		0,00 a méně	0
R4	$\frac{\text{Provozní cash flow}}{\text{Provozní výnosy}}$	0,1 a více	4
		0,08 – 0,1	3
		0,05 – 0,08	2
		0,00 – 0,05	1
		0,00 a méně	0

Zdroj: [5]

Všechny položky z rozvahy se budou průměrovat.

Hodnocení finanční stability = $(R1 + R2) / 2$

Hodnocení výnosové situace = $(R3 + R4) / 2$

Pokud hodnocení celkové situace je 3 a více, pak lze říci, že podnik je velmi dobrý. V případě, že hodnocení by bylo 1 a méně, pak je podnik špatný. Čím větší bude hodnocení, tím to bude pro podnik lepší. [5]

Index bonity

Index bonity se často nazývá i jako indikátor bonity. Je založen na multivariační diskriminační analýze podle zjednodušené metody. Obsahem indexu je 6 ukazatelů: $X1 = \text{cash flow} / \emptyset \text{ cizí zdroje}$; $X2 = \emptyset \text{ celková aktiva} / \emptyset \text{ cizí zdroje}$; $X3 = \text{zisk před zdaněním} / \emptyset \text{ celková aktiva}$; $X4 = \text{zisk před zdaněním} / \text{celkové výnosy}$; $X5 = \emptyset \text{ zásoby} / \text{celkové výkony (výnosy)}$; $X6 = \text{celkové výkony (výnosy)} / \emptyset \text{ celková aktiva}$. Index bonity lze napsat podle rovnice: $Bi = 1,5 \cdot X1 + 0,08 \cdot X2 + 10 \cdot X3 + 5 \cdot X4 + 0,3 \cdot X5 + 0,1 \cdot X6$. Po dosazení vypočítaných jednotlivých ukazatelů, vypočítám celkovou hodnotu bonity. Finančně ekonomická situace firmy bude tím lepší, čím větší bude hodnota Bonity. Pokud vyjde výsledek mezi 0 až 1, pak to značí, že podnik má určité problémy. Od hodnoty 1 do 2 je pak situace dobrá. Dalšími stupni jsou velmi dobrá situace a extrémně dobrá. Hodnoty výsledku v záporných číslech lze charakterizovat podobně, špatná, velmi špatná, extrémně špatná situace. [8]

Index důvěryhodnosti IN05

IN95 vytvořila dvojice Inka a Ivan Neumaierovi. Podle autorů je IN95 schopen využít údaje z českých účetních výkazů a také využít zvláštnosti ekonomické situace v ČR. Po IN95 následoval index IN99 a IN01. Nejnovější index je IN05, který je aktualizovaný.

$$\text{Rovnice IN05} = V1 * A + V2 * B + V3 * C + V4 * D + V5 * E.$$

kde: A = Ø aktiva / Ø cizí kapitál; B = EBIT / nákladové úroky; C = EBIT / Ø celková aktiva; D = celkové výnosy / Ø celková aktiva; E = Ø oběžná aktiva / Ø krátkodobé závazky a úvěry; F = Ø závazky po lhůtě splatnosti / výnosy; V1 až V5 jsou váhy jednotlivých ukazatelů. Za V1 až V5 lze dosadit tyto hodnoty: 0,13; 0,04; 3,97; 0,21; 0,09

Jednotlivé váhy jsou rozdílné podle odvětví ekonomiky. Výjimku tvoří pouze V2 a V5, kde je váha pro všechna odvětví stejná. [8]

Altamonovo Z-skóre

Tento model společně s indexem důvěryhodnosti patří mezi indikátory bankrotu. Model obsahuje 5 poměrových ukazatelů. Ve své literatuře Sedláček dělí model na dvě varianty. První varianta je pro firmy s akciemi veřejně obchodovatelnými na burze a druhá varianta je pro ostatní firmy. Výsledná hodnota je označována jako Z-skóre (celkový index). Kritérium úspěšnosti říká, že, čím větší bude index Z, tím bude podnik finančně zdravější.

Z-skóre pro firmy s veřejně obchodovatelnými akciemi se sestavuje podle vztahu:
 $Z = 1,2 * A + 1,4 * B + 3,3 * C + 0,6 * D + 1,0 * E$

kde: A = čistý pracovní kapitál / celková aktiva; B = nerozdělený zisk (čistý zisk) / celková aktiva; C = zisk před zdaněním a úroky / celková aktiva; D = tržní hodnota vlastního kapitálu / účetní hodnota celkových dluhů; E = celkový obrat (tržby) / celková aktiva.

Uspokojivá finanční situace firmy je v případě, že hodnota ukazatele je větší než 2,99. Pokud je hodnota v rozmezí 1,81 až 2,99, pak se hovoří o tzv. šedé zóně (neutrální). Je-li index Z menší než 1,81, pak signalizuje velmi silné finanční problémy firmy a je třeba se zamyslet nad možným bankrotem firmy s akciemi veřejně obchodovanými na burze.

Nyní bude zmíněna varianta Altmanova Z-skóre pro ostatní podniky. Podle rovnice publikované v roce 1983 se $Z\text{-skóre} = 0,717 * A + 0,847 * B + 3,107 * C + 0,420 * D + 0,998 * E$. Zde je menší změna oproti předchozí variantě. Ukazatel „D“ se stanoví jako podíl vlastního kapitálu v účetní hodnotě k celkovým dluhům, a dále se mění i hranice pro předvídání finanční situace. Pokud je $Z\text{-skóre} > 2,9$ můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci.

Pokud bude $1,2 < Z\text{-skóre} \leq 2,9$ pak se podnik nachází v šedé zóně a jestliže $Z\text{-skóre}$ bude menší jak 1,2 pak firma je ohrožena vážnými finančními problémy. [8]

Hranice u jednotlivých modelů se můžou u mnoha autorů odlišovat. Odlišnost ovšem není příliš velká. Převážně jde o jednu desetinu. Jinde hraje velkou roli pro hodnocení odvětví, ve kterém se podnik nachází.

4 MODERNÍ PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ VÝKONNOSTI

4.1 Cash flow návratnosti investovaného kapitálu (CFROI)

CFROI je pojem, který označuje provozní výkonnost podniku, které by podnik dosáhl v případě, že by bez dodatečných investic po dobu životnosti provozních aktiv generoval provozní cash flow ve stejném objemu, kterého dosahoval ve sledovaném období. Výkonnost podniku se potom srovnává s WACC. Ukazatel pracuje s reálnými hodnotami, tedy s hodnotami, které jsou očištěné od inflace. Díky očištění lze hodnoty porovnávat v čase a s výkonností jiných zemí. [7]

$$I = \sum_{t=1}^n \frac{BCF^t}{(1+CFROI)^t} + \frac{NA}{(1+CFROI)^n} \quad (39)$$

kde:

I = brutto investice

BCF = brutto cash flow v jednotlivých letech upravené o inflaci

NA = hodnota neodepisovaných aktiv

n = doba ekonomické životnosti

t = jednotlivé roky budoucího období n

4.2 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Od roku 1993 se začalo užívat v ekonomice USA, ve které má konkurence nejtvrďší rysy, pro hodnocení úspěšnosti podniků posuzování úspěšnosti dle tvorby hodnoty. Důležité je, aby podnik vytvořil určitý objem zisku, a také musí platit, že výnosnost kapitálu investovaného vlastníky je větší než oportunitní náklad kapitálu. [5]

Ukazatel EVA se řadí do moderních měřítek výkonnosti podniku. Je to tzv. ekonomický ukazatel, který zohledňuje náklady na investovaný kapitál, možné riziko, časovou hodnotu peněz atd. oproti účetním ukazatelům výkonnosti podniku. Eva měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení nebo snížení hodnoty pro svoje vlastníky. Pokud se výpočtem dojde ke kladné hodnotě, tak podnik přispívá ke zvýšení své hodnoty z pohledu vlastníků a naopak. [4]

Ukazatel Eva má mnoho podob, jak jej vypočítat. Nejčastěji je uváděn a využíván výpočet jako rozdíl čistého provozního zisku za sledované období a váženého průměru nákladů na kapitál. Vzorec je uveden níže.

$$EVA = (NOPAT - WACC * C) \quad (40)$$

kde:

NOPAT = čistý provozní zisk za sledované období,

WACC = vážený průměr nákladů na kapitál,

C = investovaný kapitál ve firmě.

Čistý provozní zisk za sledované období v sobě zahrnuje jak výsledek hospodaření z hlavní činnosti, tak zisky či ztráty z prodeje dlouhodobého majetku a zásob z mimořádné činnosti, která nesouvisí s hlavním předmětem podnikání. Také čistý zisk obsahuje zisky nebo ztráty z finanční činnosti a jiné náklady či výnosy, které jsou z účetního hlediska považovány za provozní, ovšem charakterem jsou mimořádné nebo s provozní činností nesouvisejí. [10]

$$NOPAT = EBIT * (1 - t) \text{ nebo } NOPAT = EAT + I * (1 - t) \quad (41)$$

kde:

EBIT = zisk před zdaněním a úroky,

EAT = čistý zisk,

t = daňová sazba daně z příjmů právnických osob,

I = nákladové úroky.

Vážený průměr nákladů na kapitál jsou náklady na celkový investovaný kapitál. Zjišťují se jak náklady na cizí kapitál, tak na vlastní kapitál. Velikost WACC se odvíjí s využitím vlastních a cizích zdrojů a také s kapitálovou strukturou podniku. Lze říci, že WACC je minimální částka, kterou firma musí vydělat, aby uspokojila závazky vůči věřitelům a vlastníkům. [10]

Vážený průměr nákladů na kapitál (wacc) =

$$= \left[\left(\frac{EAT \text{ (čistý zisk)}}{\text{celkový kapitál}} * \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celkový kapitál}} \right) + \left((i * (1 - t)) * \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celkový kapitál}} \right) \right] * \text{celkový kapitál} \quad (42)$$

kde:

i = úroková míra z cizího kapitálu.

Pokud vyjde EVA se záporným číslem, je z výše uvedeného vzorce zřejmé, že firma nevládá uspokojit požadavky věřitelů a/nebo vlastníků. Pokud je EVA kladné číslo, je vše

v relativním pořádku a jde jen o to, jak ho co nejvíce zvýšit. Podnik vytváří hodnotu pro vlastníky.

4.3 Tržní přidaná hodnota (MVA)

Tato hodnota je definována jako rozdíl tržní ceny akcie a účetní hodnoty vlastního kapitálu na akcii.

$$MVA = P - BV \quad (43)$$

kde:

P = tržní cena akcie,

BV = účetní hodnota vlastního kapitálu na akcii.

Když je MVA kladná, tak tržní cena převyšuje účetní hodnotu vlastního kapitálu na akcii. Správná cena vznikne pouze předpokladu, že se akcie vyskytuje na dostatečně likvidním trhu s cennými papíry. To zaručí oscilaci tržních cen kolem vnitřních hodnot akcií. Očekáváním investorů je to, že podíl tržní ceny akcie a vlastního kapitálu na akcii bude větší než 1. Nižší hodnota znamená, že podnik je považován za rizikový a neperspektivní z důvodů právě nedosahující kladné čisté současné hodnoty.[5]

Pokud by se navýšil vložený kapitál, tak se hodnota MVA zvýší jen v situaci, že tento nově vložený kapitál vydělá více, než jsou náklady na tento kapitál. Hodnota MVA se může zvýšit i v případě, že dojde ke snížení investovaného kapitálu, ale nesmí se i s tím měnit tržní hodnota. Ke zvýšení MVA může dojít i zvýšení tržní hodnoty podniku za neměnné výši investovaného kapitálu.

Výhodou ukazatele je uznávání hodnoty trhem, ve které je zahrnuta predikce budoucího vývoje. Nevýhodou je, že nelze z ukazatele vyčíst, co je výsledkem manažerů a co okolností, na které manažeři nemají vliv. Další nevýhodou je, že ukazatel neposkytuje srovnání dosažené hodnoty s očekáváním investorů. [4]

4.4 Benchmarking

Benchmarking je metoda založená na systematickém měření a porovnání vybraných ukazatelů. Podniky hodnotí vlastní výkony a porovnávají je s výkony ostatních organizací, které se vyznačují podobnou velikostí či zaměřením. Prostřednictvím benchmarkingu lze porozumět svým silným a slabým stránkám, stanovit či upravit cíle a strategie, které

povedou ke zvýšení konkurenceschopnosti a zisku. Smyslem metody je dosažení lepších výkonů. [12]

Benchmarking má dva přístupy. První přístup je výkonový a druhý procesní benchmarking.

- 1) Výkonový benchmarking se soustředí na relativní výkonnost pomocí vybraného souboru měřítek (často mezi konkurenty). Hodnotí se převážně parametry související s kvalitou a produktivitou. Právě výkonový benchmarking je využit v praktické části.
- 2) Procesní benchmarking měří individuální výkonnost procesu a jeho funkčnost oproti organizacím, které jsou vůdčími v provádění těchto procesů. Tento přístup hledá nejlepší praktiky v provádění jednotlivých procesů.

Metoda se dá rozdělit i podle typu srovnávání. Prvním typem je interní benchmarking, kde se srovnávají podobné činnosti, postupy atd. v rámci podnikatelských jednotek jedné organizace. Druhým typem je konkurenční benchmarking, který porovnává podnik s konkurenty. Třetím je funkční benchmarking, který srovnává podobné funkce v rámci téhož odvětví. Posledním typem je generický benchmarking. Ten srovnává pracovní praktiky či procesy, které jsou nezávislé na odvětví.

5 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI SOLMILK, A. S.

V této kapitole budou uvedeny informace o společnosti Solmilk, a. s., včetně základních informací, které byly společnosti přiděleny nebo kterými disponuje.

5.1 Identifikační údaje

Obchodní firma: Solmilk, a. s.

Sídlo: Olešná 114, 582 41

Právní forma: Akciová společnost

Datum zápisu: 19. 6. 1997

Identifikační číslo: 25271555

Základní kapitál: 44 987 000 Kč

Předmět podnikání: 1) Zemědělská výroba

2) Opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů

3) Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3
živnostenského zákona

4) Silniční motorová doprava – osobní provozovaná vozidly určenými pro přepravu více než 9 osob včetně řidiče, - nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti nepřesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí

5) Výroba elektřiny

Základní kapitál má výši 44 987 000 Kč. Tato hodnota je rozdělena na kmenové akcie na jméno v hodnotě 1000 Kč, v počtu akcií 1487 ks. Akcie jsou převoditelné s předchozím souhlasem představenstva. Akcie jsou v listinné podobě. Dále je ZK rozdělen na kmenové akcie na jméno v hodnotě 10 000 Kč, v počtu akcií 4350 ks. Tyto akcie jsou rovněž převoditelné s předchozím souhlasem představenstva a jsou v listinné podobě.

5.2 Současné informace o společnosti

Společnost Solmilk, a. s. byla založena v roce 1997 s hlavní myšlenkou umožnit a zajistit stabilní práci obyvatelům obcí, v jejichž katastru podnikají. Jedná se o katastry Olešná,

Skuhrov a Radostín. Společnost hospodaří v podmínkách Českomoravské vysočiny v nadmořské výšce od 520 do 580 metrů nad hladinou moře.

V živočišné výrobě jsou specializovaní na výrobu mléka, kdy v uzavřeném obratu stáda chovají 340 ks dojnic s užitkovostí za rok 2013 10.138 litrů na dojnici za rok. Mléko dodávají prostřednictvím mlékařského odbytového družstva Morava do mlékárny Hlinsko. Veškerý u nich chovaný skot, přepočtených 577 VDJ, je ustájen volně, ve stájích se stelivovým provozem. VBJ a výkrm býků je na hluboké podestýlce, kdy hnůj takto vyrobený je využit jako hnojení pod brambory a ostatní hnůj je využíván pro krmení bioplynové elektrárny.

V rostlinné výrobě hospodaří na ploše 911 ha zemědělské pudy a z toho je 144 ha luk a 767 ha orné půdy. Na orné půdě pěstují: obiloviny (280 ha), řepka ozimá (109 ha), brambory (123 ha), kukuřice (192 ha), jetel (63 ha) a louky (137 ha). Velkou pozornost kladou v úseku rostlinné výroby na brambory. Ze 123 ha je 43 ha na sadbu, 40 ha na zpracování na chipsy, 20 ha na škrob a 20 ha na konzum. Při pěstování brambor využívají nejmodernější metody a do praxe zavádějí nové poznatky. Důležitým úkolem rostlinné výroby je vypěstovat, následně sklídit a zakonzervovat dostatečné množství krmiv pro potřebu úseku živočišná výroba a pro bioplynovou elektrárnu.

V roce 2009 rozšířili své podnikání o **výrobu elektrické energie**. Vystavěli bio-plynové stanice o výkonu 376 kWh. Vyráběná elektřina slouží pro jejich vlastní potřebu a zbytek prodávají. Odpadním teplem suší dřevo ve službě a v zimním období tím topí v dílnách, šatnách, dojárně atd. V BPS krmí silážní kukuřicí, zbytky senáží, a tím co dobytek na žlabu nesežere. Podstatnou částí krmiva v BPS je i chlévský hnůj. Na podzim a na jaře se při třídění brambor v BPS zužitkují i odpadní brambory. Dle společnosti má BPS pro ně velký význam, protože zlepšuje celkovou ekonomiku a zajišťuje bezodpadový provoz.

Ve službách se především společnost zaměřuje v první řadě na zajištění opravenosti a funkčnosti vlastních provozů živočišné, rostlinné výroby a bioplynové stanice a dále zajišťuje služby pro cizí subjekty (servis odkameňovacích linek, služby řezačkou Claas, práce v truhlářské dílně atd.)

