

Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní

**Finanční analýza společnosti ZZN Pardubice, a. s.**

**Miloslav Zavoral**

**Bakalářská práce**

**2010**

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Miloslav ZAVORAL**  
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Management podniku - Management malých a středních podniků**  
Název tématu: **Finanční analýza podniku ZZN Pardubice, a. s.**  
Zadávací katedra: **Ústav ekonomiky a managementu**

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

#### Obsah

1. Úvod, cíle práce
2. Finanční analýza
3. Metody finanční analýzy
4. Charakteristika společnosti ZZN Pardubice, a.s.
5. Finanční analýza společnosti ZZN Pardubice, a.s.
6. Zhodnocení výsledků analýzy
7. Závěry a doporučení

Rozsah grafických prací: -  
Rozsah pracovní zprávy: cca 30 stran  
Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

- DOUCHA, Rudolf. Finanční analýza podniku. Praha : VOX, 1996. 221 s. ISBN 80-902111-2-7.  
GRÜNWARD, Rolf, HOLEČKOVÁ, Jaroslava. Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.  
KISLINGEROVÁ, E.: Manažerské finance. 2. vyd. Praha: C. H. Beck 2007. 745 s. ISBN 80-7179-802-9.  
KRAFTOVÁ, Ivana. Finanční analýza municipální firmy.1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2002. 206 s. ISBN 80-7179-778-2.  
RUCKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. Praha: Grada, 2007. 120 s. ISBN 978-80-247-1386-1.  
SYNEK, M. Ekonomická analýza. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2003. 79 s. ISBN 80-245-0603-3.

Vedoucí bakalářské práce: **PaedDr. Alexandr Šenec**  
Ústav ekonomiky a managementu

Datum zadání bakalářské práce: **21. října 2009**  
Termín odevzdání bakalářské práce: **30. dubna 2010**



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

L.S.



Ing. Marcela Kožená, Ph.D.  
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 23. října 2009

Prohlašuji:

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

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

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne 8. 4. 2010

Miloslav Zavoral

## Poděkování

Rád bych poděkoval panu PaedDr. Alexandru Šenci za odborné vedení bakalářské práce, za jeho pomoc a cenné připomínky. Zároveň chci poděkovat také Ing. Lubošovi Liškovi – vedoucímu ekonomického úseku ve společnosti ZZN Pardubice, a. s., za poskytnutí potřebných informací. Rovněž děkuji i mým rodičům za jejich trpělivost a podporu po celou dobu mého studia.

## ANOTACE

Tato bakalářská práce se zabývá *finanční analýzou společnosti ZZN Pardubice, a. s.* Práce je rozdělena do dvou základních částí, teoretické a praktické. V teoretické části je vymezen pojem finanční analýza, její význam, historie, uživatelé, pro které je analýza určena a zdroje, ze kterých čerpá data. V praktické části je nejprve charakterizována společnost ZZN Pardubice, a.s a dále je provedena samotná finanční analýza za období let 2005 až 2009. Na základě dosažených výsledků byla vyhodnocena finanční situace podniku a byly navrženy změny a opatření pro budoucí vývoj hospodaření společnosti.

## KLÍČOVÁ SLOVA

finanční analýza, rozvaha, aktiva, pasiva, výsledovka, finanční investice, zisk

## TITLE

The Financial Analysis of the ZZN Pardubice corporation

## ANNOTATION

The title of this thesis is *the financial analysis of ZZN Pardubice, Inc.* The thesis is divided into two parts: theoretical and practical. The theoretical part covers the definitions of the financial analysis, its significance, history, end users of the analysis and the data sources. The practical part covers the history of the company and then provides a financial analysis of company's operations between 2005 and 2009. Based on the discussed analyses and observations, the closing part offers recommendations and suggestions as to the future operations of the company.

## KEYWORDS

financial analysis, balance sheet, assets, liabilities, P&L, financial assets, profit

## Obsah

Seznam grafů.....	8
Seznam obrázků .....	8
Seznam tabulek .....	9
Seznam použitých zkratek.....	10
1 Úvod, cíle práce.....	11
2 Finanční analýza.....	13
2.1 Pojem a význam finanční analýzy .....	13
2.2 Historie finanční analýzy .....	14
2.3 Uživatelé finanční analýzy .....	14
2.3.1 Investoři.....	15
2.3.2 Banky a jiní věřitelé .....	15
2.3.3 Stát a jeho orgány .....	15
2.3.4 Obchodní partneři.....	15
2.3.5 Manažeři.....	16
2.3.6 Zaměstnanci .....	16
2.3.7 Konkurence .....	16
2.3.8 Ostatní subjekty.....	16
2.4 Zdroje informací pro finanční analýzu.....	17
2.4.1 Rozvaha.....	18
2.4.2 Výkaz zisku a ztráty .....	19
2.4.3 Přehled o peněžních tocích (výkaz cash flow) .....	21
3 Metody finanční analýzy .....	22
3.1 Analýza absolutních ukazatelů.....	22
3.1.1 Horizontální analýza .....	22
3.1.2 Vertikální (procentní) analýza.....	23
3.1.3 Bilanční pravidla .....	23
3.2 Analýza rozdílových a tokových ukazatelů.....	24
3.2.1 Analýza fondů finančních prostředků .....	24
3.2.2 Analýza cash flow .....	25
3.3 Analýza poměrových ukazatelů .....	25
3.3.1 Ukazatele likvidity .....	26
3.3.2 Ukazatele rentability (výnosnosti, ziskovosti) .....	28
3.3.3 Ukazatele zadluženosti.....	30

3.3.4	Ukazatele aktivity.....	32
3.4	Pyramidové soustavy ukazatelů .....	34
3.4.1	Rozklad Du Pont .....	35
3.5	Bankrotní modely.....	35
3.5.1	Altmanův model.....	36
3.5.2	Model IN – Index důvěryhodnosti .....	37
3.6	Bonitní modely.....	38
3.6.1	Kralickův Quicktest.....	39
4	Charakteristika společnosti ZZN Pardubice, a. s. ....	40
4.1	Základní údaje o společnosti .....	40
4.2	Předmět podnikání.....	41
4.3	Orgány akciové společnosti .....	41
4.4	Organizační struktura společnosti .....	41
4.5	Zaměstnanci a osobní náklady (tis. Kč) .....	43
5	Finanční analýza společnosti ZZN Pardubice, a. s.....	44
5.1	Analýza absolutních ukazatelů.....	44
5.1.1	Horizontální a vertikální analýza aktiv .....	44
5.1.2	Horizontální a vertikální analýza pasiv .....	50
5.1.3	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.....	57
5.2	Analýza poměrových ukazatelů .....	59
5.2.1	Ukazatele likvidity .....	59
5.2.2	Ukazatele rentability .....	60
5.2.3	Ukazatele zadluženosti.....	62
5.2.4	Ukazatele aktivity.....	63
5.3	Bankrotní modely.....	65
5.3.1	Altmanův model.....	65
5.3.2	Model IN – Index důvěryhodnosti .....	66
6	Zhodnocení výsledků analýzy .....	68
7	Závěry a doporučení.....	71
	Seznam příloh.....	74



## **Seznam grafů**

Graf 1 Vývoj celkových aktiv .....	45
Graf 2 Vývoj položek dlouhodobého majetku .....	46
Graf 3 Vývoj položek oběžných aktiv .....	47
Graf 4 Struktura aktiv .....	48
Graf 5 Struktura dlouhodobého majetku .....	49
Graf 6 Struktura oběžného majetku .....	50
Graf 7 Vývoj celkových pasiv .....	51
Graf 8 Vývoj vlastního kapitálu .....	52
Graf 9 Vývoj cizích zdrojů .....	53
Graf 10 Struktura pasiv .....	55
Graf 11 Struktura vlastního kapitálu .....	55
Graf 12 Struktura cizího kapitálu .....	56
Graf 13 Vývoj jednotlivých výsledků hospodaření .....	58
Graf 14 Vývoj likvidity .....	59
Graf 15 Vývoj rentability .....	60
Graf 16 Vyhodnocení kapitálové struktury .....	62
Graf 17 Doba obratu zásob, pohledávek a závazků .....	64
Graf 18 Vývoj Altmanova Z-scóre .....	66
Graf 19 Vývoj indexu IN01 .....	67

## **Seznam obrázků**

Obrázek 1 Du pont rozklad .....	35
Obrázek 2 Organizační schéma společnosti .....	42
Obrázek 3 Logo společnosti ZZN Pardubice, a. s. ....	43

## Seznam tabulek

Tabulka 1 Bodování výsledků Kralickova Quicktestu .....	39
Tabulka 2 Zaměstnanci a osobní náklady.....	43
Tabulka 3 Struktura aktiv .....	44
Tabulka 4 Horizontální analýza aktiv.....	45
Tabulka 5 Vertikální analýza aktiv.....	48
Tabulka 6 Struktura pasiv.....	50
Tabulka 7 Horizontální analýza pasiv .....	52
Tabulka 8 Vertikální analýza pasiv .....	54
Tabulka 9 Čistý pracovní kapitál.....	56
Tabulka 10 Struktura výkazu zisku a ztráty .....	57
Tabulka 11 Horizontální analýza zisku a ztráty .....	57
Tabulka 12 Ukazatele likvidity.....	59
Tabulka 13 Ukazatele rentability.....	60
Tabulka 14 Ukazatele zadluženosti .....	62
Tabulka 15 Ukazatele aktivity.....	63
Tabulka 16 Altmanův model .....	65
Tabulka 17 Model IN01 .....	66

## Seznam použitých zkratk

EAT	čistý zisk
EBT	zisk před zdaněním
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	zisk před zdaněním, úroky a odpisy
NOPAT	čistý provozní zisk po zdanění
ROA	rentabilita aktiv
ROCE	rentabilita celkového investovaného kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
ROC	rentabilita nákladů
ZK	základní kapitál
KFM	krátkodobý finanční majetek
BÚ	bankovní úvěry
KZ	krátkodobé závazky
VH	výsledek hospodaření
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek

# 1 Úvod, cíle práce

Každý ekonomický subjekt, který působí na trhu, musí neustále analyzovat svou činnost a výsledky, kterých dosáhl. Tato skutečnost vyplývá především z toho, že veškeré rozhodování v podniku je třeba přizpůsobit přicházejícím změnám, aby podnik v současném velmi tvrdém konkurenčním prostředí nejen přežil, ale byl i úspěšný. Znamená to především adekvátně měnit výrobní sortiment, objem výroby, strukturu financování apod. v závislosti na změnách tržního prostředí. Základní finanční ukazatele podniku vyhodnocuje analýza, která se vypracovává v každém významnějším podniku. Její výsledky slouží managementu podniku jako základní vodítko pro jeho další vývoj a rozvoj.

Finanční analýzu lze chápat jako soubor činností, jejichž cílem je zjistit a vyhodnotit komplexně finanční situaci podniku. Uspokojivá finanční situace bývá často označována pojmem finanční zdraví podniku. Za finančně zdravý podnik je možné považovat takový podnik, který je schopen nyní a hlavně v budoucnu naplňovat smysl své existence. V podmínkách tržní ekonomiky to znamená, že je schopen dosahovat trvale takové míry zhodnocení vloženého kapitálu, která je požadována investory vzhledem k vyšší rizika, s jakým je příslušný druh podnikání spojen.

Cílem bakalářské práce je provedení finanční analýzy společnosti ZZN Pardubice, a. s. a posouzení výkonnosti a finančního zdraví podniku z pohledu externího uživatele. Hlavním úkolem je zhodnotit celkovou finanční situaci společnosti a rozpoznat případné slabé stránky v hospodaření, ve kterých podnik nedosahuje patřičné úrovně nebo kde došlo k výrazně negativnímu vývoji, a nastínit možné způsoby zlepšení této situace. Analýza vychází z veřejně přístupných zdrojů, zejména z výročních zpráv společnosti za roky 2005 až 2009.

Tato práce se dělí na 2 hlavní části, a to na teoretickou a praktickou. Teoretická část vymezuje pojem a význam finanční analýzy, uživatele, pro které je analýza určena a popis zdrojů informací pro finanční analýzu. Dále tato část obsahuje metody finanční analýzy. Jedná se o analýzu absolutních ukazatelů (horizontální analýza, vertikální analýza, bilanční pravidla), analýzu rozdílových a tokových ukazatelů (analýza fondů finančních prostředků a cash flow) a především o analýzu poměrových ukazatelů (ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti a aktivity). Součástí teoretické části jsou také pyramidové soustavy ukazatelů, kde je popsán Du Pontův rozklad. Poslední část se věnuje bankrotním (Altmanův model,

Model IN) a bonitním modelům (Kralickův Quicktest). Hlavním smyslem této kapitoly je vytvořit srozumitelný podklad pro následnou praktickou část finanční analýzy. Praktická část nejdříve charakterizuje společnost ZZN Pardubice, a. s., na které je aplikována finanční analýza. Dále je již provedena samotná finanční analýza podniku, na základě většiny metod popsanych v teoretické části včetně zhodnocení výsledků analýzy. Poznatky získané v praktické části a možné návrhy na zlepšení hospodaření jsou uvedeny v kapitole závěry a doporučení.

Tato bakalářská práce by měla být podkladem zejména pro vedení společnosti. Měla by poskytnout informace o současném stavu hospodaření, upozornit na slabé stránky a poskytnout vhodné návrhy na řešení stávajících problémů.

## 2 Finanční analýza

### 2.1 Pojem a význam finanční analýzy

V odborné literatuře můžeme najít různé definice finanční analýzy lišící se šíří svého pojetí. „V zásadě nejvýstižnější definicí je však ta, která říká, že finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek.“<sup>1</sup>

Finanční analýza je oblast, která představuje významnou součást komplexu finančního řízení podniku, neboť zabezpečuje zpětnou vazbu mezi předpokládaným efektem řídicích rozhodnutí a skutečností. Je předmětem úzce spojena s finančním účetnictvím, které poskytuje data a informace pro finanční rozhodování pomocí základních finančních výkazů: rozvahy, výkazu zisků a ztrát a přehledu o peněžních tocích. Tyto výkazy jsou sestaveny na podkladě finančního účetnictví jako procesu, který shromažďuje, eviduje, třídí a dokumentuje údaje o hospodaření podniku. Zdrojem pro finanční analýzu jsou i další zdroje z oblasti vnitropodnikového účetnictví, ekonomické statistiky, peněžního a kapitálového trhu.

Účelem a smyslem finanční analýzy je provést, s pomocí speciálních metodických prostředků, diagnózu finančního hospodaření podniku, podchytit všechny jeho složky, případně při podrobnější analýze zhodnotit blíže některou ze složek finančního hospodaření.

Uspokojivá finanční situace podniku se označuje pojmem „finanční zdraví“ podniku. Za finančně zdravý podnik je možné považovat takový podnik, který je v danou chvíli i perspektivně schopen naplňovat smysl své existence. V podmínkách tržní ekonomiky to prakticky znamená, že je schopen dosahovat trvale takové míry zhodnocení vloženého kapitálu, která je požadována investory vzhledem k výši rizika, s jakým je příslušný druh podnikání spojen.

---

<sup>1</sup>RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. 144 s., s. 9.

## 2.2 Historie finanční analýzy

Původ finanční analýzy je pravděpodobně stejně starý jako vznik peněz. Je pochopitelné, že její metody a techniky byly poplatné době, ve které fungovaly. Nelze srovnávat rozборы středověkých obchodníků prováděné bez jakýchkoli technických pomůcek s analýzami sestavovanými za pomoci výkonných počítačů. Postupem času došlo ke změně struktur a úrovně prováděných finančních analýz. Jejich důvody a principy sestavování však zůstaly stále stejné nebo velmi podobné.

Za kolébku moderních metod finanční analýzy jsou považovány Spojené státy, kde bylo také napsáno nejvíce teoretických prací k tomuto tématu a kde došla nejdál i praktická aplikace jednotlivých metod. Ve spojených státech byly rovněž poprvé na základě informací z účetních výkazů sestaveny odvětvové přehledy sloužící jako měřítko pro porovnání jednotlivých podniků. Lze tedy říci, že většina dostupných publikací na našem trhu je výrazně ovlivněna názory prezentovanými autory z anglosaské oblasti.

*„Z angličtiny koneckonců pochází i samotný pojem „finanční analýza“ (angl. Financial Analysis), zatímco v kontinentální Evropě a zejména v německy mluvících zemích se spíše setkáme s pojmem „bilanční analýza“ (něm. Bilanzanalyse), nebo dokonce „bilanční kritika“ (něm. Bilanzkritik).“<sup>2</sup> I v české odborné literatuře byl zpočátku používán pojem přejatý z němčiny. V době první republiky zveřejňovaly bilanční analýzy účetních závěrek firem některé hospodářské časopisy. V letech po druhé světové válce a zejména po roce 1989 byl tento termín vytlačen angloamerickou finanční analýzou.*

## 2.3 Uživatelé finanční analýzy

Informace, které se týkají finančního stavu podniku, jsou předmětem zájmu nejen manažerů, ale i mnoha dalších subjektů přicházejících tak, či onak do kontaktu s daným podnikem. Uživatelé finančních analýz jsou jednak externí a jednak interní.<sup>3</sup>

K externím uživatelům patří:

- investoři,
- banky a jiní věřitelé,
- stát a jeho orgány,

<sup>2</sup> MRKVIČKA, J., KOLÁŘ, P.: *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, a. s., 2006. 228 s., s. 13.

<sup>3</sup> KISLINGEROVÁ, E., a kol.: *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004. 714 s., s. 22.

- obchodní partneři (zákazníci a dodavatelé),
- manažeři, konkurence apod.

K interním uživatelům výsledků finanční analýzy patří:

- manažeři,
- odboráři,
- zaměstnanci.

### **2.3.1 Investoři**

Akcionáři a ostatní investoři, kteří jsou pro podnik poskytovateli kapitálu, sledují informace o finanční výkonnosti podniku ze dvou základních důvodů. Prvním je získání dostatečného množství informací pro rozhodování o případných investicích v daném podniku. Porovnávají míru rizika s výnosem spojeným s vloženým kapitálem. Druhým důvodem je získání informací, jak podnik nakládá se zdroji, které již investoři podniku poskytli.

### **2.3.2 Banky a jiní věřitelé**

Informace vyplývající z finanční analýzy věřitelé využívají především pro závěry o finančním stavu potenciálního nebo již existujícího dlužníka. Věřitel se rozhoduje, zda poskytne nebo neposkytne úvěr, v jaké výši a za jakých podmínek. Pravidelný reporting podniku bance o vývoji finanční situace tvoří integrální součást úvěrových smluv.

### **2.3.3 Stát a jeho orgány**

Úkolem státu je kontrola správnosti vykázaných daní. Státní orgány využívají informace o podnicích i pro různá statistická šetření, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování finančních výpomocí (dotace, subvence, garance úvěrů apod.) a získávání přehledu o finanční situaci podniků, kterým byly v rámci veřejné soutěže svěřeny státní zakázky.

### **2.3.4 Obchodní partneři**

Těžiště pozornosti obchodních partnerů, dodavatelů, směřuje především ke schopnosti podniku hradit spatné závazky. Sledují zejména solventnost, likviditu a zadluženost. Tyto základní ukazatele jsou výrazem krátkodobého zájmu obchodník partnerů. Dlouhodobým



zájmem obchodních partnerů jsou předpoklady dlouhodobé stability dodavatelských vztahů.

Odběratelé mají zájem na příznivé finanční situaci dodavatele. Jedná se zejména o ty odběratele, jejichž možnosti nákupu při případném bankrotu dodavatelského podniku jsou do značné míry omezené. Prioritním cílem je tedy bezproblémové zajištění výroby.

### **2.3.5 Manažeři**

Manažeři využívají výstupy finanční analýzy pro operativní i strategické finanční řízení podniku. Z hlediska přístupu k informacím mají nejlepší předpoklady pro zpracování finanční analýzy, neboť disponují i těmi informacemi, které nejsou veřejně dostupné externím zájemcům (investorům, bankám, apod.). Manažeři znají pravdivý obraz finanční situace a zpravidla je využívají ke své každodenní práci. Jedná se o to, aby veškerá činnost byla podřizována základnímu cíli podniku.

### **2.3.6 Zaměstnanci**

Zaměstnanci podniku mají přirozený zájem na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě svého podniku. Jedná se o perspektivu a jistotu zaměstnání, o možnosti v mzdové a sociální oblasti.

### **2.3.7 Konkurence**

Konkurenční podniky používají finanční analýzu jako prostředek porovnání svých výsledků s výsledky sledovaného podniku a s odvětvovými průměry. Umožňuje jim též odhalit silné a slabé stránky svého konkurenta.

### **2.3.8 Ostatní subjekty**

Existuje celá řada dalších zájemců o výstupy hospodaření podniku. Jsou to např. odbory, daňoví poradci, analytici, makléři, nejširší veřejnost.

Z výše uvedeného počtu uživatelů vyplývá význam finanční analýzy. V současné době si existenci podniku bez průběžného sestavování a vyhodnocování finančních ukazatelů nelze vůbec představit. Proto jejich zvládnutí patří k základním dovednostem každého manažera bez ohledu na pozici, kterou zastává.

