

4 CHARAKTERISTIKA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

4.1 Historie společnosti

Počátky společnosti PARAMO se datují již k roku 1889, kdy David Fanto začal stavět v Pardubicích vlastní závod na destilaci a rafinaci petroleje z ropy. Podnik se tak rozrostl, že začal vytěšňovat velmi oblíbené americké výrobky svými oleji – vřetenovými, vazelinovými, válcovými a těžkými. Akciovou společnost David Fanto z podniku vytvořil v roce 1907 a stál v jejím čele jako komerční rada. Společnost pak připojovala závody v Uhrách, naftové doly v Boryslavi v Haliči, měla velké množství cisteren, ropných tankerů atd. [23]

V roce 1900 byla založena Česká akciová společnost pro rafinování petroleje v Kolíně, kdy pak oba závody, pardubický i kolínský, spolu úzce spolupracovaly. Ve 20. letech 20. století se rafinérie sloučily a v Praze bylo vybudováno ústřední ředitelství společnosti a společnost se stala jediným zpracovatelem gbelské ropy, ze které vyráběla nejlepší a cenově dostupné výrobky. Následně pak zpracovávala i ropu ruskou, perskou atd. Společnost se také věnovala výrobě autoolejů. Při druhé světové válce společnost utrpěla velké ztráty, kdy se po bombardování zachovala pouze necelá čtvrtina závodu. [23]

Po druhé světové válce se v Pardubicích vystavěl národní podnik, rafinérie minerálních olejů. Základem bylo zpracování na atmosférické destilaci, která se v dalších letech rozšiřovala. V roce 1973 byla zavedena nová atmosférická destilace ropy a tím zesílila výroba paliv, např. benzínů, nafty a topných olejů. [23]

Od roku 1989 fungovaly pardubická i kolínská rafinérie jako samostatné společnosti. Po roce 1994 společnost PARAMO již nebyla státním podnikem, ale akciovou společností. [39]

V roce 2000 vstoupilo PARAMO do skupiny Unipetrol na základě akvizice, ve které společnost Unipetrol získala podíl 70,88 % na základním jmění společnosti PARAMO, a.s. Akvizice byla zrealizována, aby doplňovala strategii návaznosti produktových řad a zpracování v rámci skupiny s vyšší přidanou hodnotou. [25]

Následně byla provedena také akvizice Korama a v roce 2003 pak byla dokončena fúze mezi firmou Korama Kolín a PARAMO Pardubice, kdy se společnost PARAMO, a.s. stala nástupnickou organizací, čímž Unipetrol navýšil svůj podíl na 73,53 %. V listopadu 2007 společnost Unipetrol svůj podíl na základním kapitálu společnosti PARAMO, a.s. zvýšila na 88,04 %, když odkoupila od společností skupiny MEI 14,51 % akcií pardubické rafinérie.

V srpnu 2008 pak Unipetrol nakoupil od PKN Orlen 3,73 % akcií společnosti PARAMO a.s., čímž dosáhl 91,77% podílu na základním kapitálu rafinérie. [39][30]

V lednu 2009 bylo na valné hromadě společnosti PARAMO, a.s. rozhodnuto o převodu všech zbývajících akcií na Unipetrol, a.s. Následně dne 4. března 2009 přešlo vlastnické právo ke zbývajícím akciím na Unipetrol, a.s., čímž se tato společnost stala jediným akcionářem společnosti PARAMO, a.s. Společnost Unipetrol tak provedla tzv. squeeze out, tedy zákonné vytěsnění minoritních akcionářů, kterým nabídla finanční vyrovnání – 977 Kč za akcii, což odpovídalo částce 106 956 868 Kč za odkup zbylého podílu. [42][42]

4.2 Základní informace

Obchodní firma:	PARAMO, a.s.
Sídlo:	Přerovská 560, Svítkov, 530 06 Pardubice
Vznik:	1. ledna 1994
Identifikační číslo:	481 73 355
Odvětví:	Výroba koksu a rafinovaných ropných produktů

Hlavním předmětem podnikání je zpracování ropy na rafinérské a asfaltérské výrobky, tj. paliva, oleje a asfalty a jejich prodej. K 31. prosinci 2016 společnost zaměstnávala 437 zaměstnanců. [39]

Tržní podíl společnosti na domácím trhu stabilně přesahuje 24 % a v určitých segmentech dosahuje až 50 %, např. v prodeji olejů do obchodních řetězců a prodeji asfaltových výrobků. Přes 60 % produkce společnosti je exportováno, zejména základové a procesní oleje. Nejvíce společnost vyváží na Slovensko, do Polska a Německa. [39]

4.3 Struktura společnosti

Jak již bylo uvedeno akciová společnost PARAMO je součástí skupiny Unipetrol a od 4. března 2009 je společnost Unipetrol, a. s. již 100% vlastníkem podílu na jejím základním kapitálu. Majoritní vlastník Unipetrolu je pak polská společnost PKN ORLEN S. A. S účinností od 4. března 2009 došlo k vyřazení z obchodování emise akcií PARAMO, a.s. na Burze cenných papírů Praha, a.s. [39]

Společnost PARAMO, a.s. má také dceřinou společnost Paramo Oil s.r.o., kde vlastní 100% podíl. Dne 27.července 2017 však vstoupila tato společnost do likvidace. [39]

4.4 Nabízené produkty

PARAMO, a.s. je výrobcem: [22]

- silničních asfaltů, tvrdých silničních asfaltů a stavebně-izolačních asfaltů;
- asfaltových emulzí, laků, suspenzí, tmelů, asfaltové zálivky a ředěného silničního asfaltu;
- mazacích olejů značky;
- plastických maziv.

Nejvýznamnější značkou společnosti PARAMO, a.s. je značka MOGUL, která je nejsilnější olejářskou značkou s dlouhou tradicí. Značka se používá pro automobilové a průmyslové oleje a také pro plastická maziva. [11]

Značka Mogul je dle nezávislého průzkumu agentury GFK a MotoData z roku 2015 nejznámější a nejpoužívanější značka maziv na českém trhu. Tato značka získala v roce 2014 prestižní ocenění CzechSuperbrands, které obhájila také pro rok 2015 a 2016. [39]

4.5 Zákazníci a konkurence

Společnost PARAMO, a.s. drží objem prodeje u obchodních společností a u přímých zákazníků, ke kterým patří např.: Škoda Auto, Zetor, Mountfield, Benzina, Euro Oil, České dráhy a Armáda České republiky. Významným zákazníkem se stala také společnost ELITA došlo k výraznému rozšíření spolupráce se společností Auto Kelly na zahraničních trzích. V roce 2017 byl také položen základ spolupráce s Dopravním podnikem města Prahy. [39]

Mezi nejvýznamnější konkurenty společnosti PARAMO, a.s. patří např. MOL, Castrol, Shell, Lotos, Motul, Orlen Oil, Repsol atd.

4.6 Životní cyklus společnosti

Lze říci, že se společnost PARAMO, a.s. nyní nachází ve fázi stabilizace (udržení), kdy podnik je ziskový. Tento zisk z let 2015 a 2016 byl po rozhodnutí jediného společníka (společnosti Unipetrol, a. s.), použit ke snížení neuhrazené ztráty z minulých let. Tvrzení o tom, že se společnost nachází ve fázi stabilizace podporuje skutečnost, že mezi strategické cíle společnosti patří optimalizace nákladů, zvýšení výkonnosti a udržení významného postavení výrobků na tuzemském i zahraničním trhu.

5 FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

V této kapitole bude vypracována finanční analýza společnosti PARAMO, a.s. za období 2012-2016 a provedeno porovnání některých ukazatelů v roce 2011 z hlediska českého účetnictví a IFRS. Pro finanční analýzu budou prakticky využity výše popsané metody. Analýza absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů a také analýza soustav ukazatelů, zahrnující Du Pontův rozklad, bonitní a bankrotní modely a přidanou ekonomickou hodnotu. Dle zjištěných výsledků pak bude vyhodnocena finanční situace společnosti. Informace potřebné ke zhotovení finanční analýzy jsou čerpány zejména z výročních zpráv společnosti PARAMO, a.s. dostupných v obchodním rejstříku, kdy stěžejní jsou finanční výkazy. Důležitá je také příloha účetní závěrky, kde jsou uvedeny vysvětlivky k finančním výkazům.

5.1 Analýza absolutních ukazatelů

Cílem této podkapitoly je provedení analýzy absolutních ukazatelů. Nejdříve budou sledovány změny absolutních ukazatelů v čase, tedy horizontální analýza a poté bude zhodnocena struktura těchto ukazatelů v jednotlivých letech, tedy vertikální analýza.

5.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza je metoda finanční analýzy sledující časové změny jednotlivých položek účetních výkazů. Zde bude provedena nejprve horizontální analýza aktiv a pasiv a následně výnosů a nákladů. Změny budou vždy vyjádřeny v absolutní a relativní podobě.

Horizontální analýza aktiv

Tabulka 5 Horizontální analýza aktiv – absolutní změny (v tis. Kč)

Aktiva	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Pozemky, budovy a zařízení	8 504	-32 002	0	0
Investice do nemovitostí	66	-21 092	2 859	-3 594
Nehmotný majetek	-15 589	22 654	10 232	6 875
Investice v dceřiných a přidružených spol.	0	-3 500	0	-7 700
Odložená daňová pohledávka	-4 734	0	0	0
Ostatní dlouhodobá aktiva	20 300	0	-668	0
Dlouhodobá aktiva celkem	8 547	-33 940	12 423	-4 419
Zásoby	-40 991	-38 706	-60 363	144 765
Pohledávky z obchodních vztahů a ostatní pohl.	275 526	18 697	-140 617	180 196
Ostatní krátkodobá finanční aktiva	9	-9	0	0
Peníze a peněžní ekvivalenty	-5 359	-1 345	-3 461	-2 831
Krátkodobá aktiva celkem	229 085	-21 363	-204 441	322 130
Aktiva celkem	237 632	-55 303	-192 018	317 711

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Tabulka 6 Horizontální analýza aktiv – relativní změny (v %)

Aktiva	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Pozemky, budovy a zařízení	36,2 %	-100,0 %	0,0 %	0,0 %
Investice do nemovitostí	0,2 %	-53,1 %	15,4 %	-16,7 %
Nehmotný majetek	-35,1 %	78,5 %	19,9 %	11,1 %
Investice v dceřiných a přidružených spol.	0,0 %	-30,6 %	0,0 %	-97,1 %
Odložená daňová pohledávka	-100,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Ostatní dlouhodobá aktiva	4 142,9 %	0,0 %	-3,2 %	0,0 %
Dlouhodobá aktiva celkem	6,9 %	-25,6 %	12,6 %	-4,0 %
Zásoby	-6,2 %	-6,2 %	-10,4 %	27,8 %
Pohledávky z obchodních vztahů a ostatní pohl.	59,4 %	2,5 %	-18,5 %	29,2 %
Ostatní krátkodobá finanční aktiva	100,0 %	-100,0 %	0,0 %	0,0 %
Peníze a peněžní ekvivalenty	-35,2 %	-13,6 %	-40,7 %	-56,1 %
Krátkodobá aktiva celkem	20,1 %	-1,6 %	-15,2 %	28,2 %
Aktiva celkem	18,8 %	-3,7 %	-13,3 %	25,3 %

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Horizontální analýza aktiv zobrazuje vývoj dílčích složek majetku za sledované období. Z tabulek číslo 5 a 6 je patrné, že vývoj celkových aktiv je spíše proměnlivý. V prvním období se celková aktiva zvýšila o 18,8 %, tj. o 237 632 tis. Kč. Zvýšení bylo způsobeno zejména růstem pohledávek z obchodních vztahů a ostatních pohledávek zahrnujících pohledávky ze spotřební daně představující zálohu vůči finančním úřadům, celkem o 59,4 %. Vzrostla také ostatní dlouhodobá aktiva o 4 142,9 % tím, že vznikly ostatní dlouhodobé pohledávky tvořící kauci pro prodej pohonných hmot celnímu úřadu a zvýšily se zálohy.

Ke snížení celkových aktiv v dalších letech vedlo obzvláště snížení hodnoty dlouhodobých aktiv. Mezi roky 2013/2014 se jednalo o 100% snížení u pozemků, budov a zařízení, tedy o zůstatkovou hodnotu 32 002 tis. Kč. Další částí majetku způsobující pokles celkových aktiv byly zásoby, které mírně klesaly ve všech sledovaných obdobích kromě posledního, kdy rostla hlavně nedokončená výroba a základní suroviny. Pokles zásob souvisí s cílem optimalizace stavu zásob surovin, polotovarů a hotových výrobků, který má společnost stanovený v rámci minimalizace pracovního kapitálu. V roce 2016 došlo ke zvýšení zásob vlivem předzásobení surovin na lednovou výrobu, protože dodávky základních surovin začínají v novém roce až v druhé polovině ledna a výroba je ukončena většinou v polovině prosince a také v prosinci klesá prodej.

V období 2014/2015 nastal nejvýznamnější pokles celkových aktiv o 13,3 %, tedy o 192 018 tis. Kč. Tento pokles způsobilo především snížení pohledávek ze spotřební daně v položce pohledávky z obchodních vztahů a ostatní pohledávky, která se snížila o 18,5 %. V posledním sledovaném období došlo k největšímu růstu aktiv o 25,3 % z důvodu

zmíněného růstu zásob, ale také díky růstu pohledávek z obchodních vztahů a ostatních pohledávek o 29,2 %. Ostatní pohledávky zde představují pohledávky za Unipetrol RPA, která zajišťuje centrální vypořádání závazku za spotřební daně.

Horizontální analýza pasiv

Tabulka 7 Horizontální analýza pasiv – absolutní změny (v tis. Kč)

Pasiva	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Základní kapitál	706 000	0	0	0
Fondy tvořené ze zisku	0	0	-291 776	0
Neuhrazená ztráta	-197 604	-211 744	321 981	37 176
Vlastní kapitál celkem	508 396	-211 744	30 205	37 176
Rezervy	748	17	27	70
Dlouhodobé závazky celkem	748	17	27	70
Závazky z obchodních vztahů a jiné závazky	-32 227	8 827	-34 613	258 176
Úvěry a půjčky	0	0	0	26
Rezervy	-9 892	-1 200	392	-437
Výnosy příštích období	735	-294	-1	-1
Ostatní finanční závazky	-230 018	149 091	-188 028	22 701
Krátkodobé závazky celkem	-271 512	156 424	-222 250	280 465
Závazky celkem	-270 764	156 441	-222 223	280 535
Pasiva celkem	237 632	-55 303	-192 018	317 711

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Tabulka 8 Horizontální analýza pasiv – relativní změny (v %)

Pasiva	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Základní kapitál	53,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Fondy tvořené ze zisku	0,0 %	0,0 %	-100,0 %	0,0 %
Neuhrazená ztráta	11,2 %	10,8 %	-14,8 %	-2,0 %
Vlastní kapitál celkem	363,4 %	-57,5 %	19,3 %	19,9 %
Rezervy	82,3 %	1,0 %	1,6 %	4,1 %
Dlouhodobé závazky celkem	82,3 %	1,0 %	1,6 %	4,1 %
Závazky z obchodních vztahů a jiné závazky	-4,9 %	14,0 %	-5,4 %	42,6 %
Úvěry a půjčky	0,0 %	0,0 %	0,0 %	100,0 %
Rezervy	-59,0 %	-17,5 %	7,0 %	-7,2 %
Výnosy příštích období	214,9 %	-27,3 %	-0,1 %	-0,1 %
Ostatní finanční závazky	-31,8 %	30,3 %	-29,3 %	5,0 %
Krátkodobé závazky celkem	-19,3 %	13,8 %	-17,2 %	26,3 %
Závazky celkem	-19,3 %	13,8 %	-17,2 %	26,3 %
Pasiva celkem	18,8 %	-3,7 %	-13,3 %	25,3 %

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Horizontální analýza pasiv zachycuje vývoj jednotlivých složek zdrojů za sledované období. Z tabulek číslo 7 a 8 vyplývá, že celková pasiva mají stejně jako aktiva kolísavý průběh, kdy v prvním sledovaném období dochází k růstu o 18,8 %, tj. o 237 632 tis. Kč. Toto

zvýšení je způsobeno zvýšením základního kapitálu v roce 2013 společností Unipetrol v podobě konverze poskytnutého úvěru, o 53,1 %, tedy o 706 000 tis. Kč. Zvýšení základního kapitálu ze strany mateřské společnosti bylo provedeno z důvodu záporného vlastního kapitálu společnosti PARAMO, a.s. v roce 2012, který byl záporný kvůli vysoké neuhrazené ztrátě. Základní kapitál se již v dalších obdobích neměnil. Ke zvýšení v tomto období došlo i přes významné snížení ostatních finančních závazků, které představují cash pooling, tedy čerpání krátkodobých nezajištěných úvěrů v rámci skupiny Unipetrol.

V dalších obdobích celková pasiva klesala. Mezi roky 2013/2014 byl pokles způsoben obzvláště zvýšením neuhrazené ztráty o 10,8 %, do které byla převedena ztráta běžného období. V roce 2015 byl zrušen rezervní fond a pokles fondů tvořených ze zisku za období 2014/2015 byl tedy 100%. Tento rezervní fond byl však převeden do neuhrazené ztráty, která se tímto snížila. Pokles celkových pasiv byl tak v tomto období způsoben spíše snížením ostatních finančních závazků představujících cash pooling o 29,3 %. V posledním sledovaném období došlo k výraznému zvýšení celkových pasiv, a to zejména zvýšením závazků z obchodních vztahů a jiných závazků o 42,6 %. Kromě závazků z obchodních vztahů se zvýšily z jiných závazků také závazky ze spotřební daně.

Horizontální analýza výnosů

Tabulka 9 Horizontální analýza výnosů – absolutní změny (v tis. Kč)

Výnosy	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Tržby za hotové výrobky	-2 287 016	181 250	-447 296	-421 822
Tržby za služby	-3 709	-17 442	1 669	-7 899
Tržby za zboží	-177 237	41 597	-78 056	-10 319
Tržby za materiál	-38 539	53 294	-29 493	-23 142
Ostatní provozní výnosy	-17 923	6 959	-18 757	-6 865
Finanční výnosy	-110 300	-5 580	-2 849	54 763
Výnosy celkem	-2 634 724	260 078	-574 782	-415 284

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Tabulka 10 Horizontální analýza výnosů – relativní změny (v %)

Výnosy	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Tržby za hotové výrobky	-46,0 %	6,7 %	-15,6 %	-17,4 %
Tržby za služby	-2,9 %	-14,1 %	1,6 %	-7,3 %
Tržby za zboží	-60,2 %	35,4 %	-49,1 %	-12,8 %
Tržby za materiál	-39,3 %	89,6 %	-26,1 %	-27,8 %
Ostatní provozní výnosy	-39,8 %	25,6 %	-55,0 %	-44,7 %
Finanční výnosy	-92,9 %	-66,2 %	-100,0 %	100,0 %
Výnosy celkem	-46,6 %	8,6 %	-17,5 %	-15,3 %

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

V tabulkách číslo 9 a 10 jsou uvedeny absolutní a relativní změny výnosů, kde celkové výnosy mají spíše klesající charakter. Mezi roky 2012/2013 se výrazně snížily tržby za hotové výrobky (o 46 %), to zejména v rafinérském segmentu, konkrétně u dieselu. Důvodem byly horší rafinérské marže a také rozhodnutí společnosti Unipetrol z července 2012 ukončit zpracování surové ropy především kvůli vysoké ceně ropy, nízké rafinérské marži, slabé poptávce po dieselu, nadbytku rafinérských kapacit v Evropě a také kvůli své nízké provozní kapacitě. PARAMO, a.s. však dále vyrábí oleje, maziva a asfalty z polotovarů jiných rafinérií. V roce 2013 se snížily finanční výnosy, protože v roce 2012 byla prodána dceřiná společnost Paramo Asphalt, s.r.o. s celkovým ziskem z prodeje 115 870 tis. Kč.