Statutárním orgánem společnosti je představenstvo sestavené z pěti členů. Členem je Ing. Jiří Kreuz (předseda), Jaroslav Fikar (místopředseda), Pavel Marek, Karel Doležal a Oldřich Marek. V dozorčí radě, která dohlíží na představenstvo, je Jan Marek (předseda d. r.), Zdeněk Vrzák a Antonín Radil. Všichni vyjmenovaní jsou ve své funkci od roku 2012. Společnost zaměstnává 54 pracovníků, z obcí Olešná, Skuhrov a Radostín. Těmto zaměstnancům poskytuje svoz, stravování a prodej vlastních či překoupených produktů.

6 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU VYBRANÝMI METODAMI

Tato kapitola obsahuje zhodnocení finanční výkonnosti analyzované společnosti. Nejprve budou identifikovány silné a slabé stránky společnosti vůči svému konkurentovi, s kterým bude porovnávána, následně bude provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazů zisků a ztrát. Dále bude provedena analýza ekonomické přidané hodnoty, bonitní a bankrotní modely. Součástí kapitoly jsou také poměrové ukazatele posuzované s konkurenčním podnikem v okolí, pomocí výkonového benchmarkingu.

Při výpočtu jednotlivých ukazatelů se využívalo dat, která byla brána z účetních výkazů (rozvahy, výkazu zisku a ztráty a také z výkazu cash flow. Tyto všechny výkazy jsou k dispozici na internetových stránkách www.jistuce.cz v sekci veřejný rejstřík a sbírka listin. Některé výkazy byly poskytnuty právě společností, která je analyzována.

Hodnoty jednotlivých ukazatelů získaných z výkazů sice vypovídají o stavu podniku, ale neříkají, zda se podnik zlepšil či zhoršil. Proto je dobré sestavit i trendovou analýzu, která zvyšuje vypovídací schopnost ukazatelů. Trendová analýza tedy zobrazuje hospodaření podniku za delší časové období.

Součástí finanční analýzy by se daly považovat i silné a slabé stránky podniku, které napomáhají zobrazit stav podniku, částečně vnitřní prostředí. Prostřednictvím této analýzy je možné definovat problematické oblasti společnosti, ale také nalézt možnosti jejího rozvoje. Některé body se mohou odrážet i v některých ukazatelích.

Mezi silné stránky podniku patří:

- Zpracovávání projektu na výstavbu nové velké stáje, která by byla nejmodernější v ČR (příslib státní dotace za podmínky dokončení projektu včas),
- Využívání dotací (pgrlf),
- Výroba vlastní elektřiny prostřednictvím BPS,
- využití BPS k zajištění bezodpadového provozu,
- dlouhodobá existence firmy,
- spojení více družstev do většího konkurenceschopnějšího celku,
- dlouhodobí a místní zaměstnanci.

Mezi slabé stránky podniku patří:

- složitější rozhodování v rámci společnosti, která se skládá ze třech družstev,
- mnoho potencionálních konkurentů v podobě družstev v regionu,
- Závislost na odběratelích,
- Závislost na počasí u části rostlinné výroby a tím i ovlivnění počtu stavů například na výkrmu nebo ovlivnění zahraničními subjekty v jiných podmínkách.
- Zastaralost části vozového parku
- Úrokové zatížení

Časové období, které bude podrobena analýze, bude v rozmezí let 2010 – 2013, včetně hraničních let.

6.1 Analýza absolutních ukazatelů

K této analýze je zapotřebí účetních výkazů jako je rozvaha a výkaz zisku a ztráty. Analýza se bude provádět za léta 2010 až 2013. Hodnoty v tabulkách jsou uvedeny v tisících Kč.

6.1.1 Horizontální analýza absolutních ukazatelů rozvahy

V tabulce níže jsou uvedeny absolutní změny hlavních položek aktiv a pasiv vyjádřených v tisících Kč a jejich relativní změna oproti předcházejícímu období. Horizontální analýza je založena na výpočtech po řádcích. Postup výpočtu u absolutní změny spočívá na pouhém rozdílu dané položky v jednom období a v druhém. Tento rozdíl je vyjádřen v absolutních číslech. Postup výpočtu u relativní změny spočívá na podílu rozdílu dvou let a hodnotou starší (dle roku) dané položky.

Tabulka č. 2: Horizontální analýza rozvahy – absolutní změna/relativní změna v %

Položky rozvahy	2010	2011	2012	2013	2011/2010		2012/2011		2013/2012	
					abs. roz.	rel. rozd.	abs. roz.	rel. rozd.	abs. roz.	rel. rozd.
AKTIVA CELKEM	92544	93722	100565	98624	1178	1,27	6843	7,30	-1941	-1,93
Dl. majetek	61946	63607	68224	66091	1661	2,68	4617	7,26	-2133	-3,13
Dl. nehmotný majetek	478	110	74	42	-368	-76,98	-36	-32,73	-32	-43,24
Dl. hmotný majetek	61420	63449	68102	66001	2029	3,30	4653	7,33	-2101	-3,09
Dl. finanční majetek	48	48	48	48	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Oběžná aktiva	30334	29718	32025	30847	-616	-2,03	2307	7,76	-1178	-3,68
Zásoby	17864	19255	21882	21635	1391	7,78	2627	13,64	-247	-1,13
Kr. pohledávky	7677	8258	7640	6335	581	7,57	-618	-7,48	-1305	-17,08
Kr. finanční majetek	4793	2205	2503	2878	-2588	-54,00	298	13,51	375	14,98
časové rozlišení	264	397	316	1686	133	50,38	-81	-20,40	1370	433,54
PASIVA CELKEM	92544	93722	100565	98624	1178	1,27	6843	7,30	-1941	-1,93
Vlastní kapitál	52399	54783	55643	56313	2384	4,54	860	1,57	670	10,20
Základní kapitál	44987	44987	44987	44987	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Rezervní fondy a jiné	3914	4093	4467	4684	179	4,57	374	9,14	217	4,85
HV min. let	1189	2921	4828	5257	1732	145,66	1907	65,28	429	8,88
HV běžného období	2309	2782	1138	1457	473	20,48	-1644	-59,09	319	28,03
Cizí zdroje	40145	38939	45093	42311	-1206	-3,00	6154	15,80	-2782	-6,16
Rezervy	0	0	0	0	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Dlouhodobé závazky	1330	336	559	854	-994	-74,73	223	66,36	295	52,77
Krátkodobé závazky	7580	9241	13489	13036	1661	21,91	4248	45,96	-453	-3,35
Bankovní úvěry a výpomoci	31235	29362	31045	28421	-1873	-5,99	1683	5,73	-2624	-8,45
Časové rozlišení	0	0	52	0	0	0,00	52	0,00	-52	-100,00

Zdroj: vlastní zpracování

Celková aktiva společnosti za zmíněné roky téměř ve všech letech vzrostla. Výjimkou je jen poslední rok, kdy aktiva klesly o necelé dvě procenta. Důvodem růstu bylo pořizování nového majetku a pokles v posledním roce, lze vysvětlit obnovováním a opravou majetku. Majetek byl převážně snižován o částky odpisů. Celková aktiva dosáhly nejvyšší hodnoty v roce 2012 a to ve výši 100.565.000 Kč. Meziroční největší pokles aktiv byl zaznamenán mezi roky 2012 a 2013. Pokles byl vyčíslen na 1.941.000 Kč (tj. 1,93%).

Dlouhodobý nehmotný majetek má od roku 2010 postupné klesání.

Finanční majetek je pro všechny roky stejný a nemění svoji hodnotu.

Hodnota oběžných aktiv pro zmíněné roky mírně osciluje kolem částky 30 mil. Kč. Největšího výkyvu bylo dosaženo opět v roce 2012, kde hodnota oběžných aktiv se vyšplhala

až na 32.025.000 Kč. Na poklesu oběžných aktiv v roce 2013 se určitou měrou podílel úbytek pohledávek a zásob.

Krátkodobý finanční majetek je ovlivňován jak krátkodobými pohledávkami, tak krátkodobými závazky. Pohledávky mají střídavou tendenci růstu a poklesu, ovšem v posledním analyzovaném roce klesly pohledávky dvojnásobně (oproti předchozímu roku) a pozitivně, tak působily na položku krátkodobého finančního majetku. (část pohledávek byla uhrazena před koncem roku).

Položka zásob zobrazuje postupný růst, vyjímaje posledního roku, kde zásoby klesly o nepatrnou hodnotu. Zásoby jsou například ovlivňovány jak počasím, tak následně i stavem dobytka. V roce 2013 podmínky pro zemědělství nepřáli pěstování kukuřice, a společnost proto musela odprodat část dobytka a dokoupit zásoby krmiva. Toto se pak promítlo například i v závazcích.

V účetnictví je známé bilanční pravidlo Aktiva = Pasiva. Podle tohoto se pasiva shodují s aktivy a vývoj je proto stejný. Celková pasiva dosáhli nejvyšší hodnoty v roce 2012 a to ve výši 100.565.000 Kč. K této nejvyšší hodnotě přispěla podstatnou měrou položka nerozdělený hospodářský výsledek minulých let, a krátkodobé závazky. HV minulých let přispěl nárůstem 1.907.000 Kč (tj. 65,28%) a závazky nárůstem 4.248.000 Kč (tj. 45,96%).

Při pohledu na vlastní kapitál a cizí kapitál je vidět, že $VK > CK$ ve všech analyzovaných letech. Hodnota vlastního kapitálu se pohybuje kolem 56% až 58%. Dle teoretické části spadají tyto podíly VK na celkovém kapitálu do vymezeného intervalu 40% - 60% u míry finanční nezávislosti.

Vývoj u položky rezervní fondy a jiné je postupně rostoucí. Průměrný nárůst je 6% za rok.

Bankovní úvěry a výpomoci tvoří podstatnou část cizích zdrojů. Jejich vývoj je poměrně stabilní, pokud by se počítalo s přibližnou odchylkou 1,5 mil. Mohlo by se zdát, že úvěry jsou příliš vysoké, ovšem lepší náhled umožní ukazatel úrokového krytí, který určuje, zda podnik generuje dostatečný zisk na krytí nákladových úroků. Tento ukazatel bude probrán v další kapitole.

Krátkodobé závazky se oproti prvnímu roku 2010 téměř zdvojnásobily. Za nárůstem závazků stojí například nižší úroda a nutné dokupování zásob krmiva. Naopak dlouhodobé závazky se v roce 2011 oproti roku 2010 razantně snížily a v dalších letech postupně zvyšovaly svoji hodnotu, ale nepřesáhly původní výši z roku 2010.

6.1.2 Horizontální analýza absolutních ukazatelů výkazu zisku a ztráty

Nyní bude provedena opět horizontální analýza, ale výkazu zisku a ztráty. Do tabulky byly zařazeny pouze vybrané položky pro přehlednost. Analýza se provádí po řádcích. Výpočet absolutních změn u jednotlivých položek je na stejné bázi jako v analýze rozvahy. Proveďte se rozdíl dané položky v jednom období a v druhém. Rozdíl bude opět uveden jak v absolutní hodnotě, tak v relativní (v procentech). Jediný problém, který se v analýze vyskytl je v posledním sloupci tabulky. Při dosazování hodnot do vzorců nastává chyba při výpočtu, proto byla do výsledku dosazena hodnota 100% (relativní změna v procentech). Tento problém byl v tabulce dán do závorek.

Tabulka č. 3: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty – absolutní změna/relativní změna v %

Položky VZZ	2010	2011	2012	2013	2011/2010		2012/2011		2013/2012	
					abs. roz.	rel. rozd.	abs. roz.	rel. rozd.	abs. roz.	rel. rozd.
Tržby za prodej zboží	0	0	0	39	0	0,00	0	0,00	39	(100,00)
Náklady vyložené na prodané zboží	0	0	0	26	0	0,00	0	0,00	26	(100,00)
Obchodní marže	0	0	0	13	0	0,00	0	0,00	13	(100,00)
Výkony	53230	61620	61829	55481	8390	15,76	209	0,34	-6348	-10,27
Výkonová spotřeba	32893	38651	38252	40061	5758	17,51	-399	-1,03	1809	4,73
Přidaná hodnota	20337	22969	23577	15433	2632	12,94	608	2,65	-8144	-34,54
Osobní náklady	15675	15435	15993	17144	-240	-1,53	558	3,62	1151	7,20
Daně a poplatky	467	488	316	230	21	4,50	-172	-35,25	-86	-27,22
Odpisy HM i NM	9156	9882	11283	11177	726	7,93	1401	14,18	-106	-0,94
Tržby z prodeje HM i NM a materiálu	1100	1827	2574	1699	727	66,10	747	40,89	-875	-33,99
Zůstatková cena prod. HM i NM	988	1195	1692	522	207	20,95	497	41,59	-1170	-69,15
Ostatní provozní výnosy	9819	8369	7908	17093	-1450	-14,77	-461	-5,51	9185	116,15
Ostatní provozní náklady	1925	1993	2008	2116	68	3,53	15	0,75	108	5,38
Prov. výsledek hospodaření	3045	4172	2767	3036	1127	37,01	-1405	-33,68	269	9,72
Výnosy z dlouho. fin. majetku	66	0	0	0	-66	-100,00	0	0,00	0	0,00
Finanční výsledek hospodaření	-1640	-1605	-1406	-1285	35	-2,13	199	-12,40	121	-8,61
Daň z příjmu za běžnou činnost	-904	-215	223	294	689	-76,22	438	-203,72	71	31,84
VH za běžnou činnost	2309	2782	1138	1457	473	20,49	-1644	-59,09	319	28,03
Daň z příjmu z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0,00	0	0,00	0	0,00
VH za účetní období	2309	2782	1138	1457	473	20,49	-1644	-59,09	319	28,03
Hospodářský výsl. před zdaněním	1406	2567	1361	1751	1161	82,57	-1206	-46,99	390	28,66

Zdroj: vlastní zpracování

První tři řádky výkazu zisku a ztráty mívají nulovou položku. Velmi zřídka dle výkazů je hodnota nenulová. Nenulové hodnoty byly například v roce 2005 a právě v roce 2013, který je podroben analýze. Odečtením nákladů vynaložených na prodané zboží od tržeb za prodej zboží vyjde obchodní marže ve výši 13.000 Kč. Jelikož společnost Somilk podniká v zemědělství, tak není překvapením, že nejvyšších hodnot mezi ostatními položkami dosahují právě výkony, ve kterých hrají hlavní roli tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Tyto tržby tvoří minimálně 90% všech výkonů. Výkony od roku 2010 do roku 2012 vzrostly přibližně o 15%, ale následující rok klesly o 10%. I přes pokles v roce 2013 je hodnota výkonu stále větší o 2.000.000 Kč, než byla v roce 2010.

Druhou největší položkou je výkonová spotřeba. Největší nárůst byl v roce 2011, kdy částka stoupla o 17,51% (5,7 mil.). Následující rok došlo ke snížení zhruba o jedno procento, ale rok 2013 ukázal opět zvýšení. V prvních třech letech se výkony a výkonová spotřeba chovají stejně, mají rostoucí tendence. Rozdílný směr položek je až v roce 2013, kdy výkony klesají, ale výkonová spotřeba stoupá.

Přidaná hodnota od roku 2010 do roku 2012 rostla, ale v posledním sledovaném období 2013 došlo k velkému poklesu a to o téměř 34%.

Osobní náklady společnosti se v prvních třech letech pohybovaly mezi 15 a 16 miliony. Náklady se zvýšily až v posledním roce a vyšplhali se na 17.144.000 Kč. Největší podíl na osobních nákladech mají mzdové náklady (přibližně 73%) a následně náklad na sociální zabezpečení (24%).

V části daně a poplatky je mírný nárůst mezi zkoumanými roky 2010 a 2011. V dalších letech analýza zaznamenala postupný pokles. Mezi poplatky patří například platby za notářské ověření, různé penále a pokuty, nebo sankce za úrazy při nedodržení bezpečnosti práce. Mezi daně lze zařadit například daň z nemovitostí (polí), silniční daň, DPH, daň z příjmů PO.

Odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku společnosti v každém roce vzrostly, kromě posledního, kde odpisy klesly o 106.000 Kč. Za nárůstem většinou stojí pořízení nového majetku nebo i způsob odpisování (nerovnoměrné).

Další položkou ve výkazu zisku a ztráty, která obsahuje data o hmotném a nehmotném majetku je tržba z prodeje HM, NM a materiálu. Vývoj v jednotlivých letech je stejný jako u odpisů. V každém roce byly tržby z prodeje majetku větší než tržba z prodeje materiálu. Odhadem byly tržby z prodeje materiálu poloviční, ovšem v roce 2012 dosáhly téměř stejné výše jako tržba z prodeje HM a NM.

Za povšimnutí dále stojí ostatní provozní výnosy. U těchto výnosů v prvních třech letech docházelo k postupnému snižování, ale v roce 2013 společnost zvýšila jejich obrat o 116%, tedy o 9.185.000 Kč. V tomto roce společnost vykázala v ostatních provozních výnosech částku 17.093.000 Kč.

Provozní výsledek hospodaření má tendenci střídavého růstu a poklesu. Největší hodnoty společnost dosáhla v roce 2011, kdy provozní HV dosáhl 4.172.000 Kč. Naopak nejnižšího provozního výsledku dosáhla roku 2012 (2.767.000 Kč). Provozní výsledek hospodaření nejvíce ovlivňuje výši výsledku hospodaření za účetní období, a proto je i vývoj podobný. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2011 a nejnižší 2012, kdy výsledek hospodaření klesl oproti předchozímu roku téměř o 60% (1.644.000 Kč).

