

**Univerzita Pardubice**

**Fakulta ekonomicko-správní**

**Finanční analýza podniku v prvních letech podnikání**

**Bc. Tereza Klocová**

**Diplomová práce  
2017**

Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní  
Akademický rok: 2016/2017

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Tereza Klocová**  
Osobní číslo: **E15719**  
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Ekonomika a management podniku**  
Název tématu: **Finanční analýza podniku v prvních letech podnikání**  
Zadávací katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

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

Práce se zabývá finanční analýzou vybraného výrobního podniku. Cílem práce je na základě provedené finanční analýzy zhodnotit vývoj jednotlivých ukazatelů před zahájením výroby a po zahájení výroby podniku.

Osnova:

- Vymezení základních pojmů z oblasti finanční analýzy.
- Metody a postupy ve finanční analýze.
- Charakteristika podniku.
- Analýza finančního zdraví podniku před zahájením výroby a po zahájení výroby.
- Zhodnocení a návrhy.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: cca 50 stran

Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

**KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza:**

**komplexní průvodce s příklady. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 236 s.**

**Prosperita**

**firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.**

**PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu**

**finančního manažera: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 3. vyd. Praha:**

**Linde, 2012, 333 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-7201-872-7.**

**RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 3. rozš. vyd.**

**Praha: Grada, 2010, 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.**

**DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování,**

**oceňování, riziko, flexibilita. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 978-80-**

**86929-68-2.**

**SHERIDAN TITMAN, John H. Martin and Arthur J. Keown. Financial**

**management: principles and applications. 11th ed., International ed. Harlow: Pearson Education, 2010. ISBN 978-0-13-217422-0.**

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Irena Honková, Ph.D.

Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání diplomové práce: 4. září 2016

Termín odevzdání diplomové práce: 28. dubna 2017

doc. Ing. Romana Provazníková, Ph.D.  
děkanka

L.S.

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

V Pardubicích dne 4. září 2016

## **PROHLÁŠENÍ**

Prohlašuji:

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

Byla jsem seznámena 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.

Beru na vědomí, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů, a směrnicí Univerzity Pardubice č. 9/2012, bude práce zveřejněna v Univerzitní knihovně a prostřednictvím Digitální knihovny Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 28. 4. 2017

Bc. Tereza Klocová

## **PODĚKOVÁNÍ:**

Tímto bych ráda poděkovala své vedoucí práce Ing. Ireně Honkové, Ph.D. za její odbornou pomoc, rady a připomínky při zpracování diplomové práce. Rovněž bych ráda poděkovala zaměstnancům ekonomického a obchodního úseku analyzované společnosti za poskytnuté materiály, informace a odborné konzultace, zejména pak jednatelem panu Josefu Poštulkovi a Ing. Janu Šimonovi za poskytnuté odpovědi formou řízeného rozhovoru. Největší poděkování ale patří mé rodině, která mi vzdělání umožnila a po celou dobu studia mne podporovala.

## **ANOTACE**

*Tato diplomová práce se zabývá finanční analýzou výrobního podniku v prvních letech podnikání. První část obsahuje teoretická východiska pro zpracování praktické části. Další část je věnována stručné charakteristice podniku. Následuje analýza finanční situace podniku a na závěr jsou uvedeny možné návrhy a doporučení, vyplývající z provedené analýzy.*

## **KLÍČOVÁ SLOVA**

*finanční analýza, likvidita, rentabilita, ukazatele zadluženosti, souhrnné ukazatele, finanční zdraví*

## **TITLE**

Financial analysis of the company in early years of business

## **ANNOTATION**

*The presented thesis deals with the financial analysis of the production company in early years of business. The first section provides a theoretical basis for the practical part which is devoted to the brief characteristic of the company. What follows is the analysis of the financial situation of the company accompanied by the conclusion with possible proposals and recommendations that arose from the analysis.*

## **KEYWORDS**

*financial analysis, liquidity, profitability, financial leverage ratios, summary indicators, financial health*

# OBSAH

<b>ÚVOD .....</b>	<b>12</b>
<b>1 FINANČNÍ ANALÝZA .....</b>	<b>14</b>
1.1 POSTUP PŘI ZPRACOVÁNÍ.....	14
1.2 ZÁKLADNÍ PŘÍSTUPY FINANČNÍ ANALÝZY .....	15
1.3 UŽIVATELE FINANČNÍ ANALÝZY.....	16
1.4 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU .....	16
1.5 METODY FINANČNÍ ANALÝZY .....	18
1.5.1 Absolutní ukazatele .....	19
1.5.2 Rozdílové ukazatele.....	20
1.5.3 Poměrové ukazatele .....	21
1.5.4 Souhrnné indexy hodnocení podniku .....	26
1.5.5 Analýza soustav ukazatelů .....	30
<b>2 PROFIL PODNIKU XYZ, S.R.O. ....</b>	<b>34</b>
2.1 PROVOZY .....	34
2.2 ODBĚRATELE A DODAVATELE .....	36
2.3 ROZVOJ SPOLEČNOSTI – POTRAVINÁŘSKÝ ŘEPKOVÝ OLEJ.....	37
2.4 ORGANIZAČNÍ STRUKTURA .....	37
2.5 KONKURENCE .....	38
<b>3 FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU XYZ, S.R.O. ....</b>	<b>40</b>
3.1 ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL.....	40
3.2 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY .....	41
3.2.1 Horizontální analýza aktiv.....	41
3.2.2 Horizontální analýza pasiv .....	42
3.3 VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY.....	44
3.3.1 Vertikální analýza aktiv .....	44
3.3.2 Vertikální analýza pasiv.....	45
3.4 BILANČNÍ PRAVIDLA .....	46
3.4.1 Zlaté bilanční pravidlo.....	47
3.4.2 Pravidlo vyrovnání rizika.....	47
3.4.3 Zlaté pari pravidlo .....	48
3.5 POMĚROVÉ UKAZATELE .....	49
3.5.1 Ukazatele rentability.....	49
3.5.2 Ukazatele aktivity.....	52
3.5.3 Ukazatele zadluženosti.....	55
3.5.4 Ukazatele likvidity.....	57
3.6 SOUHRNNÉ INDEXY HODNOCENÍ PODNIKU .....	61
3.6.1 Bonitní modely .....	61
3.6.2 Bankrotní modely.....	63
3.7 ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ .....	68
3.7.1 Pyramidový rozklad ROE - DuPont.....	68
3.7.2 INFA.....	69
<b>4 ZHODNOCENÍ A NÁVRHY .....</b>	<b>74</b>
4.1 ANALÝZA FINANČNÍ SITUACE FORMOU ŘÍZENÉHO ROZHOVORU .....	80
<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>86</b>
<b>POUŽITÁ LITERATURA.....</b>	<b>89</b>

## SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Modifikovaný Kralickův Quicktest - Stupnice hodnocení ukazatelů.....	30
Tabulka 2 Čistý pracovní kapitál v tisících Kč.....	41
Tabulka 3 Horizontální analýza aktiv v absolutním vyjádření v tisících Kč.....	42
Tabulka 4 Horizontální analýza aktiv v procentním vyjádření.....	42
Tabulka 5 Horizontální analýza pasiv v absolutním vyjádření v tisících Kč .....	43
Tabulka 6 Horizontální analýza pasiv v procentním vyjádření .....	43
Tabulka 7 Vertikální analýza aktiv .....	44
Tabulka 8 Vertikální analýza pasiv .....	46
Tabulka 9 Rentabilita aktiv .....	50
Tabulka 10 Rentabilita vlastního kapitálu .....	50
Tabulka 11 Rentabilita tržeb.....	50
Tabulka 12 Rentabilita investovaného kapitálu .....	50
Tabulka 13 Rentabilita úplatného kapitálu .....	51
Tabulka 14 Obrat aktiv .....	52
Tabulka 15 Doba obratu zásob .....	52
Tabulka 16 Doba obratu pohledávek .....	53
Tabulka 17 Struktura krátkodobých pohledávek .....	54
Tabulka 18 Doba obratu pohledávek bez daňových pohledávek .....	54
Tabulka 19 Doba obratu krátkodobých závazků .....	54
Tabulka 20 Celková zadluženost .....	56
Tabulka 21 Míra zadlužení .....	56
Tabulka 22 Úrokové krytí.....	57
Tabulka 23 Běžná likvidita .....	58
Tabulka 24 Běžná likvidita bez daňových pohledávek .....	58
Tabulka 25 Pohotová likvidita.....	59
Tabulka 26 Pohotová likvidita bez daňových pohledávek .....	59
Tabulka 27 Okamžitá likvidita .....	59
Tabulka 28 Podíl pracovního kapitálu na aktivech.....	61
Tabulka 29 Ukazatele modifikovaného Kralickova Quicktestu .....	62
Tabulka 30 Modifikovaný Kralickův Quicktest .....	62
Tabulka 31 Altmanovo Z-skóre.....	64
Tabulka 32 Index IN05 .....	65
Tabulka 33 Tafflerův model .....	67
Tabulka 34 DuPont rozklad ROE .....	68

## SEZNAM ILUSTRACÍ

Obrázek 1 DuPont pyramida.....	31
Obrázek 2 Organizační struktura .....	38
Obrázek 3 Čistý pracovní kapitál v tisících Kč .....	41
Obrázek 4 Struktura aktiv .....	45
Obrázek 5 Struktura pasiv.....	46
Obrázek 6 Zlaté bilanční pravidlo .....	47
Obrázek 7 Pravidlo vyrovnání rizika .....	48
Obrázek 8 Zlaté pari pravidlo .....	48
Obrázek 9 Ukazatele rentability – ROI, ROA, ROCE .....	51
Obrázek 10 Ukazatele rentability – ROS, ROE.....	51
Obrázek 11 Ukazatele aktivity.....	55
Obrázek 12 Ukazatele likvidity .....	60



Obrázek 13 Ukazatele likvidity 2012 – 2016 .....	60
Obrázek 14 Modifikovaný Kralickův Quicktest.....	63
Obrázek 15 Altmanovo Z-skóre .....	64
Obrázek 16 Index IN05.....	66
Obrázek 17 Tafflerův model.....	67
Obrázek 18 DuPont pyramida za období 1. 9. 2015 - 31. 8. 2016.....	69
Obrázek 19 INFA kategorie C – zpracovatelský průmysl, ukazatel ROE.....	71
Obrázek 20 INFA kategorie G – velkoobchod, ukazatel ROE.....	71
Obrázek 21 INFA kategorie D - výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu, ukazatel ROE.....	72
Obrázek 22 INFA kategorie C – zpracovatelský průmysl, ukazatel obrat aktiv .....	72
Obrázek 23 INFA kategorie G – velkoobchod, ukazatel obrat aktiv.....	73
Obrázek 24 INFA kategorie D - výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu, ukazatel obrat aktiv .....	73
Obrázek 25 Vývoj cen technického řepkového oleje za rok 2016 v EUR .....	78
Obrázek 26 Vývoj cen řepky olejky za rok 2016 v EUR .....	78

## SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

CF	Cash flow
CZ-NACE	Klasifikace ekonomických činností
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
DPH	Daň z přidané hodnoty
EAT	Earnings after Taxes (Zisk po zdanění)
EBIT	Earnings before Interest and Taxes (Zisk před úhradou úroků a daně z příjmů)
EBT	Earnings before Taxes (Zisk před úhradou daní)
EU	Evropská unie
EVA	Economic Value Added (Ekonomická přidaná hodnota)
INFA	Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů
Kč	Korun českých
MW	Megawatt, měrná jednotka výkonu
OA	Oběžná aktiva
ROA	Return on Assets (Rentabilita úhrnných vložených prostředků)
ROCE	Return on Capital Employed (Rentabilita celkového investovaného kapitálu)
ROE	Return on Equity (Rentabilita vlastního kapitálu)
ROI	Return on Investment (Rentabilita vloženého kapitálu)
ROS	Return on Sales (Rentabilita tržeb)
s.r.o.	Společnost s ručením omezeným
WC	Working Capital (Pracovní kapitál)

## SEZNAM VZORCŮ

Vzorec 1: Čistý pracovní kapitál

Vzorec 2: Čistý pracovní kapitál

Vzorec 3: ROI

Vzorec 4: ROA

Vzorec 5: ROE

Vzorec 6: ROS

Vzorec 7: ROCE

Vzorec 8: Obrat aktiv

Vzorec 9: Doba obratu krátkodobých závazků

Vzorec 10: Obrat zásob

Vzorec 11: Doba obratu pohledávek

Vzorec 12: Celková zadluženost

Vzorec 13: Míra zadlužení

Vzorec 14: Úrokové krytí

Vzorec 15: Běžná likvidita

Vzorec 16: Pohotová likvidita

Vzorec 17: Okamžitá (hotovostní) likvidita

Vzorec 18: Podíl pracovního kapitálu na aktivech

Vzorec 19: Altmanovo Z-skóre

Vzorec 20: IN05

Vzorec 21: Tafflerův model

Vzorec 22: Kvóta vlastního kapitálu pro Kralickův Quicktest

Vzorec 23: Doba splácení dluhu z cash flow pro Kralickův Quicktest

Vzorec 24: Cash flow v tržbách pro Kralickův Quicktest

Vzorec 25: ROA pro Kralickův Quicktest

Vzorec 26: Modifikované cash flow dle Kisligerové pro Kralickův Quicktest

Vzorec 27: Rozklad ROE

Vzorec 28: INFA

# ÚVOD

Finanční řízení a rozhodování podniku představuje v tržní ekonomice nedílnou, dominantní stránku jeho ekonomické činnosti.

Finanční řízení vychází ze strategie a taktiky firmy, zároveň ji však zpětně ovlivňuje a usměrňuje. Aby podnik dosáhl co nejvyšší výkonnosti, měl by neustále rozvíjet a zdokonalovat své metody finančního řízení, proto je na finanční řízení v současnosti kladen stále větší důraz. Finanční analýza je nezbytnou součástí finančního řízení. Pomocí metod finanční analýzy je možné vyhodnotit finanční situaci a připravit tak podklady pro následné rozhodování o dalším vývoji podniku.

Předmětem této práce je provedení finanční analýzy vybraného výrobního podniku v prvních letech podnikání a následné zhodnocení.

Práce je rozdělena na dvě části. První část se zabývá teoretickou stránkou daného tématu. Jsou zde vymezeny základní pojmy z oblasti finanční analýzy, postup při zpracování finanční analýzy, základní přístupy k finanční analýze, vymezuje uživatele, kteří finanční analýzu využívají a také účetní výkazy, či jiné zdroje, ze kterých jsou čerpány informace pro zpracování finanční analýzy. Dále popisuje základní metody finanční analýzy – absolutní, rozdílové a poměrové ukazatele. Nakonec jsou popsány souhrnné indexy hodnocení podniku a také analýzy soustav ukazatelů, které slouží ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku.

Druhá stěžejní část této práce se zaměřuje na finanční analýzu výrobního podniku XYZ, s.r.o. Název podniku byl změněn z důvodu uchování citlivých údajů, jedná se však o reálný podnik, který působí na území České republiky. Tato část je rozdělena na tři hlavní kapitoly, a sice profil podniku, finanční analýzu a zhodnocení a návrhy. Kapitola profil podniku popisuje historii podniku, jeho jednotlivé provozy, organizační strukturu, dodavatele, odběratele a konkurenci. Dále je také krátce představen plán rozvoje podniku v další oblasti působení, jíž je prodej potravinářského oleje.

V pořadí třetí kapitola této práce se věnuje finanční analýze podniku. Pro zhodnocení finančního řízení je provedena analýza čistého pracovního kapitálu, ověřena bilanční pravidla financování, zpracována horizontální a vertikální analýza rozvahy a následně provedena analýza poměrových ukazatelů. Dále je podnik komplexně zhodnocen pomocí bonitních a bankrotních modelů a pyramidových soustav ukazatelů. Následuje také porovnání s podniky ve stejném odvětví, a sice pomocí modelu INFA.

V poslední kapitole této práce jsou shrnuty a zhodnoceny výsledky jednotlivých analýz a dále je zde analyzována současná finanční situace společnosti formou řízeného rozhovoru s Ing. Janem Šimonem a jednatelem Josefem Poštulkou. Tato kapitola mimo jiné vyjasňuje skutečnosti, zjištěné finanční analýzou. S ohledem na zjištěné výsledky je navržen soubor doporučení pro další rozvoj podniku.

Cílem práce je na základě provedené finanční analýzy zhodnotit finanční situaci podniku před a po zahájení výroby.

Při tvorbě práce se vychází z rešerše odborné literatury, elektronických zdrojů, vnitropodnikových dokumentů a konzultací a pozorování v podniku. Pro získání detailnějších informací je provedeno empirické šetření formou řízeného rozhovoru.

# 1 FINANČNÍ ANALÝZA

V současné době, kdy se podniky pohybují ve velice turbulentním ekonomickém prostředí, je pro úspěšné hospodaření nutné, aby podnik podrobně rozebíral a analyzoval svou finanční situaci. Tento rozbor se nejčastěji provádí pomocí finančních ukazatelů, které se zpracovávají v rámci komplexní finanční analýzy. Finanční analýza tedy představuje „*systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech*“. [22, s. 9]

Hlavním smyslem finanční analýzy je připravit podklady pro kvalitní rozhodování o fungování podniku. Finanční analýza se ohlíží nejen do minulosti, ale slouží také jako základ pro finanční plánování.

Úkolem finanční analýzy je [17][10]:

- diagnostikovat finanční kondici podniku,
- identifikovat odchylky od požadovaných parametrů,
- analyzovat příčiny vzniku odchylek,
- definovat konkrétní opatření, jejichž splnění je předpokladem k dosažení strategických cílů podniku.

Tvorba finanční analýzy spadá do kompetencí finančního manažera a také vrcholového vedení podniku. Průběžná znalost finančního stavu podniku umožňuje manažerům činit správná rozhodnutí v oblasti krátkodobého i dlouhodobého finančního řízení. [11][33]

## 1.1 Postup při zpracování

Postup při zpracování finanční analýzy se liší v závislosti na zpracování externím či interním. Externí analýza se opírá o zveřejňované a jinak dostupné finanční informace. Interní analýzu lze označit za rozbor hospodaření podniku, který vychází nejen z finančních informací, ale také z informací z vnitropodnikového účetnictví a z dat statistických, plánovaných a kontrolních. Při externím zpracování je tedy prvním krokem získání informací, ze kterých budeme finanční analýzu zpracovávat. Tyto informace lze získat zejména z výroční zprávy společnosti. Další postupy finanční analýzy jsou již shodné pro interní i externí zpracování. Jedná se o analýzu vývoje odvětví, do kterého podnik náleží. Tato analýza je významná zejména pro posouzení stávající situace daného odvětví a jeho perspektivy do budoucna. Členění do odvětví je důležité zejména proto, že každé odvětví vykazuje různou citlivost na konjunkturální vývoj. [22]

Po provedení analýzy vývoje odvětví následuje analýza účetních výkazů (rozhaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow) a tzv. externí benchmarking. Metoda externího benchmarkingu spočívá v porovnávání jednotlivých položek se situací konkurenčních podniků v odvětví. Smyslem je zvýšení výkonnosti, konkurenceschopnosti a dosažení lepších výkonů, neboť základním faktorem úspěchu podniku je být lepší, než konkurence. Cílem této metody je poznání vlastní pozice na základě srovnání a následné posílení této pozice. [11] [7] [18]

Po důkladné analýze účetních výkazů následuje zhodnocení všech složek finanční rovnováhy: zadluženosti, rentability, likvidity, aktivity a ukazatelů kapitálového trhu, případně dalších ukazatelů a následně porovnání jejich hodnot. Pro rozbor výsledků se využívají tyto typy srovnávání [11]:

- srovnávání v čase, které přispívá k vyhodnocení trendů a předpovědi budoucího vývoje,
- srovnávání s jinými podniky v odvětví,
- srovnávání s normou nebo plánem, které je důležité pro analýzu odchylek, jejich příčin a stanovení opatření.

V dalším kroku finanční analýzy se analyzují vztahy uvnitř jednotlivých skupin ukazatelů a mezi skupinami ukazatelů využitím paralelní soustavy nebo pomocí pyramidových rozkladů. Posledním krokem finanční analýzy je zhodnocení výsledků a návrh doporučení, která by měla vést ke zlepšení stavu společnosti. [11]

## **1.2 Základní přístupy finanční analýzy**

U finanční analýzy rozlišujeme dva základní přístupy – fundamentální a technickou analýzu. Oba tyto přístupy jsou si velmi blízké, protože hodnocení výsledků technické analýzy je bez znalostí analýzy fundamentální velmi obtížné. Proto je vhodné, aby se oba přístupy vzájemně kombinovaly a doplňovaly. [17][22]

Fundamentální analýza je založena na hodnocení vnitřního a vnějšího ekonomického prostředí podniku s ohledem na základní cíl podniku. [17] Jde o znalost vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými procesy v podniku. Opírá se o značné množství informací a odvozuje závěry zpravidla bez algoritmizovaných postupů. [22] Jejím základním úkolem je identifikace tržní pozice a tržního potenciálu podniku v rámci hospodářské soutěže v konkrétním makroekonomickém a mikroekonomickém prostředí. Mezi nástroje fundamentální analýzy patří například SWOT analýza, PEST analýza, portfolio

analýza nebo BCG matice (tzv. Bostonská matice, vytvořená poradenskou firmou Boston Consulting Group). [17]

Technická analýza využívá matematické, matematicko-statistické a další algoritmicizované metody ke kvantitativnímu zpracování dat a následnému posouzení výsledků z ekonomického hlediska. [17][22] Matematické metody jsou využívány zejména ke zpracování základních ekonomických ukazatelů. Tyto ukazatele lze členit například na stavové a intervalové, primární nebo sekundární, intenzivní a extenzivní. [17]

### **1.3 Uživatelé finanční analýzy**

Výkonnost, finanční zdraví a perspektiva podniku zajímá celou řadu uživatelů, kteří jsou s podnikem v interakci. Tyto uživatele lze rozdělit na interní a externí.

K interním uživatelům patří [29]:

- majitelé, kteří posuzují plnění cílů podniku a jeho perspektivu do budoucna,
- manažeři, kteří výsledky finanční analýzy využívají k optimalizaci finančního řízení,
- zaměstnanci, jejichž zájmem je pracovat ve stabilním a prosperujícím podniku.

K externím uživatelům patří [29]:

- stát a jeho orgány, především pro kontrolu vykazovaných daní, rozdělování finančních výpomocí a tvorbu statistik,
- odboráři,
- investoři pro rozhodování o potenciálních investicích,
- banky a jiní věřitelé pro rozhodnutí o poskytnutí úvěru a kontrole finančního zdraví dlužníka,
- obchodní partneři pro kontrolu schopnosti dostát svým závazkům,
- konkurenční podniky, pro srovnání dosažených výsledků.

### **1.4 Zdroje informací pro finanční analýzu**

Zpracování finanční analýzy vyžaduje vstupní data. Kvalita vstupních dat podmiňuje úspěšnost finanční analýzy, proto je nutné získat kvalitní a komplexní data. K významným zdrojům dat patří účetní výkazy. Výkazy jsou zpracovávány pro účely účetní a daňové, proto ne vždy obsahují data, která věrně zobrazují ekonomickou realitu podniku. Vypovídací schopnost účetních výkazů proto patří ke slabým stránkám finanční analýzy. [1]



Základními účetními výkazy jsou [16][1][17]:

- rozvaha (balance) podniku,
- výkaz zisku a ztráty,
- tok peněžních prostředků (cash flow),
- přehled o změnách vlastního kapitálu,
- příloha k účetní závěrce.

Mezi další zdroje informací patří [16]:

- výroční zpráva,
- prospekty cenných papírů,
- ostatní zdroje: články v médiích, informace z neoficiálních zdrojů, informace poskytované za úplatu specializovanými firmami.

### **Rozvaha**

Rozvaha je účetní výkaz, který zachycuje bilanční formou stav dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku a zdrojů jejich financování k určitému datu. Aktiva představují majetek, kterým podnik disponuje, pasiva zdroje kapitálu, ze kterých jednotlivé majetkové části byly pořízeny. Rozvaha je z pohledu finanční analýzy nejdůležitějším zdrojem informací. [22][17]

### **Výkaz zisku a ztráty (výsledovka)**

Výkaz zisku a ztráty představuje přehled o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření za určité období. Vyjadřuje, jak byl podnik úspěšný z hlediska využívání majetku a zdrojů, které měl v hodnoceném období k dispozici. [33][22]

### **Cash flow**

Výkaz cash flow bilanční formou srovnává zdroje tvorby peněžních prostředků s jejich užitím za určité období. Jeho účelem je popsat vývoj finanční situace za sledované období a identifikovat příčiny změn této situace. [22]

### **Přehled o změnách vlastního kapitálu**

Celkové bohatství podniku se v rámci účetního období sníží nebo zvýší v důsledku změn, které nastanou v průběhu období ve vlastním kapitálu. V celkové změně vlastního kapitálu se promítají změny vyplývající z transakcí s vlastníky a změny vyplývající z ostatních operací. Účelem výkazu je vysvětlit u každé položky vlastního kapitálu rozdíl mezi jejím počátečním a konečným stavem. [20]

## **Příloha k účetní závěrce**

Příloha k účetní závěrce obsahuje cenné informace pro zpracování finanční analýzy. Mezi tyto informace patří např. výše půjček a úvěrů s uvedením úrokové sazby a hlavních podmínek, doplňující informace k rozvaze nebo výkazu zisku a ztrát nebo informace o účetních zásadách a metodách. [10]

### **1.5 Metody finanční analýzy**

Finanční analýza využívá dvě skupiny metod, a sice elementární metody a metody vyšší. Vyšší metody nejsou univerzálně využitelné a jejich použití je závislé na znalostech matematické statistiky, ale i teoretických a praktických ekonomických znalostech. K aplikaci vyšších metod je zpravidla nutné kvalitní softwarové vybavení. Z tohoto důvodu nejsou tyto metody ve firemní praxi běžně využívány. Dalším důvodem je i závislost na dostupnosti údajů a na naplňování modelů požadovanými daty. Proto se těmito metodami zabývají zejména specializované firmy. [22]

Vyšší metody lze rozdělit do dvou hlavních skupin [4]:

- matematicko – statistické metody, mezi které řadíme:
  - bodové odhady,
  - statistické testy odlehlých dat,
  - empirické distribuční funkce.
- Nestatistické metody, které lze dále rozdělit na:
  - metody založené na teorii matných množin,
  - metody založené na alternativní teorii množin,
  - metody formální matematické logiky, atd.

Pro účely této práce budou dále popisovány a praktikovány pouze metody elementární analýzy.

Elementární metody jsou založeny na základních aritmetických operacích s ukazateli. Finanční analýza je zpravidla zpracována těmito metodami, neboť jsou jednoduché a nenáročné na zpracování, díky čemuž jsou v praxi často využívány. Finanční analýza, jak již bylo řečeno, pracuje s ukazateli, kterými jsou položky účetních výkazů a údaje z dalších zdrojů nebo čísla, která jsou z nich odvozená. Nejdůležitější roli zde hraje časové hledisko, je proto důležité rozlišování stavových a tokových veličin. Stavové veličiny se vztahují k určitému časovému okamžiku (údaje z rozvahy), zatímco tokové veličiny se vztahují k časovému intervalu (údaje z výkazu zisku a ztráty). Z analytického hlediska je ve finanční

analýze nutné vytváření dostatečně dlouhých časových řad, neboť pouze hodnocení založené na takovéto kvalitní časové řadě může podat objektivní výsledky. Standardní členění ukazatelů elementárních metod finanční analýzy je následující [33][11][22]:

- analýza absolutních (stavových) ukazatelů,
- analýza rozdílových ukazatelů,
- analýza poměrových ukazatelů,
- souhrnné indexy hodnocení podniku,
- analýza soustav ukazatelů.

### **1.5.1 Absolutní ukazatele**

Absolutní ukazatele se využívají zejména k analýze vývojových trendů a k procentnímu rozboru jednotlivých položek účetních výkazů. Pomocí absolutních ukazatelů se zpracovávají dva základní druhy analýz [10][11]:

- horizontální analýza,
- vertikální analýza.

Absolutní ukazatele vycházejí z posuzování hodnot jednotlivých položek účetních výkazů. Jedná se o elementární analýzu, jejíž nevýhodou je pouze informativní charakter o jednotlivých změnách účetních položek, není zde tedy možné identifikovat příčiny těchto změn. Slouží zejména k prvotní orientaci v hospodaření podniku a případně upozorňuje na rizikové oblasti, které je následně třeba podrobit důkladnějšímu rozboru. [21]

#### **Horizontální analýza**

Horizontální analýzou rozumíme rozbor vývoje absolutních ukazatelů na jednotlivých řádcích účetních výkazů v horizontálním směru, tedy v časové posloupnosti. Vypočítávají se změny jednotlivých položek nejčastěji ve vztahu k minulému účetnímu období. Zjišťuje, zda se jednotlivé položky oproti minulému účetnímu období změnily, a o kolik procent (index, relativní vyjádření), popřípadě o kolik se změnily v absolutních číslech (diference, absolutní vyjádření). [21]

Hodnocení výsledků spočívá zejména v hodnocení dynamiky vývoje. Doporučuje se tvoření dostatečně dlouhých řad, které eliminují nepřesnosti z hlediska interpretace výsledků. Při vyhodnocení je rovněž nutné zahrnout vliv vnějších i vnitřních faktorů. [29]

## **Vertikální analýza**

Vertikální analýza (procentní rozbor, analýza komponent) spočívá ve vyjádření položek účetních výkazů jako procentního podílu ke zvolené základně. Pro rozbor rozvahy jsou obvykle základnami celková aktiva nebo pasiva, pro rozbor výkazu zisku a ztráty je to velikost celkových výnosů nebo nákladů. [11][20]

Výhodou vertikální analýzy je, že nezávisí na meziroční inflaci a umožňuje tedy srovnatelnost výsledků z různých let. Hodnocení výsledků spočívá ve sledování dosaženého poměru jednotlivých absolutních položek na celkovém ukazateli. Výsledky vertikální analýzy lze využít pro srovnání s konkurencí, odvětvovými průměry nebo finančním plánem. [29]

## **Bilanční pravidla**

Mimo výše uvedených aspektů horizontální a vertikální analýzy lze zkoumat, zda podnik při své činnosti dodržuje tzv. bilanční pravidla. Rozumí se jimi doporučení, kterými by se mělo vedení podniku řídit ve financování firmy s cílem dosažení dlouhodobé finanční stability a rovnováhy. Mezi bilanční pravidla patří [33][25][24]:

- Zlaté bilanční pravidlo financování - říká, že doba životnosti majetku by měla odpovídat době trvání zdrojů, kterými je financován. Dlouhodobý majetek by tedy měl být financován z vlastních či dlouhodobých cizích zdrojů, krátkodobý majetek zase z odpovídajících krátkodobých zdrojů. Význam pravidla tedy spočívá ve sledování časového horizontu částí majetku s časovým horizontem zdrojů jeho financování.
- Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika – toto pravidlo sleduje vztahy na straně pasiv a vyžaduje, aby poměr vlastního kapitálu k cizím zdrojům byl 1:1, popřípadě aby vlastní zdroje byly vyšší. Dodržením tohoto pravidla se snižuje věřitelské riziko.
- Zlaté pari pravidlo – jedná se o vyjádření vztahu mezi dlouhodobým majetkem a vlastními zdroji, kde by měl být dlouhodobý majetek kryt pouze vlastním kapitálem.