## 2.4 Zdroje informací pro finanční analýzu

*„Kvalita informací, která podmiňuje úspěšnost finanční analýzy, do značné míry závisí na použitých vstupních informacích. Měly by být nejen kvalitní, ale zároveň také komplexní. Důvodem pro toto tvrzení je fakt, že je nutno podchytit pokud možno všechna data, která by mohla jakýmkoliv způsobem zkreslit výsledky hodnocení finančního zdraví firmy. Finanční analytik má v současnosti daleko větší možnosti čerpání informací, a je tedy schopen obsáhnout mnohem více problematických aspektů, než tomu bylo dříve. Nicméně i přesto zůstává podstata stále stejná. Základní data jsou totiž nejčastěji čerpána z účetních výkazů.“<sup>4</sup>*

Účetní výkazy poskytují informace celé řadě uživatelů. Lze je rozdělit do dvou základních částí:

- **Finanční účetní výkazy** jsou externími výkazy, které poskytují informace zejména externím uživatelům. Zobrazují přehled o stavu a struktuře majetku, zdrojích krytí, tvorbě a užití výsledku hospodaření a také o peněžních tocích. Je možné je označit za základ všech informací pro firemní finanční analýzu, a to i vzhledem k faktu, že jde o veřejně dostupné informace, které je firma povinna zveřejňovat nejméně jedenkrát ročně.
- **Vnitropodnikové účetní výkazy** nemají právně závaznou úpravu a vycházejí z vnitřních potřeb každé firmy, avšak právě využití vnitropodnikových informací vede ke zpřesnění výsledků finanční analýzy a napomáhají eliminovat riziko odchylky od skutečnosti, neboť se jedná o výkazy častěji sestavované a umožňují vytváření podrobnějších časových řad, což je z hlediska finanční analýzy velmi důležité.

Pro to, abychom mohli úspěšně začít zpracovávat finanční analýzu, jsou důležité zejména tyto základní účetní výkazy:

- rozvaha,
- výkaz zisku a ztráty,
- výkaz cash flow.

---

<sup>4</sup> RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. 144 s., s. 21.

Rozvaha a výkaz zisku a ztráty jsou účetní výkazy, jejichž struktura je závazně stanovena Ministerstvem financí a jsou závaznou součástí účetní závěrky. Účetní závěrka vychází ze zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů a podle § 18 zákona o účetnictví tvoří účetní závěrku rozvaha, výkaz zisku a ztráty a příloha.

### 2.4.1 Rozvaha

Rozvaha je účetním výkazem, který podává písemný přehled o majetku podniku a jeho zdrojích k určitému datu, je z pohledu finanční analýzy nejdůležitějším zdrojem informací. Po stránce formální obsahuje část identifikační a část tabulkovou. Názvy jednotlivých položek a jejich obsahová náplň navazuje na jednotlivé účty účtové osnovy a postupy účtování.

*„Rozvaha (bilance) zachycuje majetkovou a zdrojovou strukturu podniku. Aktiva představují majetek, kterým podnik disponuje, pasiva zdroje kapitálu, ze kterých jednotlivé majetkové části byly pořízeny.“<sup>5</sup>*

Základní vztah v rozvaze lze vyjádřit prostřednictvím rovnice:

**aktiva = vlastní kapitál + dluhy**

Aktiva představují vložené prostředky, které vznikly na základě minulých rozhodnutí a od nichž se očekává, že podniku budou přinášet určitý ekonomický efekt. Dluhy jsou stávající závazky podniku, které vznikly v minulosti a které naopak v budoucnosti budou ekonomický efekt dosažený zapojením aktiv do podnikatelské činnosti podniku snižovat. Vlastní kapitál je pak tedy rozdílem mezi aktivy a dluhy.

#### **Aktiva – majetek firmy**

*„Aktivy v širším pojetí rozumíme celkovou výši ekonomických zdrojů, jimiž podnik disponuje v určitém časovém okamžiku. Zdroje bývají označovány jako majetek podniku, jde-li o právní pojetí, a také jako kapitál, jde-li o finanční stránku ekonomických zdrojů. Rozhodující je však schopnost dané položky přinést v budoucnu ekonomický prospěch podniku.“<sup>6</sup>*

---

<sup>5</sup> KISLINGEROVÁ, E.: *Oceňování podniku: 2. přepracované a doplněné vydání*. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s., s. 45.

<sup>6</sup> RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. 144 s., s. 24.

Aktiva se člení:

- podle stupně likvidity, tj. majetkové složky jsou uspořádány od nejméně likvidních (dlouhodobého majetku) k nejlikvidnějším (peněžním prostředkům a krátkodobému finančnímu majetku);
- v rámci tohoto uspořádání podle jednotlivých skupin, popř. druhů majetku.

### **Pasiva – zdroje financování firmy**

Pasiva se člení na dvě základní skupiny zdrojů, se kterými podnik „pracuje“, tj. z nichž financuje majetkové části:

- vlastní zdroje (vlastní kapitál);
- cizí zdroje (závazky), které jsou uspořádány podle doby splatnosti na krátkodobé a dlouhodobé.

### **2.4.2 Výkaz zisku a ztráty**

*„Smyslem výkazu zisků a ztrát je informovat o úspěšnosti práce podniku, o výsledku, kterého dosáhl podnikatelskou činností. Zachycuje vztahy mezi výnosy podniku dosaženými v určitém období a náklady spojenými s jejich vytvořením. Podle principu akruálního účetnictví se za výnosy považují peněžní částky, které podnik získal z veškerých svých činností za dané účetní období bez ohledu na to, zda v tomto období došlo k jejich inkasu. Náklady pak představují peněžní částky, které podnik v daném účetním období účelně vynaložil na získání výnosů, i když k jejich skutečnému zaplacení nemuselo ve stejném období dojít.“<sup>7</sup>*

Nákladové a výnosové položky se neopírají o skutečné hotovostní toky – příjmy a výdaje, a proto ani výsledný čistý zisk neodráží čistou skutečnou hotovost získanou hospodařením podniku.

---

<sup>7</sup> KISLINGEROVÁ, E., a kol.: *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004. 714 s., s. 40.

„Ve struktuře výkazu zisku a ztráty je možno nalézt několik stupňů výsledků hospodaření. Jednotlivé výsledky hospodaření se od sebe liší tím, jaké náklady a výnosy do jejich struktury vstupují. Výsledek hospodaření členíme:“<sup>8</sup>

- **provozní výsledek hospodaření** (nezdaněný) jako rozdíl provozních výnosů a provozních nákladů;
- **finanční výsledek hospodaření** (nezdaněný) jako rozdíl finančních výnosů a finančních nákladů;
- **výsledek hospodaření za běžnou činnost** (po zdanění) jako součet provozního a finančního výsledku hospodaření snížený o daň z příjmů z běžné činnosti;
- **mimořádný výsledek hospodaření** (po zdanění) jako rozdíl mimořádných výnosů a mimořádných nákladů snížený o daň z příjmů z mimořádné činnosti;
- **výsledek hospodaření za účetní období** (po zdanění) jako součet výsledku hospodaření za běžnou a mimořádnou činnost;
- **výsledek hospodaření před zdaněním** (součet provozního, finančního a mimořádného výsledku hospodaření před zdaněním).

Při zpracování finanční analýzy se můžeme setkat s různými formami zisku:<sup>9</sup>

- **Čistý zisk** (Earnings after Taxes, **EAT**). Jedná se o zisk po zdanění, který je určen k rozdělení mezi akcionáře, držitele všech akcií a podnik.
- **Zisk před zdaněním** (Earning before Taxes, **EBT**). Je to čistý zisk zvýšený o daň z příjmu za mimořádnou činnost a daň z příjmu za běžnou činnost.
- **Zisk před zdaněním a úroky** (Earning before Interest and Taxes, **EBIT**). Jedná se o EBT zvýšený o nákladové úroky.
- **Zisk před zdaněním, úroky a odpisy** (Earning before Interest, Taxes, Depreciations and Amortization Charges, **EBITDA**). Je to EBIT zvýšený o odpisy.
- **Čistý provozní zisk po zdanění** (Net Operating Profit after Taxes, **NOPAT**). Představuje provozní zisk vygenerovaný v souvislosti s hlavní, provozní činností podniku.
- **Ekonomický zisk** je rozdílem mezi výnosy a ekonomickými náklady.

---

<sup>8</sup> RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. 144 s., s. 32.

<sup>9</sup> KISLINGEROVÁ, E., a kol.: *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2004. 714 s., s. 41-42.

### 2.4.3 Přehled o peněžních tocích (výkaz cash flow)

Součástí přílohy k účetní závěrce je přehled o peněžních tocích nazývaný výkaz cash flow, který informuje o příjmech a výdajích, které podnik v minulém účetním období realizoval. Platí tzv. metoda dvou hřebíků (příjmy a výdaje), přičemž je žádoucí, aby příjmy byly větší než výdaje. Výkaz cash flow zobrazuje skutečný pohyb peněžních prostředků.

Koncepce výkazu cash flow je založena na skutečných hotovostních tocích. Vychází z časového nesouladu hospodářských operací a jejich finančního zachycení, tj. rozdílů mezi náklady a výnosy a výdaji a příjmy.

Předmětem přehledu o peněžních tocích je prokázat změnu jejich stavu za uplynulé účetní období a také rozčlenit přírůstky a úbytky do položek vztahujících se k činnosti provozní, investiční a finanční.

Přehled o peněžních tocích rozlišuje peněžní toky ze tří základních činností, a to:<sup>10</sup>

- peněžní toky z provozní činnosti,
- peněžní toky z investiční činnosti,
- peněžní toky vztahující se k financování podniku.

Pro sestavení výkazu cash flow je možno použít buď přímou, nebo nepřímou metodu. Přímá metoda vykazuje hlavní skupiny peněžních příjmů a výdajů. Nepřímá metoda je založena na vykázání peněžních toků za provozní činnost a úpravě výsledku hospodaření o nepeněžní operace, změny stavu zásob, pohledávky a závazky a položky náležející do finanční nebo investiční činnosti. Podniková praxe nejčastěji využívá nepřímou metodu.

---

<sup>10</sup> KISLINGEROVÁ, E., a kol.: *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004. 714 s., s. 49.

## 3 Metody finanční analýzy

### 3.1 Analýza absolutních ukazatelů

Základní vstupní data jsou pouze základním předpokladem pro to, aby bylo možno zpracovat vlastní analýzu. Účetní výkazy, které tvoří převážnou část vstupních informací, obsahují údaje, které nazýváme absolutní ukazatele.

*„Absolutní ukazatele dávají představu o rozměru jednotlivých jevů; podle toho, zda vyjadřují určitý stav nebo informují o údajích za určitý časový interval, hovoříme o veličinách stavových a tokových. Veličiny stavové tvoří obsah výkazu rozvaha, kde k určitému datu je uvedena hodnota majetku a kapitálu. Naproti tomu účetní výkaz zisků a ztrát, jakož i výkaz cash flow, uvádí veličiny tokové.“<sup>11</sup>*

Absolutní ukazatele tvoří základní východisko rozboru. Prvním postupovým krokem každé analýzy je zpracování vertikálního a horizontálního rozboru absolutních údajů. Jedná se o matematicky velmi jednoduché propočty.

#### 3.1.1 Horizontální analýza

*„Horizontální analýza (analýza „po řádcích“) se zabývá porovnáním změn položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti. Přitom lze z těchto změn odvozovat i pravděpodobný vývoj příslušných ukazatelů v budoucnosti. Zde je však nutno postupovat s velkou opatrností. Záleží totiž na tom, zda se podnik v budoucnu bude chovat stejně jako v minulosti.“<sup>12</sup>*

K dosažení dostatečné vypovídací schopnosti této metody analýzy je zapotřebí splnění následujících podmínek:

- mít k dispozici dostatečně dlouhou časovou řadu údajů;
- zajistit srovnatelnost údajů v časové řadě u konkrétního analyzovaného podniku;
- vyloučit z údajů všechny náhodné vlivy, které na vývoj určité položky nějakým způsobem působily;

---

<sup>11</sup> KISLINGEROVÁ, E.: *Oceňování podniku: 2. přepracované a doplněné vydání.* Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s., s. 63.

<sup>12</sup> MRKVIČKA, J., KOLÁŘ, P.: *Finanční analýza. 2. přeprac. vyd.* Praha: ASPI, a. s., 2006. 228 s., s. 54.

- při odhadech budoucího vývoje je třeba do analýzy zahrnout objektivně předpokládané změny.

### Výpočet horizontální analýzy:

absolutní změna = ukazatel<sub>t</sub> – ukazatel<sub>t-1</sub>

procentní změna =  $\frac{\text{absolutní změna} * 100}{\text{ukazatel}_{t-1}}$

Výstupy z horizontální analýzy lze vyjádřit i ve formě bázičkových nebo řetězových indexů. „Bázičkové indexy porovnávají hodnoty určitého ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou téhož ukazatele ve zvoleném stále stejném období, které je vzato na základní srovnání. Řetězové indexy srovnávají hodnoty určitého ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou téhož ukazatele v předcházejícím období.“<sup>13</sup>

### 3.1.2 Vertikální (procentní) analýza

Vertikální analýza je založena ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu k jediné zvolené základně položené jako 100 %. Této metodě se někdy říká také strukturální.

Pro rozbor rozvahy je jako základ zvolena výše aktiv celkem (nebo pasiv celkem), pro rozbor výkazu zisku a ztráty velikost celkového obrátu, tj. výnosy celkem.

### 3.1.3 Bilanční pravidla

Rozumí se jimi doporučení, kterými by se měl management řídit ve financování firmy s cílem dosažení dlouhodobé finanční rovnováhy a stability. Obvykle jsou uváděna čtyři pravidla; jsou to:<sup>14</sup>

#### Zlaté bilanční pravidlo financování

Toto pravidlo říká, že je nezbytné „sladovat“ časový horizont trvání majetkových částí s časovým horizontem zdrojů, ze kterých je financování. Zde platí, že dlouhodobý majetek

<sup>13</sup> MRKVIČKA, J., KOLÁŘ, P.: *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, a. s., 2006. 228 s., s. 55.

<sup>14</sup> KISLINGEROVÁ, E.: *Oceňování podniku: 2. přepracované a doplněné vydání*. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s., s. 66-67.



financujeme především z vlastních nebo dlouhodobých cizích zdrojů, krátkodobé složky majetku z odpovídajících krátkodobých zdrojů.

### **Zlaté pravidlo vyrovnání rizika**

Sleduje vztahy na straně pasiv a říká, že vlastní zdroje by pokud možno měly převyšovat cizí zdroje. V krajním případě se mají rovnat.

### **Zlaté pari pravidlo**

Jedná se o vztah dlouhodobého majetku a vlastních zdrojů. Má se zato, že podnik ve svém financování využívá i cizích zdrojů, a proto se tyto dvě položky rovnají jen v krajním případě.

### **Zlaté poměrové pravidlo**

Tempo růstu investic by v zájmu udržení dlouhodobé finanční rovnováhy nemělo ani v krátkodobém časovém horizontu předstihovat tempo růstu tržeb.

## **3.2 Analýza rozdílových a tokových ukazatelů**

*„Analýza rozdílových a tokových ukazatelů se zabývá analýzou těch základních účetních výkazů, které v sobě primárně nesou tokové položky. Jde tedy zejména o výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow, nicméně stranou nezůstává ani rozvaha, neboť analýzu oběžných aktiv je možno provést také pomocí rozdílových ukazatelů.“<sup>15</sup>*

### **3.2.1 Analýza fondů finančních prostředků**

Analýza fondů finančních prostředků patří k metodám s využitím rozdílových ukazatelů. Je zaměřena především na čistý pracovní kapitál, který slouží k určení optimální výše každé položky oběžných aktiv a stanovení jejich celkové přiměřené výše. Každý podnik potřebuje tento čistý pracovní kapitál, aby byla zajištěna potřebná míra likvidity.

#### **Základní rovnice pro výpočet čistého pracovního kapitálu:**

čistý pracovní kapitál = oběžný majetek – krátkodobé závazky

---

<sup>15</sup> RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. 144 s., s. 44.

### 3.2.2 Analýza cash flow

*„Záměrem analýzy cash flow je vyjádřit a poměřit vnitřní finanční sílu podniku, tj. schopnost vytvářet z vlastní hospodářské činnosti přebytky použitelné k financování existenčně důležitých potřeb – úhrady závazků, výplaty dividend či financování investic.“<sup>16</sup>*

### 3.3 Analýza poměrových ukazatelů

*„Poměrové ukazatele jsou nejčastěji používaným rozborovým postupem k účetním výkazům z hlediska využitelnosti i z hlediska jiných úrovní analýz (např. odvětvová analýza). Nejpravděpodobnějším důvodem je fakt, že analýza poměrovými ukazateli vychází výhradně z údajů ze základních účetních výkazů.“<sup>17</sup>* Pracuje tedy s veřejně dostupnými informacemi a má k nim přístup také externí finanční analytik. Poměrový ukazatel se vypočítá jako poměr jedné nebo více účetních položek základních účetních výkazů k jiné položce nebo k jejich skupině.

Ukazatele mohou být uspořádány do soustavy, kterou nazýváme paralelní nebo pyramidová. V paralelní soustavě jsou vytvářeny bloky ukazatelů měřících určitou stránku finanční situace (rentabilita, likvidita apod.), přičemž jsou pro finanční zdraví vnímány všechny charakteristiky jako rovnocenné. Podnik musí být nejen rentabilní, ale i přiměřeně likvidní a zadlužený, aby dlouhodobě existoval. Pyramidové soustavy jsou určeny pro rozklad syntetického ukazatele, jehož výběr je podřízen účelu analýzy.

Členění poměrových ukazatelů z hlediska zaměření poměrových ukazatelů:

- ukazatele likvidity;
- ukazatele rentability;
- ukazatele zadluženosti;
- ukazatele aktivity.

---

<sup>16</sup>RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. 144 s., s. 44.

<sup>17</sup>RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. 144 s., s. 44.

### 3.3.1 Ukazatele likvidity

Základní pojmy:<sup>18</sup>

- *solventnost* je vyjádřením schopnosti podniku hradit včas, v požadované výši a na požadovaném místě všechny splatné závazky;
- *likvidita* je vyjádřením schopnosti podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a těmi krýt včas, v požadované podobě a na požadovaném místě všechny splatné závazky;
- *likvidnost* vyjadřuje míru obtížnosti přeměny majetku do hotovostní podoby.

*„Likvidita je důležitá z hlediska finanční rovnováhy firmy, neboť jen dostatečně likvidní podnik je schopen dostát svým závazkům. Na druhou stranu příliš vysoká míra likvidity je nepříznivým jevem pro vlastníky podniku, neboť finanční prostředky jsou vázány v aktivech, která nepracují ve prospěch výrazného zhodnocování finančních prostředků a „ukrajují“ tak z rentability.“<sup>19</sup>* Je tedy potřeba hledat pokud možno vyváženou likviditu, která zaručí jak dostatečné zhodnocení prostředků, tak i schopnost hradit své závazky.

Oběžný majetek z hlediska likvidnosti rozlišujeme na stupně:<sup>20</sup>

- nejvyšší – krátkodobý finanční majetek;
- krátkodobé pohledávky;
- zásoby.

Obecně lze říci, že ukazatele likvidity mají obecný tvar podílu toho, čím možno platit k tomu, co je nutno platit. Z hlediska názvu a obsahu ukazatelů se zpravidla používají tři základní ukazatele:<sup>21</sup>

- okamžitá likvidita;
- pohotová likvidita;
- běžná likvidita.

---

<sup>18</sup> KISLINGEROVÁ, E., a kol.: *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004. 714 s., s. 77.

<sup>19</sup> RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. 144 s., s. 49.

<sup>20</sup> KISLINGEROVÁ, E., a kol.: *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004. 714 s., s. 77.

<sup>21</sup> RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. 144 s., s. 49.

### **Okamžitá likvidita (Cash Ratio)**

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotov\acute{e} platebn\acute{i} prostředky}}{\text{dluhy s okamžitou splatností}}$$

Okamžitá likvidita bývá často označována jako likvidita 1. stupně a představuje to nejužší vymezení likvidity. Vstupují do ní jen ty nejlíkvídnější položky z rozvahy. Pohotov\acute{e} platebn\acute{i} prostředky představují sumu peněz na běžném účtu, na jiných účtech či v pokladně, ale také volně obchodovatelné cenné papíry či šeky. Tento pojem lze ztotožnit s pojmem „finanční majetek“. V některých teoriích jsou však právě z důvodu zachování nejvyšší likvidnosti položek dosazovány do čitatele pouze peníze v hotovosti a peníze na bankovních účtech. Součástí krátkodobých dluhů jsou i běžné bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci. Doporučená hodnota tohoto ukazatele by neměla být nižší než 0,2.

### **Pohotov\acute{a} likvidita (Quick Ratio)**

$$\text{Pohotov\acute{a} likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé dluhy}}$$

Tento ukazatel je v literatuře označován jako likvidita 2. stupně a měří platební schopnost podniku po odečtení zásob z oběžných aktiv. Zásoby jsou totiž obvykle méně likvidní než ostatní oběžná aktiva a jejich případný prodej je obvykle ztrátový. Pro pohotov\acute{a} likviditu platí, že čítec by měl být stejný jako jmenovatel, tedy poměr 1:1, případně až 1,5:1. Pokud by byl poměr 1:1, podnik by byl schopen se vyrovnat se svými závazky, aniž by musel prodat své zásoby.