V období 2013/2014 celkové výnosy rostly díky oživení trhu maziv a trhu s asfalty, kde meziroční index dosáhl hladiny 118 %. V obdobích 2014/2015 a 2015/2016 se celkové výnosy snižovaly hlavně z důvodu poklesu tržeb, který byl způsoben nižším objemem prodeje a také průměrnou cenou za tunu prodaného množství, která je ovlivňována makro prostředím. V období 2015/2016 trh s asfalty začal stagnovat, což primárně zasáhlo obor průmyslových asfaltů. V tomto období se výnosy snižovaly méně, kvůli zvýšení finančních výnosů z důvodu rozpuštění opravné položky k finančním aktivům ve výši 54 763 tis. Kč.

Horizontální analýza nákladů

Tabulka 11 Horizontální analýza nákladů – absolutní změny (v tis. Kč)

Náklady	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Náklady na prodané výrobky a služby	-2 426 375	154 076	-689 644	-394 333
Náklady na prodané zboží a materiál	-235 034	80 853	-104 090	-28 055
Distribuční náklady	-21 052	-11 893	10 321	-17 058
Administrativní náklady	-22 149	-10 031	-9 275	8 355
Ostatní provozní náklady	-8 699	62 920	-19 835	-47 360
Finanční náklady	-16 070	2 964	-4 068	56 095
Daň z příjmů	-293 206	-4 735	0	0
Náklady celkem	-3 022 585	274 154	-816 591	-422 356

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Tabulka 12 Horizontální analýza nákladů – relativní změny (v %)

Náklady	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Náklady na prodané výrobky a služby	-47,2 %	5,7 %	-24,0 %	-18,1 %
Náklady na prodané zboží a materiál	-57,8 %	47,2 %	-41,3 %	-18,9 %
Distribuční náklady	-9,6 %	-6,0 %	5,6 %	-8,7 %
Administrativní náklady	-16,6 %	-9,0 %	-9,1 %	9,1 %
Ostatní provozní náklady	-34,5 %	380,5 %	-25,0 %	-79,4 %
Finanční náklady	-73,2 %	50,4 %	-46,0 %	1174,0 %
Daň z příjmů	-98,4 %	-100,0 %	0,0 %	0,0 %
Náklady celkem	-48,4 %	8,5 %	-23,4 %	-15,8 %

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Horizontální analýza nákladů uvedená v tabulkách číslo 11 a 12 ukazuje, že celkové náklady mají klesající tendenci jako výnosy. Tedy i zde je vidět v prvním sledovaném období velký pokles celkových nákladů. Nejvíce v tomto období klesaly náklady na prodané výrobky a služby (o 47,2 %), a to z důvodu rozhodnutí společnosti o ukončení zpracování surové ropy, jejíž ceny byly právě v těchto obdobích vysoké. Snížily se tedy i náklady na materiál a energie a také mzdové náklady, protože bylo propuštěno až 75 zaměstnanců.

Mezi roky 2013/2014 docházelo k růstu celkových nákladů, hlavně z důvodu již uvedené vysoké ceny ropy, která ovlivnila dostupnost vstupních surovin a jejich ceny. Zvyšovaly se také ostatní provozní náklady o 380,5 %, obzvláště kvůli snížení hodnoty pozemků, budov, zařízení a nehmotných aktiv.

V posledním čtvrtletí roku 2014 došlo k nečekanému propadu cen ropy, který způsobil v obou posledních sledovaných letech klesající náklady. V období 2015/2016 nebyl pokles celkových nákladů tak velký, jako v předchozím období. Důvodem byl významný růst finančních nákladů (o 1174 %), kdy se jednalo především o přecenění investic. Rostly také mzdové náklady, protože od 1. ledna 2016 došlo k navýšení základních mezd všem zaměstnancům o 1 000 Kč.

Do roku 2015 společnost PARAMO, a.s. v rámci úspor fixních nákladů snižovala počty pracovníků a během všech sledovaných období prováděla neustálou kontrolu rozhodujících položek nákladů, kterými jsou zejména osobní náklady, údržba a nakupované služby.

5.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza aktiv

Pomocí vertikální analýzy jsou jednotlivé položky účetních výkazů vyjádřeny jako procentní podíl ke zvolené základně, která je 100 %. Jako základna pro aktiva jsou zvolena

celková aktiva a pro pasiva celková pasiva. Podobně pro výnosy základnou budou celkové výnosy a pro náklady pak celkové náklady.

Tabulka 13 Vertikální analýza aktiv (v %)

Aktiva	2012	2013	2014	2015	2016
Pozemky, budovy a zařízení	1,86 %	2,13 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Investice do nemovitostí	3,13 %	2,64 %	1,29 %	1,71 %	1,14 %
Nehmotný majetek	3,52 %	1,92 %	3,56 %	4,92 %	4,36 %
Investice v dceřiných a přidružených spol.	0,90 %	0,76 %	0,55 %	0,63 %	0,01 %
Odložená daňová pohledávka	0,37 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ostatní dlouhodobá aktiva	0,04 %	1,38 %	1,44 %	1,60 %	1,28 %
Dlouhodobá aktiva celkem	9,82 %	8,84 %	6,83 %	8,87 %	6,79 %
Zásoby	52,27 %	41,27 %	40,17 %	41,51 %	42,33 %
Pohledávky z obch. vztahů a ostatní pohl.	36,70 %	49,23 %	52,41 %	49,22 %	50,73 %
Ostatní krátkodobá finanční aktiva	0,00 %	0,01 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Peníze a peněžní ekvivalenty	1,20 %	0,65 %	0,59 %	0,40 %	0,14 %
Krátkodobá aktiva celkem	90,18 %	91,16 %	93,17 %	91,13 %	93,21 %
Aktiva celkem	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Tabulka číslo 13 uvádí vertikální analýzu aktiv, kde lze vidět vcelku stabilní poměr dlouhodobých a krátkodobých aktiv ve všech obdobích. Větší část aktiv společnosti tvoří krátkodobá aktiva (kolem 90 %), kde největší podíl činí zásoby a pohledávky z obchodních vztahů a ostatní pohledávky. Zásoby mají ve společnosti vyšší zastoupení, protože se jedná o výrobní podnik. Mají však spíše klesající tendenci, a to kvůli společností stanovenému cíli optimalizace stavu zásob surovin, polotovarů a hotových výrobků. Pohledávky z obchodních vztahů vychází především z tržeb za prodej produktů a zboží. Ostatní pohledávky zahrnují pohledávky za Unipetrol RPA, společnost zabezpečující centrální vypořádání závazku ze spotřební daně.

Dlouhodobá aktiva se podílí na celkových aktivech po všechna období podílem do 10 %. Největší část dlouhodobých aktiv tvoří nehmotný majetek, který je poměrně stabilní. Pouze v roce 2013 se jeho hodnota snížila, protože společnost pro tento rok neobdržela CO2 povolenky a místo toho evidovala pohledávku z CO2 povolenek, která je zahrnuta v položce pohledávky z obchodních vztahů a ostatní pohledávky. Významněji se na dlouhodobých aktivech podílí také investice do nemovitostí, jejichž hodnota se mění z důvodů změn v reálné hodnotě. Investice do nemovitostí zahrnují pozemky a budovy vlastněné společností, které pronajímá dceřiným společností a třetím stranám.

Vertikální analýza pasiv

Tabulka 14 Vertikální analýza pasiv (v %)

Pasiva	2012	2013	2014	2015	2016
Základní kapitál	105,18 %	135,54 %	140,72 %	162,25 %	129,47 %
Fondy tvořené ze zisku	23,07 %	19,42 %	20,16 %	0,00 %	0,00 %
Neuhrazená ztráta	-139,31 %	-130,43 %	-150,05 %	-147,35 %	-115,22 %
Vlastní kapitál celkem	-11,06 %	24,53 %	10,83 %	14,90 %	14,25 %
Rezervy	0,07 %	0,11 %	0,12 %	0,14 %	0,11 %
Dlouhodobé závazky celkem	0,07 %	0,11 %	0,12 %	0,14 %	0,11 %
Závazky z obch. vztahů a jiné závazky	52,50 %	42,04 %	44,26 %	48,28 %	54,93 %
Úvěry a půjčky	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,01 %
Rezervy	1,33 %	0,46 %	0,39 %	0,48 %	0,36 %
Výnosy příštích období	0,03 %	0,07 %	0,05 %	0,06 %	0,05 %
Ostatní finanční závazky	57,14 %	32,79 %	44,35 %	36,15 %	30,29 %
Krátkodobé závazky celkem	110,99 %	75,36 %	89,05 %	84,97 %	85,64 %
Závazky celkem	111,06 %	75,47 %	89,17 %	85,10 %	85,75 %
Pasiva celkem	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Vertikální analýzu pasiv zobrazuje tabulka číslo 14, kdy je patrné, že ve společnosti převládají spíše cizí zdroje, respektive krátkodobé závazky. Na krátkodobých závazcích se významně podílí závazky z obchodních vztahů a jiné závazky (okolo 40-50 %). V těchto závazcích mají nejvyšší podíl závazky z obchodních vztahů a závazky ze spotřební daně. Další podstatnou částí krátkodobých závazků jsou ostatní finanční závazky, které představují cash pooling v rámci skupiny Unipetrol sloužící pro zajištění provozního financování. Podíl těchto závazků je spíše klesající.

Podíl vlastního kapitálu na pasivech společnosti PARAMO, a.s. je proti závazkům velice nízký, v roce 2012 dokonce záporný. V tomto období je důvodem vysoká neuhrazená ztráta a nižší hodnota základního kapitálu, který byl proto v roce 2013 zvýšen. Od roku 2013 byl podíl vlastního kapitálu na pasivech kladný až do roku 2016 (okolo 10-20 %). V letech 2013 a 2014 tedy vlastní kapitál rostl, protože se zvýšil základní kapitál a společnost ještě tvořila rezervní fond. Od roku 2015 byl rezervní fond zrušen a převeden do neuhrazené ztráty, která se tímto snížila. Neuhrazená ztráta se také od roku 2015 snižovala o zisk, který sem byl převáděn.

Vertikální analýza výnosů

Tabulka 15 Vertikální analýza výnosů (v %)

Výnosy	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za hotové výrobky	87,92 %	88,89 %	87,37 %	89,40 %	87,20 %
Tržby za služby	2,25 %	4,08 %	3,23 %	3,97 %	4,35 %
Tržby za zboží	5,21 %	3,88 %	4,84 %	2,99 %	3,08 %
Tržby za materiál	1,73 %	1,97 %	3,43 %	3,07 %	2,62 %
Ostatní provozní výnosy	0,80 %	0,90 %	1,04 %	0,57 %	0,37 %
Finanční výnosy	2,10 %	0,28 %	0,09 %	0,00 %	2,39 %
Výnosy celkem	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Vertikální analýza výnosů ukazuje, že největší podíl na celkových výnosech mají tržby za hotové výrobky, což vyplývá z výrobního charakteru společnosti. Tento podíl se v průběhu let výrazně neměnil, stejně jako poměr ostatních položek výnosů. K rozdílům však docházelo např. v položce finančních výnosů, kdy v roce 2012 byl jejich podíl vyšší z důvodu prodeje dceřiné společnosti Paramo Asphalt, s. r. o. V období 2014/2015 finanční výnosy klesaly až na nulovou hodnotu kvůli snižování kurzových zisků. V roce 2016 tento podíl opět stoupl, tentokrát z důvodu rozpuštění opravné položky k finančním aktivům.

Vertikální analýza nákladů

Tabulka 16 Vertikální analýza nákladů (v %)

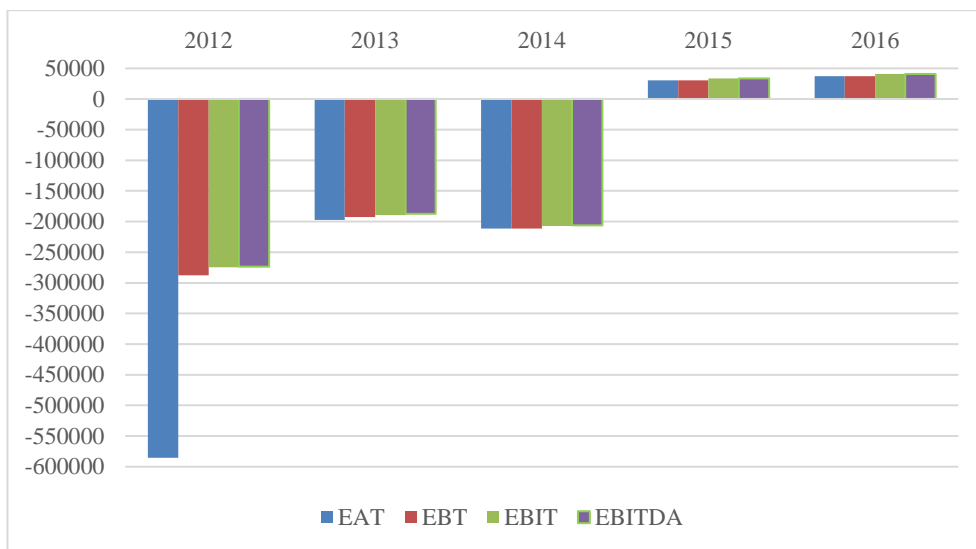
Náklady	2012	2013	2014	2015	2016
Náklady na prodané výrobky a služby	82,32 %	84,24 %	82,05 %	81,31 %	79,06 %
Náklady na prodané zboží a materiál	6,51 %	5,32 %	7,22 %	5,53 %	5,32 %
Distribuční náklady	3,50 %	6,13 %	5,31 %	7,31 %	7,93 %
Administrativní náklady	2,14 %	3,46 %	2,90 %	3,44 %	4,45 %
Ostatní provozní náklady	0,40 %	0,51 %	2,27 %	2,23 %	0,54 %
Finanční náklady	0,35 %	0,18 %	0,25 %	0,18 %	2,70 %
Daň z příjmů	4,77 %	0,15 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Náklady celkem	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Tabulka číslo 16 uvádí vertikální analýzu nákladů, kde stejně jako u výnosů tvořily největší podíl náklady na prodané výrobky a služby. Jejich podíl se také značně neměnil, pohyboval se kolem 80 %, byl však kromě roku 2013 klesající z důvodu snížení cen ropy a řízení nákladů ve společnosti. Ostatní položky nákladů nevykazovaly zásadní změny až na daň z příjmů, která se snižovala až na nulovou hodnotu. Důvodem byly zejména změny neuznaných odložených daňových pohledávek.

5.1.3 Analýza výsledku hospodaření

Po analýze nákladů a výnosů by měla být také provedena analýza výsledku hospodaření. Bude analyzováno několik druhů výsledků hospodaření: EAT (výsledek hospodaření za běžné účetní období – po zdanění), EBT (výsledek hospodaření před zdaněním), EBIT (výsledek hospodaření před odečtením úroků a daní) a EBITDA (výsledek hospodaření před odpisy z dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, před úroky a daněmi).



Obrázek 3 Analýza výsledku hospodaření

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Tabulka 17 Horizontální analýza výsledku hospodaření – absolutní změny (v tis. Kč)

	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
EAT	387 861	-14 076	241 809	7 072
EBT	94 655	-18 811	241 809	7 072
EBIT	85 237	-18 062	241 133	6 970
EBITDA	86 356	-18 834	239 792	6 970

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Tabulka 18 Horizontální analýza výsledku hospodaření – relativní změny (v %)

	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
EAT	66,26 %	-7,13 %	114,27 %	23,42 %
EBT	32,93 %	-9,76 %	114,27 %	23,42 %
EBIT	31,04 %	-9,54 %	116,26 %	20,67 %
EBITDA	31,56 %	-10,06 %	116,36 %	20,67 %

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Z obrázku číslo 3 a z tabulek číslo 17 a 18 lze do roku 2015 pozorovat kolísavý trend, u kterého se projevu rostoucí tendence a tento trend společnost v roce 2016 opustila a zůstala v kladných číslech.

Největší změnou prošel EAT, který byl nejnižší v roce 2012 (-585 403 tis. Kč) a do roku 2013 vzrostl až o 66,26 %. Nízkou hodnotu EAT v roce 2012 oproti ostatním obdobím způsobila vysoká daň z příjmů v podobě odložené daně (-297 941 tis. Kč). V roce 2013 se odložená daň z příjmů výrazně snížila (-4 735 tis. Kč) a další roky již byla nulová. Proto jsou EAT a EBT od roku 2014 shodné.

Výrazný dopad na vykazovanou ztrátu v roce 2012 mělo rozpuštění pohledávky na odloženou daň ve výši 198,9 mil. Kč v položce daně z příjmů. Dále byl výsledek hospodaření ovlivněn tvorbou dohadné položky ve výši 71,4 mil. Kč na závazky ze smlouvy se společností MERO ČR, a.s. (uvedená v nákladech na prodej), kdy tato společnost poskytovala přepravu ropy pro PARAMO, a.s. Další položkou negativně ovlivňující výsledek hospodaření roku 2012 bylo také zaúčtování inventarizačního rozdílu na konsignačních skladech Českých drah ve výši 41,3 mil. Kč v provozních nákladech.

Na záporný výsledek hospodaření roku 2013 měly vliv zejména ceny surovin na evropských trzích, obzvláště vysoká cena ropy. Záporný výsledek hospodaření v roce 2014 negativně ovlivnilo již zmíněné snížení hodnoty majetku dle IAS 36 ve výši 50,6 mil. Kč a také snížení hodnoty investic do nemovitostí při změně reálné hodnoty dle IAS 40 ve výši 20,1 mil. Kč, oboje uvedené v ostatních provozních nákladech.

Jak lze vidět z obrázku číslo 3, tak od roku 2015 byl výsledek hospodaření již v kladných hodnotách. Tedy v období 2014/2015 docházelo ve všech podobách výsledku hospodaření k velkému růstu. Dále v těchto letech byla nulová daň z příjmů a společnost neuplatňovala odpisy. Tyto skutečnosti způsobily, že hodnoty EAT a EBT byly od roku 2015 stejné a také hodnoty EBIT a EBITDA byly ve shodné výši.