### **1.5.2 Rozdílové ukazatele**

Zatímco absolutní ukazatele vycházejí z posuzování jednotlivých položek účetních výkazů, rozdílové ukazatele se vypočítávají jako rozdíl určité položky aktiv a položky pasiv a slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. Nejčastěji používaným rozdílovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál. [10][11][21]

## Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál se vypočítává jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Jedná se tedy o část oběžných aktiv krátkodobého majetku, která je financována dlouhodobými zdroji a podnik s ní volně disponuje při realizaci svých záměrů. Čistý pracovní kapitál lze zároveň vnímat jako „finanční polštář“, neboť jde o část prostředků, které by podnik mohl v omezeném rozsahu využívat při nutnosti splacení převážné části všech krátkodobých závazků. Z výše uvedeného vyplývá, že ČPK má výrazný vliv na platební schopnost podniku - má-li být podnik likvidní, musí mít potřebnou výši relativně volného kapitálu. [21][11]

$$\text{ČPK} = \text{oběžný majetek} - \text{krátkodobé závazky} \quad (1)$$

$$\text{ČPK} = (\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}) - \text{stálá aktiva} \quad (2)$$

Obě výše uvedené rovnice poskytují stejný výsledek v absolutní hodnotě čistého pracovního kapitálu.

### 1.5.3 Poměrové ukazatele

Analýza poměrových ukazatelů patří mezi základní nástroje finanční analýzy. Podstatou poměrového ukazatele je, že dává do vzájemného poměru různé položky rozvahy, výkazu zisku a ztráty a cash flow. Tímto způsobem lze zkonstruovat velké množství ukazatelů, v praxi se ale postupem času ustálilo využívání pouze několika základních, které jsou rozděleny do skupin dle jednotlivých oblastí hospodaření a finančního zdraví podniku. Z ukazatelů jsou vytvářeny soustavy, které mají uspořádání paralelní, nebo pyramidové. V případě paralelního uspořádání mají ukazatele stejný význam a jsou uspořádány pouze dle základní obsahové shody popisovaného jevu, zatímco v případě pyramidového uspořádání se jedná o rozklad jednoho ukazatele. [11] Mezi nejčastěji využívané poměrové ukazatele v paralelní soustavě ukazatelů patří [10][11]:

- ukazatele rentability (výnosnosti),
- ukazatele aktivity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele kapitálového trhu.

#### Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, tedy dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Poměrové ukazatele

rentability nejčastěji vychází z položek výkazu zisku a ztráty a rozvahy. V čitateli poměrového ukazatele se vyskytuje položka odpovídající výsledku hospodaření (v různých podobách) a ve jmenovateli určitý druh kapitálu. Ukazatele informují o efektu, který byl vytvořen vloženým kapitálem. [21] Udávají tedy, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele. Blok ukazatelů rentability by měl obsahovat pět základních poměrových ukazatelů, mezi které patří [10][33]:

1) Rentabilita vloženého kapitálu (Rentabilita investic)

$$\text{ROI} = \text{zisk} / \text{investovaný kapitál} \quad (3)$$

Ukazatel slouží k měření efektivnosti dlouhodobě investovaného kapitálu. Říká, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč dlouhodobých zdrojů. Zjednodušeně řečeno, ukazatel vyjadřuje celkový zisk z investice. Patří mezi jedny z elementárních ukazatelů při měření výkonnosti a efektivnosti podniku.

2) Rentabilita úhrnných vložených prostředků (Rentabilita aktiv)

$$\text{ROA} = \text{zisk} / \text{aktiva} \quad (4)$$

Je klíčovým ukazatelem rentability. Poměruje zisk společnosti s celkovými vloženými prostředky, bez ohledu na to, zda byl financován z cizího či vlastního kapitálu. Pro svou komplexnost je tento ukazatel často používán jako jeden z vrcholových ukazatelů, který je dále rozkládán v rámci pyramidových soustav.

3) Rentabilita vlastního kapitálu

$$\text{ROE} = \text{zisk} / \text{vlastní kapitál} \quad (5)$$

Měří výkonnost vlastního kapitálu, tedy kolik zisku připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. Hodnotí efektivnost produkce kapitálu vloženého vlastníky podniku.

4) Rentabilita tržeb (výnosů)

$$\text{ROS} = \text{zisk} / \text{tržby} \quad (6)$$

Patří ke klíčovým ukazatelům efektivnosti podniku. Ve jmenovateli je možné použít tržby nebo výnosy. Ukazuje, kolik korun zisku utvoří jedna koruna tržeb.

5) Rentabilita celkového investovaného kapitálu

$$\text{ROCE} = \text{zisk} / \text{úplatný kapitál} \quad (7)$$

Komplexně analyzuje efektivnost hospodaření podniku. Ukazatel představuje míru zhodnocení veškerých aktiv podniku financovaných cizím i vlastním dlouhodobým kapitálem.

Zisk by měl v jednotlivých ukazatelích vyjadřovat konečný efekt podnikatelské činnosti. V praxi se ukazatelé liší podle toho, zda pro výpočet použijeme EBT, tj. zisk před úhradou daní, EAT, tj. čistý zisk nebo EBIT, tj. zisk před úhradou úroků a daně z příjmů. [33]

### **Ukazatele aktivity**

Ukazatele aktivity poskytují informaci o tom, jak podnik využívá jednotlivé majetkové části. Pracují s částmi majetku, které poměřují k tržbám, výnosům nebo jiným rozvrhovým základnám. Ukazují, zda má podnik přebytečné kapacity, nebo naopak nedostatek produktivních aktivit a v budoucnu tedy nebude moci realizovat růstové příležitosti. Ukazatel lze sestavit ve dvou formách, a sice v podobě doby obratu (vyjadřuje počet dní) nebo počtu obrátů (počet obrátů za rok). Podle [21] mezi nejčastěji používané ukazatele aktivity patří:

#### 1) Obrat aktiv

$$\text{Obrat aktiv} = \text{tržby/aktiva} \quad (8)$$

Patří ke klíčovým ukazatelům efektivnosti podniku a je měřítkem celkového využití aktiv. Informuje tedy, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Měl by se pohybovat na minimální úrovni 1 nebo vyšší.

#### 2) Doba obratu krátkodobých závazků

$$\text{Doba obratu krát. závazků} = \text{krátkodobé závazky}/(\text{tržby}/360) \quad (9)$$

Ukazatel udává období (počet dnů), po které podnik využívá bezplatný obchodní úvěr. Vypovídá o tom, jak rychle jsou spláceny závazky firmy. Aby nedošlo k narušení finanční rovnováhy v podniku, doba obratu závazků by měla být delší, než doba obratu pohledávek.

#### 3) Obrat zásob

$$\text{Obrat zásob} = \text{tržby/zásoby} \quad (10)$$

Vypočtená hodnota udává, kolikrát je každá položka zásob v průběhu období prodána a znovu naskladněna. Čím vyšší je obratovost zásob, tím lépe.

#### 4) Doba obratu pohledávek

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \text{pohledávky}/(\text{tržby}/360) \quad (11)$$

Ukazatel vypovídá o vázanosti majetku podniku ve formě pohledávek. Měří počet dnů, za které dostane podnik za prodané výrobky zapláceno (do té doby poskytuje svým obchodním partnerům obchodní úvěr).

## Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti slouží jako indikátory výše rizika, které podnik nese při dané struktuře vlastního a cizího kapitálu. Čím vyšší je zadluženost podniku, tím vyšší riziko na sebe bere, neboť musí být schopen splácet své závazky bez ohledu na současnou finanční situaci. Určitá výše zadlužení je pro podnik výhodná díky působení tzv. daňového štítu, který vyjadřuje snížení daňového zatížení podniku působením úroků z cizího kapitálu, které jakožto náklady snižují zisk, ze kterého se následně platí daně. Mezi základní ukazatele zadluženosti patří celková zadluženost, ukazatel úrokového krytí a míra zadlužení. [29][11]

### 1) Celková zadluženost

$$\text{Celková zadluženost} = \text{celkové cizí zdroje/aktiva} \quad (12)$$

Jedná se o základní ukazatel zadluženosti. Tento ukazatel lze označit jako míru věřitelského rizika, neboť poměří cizí zdroje k celkové hodnotě aktiv. Doporučená míra se pohybuje mezi 30 – 60%.

### 2) Míra zadlužení

$$\text{Míra zadlužení} = \text{cizí zdroje/vlastní kapitál} \quad (13)$$

Ukazatel charakterizuje proporcii cizích zdrojů a vlastního kapitálu. Je užíván jako jedna z podstatných měr finančního rizika. Doporučený poměr cizích zdrojů a vlastního kapitálu je 1:1, bez ohledu na obor podnikání.

### 3) Úrokové krytí

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT/nákladové úroky} \quad (14)$$

Ukazatel úrokového krytí patří ke klíčovým charakteristikám zadluženosti. Slouží zejména investorům pro rozhodnutí o bezpečnosti investice. Informuje o tom, kolikrát je podnik schopen pokrýt úroky z cizího kapitálu po uhrazení všech nákladů na zajištění činnosti podniku. Jestliže ukazatel dosahuje hodnoty 1, znamená to, že veškerý vyprodukovaný efekt bude použit pro věřitele k úhradě úroků.

## Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a těmi krýt včas, v požadované podobě a na požadovaném místě všechny splatné závazky. Likvidita souvisí s dlouhodobou existencí podniku a její řízení vychází z jeho strategie. V podmínkách tržní ekonomiky nemůže existovat podnik, který není schopen dostát svým závazkům. Ukazatele likvidity poměří to, čím je možno zaplatit, s tím, co je nutno zaplatit. Při



konstrukci ukazatelů likvidity se v čitateli vychází z oběžného majetku, který je uspořádán od nejméně likvidních zásob, přes pohledávky, až po nejlíkvidnější peníze. Ve jmenovateli figurují krátkodobé závazky, které tvoří součet tří položek, a to krátkodobých závazků z obchodního styku, krátkodobých bankovních úvěrů a finančních výpomocí. [23] Dle Kislingerové [10] se mezi základní ukazatele likvidity řadí:

1) Běžná likvidita

$$\text{Běžná likvidita} = \text{oběžný majetek/krátkodobé závazky} \quad (15)$$

Běžná likvidita je ukazatel, který v čitateli zahrnuje všechny složky oběžného majetku. Ukazuje, kolikrát jsou oběžná aktiva vyšší než krátkodobé závazky, tedy kolikrát by byl podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá svá oběžná aktiva na peníze. U českých podniků je jeho úroveň obvykle příznivější, než u ostatních ukazatelů likvidity, což je způsobeno zahrnutím zásob, které často nesplňují hledisko likvidity.

2) Pohotová likvidita

$$\text{Pohotová likvidita} = (\text{oběžný majetek} - \text{zásoby})/\text{krátkodobé závazky} \quad (16)$$

Pohotová likvidita je přesnějším vyjádřením schopnosti podniku dostat svým krátkodobým závazkům, neboť od oběžných aktiv odečítá zásoby, jejichž přeměna na peníze je nejobtížnější.

3) Okamžitá (hotovostní) likvidita

$$\text{Okamžitá likvidita} = \text{peněžní prostředky/krátkodobé závazky} \quad (17)$$

Okamžitá likvidita je nejpřísnějším ukazatelem likvidity. Měří schopnost uhradit krátkodobé závazky právě v tento okamžik. V čitateli se nachází peníze (v pokladnách i na účtech) a jejich ekvivalenty (krátkodobé cenné papíry, šeky).

4) Podíl pracovního kapitálu na aktivech

$$\text{Podíl pracovního kapitálu na aktivech} = \text{WC/aktiva} \quad (18)$$

Podíl pracovního kapitálu na aktivech reprezentuje ukazatel, který je dle [10] rovněž možno použít pro měření likvidity. Tento ukazatel se vyznačuje stabilitou, která je patrná z vývojové řady. U tohoto ukazatele sledujeme především vývojové tendence, tj. jak se vyvíjí podíl pracovního kapitálu na aktivech a dále porovnááme výsledek s ostatními podniky v odvětví.

## 1.5.4 Souhrnné indexy hodnocení podniku

Výsledkem finanční analýzy by mělo být celkové zhodnocení finanční situace podniku. Pro celkové zhodnocení je potřebné vzít v úvahu výsledky dílčích analýz v kontextu jejich vzájemného propojení a ovlivnění, což vyžaduje komplexní přístup. O vyjádření jednotlivých ukazatelů a posouzení jejich významnosti se snaží tzv. souhrnné ukazatele, jež se dělí na dvě skupiny:

- bankrotní modely,
- bonitní modely.

Cílem bankrotních modelů je identifikovat, zda v blízké době firmě hrozí bankrot. Tyto modely vycházejí z předpokladu, že firma má problémy s likviditou, s výší čistého pracovního kapitálu a s rentabilitou vloženého kapitálu. Mezi bankrotní modely se řadí především:

- Altmanův model (Z-skóre),
- indexy IN (indexy důvěryhodnosti),
- Tafflerův model.

Bonitní modely jsou naopak založeny na diagnostikování finančního zdraví podniku pomocí bodového hodnocení za jednotlivé oblasti hospodaření. Na základě dosažených bodů se podnik zařadí do určité kategorie. Mezi nejpoužívanější bonitní modely patří:

- Tamariho model,
- Kralickův Quicktest. [11]

Cílem výše uvedených souhrnných indexů hodnocení je vyjádřit souhrnnou charakteristiku celkové finančně ekonomické situace a výkonnosti podniku jedním číslem. Nevýhodou těchto ukazatelů je nižší vypovídací schopnost, jsou tedy vhodné pouze pro rychlé a globální srovnávání podniků.

### **Altmanův model**

Altmanova analýza představuje jednu z možností, jak souhrnně vyhodnotit finanční zdraví podniku. Jediné výsledné číslo, tzv. Z-skóre se skládá z pěti ukazatelů a díky nim v sobě zahrnuje rentabilitu, zadluženost, likviditu i strukturu kapitálu. K jednotlivým ukazatelům jsou přiřazeny váhy, které byly stanoveny na základě rozsáhlých empirických výzkumů. Pro zpřesnění výsledku se tento model uvádí ve dvou variantách, kterými jsou:

- Altmanův index pro podniky neobchodované na kapitálovém trhu,
- Altmanův index pro podniky obchodované na kapitálovém trhu.

Díky tomuto rozlišení je model schopen s relativně velkou spolehlivostí odhadnout bankrot podniku přibližně dva roky dopředu. [24] Pro účely této práce se dále uvádí pouze verze modelu pro podniky neobchodované na kapitálovém trhu.

1) Altmanovo Z-skóre

$$Z\text{-skóre} = 0,717 \times X1 + 0,847 \times X2 + 3,107 \times X3 + 0,420 \times X4 + 0,998 \times X5 \quad (19)$$

kde:

X1 = ČPK/celková aktiva,

X2 = nerozdělený zisk/celková aktiva,

X3 = EBIT/celková aktiva,

X4 = vlastní kapitál/celkové dluhy,

X5 = tržby/celková aktiva.

Vypočtené Z-skóre může nabývat těchto hodnot:

- $Z > 2,9$  – společnost je finančně zdravá,
- $1,23 < Z < 2,89$  – šedá zóna, o zdraví společnosti nelze rozhodnout,
- $Z < 1,23$  – společnost není finančně zdravá a ohrožuje ji bankrot. [6][34]

### **Index důvěryhodnosti IN05**

Inka a Ivan Neumaierovi jsou autory několika bankrotních indexů IN, mezi něž patří například:

- věřitelská varianta IN95,
- vlastnická varianta IN99,
- komplexní varianta IN01,
- modifikovaná komplexní varianta IN05. [31]

IN indexy vycházejí z významných bankrotních indikátorů a využívají ukazatele, které jiné modely považují za významné a které se v těchto typech modelů objevují nejčastěji. Všechny ukazatele byly vytvořeny na bázi účetních výkazů, nikoliv na tržních hodnotách. Váhy jednotlivých ukazatelů byly vytvořeny pro jednotlivá odvětví, což umožnilo pokrýt odvětvová specifika. [27] Pro potřeby této práce je dále popisován pouze index IN05.

Index IN05 je jedním z vícerozměrných modelů, který se snaží pomocí jediného čísla určit celkové hodnocení finanční situace podniku. Při hodnocení vychází pouze z číselných charakteristik podniku, dostupných v účetní závěrce, nebere tedy v potaz ostatní vlivy působící na podnik (např. vliv prostředí, konkurence). [9] Výhodou tohoto indexu je skutečnost, že byl zkonstruován s ohledem na české podmínky a akceptuje hledisko vlastníka. [24]

## 2) IN 05

$$IN\ 05 = 0,13 \times X1 + 0,04 \times X2 + 3,97 \times X3 + 0,21 \times X4 + 0,09 \times X5 \quad (20)$$

kde:

X1 = aktiva/cizí zdroje,

X2 = EBIT/nákladové úroky,

X3 = EBIT/celková aktiva,

X4 = celkové výnosy/celková aktiva,

X5 = oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry).

Vypočtené IN 05 může nabývat těchto hodnot:

- $IN05 < 0,9$  – podnik spěje k bankrotu (s pravděpodobností 86 %),
- $0,9 < IN05 < 1,6$  – šedá zóna,
- $IN05 > 1,6$  – podnik tvoří hodnotu (s pravděpodobností 67 %). [24]

### Tafflerův model

Dalším z modelů, které sledují riziko bankrotu společnosti je Tafflerův model, který byl poprvé publikován v roce 1977. Tento model existuje ve dvou variantách a sice:

- v základním tvaru,
- v modifikovaném tvaru.

Podle varianty modelu se interpretují vypočtené hodnoty ukazatelů a celkové bodové hodnocení. Obě verze využívají celkem čtyři ukazatele. Pro účely této práce je dále popsána pouze modifikovaná verze. [22]

Modifikovaná verze Tafflerova modelu počítá s tím, že nejsou k dispozici podrobné údaje (které nejsou dostupné z výkazů společnosti) a liší se od základního tvaru pouze poslední položkou. Svou konstrukcí je tento model podobný jako Altmanův model, je zde však kladen větší důraz na likviditu. [13]

#### 1) Tafflerův model

$$T = 0,53 \times X1 + 0,13 \times X2 + 0,18 \times X3 + 0,16 \times X4 \quad (21)$$

kde:

X1 = zisk před zdaněním/(krátkodobé závazky + běžné bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci),

X2 = oběžná aktiva/cizí zdroje,

X3 = (krátkodobé závazky + běžné bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci)  
/celková aktiva,

$X4 = \text{tržby celkem} / \text{celková aktiva}$ .

Výsledná hodnota může být v tomto intervalu:

- $T < 0,2$  – velká pravděpodobnost bankrotu,
- $T > 0,3$  – malá pravděpodobnost bankrotu. [22]

### **Tamariho model**

Tamariho model je jedním z modelů bonity a vychází z bankovní praxe hodnocení podniků. Jedná se o model, který byl vytvořen v zahraničí, z tohoto důvodu nelze při jeho aplikaci na české podniky jednoznačně stanovit, zda jsou finančně zdravé, či nikoliv. V tomto modelu je bonita hodnocena bodovým součtem výsledků ze soustavy rovnic. Jednotlivé rovnice hodnotí finanční samostatnost, vázanost vlastního kapitálu, běžnou likviditu a provozní činnost.

Vzhledem k nejasné aplikaci na české prostředí a nedostatek informací ze strany níže analyzovaného podniku nebude tento model v práci aplikován.

### **Kralickův Quicktest**

Kralickův Quicktest byl sestaven v roce 1991 a je využíván především v německy mluvících zemích. Skládá se ze soustavy 4 rovnic, na jejichž základě se poté hodnotí situace podniku. První dvě rovnice hodnotí finanční stabilitu, následující dvě hodnotí výnosovou situaci firmy. Podle hodnot ukazatelů se podniku následně přidělí body a výsledná známka se stanoví jako prostý aritmetický průměr bodů za jednotlivé ukazatele. [22][12]

Quick test byl několikrát modifikován různými autory. Pro účely této práce je dále popsána modifikace, jež nese název podle profesorky Kislingerové, která se zabývá aplikováním Kralickova Quicktestu na prostředí České republiky. Rozdíl mezi modifikovaným a původním testem spočívá v tom, že Kralicek v původním modelu používá tzv. bilanční cash flow, tj. cash flow upravené na okamžitou (nikoli tokovou) veličinu. Kislingerová uvádí, že v případě naší ekonomiky je nutné počítat cash flow jiným způsobem, neboť by bilanční cash flow vyšlo vzhledem ke specifikaci financování tohoto sektoru záporné. [8]

#### 1) Kralickův Quicktest – modifikace Kislingerová

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \text{vlastní kapitál} / \text{aktiva} \quad (22)$$

$$\text{Doba splácení dluhu z CF} = (\text{krátkodobé} + \text{dlouhodobé závazky}) / \text{CF} \quad (23)$$

$$\text{CF v tržbách} = \text{CF} / \text{tržby} \quad (24)$$

$$\text{ROA} = \text{EBIT} / \text{aktiva} \quad (25)$$

kde:

$$CF = \text{výsledek hospodaření} + \text{odpisy} + \text{změna stavu rezerv.} \quad (26)$$

Výsledným hodnotám se přidělí body dle níže uvedeného schématu a výsledná známka se stanoví jako prostý aritmetický průměr bodů za jednotlivé ukazatele.

**Tabulka 1 Modifikovaný Kralický Quicktest - Stupnice hodnocení ukazatelů**

Ukazatel (body)	Výborný (1)	Velmi dobrý (2)	Dobrý (3)	Špatný (4)	Ohrožený (5)
Kvóta vlastního kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
Doba splácení dluhu z CF	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
CF v tržbách	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

*Zdroj: vlastní zpracování dle [8]*

Výsledná hodnota může nabývat těchto intervalů:

- $X < 2$  – firma je bonitní,
- $2 < X < 3$  – šedá zóna,
- $X > 3$  – potíže ve finančním hospodaření firmy.

### 1.5.5 Analýza soustav ukazatelů

Hlavní nevýhodou jednotlivých skupin poměrových ukazatelů je jejich zaměření pouze na jednu oblast finanční situace účetní jednotky, aniž by komplexně posuzovaly finanční situaci jako celek. Mezi jednotlivými skupinami ukazatelů ale existují vzájemné vztahy, které lze kvantifikovat a popsat. Pro tyto účely se využívají analýzy soustav ukazatelů. [26]

Podstatou konstrukce soustavy poměrových ukazatelů je sestavení jednoduchého modelu, který zobrazí vzájemné vazby mezi dílčími ukazateli vyššího řádu. Model pak vytváří souhrn ukazatelů, které lze postupně rozkládat. Techniky vytváření soustav ukazatelů lze dělit do dvou základních skupin:

- soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů,
- účelově vybrané skupiny ukazatelů. [20]

U soustav hierarchicky uspořádaných ukazatelů existuje matematická provázanost, k typickým výkladům těchto soustav patří pyramidové soustavy, které fungují na principu postupného rozkládání vrcholového ukazatele na ukazatele dílčí, jejichž prostřednictvím je významným způsobem ovlivněn. Nejčastěji se jako vrcholový ukazatel používají rentabilita

vlastního kapitálu a ekonomická přidaná hodnota, pro které je charakteristické, že vystihují základní cíle podniku. Pyramidové soustavy se využívají zejména při hodnocení vývoje podniku v čase, či pro mezipodnikové srovnání. Při rozkládání vrcholového ukazatele se používají dva základní postupy:

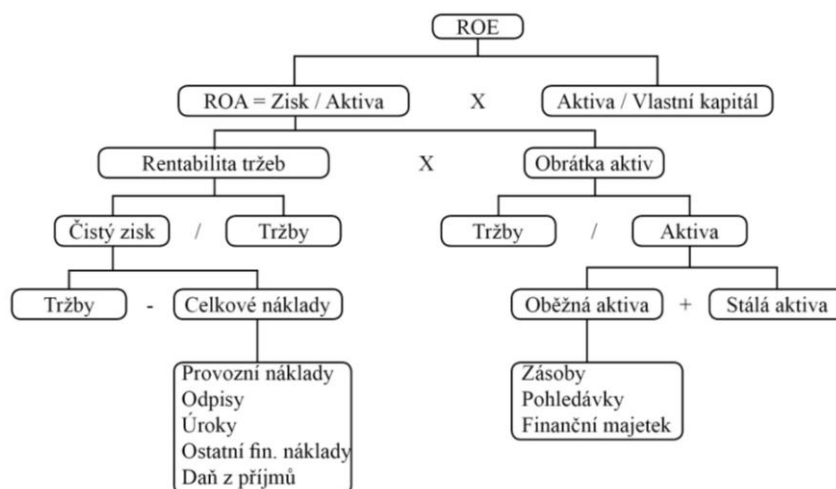
- aditivní (ukazatel se rozkládá do součtu nebo rozdílu dvou a více ukazatelů),
- multiplikativní (ukazatel se rozkládá pomocí součinu nebo podílu dvou a více ukazatelů). [20][33]

Výhodou pyramidové soustavy je, že úroveň rozkladu může dále pokračovat směrem dolů, může tak být vytvořena nová pyramida na nižší úrovni. Pokud se v rámci rozkladu objeví dílčí ukazatel, který má zásadní vliv na vrcholový ukazatel, je možné jej dále zkoumat a hodnotit prostřednictvím dalšího nižšího rozkladu. [33]

Nejčastěji využívaným pyramidovým rozkladem vrcholového ukazatele je pyramidový rozklad ROE, tzv. DuPont pyramida. V České republice se dále využívá ukazatelový systém INFA, jehož autory jsou Inka a Ivan Neumaierovi.

### DuPont pyramida

Tento rozklad byl poprvé využit v chemické společnosti Du Pont de Nomeurs a dodnes zůstává nejtypičtějším pyramidovým rozkladem. Je zaměřen na rozklad rentability vlastního kapitálu a vymezení jednotlivých položek, vstupujících do tohoto ukazatele. Pravá strana rozkladu je ukazatel pákového efektu. Je zřejmé, že bude-li ve větším rozsahu využíván cizí kapitál, může podnik za určitých okolností dosáhnout vyšších hodnot rentability vlastního kapitálu. Pozitivní vliv zadluženosti se ale projeví pouze tehdy, bude-li podnik v rámci své produkce generovat dostatečný zisk, aby kompenzoval vyšší nákladové úroky. [22]



Obrázek 1 DuPont pyramida

Zdroj: vlastní zpracování dle [26]

Obvykle se však uvádí rozklad rentability vlastního kapitálu jako součin tří ukazatelů, a sice rentability tržeb, obratu celkových aktiv a finanční páky. Pomocí těchto tří nástrojů, které jsou také označovány jako páky, mohou manažeři ovlivňovat výnosnost vlastního kapitálu, která je označována jako základní cíl podnikání. V každém podniku je rozhodující pákou jiný ukazatel, ať už rentabilita tržeb, rychlost obratu aktiv nebo finanční struktura. Manažeři poté kombinují všechny tři páky tak, aby výnosnost vlastního kapitálu byla co nejvyšší. [28][3]

#### 1) Rozklad ROE

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (27)$$

kde:

první zlomek tvoří rentabilita tržeb,

druhý zlomek tvoří obrat aktiv,

poslední zlomek tvoří tzv. finanční páka. [28]

Z výše uvedené rovnice vyplývá, že pokud chce podnik zvyšovat rentabilitu vlastního kapitálu, musí zvýšit hodnotu čistého zisku na 1 Kč tržeb, čehož dosáhne snižováním nákladů na jednotku produkce. Další tzv. pákou je zvyšování obratu aktiv formou zvýšení tržeb na 1 Kč aktiv, jehož může být dosaženo celkovým zvýšením tržeb při zachování hodnoty aktiv nebo zachováním výše tržeb a snížením celkových aktiv. Poslední pákou je tzv. finanční páka, jejíž působení se zvyšuje při zvýšení podílu cizího kapitálu na vlastním kapitálu podniku. Kladný vliv se projeví, pokud je cena cizího kapitálu nižší, než cena vlastního kapitálu.