Pokud by se podnik zaměřil na náklady a výnosy z provozní činnosti, tak při porovnání nákladů a výnosů vyplývá, že náklady na jednotku výnosu měla společnost nejnižší v roce 2011 (náklady tvořili 94,2% výnosů) a nejvyšší v roce 2012 (náklady tvořily 96,2% výnosů). Provozní náklady společnosti se rok od roku zvyšují a výnosy mají také rostoucí tendenci, to ovšem neznamená, že provozní zisk bude také rostoucí. Provozní výsledek hospodaření na rozdíl od výnosů a nákladů má kolísající vývoj. Náklady dosáhly nejvyšší hodnoty v roce 2013 (71.276.000 Kč) a v tomtéž roce dosáhly nejvyšší hodnoty i výnosy (74.312.000 Kč).

6.1.3 Vertikální analýza absolutních ukazatelů rozvahy

K provedení vertikální analýzy je potřeba určit patřičnou základnu. U rozvahy byla určena jako základna hodnota celkových pasiv nebo celkových aktiv. Postup výpočtu byl následně založen na podílu dané položky základnou.

Tabulka č. 4: Vertikální analýza rozvahy

Položky rozvahy	2010	2011	2012	2013	2010 % podíl	2011 % podíl	2012 % podíl	2013 % podíl
AKTIVA CELKEM	92544	93722	100565	98624	100,00	100,00	100,00	100,00
Dl. majetek	61946	63607	68224	66091	66,94	67,87	67,84	67,01
Dl. nehmotný majetek	478	110	74	42	0,52	0,12	0,07	0,04
Dl. hmotný majetek	61420	63449	68102	66001	66,37	67,70	67,72	66,92
Dl. finanční majetek	48	48	48	48	0,05	0,05	0,05	0,05
Oběžná aktiva	30334	29718	32025	30847	32,78	31,71	31,85	31,28
Zásoby	17864	19255	21882	21635	19,30	20,54	21,76	21,94
Kr. pohledávky	7677	8258	7640	6335	8,30	8,81	7,6	6,42
Kr. finanční majetek	4793	2205	2503	2878	5,18	2,35	2,49	2,92
časové rozlišení	264	397	316	1686	0,28	0,42	0,31	1,71
PASIVA CELKEM	92544	93722	100565	98624	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	52399	54783	55643	56313	56,62	58,45	55,11	57,10
Základní kapitál	44987	44987	44987	44987	48,61	48,00	44,73	45,61
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
Rezervní fondy a jiné	3914	4093	4467	4684	4,23	4,37	4,44	4,75
HV min. let	1189	2921	4828	5257	1,28	3,12	4,80	5,33
HV běžného období	2309	2782	1138	1457	2,50	2,97	1,14	1,48
Cizí zdroje	40145	38939	45093	42311	43,38	41,55	44,84	42,90
Rezervy	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
Dlouhodobé závazky	1330	336	559	854	1,44	0,36	0,56	0,87
Krátkodobé závazky	7580	9241	13489	13036	8,19	9,86	13,41	13,22
Bankovní úvěry a výpomoci	31235	29362	31045	28421	33,75	31,33	30,87	28,82
Časové rozlišení	0	0	52	0	0,00	0,00	0,05	0,00

Zdroj: vlastní zpracování

U dlouhodobého majetku nedošlo v rámci 4 let k velkému výkyvu. Podíl na celkových aktivech se neliší více jak o 1%. Největší podíl na aktivech v dlouhodobém majetku má dlouhodobý hmotný majetek, který je přes 66%.

Druhým největší podíl na aktivech mají oběžná aktiva s přibližnými 32%. Maximální rozmezí ve sledovaných letech bylo 1,50% a nedocházelo k nějakým razantním změnám. Na oběžném majetku se nejvíce podílejí zásoby, potom krátkodobé pohledávky a nakonec krátkodobý finanční majetek. Nejvíce se změnil podíl u pohledávek a finančních prostředků. U pohledávek došlo k největšímu poklesu v roce 2013 a u finančního majetku tomu tak bylo v roce 2012. Finanční prostředky mají v roce 2013 poloviční podíl, než měli v roce 2010.

Některé prostředky byly vynaloženy na nákup potřebných zásob nebo platby za pořízení nových movitých věcí atd.

Z vertikální analýzy pasiv vyplývá, že společnost k financování svých aktiv využívá spíše vlastní kapitál než cizí. Vlastní kapitál zaujímá ve společnosti nadpoloviční podíl a to průměrně kolem 56%, zbylá procenta představují cizí zdroje krytí majetku. Vlastní kapitál a cizí kapitál, který představují pasiva, mají v rámci všech čtyř let téměř stejný podíl na celkových pasivech. Rozdíl mezi nejvyšší a nejnižší hodnotou je u vlastního kapitálu maximálně 3,3% a u cizího kapitálu maximálně 2%. Podstatný podíl z vlastního kapitálu na celkových pasivech zaujímá základní kapitál, který měl v prvním sledovaném období podíl 48,6% a v dalších letech jeho podíl klesal až na 45,6%. Podíl se zmenšil kvůli neměnnosti této položky a kvůli změně v celkových pasivech (například v závazcích nebo hospodářském výsledku minulých let). U rezervních fondů a jiných fondů nedošlo k velké změně v podílu, naopak k velké změně došlo v hospodářském výsledku minulých let, kde se podíl vyšplhal z původních 1,28% (2010) na 5,33% (2013). Opačný směr než má HV minulých let odhalila analýza u HV běžného období. Podíl z 2,50% klesl na 1,48%.

V cizích zdrojích se nachází dlouhodobé závazky, krátkodobé závazky a bankovní úvěry a výpomoci. Za zmínku stojí poslední dvě položky. Podíl krátkodobých závazků se za dané čtyři roky téměř zdvojnásobil. V roce 2010 tvořil podíl na pasivech 8,19% a roku 2013 byl podíl již 13,22%. Společnosti se tak zvýšily sice závazky, ale na druhou stranu se jim zase snížili bankovní úvěry a výpomoci. Nedá se říci, že by se hodnotově tyto položky vyrovnaly, ale alespoň u obou nedošlo k negativnímu působení. V roce 2010 byly úvěry ve výši 33,75% a v roce 2013 se snížily o zhruba 5% tedy na 28,82%. Poslední položkou, která je součástí pasiv, je časové rozlišení, ale jeho podíl je zanedbatelný stejně jako u aktiv.

6.1.4 Vertikální analýza absolutních ukazatelů výkazu zisku a ztráty

Ve výkazu zisku a ztráty byly jako základna zvoleny výkony, protože mají největší hodnotu ve výkazu.

Tabulka č. 5: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Položky VZZ	2010	2011	2012	2013	2010 % podíl	2011 % podíl	2012 % podíl	2013 % podíl
Tržby za prodej zboží	0	0	0	39	0,00	0,00	0,00	0,07
Náklady vyložené na prodané zboží	0	0	0	26	0,00	0,00	0,00	0,05
Obchodní marže	0	0	0	13	0,00	0,00	0,00	0,02
Výkony	53230	61620	61829	55481	100,00	100,00	100,00	100,00
Výkonová spotřeba	32893	38651	38252	40061	61,79	62,72	61,87	72,21
Přidaná hodnota	20337	22969	23577	15433	38,21	37,28	38,13	27,82
Osobní náklady	15675	15435	15993	17144	29,45	25,05	25,87	30,90
Daně a poplatky	467	488	316	230	0,88	0,79	0,51	0,41
Odpisy HM i NM	9156	9882	11283	11177	17,20	16,04	18,25	20,15
Tržby z prodeje HM i NM	1100	1827	2574	1699	2,07	2,96	4,16	3,06
Zůstatková cena prod. HM i NM	988	1195	1692	522	1,86	1,94	2,74	0,94
Ostatní provozní výnosy	9819	8369	7908	17093	18,45	13,58	12,79	30,81
Ostatní provozní náklady	1925	1993	2008	2116	3,62	3,23	3,25	3,81
Prov. Výsledek hospodaření	3045	4172	2767	3036	5,72	6,77	4,48	5,47
Výnosy z dlouhou. fina. Majetku	66	0	0	0	0,12	0,00	0,00	0,00
Finanční výsledek hospodaření	-1640	-1605	-1406	-1285	-3,08	-2,60	-2,27	-2,32
Daň z příjmu za běžnou činnost	-904	-215	223	294	-1,70	-0,35	0,36	0,53
VH za běžnou činnost	2309	2782	1138	1457	4,34	4,51	1,84	2,63
Daň z příjmu z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
VH za účetní období	2309	2782	1138	1457	4,34	4,51	1,84	2,63
Hospodářský výskl. Před zdaněním	1406	2567	1361	1751	2,64	4,17	2,20	3,16

Zdroj: vlastní zpracování

Tržby za prodej zboží a náklady vynaložené na prodané zboží jsou jen příležitostnou činností a proto je jejich podíl na výkonech zanedbatelný. Například nenulové byly položky pouze roku 2013, kdy obchodní marže dělala pouhých 0,02%.

Druhou největší položkou hned po výkonech je výkonová spotřeba. Ta tvořila v prvních třech letech vyrovnaný podíl, ale ve čtvrtém roce (2013) došlo k navýšení podílu na 72,21%, tzn. zvýšení o zhruba 10%. Více jak deseti procentní podíl mají dále položky: přidaná hodnota, osobní náklady, odpisy HM i NM, ostatní provozní výnosy. U přidané hodnoty byl podíl na výkonech v prvních třech letech kolem 38% a ve čtvrtém došlo k snížení o cca 10%. Vývoj se odvíjel od výkonů a výkonové spotřeby. Podíl osobní nákladů byl snížen jen

v letech 2011 a 2012. Nejvyššího podílu dosáhly v posledním roce, přesně 30,90%. Odpisy hmotného a nehmotného majetku byly nejnižší v druhém sledovaném období a největší ve čtvrtém. Dosáhly podílu 1/5. Poslední položkou, která dosáhla podílu vyššího, než jedné desetiny jsou ostatní provozní výnosy. Jak bylo zmíněno v horizontální analýze, u těchto výnosů docházelo k postupnému snižování, ale v posledním roce se provozní výnosy zvýšily až na 30%.

6.2 Bonitní a bankrotní modely aplikované na Solmilk, a. s.

Na společnost budou aplikované dva bankrotní a dva bonitní modely, jak bylo zmíněno v teoretické části. Tyto modely neslouží pouze podnikům odhalit jejich finanční situaci, ale využívají je i bankovní instituce, pro které je velmi důležité odhadnout, zda firmě půjčit či nikoliv. Tyto instituce mají většinou svoje postupy, které tají, protože představují pro ně určité know-how. Firmy si tedy nemůžou přímo zjistit, jestli by jim banka půjčila, ale mohou si alespoň orientačně dle výsledku zjistit, zda by měli šanci na případný úvěr.

Altmanovo Z – skóre

K odhalení finanční situace bylo využito vzorce pro podniky, které neobchodují s akciemi na burze. $Z\text{-skóre} = 0,717*A + 0,847*B + 3,107*C + 0,420*D + 0,998*E$.

Uspokojivou finanční situaci hodnocené firmy zobrazuje hodnota ukazatele větší než 2,9. Při hodnotě od 1,2 do 2,9 půjde o šedou zónu (nevyhraněný výsledek). V případě, že výsledek bude menší než 1,2, pak půjde o ohrožení firmy.

Jednotlivé položky rozvahy daného roku byly průměrovány s předchozím rokem a v tabulce níže jsou uvedeny výsledky.

Tabulka č. 6: Altmanovo Z – skóre

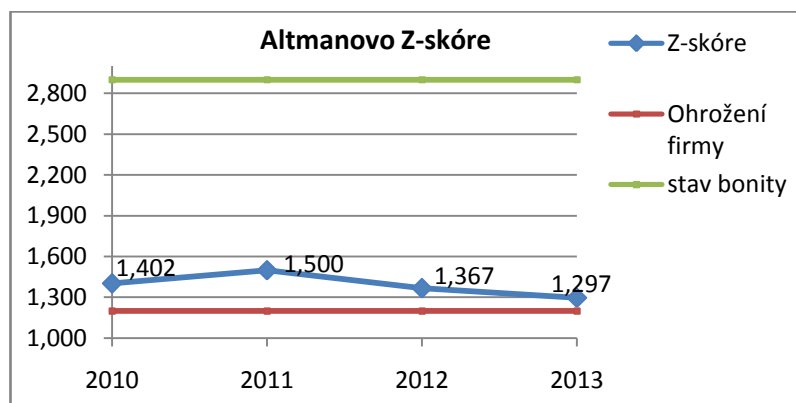
Ukazatel	2010	2011	2012	2013
A	0,159	0,153	0,126	0,113
B	0,022	0,025	0,010	0,012
C	0,101	0,137	0,093	0,100
D	0,543	0,569	0,522	0,538
E	0,577	0,616	0,586	0,533
Suma	1,402	1,500	1,367	1,297

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledky dle Altmanova Z-skóre spadají všechny do šedé zóny. Nelze určit, zda je podnik v dobré finanční situaci nebo v ohrožení. Společnost má spíše klesající tendenci hodnoty Z-skóre. Nejhorším rokem se jeví rok 2013, kdy se hodnota Z-skóre dostala těsně nad hodnotu

signalizující finanční problémy. Důvodem nízké hodnoty by mohly být nízké tržby oproti jiným obdobím a stále rostoucí náklady, což se i projeví v hospodářském výsledku.

Obrázek č. 1: Altmanovo Z-skóre



Zdroj: vlastní zpracování

Index důvěryhodnosti IN 05

K výpočtu indexu byl použit vzorec $IN05 = V1 \cdot A + V2 \cdot B + V3 \cdot C + V4 \cdot D + V5 \cdot E$. Kvůli nedostupnosti potřebných koeficientů byly využity koeficienty z indexu důvěryhodnosti IN95, který vytyčuje pro zemědělství tyto hodnoty: $V1=0,24$; $V2=0,04$; $V3=21,35$; $V4=0,76$; $V5=0,09$. Pokud bude hodnota indexu převyšovat 1,6, tak podnik tvoří hodnotu. V opačném případě, kdy výsledek by byl menší, jak 0,9 podnik spěje k bankrotu. Šedá zóna je od 0,9 do 1,6. Položky rozvahy byly ve výpočtech opět průměrovány s předchozím obdobím, jako tomu tak bylo u Altmanova Z-skóre.

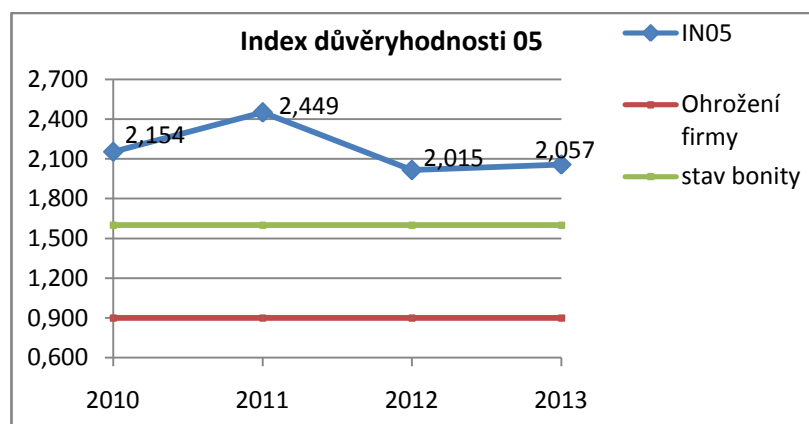
Tabulka č. 7: Index důvěryhodnosti IN 05

Ukazatel	2010	2011	2012	2013
A	0,550	0,565	0,555	0,547
B	0,076	0,107	0,075	0,088
C	0,696	0,940	0,639	0,689
D	0,527	0,571	0,546	0,554
E	0,305	0,266	0,200	0,179
Suma	2,154	2,449	2,015	2,057

Zdroj: vlastní zpracování

Ve všech sledovaných letech společnost tvořila hodnotu, protože hodnota v řádku suma je větší jak 1,6. Nejvyšší vytvořené hodnoty bylo dosaženo v roce 2011 a následující roky byly hodnoty těsně nad hodnotou dvě. Model byl zvolen kvůli věřitelskému a vlastnickému pohledu a dle výsledku nelze hodnotit věřitelský pohled negativně.

Obrázek č. 2: Index důvěryhodnosti 05



Zdroj: vlastní zpracování

Pokud by došlo k porovnání indexu důvěryhodnosti IN05 a Altmanova Z-skóre, tak by se výsledky značně lišily. Altmanův model zobrazuje podnik v nejasné situaci, ovšem naznačuje, že se nachází na hranici možného ohrožení, kdežto Index důvěryhodnosti hodnotí společnost dosti pozitivně. Ani jeden model není přesný na 100% a proto se na ně nedá úplně spoléhat. Literatury uvádějí, že například IN05 má úspěšnost na 80%.

Index bonity

Tento model se řadí mezi bonitní. Index bonity lze napsat podle rovnice: $B_i = 1,5 \cdot X_1 + 0,08 \cdot X_2 + 10 \cdot X_3 + 5 \cdot X_4 + 0,3 \cdot X_5 + 0,1 \cdot X_6$. Hodnotící stupnice je u tohoto modelu poněkud širší než u ostatních. Sedláček rozlišuje 7 mezí, které jsou popsány níže v grafu.