V roce 2015 tedy společnost vytvořila kladný výsledek hospodaření především díky pokračujícímu poklesu cen ropy, který způsobil růst rafinérských marží a došlo také k oživení petrochemického sektoru. Oživení zaznamenal i trh maziv a asfaltů. Zisk byl vykázán i přes jeho negativní ovlivnění snížením hodnoty aktiv ve výši 23,4 mil. Kč dle IAS36 v ostatních provozních nákladech a také bylo zaúčtováno ukončení soudního sporu se společností MERO ve výši 44,6 mil. Kč v ostatních nákladech. Společnosti Unipetrol RPA a PARAMO, a.s. bojovaly proti neměnnému poplatku za přepravu ropy ve výši 159 Kč za tunu, který vedl k vysokým nákladům těchto společností. Dalším problémem byla smlouva se společností MERO, která byla nezměnitelná po dobu 15 let a vypověditelná až po 12 letech.

V roce 2016 pokračovala společnost v kladném výsledku hospodaření, kdy opět působil negativní vliv snížení hodnoty majetku (impairmentu) tentokrát ve výši 8,1 mil. Kč.

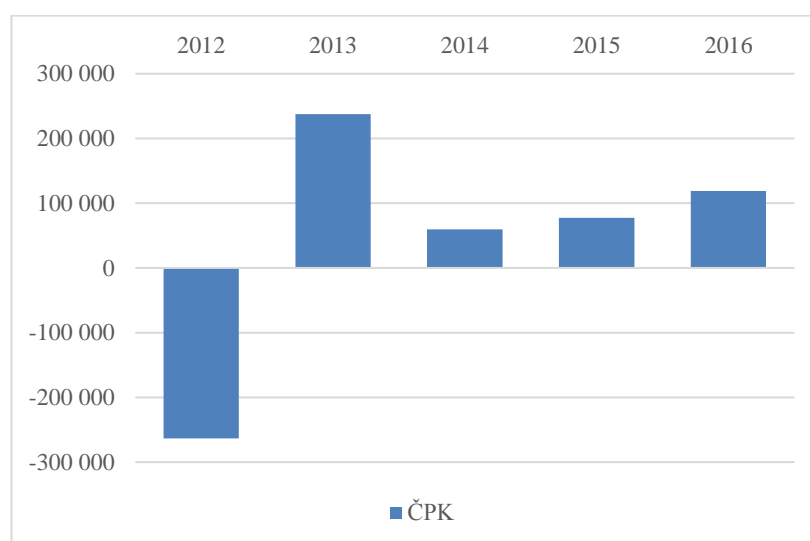
5.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Další částí finanční analýzy je analýza rozdílových ukazatelů, které se používají zejména k řízení likvidity společnosti. K nejvýznamnějším patří ukazatel čistého pracovního kapitálu.

Tabulka 19 Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016
Oběžná aktiva	1 140 387	1 369 472	1 348 109	1 143 666	1 465 798
Krátkodobé závazky	1 403 615	1 132 103	1 288 527	1 066 277	1 346 742
ČPK	-263 228	237 369	59 582	77 389	119 056

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]



Obrázek 4 Čistý pracovní kapitál

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Cílem společnosti PARAMO, a.s. ve všech sledovaných obdobích je minimalizace pracovního kapitálu, kde je pozornost věnována minimalizaci rizika vzniku nedobytných pohledávek a snaží se také optimalizovat stav zásob surovin, polotovarů a hotových výrobků.

Tabulka číslo 19 spolu s obrázkem číslo 4 ukazují, že v roce 2012 byl čistý pracovní kapitál záporný, což znamená, že část stálých aktiv společnosti byla kryta krátkodobými finančními zdroji a hrozí zde problémy s placením krátkodobých závazků. V dalších sledovaných letech byl již čistý pracovní kapitál kladný, společnost tedy měla dostatečné množství oběžných aktiv, která sloužila ke splácení krátkodobých závazků.

V roce 2013 byla hodnota čistého pracovního kapitálu nejvyšší. V tomto období se zvýšily hlavně pohledávky z obchodních vztahů a pohledávky ze spotřební daně. Zároveň se ale snížily ostatní finanční závazky v podobě cash poolingů v rámci skupiny Unipetrol. Zejména změnou těchto složek se měnila struktura čistého pracovního kapitálu i v dalších letech.

5.3 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů je základní a nejčastěji využívaný nástroj finanční analýzy. V této kapitole budou zjišťovány ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity včetně jejich interpretace vzhledem ke společnosti. Ukazatele kapitálového trhu v této práci nebudou uvažovány, protože v roce 2009 se stala společnost Unipetrol, a.s. hlavním akcionářem a došlo k pozastavení obchodování a k vyřazení z obchodování emise akcií PARAMO, a.s. na Burze cenných papírů Praha, a.s. Společnost tomuto hlavnímu akcionáři nevyplácí dividendy, ale vytvořený zisk převádí do neuhrazené ztráty.

5.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jako jedny z nejsledovanějších poměrových ukazatelů přináší společnosti informace o výnosnosti vkládaného kapitálu. Pozornost bude věnována rentabilitě celkových aktiv, vlastního kapitálu, celkového investovaného kapitálu a rentabilitě tržeb.

Tabulka 20 Rentabilita celkových aktiv

	2012	2013	2014	2015	2016
EBIT (v tis. Kč)	-274 591	-189 354	-207 416	33 717	40 687
Aktiva (v tis. Kč)	1 264 618	1 502 250	1 446 947	1 254 929	1 572 640
ROA	-21,71 %	-12,60 %	-14,33 %	2,69 %	2,59 %

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Jak je vidět z tabulky číslo 20, rentabilita celkových aktiv je pro první tři sledovaná období záporná, a to z důvodu záporného výsledku hospodaření. V letech 2015 a 2016 je již výsledek hospodaření kladný, tedy i rentabilita aktiv je kladná a pohybuje se pouze kolem 3 %. V roce 2015 je rentabilita aktiv nejvyšší. V tomto období je sice výsledek hospodaření nižší než v roce 2016, ale nižší jsou také celková aktiva, a to zejména z důvodu snížení pohledávek z obchodních vztahů, pohledávek ze spotřební daně a snížení zásob. V roce 2016 došlo naopak ke zvýšení výsledku hospodaření a také k významnějšímu zvýšení aktiv, především zásob, pohledávek z obchodních vztahů a ostatních pohledávek za Unipetrol RPA, která zajišťuje centrální vypořádání závazku ze spotřební daně.

Odvětvový průměr ukazatele ROA se dle informací ČSÚ v odvětví Výroby koku a rafinovaných ropných produktů pohyboval v hodnotách, které uvádí tabulka číslo 21.

Tabulka 21 Odvětvový průměr ukazatele ROA

	2012	2013	2014	2015	2016
ROA	-1,14 %	-1,75 %	0,92 %	0,57 %	-29,51 %

Zdroj: upraveno podle [4][41]

Dle srovnání tabulek číslo 20 a 21 se rentabilita aktiv společnosti tedy pohybuje pro období 2012-2014 pod odvětvovým průměrem, a to zejména kvůli vykazované ztrátě. Pro roky 2015 a 2016 se naopak pohybuje nad odvětvovým průměrem.

Tabulka 22 Rentabilita vlastního kapitálu

	2012	2013	2014	2015	2016
EAT (v tis. Kč)	-585 403	-197 542	-211 618	30 191	37 263
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	-139 906	368 490	156 746	186 951	224 127
ROE	418,43 %	-53,61 %	-135,01 %	16,15 %	16,63 %

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Pro rentabilitu vlastního kapitálu platí podobný trend jako pro rentabilitu aktiv z důvodu ztráty v letech 2012-2014. V tabulce číslo 22 je rentabilita vlastního kapitálu v roce 2012 uvedena jako kladná ve výši 418,43 %. Tento údaj je však zkreslený a nemá správnou vypovídací hodnotu, protože čistý zisk i vlastní kapitál jsou záporné, proto pak vychází ROE jako kladná hodnota. Vlastní kapitál je zde záporný z důvodu vysoké ztráty a nízkého základního kapitálu, který byl navýšen až v roce 2013. Pro roky 2013 a 2014 je pak rentabilita vlastního kapitálu záporná zvláště z důvodu vykazované ztráty. K nejnižší hodnotě rentability vlastního kapitálu v roce 2014 přispěla právě vysoká ztráta a nižší vlastní kapitál. Od roku 2015 společnost tvořila zisk, takže hodnoty rentability vlastního kapitálu byly kladné a pohybovaly se kolem 16 %. V těchto letech se tedy prostředky, které vlastníci vložily zhodnocují.

Hodnoty odvětvového průměru ROE jsou uvedeny v tabulce číslo 23.

Tabulka 23 Odvětvový průměr ukazatele ROE

	2012	2013	2014	2015	2016
ROE	-2,01 %	-2,73 %	1,54 %	0,9 %	-57,67 %

Zdroj: upraveno podle [4][41]

Z porovnání tabulek číslo 22 a 23 je pak patrné, že se hodnoty ROE společnosti v letech 2013 a 2014 pohybovaly pod odvětvovým průměrem. V letech 2015 a 2016 jsou již hodnoty ROE společnosti nad uvedeným odvětvovým průměrem.

Tabulka 24 Rentabilita celkového investovaného kapitálu

	2012	2013	2014	2015	2016
EBIT (v tis. Kč)	-274 591	-189 354	-207 416	33 717	40 687
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	-139 906	368 490	156 746	186 951	224 127
Dlouhodobé závazky (v tis. Kč)	909	1 657	1 674	1 701	1 771
ROCE	197,55 %	-51,16 %	-130,93 %	17,87 %	18,01 %

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

V tabulce číslo 24 jsou uvedeny hodnoty rentability celkového investovaného kapitálu, které mají podobný průběh jako hodnoty rentability vlastního kapitálu. V roce 2012 se opět jednalo o zkreslenou hodnotu, která vznikla z důvodu záporného výsledku hospodaření a vlastního kapitálu.

Celkový investovaný kapitál byl pak nejvíce výnosný v posledním sledovaném období, a to z důvodu kladného hospodářského výsledku, zvýšeného základního kapitálu a vyšších dlouhodobých závazků, kde největší část tvořila rezerva na CO2 povolenky.

Tabulka 25 Rentabilita tržeb

	2012	2013	2014	2015	2016
EBIT (v tis. Kč)	-274 591	-189 354	-207 416	33 717	40 687
Tržby (v tis. Kč)	5 494 934	2 988 433	3 247 132	2 693 956	2 230 774
ROS	-5,00 %	-6,34 %	-6,39 %	1,25 %	1,82 %

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

V případě rentability tržeb je průběh ve sledovaném období podobný ostatním ukazatelům rentability. V letech 2012-2014 je rentabilita tržeb záporná z důvodu vykazované ztráty. Tržby vykazují klesající trend, pouze v roce 2014 jsou vyšší, a to z důvodu oživení trhu maziv a asfaltů. Od roku 2015 je výsledek hospodaření kladný díky nižším nákladům, avšak celkové tržby klesají především kvůli snížení objemu prodeje a taky kvůli nižší průměrné ceně za tunu prodaného množství. Rentabilita tržeb se tak od roku 2015 pohybuje mezi 1-2 %.

Odvětvový průměr ROS uvádí tabulka číslo 26.

Tabulka 26 Odvětvový průměr ukazatele ROS

	2012	2013	2014	2015	2016
ROS	-0,26 %	-0,41 %	0,19 %	0,17 %	-10,84 %

Zdroj: upraveno podle [4][41]

Z výše uvedených tabulek číslo 25 a 26 vyplývá, že rentabilita tržeb společnosti se v letech 2012-2014 pohybuje pod odvětvovým průměrem a v letech 2015 a 2016 se již tyto hodnoty pohybovaly nad uvedeným odvětvovým průměrem.

5.3.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity pomáhají společnosti zjistit, jak efektivně nakládá se svými aktivy a jak dlouho v nich má vázány finanční prostředky. U jednotlivých položek budou zjišťovány doby obratu a také obraty.

Tabulka 27 Obrat celkových aktiv

	2012	2013	2014	2015	2016
Roční tržby (v tis. Kč)	5 494 934	2 988 433	3 247 132	2 693 956	2 230 774
Aktiva (v tis. Kč)	1 264 618	1 502 250	1 446 947	1 254 929	1 572 640
Obrat celkových aktiv (x)	4,35	1,99	2,24	2,15	1,42

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Tabulka číslo 27 uvádí hodnoty obratu celkových aktiv, které vyjadřují kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Obrat aktiv v jednotlivých letech má spíše klesající průběh z důvodu klesajících tržeb, až na rok 2014, kdy tržby rostly. Hodnota obratu aktiv však nikdy neklesla pod literaturou udávanou minimální hodnotu jedna, lze ji tedy hodnotit jako uspokojivou.

Nejvyšší hodnota obratu aktiv byla v roce 2012, kdy se celková aktiva obrátila 4,35x. V tomto roce byly tržby nejvyšší a aktiva byla na nižší hodnotě. V dalších obdobích tržby tedy spíše klesaly, až na zmíněný rok 2014, kde docházelo k oživení trhu maziv a asfaltů. V tomto roce se tedy obrat aktiv oproti roku 2013 zvýšil až na 2,24x za rok. Nejnižší obrat aktiv byl zjištěn v roce 2016, kdy tržby klesly na nejnižší hodnotu a aktiva byla naopak nejvyšší. Aktiva se zde obrátila 1,42x za rok.

Tabulka 28 Obrat zásob

	2012	2013	2014	2015	2016
Roční tržby (v tis. Kč)	5 494 934	2 988 433	3 247 132	2 693 956	2 230 774
Zásoby (v tis. Kč)	661 004	620 013	581 307	520 944	665 709
Obrat zásob (x)	8,31	4,82	5,59	5,17	3,35

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Obrat zásob společnosti ukazuje, kolikrát během roku se každá položka zásob přemění na hotovost, tedy prodá se, a zvonu uskladní. Tento ukazatel by měl být co nejvyšší. Vývoj obratu zásob společnosti PARAMO, a.s. je zobrazen v tabulce číslo 28 a má stejně klesající průběh jako obrat celkových aktiv, zejména kvůli stejnému průběhu tržeb. Obrat zásob roste pouze v roce 2014, kdy rostly tržby a zásoby naopak klesaly. Nejvyšší obrat zásob byl zjištěn v roce 2012, kdy se zásoby obrátily 8,31x. Nejnižší obrat zásob byl pak v roce 2016 a zásoby se zde obrátily 3,35x. Klesající obrat zásob poukazuje na snižující se likviditu zásob.

Tabulka 29 Doba obratu zásob

	2012	2013	2014	2015	2016
Zásoby (v tis. Kč)	661 004	620 013	581 307	520 944	665 709
Tržby/360 (v tis. Kč)	15 264	8 301	9 020	7 483	6 197
Doba obratu zásob (ve dnech)	43,3	74,7	64,4	69,6	107,4

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Doba obratu zásob vyjadřuje, za jakou dobu společnost průměrně prodá své zásoby. Doba obratu je vždy udávána ve dnech a platí, že čím nižší tato doba je, tím lépe. Z tabulky číslo 29 vyplývá, že doba obratu zásob společnosti má rostoucí trend až na rok 2014. V tomto roce doba obratu zásob klesla zhruba o 10 dní, tím že rostly tržby a klesaly zásoby. Nejvyšší doba obratu zásob byla zjištěna v roce 2016, a to 107,4 dní. V tomto roce byla nejvyšší hodnota zásob, protože rostla zejména nedokončená výroba a suroviny vlivem předzásobení na lednovou výrobu.

Odvětvový průměr doby obratu zásob je uveden v tabulce číslo 30.

Tabulka 30 Odvětvový průměr ukazatele Doba obratu zásob

	2012	2013	2014	2015	2016
Doba obratu zásob	9	7	7	8	15

Zdroj: upraveno podle [4][41]

Při porovnání tabulek 29 a 30 je patrné, že doba obratu zásob společnosti je pro všechna sledovaná období několikanásobně vyšší než odvětvový průměr, což znamená že má společnost přebytečné zásoby s nízkou výnosností.

Před zjišťováním doby obratu pohledávek je také potřeba uvést strukturu pohledávek ve společnosti dle splatnosti. Ta je uvedena v tabulce číslo 31.

Tabulka 31 Struktura pohledávek dle splatnosti (v Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016
celkem	442 916 188,57	865 322 798,70	650 571 044,06	606 741 931,03	784 861 885,97
do splatnosti	404 968 256,19	834 199 796,17	575 734 438,65	572 658 359,38	748 282 702,79
po splatnosti	37 947 932,38	31 123 002,53	74 836 605,41	34 083 571,65	36 579 183,18
do 30 dní	27 210 194,43	19 525 552,06	30 093 246,38	25 511 534,36	21 362 450,66
31-60 dní	1 636 926,97	1 757 376,73	2 169 810,18	1 391 758,03	379 746,91
61-90 dní	1 571 611,65	334 163,60	508 383,05	109 230,05	33 476,45
91-120 dní	1 142 549,61	105 398,15	269 691,40	329 167,22	12 162,90
121-180 dní	702 704,45	589 724,51	437 272,88	437 021,02	615 605,06
181-365 dní	127 071,71	1 881 938,82	35 652 874,88	895 941,58	7 788 013,27
nad 365 dní	5 811 016,98	6 928 848,66	5 705 326,64	5 408 919,39	6 387 727,93

Zdroj: upraveno podle [40]

Tabulka číslo 31 tedy uvádí strukturu všech pohledávek (krátkodobých i dlouhodobých) společnosti PARAMO, a.s. dle doby splatnosti. Je patrné, že výrazně více má společnost pohledávek do splatnosti, průměrně cca 15x více než po splatnosti. Podíl pohledávek po splatnosti na celkových pohledávkách činí průměrně cca 7 %. Nejvíce pohledávek po splatnosti je inkasováno do 30 dnů, vyšší jsou však také pohledávky se splatností

nad 365 dní, které mají během sledovaného období kolísavý trend. Společnost se však snaží tyto pohledávky minimalizovat.

Tabulka 32 Doba obratu krátkodobých pohledávek

	2012	2013	2014	2015	2016
Pohledávky z obch. vztahů a ostatní pohl. (v tis. Kč)	464 170	739 596	758 293	617 676	797 872
Tržby/360 (v tis. Kč)	15 264	8 301	9 020	7 483	6 197
Doba obratu krátkodobých pohledávek (ve dnech)	30,4	89,1	84,1	82,5	128,8

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Doba obratu pohledávek vyjadřuje dobu, po kterou bude společnost vykazovat kapitál v podobě pohledávek a také je to doba, po kterou společnost musí čekat na platby od odběratelů. Pro ukazatel doby obratu pohledávek jsou zde do pohledávek zahrnuty pohledávky z obchodních vztahů a ostatní pohledávky představující pohledávky za Unipetrol RPA, která centrálně vypořádává závazky ze spotřební daně.