#### **Systém INFA**

Další možností pyramidového rozkladu je rozklad EVA podle INFA. Rozklad INFA vychází z hodnot účetních výkazů (rozvaha a výkaz zisku a ztrát). Systém je využíván Ministerstvem průmyslu a obchodu České republiky jako Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů. Umožňuje uživatelům z různých sfér ekonomického života modelovat finanční situaci daného subjektu a porovnat ji s průměrnými a nejlepšími výsledky v odvětví. Do roku 2007 byl systém navázán na odvětvovou klasifikaci OKEČ. Od roku 2008 byl již proveden přepočítání na klasifikaci CZ-NACE. [14] NACE je zkratka pro klasifikaci ekonomických činností, jež je vydávána Evropskou komisí. Klasifikace činností NACE se používá například pro vydávání oprávnění k podnikání (např. živnostenské listy) a pro zařazení předmětů podnikání. [5]



Jedná se o kombinaci oborových a podnikových ukazatelů, díky čemuž je překonána skutečnost, že podniky neobchodují své akcie a podíly na otevřených trzích. Náklad na kapitál je však ovlivněn vlastními výkony podniku, a proto v porovnání s jinými stejně rizikovými alternativami není zcela transparentní. V podmínkách České republiky je však využíván zejména pro jednoduchost výpočtu a vhodnější interpretaci. [32]

#### 1) INFA

$$r_e = \frac{WACC \times \frac{UZ}{A} - (1-d) \times \frac{U}{BU+O} \times \left(\frac{UZ}{A} \times \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}} \quad (28)$$

kde:

$r_e$  = náklady na vlastní kapitál,

WACC = vážené průměrné náklady na kapitál,

UZ = úplatné zdroje,

A = aktiva,

VK = vlastní kapitál,

BU = bankovní úvěry,

O = dluhopisy,

U = úroková míra,

d = sazba daně z příjmů.

## **2 PROFIL PODNIKU XYZ, S.R.O.**

Historie společnosti XYZ, s.r.o. se píše od roku 2009, kdy byl úspěšně schválen projekt na výstavbu. V roce 2011 byla zahájena výstavba, která trvala až do roku 2013. Postup výstavby a zahájení činnosti jednotlivých provozů byl následující:

- 09/2009 schválení projektu a získání stavebního povolení,
- 09/2011 zahájení výstavby,
- 12/2012 dokončení výstavby lisovny, zahájení montáže technologie,
- 02/2013 montáž parního kotle a turbíny s generátorem,
- 04/2013 zahájení provozu lisovny,
- 09/2013 dokončení výstavby elektrárny,
- 11/2013 zahájení zkušebního provozu elektrárny,
- 04/2015 kolaudace elektrárny, stálý provoz.

Nosnou myšlenkou projektu bylo spojení technologií lisování olejnatých semen a provozování tepelné elektrárny. Spojení technologií umožňuje upotřebení výlisků jako paliva v tepelné elektrárně.

Strategickým pojetím je projekt zaměřen na významnou oblast trvalého využití obnovitelných zdrojů energie. Řeší kompletní využití rostliny k potravinářským a energetickým účelům.

Projekt spadá do oblasti rozvojových programů EU i ČR. Využívá tak ojedinělé tržní příležitosti podporované legislativou státu (pěstování technických plodin, podpora energie vyráběné z čisté biomasy) a je spolufinancován z prostředků Evropské unie.

Dle obchodního rejstříku jsou předmětem podnikání tyto činnosti: balící činnosti, nakládání s odpady, zprostředkování obchodu a služeb, velkoobchod, výroba chemických látek, výroba krmiv a krmných směsí, výroba potravinářských výrobků, výroba a zpracování paliv a maziv, nákup, prodej a skladování paliv a maziv, výroba elektřiny.

### **2.1 Provozy**

Jak již bylo řečeno, společnost se dělí na dva samostatné provozy, a sice lisovnu a energocentrum.

## **Lisovna**

Zkušební provoz lisovny byl zahájen v březnu 2013, a nyní se postupně navyšuje kapacita zpracování olejnatých semen, stabilizuje se provoz a kvalita lisování. Produkty lisování jsou surový řepkový olej a řepkové výlisky (pokrutina).

Lisovna olejnatých semen zpracovává semeno řepky olejné z regionálních i zahraničních zdrojů technologií za studena. K výrobě je použita pouze mechanická síla s vyloučením chemické úpravy. Takto získaný olej se pouze filtruje a finálním produktem je filtrovaný surový řepkový olej. Vedlejším produktem lisování je řepková pokrutina.

Maximální denní kapacita zpracování je 192 tun, roční zpracovací kapacita lisovny je maximálně 70 000 tun řepkového semene. Produkce je limitována technologií lisování. Lze vyrobit až 26 000 tun oleje a 40 000 tun pokrutiny. Lisovna pracuje v nepřetržitém celoročním provozu s letním a zimním odstavením soustrojí na cca 14 dní za účelem čištění a úprav technologie.

Expedice je prováděna nákladní automobilovou dopravou, ale je zde i možnost využití železniční dopravy. Řepkové výlisky se odvázejí ze sil o kapacitě 276 tun. Surový řepkový olej je skladován ve venkovních olejových nádržích o kapacitě 228 tun. Při odvozu oleje je možná separátní expedice oleje z prvního anebo druhého stupně lisování, ale také jejich smíchání podle požadované kvality.

## **Energocentrum**

Energocentrum, které spaluje čistou biomasu, uskutečnilo první dodávky elektřiny do sítě 23. 9. 2013, v současné době se provoz stabilizuje k cílené dodávce 5,5 MW.

Energocentrum vyrábí elektrickou energii pomocí spalování čisté biomasy. Biomasa je hmota organického původu. Spalování biomasy nevede k zvyšování CO<sub>2</sub> v atmosféře, neboť množství CO<sub>2</sub>, které biopaliva uvolní procesem spalování do atmosféry, je vyrovnáno množstvím CO<sub>2</sub>, které na sebe rostliny každoročně naváží v procesu fotosyntézy a uloží ve formě biomasy. Spalováním biomasy ve speciálním kotli odpadá problém se zamořeným štiplavým dýmem z uhlí, neboť biomasa má nižší obsah síry ve spalínách než uhlí.

Základním výrobním zařízením v energocentru je parní kotel 25 t/hod; 4,5 MPa; 460°C a parní kondenzační turbína o výkonu 6 MW. Palivem jsou pelety z biomasy. Jejich spalováním v parním kotli je pomocí turbíny poháněn generátor elektrické energie. Vyrobená elektrická energie je kromě vlastní spotřeby dodávána do rozvodné sítě ČEZ Distribuce.

Roční spotřeba energocentra je cca 40 000 tun paliva a do distribuční sítě je dodáno 42 000 MWh elektrické energie.

## 2.2 Odběratelé a dodavatelé

Obchodní vztahy jsou vázány k následujícím komoditám:

- Výkup surovin:
  - semeno řepky olejné, kvalita dle ČSN<sup>1</sup> 462300-2,
  - pelety z biomasy.
- Prodej produktů:
  - surový řepkový olej do 30 ppm P,
  - řepkové výlisky,
  - elektrická energie,
  - hnojivo.

Certifikáty jsou požadovány jak při vstupu (nákupu) surovin, tak při výstupu (prodeji) produktů vzniklých lisováním olejnatých semen. Společnost XYZ s.r.o. je držitelem těchto certifikátů: ISCC<sup>2</sup> udržitelnosti rozvoje, GMP+<sup>3</sup>.

### Odběratelé

Většina vyprodukovaného řepkového oleje (pro technické účely) je exportována zejména do Polska. Mezi největší odběratele patří například společnosti POW-EN, a.s., OOV DRUŽSTVO MALINOVO a "Sky Cash" FHU Michał Ciejpa.

Vedlejší produkt, jímž je řepková pokrutina, je žádoucí surovinou pro výrobce krmných směsí, jak v tuzemsku, tak v zahraničí. Výroba je certifikována dle norem HACCP<sup>4</sup> a GMP+. Největším odběratelem řepkové pokrutiny je společnost Mega Tierernahrung GmbH & Co.KG se sídlem v Německu.

### Dodavatelé

Výroba je podmíněna pravidelnou smluvní dodávkou surovin. Společnost spolupracuje s mnoha lokálními i zahraničními dodavateli. Největšími českými dodavateli řepky jsou

---

<sup>1</sup> Česká státní norma

<sup>2</sup> International Sustainability Carbon Certification, mezinárodní systém certifikace biomasy a biopaliv, který umožňuje oddělení produktů z udržitelných zdrojů od produktů ze zdrojů neudržitelných.

<sup>3</sup> Good Manufacturing Practices – Správná výrobní praxe, znaménko + označuje integraci se systémem HACCP (Hazards Analysis and Critical Control Points)

<sup>4</sup> Hazards Analysis and Critical Control Points

společnosti AGROBET CZ, s.r.o. a ZZN Polabí, a.s., ze zahraničních je to zejména Gustav Kindt GmbH.

### **2.3 Rozvoj společnosti – potravinářský řepkový olej**

V rámci rozvoje společnosti byl v září 2016 spuštěn program potravinářského za studena lisovaného řepkového oleje. Olej z prvního stupně lisování vyniká příjemnou oříškovou chutí, přirozenou barvou a vůní po surovině. Pravidelným používáním působí preventivně na širokou škálu civilizačních chorob a napomáhá celkové regeneraci.

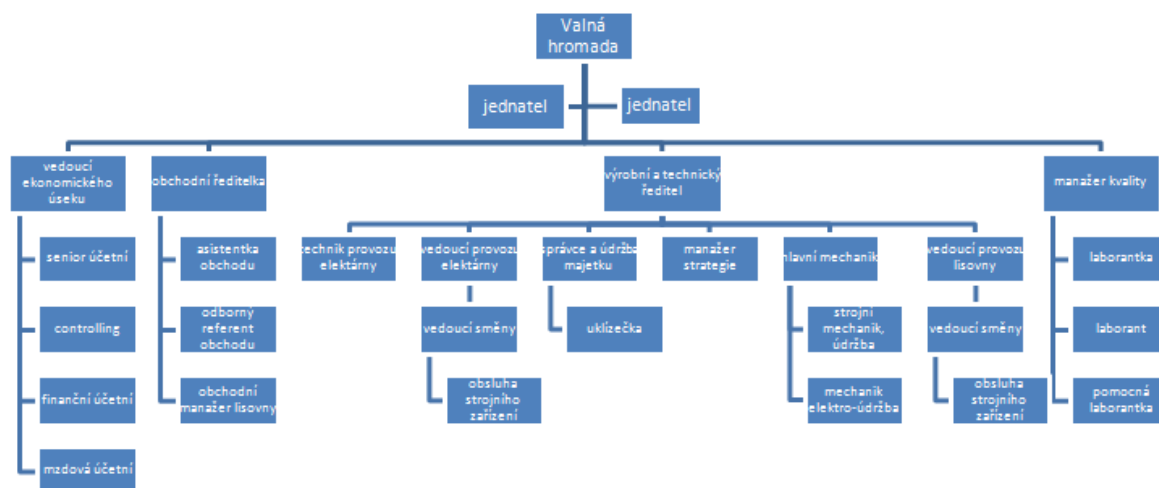
V současné době se zajišťuje distribuce oleje do sítě maloobchodů, především do specializovaných obchodů se zdravou BIO výživou. Dále je olej k dispozici přímo ve firmě, kde formou samoobsluhy funguje stáčírna. Zde je možné každý den zakoupit čerstvě vylisovaný olej.

### **2.4 Organizační struktura**

V současné době má společnost přibližně 50 zaměstnanců. Počet zaměstnanců se přizpůsobuje objemu výroby a aktuálním potřebám společnosti. Na vrcholu organizační struktury stojí valná hromada, vedení společnosti zajišťují dva jednatelé. Další organizační vrstvu zajišťují ředitelé a vedoucí jednotlivých úseků, a sice ekonomického, obchodního, výrobně technického a úseku kvality. Tito vedoucí jsou zároveň nadřízenými několika pracovníků, jak je zřejmé z obrázku č. 2. Plynulý chod elektrárny i lisovny zajišťují 4 směny na každý úsek, které se skládají z vedoucího směny a dvou členů, kteří obsluhují strojní zařízení. Z výše uvedeného je patrné, že počet THP<sup>5</sup> pracovníků výrazně převyšuje počet pracovníků ve výrobě (elektrárna a lisovna), kde každou směnu zajišťuje celkem 6 zaměstnanců. Tento nepoměr je způsoben převážně tím, že výroba na elektrárně i lisovně je vysoce automatizovaná.

---

<sup>5</sup> THP – technicko hospodářský pracovník



Obrázek 2 Organizační struktura

Zdroj: vlastní zpracování

## 2.5 Konkurence

V oblasti výroby energie spalováním biomasy tohoto druhu je elektrárna společnosti XYZ, s.r.o. v České republice jediná a nemá tedy žádného přímého konkurenta. Distributorovi energie dodávají elektřinu do sítě i další elektrárny (solární, vodní, bioplynové, na biomasu), ale z důvodu spalování odlišných surovin není porovnání relevantní. [2]

Mezi největší konkurenty v oblasti lisování oleje patří společnosti FABIO PRODUKT spol. s r.o. a VKS Pohledští Dvořáci a.s.

### FABIO PRODUKT spol. s r.o.

Při založení společnosti v roce 1993 byla původní lisovna s velmi malou kapacitou. V současnosti společnost disponuje vlastními skladovacími kapacitami na šest tisíc tun zemědělských komodit, čtvrtou generací lisovny za studena, skladem na surové oleje, šetrnou fyzikální rafinací, plně automatickými plnicími linkami, sklady hotových výrobků, vlastní logistikou, má dva výrobní závody a dva distribuční sklady. Oleje jsou za studena lisované a pouze fyzikálně, bez chemických přísad, rafinované. Mezi značky, které společnost prodává do velkoobchodů i maloobchodů patří: Manka – řepkový olej, Máslová Manka – řepkový olej s máslovým aroma, Slunka – slunečnicový olej, Rostlinka – směs rostlinných olejů, Frito Manka – fritovací olej, Paloma frit – fritovací palmový olej, Palmolein – fritovací palmový olej, Laureta – kokosový olej, Olivie – olivový extra virgin olej, Manka – ochucený olej. S výrobou olejů souvisí celoroční výkup i skladování řepkového a slunečnicového semínka. Společnost nabízí vedlejší produkty lisování, a sice: řepkové expelery, řepkové šroty a sojové šroty.

### **VKS Pohledští Dvořáci a.s.**

Společnost VKS Pohledští Dvořáci byla založena v roce 1992, od 1. 1. 2001 se transformovala na akciovou společnost.

Společnost se zabývá výrobou a dodávkami kompletních a doplňkových krmných směsí. Od roku 2007 společnost lisuje olejninu za studena s produkcí 500 t oleje měsíčně. Kapacita zpracování je 50 t olejnatých semen denně. Lisování probíhá na 2 lisech značky Reinartz, filtrace olejů se provádí na zařízení značky Amafilter. Výslednými produkty jsou surový řepkový olej s nízkým obsahem fosforu a řepkové expelery (hrubý protein 30 %, hrubé oleje a tuky 10 %, vláknina 11 %).

### **3 FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU XYZ, S.R.O.**

Na základě interních dokumentů společnosti XYZ, s.r.o. je provedena finanční analýza, která zahrnuje analýzu čistého pracovního kapitálu, bilanční pravidla, horizontální a vertikální analýzu účetních výkazů, analýzu poměrových ukazatelů, analýzu soustav ukazatelů a vybrané souhrnné indexy hodnocení podniku.

Před provedením finanční analýzy je třeba uvést, že XYZ, s.r.o. je velmi mladý podnik, který spustil výrobu teprve v roce 2013 a aby bylo možné výrobu zahájit, bylo nutné vybudovat finančně velmi nákladné zázemí.

Dále je třeba říci, že v letech 2007 – 2011 podnik sestavoval účetní závěrku dle kalendářního roku. Rok 2012 byl obdobím bezprostředně předcházejícím změně účetního období. Z důvodu přechodu na hospodářský rok, který je vázán na sklizeň řepky a je stanoven vždy od 1. 9. do 31. 8. následujícího roku, bylo nutné účetní období prodloužit na dvacet po sobě jdoucích kalendářních měsíců, tedy od 1. 1. 2012 do 31. 8. 2013. Ke změně se přistoupilo z důvodu vyprazdňování sil před nákupem nové řepky na sklady.

Vzhledem k rozdílné délce běžného, minulého a následně budoucích období nejsou účetní údaje srovnatelné. Pro potřeby finanční analýzy a porovnávání formou časových řad jsou jednotlivé položky v rozvaze ponechány za celé účetní období, tedy 20 měsíců. Položky ve výkazu zisku a ztráty byly poměrnou částí zkráceny na 12 měsíců. Všechny položky byly tedy vyděleny počtem měsíců účetního období, ve kterém proběhla změna délky, tedy 20 a následně vynásobeny počtem měsíců řádného účetního období, tedy 12.

#### **3.1 Čistý pracovní kapitál**

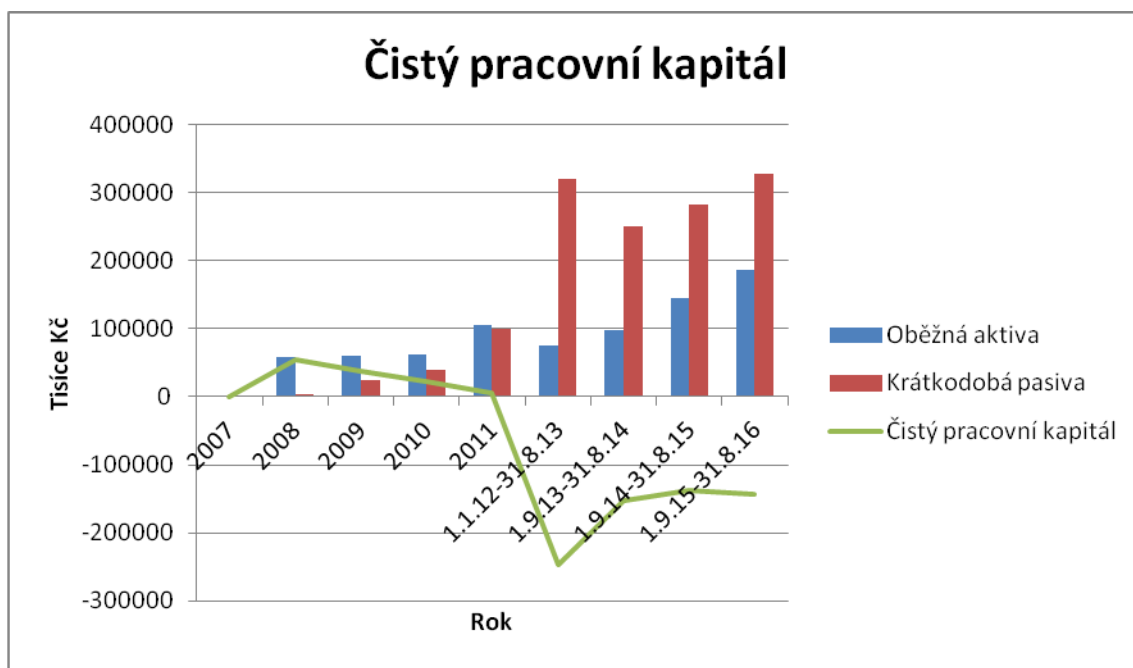
Čistý pracovní kapitál slouží jako významný indikátor platební schopnosti podniku. Představuje rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Čím vyšší ČPK je, tím vyšší je schopnost podniku hradit své závazky. Jak je zřejmé z tabulky č. 2 a obrázku č. 3, čistý pracovní kapitál se pohyboval v kladných číslech pouze do roku 2011. Po roce 2011, kdy firma zahájila výstavbu, se ČPK výrazně propadl do záporných hodnot. Je tedy zřejmé, že firma má velký, nekrytý dluh. V dalších letech se dařilo ČPK postupně navyšovat.



**Tabulka 2 Čistý pracovní kapitál v tisících Kč**

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	1.1.12-31.8.13	1.9.13-31.8.14	1.9.14-31.8.15	1.9.15-31.8.16
Oběžná aktiva	160	58 180	60 648,9	62 689,9	106 329	74 391,6	97 446,7	144 353,7	185 967
Krátkodobá pasiva	0	4 303	23 932,7	40 231,5	100 398	320 827,8	250 384,1	282 310,9	328 490
Čistý pracovní kapitál	160	5 3877	36 716,2	22 458,5	5 931	-246 436,3	-152 937,4	-137 957,2	-142 523

Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]



**Obrázek 3 Čistý pracovní kapitál v tisících Kč**

Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]

## 3.2 Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza se zabývá porovnáváním změn v jednotlivých položkách účetních výkazů v časové řadě. Vypočítává se absolutní a relativní (pomocí procentního vyjádření) výše změn.

### 3.2.1 Horizontální analýza aktiv

Horizontální analýza aktiv společnosti znázorňuje vývoj jednotlivých položek aktiv ve sledovaném období osmi let. Z tabulky č. 3 a 4 je zřejmé, že celková aktiva měla téměř po celou dobu existence společnosti rostoucí tendenci, výjimkou je pouze rok 2013/2014, kde byl pokles zapříčiněn zejména výrazným poklesem dlouhodobého majetku. Z průběhu zásob můžeme vyčíst rok, kdy společnost započala výrobu, neboť od tohoto roku je zřejmá tvorba zásob, které předtím byly nulové. Dlouhodobé pohledávky do tabulky nejsou zahrnuty, neboť

jsou po celou dobu existence společnosti nulové. Vývoj krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku v čase výrazně kolísá.

**Tabulka 3 Horizontální analýza aktiv v absolutním vyjádření v tisících Kč**

Rok	2008-2007	2009-2008	2010-2009	2011-2010	2012/13-2011	2013/14-2012/13	2015/14-2014/13	2016/15-2015/14
Aktiva celkem	119970	19728	16219,6	57265,4	590320,7	-73567,4	33246,7	33451
Dlouhodobý majetek	61153	17363,6	14359,7	14121,7	617999,5	-93758,2	-12309,8	-8169,4
Dlouhodobý nehmotný majetek	-34	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	61187	17363,6	14359,7	14121,7	617999,5	-93758,2	-12309,8	-8169,4
Oběžná aktiva	58021	2467,9	2041,0	43639,1	-31937,4	23055,1	46907,0	41613,3
Zásoby	0	0	0	0	8007,3	34511,4	-34911,2	21207,5
Krátkodobé pohledávky	53765	6775,6	1345,0	42352,4	-37893,1	-23847,5	-2144,4	68681,1
Krátkodobý finanční majetek	4255	-4306,7	696,0	1286,7	-2051,6	12391,2	78191,4	-52003
Časové rozlišení	796	-103,5	-181,1	-495,4	4258,7	-2864,3	-1350,6	7,2

*Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]*

**Tabulka 4 Horizontální analýza aktiv v procentním vyjádření**

Rok	2008/2007	2009/2008	2010/2009	2011/2010	2012-13/2011	2013-14/2012-13	2015-14/2014-13	2016-15/2015-14
Aktiva celkem	61840%	16%	12%	37%	277%	-9%	5%	4%
Dlouhodobý majetek	179862%	28%	18%	15%	577%	-13%	-2%	-1%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-100%	x	x	x	x	x	x	x
Dlouhodobý hmotný majetek	x	28%	18%	15%	577%	-13%	-2%	-1%
Oběžná aktiva	36263%	4%	3%	70%	-30%	31%	48%	29%
Zásoby	x	x	x	x	x	431%	-82%	279%
Krátkodobé pohledávky	x	13%	2%	68%	-36%	-36%	-5%	170%
Krátkodobý finanční majetek	2659%	-98%	642%	160%	-98%	31430%	629%	-57%
Časové rozlišení	x	-13%	-26%	-97%	26617%	-67%	-96%	12%

*Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]*

### 3.2.2 Horizontální analýza pasiv

Horizontální analýza pasiv společnosti znázorňuje vývoj jednotlivých položek pasiv ve sledovaném období osmi let. Z tabulky číslo 5 a 6 je vidět, že celková pasiva měla, stejně jako aktiva, téměř po celou dobu rostoucí tendenci. Vysoké navýšení vlastního kapitálu v roce 2008 bylo způsobeno vklady dvou společností do základního kapitálu ve výši 58 000 000 Kč od každé. Poté se vlastní kapitál až do roku 2011 držel zhruba na stejné úrovni. V roce 2012 následoval třetinový meziroční pokles, který se v následujícím roce ještě výrazněji prohloubil a vlastní kapitál se dostal dokonce do záporných hodnot. Pokles byl způsoben vysokou ztrátou běžného období a minulých let. V roce 2015 byl vlastní kapitál navýšen formou dalšího vkladu do základního kapitálu ve výši 112 805 193 Kč. Na výsledku hospodaření je vidět, že

společnost je téměř po celou dobu své existence ztrátová, zisku se podařilo dosáhnout až v posledním sledovaném období. Ztráta se nejvíce prohloubila v letech 2011 až 2013/2014, kdy dosáhla svého maxima. V dalších obdobích se ale ztrátu podařilo výrazně snížit. Z průběhu cizích zdrojů lze vyčíst, že společnost tohoto způsobu financování využívá ve velké míře po celou dobu existence.

**Tabulka 5 Horizontální analýza pasiv v absolutním vyjádření v tisících Kč**

Rok	2008-2007	2009-2008	2010-2009	2011-2010	2012/13-2011	2013/14-2012/13	2015/14-2014/13	2016/15-2015/14
Pasiva celkem	119970	19728,0	16219,6	57265,4	590320,7	-73567,4	33246,7	33450,0
Vlastní kapitál	115533	-141,2	-206,7	-3759,1	-38881,7	-139410,6	81007,8	8207,5
Základní kapitál	116000	0	0	0	0	0	109610,4	-0,4
Kapitálový fond	0	0	0	0	0	0	0	0
Rezervní fond	0	0	0	0	0	0	0	0
VH minulých let	-6	-466,9	-295,7	-249,4	-3561,9	-33981,6	-145341,6	-27210,9
VH běžného období	-461	325,7	88,9	-3509,7	-35319,8	-105429,0	116739,0	35418,7
Cizí zdroje	4303	19629,7	16298,8	60166,5	580583,6	113416,8	-48669,6	26518,2
Rezervy	0	0	0	0	0	0	90	10
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	314,6	224908,7	-50126,8	2505,5
Krátkodobé závazky	730	16150,1	-2814,7	-4872,4	53005,5	-24679,9	-5162,5	97418,9
Bankovní úvěry a výpomoci	3573	3479,6	19113,4	65038,9	527263,5	-86812,0	6529,8	-73416,2
Časové rozlišení	134	239,5	127,6	857,9	48618,8	-47573,6	908,5	-1275,6

Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]

**Tabulka 6 Horizontální analýza pasiv v procentním vyjádření**

Rok	2008/2007	2009/2008	2010/2009	2011/2010	2012-13/2011	2013-14/2012-13	2015-14/2014-13	2016-15/2015-14
Pasiva celkem	61840%	16%	12%	37%	277%	-9%	5%	4%
Vlastní kapitál	59553%	0%	0%	-3%	-35%	-192%	-122%	57%
Základní kapitál	58000%	0%	0%	0%	0%	0%	94%	0%
Kapitálový fond	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rezervní fond	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
VH minulých let	x	7782%	63%	32%	350%	742%	377%	15%
VH běžného období	7683%	-70%	-63%	6706%	992%	271%	-81%	-128%
Cizí zdroje	x	456%	68%	150%	578%	17%	-6%	4%
Rezervy	x	x	x	x	x	x	x	11%
Dlouhodobé závazky	x	x	x	x	x	71482%	-22%	1%
Krátkodobé závazky	x	2212%	-17%	-35%	577%	-40%	-14%	301%
Bankovní úvěry a výpomoci	x	97%	271%	249%	578%	-14%	1%	-14%
Časové rozlišení	x	179%	34%	171%	3578%	-95%	38%	-39%

Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]

### 3.3 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu k jedné zvolené základně stanovené jako 100 %. Pro vertikální analýzu aktiv byla jako základna zvolena celková aktiva, pro vertikální analýzu pasiv jsou to celková pasiva.

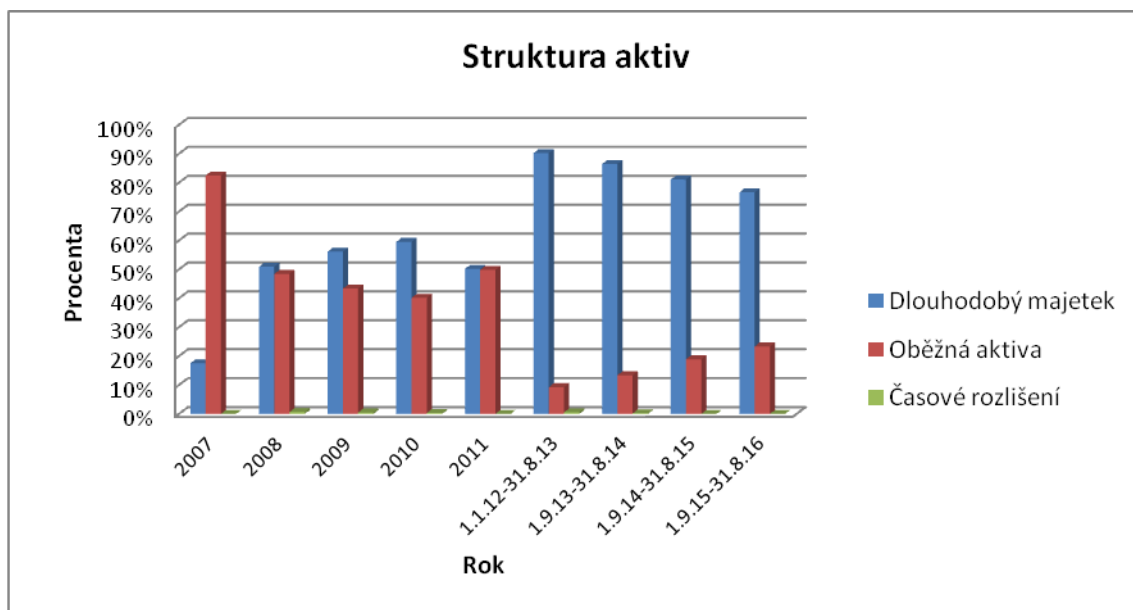
#### 3.3.1 Vertikální analýza aktiv

Vertikální analýza aktiv společnosti, která je znázorněna v tabulce č. 7 a na obrázku č. 4, zkoumá strukturu jednotlivých položek aktiv, tedy podíl na celkové bilanční sumě vyjádřený v procentech. Z tabulky je zřejmé, že v prvním roce tvořila největší část aktiv oběžná aktiva, a sice krátkodobý finanční majetek. V dalších letech se však situace změnila a větší část na celkových aktivech tvořil dlouhodobý hmotný majetek. Tvorba zásob je zřejmá až po roce 2012, jejich podíl na celkových aktivech je ale minimální. Podíl krátkodobých pohledávek se také postupně snižoval. Krátkodobý finanční majetek se od prvního roku postupně snižoval až na úplné minimum v roce 2012-2013, poté se opět mírně navýšil.