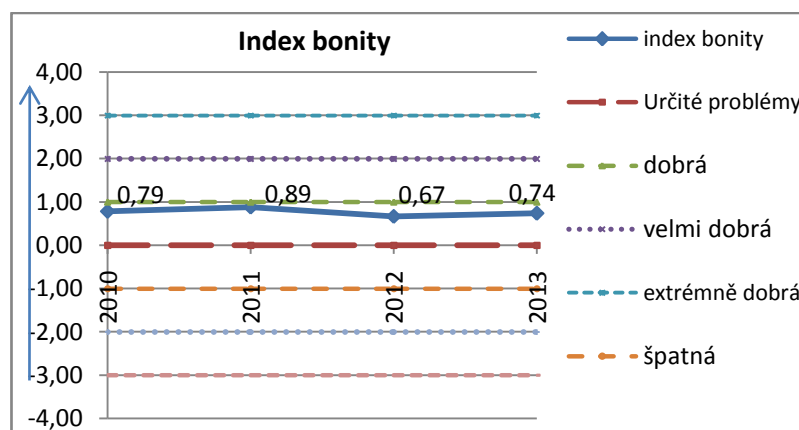
Tabulka č. 8: Index bonity

Ukazatel	2010	2011	2012	2013
A	0,18	0,08	0,09	0,1
B	0,18	0,19	0,18	0,18
C	0,15	0,28	0,14	0,18
D	0,11	0,18	0,1	0,12
E	0,09	0,08	0,09	0,09
F	0,07	0,08	0,07	0,07
Suma	0,79	0,89	0,67	0,74

Zdroj: vlastní zpracování

Souhrnně lze říci, že hodnoty všech čtyř let spadají mezi hranice 0 až 1. Toto rozmezí určuje, že podnik má určité problémy, ale i přesto je bonitní.

Obrázek č. 3: Index bonity



Zdroj: vlastní zpracování

Kralickův rychlý test

Kralickův test se skládá ze 4 ukazatelů, které nejsou ovlivňovány jinými rušivými elementy a mají dostatečný informační potenciál účetních výkazů z účetní závěrky. Tyto čtyři ukazatele se dále rozdělí na dvě skupiny a to na finanční stabilitu a výnosový stav. Jednotlivé hodnoty ukazatelů jsou uvedeny v teoretické části 3.4.4.

Tabulka č. 9: Kralickův rychlý test

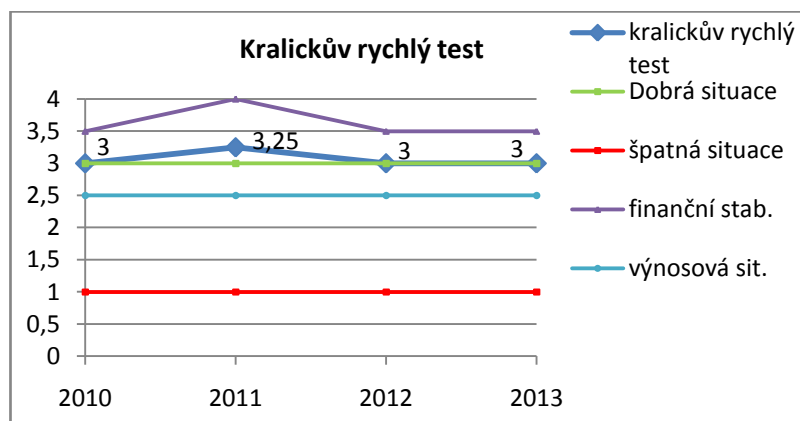
Ukazatel	2010		2011		2012		2013	
	hodnota	Počet b.	hodnota	Počet b.	hodnota	Počet b.	Hodnota	Počet b.
R1	0,56	4	0,58	4	0,57	4	0,56	4
R2	3,61	3	2,98	4	3,32	3	3,64	3
R3	0,03	1	0,04	1	0,03	1	0,03	1
R4	0,17	4	0,19	4	0,18	4	0,17	4
FS = (R1+R2)/2	-	3,5	-	4	-	3,5	-	3,5
VS = (R3+R4)/2	-	2,5	-	2,5	-	2,5	-	2,5
Celková situace	-	3	-	3,25	-	3	-	3

Zdroj: vlastní zpracování

Bodové ohodnocení bylo provedeno na základě literatury od Pavla Koláře „Finanční analýza“. Hodnocení v jednotlivých letech bylo téměř stejné. Celková situace podniku, dle Kralickova rychlého testu, je dobrá. Nejlépe vyšel rok 2011, kdy celková situace dosáhla 3,25 bodů. Pokud by se hodnotily ukazatele rozdělené do zmíněných dvou skupin, tak finanční stabilita (R1 a R2) převyšovala ve všech letech tří bodovou hranici a tudíž je stabilita financí podniku hodnocena za dobrou. Rozdílně je hodnocena výnosová situace podniku, kdy ve všech letech byla výše bodů 2,5. To znamená, že výnosy se ocitají v šedé zóně. Za velmi pozitivní lze označit to, že ani v jednom roce se podnik nenacházel ve špatném stavu (hodnocení celkového stavu by muselo být 1 a méně).

Vyváženou celkovou situaci zobrazuje graf níže a k ní je přidán i vývoj finanční stability a výnosové situace.

Obrázek č. 4: Kralickův rychlý test



Zdroj: vlastní zpracování

Při porovnání obou bonitních modelů Kralickův rychlý test zobrazuje podnik v lepší situaci, než index bonity. Pozitivem je, že ani jeden model neurčil špatný či bankrotní stav podniku v jakémkoliv roce.

6.3 EVA (ekonomická přidaná hodnota)

Jak vyplývá z názvu ukazatele, jde o ekonomický ukazatel, který zohledňuje náklady investovaného kapitálu, časovou hodnotu peněz atd. K výpočtu bude využit vzorec $EVA = (NOPAT - WACC * C)$, jednotlivé výpočty NOPAT a WACC jsou vypsány v teoretické části. Vážený průměr nákladů na kapitál (WACC) vyčísluje náklady jak na vlastní kapitál tak cizí kapitál a lze i zjistit koeficient nákladovosti vlastního či cizího kapitálu. Hodnota výsledku je hodnocena na základě kladné nebo záporné hodnoty. Pokud vyjde Eva záporně, značí to, že firma nestačí uspokojovat požadavky věřitelů nebo vlastníků. V opačném případě kladná hodnota říká, že je vše v pořádku a podnik se zaměřuje na co nejvyšší zvýšení dočasné hodnoty.

Tabulka č. 10: Ukazatel EVA

POLOŽKY	2010	2011	2012	2013
Koeficient VK	0,0144	0,0175	0,0065	0,0083
Koeficient CK	0,0355	0,0235	0,0187	0,0184
WACC	4622,54	3843,43	2530,09	2630,89
NOPAT	4869,85	4443,58	2429,71	2674,37
EVA	247,31	600,15	-100,39	43,48

Zdroj: vlastní zpracování

Koeficient nákladovosti vlastního kapitálu má kolísavý vývoj. Koeficient roku 2013 je ve srovnání s rokem 2010 téměř poloviční. Koeficient nákladovosti cizího kapitálu má klesající tendenci. Koeficient klesl z hodnoty 0,0355 na 0,0184, snížil se téměř o polovinu. Při porovnání roku 2010 a 2013 došlo k pozitivní změně u koeficientů, důvodem je jejich snížení. Ve všech letech byl koeficient nákladovosti cizího kapitálu dražší než koeficient vlastního kapitálu. Obecně je snazší pořízení cizího kapitálu než vlastního kapitálu, který musíme vytvořit vlastní činností a za většího rizika. Téměř v každém roce společnost financuje své činnosti více cizím kapitálem než vlastním. Toto zřejmě ovlivňuje fakt, že úroky jsou daňově uznatelným nákladem, ale dividendy či podíly ze zisku nikoliv.

Při výpočtu ROA (rentability celkových aktiv 0,03) a úrokové sazby (0,05) z cizího kapitálu (bankovní úvěry), lze provést závěr, že směr působení finanční páky je negativní. Cizí kapitál tedy snižuje rentabilitu vlastního kapitálu a společnost by měla postupně snižovat množství cizího kapitálu.

Vážený průměr nákladů na kapitál (WACC) se postupně snižuje s výjimkou posledního roku. Nejvyšší hodnoty byly v prvních dvou letech. V následujících letech došlo k poměrně velkému snížení hodnoty WACC. Náklady byly sníženy oproti roku 2010 přibližně o 42-45%.

Čistý provozní zisk přesáhl v prvních dvou letech hodnotu 4.000.000 Kč a v dalších dvou letech 2.000.000 Kč. Tendence vývoje u NOPAT je klesající s výjimkou posledního roku, kdy došlo k mírnému zvýšení.

Ukazatel EVA byl nejnižší v roce 2012, kdy jeho výše byla -100.386 Kč. Nejvyšší hodnota byla zaznamenána v roce 2011 a to ve výši 600.150,40 Kč. Kladná hodnota EVA byla ve třech letech, a tudíž společnost v těchto letech zvládla uspokojit závazky věřitelů a generovala i hodnotu pro vlastníky. Pouze v roce 2012 společnost nezvládala uspokojit požadavky věřitelů či vlastníků.

Tabulka č. 11: Výpočet WACC

POLOŽKY	2010	2011	2012	2013
EAT/ Ø celk. kapitál	0,0254	0,0299	0,0117	0,0146
EAT	2309	2782	1138	1457
Ø celk. kapitál	90912	93133	97144	99595
VK/celk. kapitál	0,5662	0,5845	0,5533	0,5710
VK	52399	54783	55643	56313
celkový kapitál	92544	93722	100565	98624
Úroková sazba (i)	0,0499	0,0522	0,0498	0,0515
nákladový úrok	1558	1533	1545	1463
Bankovní úvěry	31235	29362	31045	28421
1-t	1,6430	1,0838	0,8361	0,8321
daň z příjmu	-904	-215	223	294
EBT	1406	2567	1361	1751
CK/K	0,4338	0,4155	0,4484	0,4290
Cizí zdroje (kapitál)	40145	38939	45093	42311
Celkový kapitál	92544	93722	100565	98624
WACC*celkový kapitál	4622,54	3843,43	2530,09	2630,89

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka č. 12: Výpočet NOPAT

POLOŽKY	2010	2011	2012	2013
EBIT	2964	4100	2906	3214
EBT	1406	2567	1361	1751
nákladové úroky	1558	1533	1545	1463
1-t	1,6430	1,0838	0,8361	0,8321
NOPAT	4869,85	4443,58	2429,71	2674,37

Zdroj: vlastní zpracování

6.4 Poměrové ukazatele v benchmarkingovém porovnání

V této subkapitole budou uvedeny poměrové ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti, aktivity a produktivity. Ukazatele budou opět analyzovány v rozsahu 4 let. Následně budou výsledky porovnány s výsledky konkurenčních akciových společností.

Mezi konkurenční podniky byla vybrána Zemědělská společnost Šmolovy, a. s. (dále jen Šmolovy) a akciová společnost AGRO POSÁZAVÍ, a. s. (dále jen Agro Posázaví). Všechny společnosti se nachází na území vysočiny, což stanovuje pro všechny stejné klimatické podmínky (klimatická oblast B – hodnocená jako mírně teplá a mírně vlhká) a není ani jedna zvýhodněna. Vzdálenost těchto společností není nijak velká a vyskytují se v okruhu 20 km kolem Havlíčkova Brodu.

Velikost společností je rozdílná: dle základního kapitálu se Solmilk, a. s. (dále jen Solmilk) nachází mezi Agro Posázaví, a. s. (nejvyšší základní kapitál) a Zemědělskou

společností Šmolovy, a. s. (nejnižší základní kapitál); dle velikosti aktiv se Agro Posázaví staví opět na přední příčku a společnost Šmolovy je v některých letech na podobné úrovni jako Solmilk a v některých horší. Nejdále je na trhu Agro Posázaví, které bylo založeno roku 1996 a může mít silnější pozici na trhu. O rok později byla založena právě akciová společnost Solmilk a v roce 2000 byla založena akciová společnost Šmolovy.

V poměrových ukazatelích nebudou zahrnuty ukazatele kapitálového trhu, protože společnosti nevydali akcie obchodovatelné na kapitálovém trhu.

Cílem benchmarkingu je stanovit rozdíly mezi výsledky ukazatelů jednotlivých společností a porovnat výkonnost konkurentů.

Výsledky ukazatelů budou hodnoceny pomocí doporučených hodnot, které jsou uvedeny v teoretické části u jednotlivých poměrových ukazatelů. Výsledky se mohou i výrazně lišit od doporučených hodnot, ale nemusí to znamenat negativum. U některých podniků a jejich zaměřením jsou výsledky normálními a tudíž přijatelnými.

V některých následujících grafech jsou vidět velké odchylky Zemědělské společnosti Šmolovy, a. s. Prvním důvodem je, že společnost se v posledních dvou letech dostala do ztráty a negativně tak působí na některé ukazatele (viz. úrokové krytí). Druhým důvodem proč se křivka této společnosti velmi liší od druhých společností je nerovnoměrný růst či pokles jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisků a ztrát mezi roky 2010 a 2013. Například došlo během čtyř let k navýšení tržeb o jednu třetinu, ale pohledávky se zvýšily o více jak polovinu.

6.4.1 Ukazatele rentability (výnosnosti)

Ukazatele rentability poměřují zisk dosažený podnikáním s výší podnikových zdrojů, které byly využity k dosažení zisku. Vyjadřují výnosnost vloženého kapitálu a schopnost podniku vytvářet nové zdroje. Společnost dostává obraz o efektivitě svého podnikání. Za optimální výsledky jsou samozřejmě považovány, co nejvyšší hodnoty.

Při výpočtu jednotlivých dílčích ukazatelů rentability budou využity výkazové položky z řádků: 60 - EAT (čistý zisk); 61 – EBT (zisk před zdaněním); 61 + 43 EBIT (zisk před zdaněním a úroky. Z rozvahy pak budou brány položky, jako jsou například celková aktiva/pasiva, vlastní kapitál. Zmíněna bude rentabilita celkových vložených aktiv, rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita tržeb, rentabilita dlouhodobých zdrojů.

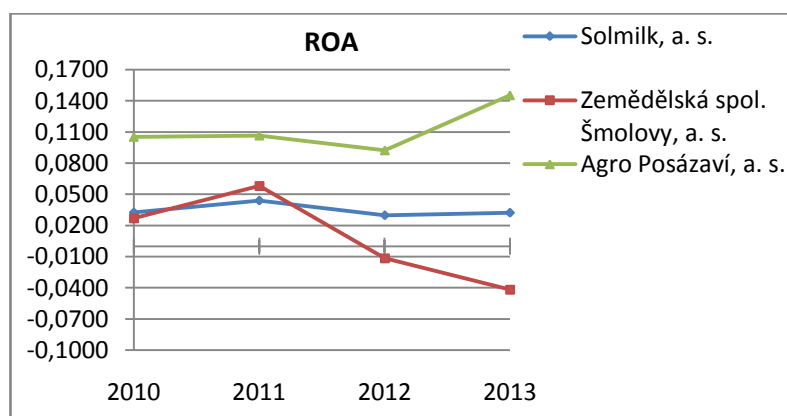
Tabulka č. 13: Výpočet rentability vložených celkových aktiv v Kč

ROA	2010	2011	2012	2013
Solmilk, a. s.	0,0326	0,0440	0,0299	0,0323
Zemědělská spol. Šmolovy, a. s.	0,0270	0,0583	-0,0116	-0,0416
Agro Posázaví, a. s.	0,1054	0,1065	0,0925	0,1454

Zdroj: vlastní zpracování

Na konci roku 2013 ukazatel rentability celkových vložených aktiv (ROA) vykázal hodnotu 0,0323. Jedna koruna celkového kapitálu vygenerovala ročně 3 halěře zisku. Nejvyšší zisk byl vygenerován v roce 2011, a to v přibližné výši 4 halěrů za rok. Nejvíce se na tomto vychýlení podílí právě zisk (EBT), který se téměř zdvojnásobil oproti předchozímu roku, a stav aktiv, který se zvýšil o nepatrnou část. Konkurenční podnik Agro Posázaví měl rentabilitu aktiv ve všech letech vyšší, průměrná hodnota byla 11 halěrů zisku na jednotku celkového kapitálu. Při porovnání rentability aktiv s druhou společností, Solmilk generuje větší zisky na kapitál téměř ve všech obdobích, výjimku tvoří pouze rok 2011, kde společnost vygenerovala cca o 1 halěř méně.