Z tabulky číslo 32 vyplývá, že doba obratu pohledávek společnosti má kolísavý průběh. Nejprve v roce 2013 výrazně roste, pak je do roku 2015 klesající a v roce 2016 je doba obratu pohledávek nejvyšší, a to 128,8 dní. Důvodem jsou vyšší pohledávky a nízká úroveň tržeb. V tomto roce tedy společnost musí čekat průměrně 128,8 dní, než jí odběratelé zaplatí.

Tabulka číslo 33 zobrazuje situaci, kdy je do výpočtu doby obratu pohledávek dosazena pouze hodnota pohledávek z obchodních vztahů.

Tabulka 33 Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů

	2012	2013	2014	2015	2016
Pohledávky z obchodních vztahů (v tis. Kč)	451 293	367 330	368 797	280 473	305 589
Tržby/360 (v tis. Kč)	15 264	8 301	9 020	7 483	6 197
Doba obratu pohledávek z obch. vztahů (ve dnech)	29,6	44,3	40,9	37,5	49,3

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Z tabulky číslo 33 je pak patrné, že v tomto případě již doba obratu pohledávek vychází lépe. Je však stále kolísající a v posledním roce nejvyšší, a to zejména z důvodu klesajících tržeb a kolísavých pohledávek z obchodních vztahů. Navíc pro pohledávky z obchodních vztahů ve společnosti PARAMO, a.s. platí, že nejsou úročené po dobu prvních pěti dnů po datu splatnosti, z čehož vyplývá, že když se odběratel opozdí s platbou, společnost se chrání pomocí úroků z prodlení.

Tabulka 34 Doba obratu krátkodobých závazků

	2012	2013	2014	2015	2016
Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	1 403 615	1 132 103	1 288 527	1 066 277	1 346 742
Tržby/360 (v tis. Kč)	15 264	8 301	9 020	7 483	6 197
Doba obratu krát. závazků (ve dnech)	92,0	136,4	142,9	142,5	217,3

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Doba obratu závazků vyjadřuje dobu, za kterou společnost splácí své krátkodobé závazky. V tabulce číslo 34 je uvedena doba obratu krátkodobých závazků, která má rostoucí trend. Společnost by se měla snažit, aby tato doba byla co nejdelší, rozhodně by neměla být kratší než doba obratu pohledávek. Doba obratu krátkodobých závazků je zde vysoká, což je způsobeno zejména vysokým podílem závazků z cash poolingů.

Z porovnání tabulek číslo 32 a 34 lze vyčíst, že společnost dostává zaplacení za pohledávky dříve, než platí své závazky a má pak tedy dostatek peněžních prostředků na platbu závazků. Doba obratu závazků je průměrně 1,76x větší než doba obratu pohledávek.

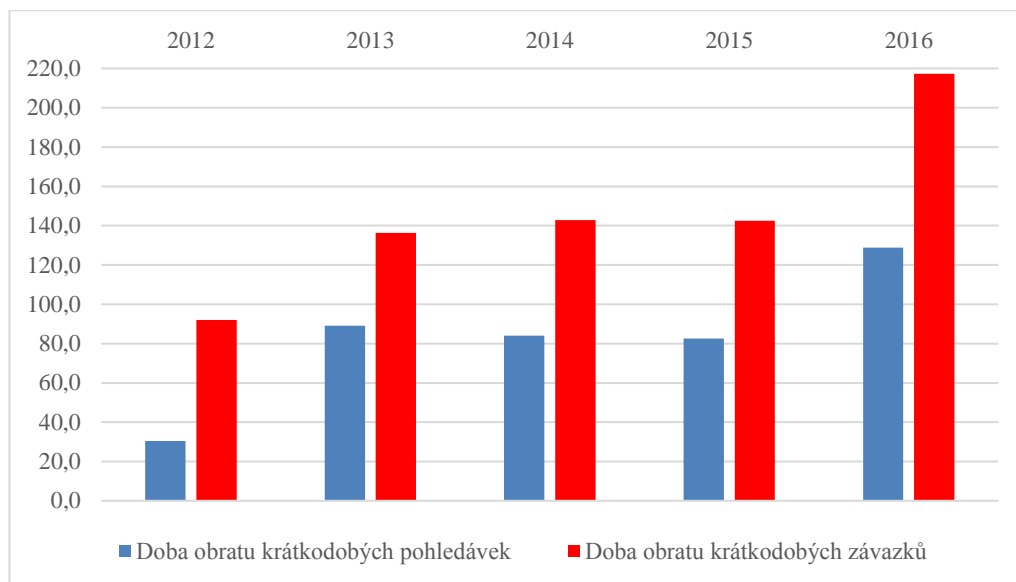
Tabulka 35 Doba obratu závazků z obchodních vztahů

	2012	2013	2014	2015	2016
Závazky z obchodních vztahů (v tis. Kč)	311 080	304 197	289 933	224 463	328 665
Tržby/360 (v tis. Kč)	15 264	8 301	9 020	7 483	6 197
Doba obratu závazků z obch. vztahů (ve dnech)	20,4	36,6	32,1	30,0	53,0

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

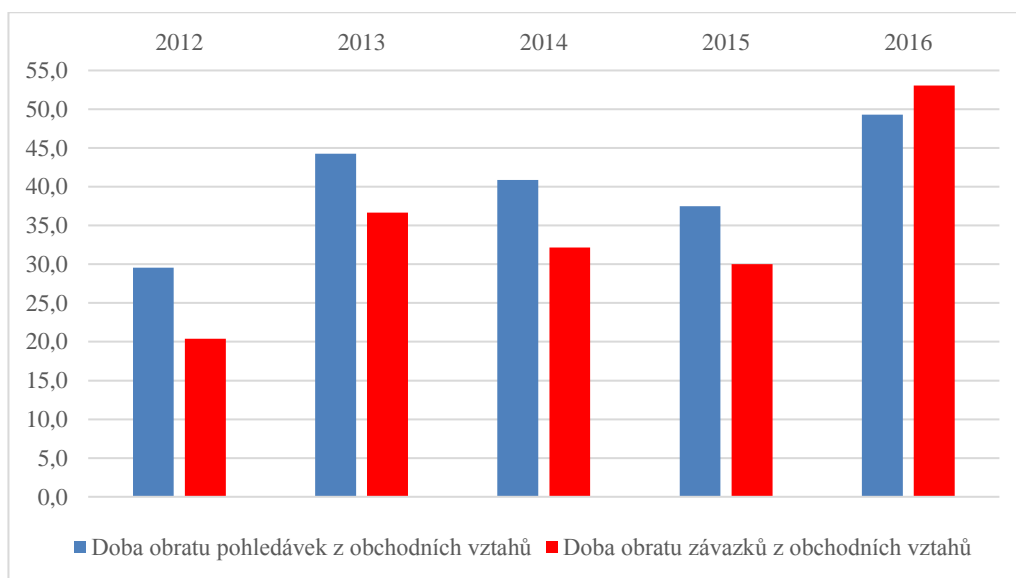
To neplatí, při porovnání tabulek číslo 33 a 35, kdy tabulka číslo 35 uvádí dobu obratu závazků pouze z obchodních vztahů. Zde je doba obratu závazků kratší než doba obratu pohledávek ve všech sledovaných obdobích kromě posledního. Pro období 2012-2015 tedy platí, že společnost dříve platí své závazky, než dostává prostředky od svých obchodních partnerů. Pro rok 2016 je již doba obratu závazků z obchodních vztahů delší než doba obratu pohledávek z obchodních vztahů, takže společnost má dostatek prostředků na zaplacení svých závazků z obchodních vztahů.

Grafické porovnání doby obratu závazků a pohledávek znázorňují obrázky číslo 5 a 6.



Obrázek 5 Porovnání doby obratu krátkodobých pohledávek a závazků

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]



Obrázek 6 Porovnání doby obratu pohledávek a závazků z obchodních vztahů

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

5.3.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti slouží společnosti ke zhodnocení toho, jak hodně společnost využívá k financování svých aktivit dluhy. Společnost získá také informace o tom, jaké riziko vyplývá z poměru a struktury vlastního a cizího kapitálu.

Tabulka 36 Celková zadluženost

	2012	2013	2014	2015	2016
Cizí kapitál (v tis. Kč)	1 404 524	1 133 760	1 290 201	1 067 978	1 348 513
Celková aktiva (v tis. Kč)	1 264 618	1 502 250	1 446 947	1 254 929	1 572 640
Celková zadluženost	111,06 %	75,47 %	89,17 %	85,10 %	85,75 %

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Ukazatel celkové zadluženosti udává, jak velkou část ve financování společnosti tvoří cizí kapitál. Je potřeba mít však na paměti, že kromě rizika financování cizími zdroji bývá cizí kapitál levnější díky daňovému štítu. V literatuře se uvádí, že hodnoty ukazatele pohybující se nad 70 % indikují rizikovou zadluženost. Doporučené hodnoty se pak pohybují v rozmezí 30-60 %.

Z tabulky číslo 36 je zřejmé, že ani v jednom roce se celková zadluženost nepohybovala mezi doporučenými hodnotami. Nejvyšší hodnotu celkové zadluženosti dosáhla společnost v roce 2012 (111,06 %), kdy byl vlastní kapitál záporný a společnost tak své aktivity financovala pouze cizím kapitálem, byla tedy předlužená. Po zvýšení základního kapitálu roku 2013, byl již vlastní kapitál součástí financování, ale jednalo se spíše o výhradní financování cizími zdroji, což není příznivé především pro věřitele. Největší část cizího kapitálu tvořily závazky z obchodních vztahů, závazky ze spotřební daně a ostatní finanční závazky v podobě cash poolingů, ze kterého společnost platí úroky.

Tabulka 37 Úrokové krytí

	2012	2013	2014	2015	2016
EBIT (v tis. Kč)	-274 591	-189 354	-207 416	33 717	40 687
Nákladové úroky (v tis. Kč)	12 871	3 453	4 202	3 526	3 424
Úrokové krytí (x)	-21,33	-54,84	-49,36	9,56	11,88

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Ukazatel úrokového krytí zobrazuje zadluženost pomocí schopnosti společnosti splácet úroky. Literatura uvádí doporučenou hodnotu tohoto ukazatele vyšší než 5. Dle tabulky číslo 37 doporučenou hodnotu společnost přesáhla až od roku 2015, kdy tvořila zisk. V letech 2012-2014 totiž společnost generovala ztrátu. V roce 2016 zisk přesahoval placené úroky 11,88x. Tyto placené úroky jsou zejména z krátkodobých úvěrů v rámci cash poolingů.

Tabulka 38 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji

	2012	2013	2014	2015	2016
VK + dl. cizí zdroje (v tis. Kč)	-138 997	370 147	158 420	188 652	225 898
Dlouhodobý majetek (v tis. Kč)	124 231	132 778	98 838	111 261	106 842
Krytí DM dl. zdroji (x)	-1,12	2,79	1,60	1,70	2,11

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji je spojen se zlatým pravidlem financování, kdy dlouhodobý majetek má být kryt dlouhodobými zdroji. V tabulce číslo 38 je vidět, že kromě roku 2012 je hodnota tohoto ukazatele větší než jedna, což značí, že společnost financuje část oběžného majetku drahými dlouhodobými zdroji, je tedy překapitalizovaná. Lze říci, že společnost zastává konzervativní strategii financování, která je sice dražší, za to bezpečnější. V roce 2012 je hodnota ukazatele záporná z důvodu záporného vlastního kapitálu. Dlouhodobý majetek je v tomto období kryt spíše krátkodobými zdroji.

5.3.4 Ukazatele likvidity

K dalším důležitým poměrovým ukazatelům patří ukazatele likvidity, které slouží společnosti ke zjištění, zda je schopna včas splatit své krátkodobé závazky.

Tabulka 39 Běžná likvidita

	2012	2013	2014	2015	2016
Oběžná aktiva (v tis. Kč)	1 140 387	1 369 472	1 348 109	1 143 666	1 465 798
Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	1 403 615	1 132 103	1 288 527	1 066 277	1 346 742
Běžná likvidita	0,81	1,21	1,05	1,07	1,09

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Ukazatel běžné likvidity měří, kolikrát oběžná aktiva pokryjí krátkodobé závazky společnosti. Literatura uvádí, že doporučená hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí 1,5-2,5. Z tabulky číslo 39 je patrné, že v žádném ze sledovaných období se společnost nepohybovala v doporučených hodnotách. Hodnoty byly lehce nad jednou, jen v roce 2012 byly krátkodobé závazky vyšší než oběžná aktiva z důvodu vysoké hodnoty cash poolingů a nižších pohledávek. V tomto období musely být krátkodobé závazky hrazeny i dlouhodobými zdroji.

V dalších letech jsou již oběžná aktiva vyšší než krátkodobé závazky, nejlépe vychází rok 2013, kdy vzrostla oběžná aktiva a krátkodobé závazky naopak poklesly. V roce 2014 běžná likvidita klesla kvůli zvýšení krátkodobých závazků a od roku 2015 běžná likvidita mírně rostla. Podnik má však nižší schopnost hradit své krátkodobé závazky.

Běžnou likviditu lze též srovnávat s odvětvovým průměrem, který uvádí tabulka číslo 40. V případě odvětvových průměrů v oblasti likvidity nelze uvést data pro rok 2016, protože dle informací Ministerstva průmyslu a obchodu se od 1. května 2015 jedná o důvěrné statistické údaje, které nemohou být poskytovány.

Tabulka 40 Odvětvový průměr ukazatele běžná likvidita

	2012	2013	2014	2015	2016
Běžná likvidita	1,23	2,73	2,74	2,59	x

Zdroj: upraveno podle [5][6][7][8][10]

Při porovnání tabulek číslo 39 a 40 je vidět, že se společnost v letech 2012-2015 pohybovala pod odvětvovým průměrem.

Tabulka 41 Pohotová likvidita

	2012	2013	2014	2015	2016
Oběžná aktiva (v tis. Kč)	1 140 387	1 369 472	1 348 109	1 143 666	1 465 798
Zásoby (v tis. Kč)	661 004	620 013	581 307	520 944	665 709
Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	1 403 615	1 132 103	1 288 527	1 066 277	1 346 742
Pohotová likvidita	0,34	0,66	0,60	0,58	0,59

Zdroj: upraveno podle [39]

Ukazatel pohotové likvidity již nezahrnuje zásoby jako část nelikvidního majetku. U tohoto ukazatele by se doporučené hodnoty měly nacházet v rozpětí 1-1,5. V tabulce číslo 41 jsou uvedeny hodnoty pohotové likvidity společnosti, které se v každém sledovaném období pohybovaly pod doporučenými hodnotami. Hodnoty pohotové likvidity jsou téměř 2x menší než hodnoty běžné likvidity, což znamená, že společnost disponuje poměrně vysokými zásobami. Nižší hodnoty pohotové likvidity nasvědčují omezené schopnosti společnosti hradit své krátkodobé závazky.

Tabulka 42 Odvětvový průměr ukazatele pohotová likvidita

	2012	2013	2014	2015	2016
Pohotová likvidita	0,91	2,46	2,49	2,35	x

Zdroj: upraveno podle [5][6][7][8][10]

Při porovnání pohotové likvidity s odvětvovým průměrem uvedeným v tabulce číslo 42 je patrné, že i v případě tohoto ukazatele se společnost pohybuje v letech 2012-2015 pod odvětvovým průměrem.

Tabulka 43 Okamžitá likvidita

	2012	2013	2014	2015	2016
Peněžní prostředky a ekvivalenty (v tis. Kč)	15 213	9 854	8 509	5 048	2 217
Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	1 403 615	1 132 103	1 288 527	1 066 277	1 346 742
Okamžitá likvidita	0,011	0,009	0,007	0,005	0,002

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Při výpočtu okamžité likvidity jsou v čitateli ponechány pouze peněžní prostředky a ekvivalenty, tedy jen ta nejlikvidnější aktiva. Tento ukazatel pak určuje schopnost společnosti zaplatit své krátkodobé závazky okamžitě, tedy dostupnými peněžními prostředky. Doporučované hodnoty u okamžité likvidity jsou 0,2-0,5. Z tabulky číslo 43 lze

vyčíst, že hodnoty okamžité likvidity společnosti mají klesající trend blížící se nule. Klesající trend je způsoben snižujícími se peněžními prostředky. Hodnoty okamžité likvidity se tedy nepohybují v doporučených hodnotách. Z toho vyplývá, že společnost není schopná okamžitě hradit všechny své krátkodobé závazky.

Tabulka 44 Odvětvový průměr ukazatele okamžitá likvidita

	2012	2013	2014	2015	2016
Okamžitá likvidita	0,28	1,66	1,83	1,51	x

Zdroj: upraveno podle [5][6][7][8][10]

V tabulce číslo 44 je uveden odvětvový průměr okamžité likvidity, který je průměrně až 165x vyšší než okamžitá likvidita společnosti PARAMO, a.s.

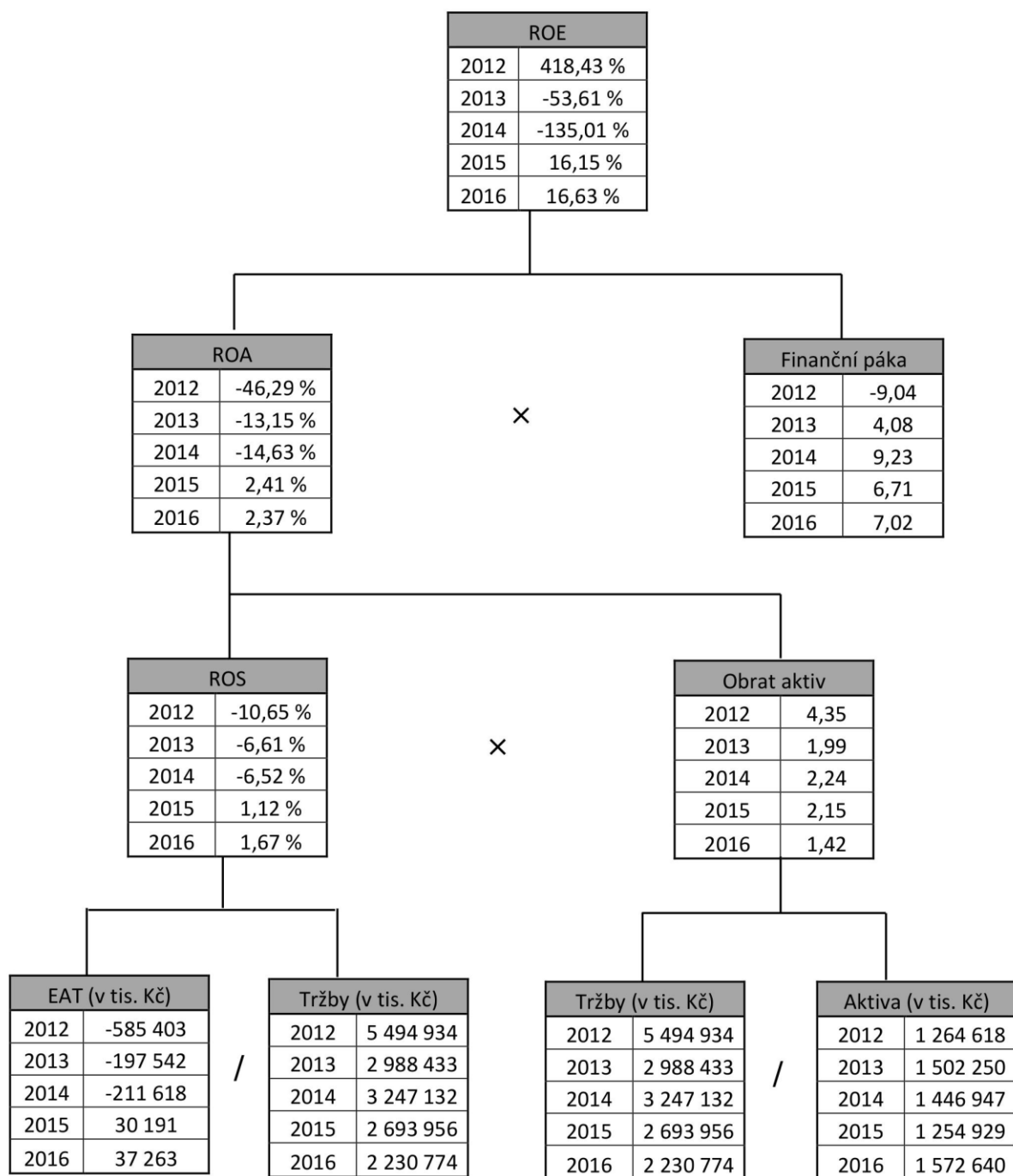
5.4 Analýza soustav ukazatelů

Analýza soustav ukazatelů zabezpečuje celkové zhodnocení finančně ekonomické situace společnosti a její výkonnosti, čímž doplňuje poměrové a rozdílové ukazatele, které se věnují vždy jen určité oblasti. Nejprve bude proveden jeden z nejznámějších pyramidových rozkladů, kterým je Du Pontův rozklad ROE. Dále pak budou zpracovány některé bonitní a bankrotní modely a vypočítán ukazatel EVA.