**Tabulka 7 Vertikální analýza aktiv**

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	1.1.12- 31.8.13	1.9.13- 31.8.14	1.9.14- 31.8.15	1.9.15- 31.8.16
Aktiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	17,53%	50,92%	56,15%	59,52%	50,16%	90,21%	86,46%	81,08%	76,65%
Dlouhodobý nehmotný majetek	17,53%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	0,00%	50,92%	56,15%	59,52%	50,16%	90,21%	86,46%	81,08%	76,65%
Oběžná aktiva	82,47%	48,42%	43,35%	40,16%	49,83%	9,26%	13,35%	18,91%	23,34%
Zásoby	0%	0%	0%	0%	0%	1%	6%	1%	4%
Dlouhodobé pohledávky	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%
Krátkodobé pohledávky	0,00%	44,74%	43,28%	39,64%	48,85%	8,25%	5,82%	5,29%	13,68%
Krátkodobý finanční majetek	82,47%	3,67%	0,08%	0,52%	0,98%	0,00%	1,70%	11,87%	4,85%
Časové rozlišení	0,00%	0,66%	0,50%	0,33%	0,01%	0,53%	0,19%	0,01%	0,01%

*Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]*



**Obrázek 4** Struktura aktiv

*Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]*

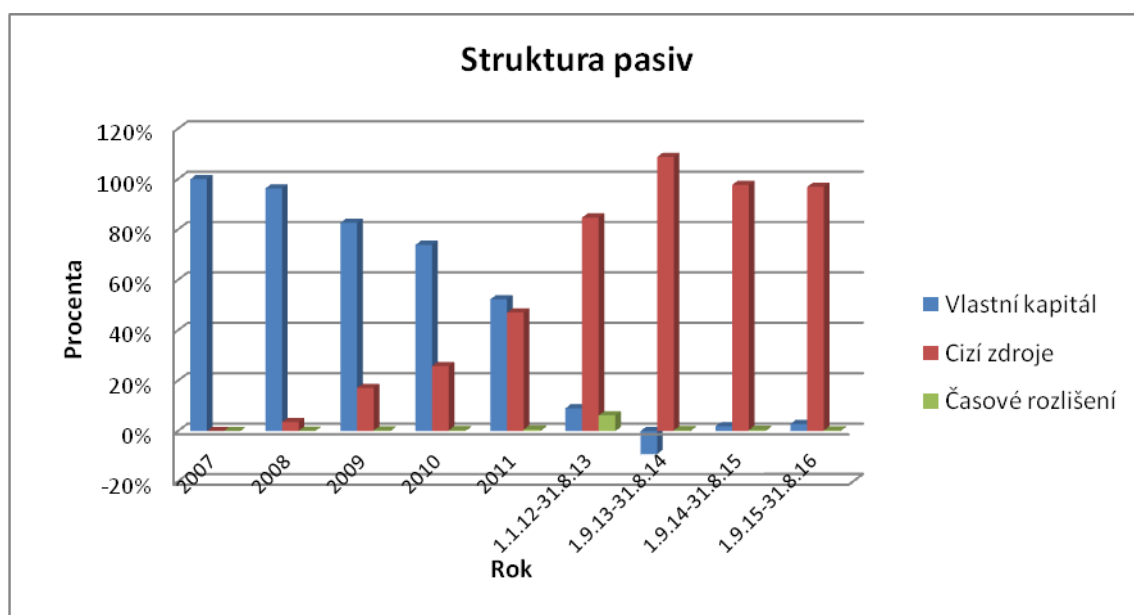
### 3.3.2 Vertikální analýza pasiv

Vertikální analýza pasiv společnosti zkoumá strukturu jednotlivých položek pasiv, tedy procentuální podíl na celkové bilanční sumě. Z obrázku č. 5 a tabulky č. 8 je zřejmé, že vlastní kapitál společnosti se v letech postupně snižoval až do záporu v roce 2013/2014, jež byl způsoben dlouhodobou zvyšující se ztrátou, poté byl navýšen vkladem do základního kapitálu ze strany společníků. Průběh cizích zdrojů byl přesně opačný, jejich podíl na celkových pasivech se tedy v čase velice rychle zvyšoval. Jak je z tabulky patrné, největší část cizích zdrojů podniku tvoří bankovní úvěry a výpomoci, a to zejména krátkodobé.

**Tabulka 8 Vertikální analýza pasiv**

Položka	2007	2008	2009	2010	2011	1.1.12-31.8.13	1.9.13-31.8.14	1.9.14-31.8.15	1.9.15-31.8.16
Pasiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	100%	96,31%	82,63%	73,91%	52,31%	9,05%	-9,13%	1,88%	2,83%
Základní kapitál	103,09%	96,70%	83,06%	74,43%	54,46%	14,46%	15,91%	29,58%	28,34%
Kapitálové fondy	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rezervní fondy	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
VH minulých let	0%	0%	-0,34%	-0,49%	-0,48%	-0,57%	-5,28%	-24,09%	-26,49%
VH běžného období	-3,09%	-0,39%	-0,10%	-0,03%	-1,67%	-4,84%	-19,77%	-3,61%	0,98%
Cizí zdroje	0%	3,58%	17,11%	25,77%	47,05%	84,73%	108,80%	97,69%	96,92%
Rezervy	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,01%	0,01%
Dlouhodobé závazky	0%	0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,04%	30,85%	22,94%	22,29%
Krátkodobé závazky	0%	0,61%	12,07%	9,01%	4,31%	7,74%	5,14%	4,24%	16,29%
Bankovní úvěry a výpomoci	0%	2,97%	5,04%	16,76%	42,74%	76,95%	72,82%	70,50%	58,33%
Časové rozlišení	0%	0,11%	0,27%	0,32%	0,64%	6,22%	0,33%	0,43%	0,26%

Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]



**Obrázek 5 Struktura pasiv**

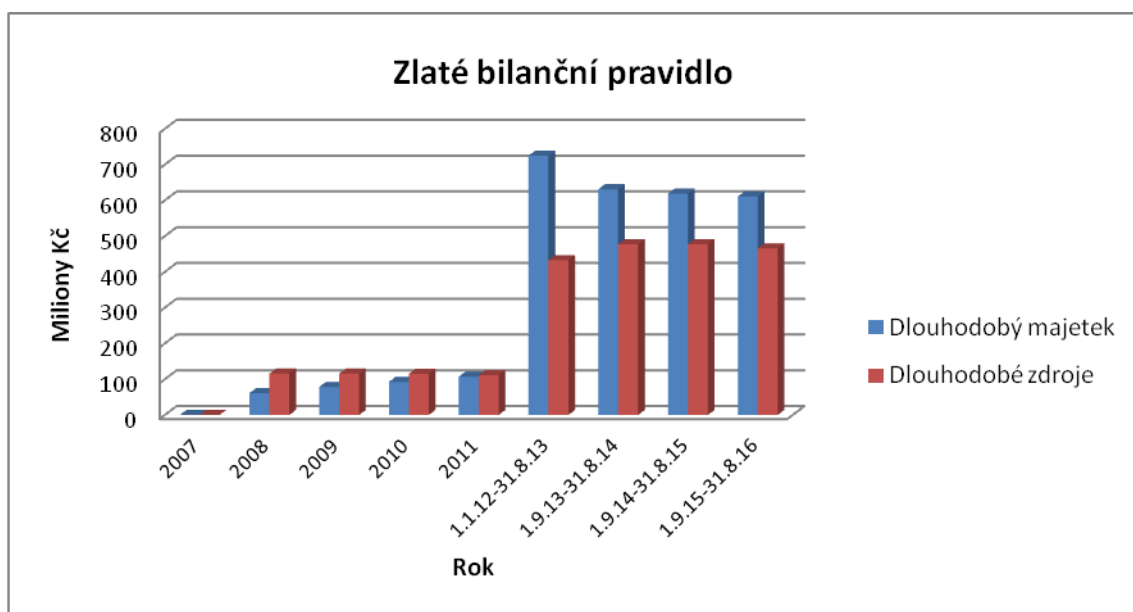
Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]

### 3.4 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla představují doporučení, kterými by se měl podnik řídit, aby dosáhl dlouhodobé finanční rovnováhy a stability.

### 3.4.1 Zlaté bilanční pravidlo

Toto pravidlo se zabývá porovnáním dlouhodobého majetku a dlouhodobých zdrojů. Zkoumá, zda je dlouhodobý majetek financován dlouhodobými zdroji. Z obrázku č. 6 je zřejmé, že v letech 2007 – 2011 byly dlouhodobé zdroje vyšší, než dlouhodobý majetek. Podnik tedy využíval konzervativní způsob financování, který je sice dražší, ale méně rizikový. V letech 2012 – 2016 se situace obrátila a dlouhodobý majetek výrazně převyšoval dlouhodobé zdroje, neboť podnik přešel na agresivní způsob financování, který je vysoce rizikový, ale levnější.

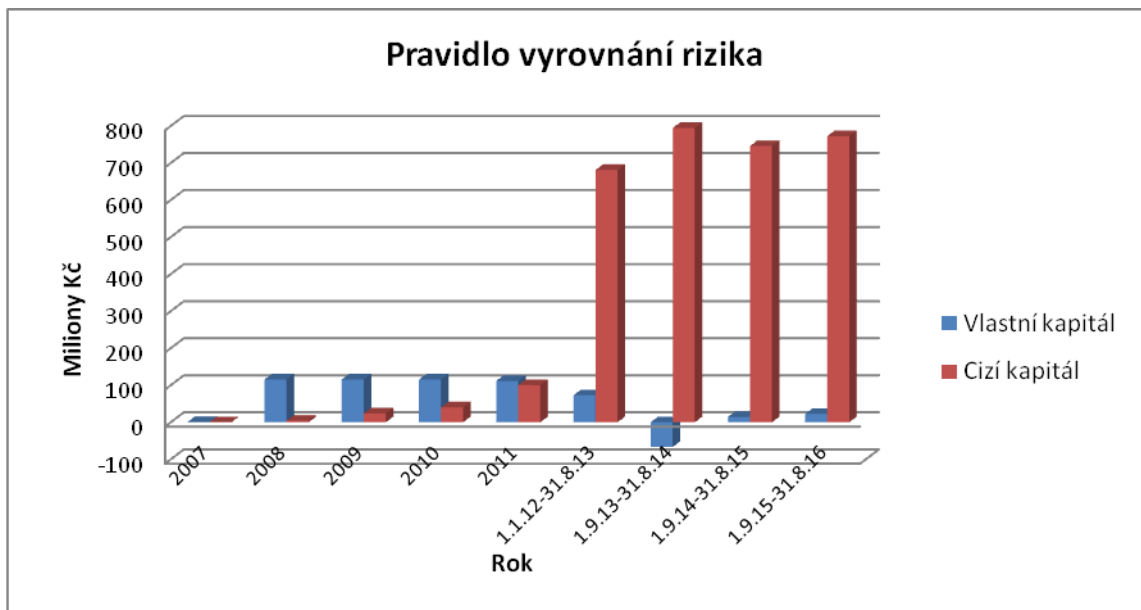


Obrázek 6 Zlaté bilanční pravidlo

Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]

### 3.4.2 Pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo vyrovnání rizika poměřuje vlastní a cizí kapitál. Toto pravidlo říká, že poměr vlastního a cizího kapitálu by měl být 1:1 nebo by vlastní zdroje měly převyšovat zdroje cizí. Z obrázku č. 7 je patrné, že podnik se tímto pravidlem řídil v letech 2007 – 2011, od roku 2012 cizí kapitál několikanásobně převyšoval kapitál vlastní. V hospodářském roce 2013/2014 vlastní kapitál dosahoval záporné hodnoty, jejíž příčinou je fakt, že firma byla dlouhodobě ve ztrátě, která nebyla uhrazena.

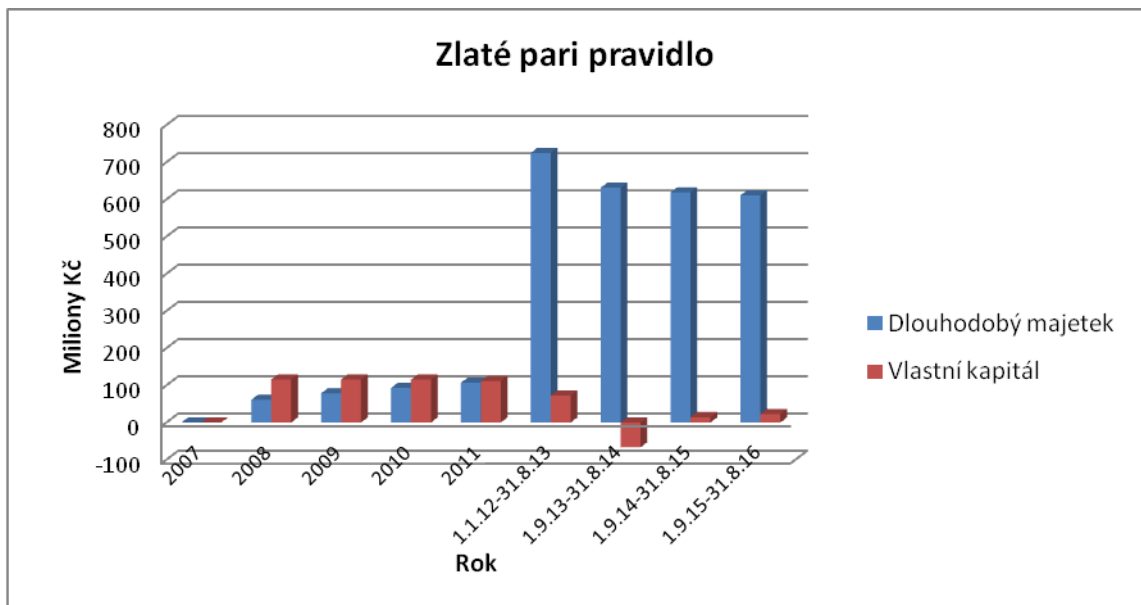


Obrázek 7 Pravidlo vyrovnání rizika

Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]

### 3.4.3 Zlaté pari pravidlo

Zlaté pari pravidlo říká, že dlouhodobý majetek má být financován pouze vlastním kapitálem. Z obrázku č. 8 je zřejmé, že podnik pari pravidlo dodržel v letech 2007 – 2011, v následujících letech byl dlouhodobý majetek podniku financován téměř výhradně z cizích zdrojů.



Obrázek 8 Zlaté pari pravidlo

Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]



## 3.5 Poměrové ukazatele

Nejčastěji používaným nástrojem finanční analýzy jsou poměrové ukazatele. Soustava poměrových ukazatelů komplexně analyzuje finanční pozici a výkonnost podniku. Tyto ukazatele vyjadřují vztah více položek účetních výkazů na bázi jejich podílu a umožňují získat rychlý obraz o finančních charakteristikách podniku. V praxi se nejčastěji využívají ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity.

### 3.5.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability poměřují různé úrovně zisku s výší zdrojů, které byly vynaloženy na jeho vytvoření. Pro tyto ukazatele je doporučen rostoucí trend ve sledovaném období. Z níže uvedených tabulek a obrázku č. 9 a 10 je zřejmé, že žádný z ukazatelů rentability nenásledoval rostoucí trend po celé sledované období. Všechny ukazatele se vyvíjely velmi kolísavě, přičemž se téměř výhradně pohybovaly v záporných hodnotách. Toto je způsobeno velkou ztrátou, kterou společnost ve sledovaném období vykazovala. Přesto, že je zcela evidentní, že podnik není vyjma posledního účetního období rentabilní, byly ukazatele rentability použity pro zjištění hloubky ztráty.

Ukazatele ROA, ROS, ROI a ROCE vykazují rostoucí trend od roku 2013 - 2014, kdy se podniku dařilo postupně snižovat ztrátu a zároveň vykazovat lepší hodnoty položek účetních výkazů, které se nachází ve jmenovateli jednotlivých ukazatelů. V posledním účetním období všechny ukazatele dosáhly kladných výsledků vlivem čistého zisku společnosti ve výši 7 847 000 Kč.

Ukazatele ROA a ROCE dosahovaly v posledních letech vyšších hodnot, než ukazatele ROS a ROI vlivem výpočtu pomocí zisku před zdaněním a úroky, který v sobě zahrnoval vysoké nákladové úroky, které měly v posledním období hodnotu téměř 23 000 000 Kč a vzrostly více než dvojnásobně oproti předchozímu období.

Hodnota ukazatele ROE se od roku 2011 výrazně snižovala, přičemž v roce 2013 - 2014 výpočet není aplikovatelný, neboť kombinací záporné hodnoty vlastního kapitálu a záporného zisku vznikla výsledná kladná hodnota i přes zřejmou nerentabilitu podniku. Z tohoto důvodu není hodnota zanesena ani do grafu níže. Jak je patrné, k lepší hodnotě ukazatele ROE v období 1. 9. 2014 - 31. 8. 2015 nepomohlo ani zvýšení základního kapitálu ze dne 22. 8. 2015 o vklad ve výši 112 805 193 Kč, neboť výsledek hospodaření minulých let a běžného účetního období způsobil výrazné snížení výsledné hodnoty vlastního kapitálu. V posledním sledovaném období ale společnost dosáhla zisku a zároveň se vlastní kapitál

podarilo navýšit o 57 % oproti předchozímu období, díky čemuž byla rentabilita vlastního kapitálu 34,81 %.

Velice nízké hodnoty ukazatele ROS do roku 2011 byly způsobeny nejen ztrátou, ale také nízkými tržbami, neboť společnost zahájila výrobu až v roce 2013, tedy v následujícím účetním období, kde je patrný několikanásobný nárůst tržeb ve výši 5756 %. V následujících obdobích tržby dále rostly. Do roku 2014 – 2015 se ale zároveň prohlubovala ztráta, přesto byl zřejmý rychlejší nárůst tržeb oproti ztrátě, neboť hodnoty ukazatele se zlepšily. V posledním sledovaném období se podařilo dosáhnout kladné hodnoty, přesto je však zisk, připadající na korunu tržeb, velice nízký. Značí tedy, že celková marže společnosti je po zvážení všech jejích nákladů minimální.

**Tabulka 9 Rentabilita aktiv**

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	1.1.12- 31.8.13	1.9.13- 31.8.14	1.9.14- 31.8.15	1.9.15- 31.8.16
EBIT v tis. Kč	-6	-333	27	650	-1828	-23102	-142616	-23620	27506
Aktiva v tis. Kč	194	120164	139892	156112	213377	803698	730130	763377	796828
ROA	-3,09%	-0,28%	0,02%	0,42%	-0,86%	-2,87%	-19,53%	-3,09%	3,45%

*Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]*

**Tabulka 10 Rentabilita vlastního kapitálu**

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	1.1.12- 31.8.13	1.9.13- 31.8.14	1.9.14- 31.8.15	1.9.15- 31.8.16
EAT v tis. Kč	-6	-467	-141	-52	-3562	-23329	-144311	-27572	7847
Vlastní kapitál v tis. Kč	194	115727	115586	115379	111620	72738	-66672	14336	22543
ROE	-3,09%	-0,40%	-0,12%	-0,05%	-3,19%	-32,07%	N/A	-192,33%	34,81%

*Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]*

**Tabulka 11 Rentabilita tržeb**

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	1.1.12- 31.8.13	1.9.13- 31.8.14	1.9.14- 31.8.15	1.9.15- 31.8.16
EAT v tis. Kč	-6	-467	-141	-52	-3562	-23329	-144311	-27572	7847
Tržby z prodeje v tis. Kč	0	97	581	642	693	40583	343107	687768	742049
ROS	x	-481,44%	-24,27%	-8,10%	-514,00%	-57,48%	-42,06%	-4,01%	1,06%

*Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]*

**Tabulka 12 Rentabilita investovaného kapitálu**

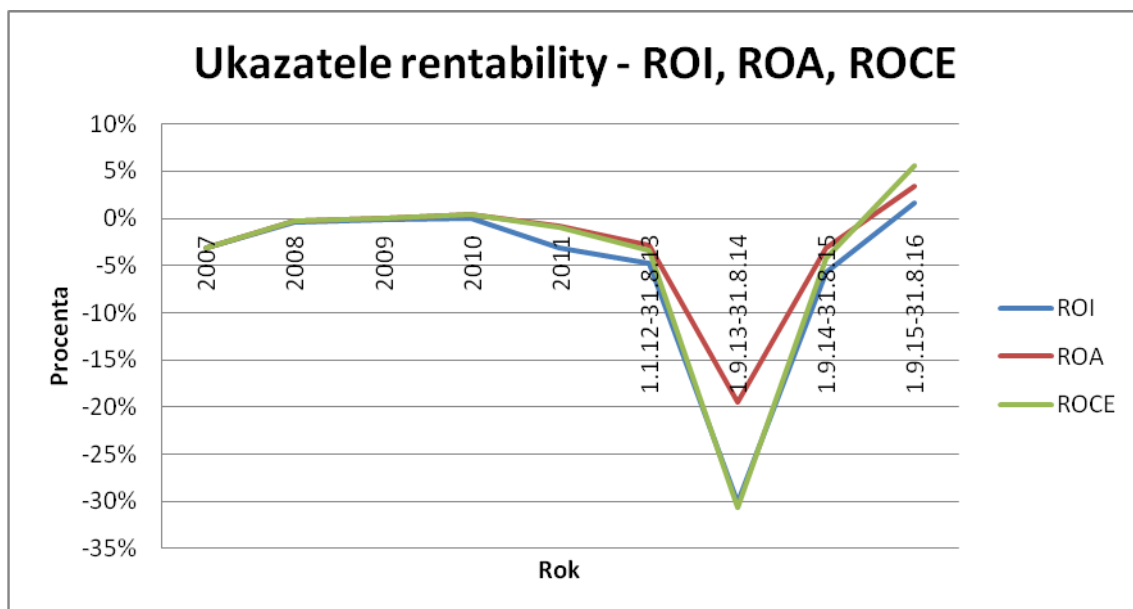
Rok	2007	2008	2009	2010	2011	1.1.12- 31.8.13	1.9.13- 31.8.14	1.9.14- 31.8.15	1.9.15- 31.8.16
EAT v tis. Kč	-6	-467	-141	-52	-3562	-23329	-144311	-27572	7847
Aktiva-krát.cizí zdroje v tis. Kč	194	115861	115959	115880	112979	482870	479746	481066	468338
ROI	-3,09%	-0,40%	-0,12%	-0,04%	-3,15%	-4,83%	-30,08%	-5,73%	1,68%

*Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]*

**Tabulka 13 Rentabilita úplatného kapitálu**

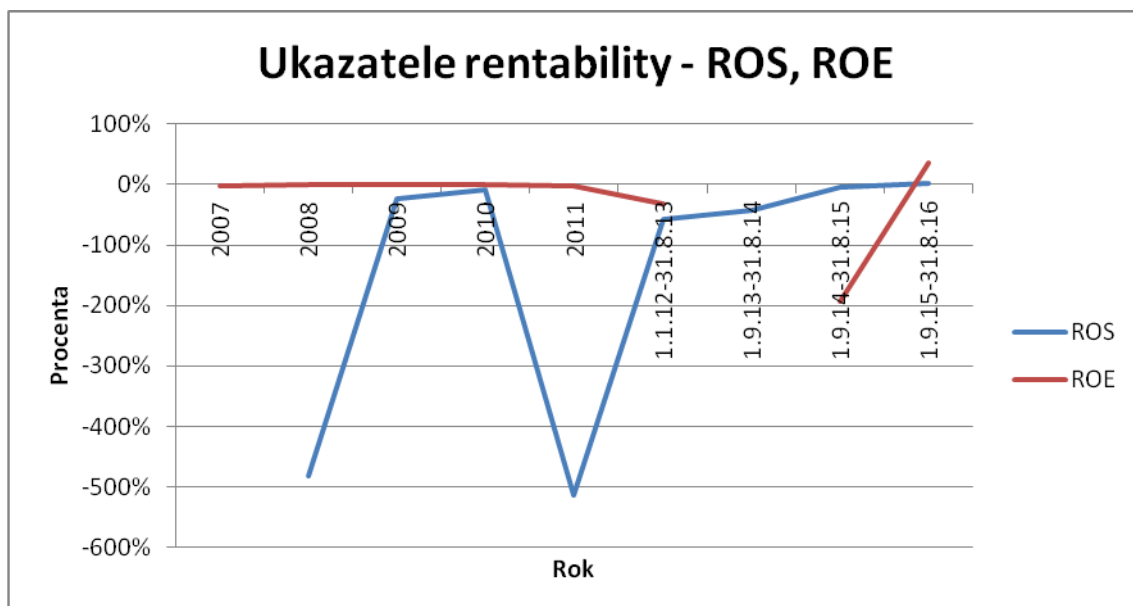
Rok	2007	2008	2009	2010	2011	1.1.12-31.8.13	1.9.13-31.8.14	1.9.14-31.8.15	1.9.15-31.8.16
EBIT v tis. Kč	-6	-333	27	650	-1828	-23102	-142616	-23620	27506
Úplatný kapitál v tis. Kč	194	119300	122638	141545	202825	691207	464984	552522	487313
ROCE	-3,09%	-0,28%	0,02%	0,46%	-0,90%	-3,34%	-30,67%	-4,27%	5,64%

Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]



**Obrázek 9 Ukazatele rentability – ROI, ROA, ROCE**

Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]



**Obrázek 10 Ukazatele rentability – ROS, ROE**

Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]

### 3.5.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. V níže uvedených tabulkách je zobrazen vývoj základních ukazatelů aktivity. Vzhledem k tomu, že společnost započala výrobu až v roce 2013, byly tržby v předchozích letech zanedbatelné. Z tohoto důvodu jsou ukazatele aktivity dále komentovány pouze od účetního období 1. 1. 2012 - 31. 8. 2013.

Ukazatel obratu aktiv udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za jeden sledovaný rok a měl by nabývat co nejvyšších hodnot, minimálně by však měl být roven 1. Z tabulky č. 14 je patrné, že této doporučené hodnoty ukazatel nedosahoval v žádném ze sledovaných let, je zde však patrný rostoucí trend. V posledních dvou letech se hodnota ukazatele pohybovala těsně pod doporučenou hranicí. Dá se předpokládat, že v dalších letech již podnik hodnotu 1 přesáhne.

**Tabulka 14 Obrat aktiv**

Rok	1.1.12-31.8.13	1.9.13-31.8.14	1.9.14-31.8.15	1.9.15-31.8.16
Tržby	40 583 391,4	343 106 738,7	687 767 605	742 049 000
Aktiva	803 697 746,3	730 130 332,1	763 376 985,9	796 828 000
Obrat aktiv	0,05	0,47	0,90	0,93

*Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]*

Pomocí ukazatele doby obratu zásob lze vypočítat, kolik dnů jsou oběžná aktiva vázána v určité formě zásob. Udává tedy počet dní, za něž se zásoba přemění v hotovost nebo pohledávku. Obecně platí, že čím kratší je doba obratu zásob, tím lépe. Analyzovaná společnost, jak již bylo řečeno, v prvních letech pouze budovala zázemí, ale nespustila výrobu, nebylo tedy nutné držet zásoby. První zásoby společnost naskladnila až v roce 2012 – 2013, kdy hodnota ukazatele byla 71, 03 dní. V následujících dvou hospodářských obdobích se hodnota ukazatele několikanásobně snížila, načež se v posledním období opět mírně zvýšila. Ukazatel doby obratu zásob je vhodné hodnotit ve srovnání s odvětvovým průměrem. Sledovaná společnost je ale v ČR jediná tohoto druhu, proto přesné odvětvové srovnání není možné.

**Tabulka 15 Doba obratu zásob**

Rok	1.1.12-31.8.13	1.9.13-31.8.14	1.9.14-31.8.15	1.9.15-31.8.16
Zásoby	8 007 275,7	42 518 695,3	7 607 477,9	28 815 000
Tržby/360	112 731,6	953 074,3	1 910 465,6	206 12 47,2
Doba obratu zásob	71,03	44,61	3,98	13,98

*Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]*

Doba obratu pohledávek (doba splatnosti pohledávek) udává počet dnů, které musí společnost čekat, než dostane zapláceno za již prodané výrobky. Po tuto dobu poskytuje svým odběratelům obchodní úvěr. V prvním sledovaném období po započetí výroby byla doba obratu pohledávek velmi dlouhá, což bylo způsobeno vysokou hodnotou krátkodobých pohledávek, zejména pohledávek z obchodních vztahů, oproti tržbám. V následujícím období se hodnota ukazatele několikanásobně snížila a klesající trend následovala i nadále. V posledním období byl klesající trend přerušen a splatnost pohledávek byla 57 dnů. V posledním sledovaném období se však změnila struktura krátkodobých pohledávek, kde druhou největší část tvořila daňová pohledávka vůči státu, jež představuje výši daně z příjmů, o kterou se v budoucnosti daň z příjmů pravděpodobně sníží. Struktura krátkodobých pohledávek od roku 2012 je zobrazena v tabulce č. 17.

Správce daně podal v roce 2015 výzvu k odstranění pochybností ve věci nadměrného odpočtu daně z přidané hodnoty, zřejmě z důvodu podezření z podvodu při obchodování s řepkovým olejem a řepkovým semenem s cílem získat nadměrné odpočty daně z přidané hodnoty. Tyto podvody jsou v České republice, ale i v jiných státech poměrně časté, proto se na společnosti působící v tomto oboru často vztahuje velice přísná daňová kontrola. Ve společnosti XYZ, s.r.o. správce daně doposud neprokázal žádné pochybení, přesto daňová kontrola nadále probíhá a jsou zahajovány kontroly na další účetní období. Takto vysoké zadržované částky však mohou být pro společnost likvidační.

Pro ilustrování situace bez daňové pohledávky, která není vymahatelná před odstraněním pochybností a ukončením daňové kontroly správcem daně, byla sestavena tabulka č. 18. Z tabulky vyplývá, že doba obratu pohledávek by se zkrátila o několik dní, přičemž největší zkrácení doby obratu by nastalo v posledním období, v němž daňová pohledávka tvoří největší část.