Obrázek č. 5: Rentabilita vložených celkových aktiv (v Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka č. 14: Výpočet rentability vlastního kapitálu v Kč

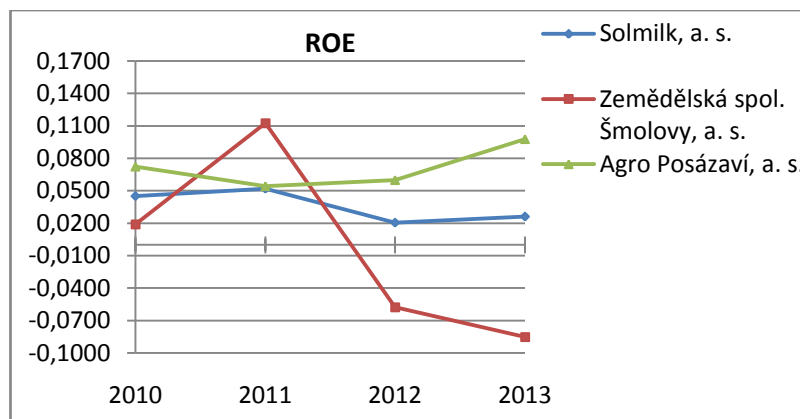
ROE	2010	2011	2012	2013
Solmilk, a. s.	0,0450	0,0519	0,0206	0,0260
Zemědělská spol. Šmolovy, a. s.	0,0189	0,1125	-0,0576	-0,0852
Agro Posázaví, a. s.	0,0724	0,0542	0,0599	0,0978

Zdroj: vlastní zpracování

Nejlépe hodnocenou společností je, dle výše rentability vlastního kapitálu, konkurenční Agro Posázaví, druhou společností je právě analyzovaná akciová společnost Solmilk. V roce 2013 vytvořila 2 halěře zisku ročně z každé koruny vlastního kapitálu. Nejvyšší hodnoty

dosáhla společnost v roce 2011 ve výši 5 haléřů zisku. V tomto roce sice obě společnosti dosáhly stejné hodnoty, ale pro konkurenční podnik to představuje nejnižší rentabilitu ze všech čtyř let. Druhý konkurenční podnik (Šmolovy) měl podobný vývoj jako u ukazatele vložených celkových aktiv. Rentabilitu měl menší ve třech letech a ve dvou z nich tvořil dokonce 5 haléřovou ztrátu ročně z každé jednotky vlastního kapitálu.

Obrázek č. 6: Rentabilita vlastního kapitálu (v Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

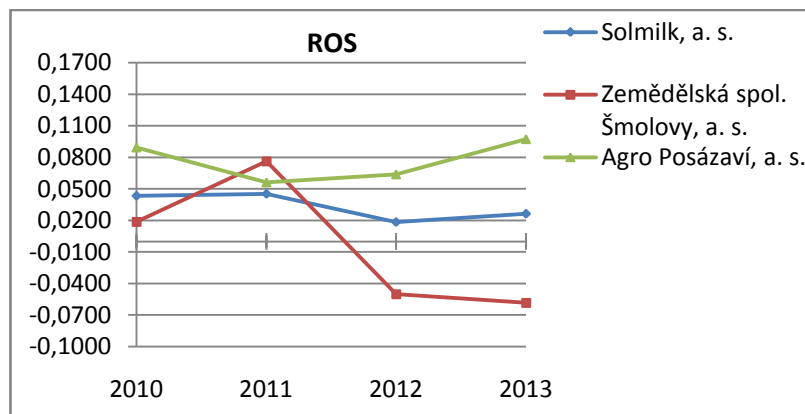
Tabulka č. 15: Výpočet rentability tržeb v Kč

ROS	2010	2011	2012	2013
Solmilk, a. s.	0,0434	0,0451	0,0184	0,0262
Zemědělská spol. Šmolovy, a. s.	0,0187	0,0764	-0,0499	-0,0582
Agro Posázaví, a. s.	0,0893	0,0562	0,0637	0,0974

Zdroj: vlastní zpracování

V prvních dvou obdobích společnost Solmilk vyprodukovala ročně 4 haléře zisku z každé koruny tržeb. V dalších letech se rentabilita tržeb snížila na polovinu. Nejnižší hodnoty společnost dosáhla v roce 2012, kdy zisk vycházel pod 2 haléře zisku. Při srovnání s konkurencí byl pro společnost nejhorší rok 2011, kde rentabilita tržeb byla nejnižší. Nejvyšší rentabilitu měla překvapivě společnost Šmolovy.

Obrázek č. 7: Rentabilita tržeb (v Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

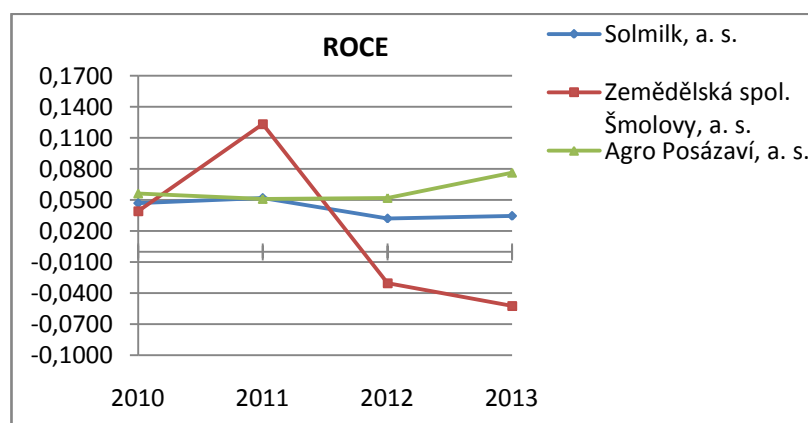
Tabulka č. 16: Výpočet rentability dlouhodobých zdrojů v Kč

ROCE	2010	2011	2012	2013
Solmilk, a. s.	0,0469	0,0520	0,0322	0,0348
Zemědělská spol. Šmolovy, a. s.	0,0392	0,1236	-0,0301	-0,0524
Agro Posázaví, a. s.	0,0562	0,0511	0,0519	0,0764

Zdroj: vlastní zpracování

Z jedné koruny investované věřiteli a akcionáři společnost dosáhla v roce 2013 tří haléřů provozního hospodářského výsledku před zdaněním. Nejvyšší hodnoty dosáhla roku 2011 ve výši 5 haléřů. Výnosnost dlouhodobě investovaného kapitálu byla ve všech letech v porovnání s oběma konkurenty na druhém místě. Nejvyšší hodnotu rentability zaznamenala v roce 2011 společnost Šmolovy, ve výši 12 haléřů.

Obrázek č. 8: Rentabilita dlouhodobých zdrojů (v Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

Na závěr lze říci, že z analýzy jednotlivých rentabilit společnosti Solmilk, a. s. nejlépe vychází rok 2010 a 2011. V následujících letech hodnoty rentabilit klesly. Důvodem je snížení čistého zisku.

6.4.2 Ukazatele likvidity

Likvidita je schopnost podniku dostát svým závazkům, a proto se o tyto výsledky zajímají věřitelé. Tento ukazatele poměřuje to, čím je možné platit, s tím, co je potřeba zaplatit. Pro jednotlivé výpočty se vycházelo pouze z rozvahy. Využito bylo položek krátkodobého finančního majetku, krátkodobých pohledávek, zásob, krátkodobých závazků a krátkodobých úvěrů a výpomocí. Likvidita bude dále hodnocena na základě tří ukazatelů, a to běžné likvidity, pohotové likvidity a okamžité likvidity.

Tabulka č. 17: Běžná likvidita

Běžná likvidita	2010	2011	2012	2013
Solmilk, a. s.	3,39	2,96	2,23	1,99
Zemědělská spol. Šmolovy, a. s.	0,81	0,68	0,70	0,71
Agro Posázaví, a. s.	4,68	4,13	3,49	2,67

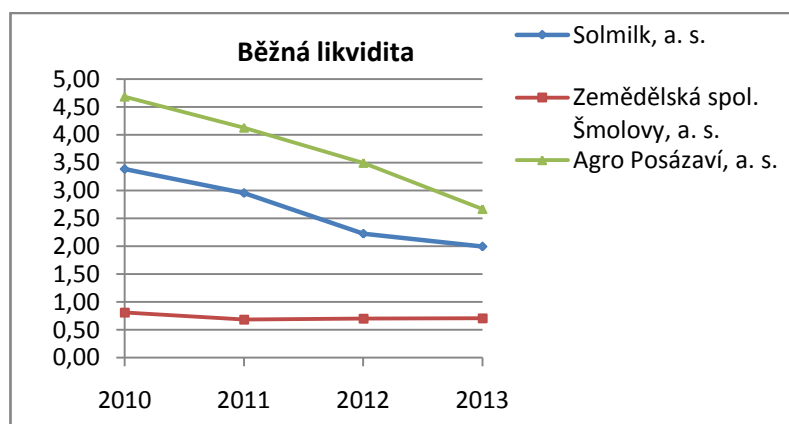
Zdroj: vlastní zpracování

Doporučená hodnota by se měla pohybovat v intervalu (1,5 – 2,5). U tohoto ukazatele hrají velkou roli zásoby, které mají zemědělské subjekty velké. Důvodem je, že pro tyto subjekty je výhodnější skladovat po delší dobu vlastní produkty, než je neustále kupovat od dodavatelů. Tímto se odlišují od současného trendu snižování zásob na skladu a využívání moderních systémů (JIT). Ukazatel by měl být proto brán s rezervou.

Běžná likvidita u společnosti Solmilk má klesající vývoj. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2010 ve výši 3,39. Výsledek je vysoce nad doporučeným intervalem a podnik neefektivně nakládá s majetkem, což může vést k snižování rentability firmy. O dva roky později se společnost vypořádala se svou běžnou likviditou a podařilo se jí snížit na doporučené hodnoty. Příčinou bylo zvýšení krátkodobých závazků a krátkodobých úvěrů a výpomocí.

Ve srovnání s konkurencí má společnost odhadem nejlepší výsledky likvidity. Oba konkurenti mají hodnoty likvidity vzdálenější od doporučených hodnot. Společnost Šmolovy se potýká s platební neschopností (dle teorie) a naopak Agro Posázaví neefektivně nakládá se svým majetkem.

Obrázek č. 9: Běžná likvidita



Zdroj: vlastní zpracování

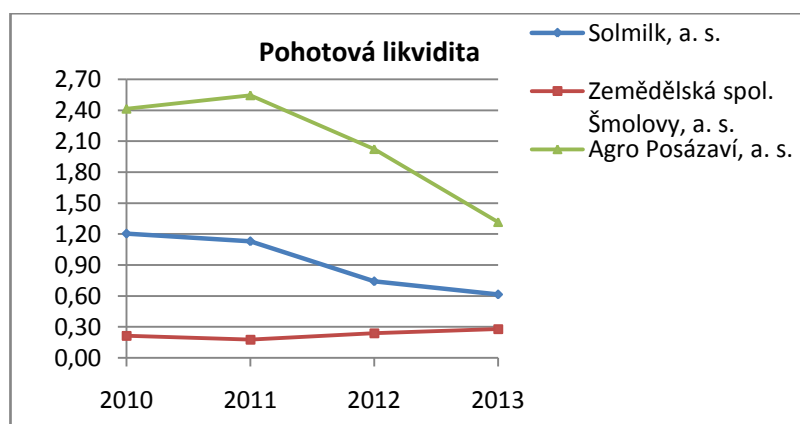
Tabulka č. 18: Pohotová likvidita

Pohotová likvidita	2010	2011	2012	2013
Solmilk, a. s.	1,21	1,13	0,74	0,61
Zemědělská spol. Šmolovy, a. s.	0,21	0,18	0,24	0,28
Agro Posázaví, a. s.	2,42	2,54	2,02	1,32

Zdroj: vlastní zpracování

U pohotové likvidity se již nepočítá se zásobami. Doporučené hodnoty by se měli nacházet v intervalu (1 – 1,5). Trend pohotové likvidity je klesající. V prvních dvou letech (2010 a 2011) se likvidita nacházela v doporučeném intervalu. V následujících letech byly zvýšeny závazky a úvěry a to vedlo ke snížení hodnoty. V roce 2012 a 2013 se tak podnik mohl dostat do platební neschopnosti, v případě že by bylo potřeba platit závazky. První konkurent byl po všechny čtyři roky hluboce pod hranicí likvidity. Druhý konkurent se k doporučenému intervalu dostal pouze v roce 2013.

Obrázek č. 10: Pohotová likvidita



Zdroj: vlastní zpracování

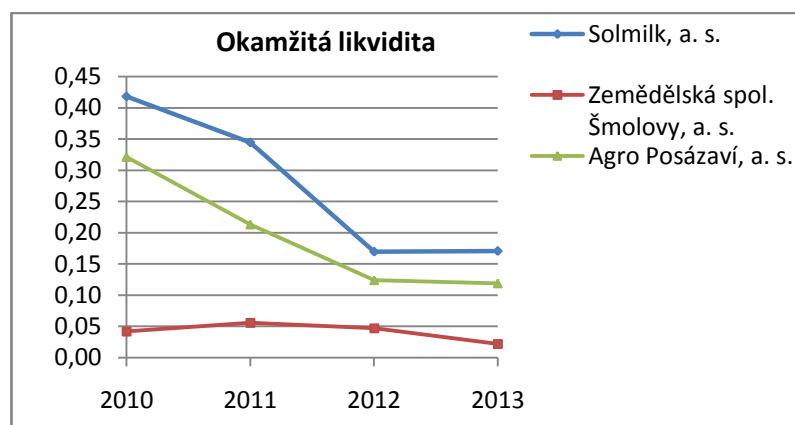
Tabulka č. 19: Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita	2010	2011	2012	2013
Solmilk, a. s.	0,42	0,34	0,17	0,17
Zemědělská spol. Šmolovy, a. s.	0,04	0,06	0,05	0,02
Agro Posázaví, a. s.	0,32	0,21	0,12	0,12

Zdroj: vlastní zpracování

Z uvedených ukazatelů likvidity je tento nejpřesnější, udává schopnost společnosti okamžitě uhradit své krátkodobé závazky. Interval doporučených hodnot je vymezen od 0,2 do 0,5. Vývoj okamžité likvidity u společnosti Solmilk má opět klesající tendenci. Nejvyšší likvidity podnik dosáhl v roce 2010 ve výši 0,42. V posledních dvou letech se likvidita dostala mírně pod doporučenou hranici, takže by mohla mít problém uhradit všechny své krátkodobé závazky. Z konkurentů se na stejné úrovni nachází Agro Posázaví a společnost Šmolovy by dle okamžité likvidity nebyla schopna uhradit své závazky.

Obrázek č. 11: Okamžitá likvidita



Zdroj: vlastní zpracování

6.4.3 Ukazatele zadluženosti

Jak naznačuje název, tyto ukazatele měří zadluženost společnosti nebo-li měří rozsah v jakém podnik používá k financování dluhy. K analýze zadluženosti se minimálně využívají ukazatele zadluženosti, finanční nezávislosti a míry krytí úroků. Obecně je známo, že optimální stav je nižší hodnota cizího kapitálu než vlastního kapitálu. Při nižší úrovni zadlužení klesají průměrné náklady na kapitál. Je možná i vyšší zadluženost (úvěry), ale jen do určitého bodu, kdy další zvýšení dluhu způsobí již zvýšení průměrných vážených nákladů na kapitál (teorie U křivky).

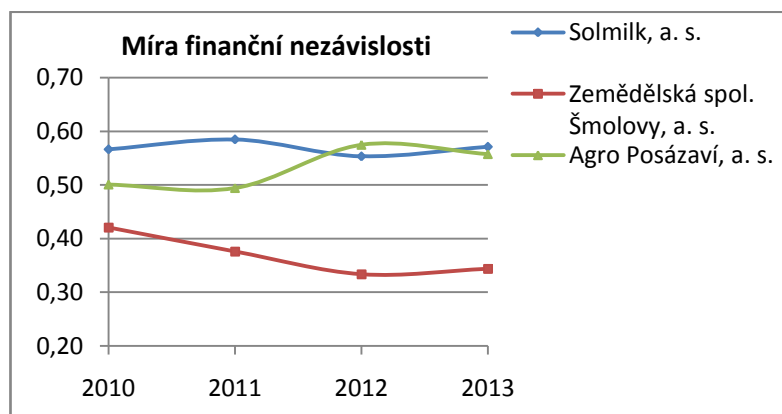
Tabulka č. 20: Míra finanční nezávislosti (v %)

Míra finanční nezávislosti	2010	2011	2012	2013
Solmilk, a. s.	57	58	55	57
Zemědělská spol. Šmolovy, a. s.	42	38	33	34
Agro Posázaví, a. s.	50	49	57	56

Zdroj: vlastní zpracování

Míra finanční nezávislosti informují podnik o finanční struktuře a kolik procent vlastního kapitálu tvoří společnost. Dále vyjadřuje její finanční stabilitu a samostatnost. Doporučené hodnoty se odhadují od 40% do 60%. Poměr VK a CK je po všechny 4 roky téměř neměnný. Společnost je schopna pokrýt své potřeby z vlastních zdrojů v průměrné výši 57%. Z konkurentů se pod doporučené hodnoty dostala společnost Šmolovy v posledních třech sledovaných letech, kdy hodnota vlastního kapitálu klesla pod hranici 40%. Druhý konkurent financuje svůj majetek v průměru 53% vlastním kapitálem.

Obrázek č. 12: Míra finanční nezávislosti (v %)



Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka č. 21: Míra zadluženosti (v %)

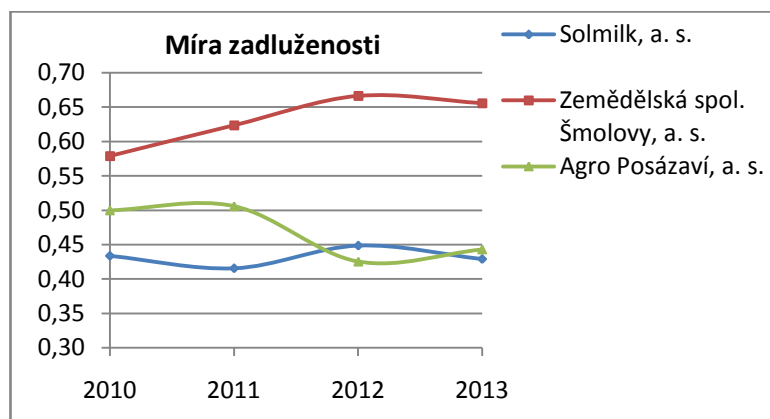
Míra zadluženosti	2010	2011	2012	2013
Solmilk, a. s.	43	42	45	43
Zemědělská spol. Šmolovy, a. s.	58	62	67	66
Agro Posázaví, a. s.	50	51	43	44

Zdroj: vlastní zpracování

Celková míra zadluženosti se odvíjí od míry finanční nezávislosti, která je doplňkem tohoto ukazatele. Pro věřitele znamená vysoká hodnota ukazatele riziko, proto věřitelé upřednostňují nízký výsledek ukazatele zadluženosti. Společnost Solmilk nevyužívá k financování svého majetku cizí zdroje ani z poloviny. V průměru cizí zdroje k financování majetku využívá kolem 43%. Nejhuře jsou na tom věřitelé Zemědělské spol. Šmolovy, a. s.,

kde riziko je poměrně vysoké a společnost by v případě likvidace nemusela mít dostatečné zdroje na ztráty věřitelů.