5.4.1 Du Pontův rozklad

Du Pontův rozklad se zaměřuje na rozklad rentability vlastního kapitálu a položek do ní vstupujících. Vyjadřuje tak, jak dílčí ukazatele ovlivňují hodnotu tohoto vrcholového ukazatele. Rozklad bude proveden dle obrázku číslo 2 uvedeného v kapitole 2.4.1

Pro lepší orientaci v jednotlivých letech je rozklad zobrazen také v tabulce číslo 45. Při sestavování ukazatelů obsahujících zisk, byl vždy použit čistý zisk (EAT).



Obrázek 7 Du Pontův rozklad

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Tabulka 45 Du Pontův rozklad

	2012	2013	2014	2015	2016
ROE	418,43 %	-53,61 %	-135,01 %	16,15 %	16,63 %
ROA	-46,29 %	-13,15 %	-14,63 %	2,41 %	2,37 %
ROS	-10,65 %	-6,61 %	-6,52 %	1,12 %	1,67 %
Obrat aktiv	4,35	1,99	2,24	2,15	1,42
Finanční páka	-9,04	4,08	9,23	6,71	7,02

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

V tabulce 45 je zachycen vývoj rentability vlastního kapitálu v období 2012-2016. V této tabulce jsou uvedeny složky, které se podílí na konečné hodnotě tohoto vrcholového ukazatele. Větší vypovídací hodnotu však nabízí tabulka číslo 46, kde je uveden rozklad ROE na dílčí vlivy pomocí funkcionální metody rozkladu popsané v kapitole 2.4.1.

Tabulka 46 Rozklad ROE na dílčí vlivy

	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Vliv ROS	-42,18 %	1,32 %	133,83 %	6,72 %
Vliv obratu aktiv	-60,87 %	-11,12 %	2,25 %	-6,99 %
Vliv finanční páky	-368,98 %	-71,60 %	15,08 %	0,75 %
Δ ROE	-472,03 %	-81,40 %	151,16 %	0,48 %

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Hodnoty ROE tedy ovlivňuje rentabilita tržeb (ROS) neboli zisková marže (EAT/tržby), obrat aktiv (tržby/aktiva) a finanční páka (aktiva/vlastní kapitál). Je potřeba připomenout, že v roce 2012 byla vypovídací schopnost ROE zkrácena z důvodu záporných hodnot výsledku hospodaření a vlastního kapitálu. V tomto roce tedy finanční páka vycházela záporná a v kombinaci se zápornou ziskovou marží, pak vyšlo ROE kladné, avšak nevypovídalo o reálné rentabilitě společnosti. Vliv mezi roky 2012 a 2013 tedy nelze hodnotit.

V roce 2013 byl již zvýšen základní kapitál, čímž se zvýšil i vlastní kapitál a v tomto období se také významně snížila ztráta. V roce 2014 došlo k poklesu ROE o 81,4 %, na který měla největší vliv finanční páka s -71,6 %, která se zvýšila z důvodu snížení vlastního kapitálu. Vlastní kapitál se v tomto roce snižoval především kvůli vysoké hodnotě vykazované ztráty.

Rok 2015 byl pro ukazatel rentability vlastního kapitálu přelomový, došlo zde k jeho prudkému růstu o 151,16 %, kdy na této změně měla největší podíl zisková marže se 133,83 %. Zisková marže v tomto období rostla zejména z důvodu nižších nákladů vedoucích k dosažení kladného výsledku hospodaření.

V posledním sledovaném období došlo již pouze k nepatrnému růstu ROE o 0,48 %. Tento růst pozitivně ovlivnil ukazatel ROS se 6,72 %, který v tomto roce rostl díky klesajícím nákladům a vyššímu zisku. Jeho vliv však byl převážen obratem aktiv, který ovlivnil ROE -6,99 %. Obrat aktiv klesal v tomto roce vlivem klesajících tržeb, a naopak rostoucími aktivy.

Celkově rentabilitu vlastního kapitálu nejčastěji ovlivňovala zisková marže a také finanční páka. Z pohledu rozkladu rentability aktiv má na změnu tohoto ukazatele největší vliv právě zisková marže. Společnost by se tak při zvyšování ROE měla zaměřit právě na tyto ukazatele. Obrat aktiv je pro všechna období v uspokojivých hodnotách, i když má klesající trend, ale

podnik i tak efektivně využívá svá aktiva. Ukazatel finanční páky je spíše kolísavý a nejvíce se zvýšil v roce 2014, kdy se snížil podíl vlastního kapitálu na financování společnosti.

5.4.2 Bonitní modely

Jak již bylo řečeno, bonitní modely slouží k posouzení finančního zdraví společnosti pomocí bodového hodnocení v jednotlivých oblastech hospodaření a následného zařazení do kategorie. V této práci bude proveden Kralickův Quicktest.

Kralickův Quicktest

Při výpočtu Kralickova Quicktestu jsou využity čtyři ukazatele ze základních skupin ukazatelů. První dva ukazatele reprezentují finanční stabilitu společnosti a další dva pak výnosovou situaci. Zjištěné ukazatele za sledované období 2012-2016 jsou zobrazeny v tabulce číslo 47.

Tabulka 47 Ukazatele Kralickova Quicktestu

	2012	2013	2014	2015	2016
Kvóta VK	-11,1 %	24,5 %	10,8 %	14,9 %	14,3 %
Doba splácení dluhu z CF (ve dnech)	-2,2	-5,5	-6,1	34,7	36,5
Cash flow v tržbách	-11,3 %	-6,8 %	-6,5 %	1,1 %	1,7 %
ROA	-21,71 %	-12,60 %	-14,33 %	2,69 %	2,59 %

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Vlastní vyhodnocení Kralickova Quicktestu uvedené v tabulce číslo 48 bylo provedeno dle stupnice hodnocení, která byla představena v tabulce číslo 1 v kapitole 2.4.2.

Tabulka 48 Vyhodnocení Kralickova Quicktestu

	2012	2013	2014	2015	2016
Kvóta VK	5	2	3	3	3
Doba splácení dluhu z CF	5	5	5	5	5
Finanční stabilita	5	3,5	4	4	4
Cash flow v tržbách	5	5	5	4	4
ROA	5	5	5	4	4
Výnosová situace	5	5	5	4	4
Výsledná známka	5	4,25	4,5	4	4

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Dle tabulky číslo 48 se výsledná známka Kralickova Quicktestu pohybuje ve všech sledovaných obdobích mezi hodnotami 4-5. Tyto hodnoty informují o finančních problémech společnosti. V roce 2012 je výsledná známka 5, protože všechny čtyři ukazatele byly vyhodnoceny touto špatnou známkou. K tomuto hodnocení přispěl záporný vlastní kapitál,

vykazovaná ztráta a také záporné cash flow. Doba splácení dluhu z cash flow byla pro první tři sledovaná období záporná, a proto jí byla přidělena známka 5.

V roce 2013 byl navýšen základní kapitál a kvóta vlastního kapitálu tak dosahovala mnohem lepších výsledků. Vlivem zlepšení v hodnocení kvóty vlastního kapitálu se zlepšila také výsledná známka, která se i přes toto zlepšení stále pohybovala v hodnotách naznačujících finanční potíže. Složka finanční stability tak byla ohodnocena nejlépe za všechna sledovaná období. Ostatní ukazatele však byly hodnoceny stejně jako v roce 2012.

Výsledná známka v posledních dvou obdobích klesla na hodnotu 4, kdy v těchto letech již společnost dosahovala kromě kladného vlastního kapitálu také kladného výsledku hospodaření a kladného cash flow. Lepšího hodnocení tedy dosáhla společnost ve kvótě vlastního kapitálu a známkou 4 bylo hodnoceno cash flow v tržbách a ROA.

Při analýze finanční stability a výnosové situace zvláště je vidět, že společnost na tom byla lépe v oblasti finanční stability kromě roku 2012, kdy byly všechny ukazatele hodnoceny nejhorší známkou. V letech 2013-2016 však toto lepší hodnocení zhoršuje doba splácení dluhu z cash flow, která byla nejprve záporná a pak přesahovala 30 let, takže byla pro všechna období hodnocena známkou 5.

5.4.3 Bankrotní modely

Pomocí bankrotních modelů lze vyhodnotit, zda společnosti v brzké době hrozí bankrot. V této práci budou použity dva bankrotní modely – Altmanovo Z-skóre a index důvěryhodnosti IN05.

Altmanův model (Z-skóre)

Altmanův model hodnotí finanční zdraví pomocí součtu pěti poměrových ukazatelů vynásobených váhami. Jedná se o oblíbený model, zejména kvůli své snadné konstrukci. V tabulce číslo 49 je uveden výpočet tohoto ukazatele, kdy použité váhy jsou určeny pro veřejně neobchodovatelné společnosti kam patří analyzovaná společnost PARAMO, a.s.

Tabulka 49 Výpočet Altmanova Z-skóre

	Váhy	2012	2013	2014	2015	2016
čistý pracovní kapitál/celková aktiva	0,717	-0,21	0,16	0,04	0,06	0,08
nerozdělený zisk/celková aktiva	0,847	-1,63	-1,24	-1,45	-1,45	-1,13
EBIT/celková aktiva	3,107	-0,22	-0,13	-0,14	0,03	0,03
vlastní kapitál/cizí zdroje	0,42	-0,10	0,33	0,12	0,18	0,17
tržby/celková aktiva	0,998	4,35	1,99	2,24	2,15	1,42
Altmanovo Z-skóre		2,09	0,79	0,65	1,12	0,66

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Z tabulky číslo 49 je patrné, že společnost se v žádném ze sledovaných období nepohybovala v pásmu prosperity, kdy by byla hodnota Altmanova Z-skóre větší než 2,9. Kromě prvního období, kdy společnost spadala do pásma šedé zóny, se hodnoty Altmanova Z-skóre pohybovaly pod úrovní 1,2, tedy v pásmu bankrotu, kdy je společnost ohrožena finančními problémy.

Altmanovo Z-skóre negativně ovlivňovala zejména záporná hodnota druhého ukazatele (nerozdělený zisk/celková aktiva), kde byla za hodnotu nerozděleného zisku dosazována hodnota výsledku hospodaření běžného období i minulých let a také fondy ze zisku. Pro všechna období byl pak výsledek hospodaření minulých let v podobě neuhrazené ztráty a v letech 2012-2014 byl výsledek hospodaření běžného období záporný. Nejvyšší váhu v Altmanově indexu má třetí ukazatel (EBIT/celková aktiva), který byl v letech 2012-2014 záporný z důvodu záporného výsledku hospodaření. Poslední ukazatel (tržby/celková aktiva) měl spíše klesající tendenci, kvůli stále se snižujícím tržbám.

Indexy IN

Dalším bankrotním modelem je index důvěryhodnosti, v jehož výpočtu je opět zahrnuto pět poměrových ukazatelů. V této práci bude využit index IN05, jehož výpočet je uveden v tabulce číslo 50.

Tabulka 50 Výpočet indexu IN05

	Váhy	2012	2013	2014	2015	2016
aktiva/cizí zdroje	0,13	0,90	1,33	1,12	1,18	1,17
EBIT/nákladové úroky	0,04	-21,33	-54,84	-49,36	9,56	11,88
EBIT/celková aktiva	3,97	-0,22	-0,13	-0,14	0,03	0,03
výnosy/aktiva	0,21	2,39	3,77	2,27	2,16	1,46
oběžná aktiva/kr. závazky	0,09	0,81	1,21	1,05	1,07	1,09
Index IN05		-1,02	-1,62	-1,83	1,19	1,13

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Stejně jako v Altmanově modelu i v případě indexu IN05 se podnik v žádném ze sledovaných období nepohyboval v pásmu prosperity. Pro období 2012-2014 byl index IN05 záporný, což bylo zapříčiněno zejména vlivem druhého ukazatele (EBIT/nákladové úroky), kdy v těchto letech společnost vykazovala ztrátu. Ze stejného důvodu byl záporný i třetí ukazatel (EBIT/celková aktiva), kterému je přiřazena nejvyšší váha. V tomto období společnost tedy nepřesáhla hraniční hodnotu indexu IN05, která je 0,9 a pohybovala se tak v pásmu bankrotu.

Pro roky 2015 a 2016 byl již index IN05 kladný, avšak nepřekročil hraniční hodnotu 1,6 a společnost se tak nacházela v pásmu šedé zóny, kdy nelze jednoznačně určit vývoj finanční situace. Ke kladné hodnotě indexu nejvíce přispěl druhý ukazatel (EBIT/nákladové úroky) zejména z důvodu kladného výsledku hospodaření a klesajících nákladových úroků. Hodnotu přinesl také čtvrtý ukazatel (výnosy/aktiva), jehož hodnota se však rok od roku snižuje, kromě roku 2014, z důvodu klesajících výnosů.

V porovnání s Altmanovým modelem, který v podstatě pro všechna sledovaná období předpovídal ohrožení společnosti finančními problémy, index IN05 poskytuje mírnější výsledky, kdy bankrot předpovídá pouze v letech 2012-2014. Oba indexy však mají mezi roky 2015 a 2016 klesající tendenci.

5.4.4 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota představuje důležitý ukazatel, který vyjadřuje, zda a jakou měrou společnost zvýšila či snížila svoji hodnotu pro vlastníky. V této práci bude pro výpočet nákladů na vlastní kapitál využita stavebnicová metoda dle upraveného ratingového modelu Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky. Bezriziková sazba r_f a hodnoty běžné likvidy za odvětví jsou čerpány ze stránek MPO ČR.

Tabulka 51 Výpočet WACC

	2012	2013	2014	2015	2016
Bezriziková sazba r_f	2,31 %	2,26 %	1,58 %	0,58 %	0,48 %
Riziková přírážka za finanční stabilitu $r_{FINSTAB}$	10,00 %	7,72 %	9,48 %	9,11 %	9,00 %
Riziková přírážka za podnikatelské riziko r_{POD}	10,00 %	10,00 %	10,00 %	0,00 %	0,00 %
Riziková přírážka za velikost podniku r_{LA}	3,47 %	2,72 %	2,88 %	3,31 %	3,14 %
WACC	25,78 %	22,70 %	23,94 %	13,00 %	12,62 %

Zdroj: vlastní zpracování podle [5][6][7][8][10][39]

Ukazatel WACC se skládá z bezrizikové sazby (r_f) a tří přírážek za riziko ($r_{FINSTAB}$, r_{POD} , r_{LA}), jak je zřejmé z tabulky číslo 51. Z tabulky je také patrné, že ukazatel WACC má spíše klesající charakter.

Přírážka za finanční stabilitu byla v první roce stanovena na 10 %, protože běžná likvidita společnosti byla menší než 1. V dalších letech byla běžná likvidita již větší než jedna, ale menší než běžná likvidita v odvětví, a proto byla riziková přírážka za finanční stabilitu počítána přes vzorec (43) uvedený v kapitole věnující se ekonomické přidané hodnotě 2.4.3.

Riziková přírážka za podnikatelské riziko byla pro období 2012-2014 stanovena na 10 %, protože ukazatel produkční síly (EBIT/aktiva) byl v těchto letech záporný z důvodu

záporného výsledku hospodaření. V letech 2015 a 2016 byla stanovena přírážka za podnikatelské riziko na úrovni 0 %, protože zde byl ukazatel produkční síly větší než hodnota ukazatele uvedeného v rovnici (44).

Poslední riziková přírážka za velikost podniku byla stanovena dle velikosti úplatných zdrojů, které se skládají z vlastního kapitálu a bankovních úvěrů, kam byly započítány také krátkodobé úvěry v rámci cash poolu. Ve všech sledovaných obdobích byly úplatné zdroje větší než 100 milionů korun a zároveň menší než 3 miliardy korun. Pak tedy hodnoty přírážky za velikost podniku vycházely ze vzorce (46) uvedeného v kapitole 2.4.3.