**Tabulka 16 Doba obratu pohledávek**

Rok	1.1.12-31.8.13	1.9.13-31.8.14	1.9.14-31.8.15	1.9.15-31.8.16
Pohledávky	66 344 856,4	42 497 348	46 124 209,4	118 533 000
Tržby/360	112 731,6	953 074,3	1 910 465,6	2 061 247,2
Doba obratu pohledávek	588,52	44,59	24,14	56,59

*Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]*

**Tabulka 17 Struktura krátkodobých pohledávek**

Rok	1.1.12-31.8.13	1.9.13-31.8.14	1.9.14-31.8.15	1.9.15-31.8.16
Krátkodobé pohledávky	66 344 856,4	42 497 348,0	40 352 903,4	109 034 000
Pohledávky z obchodních vztahů	48 013 853,2	9 922 823,3	23 628 749,4	14 648 000
Stát - daňové pohledávky	5 413 581,8	15 470 276,7	6 411 907,5	45 102 000
Krátkodobé poskytnuté zálohy	478 420,0	2 874 309,0	6 762 600,6	2 843 000
Jiné pohledávky	11 849 001,4	14 229 939,0	3 549 645,9	46 270 000
Dohadné účty aktivní	590 000	0	0	171 000

*Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]*

**Tabulka 18 Doba obratu pohledávek bez daňových pohledávek**

Rok	1.1.12-31.8.13	1.9.13-31.8.14	1.9.14-31.8.15	1.9.15-31.8.16
Pohledávky bez daňových pohledávek	60 931 274,5	27 027 071,3	33 940 995,9	63 932 000
Tržby / 360	112 731,6	953 074,3	1 910 465,6	2 061 256,5
Doba obratu pohledávek bez daňových pohledávek	540,5	28,4	17,8	31,0

*Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]*

Dobu obratu krátkodobých závazků (dobu splatnosti dluhů) by se společnost měla snažit co nejvíce prodloužit, neboť po tuto dobu společnost využívá bezplatný obchodní úvěr. Z tabulky č. 19 je patrný klesající trend, který byl ale přerušen v posledním sledovaném období. Vysoká doba obratu v období 2012 – 2013 byla způsobena nejen nižšími tržbami, ale především vysokými závazky z obchodních vztahů, které se v následujícím období snížily téměř na polovinu.

**Tabulka 19 Doba obratu krátkodobých závazků**

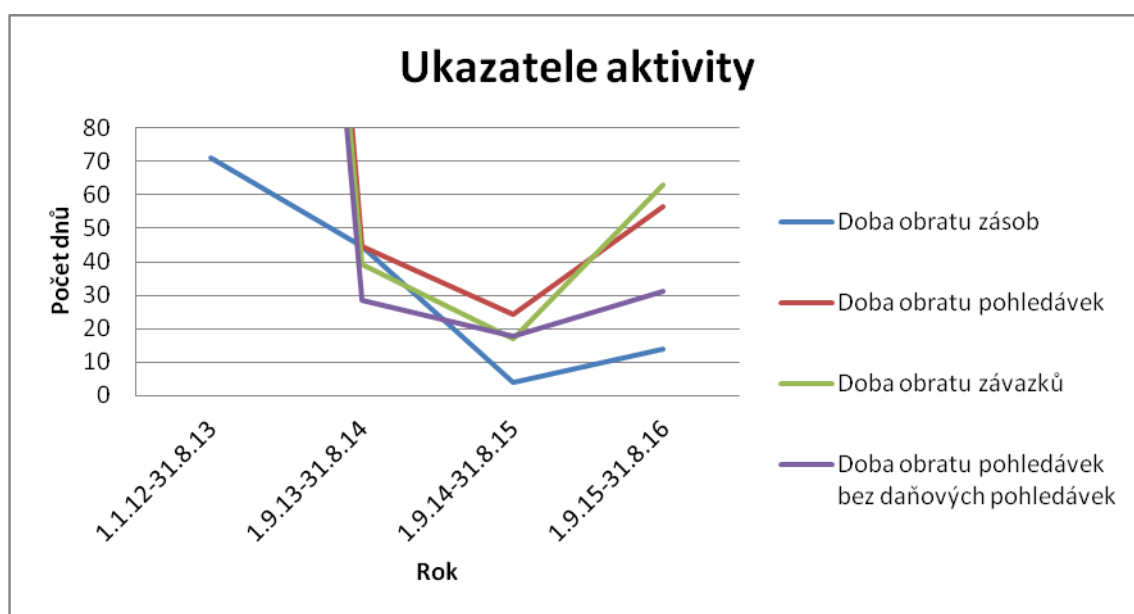
Rok	1.1.12-31.8.13	1.9.13-31.8.14	1.9.14-31.8.15	1.9.15-31.8.16
Krátkodobé závazky	62 198 512,1	37 518 601	32 356 058,3	129 775 000
Tržby/360	112 731,6	953 074,3	1 910 465,6	2 061 247,2
Doba obratu krátkodobých závazků	551,74	39,37	16,94	62,96

*Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]*

Pokud srovnáme dobu obratu pohledávek po vyloučení daňových pohledávek a dobu obratu krátkodobých závazků, je zřejmé, že v obdobích 2012 – 2013, 2013 – 2014 a 2015 – 2016 byla delší doba obratu krátkodobých závazků, což je pro společnost příznivé. Pokud srovnáme dobu obratu pouze krátkodobých závazků z obchodních vztahů a krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, opět je zde patrný stejný trend, tedy ve všech sledovaných obdobích převyšuje doba obratu krátkodobých závazků. Z výše uvedeného je patrné, že daňová pohledávka, představující zadržovanou daň z přidané hodnoty, je pro společnost problematická. Pokud bude stát svůj závazek vůči společnosti dále navyšovat, tedy zadržovat DPH i na další

zdaňovací období a zároveň nebude ukončovat vyšetřování starších zdaňovacích období, bude to pro společnost znamenat velice vážné existenční problémy.

Na obrázku č. 11 jsou znázorněny vybrané ukazatele aktivity, které byly vyjádřeny v podobě doby obratu, tedy doba obratu zásob, pohledávek a závazků. Dále je znázorněna i upravená hodnota doby obratu pohledávek bez daňových pohledávek. Osa grafu byla nastavena na maximální hodnotu 80 dní pro detailnější zobrazení vývoje jednotlivých ukazatelů v posledních třech sledovaných obdobích. Z grafu je patrné, že doba obratu pohledávek převyšovala dobu obratu závazků, což pro podnik není příznivé.



Obrázek 11 Ukazatele aktivity

Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]

### 3.5.3 Ukazatele zadluženosti

Pomocí ukazatelů zadluženosti se analyzuje, z jakých zdrojů společnost financuje svá aktiva. V níže uvedených tabulkách je znázorněn přehled hodnot nejdůležitějších ukazatelů, které patří do této skupiny.

Doporučená hodnota ukazatele celkové zadluženosti (ukazatele věřitelského rizika) by se měla pohybovat mezi 30 – 60 %. V případě likvidace podniku roste riziko věřitelů přímo úměrně růstu jeho zadlužení, proto věřitelé preferují nízkou hodnotu tohoto ukazatele. Vlastníci naopak potřebují větší finanční páku, aby znásobili své zisky. Z tabulky č. 20 je zjevné, že tento ukazatel měl ve sledovaném období rostoucí tendenci. Zatímco do roku 2010 společnost financovala svá aktiva převážně z vlastních zdrojů, v roce 2011 se financování z obou zdrojů vyrovnalo a následně se od roku 2012 překlátilo do téměř výhradního

financování z cizích zdrojů. Díky zápornému vlastnímu kapitálu na straně pasiv byl podnik v období 2013 – 2014 předlužený, cizí zdroje převyšovaly aktiva. Následně se zadluženost mírně snížila, přesto se ale pohybovala ve velice rizikových hodnotách, což pro věřitele není příznivé. Ve všech sledovaných obdobích měly největší podíl na cizích zdrojích bankovní úvěry a výpomoci, přičemž do roku 2011 to byly pouze krátkodobé finanční výpomoci a v následujících čtyřech obdobích naopak převažovaly dlouhodobé bankovní úvěry.

**Tabulka 20 Celková zadluženost**

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	1.1.12- 31.8.13	1.9.13- 31.8.14	1.9.14- 31.8.15	1.9.15- 31.8.16
Cizí zdroje v tis. Kč	0	4 303	23 932,71	40 231,47	100 398	680 981,61	794 398,39	745 728,81	772 247
Aktiva v tis. Kč	194	120 164	139 891,98	156 111,62	213 377	803 697,75	730 130,33	763 376,99	796 828
Celková zadluženost	0%	4%	17%	26%	47%	85%	109%	98%	97%

*Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]*

Míra zadlužení informuje o finanční struktuře podniku. Čím je hodnota ukazatele vyšší, tím vyšší je poměr cizích zdrojů vůči vlastnímu kapitálu a tím je i vyšší riziko pro věřitele. Doporučená hodnota ukazatele je 1. Do roku 2011 společnost splňovala doporučené hodnoty tohoto ukazatele a riziko pro věřitele bylo relativně nízké. Následně se však hodnota ukazatele několikanásobně zvýšila. Hodnota ukazatele v období 2013 – 2014, kdy byl vlastní kapitál záporný, není aplikovatelná. V současné době je riziko pro věřitele velice vysoké, neboť cizí kapitál výrazně převyšuje ten vlastní.

**Tabulka 21 Míra zadlužení**

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	1.1.12- 31.8.13	1.9.13- 31.8.14	1.9.14- 31.8.15	1.9.15- 31.8.16
Cizí zdroje v tis. Kč	0	4 303	23 932,71	40 231,47	100 398	680 981,61	794 398,39	745 728,81	772 247
Vlastní kapitál v tis. Kč	194	115 727	115 585,82	115 379,09	111 620	72 738,34	-66 672,24	14 335,53	22 543
Míra zadlužení	0,00	0,04	0,21	0,35	0,90	9,36	N/A	52,02	34,26

*Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]*

Ukazatel úrokového krytí říká, kolikrát je společnost schopna krýt úroky z cizího kapitálu poté, co jsou uhrazeny náklady související s produktivní činností podniku. Minimální doporučená hodnota pro tento ukazatel je 3, neměla by však klesnout pod hodnotu 1. Z tabulky č. 22 je zřejmé, že zisk před zdaněním a úroky nedosahoval takových hodnot, aby byl podnik schopen pokrýt placené úroky z cizího kapitálu, které v čase výrazně rostly. Úrokové krytí se téměř výhradně pohybovalo v záporných hodnotách, což bylo způsobeno prohlubující se ztrátou a rostoucími nákladovými úroky z cizího kapitálu. V posledním sledovaném období se ukazatel dostal nad kritickou spodní hranici 1 a zisk mírně převyšoval nákladové úroky, které společnosti plynuly z cizího kapitálu.



Z vývoje nákladových úroků je dále možné vyčíst, že i přes špatnou finanční situaci společnost během období obdržela několik dalších úvěrů, ať už bankovních, tak i nebankovních od společníků – právnických osob. U některých z těchto krátkodobých úvěrů společnost splácí pouze úroky, nikoliv jistinu, tím pádem se úvěry neumožňují. Proto krátkodobé bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci v čase převážně narůstají. Naopak dlouhodobý úvěr, který byl společnosti poskytnut v době spuštění výroby, je umořován čtvrtletními splátkami včetně úroků.

**Tabulka 22 Úrokové krytí**

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	1.1.12- 31.8.13	1.9.13- 31.8.14	1.9.14- 31.8.15	1.9.15- 31.8.16
EBIT v tis. Kč	-6	-333	27	650	-1 828	-23 102,33	-142 616,36	-23 619,97	27 506
Nákladové úroky v tis. Kč	0	134	168	702	1 734	226,73	1 694,39	10 481,04	23 387
Úrokové krytí	x	-2,49	0,16	0,93	-1,05	-101,89	-84,17	-2,25	1,18

*Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]*

### 3.5.4 Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Z níže uvedených tabulek je patrný vývoj jednotlivých ukazatelů likvidity.

Běžná likvidita ukazuje, kolikrát jsou oběžná aktiva vyšší, než krátkodobé závazky. Doporučená hodnota by se měla pohybovat v intervalu 1,8 – 2,5. Čím vyšší hodnota, tím menší riziko platební neschopnosti. Doporučených hodnot běžné likvidity společnost dosahovala pouze v prvních letech. Krátkodobé závazky měly ve sledovaném období rostoucí tendenci, zatímco oběžná aktiva se vyvíjela kolísavě a pokud rostla, tak v menší míře, než krátkodobé závazky. Od roku 2012 krátkodobé závazky několikrát převýšily oběžná aktiva, což značí vysoké riziko platební neschopnosti.

Jak již bylo zmíněno u výpočtu doby obratu pohledávek, společnost měla zejména v posledních čtyřech obdobích vysoké daňové pohledávky ze strany státu. Vzhledem k tomu, že doba trvání daňové kontroly prováděné správcem daně není zákonem omezena, je doba zaplacení těchto pohledávek nejasná. Pokud správce daně prokáže společnosti závažné pochybení, může navíc dojít k dodatečnému vyměření daně z přidané hodnoty. Z tohoto důvodu budou ukazatele běžné a pohotovostní likvidity uvedeny ve dvou variantách, a sice včetně daňové pohledávky a bez daňové pohledávky.

Z tabulky číslo 24 je patrné, že po odečtení daňových pohledávek se hodnoty běžné likvidity ještě zhorší, neboť se jedná o úbytek na straně aktiv, zatímco na straně pasiv krátkodobé závazky neustále narůstají.

**Tabulka 23 Běžná likvidita**

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	1.1.12- 31.8.13	1.9.13- 31.8.14	1.9.14- 31.8.15	1.9.15- 31.8.16
Oběžná aktiva v tis. Kč	160	58181	60648,91	62689,93	106329	74391,56	97446,71	144353,73	185967
Krátkodobé závazky v tis. Kč	0	4303	23932,70	40231,47	100398	320827,85	250384,09	282310,91	328490
Běžná likvidita	x	13,52	2,53	1,56	1,06	0,23	0,39	0,51	0,57

Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]

**Tabulka 24 Běžná likvidita bez daňových pohledávek**

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	1.1.12- 31.8.13	1.9.13- 31.8.14	1.9.14- 31.8.15	1.9.15- 31.8.16
OA - daňové pohledávky v tis. Kč	160	57524	59204,09	61483,12	98520	68977,98	81976,43	137941,83	140865
Krátkodobé závazky v tis. Kč	0	4303	23932,7	40231,47	100398	320827,85	250384,09	282310,91	328490
Běžná likvidita bez daňových pohledávek	x	13,37	2,47	1,53	0,98	0,21	0,33	0,49	0,43

Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]

Pohotová likvidita vylučuje z oběžných aktiv zásoby. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje v intervalu 1 - 1,5. Vývoj běžné likvidity společnosti kopíruje i likvidita pohotová. Doporučených hodnot ukazatel dosahoval pouze do roku 2011. Zásoby zde byly nulové, takže výsledky běžné i pohotové likvidity jsou do roku 2011 stejné. Po započítání výroby již krátkodobé závazky několikanásobně převýšily oběžná aktiva očištěná o zásoby. Hodnoty menší než 1, tedy hodnoty v posledních čtyřech obdobích, jsou nepřijatelné pro banky při rozhodování o poskytnutí úvěru, neboť se společnost nachází v prvotní platební neschopnosti. Přesto, že společnost byla v prvotní platební neschopnosti, krátkodobé bankovní úvěry v tomto období obdržela, jak již bylo zmíněno výše.

Stejně jako u běžné likvidity je zde uvedena pohotová likvidita po odečtení daňových pohledávek. Je zde patrné zhoršení ukazatele ve všech sledovaných obdobích z důvodu úbytku na straně aktiv. Nejvíce se hodnota ukazatele zhoršila v posledním sledovaném období, kdy byla daňová pohledávka nejvyšší, a sice ve výši 45 166 435,88 Kč.

**Tabulka 25 Pohotová likvidita**

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	1.1.12- 31.8.13	1.9.13- 31.8.14	1.9.14- 31.8.15	1.9.15- 31.8.16
OA - zásoby v tis. Kč	160	58181	60648,91	62689,93	106329	66384,28	54928,01	136746,26	157152
Krátkodobé závazky v tis. Kč	0	4303	23932,7	40231,47	100398	320827,85	250384,09	282310,91	328490
Pohotová likvidita	x	13,52	2,53	1,56	1,06	0,21	0,22	0,48	0,48

*Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]*

**Tabulka 26 Pohotová likvidita bez daňových pohledávek**

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	1.1.12- 31.8.13	1.9.13- 31.8.14	1.9.14- 31.8.15	1.9.15- 31.8.16
OA - zásoby - daňové pohledávky v tis. Kč	160	57524	59204,09	61483,12	98520	60970,70	39457,73	130334,35	112050
Krátkodobé závazky v tis. Kč	0	4303	23932,7	40231,47	100398	320827,85	250384,09	282310,91	328490
Pohotová likvidita bez daňových pohledávek	x	13,37	2,47	1,53	0,98	0,19	0,16	0,46	0,34

*Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]*

Okamžitá likvidita měří schopnost podniku hradit právě splatné závazky. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje v intervalu 0,2 - 0,5. Vyšší hodnota než 0,5, které společnost dosáhla v roce 2008, vyjadřuje špatné hospodaření podniku s kapitálem. V následujících letech byla hodnota tohoto ukazatele naopak výrazně nižší, než doporučená. Je zde ovšem patrný mírně rostoucí trend, díky kterému se okamžitá likvidita v hospodářském roce 2014 - 2015 dostala do intervalu doporučených hodnot, což bylo způsobeno výrazným nárůstem finančního majetku.

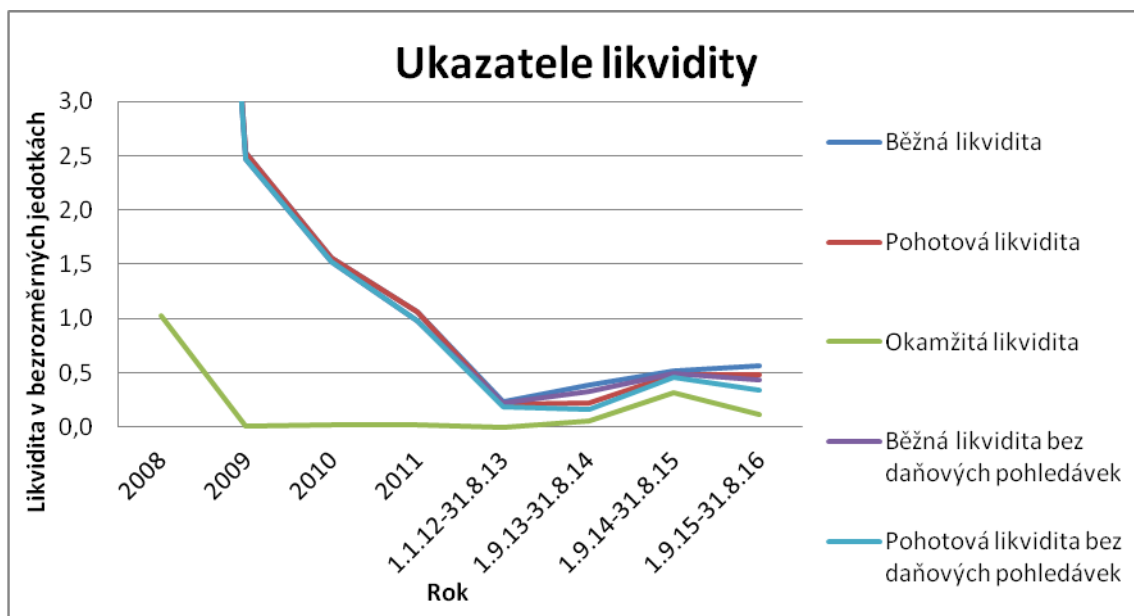
**Tabulka 27 Okamžitá likvidita**

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	1.1.12- 31.8.13	1.9.13- 31.8.14	1.9.14- 31.8.15	1.9.15- 31.8.16
Finanční majetek v tis. Kč	160	4415	108,34	804,35	2091	39,42	12430,66	90622,05	38619
Krátkodobé závazky v tis. Kč	0	4303	23932,7	40231,47	100398	320827,85	250384,09	282310,91	328490
Okamžitá likvidita	x	1,03	0,00	0,02	0,02	0,00	0,05	0,32	0,12

*Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]*

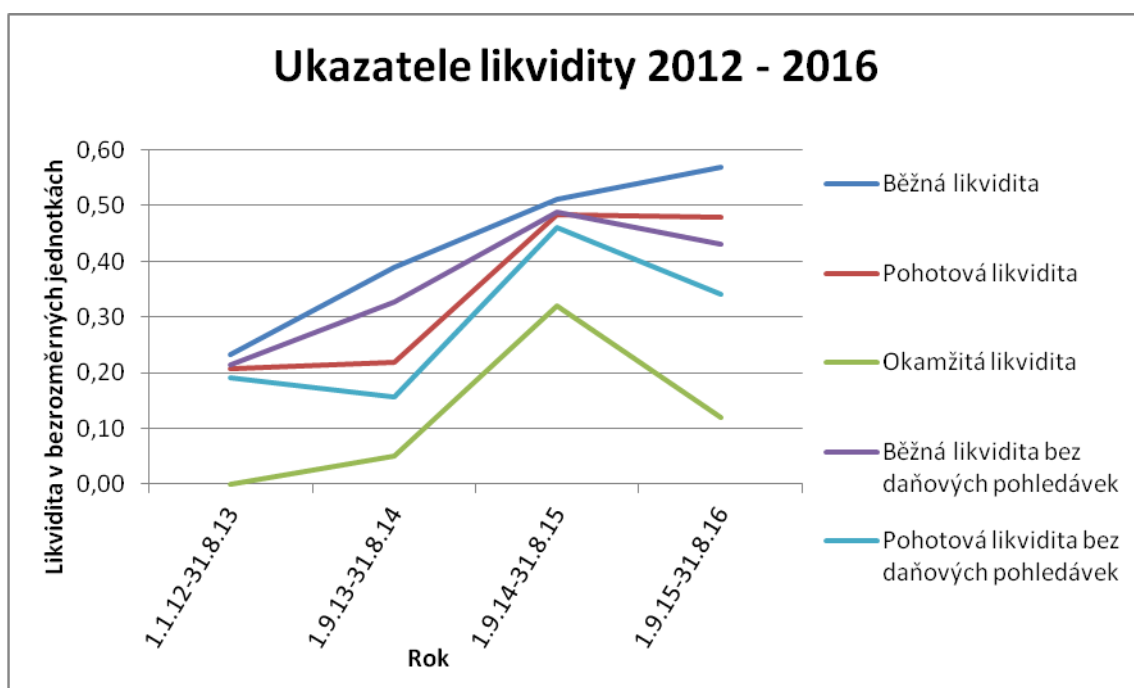
Hodnoty všech ukazatelů likvidity jsou znázorněny na obrázku č. 12 níže. Pro potřeby detailního zobrazení byl formát horizontální osy nastaven na maximální hodnotu 3, ale z výše uvedených tabulek je zřejmé, že v roce 2008 běžná i pohotová likvidita nabývala hodnoty 13,52. Z obrázku je patrné, že pohotová likvidita, až na velmi malé odchylky, kopíruje likviditu běžnou.

Na obrázku č. 13 je zobrazen vývoj ukazatelů likvidity v letech 2012 – 2016, kde je zřejmý rozdíl mezi běžnou a pohotovou likviditou před odečtením daňových pohledávek a po odečtení daňových pohledávek.



Obrázek 12 Ukazatele likvidity

Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]



Obrázek 13 Ukazatele likvidity 2012 – 2016

Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]

Dalším možným ukazatelem, využitelným pro analýzu likvidity, je podíl pracovního kapitálu na aktivech. Ukazuje, jak velkou procentní část zaujímá čistý pracovní kapitál na aktivech. Malá výše je riziková, ale příliš velká výše je naopak neekonomická z hlediska využití kapitálu. Pro výrobní podniky se doporučuje hodnota v intervalu 10 – 15 %. V prvních třech letech byl podíl pracovního kapitálu na aktivech příliš vysoký, což sice

vypovídalo o finanční stabilitě, nicméně čistý pracovní kapitál je část oběžného majetku společnosti krytá dlouhodobými zdroji a vyšší podíl ČPK na oběžných aktivech znamenal, že společnost kryla větší část oběžného majetku dlouhodobými zdroji, což představovalo vyšší náklady na jeho financování. Doporučenou hranici společnost splňovala pouze v roce 2010. Poté se podíl čistého pracovního kapitálu na aktivech rychle snižoval a od roku 2012 již nabýval záporných hodnot. Čistý pracovní kapitál byl v posledních čtyřech obdobích záporný, protože krátkodobá pasiva několikanásobně převyšovala oběžná aktiva. Z průběhu aktiv je zřejmý opačný, tedy rostoucí trend téměř po celé sledované období.

**Tabulka 28 Podíl pracovního kapitálu na aktivech**

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	1.1.12- 31.8.13	1.9.13- 31.8.14	1.9.14- 31.8.15	1.9.15- 31.8.16
ČPK v tis. Kč	160	53877	36716,2	22458,46	5931	-246436,29	-152937,38	-137957,18	-142523
Aktiva v tis. Kč	194	120164	139891,98	156111,62	213377	803697,75	730130,33	763376,99	796828
Podíl pracovního kapitálu na aktivech	82%	45%	26%	14%	3%	-31%	-21%	-18%	-18%

*Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]*

## 3.6 Souhrnné indexy hodnocení podniku

### 3.6.1 Bonitní modely

Kralickův Quicktest je jedním z nejznámějších modelů hodnocení bonity podniku. Původní model z roku 1991 profesorka Kislingerová modifikovala pro využití v prostředí České republiky. Model využívá 4 ukazatelů, kterým jsou následně přiřazeny body, jejichž průměr vyjadřuje výslednou hodnotu. Výsledná hodnota může nabývat těchto intervalů:

- $X < 2$  – firma je bonitní,
- $2 < X < 3$  – šedá zóna,
- $X > 3$  – potíže ve finančním hospodaření firmy.

Z tabulky č. 30 a obrázku č. 14 je zřejmé, že mimo roky 2009 a 2010, kdy se společnost nacházela v tzv. šedé zóně, dosahovala hodnot, které značí velké potíže a hrozící bankrot. Hodnota v roce 2007 není aplikovatelná, neboť díky nulovým tržbám není možné určit ukazatel CF v tržbách a jeho vyřazením se výsledná hodnota Kralickova modifikovaného Quicktestu značně zkreslí. Nejvyššího, a tedy i nejhoršího bodového ohodnocení dosahovaly shodně ukazatele rentability aktiv a doby splácení dluhu z cash flow. Ukazatel ROA se téměř výhradně pohyboval v záporných hodnotách. Ukazatel doby splácení dluhu z cash flow byl záporný. Matematické hledisko tento ukazatel ale značně zkresluje, neboť záporných hodnot nedosahoval vlivem nízkých krátkodobých a dlouhodobých závazků, ale vlivem záporného cash flow v úpravě dle Kislingerové (viz tabulka č. 29), které rozhodně nevypovídá o bonitě

podniku. Z tohoto důvodu byla záporným hodnotám tohoto ukazatele ve výsledné hodnotící tabulce č. 30 přiřazena nejvyšší, tedy nejhorší známka, a sice 5. Naopak nejlepších hodnot dosáhl ukazatel kvóta vlastního kapitálu, ale pouze do roku 2011, poté se výrazně propadl vlivem téměř čtyřnásobného nárůstu celkové hodnoty aktiv a zároveň téměř polovičního propadu vlastního kapitálu. Následně tento ukazatel klesal až do záporu v období 2013 – 2014, kdy byl příčinou záporný vlastní kapitál, jak již bylo několikrát zmíněno v práci výše. Extrémně nízké hodnoty cash flow v tržbách v roce 2008 a 2011 byly způsobeny záporným cash flow v kombinaci s velice nízkými tržbami, neboť společnost v tuto dobu ještě nezahájila vlastní výrobu. Zvýšení tržeb od roku 2012 je patrné, přesto však hodnoty ukazatele byly záporné vlivem dalšího snižování cash flow. Z výsledného průměrného bodového ohodnocení je tedy zjevné, že společnost se dlouhodobě potýká s velkými finančními problémy.