Obrázek č. 13: Míra zadluženosti (v %)



Zdroj: vlastní zpracování

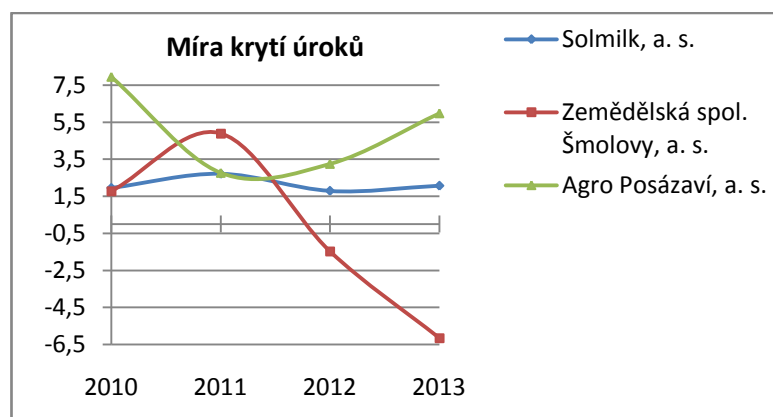
Tabulka č. 22: Míra krytí úroků

Míra krytí úroků	2010	2011	2012	2013
Solmilk, a. s.	2,0	2,7	1,8	2,1
Zemědělská spol. Šmolovy, a. s.	1,8	4,9	-1,5	-6,2
Agro Posázaví, a. s.	8,0	2,8	3,2	6,0

Zdroj: vlastní zpracování

Míra krytí úroků zobrazuje schopnost společnosti vygenerovat takový provozní zisk, aby se pokryly nákladové úroky z úvěrů. Ideální hodnota se uvádí, že provozní zisk by měl úroky převyšovat 3x – 6x, a jako nouzový stav se uvádí rovnost těchto dvou položek, tedy rovno jedné. Nejlepší hodnoty společnost Solmilk dosáhla v roce 2011. Sice se ani v jednom roce míra krytí úroků nedostala na ideální hodnotu, ale také nenastala situace, kdy by společnost nevygenerovala dostatečný provozní zisk na krytí nákladových úroků. Podle tohoto ukazatele se nejlépe jeví Agro Posázaví a nejhůře druhý konkurent, který v posledních dvou letech dosáhl ztráty, a proto nebyl ani schopen pokrýt nákladové úroky.

Obrázek č. 14: Míra krytí úroků



Zdroj: vlastní zpracování

6.4.4 Ukazatele aktivity

K zhodnocení efektivnosti hospodaření se svými aktivy byly využity ukazatele vázanosti celkových aktiv, obrat celkových aktiv, obrat zásob, obrat pohledávek, obrat závazků, doba obratu závazků, pohledávek a zásob, poměr obratu závazků a pohledávek.

Tabulka č. 23: Vázanost celkových aktiv (v Kč)

Vázanost celkových aktiv	2010	2011	2012	2013
Solmilk, a. s.	1,71	1,51	1,57	1,79
Zemědělská spol. Šmolovy, a. s.	2,31	1,71	2,45	2,02
Agro Posázaví, a. s.	2,10	2,08	2,00	1,76

Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2013 společnost dosáhla nejvyšší hodnoty. Na vytvoření jedné koruny tržeb potřebovala 1,79 koruny kapitálu. Nejlepší hodnoty podnik dosáhl v roce 2011, kdy se na vytvoření jedné koruny tržeb vázalo 1,51 korun kapitálu. V tomto roce podnik zvýšil své tržby, aniž by musel zvyšovat majetek (aktiva). V následujícím roce se hodnota o moc nezvýšila, tržby podnik vykázal na stejné úrovni, ale oproti předchozímu roku došlo k poměrně většímu navýšení aktiv. Při srovnání s konkurenty společnost Solmilk hospodaří se svými aktivy nejefektivněji.

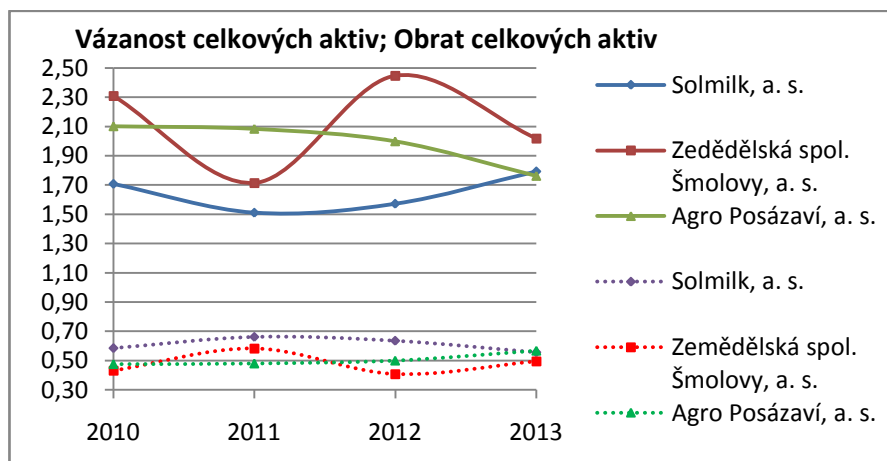
Tabulka č. 24: Obrat celkových aktiv

Obrat celkových aktiv	2010	2011	2012	2013
Solmilk, a. s.	0,59	0,66	0,64	0,56
Zemědělská spol. Šmolovy, a. s.	0,43	0,58	0,41	0,50
Agro Posázaví, a. s.	0,48	0,48	0,50	0,57

Zdroj: vlastní zpracování

Obrat celkových aktiv vychází ze stejných položek výkazů jako předchozí ukazatel. Při výpočtu byl přehozen jen jmenovatel s čitatelem. Čím větší je výsledek, tím lépe, protože se generuje větší zisk. Ze všech analyzovaných společností má největší výsledky Solmilk, která obrátí kapitál v tržbách 0,6 krát za rok.

Obrázek č. 15: Vázanost celkových aktiv a Obrat celkových aktiv



Zdroj: vlastní zpracování

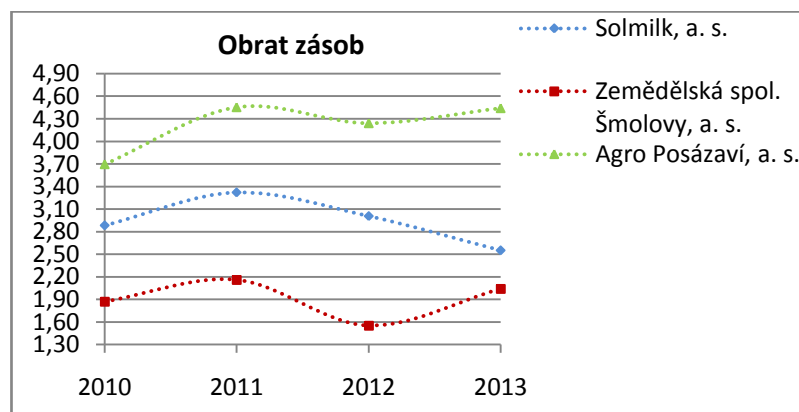
Tabulka č. 25: Obrat zásob

Obrat zásob	2010	2011	2012	2013
Solmilk, a. s.	2,88	3,32	3,01	2,55
Zemědělská spol. Šmolovy, a. s.	1,87	2,16	1,55	2,04
Agro Posázaví, a. s.	3,70	4,45	4,24	4,44

Zdroj: vlastní zpracování

Obrat zásob udává, kolikrát se zásoby přemění na jinou formu oběžných aktiv. Zásoby se přeměnily na jiná oběžná aktiva nejvíce krát v roce 2011, přesně 3,32 krát. Od tohoto roku hodnota klesala. Ve srovnání s konkurenty se společnost umístila na druhém místě. Nejlepší hodnoty mělo Agro Posázaví.

Obrázek č. 16: Obrat zásob



Zdroj: vlastní zpracování

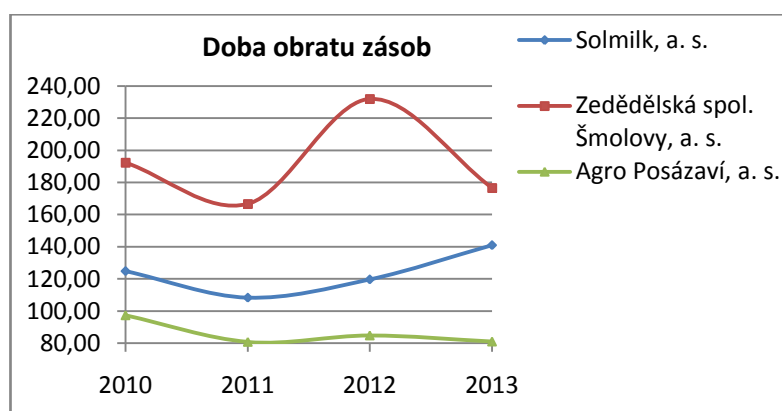
Tabulka č. 26: Doba obratu zásob

Doba obratu zásob	2010	2011	2012	2013
Solmilk, a. s.	124,79	108,43	119,76	141,09
Zemědělská spol. Šmolovy, a. s.	192,36	166,73	232,04	176,63
Agro Posázaví, a. s.	97,36	80,81	84,86	81,02

Zdroj: vlastní zpracování

Zásoby se v podniku obrátí průměrně za 123 dnů. Nejlepší hodnoty bylo dosaženo také v roce 2011, jako tomu tak bylo u obratu zásob. Nejkratší dobu obratu zásob má z konkurentů Agro Posázaví. Jeho doba obratu zásob je v průměru 85 dní, což je o měsíc kratší, než vychází u Solmilk.

Obrázek č. 17: Doba obratu zásob



Zdroj: vlastní zpracování

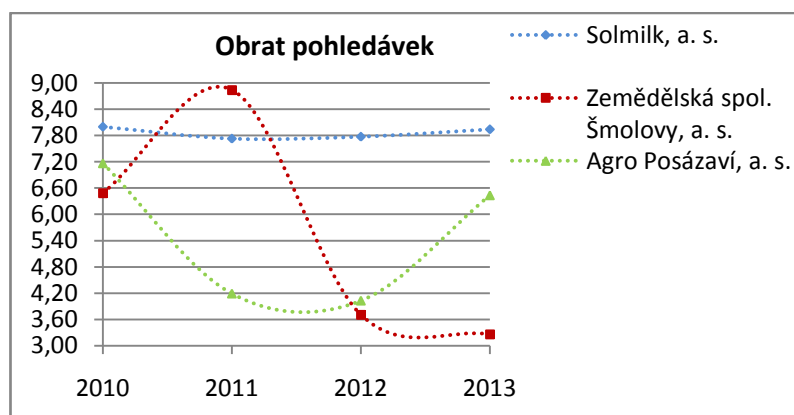
Tabulka č. 27: Obrat pohledávek

Obrat pohledávek	2010	2011	2012	2013
Solmilk, a. s.	8,00	7,73	7,78	7,95
Zemědělská spol. Šmolovy, a. s.	6,49	8,85	3,70	3,26
Agro Posázaví, a. s.	7,17	4,19	4,03	6,44

Zdroj: vlastní zpracování

Společnost obrátila své pohledávky v tržbách 8 krát v roce 2010. Tato hodnota byla nejvyšší. V následujících letech počet obrátek sice nepatrně klesl, ale nedostal se pod hodnotu 7,5. Výsledky Solmilk byly překonány konkurenty pouze v roce 2011, kdy společnost Šmolovy dosáhla hodnoty 8,85 obrátky za daný rok.

Obrázek č. 18: Obrat pohledávek



Zdroj: vlastní zpracování

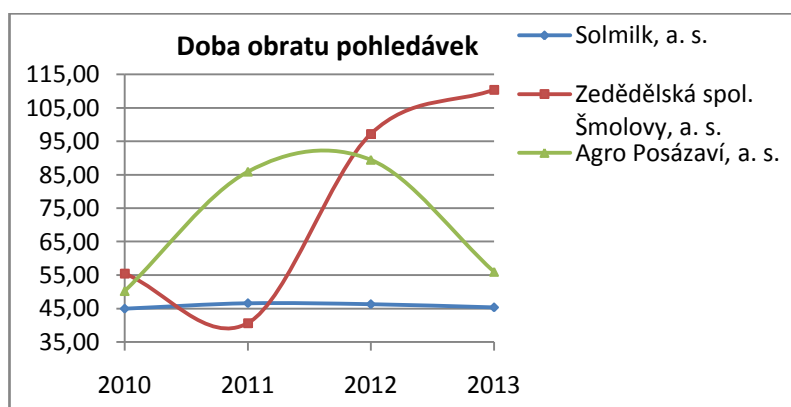
Tabulka č. 28: Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek	2010	2011	2012	2013
Solmilk, a. s.	45,01	46,55	46,28	45,31
Zemědělská spol. Šmolovy, a. s.	55,51	40,70	97,17	110,41
Agro Posázaví, a. s.	50,22	85,90	89,41	55,94

Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel vyjadřuje průměrnou dobu splatnosti pohledávek. Splátnost pohledávek se pohybuje kolem 45,5 dne. Solmilk je jediná ze společností, která má vývoj doby obratu pohledávek bez nějakého velkého vychýlení. U obou konkurentů bylo zaznamenáno alespoň v jednom roce razantní zvýšení doby obratu (například z 50 dnů na 85), což je negativní skok.

Obrázek č. 19: Doba obratu pohledávek



Zdroj: vlastní zpracování

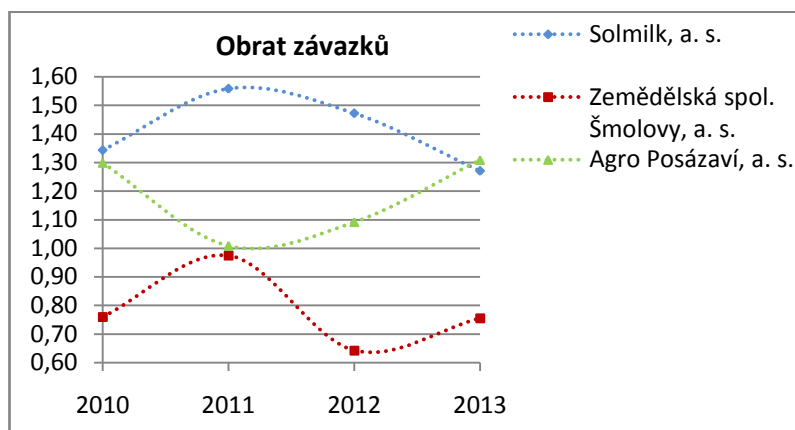
Tabulka č. 29: Obrat závazků

Obrat závazků	2010	2011	2012	2013
Solmilk, a. s.	1,34	1,56	1,47	1,27
Zemědělská spol. Šmolovy, a. s.	0,76	0,97	0,64	0,76
Agro Posázaví, a. s.	1,30	1,01	1,09	1,31

Zdroj: vlastní zpracování

Obrat závazků zjišťuje, jak často jsou peněžní prostředky podniku využity ke splacení závazků. Hodnota sice z roku 2010 na rok 2011 stoupla, ale v následujících letech klesala, což je v jiném pohledu pozitivní směr a společnost by neměla mít problémy se svými dodavateli ohledně etiky a doby splácení. Pokud by se potenciální obchodní partner rozhodoval s kým ze zmíněných společností zahájit obchodní vztahy, tak na základě tohoto ukazatele a ukazatele níže by si vybral zřejmě Solmilk, protože hradí své závazky nejdříve.

Obrázek č. 20: Obrat závazků



Zdroj: vlastní zpracování

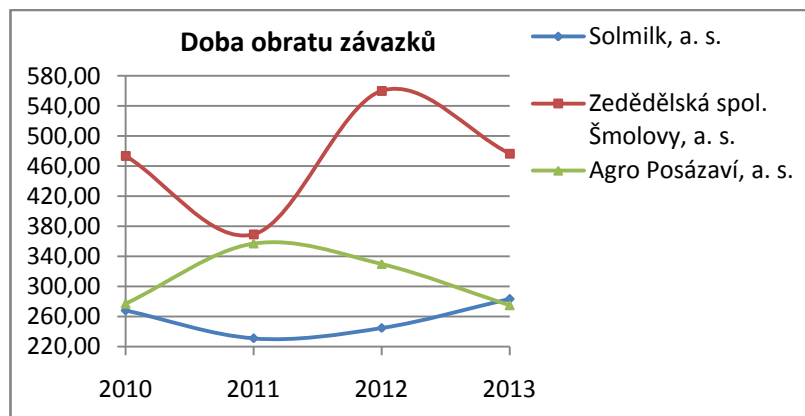
Tabulka č. 30: Doba obratu závazků

Doba obratu závazků	2010	2011	2012	2013
Solmilk, a. s.	268,09	231,02	244,64	283,38
Zemědělská spol. Šmolovy, a. s.	473,69	369,37	560,08	476,74
Agro Posázaví, a. s.	277,33	357,08	329,82	274,99

Zdroj: vlastní zpracování

Zde je výše zmíněný ukazatel obratu závazků převeden na dny. Společnost v roce 2013 hradila své závazky za 283 dnů a zároveň je tato hodnota nejdelší. Doba obratu závazků byla nejnižší v roce 2011 ve výši 231 dnů. Z tabulky číslo 30 vyplývá, že společnost Solmilk je na tom nejhůře oproti konkurentům. Konkurenční podniky drží své finance u sebe po delší dobu a mají zároveň k dispozici větší množství bezúplatně poskytnutých prostředků (obchodní úvěr) od svých dodavatelů.