### **Běžná likvidita (Current Ratio)**

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé dluhy}}$$

Běžná likvidita je označována jako likvidita 3. stupně. Ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku nebo také kolika jednotkami oběžných aktiv je kryta jedna jednotka krátkodobých závazků. Tento ukazatel měří platební schopnost

zpravidla z hlediska kratšího období. V čitateli se uvádějí veškerá oběžná aktiva, ve jmenovateli všechny peněžní závazky splatné do 1 roku. Je to poměrně hrubý ukazatel platební schopnosti, ale pro svou jednoduchost je v praxi velmi rozšířený. Srovnáváme jej s odvětvovým průměrem. Doporučené hodnoty by se měly pohybovat v rozmezí 1,5-2,5.

### 3.3.2 Ukazatele rentability (výnosnosti, ziskovosti)

*„Rentabilita (výnosnost vloženého kapitálu) je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. U těchto poměrových ukazatelů se nejčastěji vychází ze dvou základních účetních výkazů, a to z výkazu zisku a ztráty a z rozvahy.“<sup>22</sup>*

Ukazatele rentability jsou ukazatele, kde se v čitateli vyskytuje nějaká položka odpovídající výsledku hospodaření a ve jmenovateli nějaký druh kapitálu, respektive tržby. Obecně lze říci, že ukazatele rentability slouží k hodnocení celkové efektivnosti dané činnosti.

Ke zjišťování rentability jsou používány v praxi nejvíce tyto ukazatele:

- rentabilita celkového vloženého kapitálu;
- rentabilita celkového investovaného kapitálu;
- rentabilita vlastního kapitálu;
- rentabilita tržeb;
- rentabilita nákladů.

#### Rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROA - Return on Assets)

$$\text{ROA} = \frac{\text{zisk}}{\text{celkový vložený kapitál}}$$

Měřením rentability celkového vloženého kapitálu vyjadřujeme celkovou efektivnost firmy, její výdělečnou schopnost nebo také produkční sílu. Odráží celkovou výnosnost kapitálu bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly podnikatelské činnosti financovány.

---

<sup>22</sup> RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. 144 s., s. 51.

Ukazatel hodnotí výnosnost celkového vloženého kapitálu a je použitelný pro měření souhrnné efektivnosti.

Na celkový vložený kapitál se obvykle nahlíží jako na část, která spadá do kategorií vykazovaných na straně aktiv rozvahy, a pak pod pojmem „celkový vložený kapitál“ rozumíme celková aktiva. Méně jednoznačná je položka zisku. Do vzorce může vstupovat buď zisk před zdaněním zvýšený o úroky (EBIT) nebo čistý zisk (EAT).

### **Rentabilita celkového investovaného kapitálu (ROCE - Return on Capital Employed)**

$$\text{ROCE} = \frac{\text{zisk}}{\text{dlouhodobé dluhy} + \text{vlastní kapitál}}$$

Na tento ukazatel je potřeba nahlížet z pohledu strany pasiv v rozvaze a do ukazatele vstupují dlouhodobé dluhy. Kategorie investovaného kapitálu představuje součet prostředků dlouhodobě vložených věřiteli a prostředků od akcionářů. Jedná se o ukazatel, který vyjadřuje míru zhodnocení všech aktiv společnosti financovaných vlastním i cizím dlouhodobým kapitálem. Komplexně tedy vyjadřuje efektivnost hospodaření společnosti.

### **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE - Return on Equity)**

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

Rentabilita vlastního kapitálu je jedním z klíčových ukazatelů, na který soustřeďují pozornost akcionáři, společníci a další investoři. Měří, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu akcionářem. Vlastní kapitál v sobě zahrnuje jak základní kapitál, tak i složky další, např. emisní ážio, zákonné a další fondy vytvářené ze zisku, jakož i zisk běžného období.

### **Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales)**

$$\text{ROS} = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$$

Rentabilita tržeb představuje poměry, které v čitateli zahrnují výsledek hospodaření v různých podobách a ve jmenovateli obsahují tržby, opět různým způsobem upravované podle účelu analýzy. Do položky tržeb se nejčastěji zahrnují tržby, které tvoří provozní výsledek hospodaření, ale je možné zahrnout tržby veškeré, zejména použijeme-li namísto provozního výsledku hospodaření čistý zisk.

Tyto ukazatele vyjadřují schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, tedy kolik dokáže podnik vyprodukovat efektu na 1 Kč tržeb. Tomuto ukazateli se také někdy říká ziskové rozpětí a slouží k vyjádření ziskové marže.

### **Rentabilita nákladů (ROC – Return on Costs)**

$$\text{ROC} = \frac{\text{zisk}}{\text{celkové náklady}}$$

Tento ukazatel bývá považován za doplňkový ukazatel k ukazateli rentability tržeb. Vyjadřuje, kolik haléřů zisku připadá na 1 Kč vynaložených nákladů. Čím vyšší je tento ukazatel, tím lépe jsou zhodnoceny vložené náklady do hospodářského procesu, tím vyšší je procento zisku.

### **3.3.3 Ukazatele zadluženosti**

*„Pojem zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik používá k financování svých aktiv cizí zdroje. Používáním cizích zdrojů ovlivňuje jak výnosnost kapitálu akcionářů, tak riziko podnikání. Dnes je prakticky u velkých podniků nemyslitelné, aby podnik financoval všechna svá aktiva z kapitálu vlastního, nebo naopak jen z kapitálu cizího.“<sup>23</sup>* Použití pouze vlastního kapitálu by totiž vedlo ke snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Na druhé straně financování všech podnikových aktiv jen cizím kapitálem je vyloučeno již proto, že v právních předpisech je zakotvena určitá povinná výše vlastního kapitálu při zahájení podnikání. Na financování podnikových aktiv se proto podílí vlastní i cizí kapitál. Hlavním účelem analýzy zadluženosti je tedy hledání optimálního vztahu mezi vlastním a cizím kapitálem.

---

<sup>23</sup> KISLINGEROVÁ, E., a kol.: *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2004. 714 s., s. 85.

Ukazatele zadluženosti jsou ovlivňovány čtyřmi základními faktory, které podniky zvažují: jsou to daně, riziko, typ aktiv a stupeň finanční volnosti.

*„Při analýze finanční struktury se používá celá řada ukazatelů zadluženosti, které jsou odvozeny především z údajů v rozvaze. Analýza zadluženosti porovnává rozvahové položky a na jejich základě zjistí, v jakém rozsahu jsou aktiva podniku financována cizími zdroji.“<sup>24</sup>*

Mezi základní ukazatele zadluženosti patří:

- ukazatel věřitelského rizika;
- poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv;
- ukazatel úrokového krytí;
- finanční páka.

### **Ukazatel věřitelského rizika (Debt Ratio)**

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Ukazatel věřitelského rizika je základním ukazatelem, který zpravidla vyjadřuje celkovou zadluženost. Obecně platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů.

### **Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv**

$$\text{Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

K měření zadluženosti se dále používá poměru vlastního kapitálu k celkovým aktivům – koeficient samofinancování (Equity Ratio), což je doplňkový ukazatel k ukazateli věřitelského rizika a jejich součet by měl dát přibližně 1. Udává do jaké míry je podnik schopen krýt své prostředky (majetek) vlastními zdroji a jak vysoká je jeho finanční samostatnost.

---

<sup>24</sup> RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. 144 s., s. 57.



## Ukazatel úrokového krytí

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}}$$

Tento ukazatel udává, kolikrát je zisk větší než úroky. Úrokové krytí ukazuje, jak velký je bezpečnostní polštář pro věřitele. V zahraničí je za doporučenou hodnotu označován trojnásobek nebo i více.

## Finanční páka

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Finanční páka vyjadřuje, kolikrát převyšuje celkový kapitál velikost vlastního kapitálu. Tento ukazatel je založen na skutečnosti, že cizí kapitál je levnější než vlastní.

### 3.3.4 Ukazatele aktivity

*„Ukazatele aktivity informují, jak podnik využívá jednotlivé majetkové části. Zde lze pracovat s ukazateli dvojího typu, a sice s ukazateli počtu obrátů nebo dobou obratu. Jinak řečeno, jde o hodnocení vázanosti kapitálu v aktivech. V prvním případě vypočtené číslo informuje o počtu obrátek za rok, v druhém případě pak o počtu dní. Konstrukce ukazatelů pracuje s jednotlivými majetkovými částmi, které jsou poměřovány buď k tržbám, někdy k výnosům, event. jiným rozvrhovým základnám.“<sup>25</sup>*

Nejčastěji se lze setkat s následujícími ukazateli aktivity:

- obrat aktiv;
- obrat dlouhodobého majetku;
- obraz zásob;
- doba obratu zásob;
- doba obratu pohledávek;
- doba obratu závazků.

---

<sup>25</sup>KISLINGEROVÁ, E.: *Oceňování podniku: 2. přepracované a doplněné vydání.* Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s., s. 71.

### **Obrat aktiv**

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

Obrat aktiv patří vedle rentability tržeb k jednomu z klíčových ukazatelů efektivity. Je měřítkem celkového využití majetku. Udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Čím je ukazatel vyšší, tím efektivněji podnik využívá majetek. Obrat aktiv by měl být minimálně na úrovni hodnoty 1.

### **Obrat dlouhodobého majetku**

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}}$$

Tento ukazatel měří efektivnost využívání budov, strojů, zařízení a jiných dlouhodobých majetkových částí a udává kolikrát se dlouhodobý majetek obrátí v tržby za rok.

### **Obrat zásob**

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

Ukazatel udává počet obrátek zásob za sledované období (zpravidla za rok). Zájem je na zvyšování počtu obrátek (zkracování doby obratu), což obvykle vede ke zvyšování zisku, resp. k snižování potřebného kapitálu při dosahování stejného zisku.

### **Doba obratu zásob**

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\frac{\text{tržby}}{360}}$$

Doba obratu zásob vyjadřuje průměrný počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby (v případě surovin a materiálu) nebo do doby jejich prodeje (u zásob vlastní výroby). Obecně platí, že pokud se obratovost zásob zvyšuje a doba obratu snižuje, resp. zrychluje, pak je situace podniku dobrá.

### **Doba obratu pohledávek**

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\frac{\text{tržby}}{360}}$$

Doba obratu pohledávek měří, kolik uplyne dní, během nichž je inkaso peněz za tržby zadrženo v pohledávkách. Po tuto dobu musí firma čekat na inkaso plateb za své již provedené tržby za vyrobené výrobky a poskytnuté služby. Tento ukazatel je důležitý hlavně z hlediska plánování peněžních toků.

### **Doba obratu závazků**

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky}}{\frac{\text{tržby}}{360}}$$

Doba obratu závazků je ukazatelem, který je protipólem ukazatele doby obratu pohledávek. Jde především o to zjistit, v jaké relaci se tyto dva ukazatele nacházejí. Doba obratu závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek, aby nebyla narušena finanční rovnováha firmy.

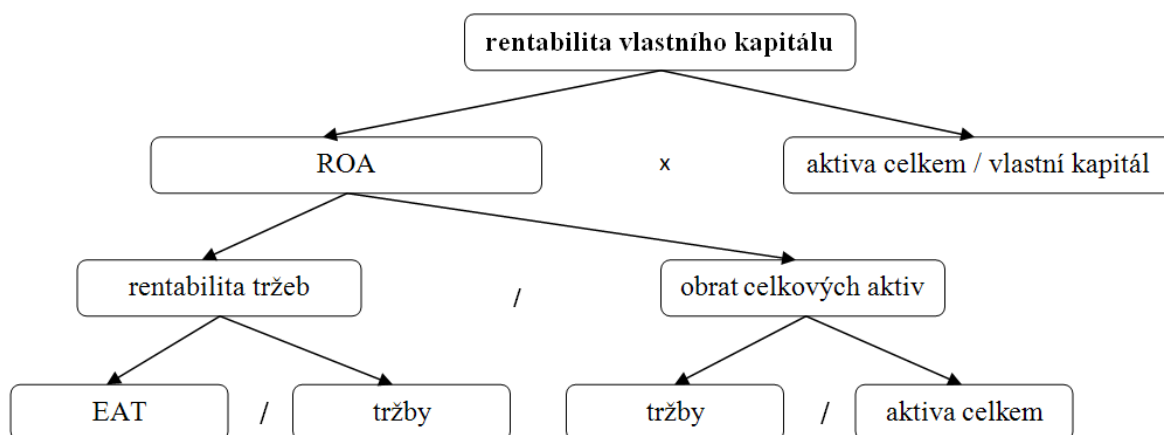
## **3.4 Pyramidové soustavy ukazatelů**

*„Cílem pyramidových soustav je na jedné straně popsání vzájemné závislosti jednotlivých ukazatelů a na straně druhé analyzování složitých vnitřních vazeb v rámci pyramidy. Jakýkoliv zásah do jednoho ukazatele se poté projeví v celé vazbě.“<sup>26</sup>*

---

<sup>26</sup>RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. 144 s., s. 71.

### 3.4.1 Rozklad Du Pont



**Obrázek 1 Du pont rozklad**

Zdroj: RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. 144 s., s. 71.

Du Pont rozklad je nejtypičtějším pyramidovým rozkladem. Zaměřuje se na rozklad rentability vlastního kapitálu a na vymezení jednotlivých položek vstupujících do tohoto ukazatele.

Pravá strana Du pont rozkladu znázorňuje ukazatel pákového efektu, tj. převrácené hodnoty k equity ratio. Z přítomnosti tohoto ukazatele je zřejmé, že budeme-li ve větším rozsahu využívat cizí kapitál, můžeme dosáhnout vyšších hodnot rentability vlastního kapitálu. Pozitivní vliv zadluženosti se projeví pouze tehdy, bude-li firma v rámci své produkce vykazovat takový zisk, aby vykompenzoval vyšší nákladové úroky.

Vrcholový ukazatel je tedy možno dále členit. Ani v takovéto podobě však rozklad není ještě dokončen. Čistý zisk (EAT) je možno dále rozložit na rozdíl tržeb a celkových nákladů, do kterých patří úroky, odpisy, ostatní náklady, daň ze zisku a apod. Obdobným způsobem lze rozložit i celková aktiva, která se skládají ze stálých aktiv, oběžných aktiv a ostatních aktiv.

### 3.5 Bankrotní modely

Úkolem bankrotních modelů je informovat uživatele o tom, zda je v dohledné době firma ohrožena bankrotem. Vychází se z faktu, že každá firma, která je ohrožena bankrotem, již určitý čas před touto událostí vykazuje příznaky, které jsou pro bankrot typické. Jedná se např. o problémy s běžnou likviditou, s rentabilitou celkového vloženého kapitálu, s výší čistého pracovního kapitálu.

Mezi bankrotní modely patří:

- Altmanův model;
- Model IN – Index důvěryhodnosti.

### 3.5.1 Altmanův model

*„Tento model vychází z propočtu globálních indexů, respektive indexů celkového hodnocení. Je stanoven jako součet hodnot pěti běžných poměrových ukazatelů, jimž je přiřazena různá váha, z nichž největší váhu má rentabilita celkového kapitálu.“<sup>27</sup>*

Cílem původního Altmanova modelu bylo zjistit, jak by bylo možné odlišit velmi jednoduše firmy bankrotující od těch, u nichž je pravděpodobnost bankrotu minimální. *„Altman použil k předpovědi podnikatelského rizika diskriminační metodu, což je přímá statistická metoda spočívající v třídění pozorovaných objektů do dvou nebo více definovaných skupin podle určitých statistik. Na základě této metody určil váhy jednotlivých poměrových ukazatelů, jež jsou zahrnuty jako proměnné do tohoto modelu.“<sup>28</sup>* Stejně jako se mění ekonomická situace v jednotlivých firmách a zemích, musel se i tento model v průběhu své existence přizpůsobovat.

Altmanův model je možné vyjádřit tzv. rovnicí důvěryhodnosti, nazývaná rovněž Z-skóre, která se liší podle toho, zda patří společnost do skupiny firem veřejně obchodovatelných na burze či nikoliv. Společnost ZZN Pardubice, a. s. nemá volně obchodovatelné akcie na burze a proto uvádím rovnici vhodnou pro tento typ společností.

$$Z = 0,717 x_1 + 0,847 x_2 + 3,107 x_3 + 0,42 x_4 + 0,998 x_5$$

$$x_1 = \frac{\text{pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

$$x_2 = \frac{\text{EAT}}{\text{celková aktiva}}$$

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

---

<sup>27</sup> RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. 144 s., s. 73.

<sup>28</sup> RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. 144 s., s. 73.

$$x_4 = \frac{\text{základní kapitál}}{\text{celkové dluhy}}$$

$$x_5 = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

Vypočtený výsledek je možno interpretovat podle toho, do jakého spektra jej můžeme zařadit:

- hodnoty nižší než 1,2            pásma bankrotu
- hodnoty od 1,2 do 2,9        pásma šedé zóny
- hodnoty nad 2,9                pásma prosperity

Altmanův model řadíme mezi technicky jednoduché finanční analýzy a je vhodným dodatkem finanční poměrové analýzy.

### 3.5.2 Model IN – Index důvěryhodnosti

Index důvěryhodnosti byl zpracován manžely Neumaierovými a jeho cílem je vyhodnotit finanční zdraví českých firem v českém prostředí. *„Jde o výsledek analýzy 24 významných matematicko-statistických modelů podnikového hodnocení a praktické zkušenosti z analýz více než jednoho tisíce českých firem.“*<sup>29</sup>

Model IN je vyjádřen rovnicí, v níž jsou zařazeny poměrové ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti a aktivity. Každému ukazateli je přiřazena váha, která je váženým průměrem hodnot tohoto ukazatele v odvětví. Tento model tedy přihlíží ke specifickým jednotlivých odvětví.

Postupem času docházelo k vývoji indexů IN. V roce 1995 vznikl bankrotní index IN95 (věřitelský model), který respektoval nároky věřitelů z hlediska likvidity a rovněž bral v úvahu obor podnikání, v jehož rámci firma funguje. V roce 1999 vznikl index IN99 (vlastnický model), který naopak respektuje fakt, že z investorského hlediska není primární obor podnikání, ale schopnost nakládat se svěřenými finančními prostředky. V roce 2002 byl vytvořen index IN01 na základě spojení indexu IN95 a IN99 (bonitního a bankrotního pohledu).

---

<sup>29</sup> RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. 144 s., s. 74.

## IN01

Tento index byl vytvořen na základě 1915 podniků z průmyslu, které byly rozděleny na skupinu 583 podniků tvořících hodnotu, skupinu 503 podniků v bankrotu nebo těsně před bankrotem a 829 ostatních podniků. Pomocí diskriminační analýzy byl vytvořen index IN01 pro průmysl:

$$IN01 = 0,13 * \frac{A}{CZ} + 0,04 * \frac{EBIT}{Ú} + 3,92 * \frac{EBIT}{A} + 0,21 * \frac{VÝN}{A} + 0,09 * \frac{OA}{KZ + KBÚ}$$

kde: A aktiva, resp. pasiva

OA oběžná aktiva

EBIT zisk před úroky a zdaněním

VÝN výnosy

CZ cizí zdroje

KZ krátkodobé závazky

Ú nákladové úroky

KBÚ krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci

Interpretace výsledku:

- hodnoty nad 1,77 podnik tvoří hodnotu
- hodnoty od 0,75 do 1,77 šedá zóna
- hodnoty nižší než 0,75 podnik míří k bankrotu

## 3.6 Bonitní modely

*„Bonitní modely jsou založeny na diagnostice finančního zdraví firmy, což znamená, že si kladou za cíl stanovit, zda se firma řadí mezi dobré, či špatné firmy. Je proto zřejmé, že musí umožňovat srovnatelnost s jinými firmami. Jde o komparaci firem v rámci jednoho oboru podnikání.“<sup>30</sup>*

Tyto modely jsou závislé na množství a kvalitě informací v daném oboru. Pokud nejsou tyto informace k dispozici, pracuje se s údaji o podnicích v dostupné databázi, které jsou po vyhodnocení považovány za oborové hodnoty.

---

<sup>30</sup>RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. 144 s., s. 74.

Do skupiny bonitních modelů patří např. Tamariho model, Kralickův Quicktest, Argentiho model.

### 3.6.1 Kralickův Quicktest

Kralickův Quicktest tvoří soustava čtyř rovnic, na jejichž základě pak hodnotíme situaci v podniku. První dvě rovnice hodnotí finanční stabilitu firmy, druhé dvě hodnotí výnosovou situaci firmy.

$$R1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}}$$

$$R2 = \frac{(\text{cizí zdroje} - \text{peníze} - \text{účty u bank})}{\text{provozní cash flow}}$$

$$R3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva celkem}}$$

$$R4 = \frac{\text{provozní cash flow}}{\text{výkony}}$$

Výsledkům, které vypočítáme, přiřadíme bodovou hodnotu dle tabulky 1.

**Tabulka 1** Bodování výsledků Kralickova Quicktestu

	<b>0 bodů</b>	<b>1 bod</b>	<b>2 body</b>	<b>3 body</b>	<b>4 body</b>
<b>R1</b>	< 0	0 – 0,1	0,1 – 0,2	0,2 – 0,3	> 0,3
<b>R2</b>	< 3	3 – 5	5 – 12	12 – 30	> 30
<b>R3</b>	< 0	0 – 0,08	0,08- 0,12	0,12 – 0,15	> 0,15
<b>R4</b>	< 0	0 – 0,05	0,05-0,08	0,08 – 0,1	> 0,1

**Zdroj:** RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. 144 s., s. 74.

Hodnocení firmy je provedeno ve třech krocích. Prvním krokem zhodnotíme finanční stabilitu: Hodnocení finanční stability – součet bodové hodnoty R1 a R2 dělený 2. Poté zhodnotíme výnosovou situaci: Hodnocení výnosové situace – součet bodové R3 a R4 dělený 2. Posledním krokem je zhodnocení celkové situace: Hodnocení celkové situace – součet bodové hodnoty finanční stability a výnosové situace dělený 2.