**Tabulka 29 Ukazatele modifikovaného Kralickova Quicktestu**

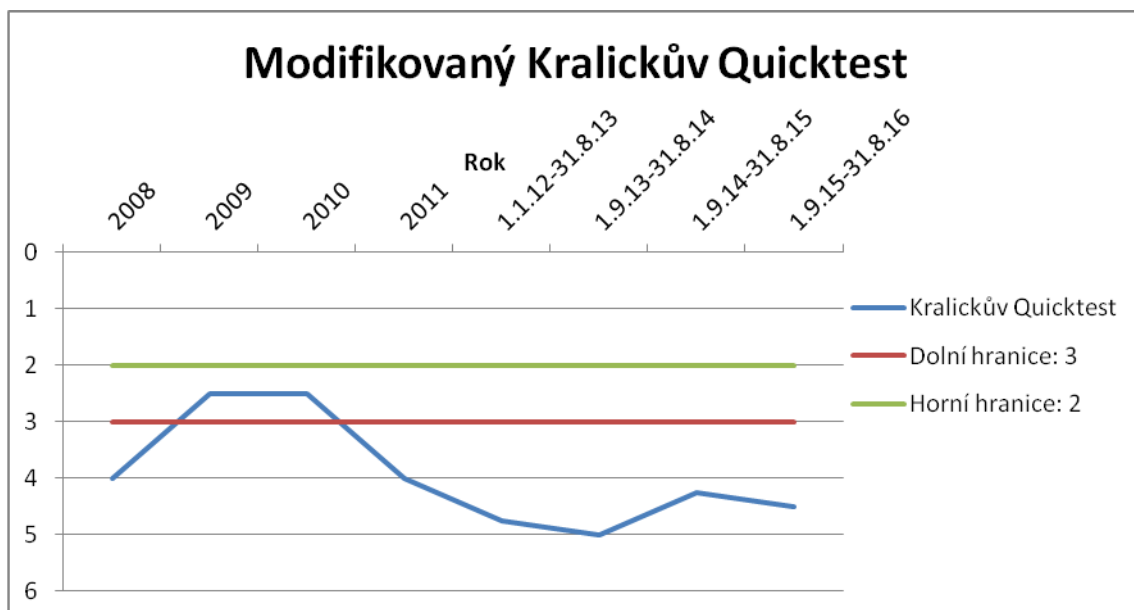
Rok	2007	2008	2009	2010	2011	1.1.12- 31.8.13	1.9.13- 31.8.14	1.9.14- 31.8.15	1.9.15- 31.8.16
VK/aktiva	100%	96%	83%	74%	52%	9%	-9%	2%	3%
CF v tis. Kč	-6	-148	1018	1154	-2298	-19660,65	-60817,81	7787,01	-22304
Závazky/CF	0	-4,93	16,58	12,19	-4,00	-3,18	-4,32	26,64	-13,78
CF/tržby	x	-153%	175%	180%	-332%	-48%	-18%	1%	-3%
ROA	-3,09%	-0,28%	0,02%	0,42%	-0,86%	-2,87%	-19,53%	-3,09%	3,45%

*Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]*

**Tabulka 30 Modifikovaný Kralickův Quicktest**

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	1.1.12- 31.8.13	1.9.13- 31.8.14	1.9.14- 31.8.15	1.9.15- 31.8.16
Kvóta vlastního kapitálu	1	1	1	1	1	4	5	4	4
Doba splácení dluhu z CF	5	5	4	4	5	5	5	4	5
CF v tržbách	x	5	1	1	5	5	5	4	5
ROA	5	5	4	4	5	5	5	5	4
Průměr	N/A	4	2,5	2,5	4	4,75	5	4,25	4,5

*Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]*



**Obrázek 14 Modifikovaný Kralickův Quicktest**

*Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]*

Dalším ukazatelem bonity je Tamariho model, který v této práci není uveden z důvodu jeho vazby na zahraniční podmínky a z důvodu chybějících informací (výrobní spotřeba) pro výpočet ukazatelů provozní činnosti, jež v sobě tento model zahrnuje.

### 3.6.2 Bankrotní modely

Altmanův index souhrnně hodnotí finanční zdraví společnosti. Z-skóre v sobě zahrnuje 5 ukazatelů, a sice rentabilitu, zadluženost, likviditu i strukturu kapitálu, kterým jsou následně přiřazeny váhy. Výsledné Z-skóre může nabývat těchto hodnot:

- $Z > 2,9$  – společnost je finančně zdravá,
- $1,23 < Z < 2,89$  – šedá zóna, o zdraví společnosti nelze rozhodnout,
- $Z < 1,23$  – společnost není finančně zdravá a ohrožuje ji bankrot.

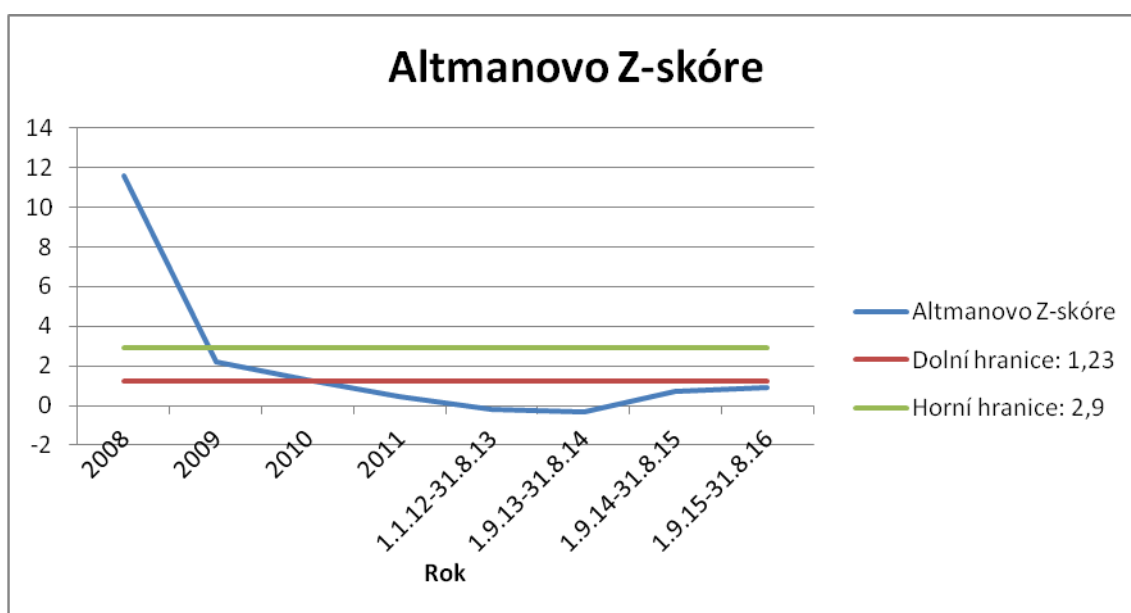
Z tabulky č. 31 a obrázku č. 15 je patrné, že Z-skóre je ve všech sledovaných letech od zahájení výstavby menší, než je kritická hodnota 1,23 a značí, že společnost není finančně zdravá a hrozí jí bankrot. Pozitivních hodnot tento index nabýval pouze mezi lety 2008 – 2011. V tomto období měla společnost velice vysoký vlastní kapitál a relativně nízké cizí zdroje, což zapříčinilo vysokou hodnotou ukazatele vlastní kapitál/cizí zdroje. Tento ukazatel má sice v Altmanově indexu nejnižší váhu (0,42), přesto ale způsobil velké navýšení hodnoty výsledného Z-skóre. V roce 2007 byly cizí zdroje nulové, proto výpočet není matematicky možný. Z tohoto důvodu nelze stanovit výslednou hodnotu Z-skóre, neboť by byla zkreslena absencí tohoto ukazatele. Z tabulky dále můžeme vidět, že společnost neměla

žádný nerozdělený zisk. Ukazatel tržby/aktiva zachycuje velký nárůst tržeb po roce 2011. Ukazatel EBIT/aktiva poukazuje zejména na ztrátu, se kterou se společnost po celou dobu svého působení potýkala. V posledním období bylo dosaženo kladné hodnoty nejen čistým ziskem, ale i vysokými nákladovými úroky z cizího kapitálu. Z výše uvedeného vyplývá, že pouze v roce 2008 byla společnost finančně zdravá. V letech 2009 a 2010 dle Altmanova indexu nebylo možné určit zdraví společnosti, neboť se pohybovala v šedé zóně hodnot. V následujících letech se hodnota Z výrazně propadla až do záporu, ale poté se dařilo výslednou hodnotu opět mírně navyšovat. Do příštích let se očekává pokračování v tomto rostoucím trendu.

**Tabulka 31 Altmanovo Z-skóre**

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	1.1.12-31.8.13	1.9.13-31.8.14	1.9.14-31.8.15	1.9.15-31.8.16
ČPK/aktiva	0,591	0,321	0,188	0,103	0,020	-0,220	-0,150	-0,130	-0,128
Nerozdělený zisk/aktiva	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBIT/aktiva	-0,096	-0,009	0,001	0,013	-0,027	-0,089	-0,607	-0,096	0,107
VK/cizí zdroje	x	11,296	2,028	1,205	0,467	0,045	-0,035	0,008	0,012
Tržby/aktiva	0,000	0,001	0,004	0,004	0,003	0,050	0,469	0,899	0,929
Altmanovo Z-skóre	N/A	11,609	2,221	1,325	0,463	-0,214	-0,323	0,682	0,921

*Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]*



**Obrázek 15 Altmanovo Z-skóre**

*Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]*

Index IN 05 je jedním z indexů IN, jejichž autory jsou manželé Inka a Ivan Neumaierovi. Index IN 05 vychází z významných bankrotních indikátorů a byl zkonstruován s ohledem na české podmínky. Vypočtený IN 05 může nabývat těchto hodnot:



- $IN05 < 0,9$  – podnik spěje k bankrotu (s pravděpodobností 86 %),
- $0,9 < IN05 < 1,6$  – šedá zóna,
- $IN05 > 1,6$  – podnik tvoří hodnotu (s pravděpodobností 67 %).

Z tabulky č. 32 a obrázku č. 16 je zřejmé, že společnost vytvářela hodnotu pouze v roce 2008, kde nejvyšší položky tvoří ukazatele aktiva/cizí zdroje a oběžná aktiva/krátkodobé závazky, z čehož vyplývá, že společnost v tomto období měla ještě velice málo cizích zdrojů. Dlouhodobé závazky i rezervy byly nulové, krátkodobé závazky i bankovní úvěry a výpomoci byly v poměru k položkám aktiv nízké. V roce 2009 se společnost pohybovala v hodnotách tzv. šedé zóny, kde není možné s jistotou určit, zda je podnik spíše bonitní nebo bankrotní. Ve zbývajících letech společnost dosahovala nízkých nebo dokonce záporných hodnot indexu a špěla k bankrotu s pravděpodobností 86 % a větší. Je ale zřejmé, že od výrazného propadu v hospodářském roce 2012 – 2013 se tento index vyvíjí čím dál lépe a kopíruje rostoucí trend. Při srovnání s Altmanovým Z-skóre jsou výsledky téměř shodné s tím rozdílem, že u Altmanova Z-skóre byl zaznamenán výrazný propad v hodnotách již v roce 2011. Největší propad do záporných hodnot v roce 2012 – 2013 je však shodný u obou bankrotních modelů. Od roku 2012 je patrný rostoucí trend, ve kterém by společnost měla nadále pokračovat.

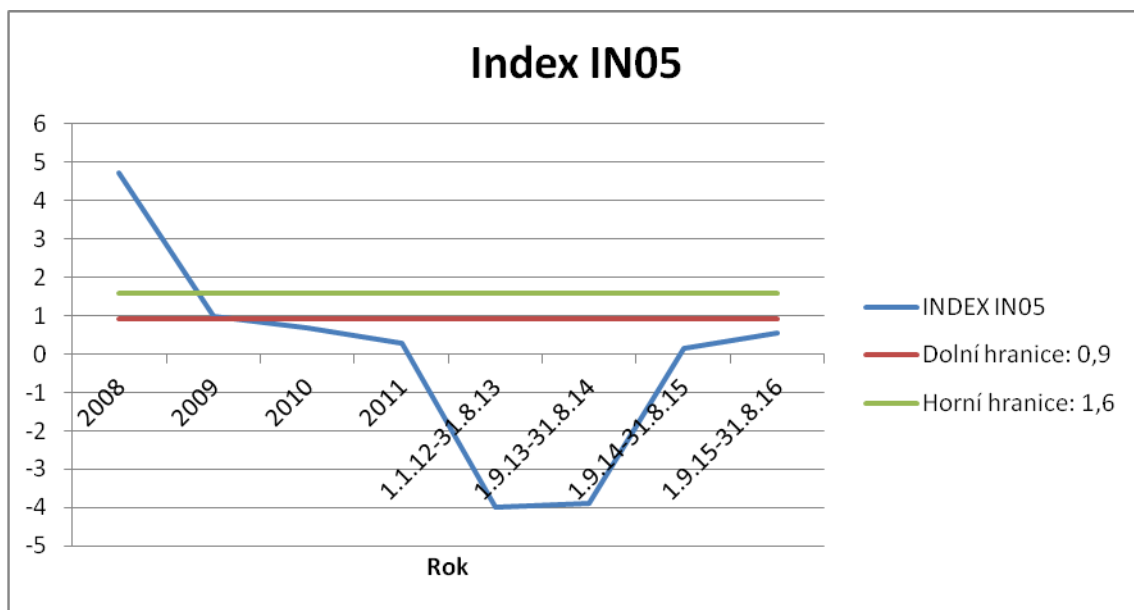
Nejvyšší váha (3,97 z celkových 4,44) je v indexu IN05 přiřazena ukazateli rentability aktiv, tedy EBIT/aktiva, který byl s výjimkou roku 2009, 2010 a 2015-2016 záporný. Přes vysokou váhu však tento ukazatel neměl největší podíl na snížení výsledného indexu. Nejvíce index IN05 snížil ukazatel úrokového krytí, tedy EBIT/nákladové úroky, kterému je přiřazena váha o mnoho nižší, a sice 0,04. Nejkritičtější byla hodnota v roce 2012-2013, kdy byly nákladové úroky velice nízké (oproti předchozímu období klesly téměř osminásobně) v poměru k rychle se zvyšující ztrátě před zdaněním a úroky (oproti předchozímu období vzrostla více než dvanásobně).

Hodnota z roku 2007 není aplikovatelná z důvodu třech chybějících ukazatelů, které nebylo možné vypočítat vzhledem k nulovým hodnotám ve jmenovateli.

**Tabulka 32 Index IN05**

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	1.1.12-31.8.13	1.9.13-31.8.14	1.9.14-31.8.15	1.9.15-31.8.16
Aktiva/cizí zdroje	x	3,630	0,760	0,504	0,276	0,153	0,119	0,133	0,134
EBIT/nákladové úroky	x	-0,099	0,006	0,037	-0,042	-4,076	-3,367	-0,090	0,047
EBIT/aktiva	-0,123	-0,011	0,001	0,017	-0,034	-0,114	-0,775	-0,123	0,137
Výnosy/aktiva	0	0,000	0,001	0,001	0,001	0,011	0,099	0,189	0,196
OA/krátkodobé závazky	x	1,217	0,228	0,140	0,095	0,021	0,035	0,046	0,051
INDEX IN05	N/A	4,737	0,996	0,699	0,296	-4,005	-3,889	0,155	0,565

*Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]*



**Obrázek 16 Index IN05**

*Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]*

Dalším modelem sledujícím riziko bankrotu je Tafflerův model, který je pro účely práce uveden v modifikované formě, která počítá s tím, že nejsou k dispozici některé detailní informace o hospodaření společnosti. Výsledná hodnota T může nabývat hodnot:

- $T < 0,2$  – velká pravděpodobnost bankrotu,
- $T > 0,3$  – malá pravděpodobnost bankrotu.

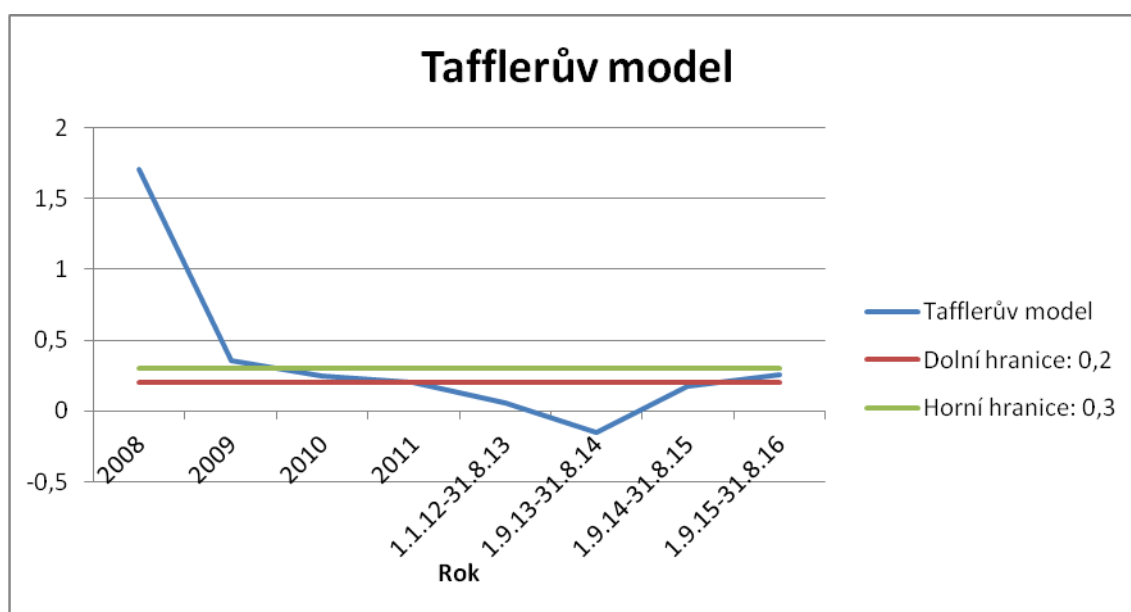
Z tabulky č. 33 a obrázku č. 17 je patrné, že společnost měla malou pravděpodobnost bankrotu v roce 2008 a 2009. Dle Tafflerova modifikovaného modelu nebylo možné v letech 2010 a 2011 určit zdraví společnosti, neboť se hodnota T nepohybovala v žádném z výše uvedených intervalů. V následujících letech se hodnota výrazně propadla až do záporných hodnot v roce 2013 - 2014, které značí velkou pravděpodobnost bankrotu. Od roku 2014 -2015 se jí dařilo opět navýšit až do šedé zóny intervalu. Stejně jako u předchozích bankrotních modelů je zde patrný rostoucí trend od propadu v roce 2013 - 2014. Nejvyšší váha 0,53 z 1 je přiřazena ukazateli zisk před zdaněním/krátkodobé závazky. Vzhledem ke ztrátě, ve které se společnost vyjma posledního účetního období pohybovala, tento ukazatel zapříčinil největší pokles celkové hodnoty T. Ostatní ukazatele byly kladné. Z ukazatele tržby/aktiva je možné vyčíst značný nárůst tržeb v posledních letech. Stejně tak je patrný nárůst krátkodobých závazků, a to z ukazatele krátkodobé závazky/aktiva. Z vývoje ukazatele oběžná aktiva/cizí zdroje je vidět, jak se postupně měnila struktura zdrojů ve společnosti, a to z převažujících oběžných aktiv v prvním roce, k jednoznačně převyšujícím cizím zdrojům v letech následujících.

Hodnota z roku 2007 není aplikovatelná z důvodu dvou chybějících ukazatelů, které nebylo možné vypočítat z důvodu nulových hodnot ve jmenovateli.

**Tabulka 33 Tafflerův model**

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	1.1.12-31.8.13	1.9.13-31.8.14	1.9.14-31.8.15	1.9.15-31.8.16
Zisk před zdaněním/krátkodobé závazky	x	-0,058	-0,003	-0,001	-0,019	-0,039	-0,305	-0,064	0,007
Oběžná aktiva/cizí zdroje	x	1,758	0,329	0,203	0,138	0,014	0,016	0,025	0,031
Krátkodobé závazky/aktiva	0	0,006	0,031	0,046	0,085	0,072	0,062	0,067	0,074
Tržby/aktiva	0	0,000	0,001	0,001	0,001	0,008	0,075	0,144	0,149
Tafflerův model	N/A	1,707	0,358	0,249	0,204	0,056	-0,153	0,172	0,261

Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]



**Obrázek 17 Tafflerův model**

Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]

Vývoj jednotlivých bonitních a bankrotních modelů je přehledně zobrazen na obrázku č. 14, 15, 16 a 17. Výsledné hodnoty všech uvedených modelů se vyvíjely téměř shodně. Bylo zde patrné odlišné zařazení pouze v několika málo případech, což bylo způsobeno použitím odlišných ukazatelů, obsažených v jednotlivých modelech. Přesto však lze říci, že v posledních dvou sledovaných obdobích se společnosti daří následovat rostoucí trend a je pravděpodobné, že se v následujících letech dostane nejméně do šedé zóny, popřípadě mírně přes její hranice směrem k zóně, která je dle uvedených modelů charakteristická menší pravděpodobností bankrotu.

### 3.7 Analýza soustav ukazatelů

Analýza soustav ukazatelů zajišťuje komplexní posouzení finanční situace podniku jako celku. Mezi nejčastěji používané soustavy ukazatelů patří pyramidový rozklad ROE a rozklad EVA podle INFA.

#### 3.7.1 Pyramidový rozklad ROE - DuPont

Pyramidový rozklad ROE, tzv. DuPont pyramida, využívá rozkladu vrcholového ukazatele ROE na dílčí ukazatele. Lze tedy vidět vzájemné působení jednotlivých ukazatelů na vrcholový ukazatel. Při využití rozkladu na tři tzv. páky, a sice rentabilitu tržeb, obrat celkových aktiv a finanční páku lze vyvodit následující. Pokud chce podnik zvyšovat hodnotu ROE, musí zvýšit hodnotu čistého zisku na 1 Kč tržeb a toho dosáhne snížením nákladů na jednotku produkce. Další tzv. pákou je zvyšování obratu aktiv formou zvýšení tržeb na 1 Kč aktiv, čehož může být dosaženo jednak celkovým zvýšením tržeb při zachování hodnoty aktiv nebo zachováním výše tržeb a snížením celkových aktiv. Třetí pákou je finanční páka, která se zvyšuje při navýšení podílu cizího kapitálu na vlastním kapitálu podniku. Kladný vliv se projeví pouze pokud je cena cizího kapitálu nižší, než cena vlastního kapitálu.

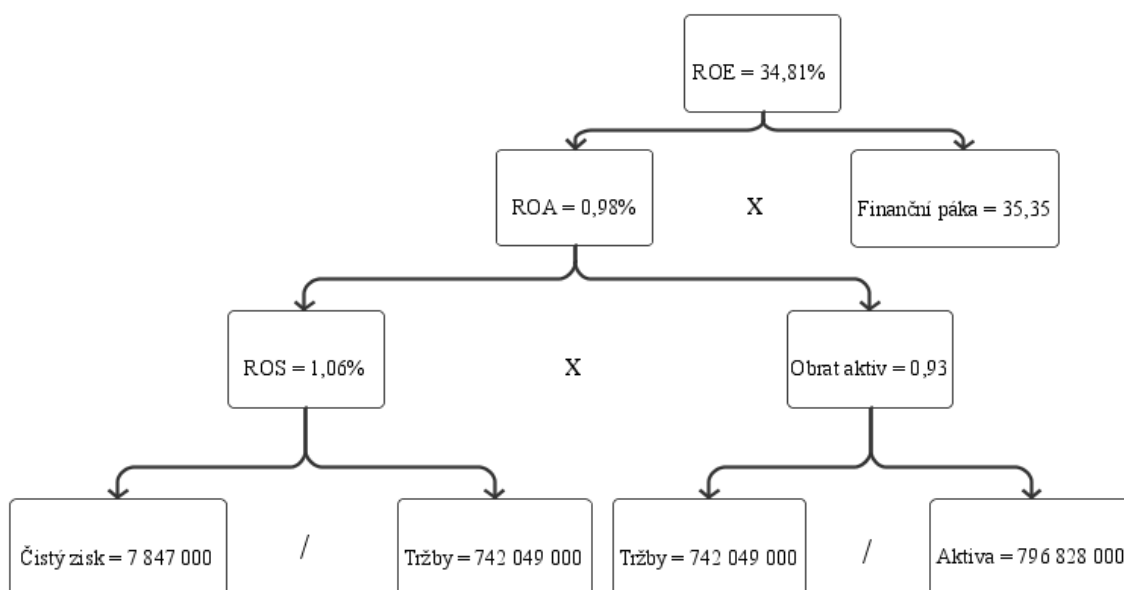
Tabulka 34 DuPont rozklad ROE

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	1.1.12- 31.8.13	1.9.13- 31.8.14	1.9.14- 31.8.15	1.9.15- 31.8.16
ROS	x	-481,44%	-24,27%	-8,10%	-514,00%	-57,48%	-42,06%	-4,01%	1,06%
Obrat aktiv	0,000	0,001	0,004	0,004	0,003	0,05	0,47	0,90	0,93
Finanční páka	1,0	1,04	1,21	1,35	1,91	11,05	-10,95	53,25	35,35
ROE	N/A	-0,40%	-0,12%	-0,05%	-3,19%	-32,07%	N/A	-192,33%	34,81%

Zdroj: vlastní zpracování dle [35][36][37][38][39][40][41][42][43]

Rozklad na tři páky není možné aplikovat v roce 2007 z důvodu nulových tržeb, které tvoří jmenovatel ukazatele ROS. Hodnota ukazatele v roce 2013 – 2014 taktéž není aplikovatelná, je zkreslená působením finanční páky, kdy v tomto účetním období vlastní kapitál dosahoval záporných hodnot. Proto je hodnota finanční páky záporná a v kombinaci se zápornou rentabilitou tržeb je výsledná hodnota ROE matematicky kladná, což nevypovídá o skutečné rentabilitě společnosti. Z tabulky č. 34 je patrné, že ukazatel ROE byl, mimo poslední období, po celou dobu působení společnosti záporný, přičemž nejvíce se snižoval od roku 2011. Nejvýraznější propad hodnoty ROE v období 2014 - 2015 byl způsoben zejména značnou ztrátou, která se promítla do hodnoty ROS. Z tabulky je dále patrný výrazný nárůst tržeb v posledních třech obdobích, který se projevuje ve výši hodnoty obratu aktiv. Naproti tomu podnik stále více využíval financování cizím kapitálem, které se projevuje

v několikanásobném zvýšení hodnoty finanční páky. Kladné rentability vlastního kapitálu společnost dosáhla pouze v posledním období, kdy se vlivem kladného zisku zvýšila rentabilita tržeb, mírně se zvýšil obrat aktiv a finanční páka se naopak snížila.



**Obrázek 18 DuPont pyramida za období 1. 9. 2015 - 31. 8. 2016**

*Zdroj: vlastní zpracování dle [43]*

Na obrázku č. 18 je zobrazen pyramidový rozklad ROE za období 1. 9. 2015 – 31. 8. 2016, kdy tento ukazatel dosáhl nejlepší hodnoty od spuštění výroby podniku. Je zde vidět působení kladného výsledku čistého zisku ovlivňujícího hodnotu ROS a následně ROA. Konečný vliv kladného čistého zisku na ROE je navíc umocněn působením vysoké hodnoty finanční páky. Společnost by tedy měla dále usilovat o zvýšení zisku, další navýšení tržeb a snížení finanční páky, která byla v posledních dvou letech až příliš vysoká a vypovídá o značně rizikovém financování společnosti. Ukazatel ROA zde byl, na rozdíl od předešlých výpočtů, počítán z čistého zisku, nikoliv ze zisku před zdaněním a úroky, a to z důvodu zajištění kontinuity DuPont rozkladu.

### 3.7.2 INFA

Další analýzou soustav ukazatelů využívanou v prostředí České republiky je rozklad EVA podle INFA dle manželů Neumaierových. Systém je využíván Ministerstvem průmyslu a obchodu České republiky a umožňuje uživatelům modelovat finanční situaci daného subjektu a porovnat ji s výsledky v odvětví. Výsledky jsou rozděleny do několika kategorií úspěšnosti:

- TH = podniky tvořící hodnotu, tj. s ROE větším než  $r_e$  (náklady na vlastní kapitál),

- RF = podniky mající ROE v intervalu  $r_f$  (bezriziková úroková sazba)  $< ROE \leq r_e$ ,
- ZI = podniky s ROE v intervalu  $0 < ROE \leq r_f$ ,
- ZT = ztrátové podniky a podniky se záporným vlastním kapitálem.

Systém pro srovnání využívá kategorie CZ-NACE. Ze všech kategorií, ve kterých společnost podniká, byly vybrány tři hlavní kategorie, které přináší nejvyšší zisk, a sice:

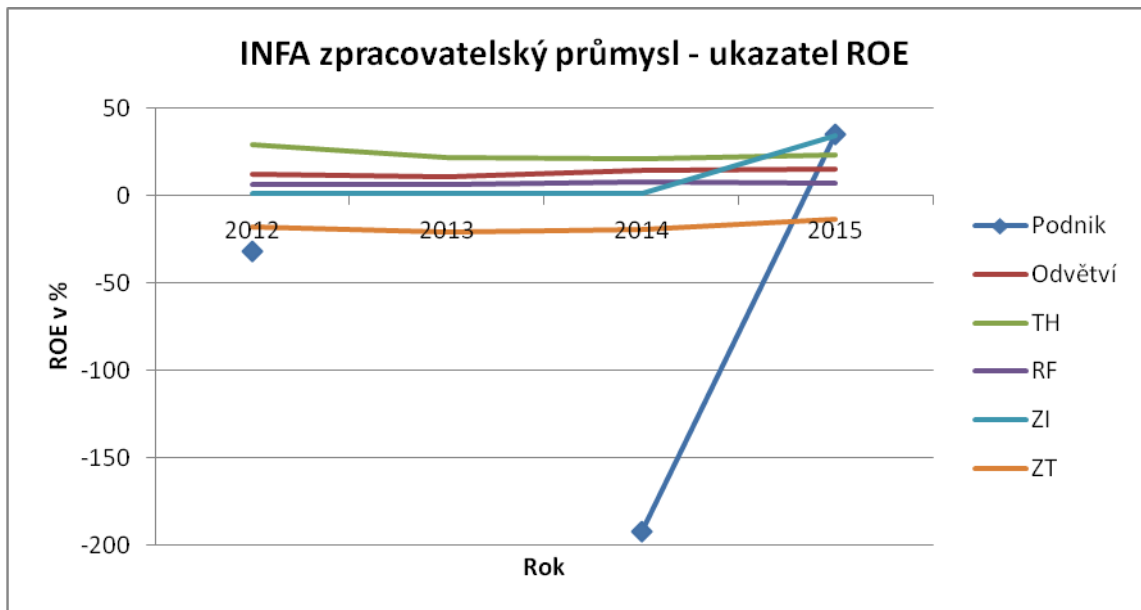
- výroba elektřiny - kategorie D 35.11,
- výroba krmiv a krmných směsí, kategorie - C 10.9,
- velkoobchod – kategorie G 46.71.1.

V systému jsou však uvedena pouze odvětví CZ-NACE, pro která jsou v databázi data a je možné je uveřejnit v agregované podobě aniž by byl porušen zákon o ochraně individuálních dat. Proto byly pro účely této práce využity vždy nadřazené skupiny jednotlivých kategorií podnikání, a sice:

- výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu – kategorie D,
- zpracovatelský průmysl – kategorie C,
- velkoobchod – kategorie G.