Obrázek č. 21: Doba obratu závazků



Zdroj: vlastní zpracování

V porovnání s obchodním úvěrem, který firma poskytuje svým odběratelům je vidět, že firma je ve značné výhodě, neboť poskytuje obchodní úvěr 45,5 dne a sama čerpá úvěr od svých dodavatelů po průměrnou dobu 286,8 dne. Doba obratu pohledávek by měla být nižší než doba úhrady závazků. Při porovnání tabulky č. 28 a tabulky č. 30 je tato zásada splněna po celé analyzované období.

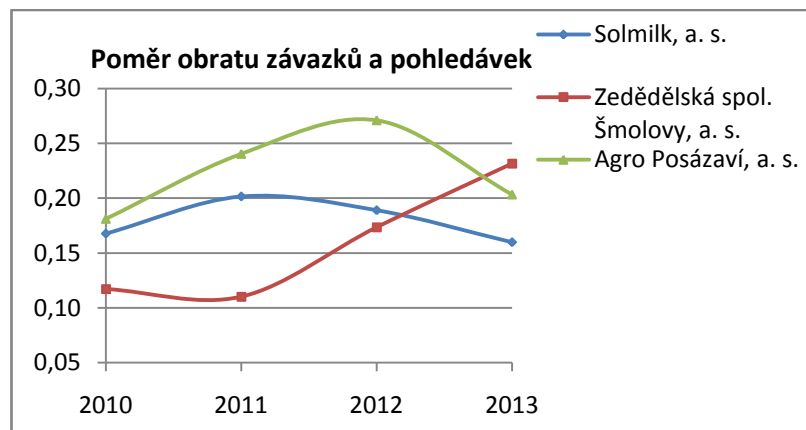
Tabulka č. 31: Poměry dob obratu závazků a pohledávek (v %)

Poměr doby obratu závazků a pohledávek	2010	2011	2012	2013
Solmilk, a. s.	0,17	0,20	0,19	0,16
Zemědělská spol. Šmolovy, a. s.	0,12	0,11	0,17	0,23
Agro Posázaví, a. s.	0,18	0,24	0,27	0,20

Zdroj: vlastní zpracování

Zde byla porovnána doba obratu závazků a pohledávek. Jak bylo zmíněno výše v textu, optimální stav je, aby pohledávky měly kratší dobu než závazky, a proto čím nižší hodnota, tím lepší. Analyzovaná společnost dosáhla nejnižšího poměru v roce 2013, kdy doba obratu pohledávek tvořili 16% z doby obratu závazků. Dále byly vypočítány průměry poměrů pro jednotlivé společnosti a nejnižšího poměru dosáhla za všechny sledované čtyři roky společnost Šmolovy ve výši 15,75%.

Obrázek č. 22: Poměr doby obratu závazků a pohledávek (v %)



Zdroj: vlastní zpracování

6.4.5 Ukazatele produktivity

Produktivita je zaměřena na hodnocení využívání lidského kapitálu z hlediska zisku. V tabulkách níže jsou uvedeny tržby na zaměstnance a zisk na zaměstnance.

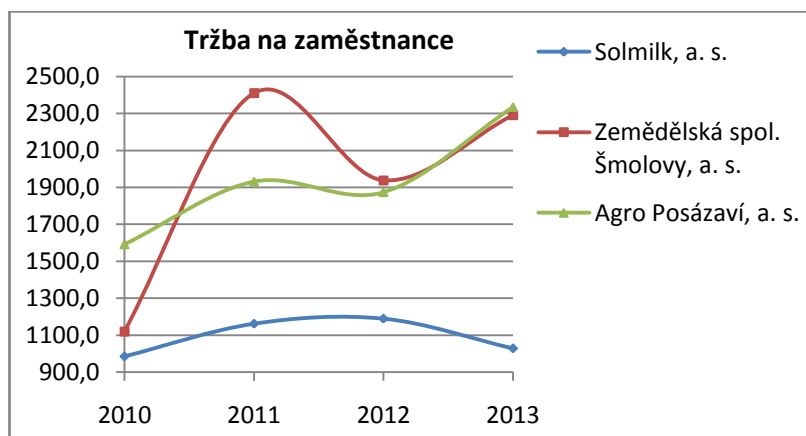
Tabulka č. 32: Tržby na zaměstnance (v Kč)

Tržby na zaměstnance	2010	2011	2012	2013
Solmilk, a. s.	985,7	1162,6	1189,0	1028,1
Zemědělská spol. Šmolovy, a. s.	1120,0	2410,3	1938,3	2291,3
Agro Posázaví, a. s.	1591,5	1931,6	1873,4	2335,5

Zdroj: vlastní zpracování

Tržby na zaměstnance mají rostoucí tendenci. Pouze v posledním roce 2013 došlo ke snížení. Při porovnání průměrných hodnot s konkurenty má společnost Solmilk nejnižší tržby na zaměstnance.

Obrázek č. 23: Tržba na zaměstnance (v Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

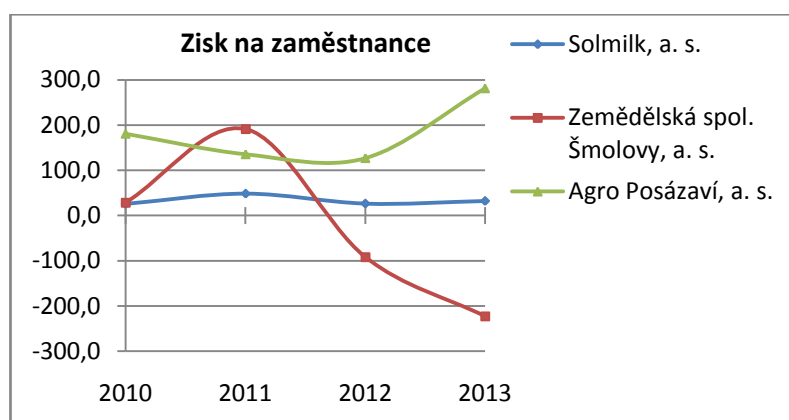
Tabulka č. 33: Zisk na zaměstnance (v Kč)

Zisk na zaměstnance	2010	2011	2012	2013
Solmilk, a. s.	26,0	48,4	26,2	32,4
Zemědělská spol. Šmolovy, a. s.	28,9	191,1	-91,9	-223,0
Agro Posázaví, a. s.	180,5	135,6	126,9	281,4

Zdroj: vlastní zpracování

Zisk na zaměstnance je u společnosti kolísavý. Nejvyššího zisku bylo dosaženo v roce 2011 a to 48.400 Kč. Ve stejném roce sice konkurenční společnost (Šmolovy) vykázala podstatně větší zisk na zaměstnance, ale tuto hodnotu si neudržela a v dalších letech byla ve ztrátě. Nejlepší zisky na zaměstnance vykázala společnost Agro Posázaví, kromě roku 2011.

Obrázek č. 24: Zisk na zaměstnance (v Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

7 ZHODNOCENÍ A DOPORUČENÍ

Při zhodnocení výkonnosti společnosti Solmilk, a. s. bylo využito metod:

- horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazů zisků a ztrát,
- bonitní a bankrotní modely,
- ekonomická přidaná hodnota
- poměrové ukazatele porovnávané na základě benchmarkingu.

K lepšímu zobrazení vývoje jednotlivých ukazatelů byla provedena trendová analýza, která byla zmíněna v kapitole 6. Výsledky poměrových ukazatelů byly porovnány s doporučenými hodnotami, a také byly porovnány pomocí benchmarkingu s dvěma konkurenčními podniky (Agro Posázaví, a. s., Zemědělská společnost Šmolovy, a. s.).

U horizontální analýzy rozvahy byl zaznamenán rostoucí trend aktiv a pasiv s výjimkou posledního roku, kdy došlo k poklesu. Z analýzy výkazů zisků a ztrát bylo zjištěno, že společnost v každém analyzovaném roce dosáhla zisku (HV za účetní období). Nejvyššího zisku dosáhla společnost v roce 2011 a naopak nejnižší v roce 2012. Nejnižší zisk roku 2012 byl způsoben zvýšením nákladů a například snížením ostatních provozních výnosů.

Vertikální analýza účetních výkazů odhalila, že největší podíl na aktivech má dlouhodobý hmotný majetek, ve výši 67,2%, zařazený v dlouhodobém majetku. Na pasivech se nejvíce podílí vlastní kapitál a z něj nejvíce základní kapitál s podílem 46,7%. Celkem v podstatné míře využívá podnik pro financování aktiv bankovní úvěry a výpomoci, které tvoří téměř jednu třetinu celkových pasiv. V roce 2013 bankovní úvěry a výpomoci dosáhly nejnižší hodnoty. Dle analýzy výkazů zisků a ztrát se nejvíce na výkonech podílí výkonová spotřeba 64,6%.

Nyní bude uveden souhrn jednotlivých využitých modelů.

Tabulka č. 34: Souhrn využitých bankrotních a bonitních modelů

Druh	Model	2010	2011	2012	2013
Bankrotní	Altmanovo Z - skóre	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna
	IN 05	bonitní stav	bonitní stav	bonitní stav	bonitní stav
Bonitní	Index bonity	bonitní stav (s určitými problémy)	bonitní stav (s určitými problémy)	bonitní stav (s určitými problémy)	bonitní stav (s určitými problémy)
	Kralickův rychlý test	bonitní stav	bonitní stav	bonitní stav	bonitní stav

Zdroj: vlastní zpracování

Oba bonitní modely hodnotily podnik jako podnik v bonitním stavu. Jednotlivé grafy těchto modelů ukazují, zda jsou poněkud více v bonitním stavu, nebo spíše méně za hranicí šedé zóny. Matoucí jsou výsledky bankrotních modelů. Altmanovo Z – skóre staví podnik po všech čtyřech letech do šedé zóny, ovšem index důvěryhodnosti IN05 zase označil situaci v podniku jako bonitní. Pozitivem je, že ani jeden model nepředpovídá bankrot podniku a jelikož literatura uvádí u IN05 úspěšnost kolem 80 %, dalo by se spoléhat na tento model.

Souhrn výsledků bude proveden i u poměrových ukazatelů. V tabulkách níže bude zobrazena mezera výkonnosti (rozdíl mezi analyzovanou společností a konkurenty). V případě, že u rozdílu budou vycházet kladná čísla, značí to lepší výsledky pro Solmilk ve srovnání s konkurenty. V opačném případě se společnost musí snažit o rozdílovou hodnotu zlepšit a vyrovnat se tak svým konkurentům. Výjimka je například u některých ukazatelů aktivity (vázanost celk. aktiv, doba obratu zásob, doba obratu pohledávek, obrat závazků, poměr obrátů závazků a pohledávek), kde když vyjdou záporná čísla, tak to znamená, že je podnik na tom lépe než konkurenti. První rozdíl zobrazuje rozdíl mezi společností Solmilk a Agro Posázaví, druhý rozdíl je proveden mezi společností Solmilk a Šmolovy. Tyto rozdíly jsou stejné ve všech následujících tabulkách.

Tabulka č. 35: Souhrn ukazatelů rentability (v Kč)

Ukazatel	Období	Solmilk, a. s.	Agro Posázaví, a. s.	Zeměděl. spol. Šmolovy, a. s.	1. rozdíl	2. rozdíl
ROA	2010	0,0326	0,1054	0,0270	-0,0728	0,0056
	2011	0,0440	0,1065	0,0583	-0,0625	-0,0143
	2012	0,0299	0,0925	-0,0116	-0,0626	0,0415
	2013	0,0323	0,1454	-0,0416	-0,1131	0,0739
ROE	2010	0,0450	0,0724	0,0189	-0,0274	0,0261
	2011	0,0519	0,0524	0,1125	-0,0005	-0,0606
	2012	0,0206	0,0599	-0,0576	-0,0393	0,0782
	2013	0,0260	0,0978	-0,0852	-0,0718	0,1112
ROS	2010	0,0434	0,0893	0,0187	-0,0459	0,0247
	2011	0,0451	0,0562	0,0764	-0,0111	-0,0313
	2012	0,0184	0,0637	-0,0499	-0,0453	0,0683
	2013	0,0262	0,0974	-0,0582	-0,0712	0,0844
ROCE	2010	0,0469	0,0562	0,0392	-0,0093	0,0077
	2011	0,0520	0,0511	0,1236	0,0009	-0,0716
	2012	0,0322	0,0519	-0,0301	-0,0197	0,0623
	2013	0,0348	0,0764	-0,0524	-0,0416	0,0872

Zdroj: vlastní zpracování

Všechny ukazatele rentability vykazují, že společnost Solmilk byla ve všech letech zisková. Hodnoty se pohybovaly od 1 – 5 haléřů. V jednotlivých ukazatelích měl nejlepší hodnoty rok 2011 a lze ho hodnotit jako nejziskovější. Naopak nejméně ziskovým se jeví rok 2012. V rámci všech rentabilit dosáhla nejlepších výsledků, až na pár výjimek, společnost

Agro Posázaví. Porovnáním roku 2011, společnost Solmilk měla výrazně nižší zisk jen v rentabilitě celkových aktiv, kde mezera výkonnosti byla 0,06 Kč. V ostatních třech ukazatelích byly hodnoty téměř vyrovnané. Při porovnání roku 2011 společnosti Solmilk s druhým konkurentem, sice má konkurent vyšší hodnoty, ale v ostatních letech tomu tak není. Proto by se analyzovaná společnost zařadila na druhé místo podle ziskovosti.

Tabulka č. 36: Souhrn ukazatelů likvidity

Ukazatel	Období	Solmilk, a. s.	Agro Posázaví, a. s.	Zeměděl. spol. Šmolovy, a. s.	1. rozdíl	2. rozdíl
Běžná likvidita	2010	3,39	4,68	0,81	-1,29	2,58
	2011	2,96	4,13	0,68	-1,17	2,28
	2012	2,23	3,49	0,70	-1,26	1,53
	2013	1,99	2,67	0,71	-0,68	1,28
Pohotová likvidita	2010	1,21	2,42	0,21	-1,21	1,00
	2011	1,13	2,54	0,18	-1,41	0,95
	2012	0,74	2,02	0,24	-1,28	0,50
	2013	0,61	1,32	0,28	-0,71	0,33
Okamžitá likvidita	2010	0,42	0,32	0,04	0,10	0,38
	2011	0,34	0,21	0,06	0,13	0,28
	2012	0,17	0,12	0,05	0,05	0,12
	2013	0,17	0,12	0,02	0,05	0,15

Zdroj: vlastní zpracování

Jednotlivé ukazatele likvidity vykazují vždy dva roky, které se nachází v doporučených hodnotách a dva roky, které jsou mimo doporučené hranice. Všechny tři druhy likvidity mají klesající trend. Běžná likvidita společnosti se po dvou letech dostává do optimálních hodnot ale naopak pohotová a okamžitá likvidita opouští interval doporučených hodnot a společnost se dostává do možné platební neschopnosti. Pokud by se za každý výsledek, který spadá do doporučených hodnot, dával bod, pak společnost Solmilk je v likviditě oproti konkurentům na tom nejlépe.

Tabulka č. 37: Souhrn ukazatelů zadluženosti

Ukazatel	Období	Solmilk, a. s.	Agro Posázaví, a. s.	Zeměděl. spol. Šmolovy, a. s.	1. rozdíl	2. rozdíl
Míra finanční nezávis- losti (%)	2010	57	50	42	7	15
	2011	58	49	38	9	20
	2012	55	57	33	-2	22
	2013	57	56	34	1	23
Míra zadluže- nosti (%)	2010	43	50	58	-7	-15
	2011	42	51	62	-9	-20
	2012	45	43	67	2	-22
	2013	43	44	66	-1	-23
Míra krytí úroků	2010	2,0	8,0	1,8	-6,0	0,2
	2011	2,7	2,8	4,9	-0,1	-2,2
	2012	1,8	3,2	-1,5	-1,4	3,3
	2013	2,1	6,0	-6,2	-3,9	8,3

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnoty finanční nezávislosti se pohybují kolem 57% a společnost dokáže více jak z poloviny pokrýt své potřeby z vlastních zdrojů. Ve srovnání s prvním konkurentem rozdíly nejsou nějak velké, oba se pohybují v intervalu doporučených hodnot. Druhý konkurent se ovšem nachází pod spodní doporučenou hranicí a tudíž CK podstatně převyšuje VK. Rozdíl oproti společnosti Solmilk je velký, pohybující se kolem 20%. Od míry finanční nezávislosti se odvíjí míra zadlužení. Na cizím kapitálu se úvěry podílí ve výši cca 70%, ve stejné míře má rozložený CK i Agro Posázaví a Šmolovy ve výši pouhých 15%. Šmolovy ovšem mají na rozdíl od předchozích dvou společností poměrně velké závazky k obchodním partnerům, což se dá časem považovat jako bezúročný úvěr. U krytí úroků se společnost Solmilk řadí na druhé místo, za Agro Posázaví. Mezera výkonnosti mezi těmito podniky byla největší v roce 2010 a nejmenší v roce 2011. V ostatních letech společnost Solmilk dosahovala podílu zisku a nákladových úroků dvakrát až třikrát menší.