## 4 Charakteristika společnosti ZZN Pardubice, a. s.

### 4.1 Základní údaje o společnosti

**Název společnosti:** ZZN Pardubice, a. s.

**Sídlo:** Dělnická 384, Pardubice 531 25

**Identifikační číslo:** 465 04 940

**Právní forma:** Akciová společnost

#### **Vznik a právní forma akciové společnosti:**

Akciová společnost ZZN Pardubice, a.s. byla založena jednorázově Fondem národního majetku České republiky jako jediným zakladatelem na základě zakladatelské listiny (obsahující rozhodnutí zakladatele ve smyslu ustanovení § 172 odst. 2, 3 a § 171 odst. 1 zákona č. 513/1991 Sb. Obchodního zákoníku) v roce 1992 ve formě notářského zápisu.

Akciová společnost ZZN Pardubice, a.s. je samostatnou právnickou osobou. Vystupuje v právních vztazích svým jménem a nese odpovědnost z těchto vztahů.

**Základní kapitál:** 220 470 606,- Kč

**Jediný akcionář:** AGROFERT HOLDING, a. s.  
Praha 4, Pyšelská 2327/2, PSČ 149 00  
IČ: 261 85 610

**Akcie:**

- 1 ks kmenové akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 108 871 206,- Kč v listinné podobě
- 185 999 ks kmenové akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 600,- Kč v listinné podobě

## 4.2 Předmět podnikání

Předmět podnikání je vymezen ve stanovách akciové společnosti ZZN Pardubice, a. s. v návaznosti na Zákon č. 455/1991 Sb., o živnostenském podnikání.

Předmětem podnikání společnosti jsou:

- opravy motorových vozidel;
- servisní a analytická laboratorní činnost;
- provoz veřejného vážení a vážních zařízení;
- výroba krmných směsí, krmných koncentrátů, minerálních přísad – doplňků biofaktorů a surovin pro jejich výrobu;
- koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej;
- silniční motorová doprava;
- živočišná výroba.

## 4.3 Orgány akciové společnosti

Orgány akciové společnosti podle stanov tvoří:

- valná hromada;
- představenstvo;
- dozorčí rada.

Práva a povinnosti a působnost orgánů akciové společnosti jsou obecně určena Zákonem č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku a podrobně konkretizována stanovami společnosti.

## 4.4 Organizační struktura společnosti

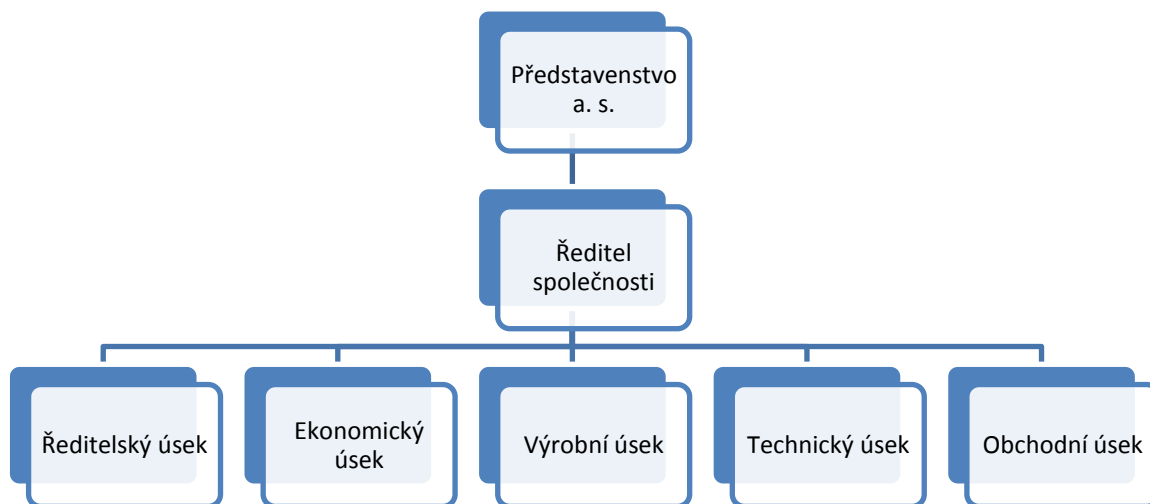
Základní organizační schéma tvoří pět úseků, které se dále dělí na střediska. Střediska jsou dále členěny na jednotlivé geograficky oddělené útvary. Střediska jsou přímo podřízeny náměstkům úseků. Vedoucím středisek byly přiděleny větší pravomoce. Tím se zvýšila flexibilita rozhodování a řešení vzniklých problémů a zároveň nedochází k přetížení vyšší hierarchie řízení a je odstraněna přílišná délka cest mezi řídicími místy.

## Úseky společnosti:

1. Ředitelský úsek
2. Ekonomický úsek
3. Výrobní úsek
4. Technický úsek
5. Obchodní úsek

Obrázek č. 2 zjednodušeně znázorňuje organizační schéma společnosti. V čele společnosti je ředitel, který je současně předsedou představenstva a je jmenován a odvoláván z funkce na návrh dozorčí rady představenstvem. Jsou mu přímo podřízeni ekonomický náměstek, výrobní náměstek, technický náměstek a obchodní náměstek. Řídí veškerou běžnou hospodářskou činnost společnosti. Ve své působnosti je vázán zákonnými předpisy, rozhodnutími valné hromady, stanovami, usneseními dozorčí rady, představenstva a závazky vyplývajícími z právního jednání akciové společnosti.

Vedoucí úseků odpovídají za organizování a řízení činností, které má jejich středisko podle organizačního řádu vykonávat a za splnění úkolů z nich vyplývajících. V rámci podnikatelské iniciativy organizují a zabezpečují i další návazné činnosti, potřebné k dosažení cílů a záměrů společnosti.



**Obrázek 2 Organizační schéma společnosti**

Zdroj: Výroční zpráva společnosti ZZN Pardubice, a. s.

## 4.5 Zaměstnanci a osobní náklady (tis. Kč)

Tabulka 2 Zaměstnanci a osobní náklady

	celkem		z toho: řídicí orgán	
	2008	2009	2008	2009
Počet zaměstnanců průměrný	131	157	5	5
Osobní náklady celkem	57 542	64 961	5 333	9 085
z toho: odměny členům orgánů společnosti	468	341	159	72

Zdroj: Výroční zpráva společnosti ZZN Pardubice, a. s.

### Logo společnosti ZZN Pardubice, a. s.



Obrázek 3 Logo společnosti ZZN Pardubice, a. s.

Zdroj: Výroční zpráva společnosti ZZN Pardubice, a. s.

## 5 Finanční analýza společnosti ZZN Pardubice, a. s.

Tato kapitola bakalářské práce je zaměřena na provedení vlastní analýzy hospodaření společnosti ZZN Pardubice, a. s., která vychází z účetních výkazů za období 2005 až 2009. V první části je provedena analýza absolutních ukazatelů, která zahrnuje horizontální a vertikální analýzu. Druhá část analyzuje poměrové ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti a aktivity. Poslední část je zaměřena na bankrotní modely – Altmanův model a Model IN.

### 5.1 Analýza absolutních ukazatelů

#### 5.1.1 Horizontální a vertikální analýza aktiv

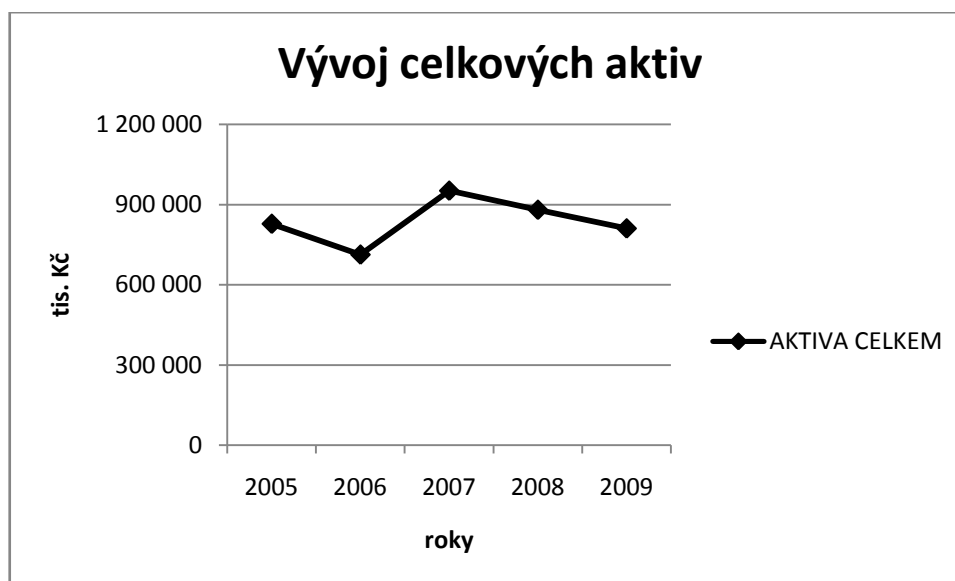
V tabulce č. 3 je znázorněna zjednodušená struktura aktiv v letech 2005 až 2009.

Tabulka 3 Struktura aktiv

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>AKTIVA CELKEM</b>	827 627	712 460	951 413	879 949	810 331
Dlouhodobý majetek	347 917	302 275	344 692	354 055	375 053
Dlouhodobý nehmotný majetek	65	1 402	984	672	179
Dlouhodobý hmotný majetek	285 777	235 643	235 062	219 978	238 443
Dlouhodobý finanční majetek	62 075	65 230	108 646	133 405	136 431
Oběžná aktiva	479 059	409 182	606 242	525 729	435 002
Zásoby	238 669	192 552	388 697	223 087	208 774
Dlouhodobé pohledávky	0	0	11 221	6 499	4 387
Krátkodobé pohledávky	232 331	210 230	205 573	295 427	195 272
Krátkodobý finanční majetek	8 059	6 400	751	716	26 569
Ostatní aktiva	651	1 003	479	165	276
Časové rozlišení	651	1 003	479	165	276

Zdroj: Výroční zprávy společnosti ZZN Pardubice, a. s. (vlastní zpracování)

Graf č. 1 znázorňuje vývoj celkových aktiv společnosti ZZN Pardubice, a. s. Aktiva vykazují za sledované období kolísavou úroveň. V roce 2006 dochází k poklesu o 115 mil. Kč, přičemž nejvyšší podíl na tomto poklesu má dlouhodobý hmotný majetek (50 mil. Kč), zásoby (46 mil. Kč) a krátkodobé pohledávky (22 mil. Kč). Příjem z položek zásoby a krátkodobé pohledávky ve výši 68 mil. Kč byl využit ke splacení krátkodobých závazků. Nejvyšší podíl na snížení hodnoty DHM má jeho prodej v celkové zůstatkové ceně 42 mil. Kč, přičemž tržby z prodeje činily 44 mil. Kč. V následujícím období 2007, však dochází k výraznému nárůstu o 239 mil. Kč, kde nejvyšší podíl připadá na zásoby, a to v hodnotě 196 mil. Kč. V letech 2008 a 2009 je již mírně klesající trend až na hodnotu 810 mil. Kč.



**Graf 1** Vývoj celkových aktiv

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce č. 4 je provedena horizontální analýza aktiv ve zkráceném rozsahu, která znázorňuje absolutní a relativní změny v jednotlivých položkách během sledovaného období.

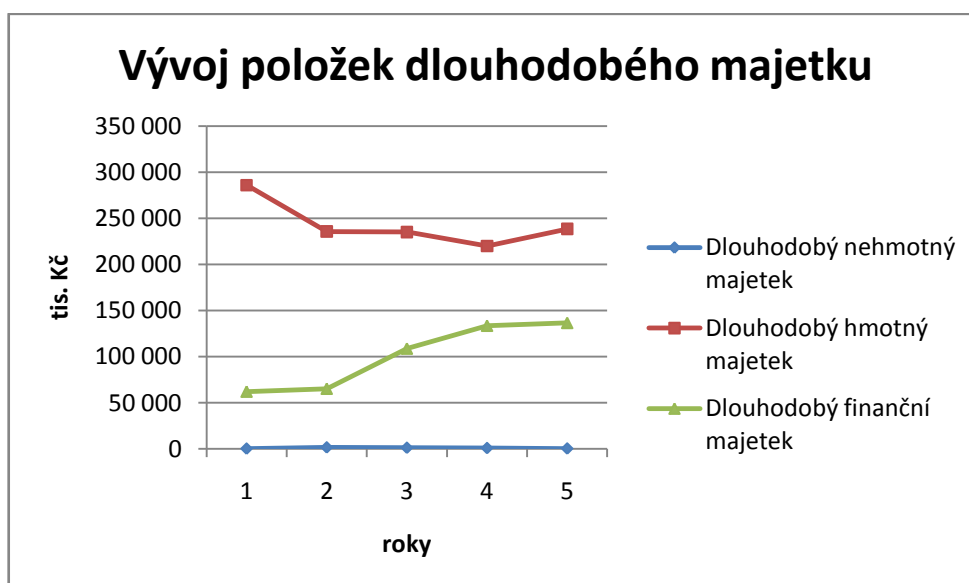
**Tabulka 4** Horizontální analýza aktiv

	2005/2006		2006/2007		2007/2008		2008/2009	
	absolutně	v %	absolutně	v %	absolutně	v %	absolutně	v %
<b>AKTIVA CELKEM</b>	-115 167	-13,92	238 953	33,54	-71 464	-7,51	-69 618	-7,91
Dlouhodobý majetek	-45 642	-13,12	42 417	14,03	9 363	2,72	20 998	5,93
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 337	2056,92	-418	-29,81	-312	-31,71	-493	-73,36
Dlouhodobý hmotný majetek	-50 134	-17,54	-581	-0,25	-15 084	-6,42	18 465	8,39
Dlouhodobý finanční majetek	3 155	5,08	43 416	66,56	24 759	22,79	3 026	2,27
Oběžná aktiva	-69 877	-14,59	197 060	48,16	-80 513	-13,28	-90 727	-17,26
Zásoby	-46 117	-19,32	196 145	101,87	-165 610	-42,61	-14 313	-6,42
Dlouhodobé pohledávky	0		11 221	100,00	-4 722	-42,08	-2 112	-32,50
Krátkodobé pohledávky	-22 101	-9,51	-4 657	-2,22	89 854	43,71	-100 155	-33,90
Krátkodobý finanční majetek	-1 659	-20,59	-5 649	-88,27	-35	-4,66	25 853	3610,75
Ostatní aktiva	352	54,07	-524	-52,24	-314	-65,55	111	67,27
Časové rozlišení	352	54,07	-524	-52,24	-314	-65,55	111	67,27

Zdroj: vlastní výpočty

V procentním vyjádření meziročních změn představuje pokles aktiv mezi roky 2005 a 2006 13,92 % a meziroční nárůst 2006 a 2007 33,54 %. V následujícím období je relativní pokles téměř totožný, a to v letech 2007/2008 o 7,51 % a 2008/2009 o 7,91 %.

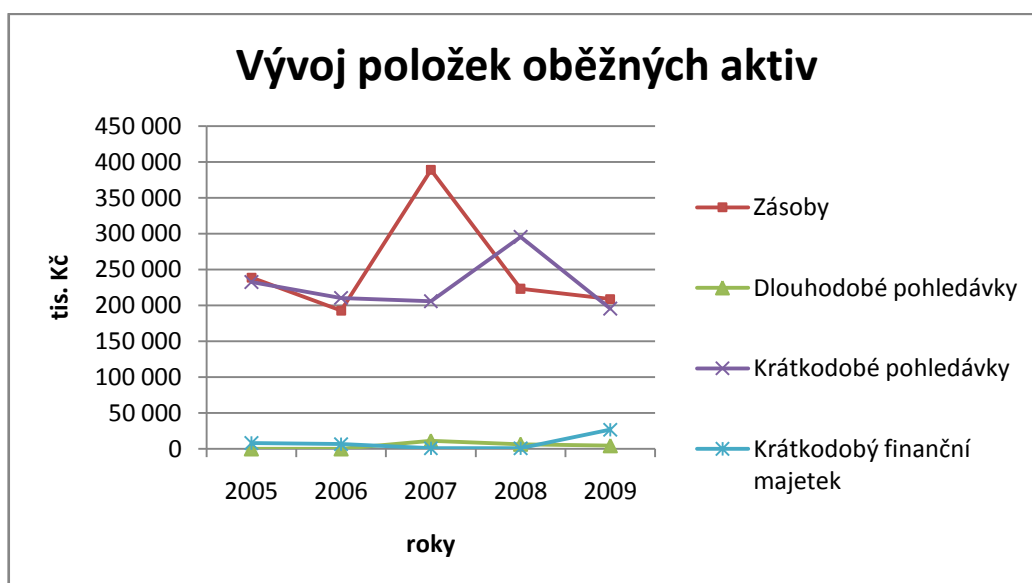
Graf č. 2 znázorňuje podrobný vývoj jednotlivých položek dlouhodobého majetku. Nejvýznamnější položku tvoří dlouhodobý hmotný majetek, který má mírně klesající trend. Nejvyšší pokles je zaznamenán v prvním meziročním období, a to o 50 134 tis. Kč (17,54 %). V letech 2008/2009 je vykázán mírný nárůst o 18 465 tis. Kč (8,39 %). Důležitou součástí stálých aktiv je také dlouhodobý finanční majetek, který naopak po celé sledované období má rostoucí trend. Vysoký nárůst je zaznamenán mezi roky 2006 a 2007 o 43 416 tis. Kč (66,56 %). Tento přírůstek je způsoben finančním vstupem do společnosti Oseva Agri Chrudim, a. s. (procentní podíl na ZK 55,60 %) a Doubrava akciová společnost Podlažice (procentní podíl na ZK 70,60 %). Navyšování finančních investic pokračovalo i v roce 2008 o 24 759 tis. Kč, vstupem do společnosti AGRO Dašice, a. s. a AGROCHEMA, a. s. (procentní podíly na ZK 85,18 % resp. 100 %). Dlouhodobý nehmotný majetek se na celkovém dlouhodobém majetku podílí nevýznamnou hodnotou. V roce 2009 zaznamenal 179 tis. Kč. Tato hodnota je relativně nízká a může být důsledkem morálního opotřebení softwarového vybavení firmy. Lze tedy očekávat, že ve velice krátké době by mělo dojít k navýšení investice v této oblasti. Druhou variantou může být to, že programové vybavení je průběžně aktualizováno a servisně udržováno tak, že náklady na jeho morální údržbu jsou průběžně účtovány do nákladů.



**Graf 2 Vývoj položek dlouhodobého majetku**

Zdroj: vlastní zpracování

Graf č. 3 vyjadřuje vývoj položek oběžného majetku. Nejdůležitější složkou oběžných aktiv jsou zásoby, které mají nejvýznamnější vliv na změnu celkových aktiv. Meziroční změny jsou poměrně zásadní. Pokles v letech 2005/2006 v hodnotě 46 117 tis. Kč (19,32 %) byl následován v období 2006/2007 prudkým nárůstem o 196 145 (101,87 %). V následujícím období dochází k výraznému poklesu o 165 610 (42,61 %). V roce 2009 je hodnota ustálena na částce 208 774 tis. Kč. Tyto výkyvy zásob jsou způsobeny nestabilitou rozvahové položky „zboží“. Položka zboží je složena ze zemědělských komodit (pšenice, oves, kukuřice, ječmen apod.) vykupovaná od zemědělců. Tyto komodity jsou ve společnosti skladovány a průběžně spotřebovávány pro výrobu krmných směsí, prodávány v nezměněném stavu nebo prodány pro potřeby osetí. Hodnota zásob je tedy ovlivněna sezónností, kvalitou a množstvím sklizně. Vysoké zásoby v roce 2007 jsou důsledkem bohaté úrody a vysoké sklizně v létě 2007. Tento výkup obilí je logicky doprovázen přírůstkem úvěru potřebného ke krytí této zásoby. Další významnou složkou oběžných aktiv jsou krátkodobé pohledávky, které s výjimkou roku 2008, kdy dochází k navýšení téměř o 90 mil. Kč, mají vyrovnanou úroveň. Příznivé je snížení pohledávek mezi posledním sledovaným obdobím 2008 a 2009, a to o 100 155 tis. Kč (33,90 %). Je to důsledek změny obchodní politiky, platebních podmínek a zvýšení důrazu na řízení cash flow. Krátkodobý finanční majetek a dlouhodobé pohledávky jsou zastoupeny nevýznamnými hodnotami. KFM v roce 2009 vykazuje hodnotu 26 569 tis. Kč.