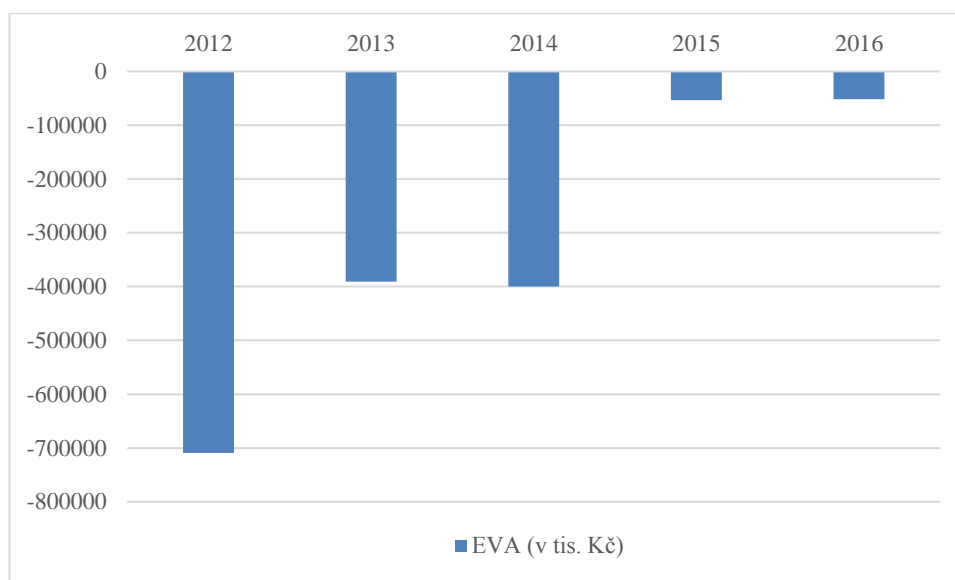
Tabulka 52 Výpočet ekonomické přidané hodnoty

	2012	2013	2014	2014	2016
ROE	418,43 %	-53,61 %	-135,01 %	16,15 %	16,63 %
Náklady na vlastní kapitál r_e	-88,65 %	52,41 %	119,94 %	44,73 %	39,65 %
(ROE – r_e)	507,08 %	-106,02 %	-254,95 %	-28,58 %	-23,02 %
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	-139 906	368 490	156 746	186 951	224 127
EVA (v tis. Kč)	-709 435	-390 673	-399 624	-53 431	-51 594

Zdroj: vlastní zpracování podle [5][6][7][8][10][39]

Z výsledků v tabulce číslo 52 je zjevné, že ukazatel EVA byl ve všech sledovaných obdobích záporný. Z těchto výsledků tedy vyplývá, že společnost ve všech letech snižovala svou činností hodnotu pro vlastníky. Je potřeba uvést, že první sledované období nelze hodnotit, z důvodu zkreslení ukazatele ROE. K tomuto zkreslení došlo z důvodu záporných hodnot výsledku hospodaření i vlastního kapitálu, z čehož pak ukazatel ROE vyšel kladný.

Ukazatel EVA má rostoucí trend, kdy v posledních dvou sledovaných obdobích byla hodnota nejvyšší, a to zejména díky vyšší rentabilitě vlastního kapitálu, která se zvýšila dosažením kladného hospodářského výsledku v těchto dvou letech. Snížily se také náklady na vlastní kapitál, rozdíl ROE a nákladů na vlastní kapitál byl však stále záporný. Na obrázku číslo 8 je pak uveden vývoj ukazatele EVA, kde je vidět velký růst ukazatele EVA v roce 2015 oproti roku 2014.



Obrázek 8 Ekonomická přidaná hodnota

Zdroj: vlastní zpracování podle [5][6][7][8][10][39]

5.5 Porovnání vybraných ukazatelů finanční analýzy v roce 2011

Další částí této práce bude porovnání některých ukazatelů v případě sestavování účetní závěrky dle české legislativy a v případě přechodu na IFRS. Pro tuto analýzu bude využit rok 2011, který byl ve společnosti PARAMO, a.s. srovnávacím obdobím. Rok 2012 byl pak první rok, kdy společnost již sestavovala účetní závěrku pouze dle IFRS.

Data pro rok 2011 jako srovnávacího období budou čerpána z výroční zprávy roku 2012, kde v příloze účetní závěrky je uvedeno sesouhlasení účetních výkazů.

První ukazatel, který bude porovnáván z hlediska českého účetnictví a IFRS je čistý pracovní kapitál.

Tabulka 53 Čistý pracovní kapitál (ČÚP X IFRS) v tis. Kč

	2011 (ČÚP)	2011 (IFRS)
Oběžná aktiva	2 008 154	2 008 154
Krátkodobé závazky	1 972 827	1 980 919
ČPK	35 327	27 235

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Tento ukazatel se při využití IFRS snížil, a to z důvodu zvýšení krátkodobých závazků, jak je vidět v tabulce číslo 53. Rozdíl byl způsoben vykazováním CO₂ povolenek, kde dle české legislativy byla spotřeba povolenek zachycena jako snížení nehmotného majetku, ale dle IFRS odpovídá výše nehmotného majetku stavu povolenek na účtu u Operátora trhu s elektřinou a spotřeba je promítnuta formou rezervy v krátkodobých závazcích ve výši

50 787 tis. Kč. Toto zvýšení krátkodobých závazků však částečně zredukovalo snížení ostatních závazků celkově o 42 695 tis. Kč, které bylo provedeno v souvislosti s CO2 povolenkami, aby byly zohledněny rozdíly v povaze položek závazků v souladu s IFRS oproti českým účetním předpisům.

Tabulka 54 Ukazatele rentability (ČÚP x IFRS)

	2011 (ČÚP)	2011 (IFRS)
EBIT (v tis. Kč)	-761 428	-1 950 768
Aktiva (v tis. Kč)	3 394 912	2 430 892
ROA	-22,43 %	-80,25 %
EAT (v tis. Kč)	-698 652	-1 662 028
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	1 417 610	445 497
ROE	-49,28 %	-373,07 %
EBIT (v tis. Kč)	-761 428	-1 950 768
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	1 417 610	445 497
Dlouhodobé závazky (v tis. Kč)	4 476	4 476
ROCE	-53,54 %	-433,53 %
EBIT (v tis. Kč)	-761 428	-1 950 768
Tržby (v tis. Kč)	11 816 758	11 816 243
ROS	-6,44 %	-16,51 %

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Jak je vidět z tabulky číslo 54, všechny ukazatele rentability vyšly dle IFRS hůře než dle českých předpisů. Bylo to způsobeno především výrazným zvýšením ostatních nákladů, které vedlo ke snížení výsledku hospodaření. Náklady se zvýšily z důvodu snížení hodnoty pozemků, budov, zařízení a nehmotných aktiv, kdy dle standardu IAS 36 vedla existence indikátorů znehodnocení v roce 2011 k provedení analýzy snížení hodnoty aktiv, na jejímž základě byla pak hodnota majetku snížena. Rentabilita aktiv byla tak ovlivněna nižším výsledkem hospodaření a také nižší hodnotou aktiv.

V případě rentability vlastního kapitálu došlo ke snížení její hodnoty v případě využití IFRS také snížením výsledku hospodaření, kdy v tomto případě byl ve výpočtu využit výsledek hospodaření po zdanění (EAT) v podobě ztráty. Ztráta byla snížena odloženou daňovou pohledávkou vzniklou úpravami z přechodu na IFRS, které měly vliv na změnu přechodných rozdílů. ROE dle IFRS kleslo také z důvodu významného snížení vlastního kapitálu. Příčinou tohoto snížení vlastního kapitálu bylo zejména snížení nerozděleného zisku, respektive zvýšení neuhrazené ztráty. Neuhrazená ztráta se zvyšovala, protože do této položky bylo zaúčtováno přecenění dlouhodobého majetku na reálnou hodnotu.

Rentabilita celkového investovaného kapitálu se snížila dle IFRS ze stejných důvodů jako rentabilita vlastního kapitálu a dlouhodobé závazky byly v obou případech stejné. Rentabilita

tržeb se dle IFRS také snížila v důsledku snížení výsledku hospodaření i přes nižší tržby, které byly sníženy podle IFRS o 515 tis. Kč. Snížení tržeb bylo provedeno, aby byly zohledněny rozdíly v povaze těchto položek v souladu s IFRS oproti českým účetním předpisům.

Tabulka 55 Ukazatele aktivity (ČÚP x IFRS)

	2011 (ČÚP)	2011 (IFRS)
Roční tržby (v tis. Kč)	11 816 758	11 816 243
Aktiva (v tis. Kč)	3 394 912	2 430 892
Obrat celkových aktiv (x)	3,4807	4,8609
Roční tržby (v tis. Kč)	11 816 758	11 816 243
Zásoby (v tis. Kč)	1 056 560	1 056 560
Obrat zásob (x)	11,1842	11,1837
Zásoby (v tis. Kč)	1 056 560	1 056 560
Tržby/360 (v tis. Kč)	32 824	32 823
Doba obratu zásob (ve dnech)	32,1883	32,1897
Krátkodobé pohledávky (v tis. Kč)	936 854	936 854
Tržby/360 (v tis. Kč)	32 824	32 823
Doba obratu krátkodobých pohledávek (ve dnech)	28,5415	28,5427
Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	1 972 827	1 980 919
Tržby/360 (v tis. Kč)	32 824	32 823
Doba obratu krátkodobých závazků (ve dnech)	60,1026	60,3517
Pohledávky z obchodních vztahů (v tis. Kč)	817 559	817 559
Tržby/360 (v tis. Kč)	32 824	32 823
Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů (ve dnech)	24,9071	24,9082
Závazky z obchodních vztahů (v tis. Kč)	470 049	470 049
Tržby/360 (v tis. Kč)	32 824	32 823
Doba obratu závazků z obchodních vztahů (ve dnech)	14,3201	14,3208

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Ukazatele aktivity byly při porovnání české legislativy a IFRS v tabulce číslo 55 celkově stejné nebo vyšší. Obrat aktiv se dle IFRS zvýšil z důvodu již zmiňovaného přecenění aktiv a snížení jejich hodnoty, i když došlo také k již zmíněnému snížení tržeb o 515 tis. Kč. Aktiva se v tomto případě tedy obrátila 4,86x.

Obrat zásob a doba obratu zásob měly v obou případech přibližně stejnou hodnotu, protože zásoby se nezměnily. Došlo pouze ke snížení tržeb, které však nezpůsobilo velké rozdíly.

Doba obratu krátkodobých pohledávek dle IFRS je přibližně stejná jako dle českých účetních předpisů, snížily se pouze tržby, které však nezpůsobily zřetelné rozdíly. Stejně tomu bylo i u doby obratu pohledávek z obchodních vztahů.

V případě doby obratu krátkodobých závazků došlo dle IFRS k již zmíněnému vykázání spotřeby CO₂ povolenek formou rezervy v krátkodobých závazcích a také se snížila, ale

v menší míře, položka závazků z obchodních vztahů a ostatních závazků. Celkově se tedy krátkodobé závazky zvýšily.

Při porovnání doby obratu krátkodobých pohledávek a závazků v obou případech (ČÚP a IFRS) platí, že doba obratu pohledávek je kratší než doba obratu závazků. To tedy znamená, že společnost dostává zaplacenou za pohledávky dříve, než musí platit své závazky. V případě srovnání doby obratu pohledávek a závazků z obchodních vztahů je opačná situace. Společnost musí platit svým dodavatelům dříve, než jí odběratelé zaplatí.

Tabulka 56 Ukazatele zadluženosti (ČÚP x IFRS)

	2011 (ČÚP)	2011 (IFRS)
Cizí kapitál (v tis. Kč)	1 977 303	1 985 395
Celková aktiva (v tis. Kč)	3 394 912	2 430 892
Celková zadluženost	58,24 %	81,67 %
EBIT (v tis. Kč)	-761 428	-1 950 768
Nákladové úroky (v tis. Kč)	16 273	16 273
Úrokové krytí (x)	-46,79	-119,88
VK + dl. cizí zdroje (v tis. Kč)	1 422 085	449 973
Dlouhodobý majetek (v tis. Kč)	1 386 758	422 738
Krytí DM dl. zdroji (x)	1,03	1,06

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Porovnání ukazatelů zadluženosti je zobrazeno v tabulce číslo 56, ze které je patrné, že dle IFRS se celková zadluženost zhoršila až na 81,67 %, tedy do oblasti rizikové zadluženosti. To bylo způsobeno zvýšením cizího kapitálu, respektive krátkodobých závazků, a především také nižšími celkovými aktivy, hlavně dlouhodobými, jak již bylo popsáno výše.

Ukazatel úrokové krytí se v případě využití IFRS zhoršil v důsledku snížení výsledku hospodaření vlivem přecenění a snížení hodnoty dlouhodobého majetku. Společnost tedy v obou případech není schopna krýt nákladové úroky svým hospodářským výsledkem.

V případě krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji došlo dle IFRS ke zvýšení, kdy sice došlo k poklesu vlastního kapitálu zvýšením neuhrazené ztráty, ale také k poklesu dlouhodobého majetku snížením jeho hodnoty. Hodnoty jsou však v obou případech vyšší než 1, kdy společnost je překapitalizovaná, preferuje tedy nižší riziko.

Tabulka 57 Ukazatele likvidity (ČÚP x IFRS)

	2011 (ČÚP)	2011 (IFRS)
Oběžná aktiva (v tis. Kč)	2 008 154	2 008 154
Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	1 972 827	1 980 919
Běžná likvidita	1,0179	1,0137
Oběžná aktiva (v tis. Kč)	2 008 154	2 008 154
Zásoby (v tis. Kč)	1 056 560	1 056 560
Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	1 972 827	1 980 919
Pohotová likvidita	0,482	0,480
Peněžní prostředky a ekvivalenty (v tis. Kč)	11 843	11 843
Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	1 972 827	1 980 919
Okamžitá likvidita	0,00600	0,00598

Zdroj: vlastní zpracování podle [39]

Ukazatele likvidity uvedené v tabulce číslo 57 v případě přechodu na IFRS vychází nepatrně hůře, což je u všech tří typů těchto ukazatelů zapříčiněno vyššími krátkodobými závazky, které jsou navýšeny spotřebou CO2 povolenek promítnutou formou rezervy. Všechny ukazatele likvidity tedy stále vychází níže než doporučené hodnoty, takže má společnost omezenou schopnost hradit své závazky.

Celkově tedy přechodem na IFRS byly nejvíce ovlivněny především ukazatele rentability, zadluženosti a z ukazatelů aktivity obrát celkových aktiv. Analyzované změny se týkaly pouze roku 2011, ale je potřeba uvést, že sestavování účetní závěrky dle IFRS ovlivnilo též výsledky analyzovaného období 2012-2016. Pro všechna období společnost zohledňuje přeceňování a snižování hodnoty aktiv dle IAS 36, kdy sleduje vnější i vnitřní ukazatele snížení hodnoty a v případě jejich existence provádí analýzu a případně účtuje snížení hodnoty dlouhodobých aktiv. Společnost také postupuje dle IAS 40 a snižuje hodnotu investic do nemovitostí při změně reálné hodnoty. Jak bylo uvedeno výše, ve všech sledovaných obdobích kromě roku 2013 docházelo k těmto snížením dlouhodobých aktiv, čímž se snížil také výsledek hospodaření. Snížení aktiv a s tím související snížení výsledku hospodaření negativně ovlivňovalo ukazatele rentability, obrát celkových aktiv, celkovou zadluženost a také ukazatel úrokového krytí.

6 ZHODNOCENÍ ANALÝZY A NAVRŽENÁ DOPORUČENÍ

V přechodí kapitole byla vypracována finanční analýza společnosti PARAMO, a.s. za období 2012-2016, v rámci které byla provedena horizontální a vertikální analýza výkazu o finanční pozici a výkazu zisku nebo ztráty, analýza čistého pracovního kapitálu a analýza poměrových ukazatelů. Dále byl proveden Du Pontův rozklad pro zjištění vztahu mezi ukazateli a pro celkové ověření finanční situace byly také zpracovány bonitní a bankrotní modely a ekonomická přidaná hodnota. Nakonec byly porovnány některé ukazatele v případě přechodu z českého účetnictví na IFRS. V této kapitole budou shrnuty výsledky finanční analýzy a navržena doporučení ke zlepšení situace ve společnosti PARAMO, a.s.

6.1 Horizontální a vertikální analýza

Horizontální analýza aktiv a pasiv

Horizontální analýza aktiv a pasiv ukázala kolísavý vývoj bilanční sumy, která v roce 2013 nejprve rostla, pak do roku 2015 klesala a v roce 2016 došlo k jejímu významnému růstu. Největší pokles bilanční sumy byl zaznamenán v roce 2015 o 13,3 % (192 018 tis. Kč), kdy výrazně klesly pohledávky ze spotřební daně a klesly závazky představující cash pooling. Pomocí horizontální analýzy aktiv lze též pozorovat cíl optimalizace zásob, které ve všech letech mírně klesaly, pouze v roce 2016 vzrostly. V roce 2016 tedy nastal největší růst aktiv a pasiv o 25,3 % (317 711 tis. Kč), kdy kromě zásob dosti rostly také obchodní a ostatní pohledávky. Na straně pasiv v roce 2016 markantně rostly závazky z obchodních vztahů a ze spotřební daně. Vlastní kapitál vykazoval rostoucí trend až na rok 2014, kdy se zvýšila neuhrazená ztráta. Nejvíce vlastní kapitál rostl v roce 2013 zvýšením základního kapitálu.

Vertikální analýza aktiv a pasiv

Z vertikální analýzy aktiv plyne, že oběžná aktiva se na těch celkových podílela ve všech letech více než 90 %, dlouhodobá pak méně než 10 %. Struktura aktiv byla tak během let poměrně stabilní. Největší podíl na celkových aktivech měly zásoby a pohledávky. Z dlouhodobých aktiv se jednalo o nehmotný majetek a investice do nemovitostí.

Vertikální analýza pasiv ukázala, že nejvíce se na pasivech podílely krátkodobé závazky, kolem 80-90 %. Vlastní kapitál tedy tvořil zhruba 10-20 %. V roce 2012 byly tyto poměry odlišné, protože vlastní kapitál byl záporný (-11,06 %) a závazky tak činily 111,06 % z celkových pasiv. Na pasivech se nejvíce podílel základní kapitál. Podíl vlastního kapitálu byl však nízký kvůli vysoké neuhrazené ztrátě. Velkou část krátkodobých závazků

představovaly závazky z obchodních vztahů (kolem 50 %) a ostatní závazky (cash pooling), jehož podíl se snižoval.

Horizontální analýza výnosů a nákladů

Z horizontální analýzy výnosů a nákladů je až na rok 2014 patrný celkově klesající trend způsobený zejména nepříznivou makroekonomickou situací. Největší snížení nastalo v roce 2013 po ukončení zpracování surové ropy. Ve výnosech se nejvíce snížily tržby za hotové výrobky o 46 % (2 287 016 tis. Kč) a v nákladech došlo k významnému snížení nákladů na prodané výrobky a služby o 47,2 %, (2 426 635 tis. Kč). Pouze v roce 2014 došlo k růstu celkových veličin, jelikož ožil trh maziv a asfaltů, ale ceny surovin byly stále vysoké vlivem vysokých cen ropy. V dalších letech se celkové veličiny snižovaly, z výnosů nejvíce tržby kvůli nižším objemům prodeje a nižším průměrným cenám za tunu prodaného množství. Náklady klesaly hlavně v důsledku propadu cen ropy a také se do roku 2015 snižoval počet zaměstnanců. V roce 2016 klesaly náklady méně kvůli zvýšení finančních nákladů o 1 174 % (56 095 tis. Kč) přeceněním investic. U výnosů byl pokles nižší kvůli rozpuštění opravné položky k finančním aktivům ve finančních výnosech o 100 % (54 736 tis. Kč).

Vertikální analýza výnosů a nákladů

Z vertikální analýzy výnosů je vidět, že největší podíl na celkových výnosech měly tržby za hotové výrobky, kolem 90 %, kdy se tento podíl v analyzovaných letech výrazně neměnil. K rozdílům pak docházelo např. ve finančních výnosech, kam byly zahrnuty výnosy z prodeje dceřiné společnosti, kurzové zisky či rozpuštění opravných položek k finančním aktivům.