Tabulka č. 38: Souhrn ukazatelů aktivity

Ukazatel	Období	Solmilk, a. s.	Agro Posázaví, a. s.	Zeměděl. spol. Šmolovy, a. s.	1. rozdíl	2. rozdíl
Vázanost celkových aktiv	2010	1,71	2,10	2,31	-0,39	-0,60
	2011	1,51	2,08	1,71	-0,57	-0,20
	2012	1,57	2,00	2,45	-0,43	-0,88
	2013	1,79	1,76	2,02	0,03	-0,23
Obrat celkových aktiv	2010	0,59	0,48	0,43	0,11	0,16
	2011	0,66	0,48	0,58	0,18	0,08
	2012	0,64	0,50	0,41	0,14	0,23
	2013	0,56	0,57	0,50	-0,01	0,06
Obrat zásob	2010	2,88	3,70	1,87	-0,82	1,01
	2011	3,32	4,45	2,16	-1,13	1,16
	2012	3,01	4,24	1,55	-1,23	1,46
	2013	2,55	4,44	2,04	-1,89	0,51
Doba obratu zásob	2010	124,79	97,36	192,36	27,43	-67,57
	2011	108,43	80,81	166,73	27,62	-58,30
	2012	119,76	84,86	232,04	34,90	-112,28
	2013	141,09	81,02	176,63	60,07	-35,54
Obrat pohledávek	2010	8,00	7,17	6,49	0,83	1,51
	2011	7,73	4,19	8,85	3,54	-1,12
	2012	7,78	4,03	3,70	3,75	4,08
	2013	7,95	6,44	3,26	1,51	4,69
Doba obratu pohledávek	2010	45,01	50,22	55,51	-5,21	-10,50
	2011	46,55	85,90	40,70	-39,35	5,85
	2012	46,28	89,41	97,17	-43,13	-50,89
	2013	45,31	55,94	110,41	-10,63	-65,10
Obrat závazků	2010	1,34	1,30	0,76	0,04	0,58
	2011	1,56	1,01	0,97	0,55	0,59
	2012	1,47	1,09	0,64	0,38	0,83
	2013	1,27	1,31	0,76	-0,04	0,51
Doba obratu závazků	2010	268,09	277,33	473,69	-9,24	-205,60
	2011	231,02	357,08	369,37	-126,06	-138,35
	2012	244,64	329,82	560,08	-85,18	-315,44
	2013	283,38	274,99	476,74	8,39	-193,36
Poměr obratu závazků a pohledávek	2010	0,17	0,18	0,12	-0,01	0,05
	2011	0,20	0,24	0,11	-0,04	0,09
	2012	0,19	0,27	0,17	-0,08	0,02
	2013	0,16	0,20	0,23	-0,04	-0,07

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky výše budou vybrány jen některé ukazatele, vynechány budou ukazatele obratu a poměr obratu závazků a pohledávek. Vázanost celkových aktiv na tržbách byla nejlepší v roce 2011. Téměř ve všech možných porovnáních s konkurenty, společnost vykazuje lepší hodnoty. Pouze v roce 2013 měla lepší hodnotu společnost Agro Posázaví. Největší pozitivní mezery výkonnosti (0,88) bylo dosaženo v roce 2012 oproti konkurentu Šmolovy. U doby obratu zásob bylo dosaženo nejlepší hodnoty v roce 2011. Dle ukazatele se společnost

Solmilk řadí na druhé místo za Agro Posázaví. Jelikož se společnost nachází mezi oběma konkurenty, tak větší mezery výkonnosti jsou k druhému konkurentu (Šmolovy). Mezera výkonnosti se pohybovala od -35,54 do -112,28 dne. Mezera výkonnosti k lépe hodnocenému podniku byla od 27,43 do 60,07 dne. Hodnoty doby obratu pohledávek jsou hodnoceny jako nejlepší v porovnání s konkurenty. Nejnižší hodnoty dosáhla společnost v roce 2010. Oproti konkurentům měla společnost pozitivní mezery výkonnosti minimálně ve dvou sledovaných obdobích, které přesáhly 30 dnů. Tento ukazatel hodnotí společnost Solmilk jako podstatně lepší. U ukazatele doby obratu závazků by bylo dobré, kdyby hodnoty byly co největší. Tomu tak ovšem není a dle doby obratu závazků je společnost na posledním místě. Mezery výkonnosti k jednotlivým konkurentům jsou poměrně velké. Více jak polovina porovnání ukázala rozdíl větší jak 100 dnů. Největší negativní mezera výkonnosti (-315,44 dne) byla objevena mezi analyzovanou společností a společností Šmolovy.

Tabulka č. 39: Souhrn ukazatelů produktivity

Ukazatel	Období	Solmilk, a. s.	Agro Posázaví, a. s.	Zeměděl. spol. Šmolovy, a. s.	1. rozdíl	2. rozdíl
Tržby na zaměst- nance	2010	985,7	1591,5	1120,0	-605,8	-134,3
	2011	1162,6	1931,6	2410,3	-769,0	-1247,7
	2012	1189,0	1873,4	1938,3	-684,4	-749,3
	2013	1028,1	2335,5	2291,3	-1307,4	-1263,2
Zisk na zaměst- nance	2010	26,0	180,5	28,9	-154,5	-2,9
	2011	48,4	135,6	191,1	-87,2	-142,7
	2012	26,2	126,9	-91,9	-100,7	118,1
	2013	32,4	281,4	-223,0	-249,0	255,4

Zdroj: vlastní zpracování

Analyzovaná společnost vykazovala tržby a zisk na zaměstnance nejnižší v porovnání s oběma konkurenty. Společnost Solmilk měla vyšší pouze zisk na zaměstnance v roce 2012 a 2013 oproti společnosti Šmolovy. V tomto případě mezera výkonnosti byla v kladných číslech. U tržeb se mezera výkonnosti pohybovala od -134,3 do -1.307,4 Kč. U zisku byla mezera výkonnosti mezi -2,9 a -249 Kč.

Mezi jednotlivými ukazateli bývá i jistá vazba. Například vzroste-li rentabilita, klesá likvidita. Roste-li zadluženost podniku, tak do jisté úrovně roste i rentabilita, pokud se zadluženost zvyšuje i nadále, má to za následek již pokles rentability. Roste-li obrat aktiv, roste i rentabilita. Doba obratu zásob například je indikátorem likvidity, a vyjadřuje, za kolik dnů se zásoby promění ve finanční prostředky či pohledávku. Zvýší-li se doba obratu zásob, negativně ovlivní likviditu.

Nyní budou zmíněny a rozebrány body k zlepšení:

- zvýšení pohotové likvidity,
- zlepšení ukazatele aktivity,
- optimalizace kapitálové struktury,
- zvýšení ekonomické přidané hodnoty.

Zvýšení pohotové likvidity

Zvýšení likvidity lze například dosáhnout skrz snížení zadluženosti. Konkrétně je na mysli snížení hodnoty krátkodobých závazků a především závazků z obchodních vztahů. Tyto závazky totiž v posledních sledovaných obdobích se téměř z dvojnásobily a narušily tak stabilitu pohotové likvidity podniku. Krátkodobé bankovní úvěry a finanční výpomoci sice společnost drží na minimu, ale zvýšit likviditu lze i přes peněžní prostředky v pokladně či bance. U zvýšení peněžních prostředků se ovšem musí brát zřetel na jejich velikost. Příliš velké množství peněz může zbytečně snižovat rentabilitu a může dojít k neefektivnímu nakládání s finančními prostředky.

Vylepšení ukazatele aktivity

Zlepšení by mohlo dojít u doby obratu zásob. Ke snížení doby obratu by mohlo dojít zvýšením tržeb. Jelikož je tento ukazatel částečně spojen s likviditou, tak snížení doby obratu by pozitivně přispívalo likviditě. V případě potřeby by podnik rychleji získal peníze ze zásob, protože se v podniku obrací za rok rychleji. Například každý třetí měsíc by byly k dispozici peníze investované do zásob a následných pohledávek.

Zvýšení přidané ekonomické hodnoty

Vypočtením ukazatele EVA bylo zjištěno, že ve třech ze čtyř let společnost tvořila hodnotu. V předposledním roce společnost netvořila hodnotu, EVA vyšla se záporným číslem. V posledním roce se sice hodnota EVA dostala do plusu ale v malém měřítku. Proto by se podnik měl zaměřit na zvýšení přidané ekonomické hodnoty a přiblížit se k hodnotám, které vykazovala v roce 2010 a 2011.

Ke zvýšení přidané ekonomické hodnoty lze dosáhnout například zvýšením hodnoty operativního zisku. Tento zisk ovlivňují výnosy, náklady a daňová sazba. Ke zvýšení ukazatele EVA je třeba tedy zvýšit buď výnosy, nebo snížit náklady. Ohledně daňové sazby lze zvýšení docílit daňovou optimalizací a získáním dodatečných slev na dani např. ve formě

investičních pobídek, slev za tvorbu nových pracovních míst či slev za zaměstnávání zdravotně postižených.

Zvýšit přidanou ekonomickou hodnotu lze dále snížením průměrných vážených nákladů na kapitál. Výši nákladů ovlivňuje struktura kapitálu (vlastního a cizího). K růstu hodnoty EVA je zapotřebí docílit přiměřeného zadlužení (viz. finanční páka). Při každém dodatečném získání volných finančních prostředků (například ze zvýšení doby obratu závazků) je vhodné tyto prostředky využít na splácení dluhů a snižovat tak zadluženost, to se samozřejmě promítne do snížení nákladů na kapitál.

Optimalizace kapitálové struktury

Standardním pravidlem pro financování je, že dlouhodobá aktiva nemají být větší než dlouhodobý kapitál a dlouhodobý kapitál kryje dlouhodobá aktiva. Toto pravidlo je nejbližší k neutrální strategii, kdy dlouhodobý kapitál se rovná dlouhodobým aktivům. Při výpočtech bylo zjištěno, že společnost byla ve všech letech překapitalizována a podnik zaujímá konzervativní finanční strategii. Tuto strategii charakterizuje vyšší stabilita, solventnost podniku. Dále je méně riziková než agresivní strategie, ovšem snižuje na úkor rizika výnosnost kapitálu. Proto je vhodné optimalizovat strukturu kapitálu kvůli jeho neefektivnímu využívání.

Finanční strukturu je třeba ještě porovnat s celkovou rentabilitou. Rentabilita aktiv roku 2013 u společnosti Solmilk, a. s. vykazuje stejnou hodnotu jako v roce 2010. Rentabilita během sledovaných období dosáhla i větší hodnoty (0,04 Kč), a proto lze usuzovat, že kapitálová struktura může být zvolena o něco lépe.

Na základě výpočtů bylo zjištěno, že společnost využívá k financování svého majetku cizí zdroje ve výši kolem 43%. Z tohoto podílu tvoří kolem 70% dlouhodobé bankovní úvěry, které by bylo dobré snižovat. Některé literatury uvádějí zadluženost mezi 30 – 60%, klasická teorie kapitálové struktury zase uvádí, že optimální zadlužení je takové, které má nejnižší náklady na kapitál. Proto následující příklad bude zobrazovat různé varianty podílu cizího kapitálu na celkovém kapitálu.

- I) 60% vlastního kapitálu, 40% cizího kapitálu
- II) 57% vlastního kapitálu, 43% cizího kapitálu
- III) 54% vlastního kapitálu, 46% cizího kapitálu

Výpočet byl proveden na základě vzorce číslo 44 v teoretické části. Velikosti jednotlivých podílů jsou uvedeny ve variantách. Daňová sazba byla stanovena dle současné výše na 19%.

Úroková sazba (0,05) byla vypočítána jako průměr jednotlivých úrokových sazeb, které byly počítány u přidané ekonomické hodnoty. Stejně byla počítána výnosnost na kapitál (0,02).

Výpočty jednotlivých variant

$$\text{I) } WACC = (0,6 \cdot 0,02) + (0,05 \cdot 0,81 \cdot 0,4) = \mathbf{0,0282}$$

$$\text{II) } WACC = (0,57 \cdot 0,02) + (0,05 \cdot 0,81 \cdot 0,43) = 0,0288$$

$$\text{III) } WACC = (0,53 \cdot 0,02) + (0,05 \cdot 0,81 \cdot 0,46) = 0,0294$$

Nejnižších vážených průměrných nákladů na kapitál dosahuje varianta I. Tuto variantu lze tedy považovat za optimální strukturu kapitálu (složení 60% vlastního kapitálu a 40% cizího kapitálu).

ZÁVĚR

Tato práce se věnuje hodnocení výkonnosti společnosti Solmilk, a. s. Získané výsledky z aplikovaných metod byly využity k tvorbě návrhů a doporučení. Tyto návrhy a doporučení by mohly napomoci společnosti k lepšímu fungování a následnému rozvoji.

Diplomová práce je rozdělena do sedmi kapitol. První čtyři kapitoly spadají do teoretické části. Tato část je zaměřena na získání informací z oblasti hodnocení výkonnosti podniku, které napomohou provést analýzu vybrané společnosti v praktické části práce. Obsahem je objasnění pojmu výkonnost (z různých pohledů), klasické ukazatele výkonnosti podniku, finanční analýzu a vybrané moderní přístupy k měření výkonnosti.

Poslední tři kapitoly patří do praktické části. V pořadí pátá kapitola charakterizuje společnost Solmilk, a. s. Jsou zde zmíněny identifikační údaje a současné informace o společnosti.

Předposlední kapitola byla zaměřena na aplikování vybraných metod pro zhodnocení výkonnosti analyzované společnosti za časové období čtyř let. Časové období bylo stanoveno od roku 2010 do roku 2013. K analýze společnosti byly využity metody zmíněné v teoretické části, tedy horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazů zisků a ztrát, souhrnné ukazatele, přidaná ekonomická hodnota a poměrové ukazatele porovnávané pomocí metody benchmarking. Veškerá data, potřebná pro výpočet jednotlivých ukazatelů analyzované společnosti a konkurenčních podniků, byla čerpána z účetních výkazů společností za období 2010 až 2013 a jsou veřejně dostupná jako součást Sbírký listin obchodního rejstříku. V benchmarkingovém porovnání byl analyzovaný podnik srovnáván vždy s dalšími dvěma konkurenty. Vybrán byl konkurenční podnik AGRO POSÁZAVÍ, a. s. a Zemědělská společnost Šmolovy, a. s.

Poslední kapitola zahrnuje shrnutí dílčích ukazatelů se stanovením výkonnostní mezery k jednotlivým konkurentům a poukázání na možné zlepšení ve výkonnosti. Na základě výsledků z aplikovaných metod lze říci, že podnik je ziskový, v posledních dvou letech se dostal do mírné nedostatečné likvidity, disponuje větším podílem VK než CK, je schopen krýt nákladové úroky a oproti konkurentům efektivně nakládá se svými aktivy. Dle souhrnných ukazatelů lze společnost označit jako bonitní s tendencí pohybovat se na hranici bonitního stavu a šedé zóny. Například model Altmanovo Z – skóre zařadil společnost do šedé zóny po celé analyzované období.

V práci byly popsány různé metody k hodnocení výkonnosti podniku. Tyto metody byly aplikovány na vybraný podnik a následně byly stanoveny návrhy a doporučení. Díky tomuto byl naplněn cíl práce, který spočíval ve zhodnocení výkonnosti podniku.

POUŽITÁ LITERATURA

- [1] ČIŽINSKÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, 204 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
- [2] KAPLAN, Robert S a David P NORTON. *Balanced Scorecard: strategický systém měření výkonnosti podniku*. 5. vyd. Překlad Marek Šusta. Praha: Management Press, 2007, 267 s. ISBN 978-80-7261-177-5.
- [3] KAPLAN, Robert S a David P NORTON. *The balanced scorecard: translating strategy into action*. Boston, Mass.: Harvard Business School Press, c1996, xi, 322 s. ISBN 08-758-4651-3.
- [4] KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4.
- [5] MRKVIČKA, Josef. *Finanční analýza*. 2., přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006, 228 s. ISBN 80-735-7219-2.
- [6] MAŘÍK, Miloš. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 80-861-1961-0.
- [7] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2009, 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
- [8] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2007, v, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [9] VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 1999, 324 s. ISBN 80-861-1921-1.
- [10] VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011, 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1.
- [11] WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 248 s. ISBN 978-80-247-2924-4.

Internetové zdroje

- [12] Benchmarking. *Www.everesta.cz* [online]. 2014 [cit. 2015-04-06]. Dostupné z: <https://www.everesta.cz/slovník/benchmarking>
- [13] EBITDA. *Www.ebitda.cz* [online]. 2014 [cit. 2015-04-06]. Dostupné z: <http://ebitda.cz/>

- [14] Kontakty. *Http://www.zs-smolovy.cz/[online]*. 2013 [cit. 2015-04-06]. Dostupné z: <http://www.zs-smolovy.cz/?2808/kontakty>
- [15] Úvod. *Www.solmilk.cz [online]*. 2014 [cit. 2015-04-06]. Dostupné z: <http://www.solmilk.cz/>
- [16] Veřejný rejstřík a sbírka listin. *Www.or.justice.cz [online]*. 2014 [cit. 2015-04-06]. Dostupné z: www.or.justice.cz/ias/ui/rejstrik