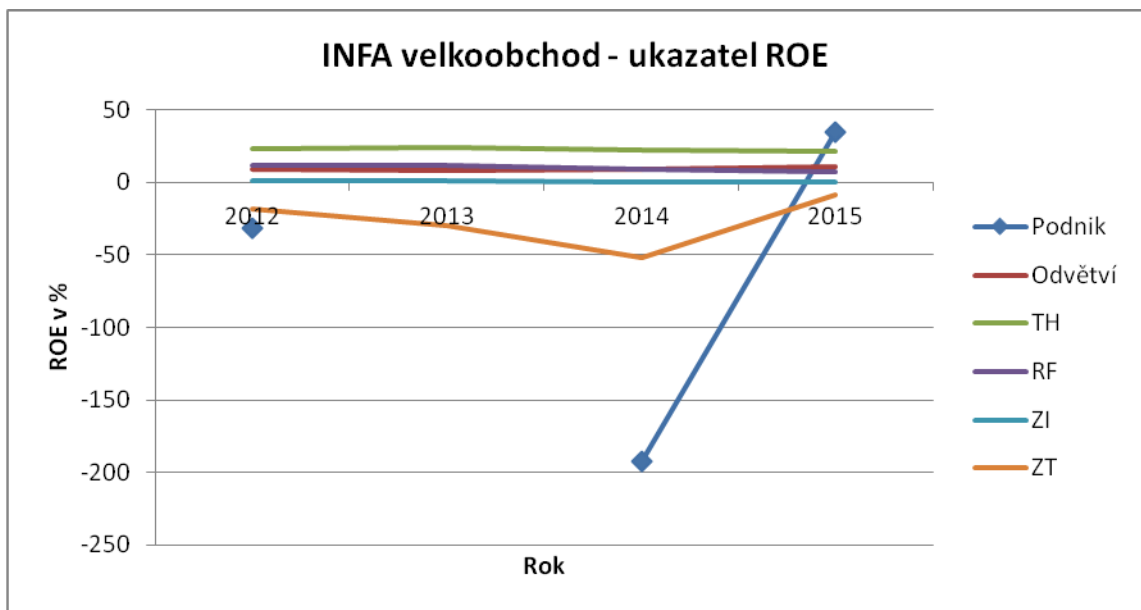
Z výše uvedeného vyplývá, že podnik byl tímto způsobem porovnáván s větším počtem podniků, které svým zařazením náleží do dané nadřazené kategorie. Nemusí se tedy jednat o podniky s přesně stejným druhem činnosti.

Ministerstvo průmyslu a obchodu ve svém Benchmarkingovém diagnostickém systému finančních indikátorů INFA umožňuje srovnávat podniky dle několika skupin ukazatelů. Pro účely této práce byl podnik srovnáván na základě hodnoty ROE a obratu aktiv. Pro srovnání byla využita čtyři poslední sledovaná účetní období, ve kterých již podnik realizoval výrobu. Pro účely srovnání bylo účetní období 1. 1. 2012 - 31. 8. 2013 považováno jako 2012, 1. 9. 2013 - 31. 8. 2014 jako 2013, 1. 9. 2014 - 31. 8. 2015 jako 2014 a 1. 9. 2015 – 31. 8. 2016 jako 2015.



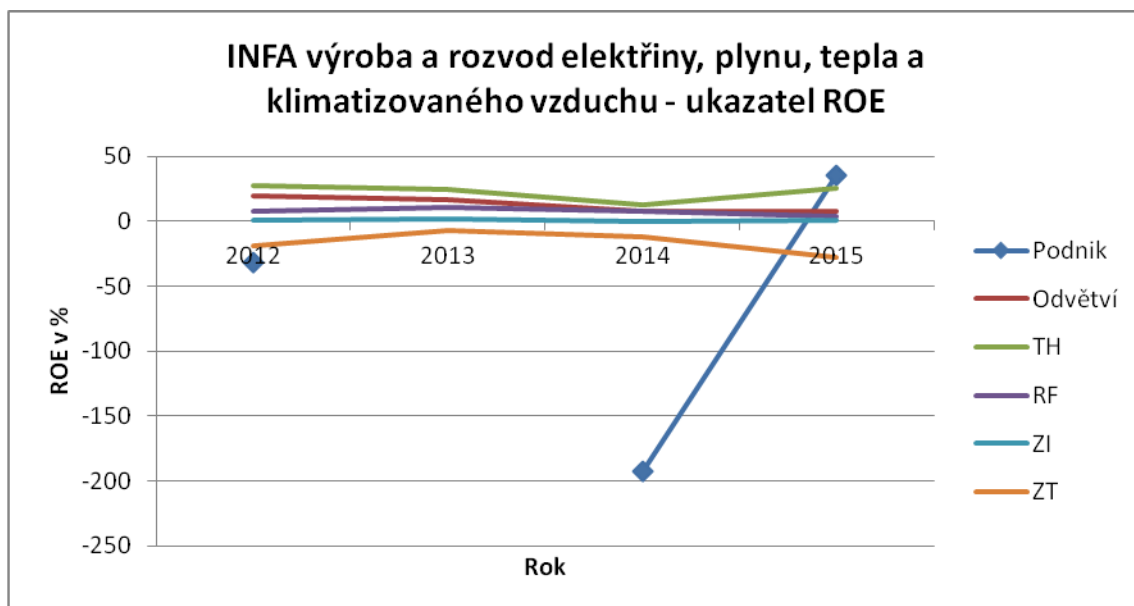
Obrázek 19 INFA kategorie C – zpracovatelský průmysl, ukazatel ROE

*Zdroj: vlastní zpracování dle [15]*



Obrázek 20 INFA kategorie G – velkoobchod, ukazatel ROE

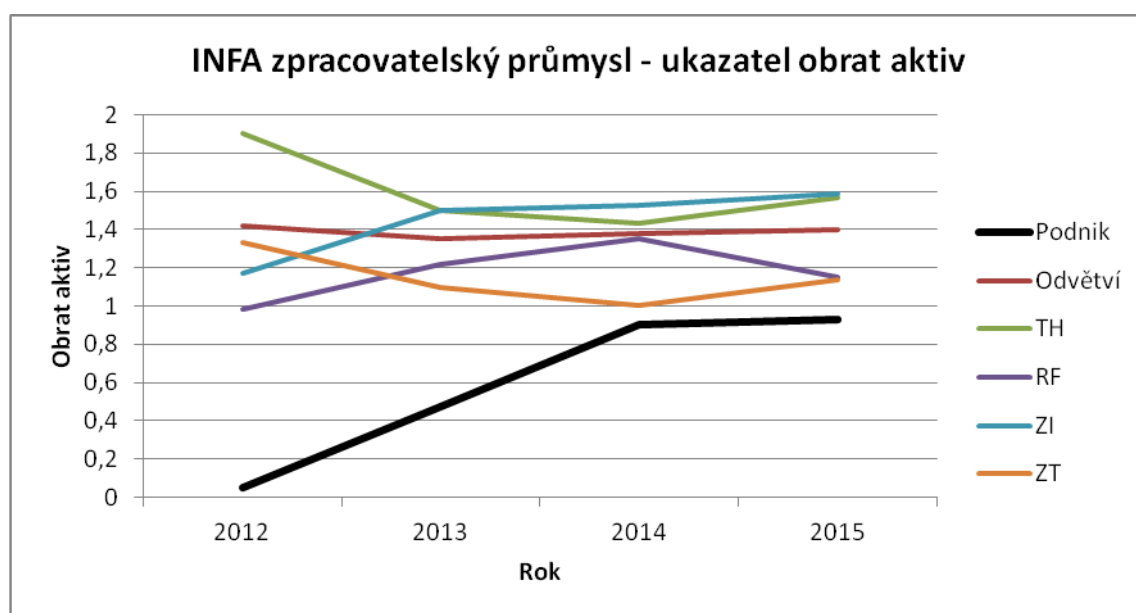
*Zdroj: vlastní zpracování dle [15]*



**Obrázek 21 INFA kategorie D - výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu, ukazatel ROE**

*Zdroj: vlastní zpracování dle [15]*

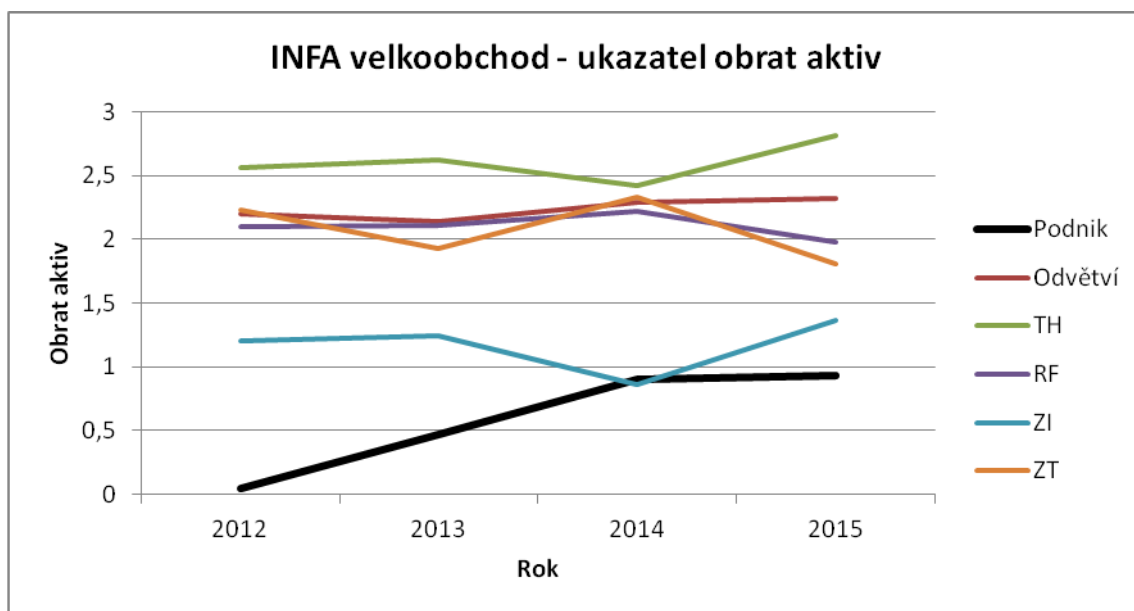
Z výše uvedených obrázků č. 19, 20 a 21 je patrné, že podnik se v prvních třech porovnávaných letech nepřibližoval ani k rentabilitě vlastního kapitálu ztrátových podniků. V roce 2015 však dosahoval nejvyšší hodnoty ROE ve všech třech kategoriích dle CZ-NACE. Nadměrně kladná hodnota ROE v roce 2013 byla způsobena záporným vlastním kapitálem v kombinaci se záporným čistým ziskem, neznačí však skutečnou rentabilitu, proto nebyla do těchto grafů zanesena.



**Obrázek 22 INFA kategorie C – zpracovatelský průmysl, ukazatel obrat aktiv**

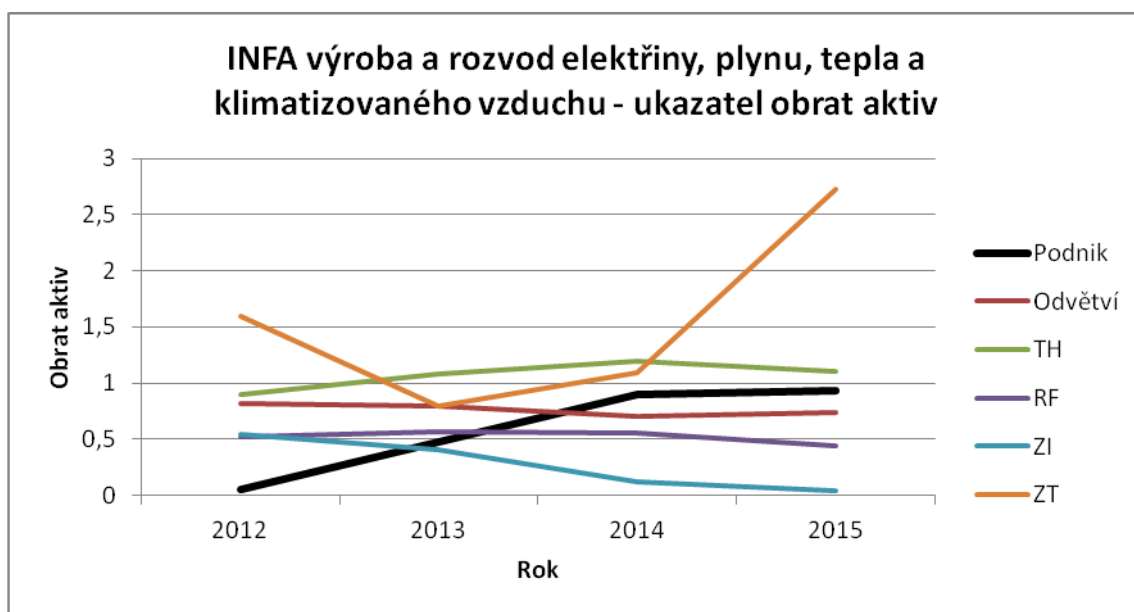
*Zdroj: vlastní zpracování dle [15]*





Obrázek 23 INFA kategorie G – velkoobchod, ukazatel obrat aktiv

Zdroj: vlastní zpracování dle [15]



Obrázek 24 INFA kategorie D - výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu, ukazatel obrat aktiv

Zdroj: vlastní zpracování dle [15]

Na obrázcích č. 22, 23 a 24 je vyznačen průběh ukazatele obrat aktiv ve třech hlavních kategoriích podnikání sledovaného podniku. Je patrné, že jednotlivé kategorie se vyvíjely různě. Nejlepší hodnoty podnik dosáhl v roce 2015 v kategorii D, kdy dosahoval dokonce lepší hodnoty, než je odvětvový průměr. Naopak nejhorších výsledků podnik dosahoval ve srovnání s kategorií C, a to ve všech sledovaných letech.

## 4 ZHODNOCENÍ A NÁVRHY

V rámci finanční analýzy byla provedena analýza čistého pracovního kapitálu, bilančních pravidel, horizontální a vertikální analýza rozvahy, analýza nejčastěji využívaných poměrových ukazatelů, analýza soustav ukazatelů a vybraných souhrnných indexů hodnocení podniku. V této kapitole budou shrnuty dosažené výsledky finanční analýzy a uvedeny návrhy, které by mohly vést ke zlepšení stávající situace podniku XYZ, s.r.o.

Z vývoje čistého pracovního kapitálu lze usoudit, že společnost byla schopna hradit své závazky v plné výši pouze před zahájením výstavby. Po spuštění výroby již krátkodobá pasiva výrazně převyšovala oběžná aktiva. Společnost by se tedy měla v následujících letech snažit postupně snižovat krátkodobé závazky, především krátkodobé finanční výpomoci a krátkodobé bankovní úvěry, které v čase narůstaly a nebyly umořovány.

V horizontální analýze pasiv byl zřejmý velký pokles vlastního kapitálu společnosti po zahájení výstavby, který se ještě více snížil po zahájení výroby. Pokles byl způsoben rychle rostoucí ztrátou. Záporná hodnota vlastního kapitálu v období 2013 – 2014 nebyla důvodem k podání insolvenčního návrhu, neboť dlužník usoudil, že bude moci ve správě majetku nebo v provozu podniku dále pokračovat. V následujícím účetním období byl již vlastní kapitál kladný, a to zejména vlivem téměř dvojnásobného navýšení základního kapitálu společnosti vkladem společníků. Podíly jednotlivých společníků nebyly změněny. Dále zde byl patrný velký nárůst cizích zdrojů, zejména po zahájení výstavby a dále po zahájení výroby. Společnost by se měla snažit postupně snižovat využívání cizích zdrojů.

Struktura aktiv se měnila. V prvních letech převládala oběžná aktiva, k vyrovnání došlo při zahájení výstavby v roce 2011 a v následujících letech již převládal dlouhodobý majetek. Struktura pasiv se měnila z převládajícího vlastního jmění, k vyrovnání v roce 2011, až k následnému předlužení v období 2013 – 2014. Nejvyšší část cizích zdrojů dlouhodobě tvoří bankovní úvěry a výpomoci.

Bilanční pravidla byla dodržena v letech 2007 – 2011. Po zahájení výstavby v roce 2011 již dlouhodobý majetek převyšoval dlouhodobé zdroje, cizí zdroje převyšovaly vlastní zdroje a dlouhodobý majetek byl financován téměř výhradně z cizích zdrojů. U obou bilančních pravidel, pracujících s vlastním kapitálem, je patrné snížení vlastního kapitálu do záporu v účetním období 2013 - 2014, kdy již byla zahájena výroba a společnost dosahovala vysoké ztráty.

Ukazatele rentability byly zpracovány pro ilustrování hloubky ztráty v průběhu sledovaného období. Z vývoje jednotlivých ukazatelů rentability je patrný rozdíl mezi ukazateli, které byly vypočítány ze zisku EAT a ukazateli vypočítanými ze zisku EBIT. Ukazatele ROE, ROS a ROI, jež byly vypočítány z čistého zisku, byly mimo poslední období záporné. Nejnižších hodnot dosahoval ukazatel rentability tržeb, neboť tržby byly před zahájením výroby velice nízké. V posledním roce společnost dosáhla čistého zisku ve výši 7 847 000 Kč, díky čemuž byly všechny tyto ukazatele kladné. Druhá skupina ukazatelů rentability, do které je zařazen ukazatel ROA a ROCE, je počítána ze zisku před zdaněním a úroky. Tato skupina dosáhla kladných hodnot v posledním období, v roce 2009 a 2010, a to vlivem stále se zvyšujících nákladových úroků. V posledním sledovaném účetním období byly nákladové úroky ve výši 23 387 000 Kč, proto byla rentabilita aktiv i rentabilita úplatného kapitálu o několik procent vyšší, v porovnání s ostatními ukazateli rentability. Společnost by se měla dále snažit navyšovat svůj zisk a postupně jím uhrazovat ztrátu minulých let.

Ukazatele aktivity pracují s tržbami, které byly do zahájení výroby minimální, z toho důvodu jsou hodnoceny od účetního období 2012 – 2013, kdy byla zahájena výroba. Přesto, že ukazatele nedosahovaly doporučených hodnot, následovaly alespoň doporučený trend. Obrat aktiv se zvyšoval, doba obratu zásob se snižovala, doba obratu krátkodobých závazků se v posledním období prodloužila. Doba obratu pohledávek byla ovlivněna vysokou daňovou pohledávkou, a to zejména v posledním období, kdy byla ve výši 45 102 000 Kč. Správce daně doposud neprokázal žádné pochybení ve věci odpočtu daně z přidané hodnoty, přesto daňová kontrola nadále probíhá a jsou zahajovány kontroly dalších účetních období. Takto vysoké zadržované částky však mohou být pro společnost likvidační a dle názoru autorky nejsou v souladu s ustanoveními Směrnice o DPH a principy neutrality a proporcionality systému DPH. Zvolený způsob vrácení nesmí obnášet pro osobu povinnou k dani jakékoli finanční riziko. Daňová kontrola může prodloužit lhůtu pro vrácení daně, nicméně toto prodloužení nesmí překračovat meze toho, co je nezbytné pro její řádné provedení. Dle výše uvedeného nevyplacení alespoň části nesporného nadměrného odpočtu představuje nepřiměřený zásah do práva plátce daně na užívání svého majetku. Pokud by byla daňová pohledávka z doby obratu pohledávek vyjmuta, doba obratu by se v posledním účetním období zkrátila o 26 dní. Společnost by dle názoru autorky měla podniknout všechny možné právní kroky, včetně podání správní žaloby na ochranu proti nečinnosti správce daně.

Ukazatele zadluženosti potvrdily, že do roku 2010 financovala společnost svá aktiva především z vlastních zdrojů, v roce 2011 se financování z obou zdrojů vyrovnalo a poté již

převažovalo financování z cizích zdrojů. Míra zadlužení také výrazně vzrostla po spuštění výroby. Ukazatel úrokového krytí byl vzhledem ke ztrátě společnosti téměř ve všech obdobích záporný. V posledním roce je však patrné mírné zlepšení, a to zejména úrokového krytí, které překonalo alespoň spodní kritickou hodnotu. I přes alarmující hodnoty všech ukazatelů zadluženosti společnost během sledovaného období obdržela několik dalších krátkodobých bankovních i nebankovních úvěrů a výpomocí. Společnost by se měla snažit tyto úvěry umořovat, nikoliv pouze platit úroky.

Ukazatele běžné a pohotové likvidity se v doporučených hodnotách pohybovaly do roku 2010. Po zahájení výstavby v období 2012 – 2013 se oba ukazatele výrazně propadly, v následujících obdobích ale následovaly rostoucí trend. Vzhledem k vysoké daňové pohledávce, jejíž úhrada není jistá, byly oba ukazatele přepočteny i pro krajní případ, kdy by správce daně prokázal pochybení společnosti a nadměrný odpočet DPH by nebyl vrácen. Vzhledem k úbytku na straně oběžných aktiv by se oba ukazatele likvidity ještě zhoršily, a to zejména v posledním období. Okamžitá likvidita se vyvíjela kolísavě, přičemž od minima v roce 2009 se zlepšila.

Bonitní a bankrotní modely potvrdily, že společnost po většinu sledovaného období nebyla bonitní. Hodnota v roce 2007 nebyla aplikovatelná ani v jednom modelu z důvodu nulových položek účetních výkazů. Bonitní byla společnost pouze v roce 2008 podle všech bankrotních modelů a v roce 2009 podle Indexu IN05 a Tafflerova modelu. Poté se společnost přes tzv. šedou zónu propadla hluboko pod spodní kritickou hranici u všech souhrnných modelů hodnocení finanční situace podniku, přičemž největší propad byl u většiny modelů zaznamenán v období 2013 - 2014. V posledním účetním období je patrné zlepšení, kdy se společnost dostala, nebo alespoň přiblížila k šedé zóně, kde sice není možné s přesností určit finanční zdraví, ale zároveň bezprostředně nehrozí bankrot.

V závěru finanční analýzy byly provedeny dvě analýzy soustav ukazatelů, a sice rozklad ROE na 3 hlavní páky a rozklad EVA podle INFA. Z rozkladu rentability vlastního kapitálu je zřejmý postupný nárůst obratu aktiv, finanční páka taktéž výrazně narůstala a rentabilita tržeb také následovala rostoucí trend. V prvních letech před zahájením výroby byla rentabilita tržeb vzhledem k velice nízkým tržbám a vysoké ztrátě extrémně nízká. V posledním období kombinace kladné ROS, obratu aktiv a vysoké finanční páky způsobila téměř 35 % výnosnost vlastního kapitálu. V rozkladu EVA podle INFA byla společnost porovnána s konkurencí pomocí dvou ukazatelů, a sice ROE a obratu aktiv. Srovnání proběhlo za poslední čtyři účetní období ve třech hlavních kategoriích dle CZ-NACE, kterými jsou výroba a rozvod elektřiny,

plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu – kategorie D, zpracovatelský průmysl – kategorie C a velkoobchod – kategorie G. Rentabilita vlastního kapitálu byla v prvních třech porovnávaných obdobích hluboko pod průměrnou hodnotou ztrátových podniků a podniků se záporným vlastním kapitálem. V posledním roce se však ve všech kategoriích dostala naopak nad úroveň podniků tvořících hodnotu (ROE větší než alternativní náklady na vlastní kapitál). Ukazatel obratu aktiv se vyvíjel různě v každé kategorii. Nejlepších výsledků dosahoval v kategorii D, kdy se v posledních dvou obdobích dostal nad hranici druhé nejlepší skupiny podniků. V kategoriích C a G patřil obrat aktiv k podprůměrným.

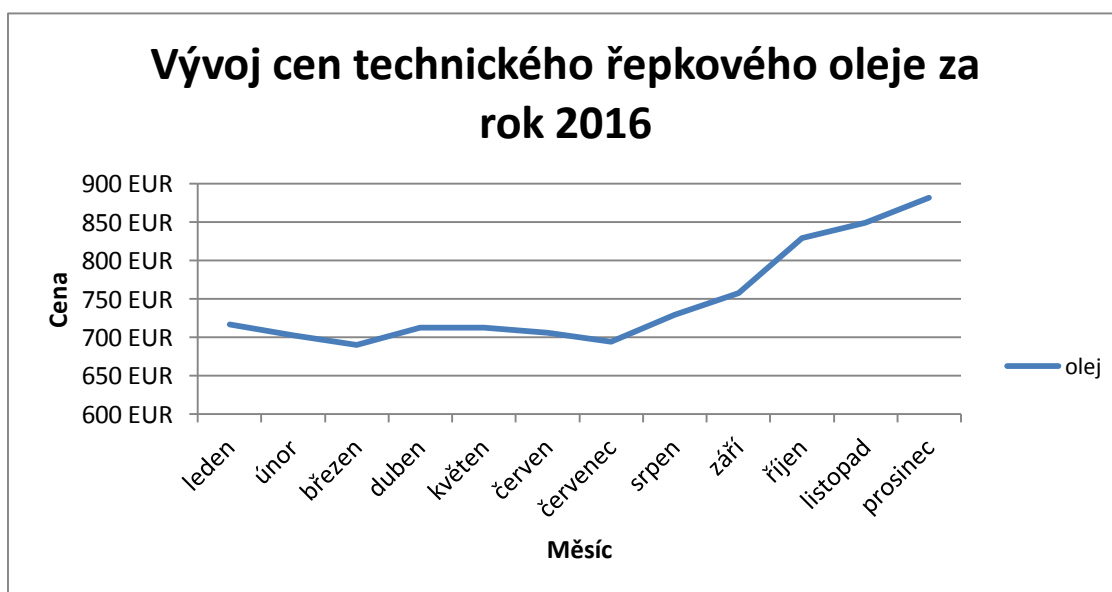
Z výše uvedeného zhodnocení vyplývá, že finanční situace společnosti není uspokojivá ani pro vlastníky, ani pro věřitele. U všech výsledků je však nutné přihlídnout k faktu, že společnost zahájila provoz lisovny v dubnu 2013 a vyrábí tedy pouze necelá 4 účetní období. Stálý provoz elektrárny byl spuštěn ještě později, a sice v dubnu 2015, tedy v průběhu předposledního sledovaného účetního období. U takto rozsáhlých projektů v daném odvětví je nejčastěji počítáno s návratností projektu přibližně 15 let. Proto je dosažení zisku během pouhých dvou účetních období za plného provozu elektrárny i lisovny úspěch a do budoucna se dá předpokládat další zlepšení.

Společnost je po celou dobu působení závislá na mnoha vnějších faktorech, které nelze ovlivnit a nelze se na ně dostatečně připravit. Mezi tyto faktory patří zejména vývoj cen nakupovaných komodit, a sice semen řepky olejky (určeného na výrobu olejů) a paliva, kterým je biomasa upravená peletizací. Ceny na trhu také dále ovlivňují smlouvenou cenu prodeje produktů výroby, kterými jsou:

- řepkový olej pro technické účely - je to surový řepkový olej získaný po druhém stupni lisování. Olej může být dodáván velkoodběratelům v cisternách nebo vagonech. Z důvodu zvýšeného rizika kontroly ze strany finančního úřadu, ohledně obchodování s olejem, společnost obchoduje pouze s obchodními partnery, kteří jsou schopni doložit plnění všech svých daňových povinností a jasně deklarují místo vykládky řepkového oleje.
- Řepkový olej pro potravinářské účely - jedná se o surový řepkový olej upravený pouze mechanickou filtrací, bez jakékoliv rafinace či dalších úprav.
- Výlisky z řepky - jsou dodávány ve formě pelet a jsou dále využívány jako krmivo.
- Hnojivo z rostlinného popela - má charakter minerálního draselnovápenatého hnojiva.

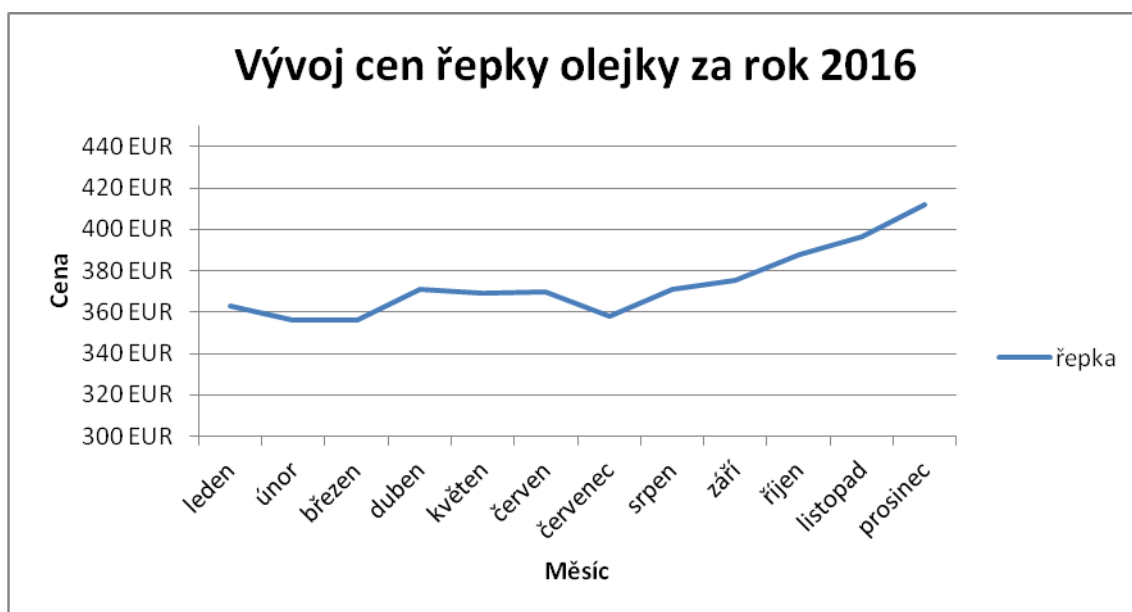
- Pelety - z důvodu velkého objemu spotřeby pelet z biomasy je společnost schopna zajistit pro potenciální zájemce dodávku těchto pelet pro účely spalování a výroby elektrické energie anebo tepla.

Pro ilustraci působení vnějšího faktoru, kterým je vývoj cen nakupovaných a prodávaných komodit, je na obrázku č. 25 a 26 níže uveden vývoj cen oleje a řepky na burze za rok 2016. Z obrázků je patrné značné kolísání cen v průběhu roku. Jak již bylo řečeno, vývoj cen je jedním z hlavních faktorů, které ovlivňují výsledné tržby podniku.