**Graf 3 Vývoj položek oběžných aktiv**

Zdroj: vlastní zpracování



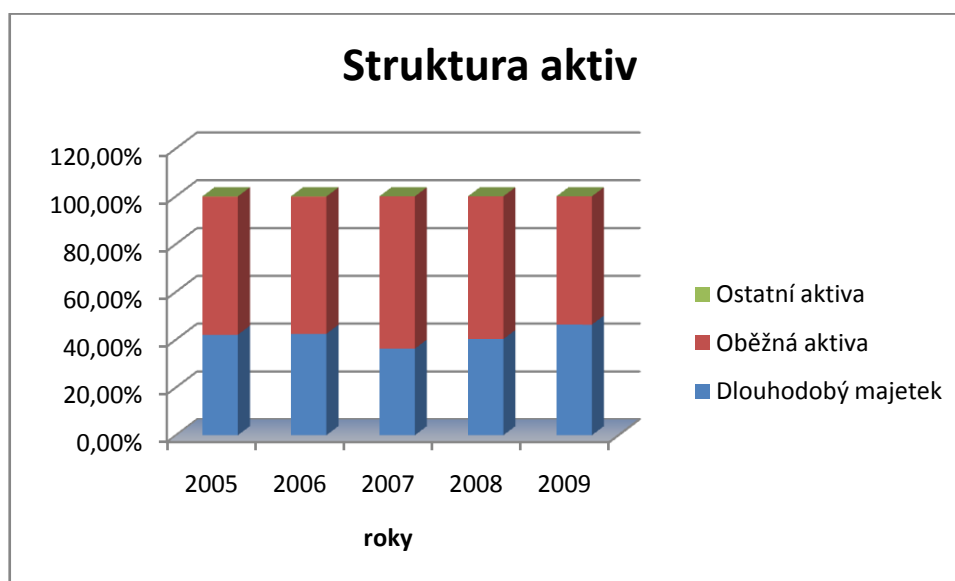
Tabulka č. 5 znázorňuje vertikální analýzu aktiv ve zkráceném rozsahu. Základním cílem vertikálního rozboru je zjistit, jak se jednotlivé části podílejí na celkové bilanční sumě.

**Tabulka 5 Vertikální analýza aktiv**

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>AKTIVA CELKEM</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	42,04%	42,43%	36,23%	40,24%	46,28%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,01%	0,20%	0,10%	0,08%	0,02%
Dlouhodobý hmotný majetek	34,53%	33,07%	24,71%	25,00%	29,43%
Dlouhodobý finanční majetek	7,50%	9,16%	11,42%	15,16%	16,84%
Oběžná aktiva	57,88%	57,43%	63,72%	59,75%	53,68%
Zásoby	28,84%	27,03%	40,85%	25,35%	25,76%
Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,00%	1,18%	0,74%	0,54%
Krátkodobé pohledávky	28,07%	29,51%	21,61%	33,57%	24,10%
Krátkodobý finanční majetek	0,97%	0,90%	0,08%	0,08%	3,28%
Ostatní aktiva	0,08%	0,14%	0,05%	0,02%	0,03%
Časové rozlišení	0,08%	0,14%	0,05%	0,02%	0,03%

Zdroj: vlastní výpočty

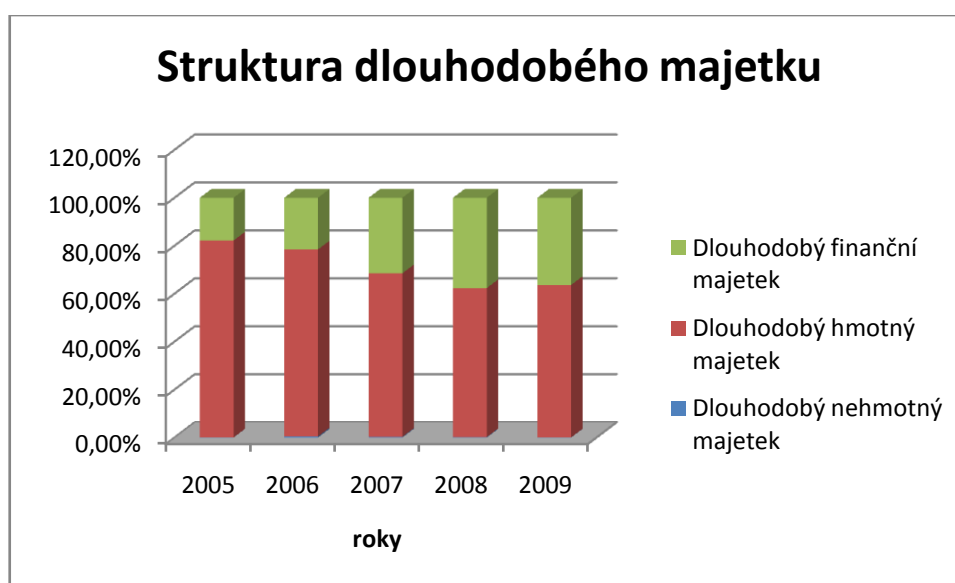
Graf č. 4 znázorňuje strukturu aktiv, která vykazuje téměř rovnoměrné rozložení mezi dlouhodobým majetkem a oběžnými aktivy. V roce 2009 vykazují dlouhodobý majetek 46,28 % a oběžná aktiva 53,68 % z celkových aktiv. Nevýznamnou položkou jsou ostatní aktiva, která se podílejí na celkových aktivech nejvíce v roce 2006.



**Graf 4 Struktura aktiv**

Zdroj: vlastní zpracování

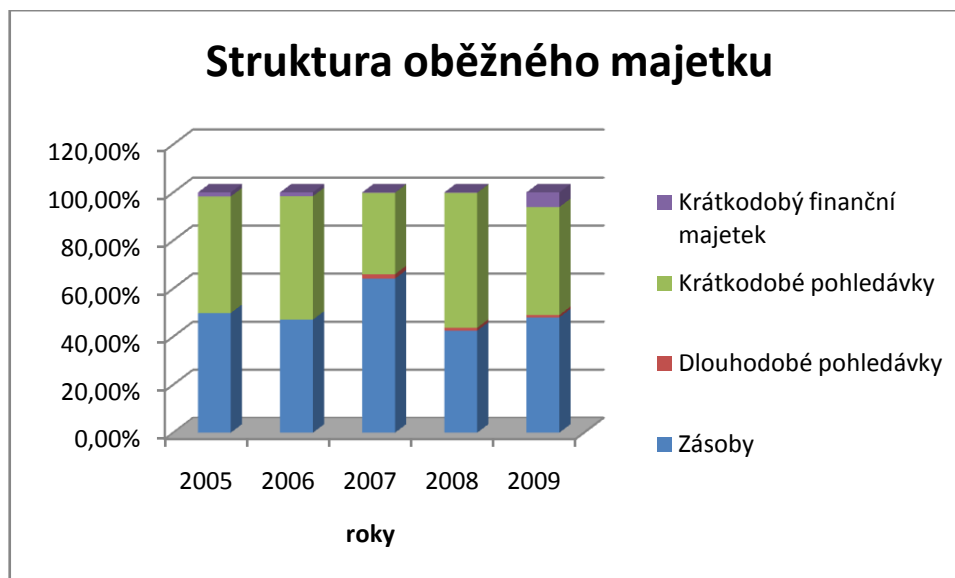
Graf č. 5 zobrazuje složení dlouhodobého majetku. Nejdůležitější položkou je dlouhodobý hmotný majetek, který se v roce 2005 podílel na celkových stálých aktivech 82 %. Během let 2005 až 2009 ovšem dochází k jeho poklesu až na 63,58 %. Důležitou součástí dlouhodobého majetku se postupně stává dlouhodobý finanční majetek, který naopak ve sledovaném období postupně roste z 17,84 % na 36,38 %. Dlouhodobý nehmotný majetek je v rámci dlouhodobého majetku zastoupen nevýznamným dílem.



**Graf 5 Struktura dlouhodobého majetku**

Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu č. 6 je patrné, že v jednotlivých letech dochází k dílčím změnám jednotlivých položek oběžného majetku. Na celkovém oběžném majetku se především podílejí zásoby a krátkodobé pohledávky, které jsou téměř ve stejném poměru. Pouze v roce 2007 dochází k narušení této rovnováhy, neboť se zásoby podílejí na celkovém oběžném majetku 64,12 %. Nepatrnou částí oběžného majetku jsou dlouhodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek.



**Graf 6** Struktura oběžného majetku

Zdroj: vlastní zpracování

## 5.1.2 Horizontální a vertikální analýza pasiv

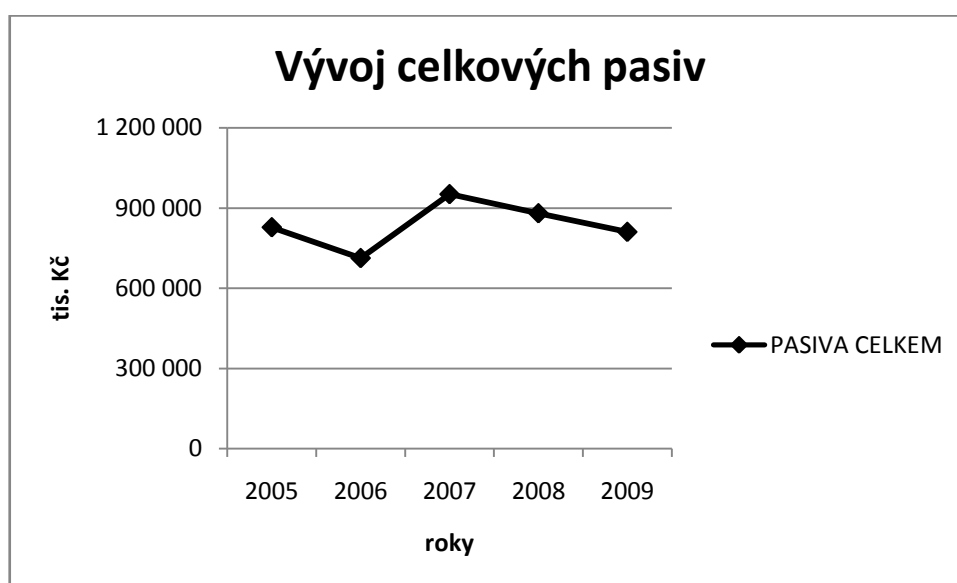
V tabulce č. 6 je znázorněna zjednodušená struktura aktiv v letech 2005 až 2009.

**Tabulka 6** Struktura pasiv

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>PASIVA CELKEM</b>	827 627	712 460	951 413	879 949	810 331
Vlastní kapitál	463 891	482 119	498 762	508 409	568 053
Základní kapitál	220 458	220 471	220 471	220 471	220 471
Kapitálové fondy	169 572	169 772	169 772	169 772	212 047
Fondy ze zisku	44 094	44 094	44 094	44 094	44 149
VH minulých let	26 778	29 768	45 781	64 427	74 073
VH běžného účetní období	2 989	18 014	18 644	9 645	17 313
Cizí zdroje	358 017	230 150	452 055	371 158	241 463
Rezervy	9 497	8 500	25 084	13 540	13 979
Dlouhodobé závazky	4 794	4 793	4 794	4 794	9 353
Krátkodobé závazky	87 429	37 960	105 559	79 133	53 556
Bankovní úvěry a výpomoci	256 297	178 897	316 618	273 691	164 575
Ostatní pasiva	5 719	191	596	382	815
Časové rozlišení	5 719	191	596	382	815

Zdroj: Výroční zprávy společnosti ZZN Pardubice, a. s. (vlastní zpracování)

Graf č. 7 zobrazuje vývoj celkových pasiv společnosti ZZN Pardubice, a. s. v období 2005 – 2009. Pasiva vykazují adekvátní hodnoty jako aktiva. Vlastní kapitál má rostoucí trend po celé sledované období, a to o částky nerozdělených zisků z předchozích let. V roce 2009 dosáhl hodnoty 568 mil. Kč. Cizí zdroje vykazují klesající trend s výjimkou let 2006/2007, kdy dochází vlivem zvýšení zásob k přírůstku cizích zdrojů v celkové výši 221 905 tis. Kč (96,42 %). Dále následuje pokles o 80 897 tis. Kč (17,9 %) resp. 129 695 tis. Kč (34,94 %). Účty časového rozlišení jsou svojí váhou v položce pasiv nevýznamné.



**Graf 7 Vývoj celkových pasiv**

Zdroj: vlastní zpracování

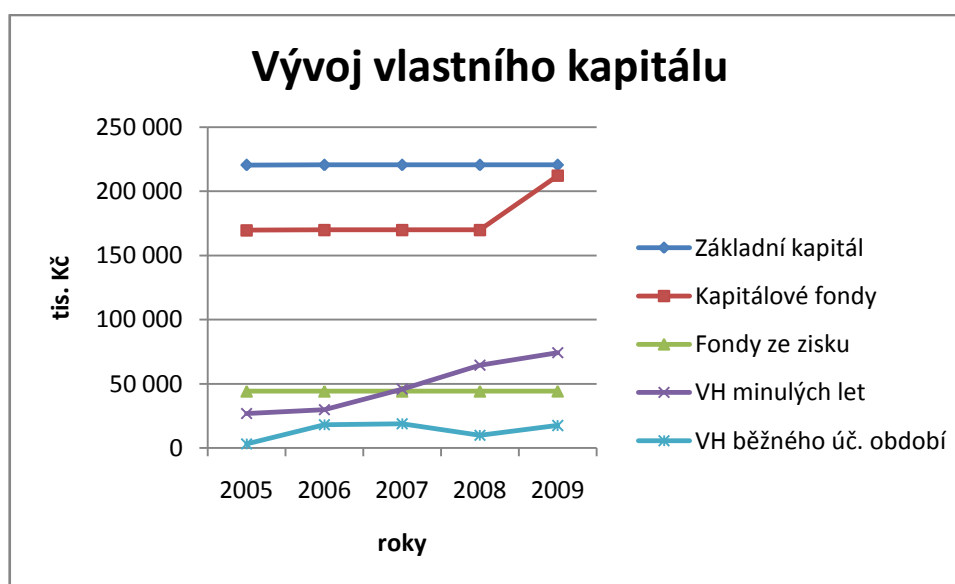
V tabulce č. 7 je provedena horizontální analýza pasiv ve zkráceném rozsahu, která znázorňuje absolutní a relativní změny v jednotlivých položkách během sledovaného období.

**Tabulka 7 Horizontální analýza pasiv**

	2005/2006		2006/2007		2007/2008		2008/2009	
	absolutně	v %	absolutně	v %	absolutně	v %	absolutně	v %
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>-115 167</b>	<b>-13,92</b>	<b>238 953</b>	<b>33,54</b>	<b>-71 464</b>	<b>-7,51</b>	<b>-69 618</b>	<b>-7,91</b>
Vlastní kapitál	18 228	3,93	16 643	3,45	9 647	1,93	59 644	11,73
Základní kapitál	13	0,01	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Kapitálové fondy	200	0,12	0	0,00	0	0,00	42 275	24,90
Fondy ze zisku	0	0,00	0	0,00	0	0,00	55	0,12
VH minulých let	2 990	11,17	16 013	53,79	18 646	40,73	9 646	14,97
VH běžného účetní období	15 025	502,68	630	3,50	-8 999	-48,27	7 668	79,50
Cizí zdroje	-127 867	-35,72	221 905	96,42	-80 897	-17,90	-129 695	-34,94
Rezervy	-997	-10,50	16 584	195,11	-11 544	-46,02	439	3,24
Dlouhodobé závazky	-1	-0,02	1	0,02	0	0,00	4 559	95,10
Krátkodobé závazky	-49 469	-56,58	67 599	178,08	-26 426	-25,03	-25 577	-32,32
Bankovní úvěry a výpomoci	-77 400	-30,20	137 721	76,98	-42 927	-13,56	-109 116	-39,87
Ostatní pasiva	-5 528	-96,66	405	212,04	-214	-35,91	433	113,35
Časové rozlišení	-5 528	-96,66	405	212,04	-214	-35,91	433	113,35

Zdroj: vlastní výpočty

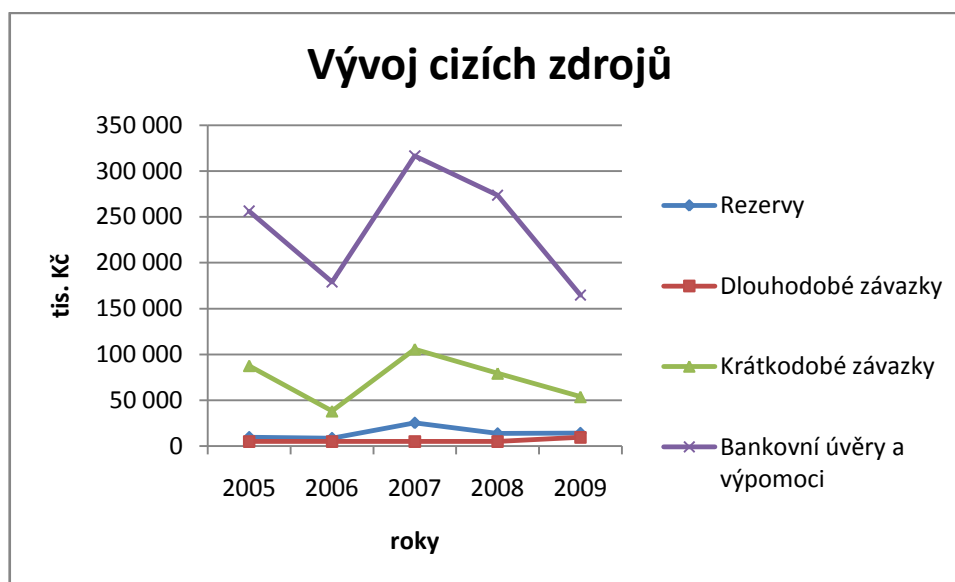
Graf č. 8 znázorňuje vývoj vlastního kapitálu. Položky vlastního kapitálu s výjimkou výsledků hospodaření vykazují konstantní hodnoty. Pouze v případě kapitálových fondů je meziroční přírůstek 2008/2009 42 275 tis. Kč (24,90 %).



**Graf 8 Vývoj vlastního kapitálu**

Zdroj: vlastní zpracování

Graf č. 9 zobrazuje vývoj cizích zdrojů. Bankovní úvěry a krátkodobé závazky vykazují společný trend a spolu ovlivňují změny celkových cizích zdrojů. BÚ a KZ kryjí oběžná aktiva, a tudíž změny oběžných aktiv jsou kopírovány změnami těchto položek. Meziroční pokles krátkodobých závazků a bankovních úvěrů v letech 2005/2006 (56,58 % resp. 30,20 %). Přírůstek zásob v období 2006/2007 je doprovázen přírůstkem KZ a BÚ, a to o 178,08 % resp. 76,98 %. V následujících dvou letech je pokles zásob opět doprovázen poklesem KZ a BÚ až na hodnotu 53 556 tis. Kč, resp. 164 575 tis. Kč. V položce rezerv je nevyšší přírůstek mezi lety 2006/2007, a to o 195,11 %. Celková hodnota v roce 2009 je ustálena na 13 979 tis. Kč. Dlouhodobé závazky mají po celé sledované období vyrovnanou úroveň s výjimkou nárůstu v roce 2009 na 9 353 tis. Kč.



**Graf 9 Vývoj cizích zdrojů**

Zdroj: vlastní zpracování

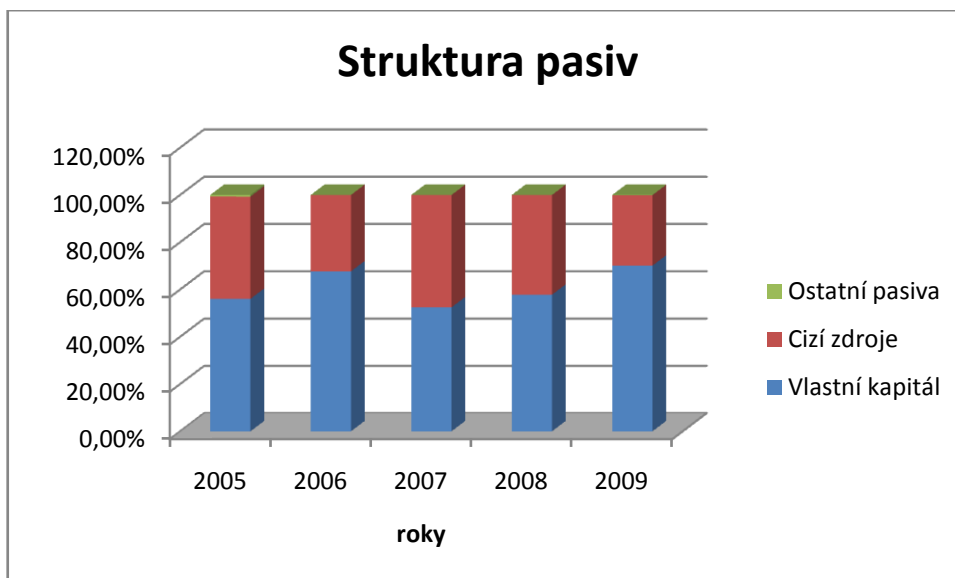
Tabulka č. 8 znázorňuje vertikální analýzu pasiv, která vyjadřuje, jak se jednotlivé položky pasiv podílí v % na celkových pasivech.