Vertikální analýza nákladů ukázala, že na celkových nákladech se ve všech letech nejvíce podílely náklady na prodané výrobky a služby, zhruba 80 %. Struktura nákladů se během sledovaných let také výrazně neměnila, pouze daň z příjmů se snížila až na nulovou hodnotu.

Analýza výsledku hospodaření

Z analýzy výsledku hospodaření je vidět kolísavý trend, u kterého se projevuje rostoucí tendence. Trend společnost opustila v roce 2016, kdy zůstala v kladných hodnotách. V roce 2014 došlo k nepatrnému poklesu, kdy vzrostly zejména ostatní provozní náklady vlivem snížení hodnoty majetku a investic do nemovitostí. Od roku 2015 společnost již vykazovala kladný výsledek hospodaření díky pokračujícímu poklesu cen ropy, čímž rostly rafinérské marže a došlo k oživení petrochemického sektoru. Oživení zaznamenal i trh maziv a asfaltů. Kladný výsledek hospodaření byl také reakcí na provedenou restrukturalizaci společnosti.

6.2 Analýza rozdílových a poměrových ukazatelů

Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál vykazoval spíše nestabilní hodnoty. V roce 2012 byl záporný a část stálých aktiv tak byla kryta krátkodobými zdroji. V dalších letech byl ukazatel již kladný, byla tedy zajištěna platební schopnost. V roce 2013 byl ukazatel nejvyšší, činil 237 369 tis. Kč. Od nejnižší hodnoty v roce 2014 pak byl čistý pracovní kapitál rostoucí.

V roce 2011 byla hodnota tohoto ukazatele vyšší v případě české legislativy, protože dle IFRS se zvýšily závazky z důvodu odlišného vykazování spotřeby CO2 povolenek.

Ukazatele rentability

Všechny ukazatele rentability vycházely v letech 2012-2014 záporné vlivem vykazované ztráty. Pouze ukazatele ROE a ROCE byly v roce 2012 zkresleny a nepodávají tak správnou vypovídací hodnotu. Od roku 2015 již společnost produkovala zisk, proto i ukazatele rentability byly kladné a měly rostoucí trend. Ukazatele ROA, ROE a ROS byly porovnávány s odvětvovým průměrem, který byl pro období 2012-2014 vyšší především kvůli vysoké ztrátě. Pro roky 2015 a 2016 byla rentabilita již nad odvětvovým průměrem, zejména ukazatel ROE dosahoval výrazně vyšších hodnot než odvětvový průměr.

Při srovnání ukazatelů rentability v roce 2011 vycházely všechny ukazatele v případě IFRS oproti české legislativě několikrát hůře, protože se výrazně snížil výsledek hospodaření.

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity nepřinesly příliš dobré výsledky. Obrat aktiv měl vlivem snižujících se tržeb klesající průběh, neklesl pod minimální hodnotu 1, postupně se k ní však blížil. V roce 2016 se aktiva obrátila 1,42x. Obrat zásob měl stejný trend jako obrat aktiv a v roce 2016 se zásoby obrátily pouze 3,35x. Klesající obrat zásob ukazuje jejich klesající likviditu. Doba obratu zásob měla naopak rostoucí trend a v roce 2016 dosáhla až 107,4 dní a pro všechny roky byla výrazně vyšší než odvětvový průměr. Společnost tedy drží přebytné zásoby s nízkou výnosností. V případě obratu zásob se však doporučují vyšší hodnoty a u doby obratu zásob nižší. Při porovnání doby obratu krátkodobých pohledávek a závazků, kdy oba ukazatele měly rostoucí trend, byla doba obratu závazků delší ve všech letech, společnost tedy dostává zapláceno za pohledávky dříve, než platí své závazky. To bylo způsobeno zejména zahrnutím závazků z cash poolingů. U obchodních pohledávek a závazků byl vývoj doby obratu nestabilní a pro všechny roky kromě roku 2016 byla doba obratu vyšší u pohledávek

než u závazků, společnost tedy platí závazky dříve, než inkasuje pohledávky. V roce 2016 byla již doba obratu pohledávek nižší než doba obratu závazků.

V případě porovnání roku 2011 se ukazatele aktivity dle IFRS buď nepatrně zvýšily nebo byly přibližně stejné. Zlepšil se obrat aktiv vlivem nižších aktiv v případě IFRS a vyšší byla doba obratu krátkodobých závazků vlivem vyšších závazků dle IFRS.

Ukazatele zadluženosti

V oblasti financování bylo zjištěno, že podnik financuje svá aktiva především cizími zdroji. Celková zadluženost se ve všech letech pohybovala výrazně nad doporučenými hodnotami. V roce 2012 dosáhla až 111,06 % vlivem záporného vlastního kapitálu a vysoké hodnoty závazků z cash poolingů. V roce 2016 klesla na 85,75 %. Ukazatel úrokového krytí v letech 2012-2014, kdy společnost vykazovala ztrátu, byl záporný. Od roku 2015 již nabýval kladných hodnot vyšších než doporučená hodnota a měl rostoucí tendenci. V roce 2016 zisk převyšoval placené úroky zhruba 11x. Ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji odhalil, že pro roky 2013-2016 společnost financovala část oběžného majetku dlouhodobými zdroji, byla tedy překapitalizovaná. Jedná se o konzervativní strategii financování, která je sice dražší, ale bezpečnější. V roce 2012 byl vlastní kapitál záporný a dlouhodobý majetek byl zde kryt spíše krátkodobými zdroji.

Při porovnání roku 2011 vycházela celková zadluženost v případě IFRS výrazně hůře. Dle české legislativy se pohybovala sice v hodnotách vyšší zadluženosti (58,24 %), ale dle IFRS dosahovala až rizikové zadluženosti (81,67 %) kvůli výrazně nižší hodnotě aktiv. Úrokové krytí se v případě přechodu na IFRS také značně zhoršilo snížením výsledku hospodaření. Krytí DM dlouhodobými zdroji se dle IFRS příliš nezměnilo, i když položky výpočtu se snížily zhruba o milion korun snížením dlouhodobého majetku a nerozděleného zisku.

Ukazatele likvidity

Hodnoty likvidity byly ve všech sledovaných obdobích nižší než doporučované hodnoty a v letech 2012-2015 byly též pod odvětvovým průměrem. U běžné likvidity lze pozorovat lehce rostoucí trend kromě roku 2014. Hodnoty pohotové likvidity vyšly téměř 2x menší, což značí že společnost disponuje poměrně vysokými zásobami. Nejhorší výsledky přinesla okamžitá likvidita, která byla průměrně až cca 165x menší než odvětvový průměr a vykazovala klesající trend. Podnik tedy nedisponuje dostatečným finančním majetkem a provozní financování zajišťuje krátkodobými úvěry v rámci cash poolingů.

Při porovnání v roce 2011 nedošlo k výrazným rozdílům u ukazatelů likvidity dle IFRS a české legislativy.

6.3 Souhrnné ukazatele

Bonitní a bankrotní modely

K posouzení celkové finanční situace společnosti byly zpracovány souhrnné ukazatele, bonitní a bankrotní modely. Výsledná známka Kralickova Quicktestu poukazovala ve všech sledovaných letech na špatnou finanční situaci ve společnosti. Altmanův model ukázal, že se společnost ve všech letech kromě roku 2012 pohybovala v pásmu bankrotu. V roce 2012 se pak pohybovala v pásmu šedé zóny. Index IN05 přinesl poněkud mírnější výsledky, kdy v pásmu bankrotu společnost byla v letech 2012-2014 a v letech 2015 a 2016 se nacházela v pásmu šedé zóny. Hodnoty obou bankrotních modelů však mají v posledních dvou letech klesající tendenci. Celkově se tedy všechny modely shodly, že je společnost ohrožena finančními problémy.

Ekonomická přidaná hodnota

Pro všechna sledovaná období byl ukazatel EVA záporný, v roce 2015 však došlo k jeho výraznému zvýšení, které bylo způsobeno zejména dosažením zisku společnosti. Rok 2012 ale nelze hodnotit z důvodu zkreslené hodnoty ROE. Společnost tedy během všech sledovaných let snižovala hodnotu pro vlastníky, protože náklady kapitálu byly vyšší než jeho zhodnocení. Hodnoty EVA však v posledních dvou letech vykazovaly rostoucí tendenci.

6.4 Navržená doporučení v kontextu s okolím společnosti

Dříve, než budou navržena doporučení pro společnost PARAMO, a.s. je nutné shrnout vlivy, které na ni ve sledovaném období působily. V prvních sledovaných letech výsledky společnosti ovlivňovala především nepříznivá makroekonomická situace zahrnující vysoké ceny ropy a na to navazující nízké rafinérské marže, dále nízká poptávka po dieselu a nadbytek rafinérských kapacit v Evropě. To vedlo k restrukturalizaci podniku ze strany mateřské společnosti, kdy bylo trvale ukončeno zpracování surové ropy v červenci 2012. V rámci restrukturalizace došlo také v lednu 2012 k převodu komerčních aktivit společnosti PARAMO v oblasti asfaltářských produktů do dceřiné společnosti Paramo Asphalt, která byla v říjnu 2012 prodána společnosti ORLEN Asphalt. Touto konsolidací došlo ke sloučení zkušeností a kompetencí. Na dodávky asfaltů z výroby PARAMA byla uzavřena dlouhodobá

smlouva garantující odebrané objemy společností ORLEN Asphalt. Byl tak zajištěn stabilní a dlouhodobý odběr asfaltářských produktů z Pardubic a převedeno obchodní riziko.

Dalším faktorem, který značně ovlivnil celkové výsledky společnosti byla změna finančního reportování od roku 2012 pouze podle IFRS. Díky výsledkům analýzy z roku 2011 lze na celkovou finanční situaci společnosti PARAMO, a.s. přihlížet také z hlediska přechodu na IFRS. Právě tento přechod způsobil změnu v několika položkách finančních výkazů v roce 2011, ale také pak v analyzovaných letech 2012-2016.

V roce 2011 se dle IFRS výrazně snížila dlouhodobá aktiva, což ovlivnilo především ukazatel celkové zadluženosti, který se od přijetí IFRS pohyboval v kritických hodnotách. Přechodem na IFRS došlo také k významnému snížení nerozděleného zisku, respektive k navýšení neuhrazené ztráty, čímž se značně snížil vlastní kapitál. Výrazně se také zvýšily náklady, potažmo vykazovaná ztráta. Tyto skutečnosti ovlivnily ukazatele ROE a ROCE, které se tak dosti snížily. Celkově vyšší ztráta snižovala výsledky všech ukazatelů rentability.

Změny provedené při přechodu na IFRS, zejména snížení hodnoty aktiv, snížení výsledku hospodaření a nerozděleného zisku, respektive vlastního kapitálu, ovlivnily také souhrnné ukazatele finanční analýzy. Lze tedy konstatovat, že tyto změny měly negativní vliv na celkovou finanční situaci společnosti. O přechodu na IFRS rozhodla společnost PKN Orlen, mateřská společnost Unipetrolu. Důvodem bylo jednodušší vykazování v rámci skupiny, lepší komunikace a také srovnatelnost ukazatelů. Společnost PARAMO, a.s. je ve skupině Unipetrol klíčovým producentem a distributorem olejů v České republice i na Slovensku a díky začlenění do této skupiny mohla společnost PARAMO, a.s. projít restrukturalizací a fungovat takovým způsobem, jakým dnes funguje.

Analyzované období 2012-2016 bylo následně také ovlivněno vykazováním dle IFRS. Společnost totiž dle IFRS pro všechna období zohledňovala snižování hodnoty aktiv dle IAS 36 a přecenění investic do nemovitostí dle IAS 40. Jak bylo uvedeno, snížení hodnoty těchto aktiv výrazně ovlivnilo výsledek hospodaření ve všech sledovaných letech a tím i ukazatele finanční analýzy.

V letech 2012-2014 tedy společnost vykazovala ztrátu, která negativně ovlivňovala nejen ukazatele rentability, ale také bonitní a bankrotní modely poukazující na velké finanční problémy. V těchto letech vycházely výrazně záporné také hodnoty ukazatele EVA.

V posledním čtvrtletí roku 2014 však došlo k výraznému propadu cen ropy, který podpořil růst rafinérských marží a přinesl oživení do celého petrochemického sektoru. Tento pozitivní

efekt se však do obchodu s mazivou a asfaltem přenesl se zpožděním a promítl se nejvíce až v roce 2015, ve kterém společnost již produkovala kladný výsledek hospodaření.

Hodnoty rentability byly tedy v letech 2015 a 2016 již kladné a též vyšší než odvětvový průměr. Vývoj hospodářského výsledku tedy z velké části závisí na makroekonomické situaci, zejména na vývoji cen ropy. Společnost se však neustále snaží modernizovat portfolio výrobků, prosazovat silnou značku Mogul a rozvíjet další spolupráci. Další oblastí rozvoje je též poskytování služeb skladování a expedice motorové nafty a automobilového benzínu. Společnost by tedy měla v těchto aktivitách dále pokračovat a vyhledávat další obchodní partnery a oblasti rozvoje, aby docházelo ke zvýšení tržeb, respektive výsledku hospodaření.

V oblasti likvidity se společnost pohybovala pod doporučenými hodnotami i odvětvovým průměrem. Čistý pracovní kapitál byl od roku 2013 kladný a od roku 2014 postupně rostl, společnost tedy byla dle hodnot tohoto ukazatele schopná hradit své závazky. Běžná likvidita přesto vykazovala nižší hodnoty. Z vertikální analýzy bylo také vidět, že velkou část oběžných aktiv tvořily zásoby, což potvrdilo také porovnání běžné a pohotové likvidity. PARAMO, a.s. je výrobní společnost, zásoby tedy musí držet, ale měla by stále pokračovat v provádění optimalizací zásob surovin, polotovarů a hotových výrobků. Kritická však byla okamžitá likvidita, z důvodu nízkých a stále se snižujících peněžních prostředků. Společnost má tedy velmi omezenou schopnost hradit své závazky okamžitě. Celkově by tedy společnost měla držet více vlastního kapitálu, protože v současnosti financuje většinu svých aktivit z úvěrů od mateřské společnosti. Dále by společnost při dosahování přiměřeného zisku a inkasu svých pohledávek mohla získat peněžní prostředky, čímž by se zvýšila likvidita a byl by i dostatek prostředků na zaplacení krátkodobých závazků včetně cash poolingů.

Problémy byly zjištěny také v oblasti ukazatelů aktivity, kdy se obrat aktiv blížil k minimální hodnotě, obrat zásob byl klesající a doba obratu zásob naopak rostoucí. Společnost by se měla zaměřit zejména na růst tržeb a pokračovat v optimalizaci zásob. V případě porovnání doby obratu pohledávek a závazků by společnost měla snižovat podíl pohledávek po splatnosti, které ve sledovaném období činily průměrně cca 7 %. Měla by také podpořit růst tržeb a celkově tak docílit toho, že doba obratu závazků bude delší než doba obratu pohledávek, aby měla společnost prostředky na úhradu závazků. Ke snižování doby obratu pohledávek také přispívají již zavedené úroky z prodlení od 6. dne po datu splatnosti.

Kritický byl také ukazatel celkové zadluženosti pohybující se v rizikových hodnotách nad 70 %. Ve společnosti je kapitál řízen na úrovni skupiny za účelem ochrany schopnosti skupiny pokračovat v její činnosti. To se projevilo především v roce 2012, kdy společnost

vykazovala záporný vlastní kapitál a mateřská společnost tak rozhodla zvýšit základní kapitál. Mateřská společnost také poskytuje na základě úvěrové smlouvy společnosti krátkodobé úvěry prostřednictvím cash pooling, čímž zabezpečuje její provoz. Čerpání se pohybovalo okolo 500 mil. Kč. Bankovní úvěry čerpala společnost pouze v roce 2016 ve výši 26 tis. Kč. Společnost by měla nadále pokračovat v trendu kladného výsledku hospodaření, čímž by se postupně zvyšoval vlastní kapitál, protože mateřská společnost rozhodla, že zisk bude převáděn do neuhrazené ztráty. Tím by tedy klesl podíl cizích zdrojů na celkovém kapitálu.

Bonitní a bankrotní modely se shodly na tom, že finanční situace společnosti je ohrožena. To bylo způsobeno zejména vysokou neuhrazenou ztrátou, klesajícími výnosy a ztrátou v běžném období v letech 2012-2014.

Ekonomická přidaná hodnota byla pro všechna období záporná, ale v letech 2015 a 2016 došlo k výraznému zlepšení. Hodnoty se však stále pohybovaly v záporných číslech z důvodu vyšších nákladů na vlastní kapitál. Tyto náklady však postupně klesaly společně s růstem ROE, a proto i hodnoty ukazatele EVA měly rostoucí charakter. Společnost by se tedy měla soustředit především na dosažení kladného výsledku hospodaření, čímž se zvýší ROE a zároveň selepší hodnoty ukazatele EVA.

Celkově by se tedy měla společnost zaměřit na zvyšování výsledku hospodaření výše uvedenými aktivitami a vyvarovat se soudním sporům a podobným problémům, které v minulosti snižovaly výsledky hospodaření. Dále by společnost měla pokračovat v minimalizaci pracovního kapitálu, v rámci kterého minimalizuje riziko vzniku nedobytných pohledávek a optimalizuje stav zásob surovin, polotovarů a hotových výrobků. Vhodné by také bylo zvýšit množství peněžních prostředků, aby byla zajištěna okamžitá likvidita a zaplacení krátkodobé závazky. V případě zvýšení výsledku hospodaření by se tak zvyšoval také vlastní kapitál a společnost by nemusela čerpat tak vysoké úvěry v rámci cash pooling.

ZÁVĚR

Finanční analýza je v posledních letech nezbytnou součástí finančního řízení zejména v případě těch společností, které mají zájem udržet své postavení v dynamickém konkurenčním prostředí. Finanční analýza poskytuje informace pro budoucí rozhodování, ale slouží také pro kontrolu úspěšnosti již realizovaných rozhodnutí.

Cílem této diplomové práce bylo provést finanční analýzu společnosti PARAMO, a.s., která sestavuje účetní závěrku podle Mezinárodních standardů finančního výkaznictví (IFRS) a porovnat vybrané ukazatele z hlediska IFRS a českých účetních předpisů. Na základě výsledků finanční analýzy pak zhodnotit celkovou finanční situaci společnosti a navrhnout případná doporučení pro zlepšení.

Práce byla rozčleněna na dvě hlavní části, teoretickou a praktickou. Teoretická část měla tři kapitoly, ve kterých byl popsán význam a cíle finanční analýzy, její uživatelé, zdroje informací a postup při zpracování. Byly zde také vysvětleny hlavní metody finanční analýzy, které pak byly využity v praktické části. V poslední kapitole teoretické části byly uvedeny zásadní informace týkající se Mezinárodních standardů finančního výkaznictví včetně výhod a nevýhod jejich využití a hlavních rozdílů oproti českému účetnictví.