Obrázek 25 Vývoj cen technického řepkového oleje za rok 2016 v EUR

*Zdroj: vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti*



Obrázek 26 Vývoj cen řepky olejky za rok 2016 v EUR

*Zdroj: vlastní zpracování dle interních materiálů společnosti*

Vzhledem k mnoha zahraničním obchodním partnerům společnost ovlivňují kurzové rozdíly a cena dopravy, kterou ovlivňují nejen ceny pohonných hmot, ale v současné době i povinné minimální mzdy řidičů v zahraničí.

Pro zlepšení finanční situace autorka navrhuje změny v následujících oblastech.

Vedení společnosti by mělo uvažovat o modernizaci některých zařízení na lisovně, která by vedla ke zlepšení výtěžnosti, jež by měla za následek větší tržby z prodaného technického, ale i potravinářského oleje.

Dále by se společnost měla zaměřit na podporu prodeje potravinářského, za studena lisovaného řepkového oleje, ať už do maloobchodu, tak i do velkoobchodu. Tomuto kroku by ale měla předcházet důkladná analýza všech nákladů na výrobu a distribuci a porovnání s pravděpodobnými výnosy z této činnosti, aby nedošlo k dalšímu prohloubení zadlužení bez dostačujících ekonomických přínosů.

Další zlepšení by přinesla minimalizace poruch a odstávek elektrárny i lisovny, a to zejména těch neplánovaných, které způsobují nejen značné finanční ztráty, ale zároveň narušují dobré vztahy s obchodními partnery. Bylo by vhodné zaměstnat dalšího pracovníka údržby, který by průběžnou preventivní kontrolou pomohl předcházet neočekávaným poruchám a zároveň by je při vzniku pomáhal rychleji vyřešit.

Společnost by se dle názoru autorky měla obrátit na nejvyšší možné orgány ve věci řešení probíhajících kontrol ze strany finančního úřadu, který společnosti zadržuje daň z přidané hodnoty za několik období. Výše této daňové pohledávky neustále narůstá a finanční úřad z pohledu autorky nepostupuje dostatečně rychle ve věci ukončení jednotlivých kontrol a vyplacení této daňové pohledávky. Pokud se výše již zmíněné pohledávky bude dále navyšovat, může se společnost dostat až do existenčních problémů. S kontrolou se navíc pojí vysoké výdaje na právní a poradenské služby. Kontrola navíc nadměrně časově zatěžuje několik zaměstnanců, kteří namísto své práce dokládají řadu dokumentů potřebných k odstranění pochybností finančního úřadu. Názor autorky je, že by společnost neměla při volbě svých obchodních partnerů brát příliš velký ohled na případné zahájení dalších daňových kontrol, neboť tento přístup zamezuje společnosti v dalším růstu a rozvoji.

Společnost by měla z vytvořeného zisku postupně umožňovat nejen dlouhodobý bankovní úvěr, ale i ostatní krátkodobé bankovní úvěry a finanční výpomoci.

Jedním z dalších návrhů je možnost prodeje nepoužívaného dlouhodobého majetku společnosti. Společnost vlastní pozemky a stavbu, které nejsou využívány k výrobě ani k jiné

činnosti, ale jsou zatíženy daní z nemovitých věcí, která se následně promítá do zvýšení nákladů společnosti. Tímto krokem by společnost získala finance, které by mohla využít k úhradě svých závazků, případně by mohla investovat do modernizace lisovny. Dále by společnost mohla pronajmout nevyužitě kanceláře a sklady, které jsou součástí administrativní budovy.

Dle názoru autorky by společnost měla investovat do procesního auditu, který by odhalil nedostatky a určil procesy, jejichž zefektivnění by přineslo úsporu času a nákladů.

#### **4.1 Analýza finanční situace formou řízeného rozhovoru**

Tato dílčí analýza byla provedena pomocí empirického šetření formou řízeného rozhovoru. Rozhovor byl proveden 3. 4. 2017 s Ing. Janem Šimonem, pracovníkem oddělení controllingu společnosti XYZ, s.r.o. a stejné otázky byly pro srovnání položeny i jednateli společnosti, panu Josefu Poštulkovi. [19][30] Cílem provedeného rozhovoru bylo objasnění dříve získaných informací, získání nových detailních informací, ale především zhodnocení finanční situace. Odpovědi jsou znázorněny kurzívou.

Prostřednictvím tohoto rozhovoru byla zjišťována současná finanční situace společnosti a její zhodnocení, významnost ukazatelů finanční analýzy, role finančních a nefinančních ukazatelů, vazba finančního řízení na strategii společnosti. Dále bylo zjišťováno, zda vedení společnosti, případně vlastníci, neuvažovali o zastavení činnosti a zda případné zastavení limitují přijaté dotace od Evropské unie. Jak ovlivňuje finanční situaci kontrola ze strany finančního úřadu a které faktory jsou pro další zlepšení finanční situace klíčové.

1) Využíváte výsledky z finanční analýzy ke změně strategie? Pokud ano, jak často ke změně dochází?

*Ing. Jan Šimon: Komplexní finanční analýza se ve firmě neprovádí. Používají se spíše jednotlivé ukazatele. Za mého působení ke změně strategie nedošlo, ale myslím, že v současnosti je to naléhavé téma.*

*Josef Poštulka: K vyhodnocování výsledků dochází na měsíční, čtvrtletní a roční bázi. Strategie je pevně stanovena, takže k její změně nedochází. Z analýz však vyplývá, že by mělo dojít k úpravám, například k rozšíření zpracovávaných produktů, například kromě řepky olejky i zpracování slunečnice. Základní strategii však stále zůstává lisování a výroba oleje, lisovna by ale byla využívána pro dva druhy vstupů.*



2) Jsou pro Vaše rozhodování důležitější finanční nebo nefinanční ukazatele a proč?

Ing. Jan Šimon: *Protože cílem podniku je vydělávat peníze, tak pro rozhodování na vyšší úrovni jsou důležitější jednoznačně ty finanční. Pro operativní řízení a rozhodování ale často slouží právě nefinanční ukazatele, vše by se ale nakonec mělo odrazit v penězích.*

Josef Poštulka: *Finanční ukazatele jsou vždy důležitější, neboť na co nejsou dostupné finance, to nelze provést. Finance jsou pro společnost limitující, protože bez nich není schopna provést žádnou změnu. Nefinanční ukazatele jsou také důležité, ale přednost mají ty finanční.*

3) Jak byste zhodnotil finanční situaci podniku?

Ing. Jan Šimon: *Jako velice problematickou, viz bod č. 4.*

Josef Poštulka: *Finanční situaci bych zhodnotil jako dobrou, ale zájem vlastníků o dosažení profitu vytváří na podnik velký tlak. Vlastníci museli již několikrát společnost finančně podpořit, aby bylo zajištěno dostatečné cash flow. Z tohoto důvodu je z jejich strany větší tlak na dosažení zisku v kratší době. Projekt je svým rozsahem velký, použité prostředky se pohybují kolem 400 mil. Kč a návratnost je stanovena kolem 15 let. Dle statistiky trvá zavedení a vyvážení chodu energeticky zaměřeného podniku zhruba 3 roky. Do tohoto odhadovaného času se společnost vešla. Poslední meziroční srovnání účetních výkazů navíc jasně prokázalo zlepšení.*

4) Finanční analýza prokázala, že finanční situace podniku není uspokojivá, kde vidíte prostor pro zlepšení?

Ing. Jan Šimon: *Prostor pro zlepšení vidím jednoznačně v provozu (výrobě), který svým současným charakterem dostatečně nepokrývá rizika prostředí, ve kterém podnik působí. Jsme do značné míry závislí na externích faktorech, které můžeme ovlivnit jen minimálně, a které se navíc často mění. Jako nejdůležitější vidím v tomto oboru flexibilitu. Té by měly pomoci zejména organizační opatření, zavedení moderních metod řízení výroby, diverzifikace odbytu a další, svou roli hrají také investice.*

Josef Poštulka: *Viz bod č. 3.*

5) Uvažovalo vedení podniku o zastavení činnosti?

Ing. Jan Šimon: *Uvažovalo se o pozastavení činnosti konkrétní části podniku, pro kompletní zastavení činnosti by musel vyvstat opravdu vážný důvod, viz bod č. 6.*

Josef Poštulka: *Vedení uvažovalo o krátkodobém zastavení určité části provozu, konkrétně lisovny, která je každý hospodářský rok během období cca 3 měsíců ztrátová. Lisovna vykazuje ztrátu, protože ceny vstupů, tedy řepky, jsou už vysoké, ale ceny výsledného produktu jsou ještě nízké, pomyslné nůžky se proto rozevírají. Společnost je závislá nejen na českém, ale i mezinárodním trhu a vývoji cen na světových burzách. Po uplynutí ztrátového období dojde k vyrovnání a následně k ziskovosti po zbytek roku.*

*Analýza ale prokázala, že zastavení a následné znovuoobnovení činnosti by bylo nákladnější, a to nejen z důvodů technologických, ale zejména z důvodu ztráty trhu. Vybudování dobrých a stálých vztahů je poměrně časově náročné a komplikované. O kompletním zastavení činnosti se neuvažovalo.*

6) Je zde omezení pro zastavení činnosti ze strany přijatých dotací od EU?

Ing. Jan Šimon: *Ano, takové omezení existuje. Příjemce dotace má povinnost provozovat dotované zařízení po určitou dobu, předčasné ukončení by vedlo k porušení této podmínky a navrácení dotace.*

Josef Poštulka: *Není, protože uvažované zastavení provozu lisovny se netýká projektu, na který byla poskytnuta dotace. Dotace byla poskytnuta na elektrárnu. V případě kompletního zastavení by společnost nebyla schopna splnit ukazatele, které je povinna plnit v rámci dotace a mohlo by dojít k nutnosti vrácení dotace.*

7) V jakém časovém horizontu očekáváte zlepšení finanční situace?

Ing. Jan Šimon: *Při současném modelu fungování podniku toto bude problematique. Pro zlepšení finanční situace a větší finanční stabilitu budou nutná opatření na strategické úrovni, viz bod č. 4. Finanční situaci by pomohly zlepšit i masivní škrty, kde je ale na zvážení možné ohrožení budoucího rozvoje podniku.*

Josef Poštulka: *Finanční situace se od spuštění výroby zlepšila a očekává se další zlepšení v následujících obdobích.*

8) Na jakých faktorech je podle Vás zlepšení finanční situace závislé?

Ing. Jan Šimon: *Jako nejdůležitější faktory pro zlepšení finanční situace podniku, při současném modelu fungování, vidím cenu a kvalitu komodit, platnost kurzového závazku, ukončení kontrol ze strany finančního úřadu, z těch provozních potom snížení počtu odstávek, poruch a zvýšení výtěžnosti oleje.*

Josef Poštulka: *Je závislé na cenách vstupů do výroby a na cenách zboží, které následně prodáváme. Oba tyto faktory lze ovlivnit jen minimálně, protože ceny jsou určeny trhem. V organizaci výroby již není příliš velký prostor pro dosažení snížení fixních nákladů.*

9) Jak podle Vás ovlivňuje chod podniku kontrola ze strany finančního úřadu? Jaká část DPH se zadržuje a na jaké období kontrola probíhá? Z jakého důvodu byla zahájena? Má kontrola vliv na výběr obchodních partnerů?

Ing. Jan Šimon: *Velmi. Protože jsme exportně založená firma, máme poměrně významné nadměrné odpočty, které jsou nyní ze strany finančního úřadu zadržovány. Samozřejmě s kontrolami jsou spojeny další nemalé výdaje na poradce, právníky a také stojí dost času ostatních pracovníků podniku, který by mohl být směřován na jiné, hodnotnější činnosti. Kontrola nadměrného odpočtu DPH ve firmě probíhá za období 2014, 2015 a 01-06/2016 a 11 a 12/2016. Zadržovaná částka činí 45,8 mil. Kč. Prvotním impulsem ke kontrolám byly právě vysoké nadměrné odpočty z důvodu prodeje do EU. Omezení se promítají i do volby obchodních partnerů, kteří musí splňovat řadu kritérií, tak, aby nebyly žádné pochybnosti ze strany finančního úřadu o průběhu a korektnosti obchodu.*

Josef Poštulka: *Kontrola chod podniku ovlivňuje maximálně. Kdyby společnost neměla finančně silné vlastníky, kteří pomáhají finančně překlenout toto období, kdy finanční úřad zadržuje téměř 50 mil. Kč, dostali bychom se do stejné situace jako jiní výrobci v tomto oboru, kteří bohužel zkrachovali. Kontrola by ze zákona měla být dokončena do dvou let, proto očekáváme ukončení kontroly roku 2014 v nejbližší době.*

*Kontrola byla zahájena z důvodu obchodování s citlivou komoditou, kde se v minulosti vyskytovala řada podvodných firem, které neodváděly DPH ani v České republice, ani v jiném státě, zejména v Polsku, Maďarsku a Slovensku. Navíc naše objemy obchodů do zahraničí jsou poměrně velké, takže způsobují podezření, proto byla kontrola zahájena v tak velkém rozsahu a tímto způsobem. Vzhledem k tomu, že po několika měsících vyšetřování nebylo nic zjištěno, finanční úředníci jsou „rozběsnění“ a snaží se hledat i drobnosti.*

*Vliv na výběr obchodních partnerů je velký, protože na nás stát přenesl řadu kontrol, které musíme při každém sjednaném obchodu pečlivě provádět. Mezi tyto kontroly patří například kontrola, zda je firma plátcem DPH, zda nemá záznam na finančním úřadu a další. Tímto nám finanční úřad podstatně stěžuje činnost. Při zahraničním obchodování navíc finanční úřad požaduje i informace o tom, komu náš obchodní partner přijaté zboží prodal a proč mu ho prodal, tyto informace ovšem nejsme schopni zajistit.*

*Žalobu na nečinnost společnost nepodala, neboť finanční úřad pravidelně zasílá další výzvy k odstranění pochybností, takže není možné toto jednání označit za nečinnost. Navíc by pro nás soudní spor znamenal další náklady a pravděpodobně by se ještě prodloužila doba zadržení daňové pohledávky.*

10) Které z činností dle CZ-NACE jsou pro podnik nejvíce výnosné? U těch méně výnosných – vidíte někde prostor pro zlepšení? Jaká je velikost zeleného bonusu?

*Ing. Jan Šimon: Nejvýnosnější jsou činnosti produkce a prodej elektrické energie (10890), výroba olejů a tuků (1041), výroba průmyslových krmiv pro hospodářská zvířata (1091). Nejvíce problematický je provoz lisovny, zejména pak výroba a prodej oleje. Tam platí vše vyjmenované v bodu č. 8.*

*Velikost zeleného bonusu se odvíjí od produkce elektrické energie. Jeho výše se pohybuje na úrovni 12 mil. Kč/měsíc, s tím že splatnost bonusu je rozložena do měsíčních a čtvrtletních splátek.*

*Josef Poštulka: Zlepšení je spojeno s velkými investicemi, které mají velice dlouhou návratnost, takže se nevyplatí. Některá opatření už byla provedena, například rekonstrukce kotle, který má v současné době stabilní výkon, takže se odstávky neprojevují jednou za 3 týdny, ale jednou za 4 – 5 týdnů. Díky tomu je vyrobeno více elektrické energie, s níž se pojí i velikost zeleného bonusu. V lisovně je potřebný různý stupeň oprav podle stupně opotřebení, které se s časem samozřejmě zhoršuje. Zhoršená výtěžnost se opravou jednotlivých lisů opět zlepšuje.*

11) Plánujete rozšíření činností podniku z důvodu případného zlepšení finanční situace?

*Ing. Jan Šimon: V současnosti probíhá snaha diverzifikovat odbyt prodejem vysoce jakostního oleje. Jiné činnosti mi nejsou známy.*

*Josef Poštulka: Rozšíření činnosti podniku se řeší neustále, analyzuje se trh a hledají se možnosti, jak co nejefektivněji využít stávající výrobní zařízení. Momentálně se řeší vstoupení na trh a zvýšení odbytu potravinářského oleje v kvalitě A1, který je výsledkem prvního stupně lisování a se kterým je spojena větší marže, než s olejem pro technické účely. Vše je ale otázkou prodaného objemu. Momentálně máme větší odbyt oleje pro technické účely.*

Pro úplnost jsou dále uvedeny informace o stavu společnosti z výroční zprávy za hospodářský rok 2015 - 2016, kdy se, jak již bylo řečeno, poprvé od dokončení investic přehoupala do černých čísel a vytvořila zisk. Společnost v tomto hospodářském roce zrekonstruovala zařízení elektrárny a to zejména kotel. Dále dobudovala nové skladovací

kapacity na uskladnění řepky a paliva a vybuďovala nové alternativní dopravní cesty na vykládku pelet z biomasy. Tyto provedené práce měly nepříznivý vliv na časový fond provozu elektrárny, ale jejich užitek se začal projevovat ihned po realizaci a hlavní přínos se plně projeví v následujícím hospodářském roce a v dalších obdobích provozu elektrárny. Společnost také optimalizovala svoji nákupní politiku na zajištění stabilních dodávek pelet požadovaných vlastností a v potřebném objemu. Navázala nové obchodní vztahy a posílila funkční existující vztahy se spolehlivými dodavateli. Činnost lisovny byla ovlivněna zejména zpracováním menšího množství řepky, avšak s vyšší výtěžností. Nižší zpracování bylo zapříčiněno zejména nepříznivou situací na komoditním trhu v průběhu žní v roce 2015, kdy společnost upustila ze své strategie nakupovat na sklad z důvodu nepřiměřeně vysokých cen a soustředila se na dlouhodobé kontrakty s dodavateli komodity, které umožnily stabilizovat cenové výkyvy na komoditním trhu. Koncem hospodářského roku se společnost rozhodla přestat dokupovat olej na následný prodej a plně se soustředila na vlastní zpracování a vlastní prodej. K tomuto rozhodnutí přispěly i vysoké požadavky na kontrolu obchodních partnerů ze strany finančního úřadu. Pro následující období 2016 - 2017 se společnost rozhodla diverzifikovat odbyt vyrobeného oleje i na potravinářský olej a připravuje a realizuje uvedení vysoce kvalitního za studena lisovaného potravinářského oleje nejvyšší kvality na trh. Dalším hlavním cílem společnosti je plně stabilizovat činnost energo provozu, snížit četnost odstávek a zvýšit výrobu elektrické energie na původně plánované konstrukční hodnoty. Cílem pro příští období je zvýšit tvorbu provozního zisku na úroveň, která plně pokryje dluhovou službu a vytvoří vlastní zdroje na rozvoj společnosti. [43]

## ZÁVĚR

Finanční řízení a rozhodování se zabývá pohybem peněz a podnikového kapitálu, který je vyvolán fungováním firmy. Má-li podnik efektivně fungovat a dále se rozvíjet, musí být důsledně respektovány stanovené finanční cíle. Pravidelné hodnocení finančního zdraví podniku přispívá k efektivnímu řízení, a proto je na provádění finanční analýzy kladen stále větší důraz.

Tato práce se skládá ze dvou hlavních částí, a sice části teoretické a praktické. V rámci první části byly nejprve vymezeny základní teoretické poznatky, týkající se finanční analýzy. Poté se práce zabývala vybranými metodami a ukazateli, které se využívají k vyhodnocování finanční situace a jsou tak nedílnou součástí finanční analýzy. Mezi tyto metody autorka zařadila analýzu čistého pracovního kapitálu, bilanční pravidla, horizontální a vertikální analýzu účetních výkazů, analýzu poměrových ukazatelů, analýzu soustav ukazatelů a vybrané souhrnné indexy hodnocení podniku.

Praktická část se nejprve zabývala stručným popisem analyzované společnosti XYZ, s.r.o., její činností, konkurencí, dodavateli a odběrateli, ale také plány na rozšíření výroby do budoucnosti. Následně byla provedena finanční analýza s využitím metod a nástrojů, vymezených v teoretické části. Analýza současné situace podniku byla dále provedena pomocí empirického šetření formou řízeného rozhovoru s jednatelem společnosti panem Josefem Poštulkou a dále, pro porovnání názorů zaměstnanců na různých organizačních úrovních, byly stejné otázky položeny Ing. Janu Šimonovi, pracovníkovi controllingu. Tento rozhovor objasnil některé již dříve zjištěné informace, které byly získány zejména formou pozorování v podniku, ale především zajistil zcela nové informace pro tuto práci. Práce byla zakončena zhodnocením a podáním návrhů pro zlepšení finančního zdraví společnosti.

Výsledky finanční analýzy prokázaly, že společnost si nejlépe vedla do zahájení výstavby. Po zahájení výstavby v roce 2011 se výsledky všech ukazatelů finanční analýzy i souhrnných modelů hodnocení podniku výrazně propadly. V hospodářském roce 2012 – 2013 a následujícím se všechny výsledky ještě více zhoršily a dostaly se na své minimum. Poté se již dařilo výsledky zlepšovat a v posledním účetním období společnost poprvé dosáhla zisku. Vzhledem k faktu, že společnost zahájila provoz lisovny v dubnu 2013 a stálý provoz elektrárny byl spuštěn v dubnu 2015, tedy v průběhu předposledního sledovaného účetního období, bylo zisku dosaženo velice rychle. U takto rozsáhlých projektů v daném odvětví je nejčastěji počítáno s návratností projektu přibližně 15 let a se seřizením a ustálením výroby kolem 3 let. Společnost je navíc do značné míry závislá na mnoha vnějších faktorech, které

nelze ovlivnit, zejména na vývoji cen nakupovaných vstupů do výroby a také se musí přizpůsobovat tržním cenám při prodeji výstupů.

Ze závěrečného porovnání se společnostmi působícími v daném oboru pomocí modelu INFA vyplynulo, že z pohledu rentability vlastního kapitálu dosahovala společnost v posledním sledovaném roce nejlepších výsledků ve všech třech hlavních kategoriích. Společnost by v tomto trendu měla pokračovat v rámci uspokojení vlastníků a společníků, kteří do společnosti vložili velký kapitál.

Z řízeného rozhovoru vyplynulo, že v názorech na současnou finanční situaci se oba dotazovaní zaměstnanci společnosti rozcházel. Zatímco jednatel společnosti, který stál u jejího vzniku a plánování celého projektu, hodnotí současnou finanční situaci jako dobrou vzhledem ke krátké délce výrobní činnosti a oceňuje značné meziroční zlepšení, zaměstnanec controllingu vidí současnou situaci jako velice problematickou. Oba se však shodují například v názorech na vliv kontroly ze strany finančního úřadu, a s ní spojeného zadržného nadměrného odpočtu DPH, na činnost podniku.

Pro zlepšení současné finanční situace autorka navrhl, aby se podnik zaměřil na modernizaci zařízení na lisovně za účelem dosažení vyšší výtěžnosti, na podporu prodeje potravinářského oleje, který je výsledkem prvního stupně lisování a jeho prodej je možný s vyšší marží, dále na zvýšení prostředků věnovaných na preventivní kontrolu a údržbu lisovny i elektrárny, neboť snížení počtu odstávek by vedlo k nižším ztrátám ve výrobě. Z vytvořeného zisku by se společnost měla snažit uhrazovat ztrátu minulých let a také umořovat nejen dlouhodobý bankovní úvěr, ale i ostatní krátkodobé bankovní úvěry a finanční výpomoci. Společnost by měla uvažovat o prodeji nevyužívaných pozemků a staveb, což by vedlo ke snížení daně z nemovitosti a ze získaných prostředků by se mohla podpořit kterákoliv výše uvedená varianta. Dále by se společnost dle názoru autorky měla obrátit na nejvyšší možné orgány ve věci řešení probíhajících kontrol ze strany finančního úřadu, protože neustále narůstající výše daňové pohledávky způsobuje nejen problémy s cash flow a nutnou finanční podporu od vlastníků, ale nadměrně vytěžuje několik zaměstnanců společnosti a nese s sebou vysoké náklady. Vysoké nároky na volbu a kontrolu obchodních partnerů navíc zamezují dalšímu růstu a rozvoji společnosti. Posledním doporučením je investice do procesního auditu, který by odhalil nedostatky a určil procesy, jejichž zefektivnění by přineslo úsporu času a nákladů.

Tato práce obsahuje komplexní přehled finanční situace společnosti XYZ, s.r.o. před a po zahájení výroby a upozorňuje na slabá místa v jednotlivých oblastech finančního řízení, která by společností v budoucnu mohla způsobit finanční potíže.



## POUŽITÁ LITERATURA

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [2] E.ON Energie, a.s.: Obnovitelné zdroje [online]. [cit. 2016-10-15]. Dostupné z: <http://www.eon.cz/spoluprace-s-vyrobci-elektriny-vykup-elektriny-z-obnovitelnych-zdroju/o-vyrobe-elektriny/obnovitelne-zdroje>
- [3] FOTR, Jiří. Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3985-4.
- [4] HOBZA, Vladimír a Eva SCHWARTZHOFFOVÁ. Manažerská ekonomika: kapitoly k finanční analýze: výkladový text, příklady a případové studie. Olomouc: Univerzita Palackého v Olomouci, 2015. ISBN 978-80-244-4889-3.
- [5] HRONOVÁ, Stanislava. Národní účetnictví: nástroj popisu globální ekonomiky. V Praze: C.H. Beck, 2009. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-153-6.
- [6] JOHN B. GUERARD, JR. AND ELI SCHWARTZ., John B. Guerard, Jr. and Eli Schwartz. Quantitative corporate finance. New York, N.Y: Springer, 2007. ISBN 9781402070198.
- [7] KARLÖF, Bengt. Benchmarking: Jak napodobit úspěšné : ukazatel cesty k dokonalosti v kvalitě a produktivitě. 1. vyd. Praha: Victoria Publishing, 1995, 135 s. ISBN 80-858-6523-8.
- [8] KISLINGEROVÁ, Eva. Finanční analýza: krok za krokem. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3.
- [9] KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [10] KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, xvi, 367 s. Finance (Grada). ISBN 80-717-9529-1.
- [11] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 236 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.

- [12] KRALICEK, Peter. Základy finančního hospodaření: bilance : účet zisků a ztrát : cash-flow : základy kalkulace : finanční plánování : systémy včasného varování. Praha: Linde, 1993. New business line. ISBN 80-85647-11-7.
- [13] MARINIČ, Pavel. Plánování a tvorba hodnoty firmy. Praha: Grada, 2008. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-2432-4.
- [14] Ministerstvo průmyslu a obchodu: Analytické materiály a statistiky [online]. [cit. 2017-02-26]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/benchmarking/infa-v2.html>
- [15] Ministerstvo průmyslu a obchodu: Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA [online]. [cit. 2017-03-12]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/benchmarking/infa-v2.html>
- [16] MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ. Finanční analýza. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006. Vzdělávání a certifikace účetních. ISBN 80-7357-219-2.
- [17] NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, 204 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2
- [18] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-7201-872-7.
- [19] POŠTULKA, Josef. Řízený rozhovor s jednatelem společnosti XYZ, s.r.o. Kolín, 3. 4. 2017
- [20] RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. Finanční management: jak napodobit úspěšné: ukazatel cesty k dokonalosti v kvalitě a produktivitě. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 290 s. Finanční řízení (Grada). ISBN 978-80-247-4047-8.
- [21] RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010, 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
- [22] RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 4. aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2011. Finance. ISBN 978-80-247-3916-8.
- [23] SHERIDAN TITMAN, John H. Martin and Arthur J. Keown. Financial management: principles and applications. 11th ed., International ed. Harlow: Pearson Education, 2010. ISBN 978-0-13-217422-0.

- [24] SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4004-1.
- [25] SLAVÍK, Jakub. Finanční průvodce nefinančního manažera: jak se rychle zorientovat v podnikových a projektových financích. 1. vyd. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4593-0.
- [26] STROUHAL, Jiří. Finanční řízení firmy v příkladech: [co odhalí finanční analýza : kdy je investice výhodná]. Brno: Computer Press, 2006. Finance (Computer Press). ISBN 80-251-0913-5.
- [27] SYNEK, Miloslav, Heřman KOPKÁNĚ a Markéta KUBÁLKOVÁ. Manažerské výpočty a ekonomická analýza. V Praze: C.H. Beck, 2009. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-154-3.
- [28] SYNEK, Miloslav. Manažerská ekonomika. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2007. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-1992-4.
- [29] ŠIMAN, Josef a Petr PETERA. Financování podnikatelských subjektů: teorie pro praxi. V Praze: C.H. Beck, 2010. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7400-117-8.
- [30] ŠIMON, Jan. Řízený rozhovor s pracovníkem controllingu společnosti XYZ, s.r.o. Kolín, 3. 4. 2017
- [31] VÁCHAL, Jan a Marek VOCHOZKA. Podnikové řízení. Praha: Grada, 2013. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4642-5.
- [32] VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. Podniková ekonomika. Praha: Grada, 2012. Finanční řízení. ISBN 9788024743721.
- [33] VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011, 246 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-3647-1.
- [34] WAHLEN, James M., Stephen P. BAGINSKI, Mark T. BRADSHAW a Clyde P. STICKNEY. Financial reporting, financial statement analysis, and valuation: a strategic perspective. 8e. Boston, MA, USA: South-Western Cengage Learning, 2015. ISBN 9781285190907.
- [35] XYZ, s.r.o. Výroční zpráva za rok 2007. Kolín, 2007
- [36] XYZ, s.r.o. Výroční zpráva za rok 2008. Kolín, 2008
- [37] XYZ, s.r.o. Výroční zpráva za rok 2009. Kolín, 2009

- [38] XYZ, s.r.o. Výroční zpráva za rok 2010. Kolín, 2010
- [39] XYZ, s.r.o. Výroční zpráva za rok 2011. Kolín, 2011
- [40] XYZ, s.r.o. Výroční zpráva za rok 2012/2013. Kolín, 2013
- [41] XYZ, s.r.o. Výroční zpráva za rok 2013/2014. Kolín, 2014
- [42] XYZ, s.r.o. Výroční zpráva za rok 2014/2015. Kolín, 2015
- [43] XYZ, s.r.o. Výroční zpráva za rok 2015/2016. Kolín, 2016