**Tabulka 8 Vertikální analýza pasiv**

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>PASIVA CELKEM</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	56,05%	67,67%	52,42%	57,78%	70,10%
Základní kapitál	26,64%	30,95%	23,17%	25,05%	27,21%
Kapitálové fondy	20,49%	23,83%	17,84%	19,29%	26,17%
Fondy ze zisku	5,33%	6,19%	4,63%	5,01%	5,45%
VH minulých let	3,24%	4,18%	4,81%	7,32%	9,14%
VH běžného účetní období	0,36%	2,53%	1,96%	1,10%	2,14%
Cizí zdroje	43,26%	32,30%	47,51%	42,18%	29,80%
Rezervy	1,15%	1,19%	2,64%	1,54%	1,73%
Dlouhodobé závazky	0,58%	0,67%	0,50%	0,54%	1,15%
Krátkodobé závazky	10,56%	5,33%	11,09%	8,99%	6,61%
Bankovní úvěry a výpomoci	30,97%	25,11%	33,28%	31,10%	20,31%
Ostatní pasiva	0,69%	0,03%	0,06%	0,04%	0,10%
Časové rozlišení	0,69%	0,03%	0,06%	0,04%	0,10%

Zdroj: vlastní výpočty

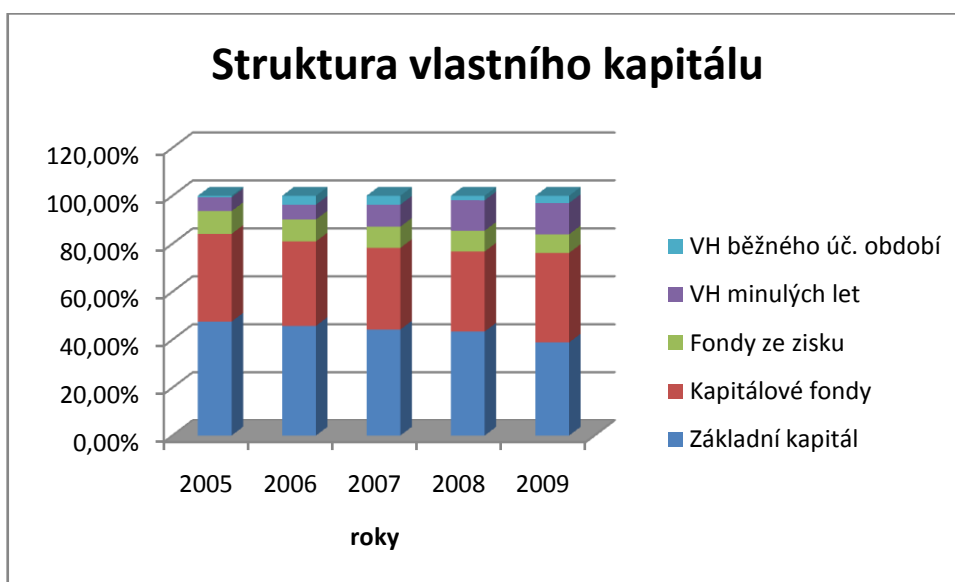
Graf č. 10 přehledně zobrazuje strukturu pasiv. Ve sledovaném období je patrné kolísání složení zdrojů financování. V roce 2005 se podílel vlastní kapitál na celkových pasivech 56,05 %. V následujícím roce došlo k procentnímu zvýšení vlastního kapitálu díky snížení cizích zdrojů, a to krátkodobých závazků a bankovních úvěrů. V roce 2007 a 2008 dochází k vyššímu zadlužení a cizí zdroje zvyšují svůj podíl na pasivech na 47,51 % resp. 42,18 %. V roce 2009 dochází ke snížení krátkodobých závazků a bankovních úvěrů a struktura pasiv dosahuje poměrně příznivých hodnot, kdy se vlastní kapitál podílí na celkových pasivech 70,1 % a cizí zdroje 29,8 %.



**Graf 10 Struktura pasiv**

Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu č. 11 je patrné, že v průběhu sledovaného období dochází pouze k mírným změnám struktury vlastního kapitálu, a to pouze díky převádění výsledku hospodaření běžného období na výsledek hospodaření minulých let.

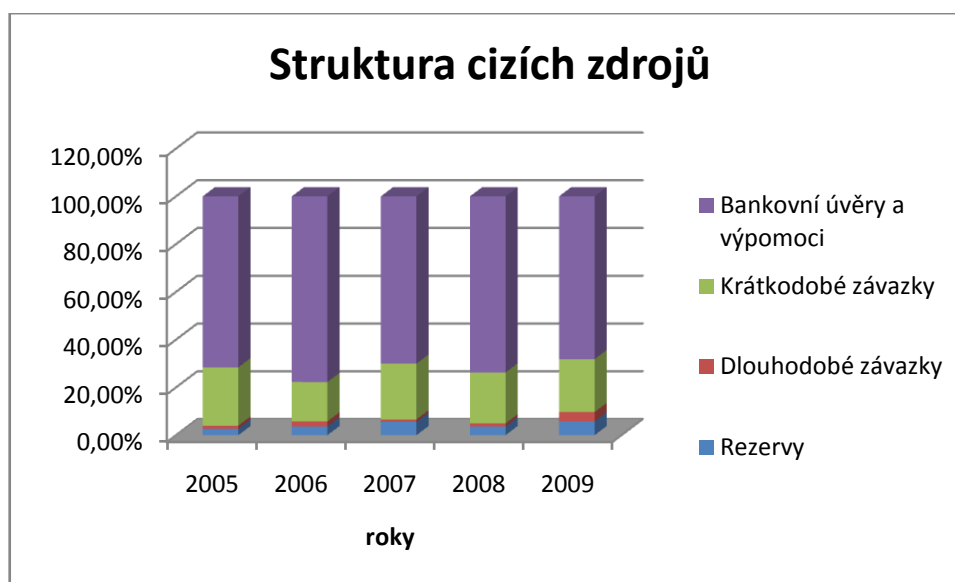


**Graf 11 Struktura vlastního kapitálu**

Zdroj: vlastní zpracování



Graf č. 12 vyjadřuje vyrovnaný trend struktury cizího kapitálu. Nejvýznamnější složkou jsou bankovní úvěry a výpomoci, které tvoří průměrně 72 % celkových cizích zdrojů. Růst i pokles položky bankovní úvěry a výpomoci je doprovázen stejnými změnami krátkodobých závazků, které tvoří průměrně 21 % celkových cizích zdrojů. Položky rezerv a dlouhodobých závazků se podílí na cizích zdrojích nevýznamným dílem a jejich hodnoty nepřesahují 6 % resp. 4 %.



**Graf 12 Struktura cizího kapitálu**

Zdroj: vlastní zpracování

**Tabulka 9 Čistý pracovní kapitál**

ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL	2005	2006	2007	2008	2009
Oběžná aktiva	479 059	409 182	606 242	525 729	435 002
Krátkodobé závazky	328 726	216 857	384 677	327 824	205 631
Čistý pracovní kapitál	150 333	192 325	221 565	197 905	229 371

Zdroj: vlastní výpočty

Vývoj hodnoty čistého kapitálu má po celé sledované období mírně rostoucí trend a v roce 2009 dosahuje hodnoty 229 371 tis. Kč. Uvedené hodnoty vykazují z hlediska rizikovosti krytí příznivých hodnot. Vyšší hodnoty tohoto ukazatele mohou být v jistých případech neefektivní, oproti tomu mají příznivý vliv pro řízení likvidity a cash flow.

### 5.1.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

V tabulce č. 10 je znázorněna zjednodušená struktura výkazu zisku a ztráty v letech 2005 až 2009.

**Tabulka 10** Struktura výkazu zisku a ztráty

	2005	2006	2007	2008	2009
Obchodní marže	30 125	54 265	66 499	75 121	68 834
Přidaná hodnota	99 037	101 535	115 246	97 848	105 755
Provozní výsledek hospodaření	17 572	28 248	36 451	28 656	27 435
Finanční výsledek hospodaření	-14 583	-8 034	-8 724	-15 618	-8 215
Hospodářský výsledek za běžnou činnost	2 989	18 014	18 644	9 645	17 313
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	2 989	18 014	18 644	9 645	17 313
Výsledek hospodaření před zdaněním	2 989	20 214	27 727	13 038	19 220

Zdroj: vlastní výpočty

V tabulce č. 11 je provedena horizontální analýza výkazu zisku a ztráty ve zkráceném rozsahu, která znázorňuje absolutní a relativní změny v jednotlivých položkách během sledovaného období 2005 až 2009.

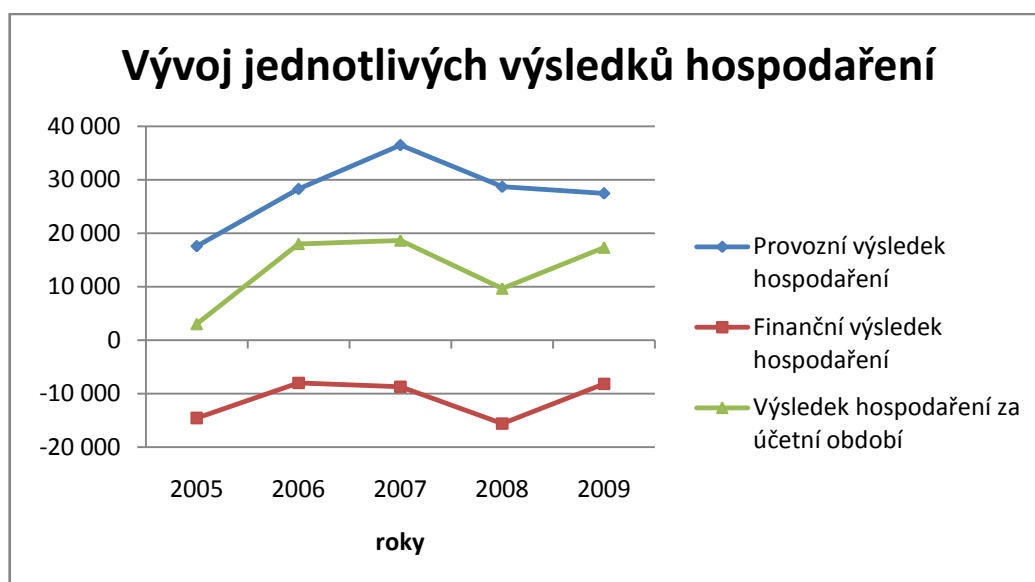
**Tabulka 11** Horizontální analýza zisku a ztráty

	2005/2006		2006/2007		2007/2008		2008/2009	
	absolutně	v %	absolutně	v %	absolutně	v %	absolutně	v %
Obchodní marže	24 140	80,13	12 234	22,54	8 622	12,97	-6 287	-8,37
Přidaná hodnota	2 498	2,52	13 711	13,50	-17 398	-15,10	7 907	8,08
Provozní výsledek hospodaření	10 676	60,76	8 203	29,04	-7 795	-21,38	-1 221	-4,26
Finanční výsledek hospodaření	6 549	-44,91	-690	8,59	-6 894	79,02	7 403	-47,40
Hospodářský výsledek za běžnou činnost	15 025	502,68	630	3,50	-8 999	-48,27	7 668	79,50
Mimořádný výsledek hospodaření	0		0		0		0	
Výsledek hospodaření za účetní období	15 025	502,68	630	3,50	-8 999	-48,27	7 668	79,50
Výsledek hospodaření před zdaněním	17 225	576,28	7 513	37,17	-14 689	-52,98	6 182	47,42

Zdroj: vlastní výpočty

Výsledky hospodaření za účetní období vykazují s výjimkou let 2005 a 2008 vyrovnanou úroveň. Nejvyšší meziroční přírůstek VH je mezi roky 2005 a 2006, a to o 15 025 tis. Kč (502,68 %). Příčinou tohoto přírůstku byla redukce osobních nákladů (snížení počtu pracovníků o 40 %, což se projevilo úsporou 12 mil. Kč). Druhým vlivem bylo snížení úvěrového zatížení a snížení finančních nákladů o 6 mil. Kč. V letech 2006 a 2007 bylo vykázáno stejného VH (18 mil. Kč), a to při výrazně rozdílném daňovém zatížení, které bylo pro rok 2006 2,2 mil Kč a pro rok 2007 téměř 4,5krát vyšší (9 mil. Kč). V následujícím roce 2008 je zaznamenám téměř 50 % propad oproti roku 2007. V roce 2009 bylo dosaženo zisku 17 313 tis. Kč. Provozní výsledek hospodaření přibližně kopíruje trend výsledku hospodaření před zdaněním. Jeho hodnoty jsou však vyšší o rozdíl záporných finančních výsledků hospodaření. Nákladové úroky v roce 2008 vykazují téměř dvojnásobnou úroveň úroků zaúčtovaných v předchozím roce 2007, ačkoliv v roce 2008 došlo ke snížení bankovních úvěrů téměř o 43 mil. Kč. Tato disproporce může být způsobena poklesem úrokové míry a vyššími průběžnými hodnotami čerpání v průběhu účetního období (údaje pro finanční analýzu jsou uvedeny vždy k 31. 12. každého roku).

Graf č. 13 přehledně znázorňuje vývoj jednotlivých druhů výsledků hospodaření.



**Graf 13 Vývoj jednotlivých výsledků hospodaření**

Zdroj: vlastní zpracování

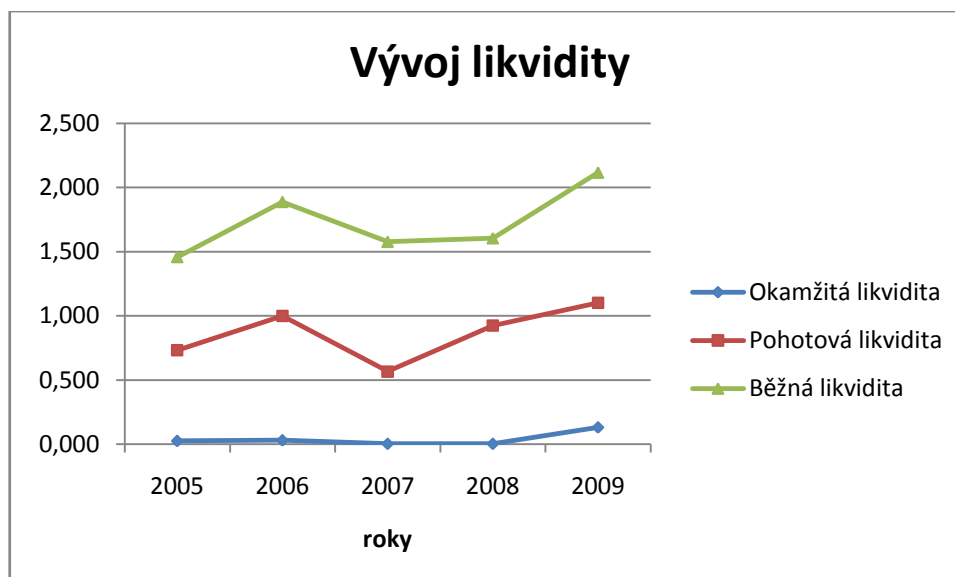
## 5.2 Analýza poměrových ukazatelů

### 5.2.1 Ukazatele likvidity

Tabulka 12 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity	2005	2006	2007	2008	2009
OA	479 059	409 182	606 242	525 729	435 002
Zásoby	238 669	192 552	388 697	223 087	208 774
Krátkodobý finanční majetek	8 059	6 400	751	716	26 569
Krátkodobé závazky	328 726	216 857	384 677	327 824	205 631
<b>Okamžitá likvidita</b>	<b>0,025</b>	<b>0,030</b>	<b>0,002</b>	<b>0,002</b>	<b>0,129</b>
<b>Pohotová likvidita</b>	<b>0,731</b>	<b>0,999</b>	<b>0,566</b>	<b>0,923</b>	<b>1,100</b>
<b>Běžná likvidita</b>	<b>1,457</b>	<b>1,887</b>	<b>1,576</b>	<b>1,604</b>	<b>2,115</b>

Zdroj: vlastní výpočty



Graf 14 Vývoj likvidity

Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel **běžné likvidity** informuje o tom, kolikrát oběžná aktiva převyšují krátkodobé závazky společnosti. Optimální hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí 1,5 – 2,5. Z výše uvedených výpočtů je zřejmé, že hodnoty běžné likvidity jsou po sledované období příznivé. Výjimku tvoří pouze rok 2005, kdy je hodnota tohoto ukazatele mírně pod optimální hranicí.

Ukazatel **pohotové likvidity** vylučuje nejméně likvidní část oběžných aktiv – zásoby. Hodnoty pohotové likvidity jsou během sledovaného období poměrně příznivé, neboť

optimální výše by měla být přibližně 1. Nižší hodnoty v roce 2005 a 2007 ukazují nadměrnou váhu zásob ve struktuře aktiv podniku.

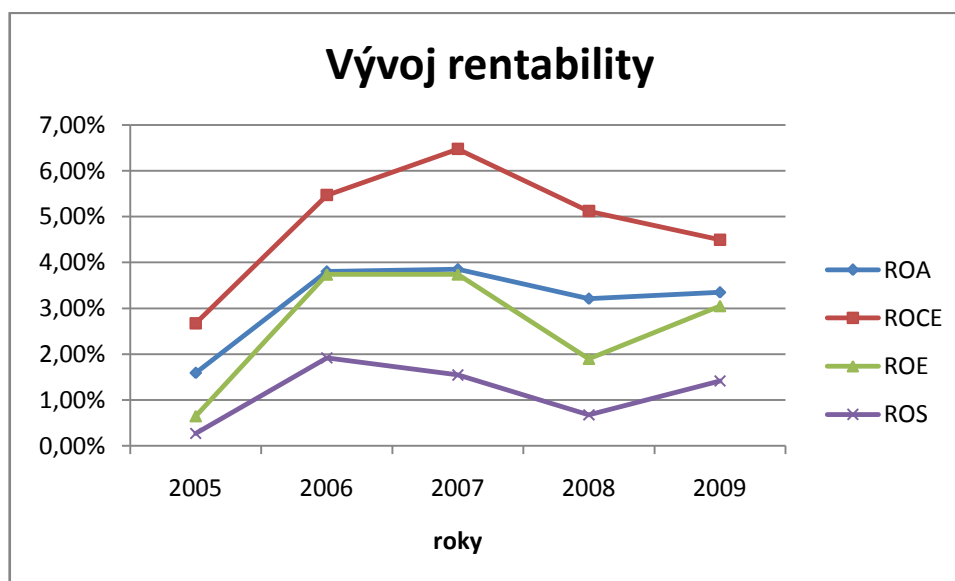
Slabinou podniku je **okamžitá likvidita**, která se nachází pod doporučenou hodnotou 0,2. Ve sledovaném období dosahovala velmi nízkých hodnot, a to 0,002 – 0,129. Příčinou nízké okamžité likvidity je malý podíl peněžních prostředků. Peněžní prostředky představují pouze 0,12 – 1,68 % oběžných aktiv. Až v roce 2009 došlo ke zvýšení tohoto podílu na 6,11 %.

## 5.2.2 Ukazatele rentability

Tabulka 13 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability	2005	2006	2007	2008	2009
EBIT	13 159	27 092	36 647	28 241	27 124
EAT	2 989	18 014	18 644	9 645	17 313
Aktiva celkem	827 627	712 460	951 413	879 949	810 331
vl.kap; rez; dl.záv; b.úv.dl.	493 182	495 412	566 140	551 743	603 885
Vlastní kapitál	463 891	482 119	498 762	508 409	568 053
Tržby	1 130 580	940 231	1 208 900	1 442 692	1 225 950
<b>ROA</b>	<b>1,59%</b>	<b>3,80%</b>	<b>3,85%</b>	<b>3,21%</b>	<b>3,35%</b>
<b>ROCE</b>	<b>2,67%</b>	<b>5,47%</b>	<b>6,47%</b>	<b>5,12%</b>	<b>4,49%</b>
<b>ROE</b>	<b>0,64%</b>	<b>3,74%</b>	<b>3,74%</b>	<b>1,90%</b>	<b>3,05%</b>
<b>ROS</b>	<b>0,26%</b>	<b>1,92%</b>	<b>1,54%</b>	<b>0,67%</b>	<b>1,41%</b>

Zdroj: vlastní výpočty



Graf 15 Vývoj rentability

Zdroj: vlastní zpracování

Velmi důležitým zjištěním je, že společnost dosahuje trvale mírného zisku. Vývoj ukazatelů je patrný z výše uvedené tabulky a grafu.

**Ukazatel rentability aktiv (ROA)** vyjadřuje celkovou efektivnost vloženého kapitálu do podniku, bez ohledu na jeho původ. V roce 2005 jedna koruna aktiv vyprodukovala 0,0159 Kč zisku. V dalších letech došlo k růstu rentability aktiv a nejlepší hodnota ukazatele byla dosažena v roce 2007, kdy činil výsledek 3,85 %. V roce 2008 a 2009 nastal mírný pokles.

**Rentabilita celkového investovaného kapitálu (ROCE)** sleduje výnosnost celkového investovaného kapitálu (vlastního kapitálu, rezerv, dlouhodobých závazků a dlouhodobých bankovních úvěrů). Výsledné hodnoty vycházejí nejlépe ze všech rentabilit. Od počátku sledovaného období do roku 2007 ukazatel ROCE roste, až na hodnotu 6,47 %. V dalších letech dochází k jeho mírnému poklesu.

**Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)** je nejdůležitějším ukazatelem pro investory, neboť je informuje o výnosnosti jejich investice. Ukazatel ROE přibližně kopíruje trend rentability aktiv. V prvním roce dosahuje velmi nízkých hodnot, a to 0,64 %. V letech 2006 – 2007 dochází k růstu na 3,74 %. Rok 2008 přinesl opětovný pokles, při kterém jedna koruna investovaného kapitálu vytvořila 0,019 čistého zisku. V posledním roce se hodnota vrátila nad úroveň 3 %.

**Rentabilita tržeb (ROS)** vypovídá o velikosti zisku, který podniku přinese 1 koruna tržeb. Také tento ukazatel měl obdobný vývoj jako předchozí ukazatele rentability, ale jejich hodnota je nejnižší ze všech. V roce 2005 dosáhla velmi nízké hodnoty 0,26 %. V dalším roce došlo k růstu na 1,92 %. Rok 2006 znamenal opětovný propad na 1,54 %. Následující dva roky 1 koruna tržeb vyprodukovala 0,0067 resp. 0,0141 Kč zisku.