Praktická část byla také rozdělena na tři kapitoly, kdy nejprve byla představena analyzovaná společnost PARAMO, a.s. V další a zároveň nejobsáhlejší kapitole byla provedena samotná finanční analýza společnosti za období 2012-2016. Dále byly porovnány některé ukazatele dle českého účetnictví a IFRS ve srovnávacím období 2011. Poslední kapitola zahrnovala souhrnné vyhodnocení finanční analýzy a byla také navržena doporučení pro zlepšení hospodářské situace.

Analyzovanou společností byla společnost PARAMO, a.s. se sídlem v Pardubicích, jejímž hlavním předmětem činnosti je zpracování ropy na rafinérské a asfaltérské výrobky (paliva, oleje a asfalty) a jejich prodej. Od 4. března 2009 je 100% vlastníkem PARAMA společnost Unipetrol, a.s., která v návaznosti na zhoršující se makroekonomickou situaci provedla v rámci restrukturalizace PARAMA mnoho změn vedoucích k lepším výsledkům. Zkoumaná společnost má na tuzemském trhu tržní podíl přesahující 24 %. V segmentech prodeje olejů do obchodních řetězců a prodeje asfaltových výrobků dosahuje dokonce více než 50% podíl.

Při hodnocení výsledků finanční analýzy byla brána v úvahu také makroekonomická situace ovlivňující výsledky společnosti. Bylo zjištěno, že výsledky společnosti závisí ve velké míře na vývoji trhu s ropou. Výsledky finanční analýzy v období 2012-2016 byly

také ovlivněny od roku 2012 přechodem na finanční reportování pouze podle IFRS. Tento přechod způsobil v roce 2011 výrazné snížení dlouhodobých aktiv, nerozděleného zisku potažmo vlastního kapitálu a také výsledku hospodaření. Změna byla provedena na základě rozhodnutí společnosti PKN Orlen, aby mohlo být prováděno vykazování a porovnávání výsledků v rámci skupiny. Sestavování účetní závěrky dle IFRS také ovlivnilo analyzované roky 2012-2016, kdy společnost prováděla přecenění a snížení hodnot aktiv a investic do nemovitostí.

Výsledky finanční analýzy společnosti PARAMO, a.s. za období 2012-2016 poukázaly na významné problémy, které společnost měla zejména v případě ukazatelů likvidity, aktivity a zadluženosti. Finanční potíže předpovídali také bonitní a bankrotní modely a ekonomická přidaná hodnota byla pro všechny roky záporná. V letech 2012-2014 byla vlivem vysoké vykazované ztráty většina ukazatelů výrazně horší, především ukazatele rentability, zadluženosti, bankrotní a bonitní modely a také ukazatel EVA. V roce 2015 však společnost již dosáhla zisku, k jehož dosažení nepochybně přispěla provedená restrukturalizace, úspory fixních nákladů v podobě snižování počtu zaměstnanců a v podobě neustálé kontroly rozhodujících položek, mezi které patří osobní náklady, údržba a nakupované služby a velký vliv na zlepšení výsledku hospodaření měly také snižující se ceny ropy. Uspokojivých hodnot tak od roku 2015 dosahovaly ukazatele rentability, které byly kladné a také vyšší než odvětvový průměr.

Pro dosažení lepší finanční situace bylo navrženo, aby se společnost primárně zaměřila na zvyšování výsledku hospodaření zejména pokračováním v modernizaci portfolia svých výrobků, prosazováním své silné značky Mogul a rozvojem spolupráce s dalšími podniky. Dále by se společnost měla snažit minimalizovat pohledávky po splatnosti. Při dosahování přiměřené míry zisku a inkasu pohledávek by pak společnost získala více peněžních prostředků, čímž by se zvýšila likvidita i snížila zadluženost, protože by společnost získala prostředky na zaplacení krátkodobých závazků včetně cash poolingů. Zvyšováním výsledku hospodaření, by se také zvyšoval vlastní kapitál a klesal podíl cizích zdrojů. S tím souvisí další doporučení, aby společnost pokračovala v minimalizaci pracovního kapitálu, v rámci kterého minimalizuje riziko vzniku nedobytných pohledávek a optimalizuje stav zásob surovin, polotovarů a hotových výrobků.

POUŽITÁ LITERATURA

- [1] ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ. *Základy financí*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3669-3.
- [2] ČESKÁ A SLOVENSKÁ FEDERATIVNÍ REPUBLIKA. Zákon č. 563/1991 o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1991, částka 107.
- [3] DVOŘÁKOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IFRS*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Brno: Computer Press, 2014. ISBN 978-80-265-0149-7.
- [4] Ekonomické výsledky průmyslu ČR - 2015. ČSÚ. *Český statistický úřad* [online]. 2017 [cit. 2018-04-07]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/ekonomicke-vysledky-prumyslu-cr-2015>
- [5] Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012 – Tabulky k finanční analýze. MPO. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2013 [cit. 2018-04-07]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument141226.html>
- [6] Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2013 – Tabulky k finanční analýze. MPO. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2014 [cit. 2018-04-07]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument150081.html>
- [7] Finanční analýza podnikové sféry za 1.-4. čtvrtletí 2015 – Tabulky k finanční analýze. MPO. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2016 [cit. 2018-04-07]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--_4--ctvrtleti-2015--221221/
- [8] Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014 – Tabulky k finanční analýze. MPO. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2015 [cit. 2018-04-07]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument157262.html>
- [9] Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016. MPO. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2017 [cit. 2018-04-07]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2017/5/FA4Q16.pdf>

- [10] Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016 – Tabulky k finanční analýze. MPO. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2017 [cit. 2018-04-07]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2016--228985/>
- [11] Firemní profil. PARAMO. *Paramo* [online]. 2017 [cit. 2018-01-22]. Dostupné z: <https://eshop.paramo.cz/data/Tiskoviny/Firemni%20profil%20-%20CZ.pdf>
- [12] HOBZA, V. a E. SCHWARTZHOFFOVÁ. *Manažerská ekonomika: kapitoly k finanční analýze: výkladový text, příklady a případové studie*. 1. vydání. Olomouc: Univerzita Palackého v Olomouci, 2015. ISBN 978-80-244-4889-3.
- [13] IFRS a české účetní předpisy: podobnosti a rozdíly. PRICEWATERHOUSECOOPERS *PricewaterhouseCoopers* [online]. 2009 [cit. 2018-04-07]. Dostupné z: <https://www.pwc.com/cz/cs/ucetnictvi/ifrs-publikace/ifrs-a-cz-gaap-podobnosti-rozdily.pdf>
- [14] IFRS do kapsy 2015. DELOITTE ČESKÁ REPUBLIKA. *Deloitte Česká republika* [online]. 2015 [cit. 2018-04-07]. Dostupné z: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cz/Documents/audit/IFRS_do_kapsy_2015.pdf
- [15] Jak zvládnout přechod na Mezinárodní standardy účetního výkaznictví. PricewaterhouseCoopers. *PricewaterhouseCoopers* [online]. 2004 [cit. 2018-04-07]. Dostupné z: <https://www.pwc.com/cz/cs/ucetnictvi/ifrs-publikace/jak-zvladnout-prechod-ifrs.pdf>
- [16] JÍLEK, Josef a Jitka SVOBODOVÁ. *Účetnictví podle mezinárodních standardů účetního výkaznictví 2013*. 3. vyd. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4710-1.
- [17] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem* [CD-ROM]. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [18] KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance* [CD-ROM]. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [19] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4456-8.

- [20] KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. V Praze: C.H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-538-1.
- [21] MULAČOVÁ, Věra a Petr MULAČ. *Obchodní podnikání ve 21. století*. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4780-4.
- [22] Nabídka produktů. PARAMO. *Paramo* [online]. 2018 [cit. 2018-01-22]. Dostupné z: <http://www.paramo.cz/CS/nabidka-produktu/Stranky/default.aspx>
- [23] O nás: Historie. PARAMO. *Paramo* [online]. 2018 [cit. 2018-01-22]. Dostupné z: <http://www.paramo.cz/CS/o-nas/Stranky/historie.aspx>
- [24] PEŠKOVÁ, Radka a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2012. ISBN 978-80-86730-89-9.
- [25] Roční zpráva Unipetrol, a. s., 2000 Unipetrol, a. s. Year 2000 Report. UNIPETROL. *Unipetrol* [online]. 2001 [cit. 2018-04-07]. Dostupné z <http://www.unipetrol.cz/cs/VztahySInvestory/vyrocní-zpravy/Documents/unipetrol-2000.pdf>
- [26] RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. Praha: Grada, 2012. ISBN 978-80-247-4047-8.
- [27] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015, 152 stran. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.
- [28] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2009, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [29] SMEJKAL, Vladimír a Karel RAIS. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4644-9.
- [30] Společná zpráva o ochraně zdraví, bezpečnosti práce a životního prostředí skupiny Unipetrol za rok 2012. UNIPETROL. *Unipetrol* [online]. 2010 [cit. 2018-04-07]. Dostupné z: http://www.unipetroldoprava.cz/CS/Documents/UNI_HSE_2012_CZ_02_obsahIV.pdf
- [31] STROUHAL, Jiří, Renata ŽIDLICKÁ a Zdenka CARDOVÁ. *Účetnictví: velká kniha příkladů*. Brno: BizBooks, 2014. ISBN 978-80-265-0154-1.
- [32] SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 6. přepracované a doplněné vydání. V Praze: C.H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-274-8.

- [33] SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3494-1.
- [34] ŠIMAN, Josef a Petr PETERA. *Financování podnikatelských subjektů: teorie pro praxi* [CD-ROM]. V Praze: C.H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-117-8.
- [35] TITMAN, Sheridan, Arthur J. KEOWN a John D. MARTIN. *Financial management: principles and applications*. 11th ed. Boston: Pearson/Prentice Hall, c2011. ISBN 978-0-13-217422-0.
- [36] TRACY, Axel. *Ratio Analysis Fundamentals: How 17 Financial Ratios Can Allow You to Analyse Any Business on the Planet*. C2012. ISBN 978-1-291-23567-8
- [37] VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.
- [38] VOJÁČKOVÁ, Helena. IFRS v praxi: Hlavní rozdíl mezi IFRS a českými předpisy. *Daně, účetnictví, právo, práce a mzdy pro profesionály* [online]. 2018 [cit. 2018-04-07]. Dostupné z: https://www.du.cz/oncifrs/onb/33/hlavni-rozdil-mezi-ifrs-a-ceskymi-predpisy-uniqueidmRRWSbk196FNf8-jVUh4EueQyFtLyEm78MvM8zS_GNo41OyNFIxTrQ/?e=12soGtotAcbwBtOkQu5pcztjHhjVgLRlq&uid=1uMwgdXiEnOD6fyUT6Q3757Jp_b-6N70q
- [39] Výroční zprávy společnosti PARAMO, a.s. 2011-2016
- [40] Zaměstnanec controllingu PARAMO, a.s. *RE: Struktura pohledávek*. ČR [e-mailová komunikace]. 13. dubna 2018, 12:43 CET [cit. 2018-04-18].
- [41] Zaměstnanec ČSÚ. *Re: FW: Dotaz k Ekonomickým výsledkům průmyslu ČR* [e-mailová komunikace]. 27. března 2018, 9:08 CET [cit. 2018-04-07].
- [42] Zpráva auditora a konsolidovaná účetní závěrka sestavená dle Mezinárodních standardů finančního výkaznictví k 31. prosinci 2009. UNIPETROL. *Unipetrol* [online]. 2010 [cit. 2018-04-07]. Dostupné z: http://www.unipetrol.cz/cs/VztahySInvestory/Financniysledky/financni-zpravy/Documents/2009/UNI_konsolidovane_FS_CZ_2009.pdf

SEZNAM PŘÍLOH

- Příloha A Výkaz o finanční pozici společnosti PARAMO, a.s. v letech 2012-2016
(v tis. Kč)
- Příloha B Výkaz zisku nebo ztráty společnosti PARAMO, a.s. v letech 2012-2016
(v tis. Kč)
- Příloha C Sesouhlení výkazu o finanční pozici společnosti PARAMO, a.s.
k 31. prosinci 2011 (v tis. Kč)
- Příloha D Sesouhlení výkazu zisku nebo ztráty společnosti PARAMO, a.s. k 31.
prosinci 2011 (v tis. Kč)

Příloha A – Výkaz o finanční pozici společnosti PARAMO, a.s. v letech 2012-2016 (v tis. Kč)

Aktiva	2012	2013	2014	2015	2016
Dlouhodobá aktiva					
Pozemky, budovy a zařízení	23 498	32 002	0	0	0
Investice do nemovitostí	39 624	39 690	18 598	21 457	17 863
Nehmotný majetek	44 455	28 866	51 520	61 752	68 627
Investice v dceřiných a přidruž. spol.	11 430	11 430	7 930	7 930	230
Odložená daňová pohledávka	4 734	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobá aktiva	490	20 790	20 790	20 122	20 122
Dlouhodobá aktiva celkem	124 231	132 776	98 838	111 261	106 842
Krátkodobá aktiva					
Zásoby	661 004	620 013	581 307	520 944	665 709
Pohledávky z obch. vztahů a ost. pohl.	464 170	739 696	758 293	617 676	797 872
Ostatní krátkodobá finanční aktiva	0	9	0	0	0
Peníze a peněžní ekvivalenty	15 213	9 854	8 509	5 048	2 217
Krátkodobá aktiva celkem	1 140 387	1 369 472	1 348 109	1 143 668	1 465 796
Aktiva celkem	1 264 618	1 502 250	1 446 947	1 254 929	1 572 640

Pasiva	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní kapitál					
Základní kapitál	1 330 078	2 036 078	2 036 078	2 036 078	2 036 078
Fondy tvořené ze zisku	291 776	291 776	291 776	0	0
Neuhrazená ztráta	-1 761 760	-1 959 364	-2 171 108	-1 849 127	-1 811 951
Vlastní kapitál celkem	-139 906	368 490	156 746	186 951	224 127
Závazky					
Dlouhodobé závazky					
Rezervy	909	1 657	1 674	1 701	1 771
Dlouhodobé závazky celkem	909	1 657	1 674	1 701	1 771
Krátkodobé závazky					
Závazky z obch. vztahů a jiné závazky	663 911	631 604	640 431	605 818	863 994
Úvěry a půjčky	0	0	0	0	26
Rezervy	16 760	6 838	5 638	6 030	5 593
Výnosy příštích období	342	1 077	783	782	781
Ostatní finanční závazky	722 602	492 584	641 675	453 647	476 348
Krátkodobé závazky celkem	1 403 615	1 132 103	1 288 527	1 066 277	1 346 742
Závazky celkem	1 404 524	1 133 760	1 290 201	1 067 978	1 348 513
Pasiva celkem	1 264 618	1 502 250	1 446 947	1 254 929	1 572 640

Příloha B – Výkaz zisku nebo ztráty společnosti PARAMO, a.s. v letech 2012-2016 (v tis. Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016
Výnosy	5 494 934	2 988 433	3 247 132	2 693 956	2 230 774
Náklady na prodej	5 546 800	2 885 391	3 120 320	2 326 586	1 904 198
Hrubý zisk	-51 866	103 042	126 812	367 370	326 576
Distribuční náklady	218 586	197 534	185 641	195 962	178 904
Administrativní náklady	133 632	111 483	101 452	92 177	100 532
Ostatní provozní výnosy	45 082	27 159	34 118	15 361	8 496
Ostatní provozní náklady	25 237	16 538	79 458	59 623	12 263
Provozní hospodářský výsledek	-384 239	-195 354	-205 621	34 969	43 373
Finanční výnosy	118 729	8 429	2 849	0	54 763
Finanční náklady	21 952	5 882	8 846	4 778	60 873
Čisté finanční výnosy (náklady)	96 777	2 547	-5 997	-4 778	-6 110
Zisk (ztráta) před zdaněním	-287 462	-192 807	-211 618	30 191	37 263
Daň z příjmů	297 941	4 735	0	0	0
Čistý zisk (ztráta)	-585 403	-197 542	-211 618	30 191	37 263

**Příloha C – Sesouhlasení výkazu o finanční pozici společnosti PARAMO,
a.s. k 31. prosinci 2011 (v tis. Kč)**

Aktiva	31. prosince 20111		
	podle ČÚS	úpravy	podle IFRS
Dlouhodobá aktiva			
Pozemky, budovy a zařízení	1 241 549	-1 241 549	-
Nehmotný majetek	54 354	10 719	65 073
Investice do nemovitostí	-	38 784	38 784
Ostatní investice	11 660	-	11 660
Ostatní dlouhodobá aktiva	4 546	-	4 546
Odložená daňová pohledávka	74 649	228 026	302 675
Dlouhodobá aktiva celkem	1 386 758		422 738
Krátkodobá aktiva			
Zásoby	1 056 560	-	1 056 560
Pohledávky z obchodních vztahů a ostatní pohledávky	936 854	-	936 854
Ostatní krátkodobá finanční aktiva	-	-	-
Náklady příštích období a ostatní krátkodobá aktiva	2 897	-	2 897
Peníze a peněžní ekvivalenty	11 843	-	11 843
Krátkodobá aktiva celkem	2 008 154		2 008 154
Aktiva celkem	3 394 912	964 020	2 430 892

Pasiva	31. prosince 20111		
	podle ČÚS	úpravy	podle IFRS
Vlastní kapitál			
Základní kapitál	1 330 078	-	1 330 078
Fondy tvořené ze zisku	291 776	-	291 776
Nerozdělený zisk	-204 245	-972 112	-1 176 357
Vlastní kapitál celkem	1 417 609	-972 112	445 497
Dlouhodobé závazky			
Odložené daňové závazky	-	-	-
Rezervy	4 476	-	4 476
Dlouhodobé závazky celkem	4 476		4 476
Krátkodobé závazky			
Závazky z obch. vztahů, jiné závazky a výdaje př. období	1 113 106	-42 695	1 070 411
Úvěry a jiné zdroje financování	848 917	-	848 917
Rezervy	-	50 787	50 787
Ostatní krátkodobé finanční závazky	10 804	-	10 804
Krátkodobé závazky celkem	1 972 827	8 092	1 980 919
Závazky celkem	1 977 303	8 092	1 985 395
Pasiva celkem	3 394 912	-964 020	2 430 892

**Příloha D – Sesouhlasení výkazu zisku nebo ztráty společnosti
PARAMO, a.s. k 31. prosinci 2011 (v tis. Kč)**

	31. prosince 2011		
	podle ČÚS	úpravy	podle IFRS
Výnosy	11 816 758	-515	11 816 243
Náklady na prodej	11 592 648	-	11 592 648
Hrubý zisk	224 110	-515	223 595
Ostatní výnosy	17 960	14 575	32 535
Odbytové náklady	284 742	-	284 742
Administrativní náklady	187 116	-	187 116
Ostatní náklady	531 680	-1 203 400	1 735 080
Provozní hospodářský výsledek	-761 468	-1 189 340	-1 950 808
Finanční výnosy	82 050	-	82 050
Finanční náklady	98 283	-	98 283
Čisté finanční výnosy (náklady)	-16 233	-	-16 233
Zisk (ztráta) před zdaněním	-777 701	-1 189 340	-1 967 041
Daň z příjmů	79 049	225 964	305 013
Zisk (ztráta) za rok	-698 652	-963 376	-1 662 028