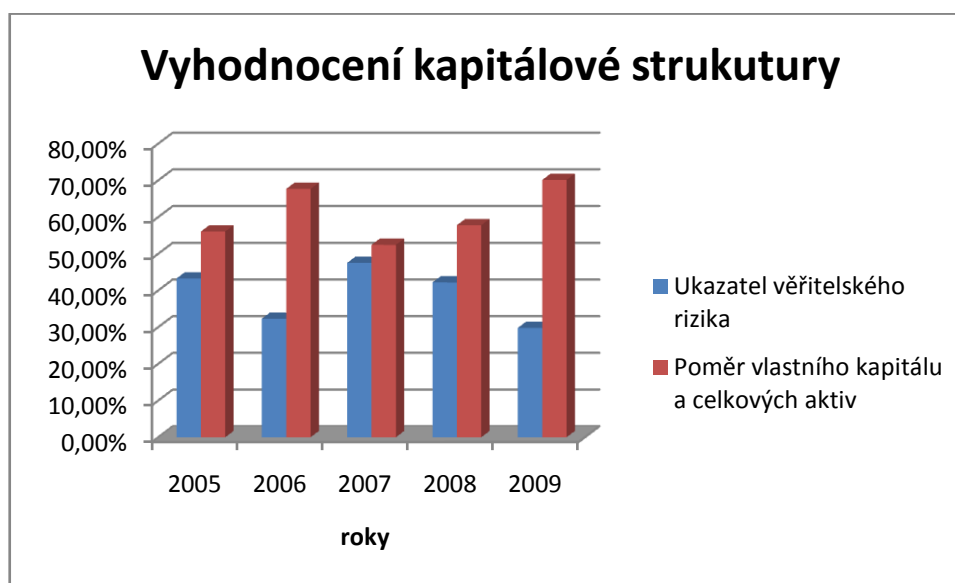
## 5.2.3 Ukazatele zadluženosti

Tabulka 14 Ukazatele zadluženosti

<b>UKAZATELE ZADLUŽENOSTI</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Aktiva celkem	827 627	712 460	951 413	879 949	810 331
Vlastní kapitál	463 891	482 119	498 762	508 409	568 053
Cizí kapitál	358 017	230 150	452 055	371 158	241 463
Nákladové úroky	10 170	6 878	8 920	15 203	7 904
EBIT	13 159	27 092	36 647	28 241	27 124
<b>Ukazatel věřitelského rizika</b>	<b>43,26%</b>	<b>32,30%</b>	<b>47,51%</b>	<b>42,18%</b>	<b>29,80%</b>
<b>Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv</b>	<b>56,05%</b>	<b>67,67%</b>	<b>52,42%</b>	<b>57,78%</b>	<b>70,10%</b>
<b>Ukazatel úrokového krytí</b>	<b>1,29</b>	<b>3,94</b>	<b>4,11</b>	<b>1,86</b>	<b>3,43</b>
<b>Finanční páka</b>	<b>1,78</b>	<b>1,48</b>	<b>1,91</b>	<b>1,73</b>	<b>1,43</b>

Zdroj: vlastní výpočty

Graf č. 16 znázorňuje vyhodnocení kapitálové struktury ZZN Pardubice, a. s., v letech 2005 – 2009 prostřednictvím ukazatele věřitelského rizika (debt ratio) a poměru vlastního kapitálu a celkových aktiv (equity ratio).



Graf 16 Vyhodnocení kapitálové struktury

Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatele zadluženosti zkoumají finanční strukturu podniku z dlouhodobého hlediska. Vypovídají o tom, do jaké míry využívá podnik cizích zdrojů k financování, neboť na zvolené struktuře závisí úspěšný rozvoj podniku a jeho celková prosperita.

**Ukazatel věřitelského rizika** neboli ukazatel celkové zadluženosti vypovídá o souhrnné zadluženosti podniku. Z hlediska finanční stability by měl nabývat hodnot nižších než 50 %. Vypočtené hodnoty naznačují nízký podíl cizího kapitálu na financování podnikové činnosti. V roce 2006 činil podíl cizího kapitálu na celkových aktivech pouze 32,30 %. Následující rok došlo ke zvýšení podílu cizího kapitálu z důvodu zvýšení položky krátkodobé bankovní úvěry o 100 221 tis. Kč. Celková zadluženost v letech 2008 – 2009 znovu klesla až na 29,80 %.

**Poměr vlastního kapitálu** a celkových aktiv neboli koeficient samofinancování je doplňkovým ukazatelem k ukazateli věřitelského rizika. Zlaté pravidlo vyrovnání rizika říká, že vlastní zdroje by pokud možno měly převyšovat cizí zdroje. Tomuto pravidlu společnost vždy s přehledem vyhověla.

**Ukazatel úrokového krytí** pohlíží na zadluženost jak ze strany rozvahy, tak ze strany výsledovky. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím větší je schopnost firmy splácet úvěry. V zahraničí je za doporučenou hodnotu označován trojnásobek nebo i více. Tato hodnota nebyla splněna v roce 2005 a 2008, kdy činila 1,29 resp. 1,86.

**Finanční páka** se udržuje na stabilní výši. Vyjadřuje, kolikrát aktiva převyšují vlastní kapitál. U společnosti ZZN Pardubice převyšují aktiva vlastní kapitál 1,43 – 1,91krát.

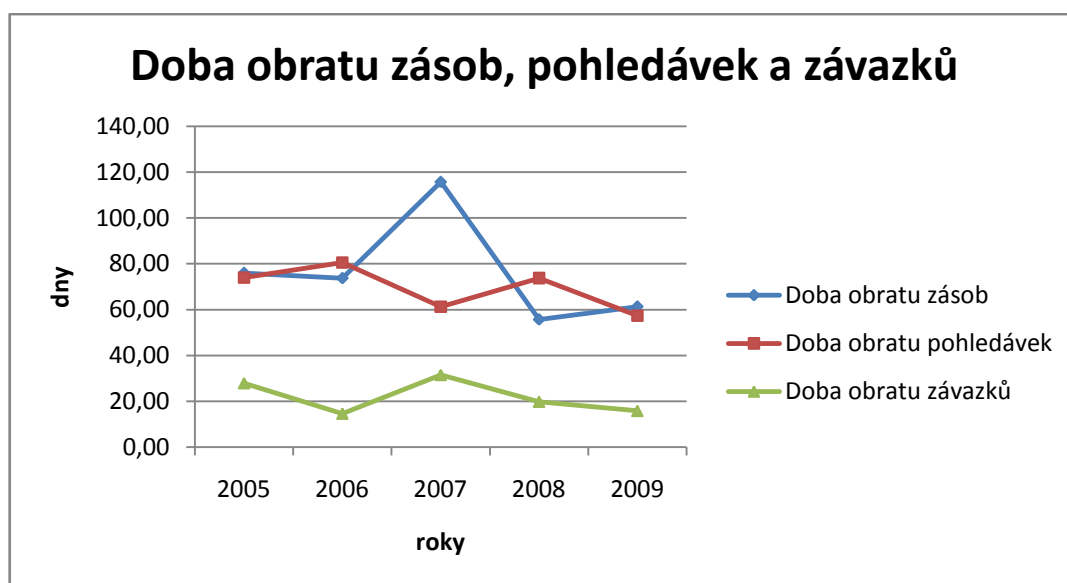
## 5.2.4 Ukazatele aktivity

Tabulka 15 Ukazatele aktivity

<b>UKAZATELE AKTIVITY</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Celková aktiva	827 627	712 460	951 413	879 949	810 331
Dlouhodobý majetek	347 917	302 275	344 692	354 055	375 053
Zásoby	238 669	192 552	388 697	223 087	208 774
Krátkodobé pohledávky	232 331	210 230	205 573	295 427	195 272
Krátkodobé závazky	87 429	37 960	105 559	79 133	53 556
Tržby	1 130 580	940 231	1 208 900	1 442 692	1 225 950
Tržby/360	3 141	2 612	3 358	4 007	3 405
<b>Obrat aktiv</b>	<b>1,37</b>	<b>1,32</b>	<b>1,27</b>	<b>1,64</b>	<b>1,51</b>
<b>Obrat dlouhodobého majetku</b>	<b>3,25</b>	<b>3,11</b>	<b>3,51</b>	<b>4,07</b>	<b>3,27</b>
<b>Obrat zásob</b>	<b>4,74</b>	<b>4,88</b>	<b>3,11</b>	<b>6,47</b>	<b>5,87</b>
<b>Doba obratu zásob</b>	<b>76,00</b>	<b>73,73</b>	<b>115,75</b>	<b>55,67</b>	<b>61,31</b>
<b>Doba obratu pohledávek</b>	<b>73,98</b>	<b>80,49</b>	<b>61,22</b>	<b>73,72</b>	<b>57,34</b>
<b>Doba obratu závazků</b>	<b>27,84</b>	<b>14,53</b>	<b>31,43</b>	<b>19,75</b>	<b>15,73</b>

Zdroj: vlastní zpracování





**Graf 17 Doba obratu zásob, pohledávek a závazků**

Zdroj: vlastní zpracování

**Obrat aktiv** udává, kolikrát se aktiva obrátí v celkových tržbách za jeden rok. Velikost tohoto poměru by v ideálním případě měl převyšovat 1 obrátku za rok. Tato podmínka je splněna po celé sledované období, přičemž tento ukazatel dosahuje velmi podobných hodnot v letech 2005 – 2009.

**Obrat dlouhodobého majetku** udává, kolikrát se dlouhodobý majetek obrátí v tržby za rok. I tento ukazatel si drží poměrně vyrovnaný trend. Nejvyšší hodnoty dosáhl v roce 2008, kdy se dlouhodobý majetek obrátil v tržbách 4,07krát za rok.

**Obrat zásob** udává počet obrátek zásob za rok. U tohoto ukazatele dochází ve sledovaném období ke kolísání. První dva roky vykazují podobné hodnoty 4,74 resp. 4,88 obrátek zásob za rok. Rok 2007 přinesl mírný propad na 3,11. Následující dva roky došlo k prudkému vzestupu na 6,47 resp. 5,87 obrátek zásob za rok.

**Doba obratu zásob** v průběhu sledovaného období dosahovala značných rozdílů. Zatímco v roce 2007 vykazoval tento ukazatel vysokých 115,75 dní, další rok přinesl propad na daleko optimálnější hodnotu – 55,67 dní.

**Doba obratu pohledávek** vykazuje po celou dobu vyrovnaný trend. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2006, a to 80,49 dní. Naopak nejnižší hodnotu přinesl rok 2009, kdy musela společnost čekat na inkaso plateb za své již provedené tržby 57,34 dní.

**Doba obratu závazků** by měla být delší než doba obratu pohledávek, aby nebyla narušena finanční rovnováha společnosti. Tato podmínka není bohužel splněna ani v jednom roce. Východiskem zlepšení tohoto nepoměru je zvýšení pozornosti při tvorbě obchodních smluv, v tomto případě by se jednalo o zkracování doby splatnosti odběratelům, a to i formou např. placením zálohových faktur. Naopak s dodavateli by bylo vhodné sjednávat prodlužování doby splatnosti. Nepoměr v neprospěch doby obratu pohledávek na sebe váže podstatnou část krátkodobého úvěru.

## 5.3 Bankrotní modely

### 5.3.1 Altmanův model

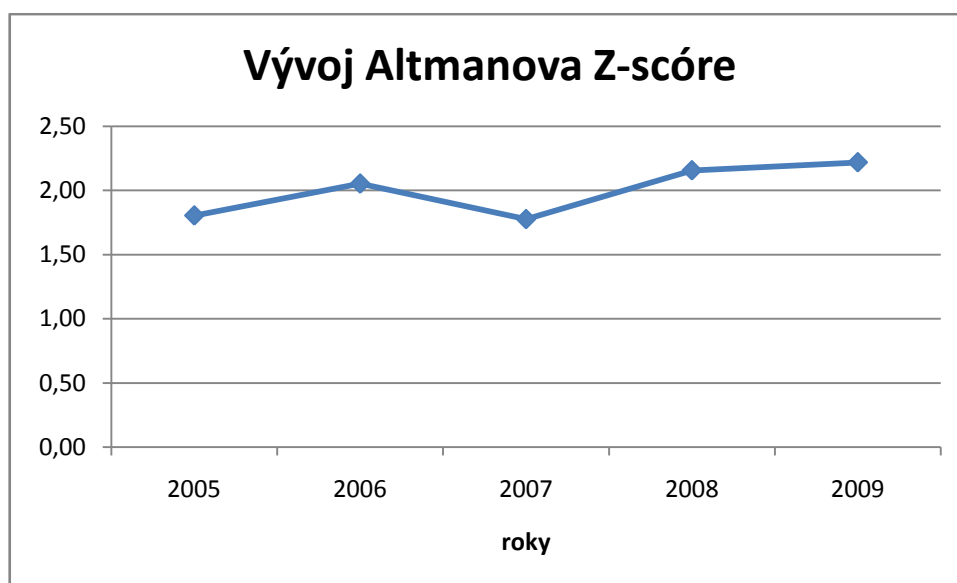
Tento model se snaží vystihnout jedním číslem celkovou finanční situaci společnosti. Používá k tomu sumu několika ukazatelů, ke kterým jsou přiděleny různé váhy. K výpočtům tohoto ukazatele byla použita rovnice pro podniky, které nemají veřejně obchodovatelné cenné papíry, mezi které patří také společnost ZZN Pardubice, a. s.

Tabulka 16 Altmanův model

Ukazatel	váha	2005	2006	2007	2008	2009
Pracovní kapitál/Celková aktiva	0,717	0,18	0,27	0,23	0,22	0,28
EAT/Celková aktiva	0,847	0,00	0,03	0,02	0,01	0,02
EBIT/Celková aktiva	3,107	0,02	0,04	0,04	0,03	0,03
Základní kapitál/Celkové dluhy	0,420	0,62	0,96	0,49	0,59	0,91
Tržby/Celková aktiva	0,998	1,37	1,32	1,27	1,64	1,51
<b>Z-scóre</b>		<b>1,80</b>	<b>2,05</b>	<b>1,78</b>	<b>2,16</b>	<b>2,22</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu č. 18 je patrné, že se podnik řadí do „šedé zóny“, takže nelze jednoznačně určit finanční situaci společnosti. Po celé sledované období má Altmanovo Z-scóre poměrně vyrovnaný trend, což značí vyrovnanost finanční situace společnosti. V roce 2008 dosáhl tento ukazatel hodnoty 2,05. V následujícím roce dochází k mírnému poklesu na 1,78. V letech 2008 a 2009 hodnota ukazatele mírně vzrostla na 2,16 resp. 2,22.



**Graf 18** Vývoj Altmanova Z-scóre

Zdroj: vlastní zpracování

### 5.3.2 Model IN – Index důvěryhodnosti

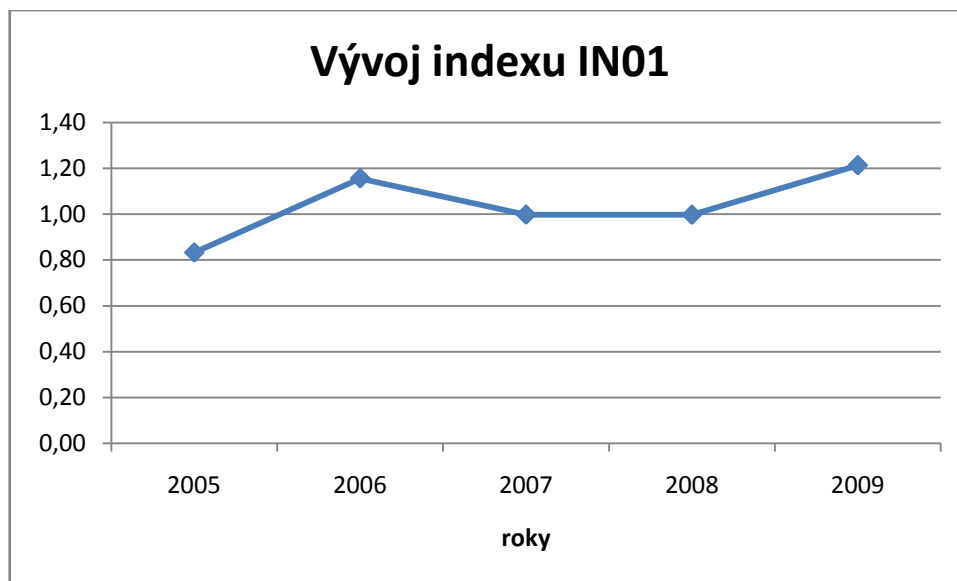
Index důvěryhodnosti představuje obdobu Altmanova modelu, ale je vytvořen pro hodnocení finančního zdraví podniků ve specifických podmínkách České republiky. Dá se tedy usuzovat, že by měl patřit k indexům, které budou mít velmi dobrou vypovídací schopnost.

**Tabulka 17** Model IN01

Ukazatel	váha	2005	2006	2007	2008	2009
Aktiva/Cizí zdroje	0,13	2,31	3,10	2,10	2,37	3,36
EBIT/Nákladové úroky	0,04	1,29	3,94	4,11	1,86	3,43
EBIT/Aktiva	3,92	0,02	0,04	0,04	0,03	0,03
Výnosy/Aktiva	0,21	1,37	1,32	1,27	1,64	1,51
OA/kr. závazky+kr. bank. úvěry	0,09	1,46	1,89	1,58	1,60	2,12
<b>Index IN01</b>		<b>0,83</b>	<b>1,16</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,21</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Graf č. 19 znázorňuje vývoj indexu IN01 v letech 2005 – 2009. Výsledné hodnoty korespondují s výsledky Altmanovy analýzy a po celé sledované období řadí podnik do „šedé zóny“. V prvním roce se ovšem společnost nachází na dolní hranici šedé zóny, tedy na hranici rizika. V roce 2006 se finanční situace zlepšila a hodnota indexu IN01 se ustálila na 1,16. V letech 2007 a 2008 dochází k opětovnému poklesu na 1,00. Poslední rok přinesl zlepšení na nejvyšší hodnotu během sledovaného období, a to na 1,21.



**Graf 19 Vývoj indexu IN01**

Zdroj: vlastní zpracování

## 6 Zhodnocení výsledků analýzy

Cílem závěrečné části práce je provedení souhrnného zhodnocení výsledků analýzy pomocí nejrůznějších ukazatelů (horizontální a vertikální analýzy rozvahy a výsledovky, rozbor absolutních a poměrových ukazatelů a také výpočet bankrotního modelu IN01 a Altmanova modelu), komplexně posoudit finanční zdraví společnosti a vymezit oblasti, ve kterých společnost ZZN Pardubice, a. s. dosahuje žádoucích nebo naopak nežádoucích výsledků, a to v letech 2005 - 2009.

Finanční hospodaření společnosti, včetně zhodnocení celkové finanční situace, je nutno chápat v širších souvislostech a vyhodnocovat je různými ukazateli. Výsledky se zpracovávají za určitý časový horizont, čím je toto období delší, tím komplexnější získáme pohled na celkovou situaci, a tím lepší je pak vypovídací schopnost daných ukazatelů.

**Analýza aktiv** vykazuje rozkolísanou úroveň během celého sledovaného období. Nejvyšší podíl na těchto změnách mají zásoby, které mají ve společnosti zásadní význam. Zatímco materiál, který svou průměrnou hodnotou 20 mil. Kč je poměrně stabilní a výrobky, svoji průměrnou hodnotou 1,5 mil. Kč jsou nevýznamné, hraje zásadní roli položka zboží. Její hodnota je odrazem velikosti, kvality a hodnoty úrody, která má ryze sezonní charakter a nejvyšších hodnot dosahuje v podzimních měsících. Je to důsledek výkupu obilí od zemědělských družstev a privátních zemědělců. Rizikovost a obtížnost plánování na příští období je poměrně vysoké, neboť výše úrody je vždy závislá na příznivém počasí a taktéž na rozsahu osetí zemědělských ploch. Zdařilost resp. důsledek nezdařilé úrody je zcela evidentní při porovnání let 2006 a 2007, kde rozdíl hodnoty zboží mezi jednotlivými lety činí více než 100 %. Tento fakt s sebou přináší i adekvátní změny výše krytí oběžných prostředků, a to krátkodobých bankovních úvěrů. Alespoň částečnou eliminaci těchto rizikových faktorů je tedy nutné plánování, a to velice úzkou spoluprací se zemědělskými podniky v návaznosti na jejich plánech osetí. Je tedy nutné sledovat očekávané výnosnosti dle rozlohy a druhu obilí, neboť výkupní ceny se druh od druhu výrazně liší. Druhým faktorem nutným v tomto plánovacím procesu je, dle kvality zrn rozlišit, zda bude určeno pro osivo či pro krmení. Tento faktor též ovlivňuje hodnotu oceněných zásob. Dalším instrumentem z hlediska snížení rizikovosti může být různé druhy pojištění proti neúrodě.

Je patrné, že společnost výrazně rozšiřuje portfolio svých podnikatelských aktivit, což je dokumentováno výrazným přírůstkem finančních investic do společností s různorodými

zemědělskými aktivitami jako jsou: Oseva Agri Chrudim, a. s., Doubrava akciová společnost Podlažice, Agro Dašice, a.s., zabývající se výrobou vepřového masa, chovem selat, výrobou vajec a chovem kuřat. Hodnota finančních investic ve sledovaném období vzrostla ze 49 mil. Kč až na 123 mil. Kč. Společnosti se také podařilo uplatňovat přísnější politiku v oblasti vymáhání a splatností pohledávek. Smluvní platební podmínky jsou optimalizovány, a to na vstupu i na výstupu. Za poslední rok došlo k poklesu krátkodobých pohledávek více než o 100 mil. Kč a činní 183 mil. Kč. To se i příznivě projevuje u krátkodobých závazků z obchodních vztahů, kdy od poloviny sledovaného období dochází k poklesu až na 36 mil. Kč.

Celková **hodnota pasiv** adekvátně kopíruje celkovou hodnotu aktiv. Vlastní kapitál má rostoucí trend po celé sledované období, a to vždy o výsledky hospodaření z předchozích let. Celkový přírůstek vlastního kapitálu činní 104 mil. Kč. Změny oběžných aktiv jsou doprovázeny příslušnými změnami cizích zdrojů. Nejvyšší podíl na krytí oběžných aktiv mají bankovní úvěry. Z hlediska struktury pasiv došlo za poslední 3 roky ke zvýšení procentního podílu vlastního kapitálu, a to z 52 % až na 70 %. Ukazatel čerpání vlastního kapitálu vykazuje v roce 2009 hodnotu 66 %, což znamená, že 34 % vlastního kapitálu kryje též oběžný majetek. Tento ukazatel je z hlediska rizikovosti krytí poměrně příznivý. Také hodnota čistého pracovního kapitálu, která má mírně rostoucí trend, vykazuje příznivých hodnot a v roce 2009 dosáhla hodnoty 229 mil. Kč. Za zmínku stojí i výše rezerv (11 mil. Kč) na opravy dlouhodobého majetku, což v době realizace oprav zmírní nákladový dopad na výsledek hospodaření.

**Hospodářský výsledek** je kladný po celé sledované období a jeho průměrná hodnota v letech 2006, 2007 a 2009 byla 18 mil. Kč. V roce 2008 dosahuje VH pouze 1/2 (9 mil. Kč), a to díky vysokým nákladovým úrokům a finančním nákladům. V tomto roce dobíhalo vysoké úvěrové zatížení z roku 2007. Obchodní marže i přidaná hodnota mají rostoucí trend v letech 2005 – 2009. Je zcela evidentní, že výše úvěrového zatížení ovlivňuje výsledek hospodaření dosti významně. To dokazuje ukazatel EBIT, který má vyrovnanou úroveň, dosahuje průměrně hodnoty 28 mil. Kč. Daňové zatížení od poloviny sledovaného období má klesající trend. Nejvyšší daň byla v roce 2007 (9 mil. Kč), v roce 2009 činila pouze 1,9 mil. Kč.

**Ukazatele likvidity** jsou u společností podnikajících v zemědělství relativně nízké. Běžná likvidita ve sledovaném období dosahuje nejpříznivějších hodnot a nachází se

v doporučeném intervalu. Pohotová likvidita, vylučující nejméně likvidní část oběžných aktiv (zásoby), se již nachází na spodní hranici doporučeného intervalu, což opět dokazuje skutečnost, že zásoby ve společnosti mají významnou roli. Okamžitá likvidita se ovšem nachází na hranici rizikovosti po celé sledované období, výrazné zlepšení nastává až v roce 2009, což je opět důsledek zlepšené politiky řízení cash flow. Bude nutné v této striktní politice i nadále pokračovat a uvedený ukazatel posunout na hodnotu 0,2.

Všechny **ukazatele rentability** dosahují svých nejvyšších hodnot v roce 2007. V tomto roce bylo též dosaženo nejvyššího zisku, a to 27,7 mil. Kč před zdaněním. Nejvyšších hodnot dosahuje ukazatel ROCE, který sleduje výnosnost celkového investovaného kapitálu, v roce 2007, a to 6,47 %. V roce 2009 jeho hodnota klesla na 4,49 %. Rentabilita vlastního kapitálu ve srovnání s oborovým odvětvím dosahuje nižších hodnot.

Doporučená hodnota **ukazatele celkové zadluženosti** by z hlediska finanční stability měla nabývat hodnot nižších než 50 %. Tento ukazatel je splněn ve všech obdobích, v roce 2009 dosahuje hodnoty 29,80 %, což znamená, že 70,20 % veškerých aktiv je kryto vlastním kapitálem. Tento poměr zajišťuje celkovou finanční stabilitu. Finanční páka v roce 2009 tedy dosahuje hodnoty 1,43.

**Ukazatele aktivity** dosahují poměrně nestabilních hodnot. Počet obrátek zásob za rok od poloviny sledovaného období mají rostoucí trend. Zatímco v roce 2007 byla jeho hodnota pouze 3,11, v roce 2009 dosáhl hodnoty 5,87 (vyjádřeno ve dnech v roce 2007 115,75 dní, v roce 2009 55,67 dní). Tento trend má příznivý vliv na vazbu finančních prostředků a tudíž ke snížení úvěrového zatížení. Doba obratu pohledávek dosahuje nejnižších hodnot v roce 2009 (57,34 dní), tato skutečnost se projevuje i ve snížení doby obratu závazků v roce 2009 (15,73 dní). Stále však existuje nepoměr obrátkovostí pohledávek a závazků v neprospěch pohledávek, což má logický negativní dopad na vazbu finančních prostředků. Opět, striktní politikou řízení pohledávek musí dojít ke snížení této nerovnováhy.

Na základě bankrotních modelů (Altmanův model a model IN) je na závěr posouzeno celkové finanční zdraví společnosti. Při aplikaci Altmanova modelu se společnost ZZN Pardubice, a. s. řadí do „šedé zóny“ a Altmanovo Z-score vykazuje po celé sledované období poměrně vyrovnaný trend, což naznačuje vyrovnanost finanční situace. Stejný výsledek ukazuje i index IN01, který ve sledovaném období také nabývá hodnot v oblasti „šedé zóny“.

## 7 Závěry a doporučení

Cílem této bakalářské práce bylo provedení finanční analýzy, posouzení výkonnosti a finančního zdraví společnosti ZZN Pardubice, a. s. nejrůznějšími ukazateli a vymezení oblastí, ve kterých společnost dosahuje žádoucích nebo naopak nežádoucích výsledků, a to v letech 2005 – 2009. Bakalářská práce je zpracována z pohledu externího uživatele a data byla čerpána převážně z veřejně dostupných zdrojů (výročních zpráv).

V první, teoretické části práce jsou na základě mnoha odborných publikací shrnuty poznatky vztahující se k tématice finanční analýzy. Jedná se o definici pojmu a významu finanční analýzy, uživatele, pro které je analýza určena a zdroje informací pro finanční analýzu. Tato část dále obsahuje metody, které používá finanční analýza – analýza absolutních ukazatelů, analýza rozdílových a tokových ukazatelů a analýza poměrových ukazatelů. V dalších kapitolách jsou znázorněny pyramidové soustavy ukazatelů a bankrotní a bonitní modely.

V druhé, praktické části práce je charakterizována společnost ZZN Pardubice, a. s. a dále je již provedena samotná finanční analýza podniku, která zahrnuje využití různých metod popsaných v teoretické části. Závěrečná část má za cíl komplexně shrnout dosažené výsledky z provedených analýz a nastínit návrhy na vhodná zlepšení současné situace a pro budoucí rozvoj společnosti.

Společnost ZZN Pardubice, a. s. se jeví jako relativně finančně zdravá a stabilní. Během celého sledovaného období bylo dosahováno kladných hospodářských výsledků. Společnost nevykazuje známky předlužení a výše vlastního kapitálu dosahuje optimálních hodnot, kdy v posledním roce kryje více než 70 % aktiv. Vzhledem k tomu, že velmi významnou roli ve společnosti mají zásoby, a to položka zboží, je nutné využívat různých nástrojů řízení pro plánování, a to velice úzkou spoluprací se zemědělskými podniky v návaznosti na jejich plánech osetí. Je tedy nutné sledovat očekávané výnosnosti dle rozlohy a druhu obilí, neboť výkupní ceny se druh od druhu výrazně liší. Analýza dokazuje, že výše zásob ovlivňuje úvěrové zatížení, které následně ovlivňuje výsledek hospodaření díky účtovaným úrokům. V této souvislosti by bylo vhodné vyjednávat s bankou výhodnější úrokové sazby, resp. možnost využití vhodnějších úvěrových podmínek. Důsledkem striktní politiky řízení pohledávek bylo dosaženo v posledním roce snížení položky krátkodobé pohledávky o 100 mil. Kč, stále ovšem existuje výrazný nepoměr mezi dobou obratu pohledávek a závazků, a proto je zapotřebí v tomto trendu



nadále pokračovat. Pozitivním přínosem je rozšiřování portfolia v rámci finančních investic do dalších oborů v rámci zemědělského odvětví, které rozměňuje riziko a nejistotu na příjmové stránce.

## Seznam použité literatury

1. BREALEY, R. A., MYERS, S. C.: *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: Computer Press. ISBN 80-7226-189-4.
2. DOUCHA, R.: *Finanční analýza podniku*. Praha: VOX 1996. ISBN 80-902111-2-7.
3. GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J.: *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.
4. KISLINGEROVÁ, E a kol.: *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck 2004. ISBN 80-7179-802-9.
5. KISLINGEROVÁ, E.: *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck 2001. ISBN 80-7179-529-1.
6. KRAFTOVÁ, I.: *Finanční analýza municipální firmy*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck 2002. ISBN 80-7179-778-2.
7. LANDA, M.: *Finanční plánování a likvidita*. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-1492-6.
8. MRKVIČKA, J., KOLÁŘ, P.: *Finanční analýza*. 2. vyd. Praha: ASPI 2006. ISBN 80-7357-219-2.
9. NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER I.: *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada Publishing 2002. ISBN 80-247-0125-1.
10. RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada Publishing 2007. ISBN 978-80-247-1386-1.
11. SYNEK, M.: *Ekonomická analýza*. 1. vyd. Praha: Oeconomica 2003. ISBN 80-245-0603-3.
12. SYNEK, M.: *Manažerská ekonomika*. Praha: Grada Publishing 2007. ISBN 978-80-247-1991-4.
13. VALACH, J. a kol.: *Finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress 1997. ISBN 80-901991-6-X.
14. VORBOVÁ, H.: *Výkaz cash flow a finanční analýza*. 2. vyd. Praha: Linde 1999. ISBN 80-86131-09-2.
15. <http://www.zzn.cz/>
16. Výroční zprávy společnosti ZZN Pardubice, a. s. (za období 2005-2009)

## **Seznam příloh**

Příloha A: Rozvaha 2005 – 2009

Příloha B: Výkaz zisků a ztráty 2005 – 2009

# Příloha A: Rozvaha 2005 - 2009

## ROZVAHA v plném rozsahu

Obchodní firma  
**ZZN Pardubice, a. s.**

(v celých tisících Kč)

**2005 - 2009**

Sídlo účetní jednotky

**Dělnická 384  
531 25 Pardubice**

Označení	AKTIVA	Číslo řádku	2005	2006	2007	2008	2009
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 62)	001	827 627	712 460	951 413	879 949	810 331
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	002					
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	347 917	302 275	344 692	354 055	375 053
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	004	65	1 402	984	672	179
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005					
	2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006					
	3. Software	007	65	39	984	672	179
	4. Ocenitelná práva	008					
	5. Goodwill	009					
	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010					
	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011		1 363			
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012					
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	013	285 777	235 643	235 062	219 978	238 443
B. II. 1.	Pozemky	014	28 377	22 767	22 767	22 923	24 055
	2. Stavby	015	233 961	195 752	186 717	160 463	180 287
	3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	32 309	25 180	33 106	39 241	31 307
	4. Pěstitelské celky trvalých porostů	017					
	5. Základní stádo a tažná zvířata	018					
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019					
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	27	156		4 195	8 953
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021					
	9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	-8 897	-8 212	-7 528	-6 844	-6 159
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	62 075	65 230	108 646	133 405	136 431
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	49 319	53 069	96 485	121 244	122 843
	2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025					
	3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	12 756	12 161	12 161	12 161	13 588
	4. Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám pod podstatným vlivem	027					
	5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	028					
	6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029					
	7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030					

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	2005	2006	2007	2008	2009
			Netto 1	Netto 2	Netto 3	Netto 4	Netto 5
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 47 + 57)	031	479 059	409 182	606 242	525 729	435 002
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	238 669	192 552	388 697	223 087	208 774
C. I. 1.	1. Materiál	033	18 592	23 992	27 446	18 214	19 615
	2. Nedokončená výroba a polotovary	034					
	3. Výrobky	035	321	674	2 035	2 066	1 663
	4. Zvířata	036	5 938				
	5. Zboží	037	210 825	167 886	359 216	202 807	187 496
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038	2 993				
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 46)	039	0	0	11 221	6 499	4 387
C. II. 1.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	040			11 221	6 499	4 387
	2. Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	041					
	3. Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	042					
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043					
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044					
	6. Dohadné účty aktivní	045					
	7. Jiné pohledávky	046					
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 48 až 56)	047	232 331	210 230	205 573	295 427	195 272
C. III. 1.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	048	229 675	207 397	196 983	286 512	183 542
	2. Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	049					
	3. Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	050					
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	051					
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	052					
	6. Stát - daňové pohledávky	053	236		3 937	5 770	5 806
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	054	1 297	2 823	3 603	2 951	3 562
	8. Dohadné účty aktivní	055	881		1 050	13	979
	9. Jiné pohledávky	056	242	10		181	1 383
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 58 až 61)	057	8 059	6 400	751	716	26 569
C. IV. 1.	1. Peníze	058	1 152	386	637	595	814
	2. Účty v bankách	059	6 907	6 014	114	121	25 755
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	060					
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	061					
D. I.	Časové rozlišení (ř. 63 až 65)	062	651	1 003	479	165	276
D. I. 1.	1. Náklady příštích období	063	651	353	7	63	223
	2. Komplexní náklady příštích období	064					
	3. Příjmy příštích období	065		650	472	102	53

Označení	PASIVA	Číslo řádku	2005	2006	2007	2008	2009
a	b	c	4	5	6	7	8
	PASIVA CELKEM (ř. 67 + 84 + 117) = ř. 001	066	827 627	712 460	951 413	879 949	810 331
A.	Vlastní kapitál (ř. 68 + 72 + 77 + 80 + 83)	067	463 891	482 119	498 762	508 409	568 053
A. I.	Základní kapitál (ř. 69 až 71)	068	220 458	220 471	220 471	220 471	220 471
A. I. 1.	Základní kapitál	069	220 471	220 471	220 471	220 471	220 471
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	070	-13				
	3. Změny základního kapitálu	071					
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 73 až 76)	072	169 572	169 772	169 772	169 772	212 047
A. II. 1.	Emisní ážio	073					
	2. Ostatní kapitálové fondy	074	169 772	169 772	169 772	169 772	213 451
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	075	-200				-1 404
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	076					
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 78 až 79)	077	44 094	44 094	44 094	44 094	44 149
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	078	44 094	44 094	44 094	44 094	44 094
	2. Statutární a ostatní fondy	079					55
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 81 + 82)	080	26 778	29 768	45 781	64 427	74 073
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	081	26 778	29 768	45 781	64 427	74 073
	2. Neuhrazená ztráta minulých let	082					
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období ř. 01 - (68 + 72 + 77 + 80 + 84 + 117)	083	2 989	18 014	18 644	9 645	17 313
B.	Cizí zdroje (ř. 85 + 90 + 101 + 113)	084	358 017	230 150	452 055	371 158	241 463
B. I.	Rezervy (ř. 86 až 89)	085	9 497	8 500	25 084	13 540	13 979
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	086			4 934	10 440	10 979
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	087					
	3. Rezerva na daň z příjmů	088		2 200	8 500	3 100	3 000
	4. Ostatní rezervy	089	9 497	6 300	11 650		
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 91 až 100)	090	4 794	4 793	4 794	4 794	9 353
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	091					
	2. Závazky k ovládaným a řízeným osobám	092					
	3. Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	093					
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	094					
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	095					
	6. Vydané dluhopisy	096					
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	097					
	8. Dohadné účty pasivní	098					
	9. Jiné závazky	099					3 268
10.	Odložený daňový závazek	100	4 794	4 793	4 794	4 794	6 085

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	2005	2006	2007	2008	2009
			4	5	6	7	8
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 102 až 112)	101	87 429	37 960	105 559	79 133	53 556
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	102	66 716	26 526	84 880	61 631	35 983
	2. Závazky k ovládaným a řízeným osobám	103					
	3. Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	104					
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	105	47	47	47	47	47
	5. Závazky k zaměstnancům	106	3 174	2 079	2 261	2 721	3 450
	6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	107	1 776	1 141	1 374	1 417	1 590
	7. Stát - daňové závazky a dotace	108	3 413	1 302	388	2 878	468
	8. Krátkodobé přijaté zálohy	109	1 133	1 404	3 390	3 671	4 639
	9. Vydané dluhopisy	110					
	10. Dohadné účty pasivní	111	11 170	5 459	11 199	6 768	7 379
	11. Jiné závazky	112		2	2 020		
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 114 až 116)	113	256 297	178 897	316 618	273 691	164 575
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	114	15 000		37 500	25 000	12 500
	2. Krátkodobé bankovní úvěry	115	241 297	178 897	279 118	248 691	152 075
	3. Krátkodobé finanční výpomoci	116					
C. I.	Časové rozlišení (ř. 118 až 119)	117	5 719	191	596	382	815
C. I. 1.	Výdaje příštích období	118	782	59	464	161	232
	2. Výnosy příštích období	119	4 937	132	132	221	583

## Příloha B: Výkaz zisků a ztrát 2005 - 2009

### VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT v plném rozsahu (v celých tisících Kč)

Obchodní firma:  
**ZZN Pardubice, a. s.**

**2005 - 2009**

Sídlo účetní jednotky:  
**Dělnická 384**

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období				
			2005	2006	2007	2008	2009
I.	Tržby za prodej zboží	01	603 916	541 939	690 371	907 250	798 212
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	573 791	487 674	623 872	832 129	729 378
+	Obchodní marže (ř. 01 - 02)	03	30 125	54 265	66 499	75 121	68 834
II.	Výkony (ř. 05 + 06 + 07)	04	610 341	402 977	531 206	557 882	440 226
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	526 664	398 292	518 529	535 442	427 738
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	-19 107	-5 585	1 361	31	-403
3.	Aktivace	07	102 784	10 270	11 316	22 409	12 891
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	08	541 429	355 707	482 459	535 155	403 305
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	476 959	313 920	439 130	487 944	362 320
B. 2.	Služby	10	64 470	41 787	43 329	47 211	40 985
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	11	99 037	101 535	115 246	97 848	105 755
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	12	64 911	53 577	52 068	57 542	64 961
C. 1.	Mzdové náklady	13	46 700	38 234	37 015	41 847	47 573
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	552	672	792	468	341
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	15 860	13 270	12 893	13 676	15 214
C. 4.	Sociální náklady	16	1 799	1 401	1 368	1 551	1 833
D.	Daně a poplatky	17	2 890	2 403	2 756	1 699	2 391
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	16 963	18 095	17 781	20 610	23 560
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20 + 21)	19	25 878	48 431	14 211	30 484	23 144
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	21 531	44 347	2 688	9 749	4 251
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	4 347	4 084	11 523	20 735	18 893
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23 + 24)	22	26 823	49 424	9 637	24 695	16 507
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	23 028	42 167	52	7 801	700
F. 2.	Prodaný materiál	24	3 795	7 257	9 585	16 894	15 807
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	13 149	-1 596	11 332	2 324	-3 789
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	28 560	6 007	2 623	8 420	7 249
H.	Ostatní provozní náklady	27	11 167	5 822	2 055	1 226	5 083
V.	Převod provozních výnosů	28					
I.	Převod provozních nákladů	29					
*	Provozní hospodářský výsledek [ř. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - 25 + 26 - 27 + (-28) - (-29)]	30	17 572	28 248	36 451	28 656	27 435



Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období				
			2005	2006	2007	2008	2009
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	8 000	705		98	
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	8 868	2 107		1 548	
VII..	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 + 35 + 36)	33	172	0	857	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34					
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	172		857		
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36					
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37					
K.	Náklady z finančního majetku	38					
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39					
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40					
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41		-1 300	-500	-1 870	
X.	Výnosové úroky	42	16	14	75	66	389
N.	Nákladové úroky	43	10 170	6 878	8 920	15 203	7 904
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	45	157	2 262	16 367	440
O.	Ostatní finanční náklady	45	3 778	1 225	3 498	17 268	1 140
XII.	Převod finančních výnosů	46					
P.	Převod finančních nákladů	47					
*	Finanční výsledek hospodaření [ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - (-41) + 42 - 43 + 44 - 45 + (-46) - (-47)]	48	-14 583	-8 034	-8 724	-15 618	-8 215
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř.50 + 51)	49	0	2 200	9 083	3 393	1 907
Q. 1.	- splatná	50		2 200	9 083	3 393	1 907
2.	- odložená	51					
**	Hospodářský výsledek za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	2 989	18 014	18 644	9 645	17 313
XIII.	Mimořádné výnosy	53					
R.	Mimořádné náklady	54					
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř.56 + 57)	55	0	0	0	0	0
S. 1.	- splatná	56					
2.	- odložená	57					
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58	0	0	0	0	0
T.	Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům (+ / -)	59					
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+ / -) (ř. 52 + 58 - 59)	60	2 989	18 014	18 644	9 645	17 313
	Výsledek hospodaření před zdaněním (+ / -) (ř. 60 + 49 + 55)	61	2 989	20 214	27 727	13 038	19 220