

Univerzita Pardubice

Fakulta ekonomicko-správní

Finanční analýza vybraného podniku

Bc. Tomáš Zářecký

Diplomová práce

2020

Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní  
Akademický rok: 2019/2020

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE (projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Bc. Tomáš Zářecký**  
Osobní číslo: **E17888**  
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Ekonomika a management podniku**  
Téma práce: **Finanční analýza vybraného podniku**  
Zadávací katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

### Zásady pro vypracování

Cílem práce je provedení finanční analýzy konkrétního vybraného podniku za účelem komplexního vyhodnocení finanční situace podniku a zpracovat data o podniku tak, aby bylo možné učinit závěry pro jeho rozhodování do budoucna.

Osnova:

- Pojem finanční analýza.
  - Metody finanční analýzy.
  - Charakteristika vybraného podniku.
  - Finanční analýza vybraného podniku.
  - Zhodnocení finanční situace, návrhy a doporučení.
-

Rozsah pracovní zprávy: **cca 50 stran**  
Rozsah grafických prací: **–**  
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

**Seznam doporučené literatury:**

KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ D., Šteker K. Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady. 2. vydání. Praha: Grada Publishing, 2013. ISBN 978-80-247-4456-8.  
KUBÍČKOVÁ, D., JINDŘICHOVSKÁ I. Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-538-1.  
LEE, A. C., LEE J. C., LEE Ch. F. Financial analysis, planning forecasting: theory and application. 3rd edition. New Jersey: World Scientific, 2016. ISBN 9789814723848.  
NÝVLTOVÁ, R., MARINIČ P. Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy. Praha: Grada Publishing, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.  
VOCHOZKA, M. Metody komplexního hodnocení podniku. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Simona Pichová, Ph.D.**  
Ústav ekonomických věd

Datum zadání diplomové práce: **2. září 2019**  
Termín odevzdání diplomové práce: **30. dubna 2020**

L.S.

---

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

---

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

V Pardubicích dne 2. září 2019

Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní  
Akademický rok: 2019/2020

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE (projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Bc. Tomáš Zářecký**  
Osobní číslo: **E17888**  
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Ekonomika a management podniku**  
Téma práce: **Finanční analýza vybraného podniku**  
Zadávací katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

### Zásady pro vypracování

Cílem práce je provedení finanční analýzy konkrétního vybraného podniku za účelem komplexního vyhodnocení finanční situace podniku a zpracovat data o podniku tak, aby bylo možné učinit závěry pro jeho rozhodování do budoucna.

Osnova:

- Pojem finanční analýza.
- Metody finanční analýzy.
- Charakteristika vybraného podniku.
- Finanční analýza vybraného podniku.
- Zhodnocení finanční situace, návrhy a doporučení.

Rozsah pracovní zprávy: **cca 50 stran**  
Rozsah grafických prací: **-**  
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam doporučené literatury:

KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ D., Šteker K. Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady. 2. vydání. Praha: Grada Publishing, 2013. ISBN 978-80-247-4456-8.  
KUBÍČKOVÁ, D., JINDŘICHOVSKÁ I. Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-538-1.  
LEE, A. C., LEE J. C., LEE Ch. F. Financial analysis, planning forecasting: theory and application. 3rd edition. New Jersey: World Scientific, 2016. ISBN 9789814723848.  
NÝVLTOVÁ, R., MARINIČ P. Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy. Praha: Grada Publishing, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.  
VOCHOZKA, M. Metody komplexního hodnocení podniku. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.

Vedoucí diplomové práce: **doc. Ing. Jolana Volejníková, Ph.D.**  
Ústav ekonomických věd

Datum zadání diplomové práce: **17. února 2020**  
Termín odevzdání diplomové práce: **30. dubna 2020**

L.S.

---

**doc. Ing. Jan Stejskal, Ph.D.**  
děkan

---

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

V Pardubicích dne 17. února 2020

Prohlašuji:

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

Byl jsem seznámen s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon), ve znění pozdějších předpisů, 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. 7/2019 Pravidla pro odevzdávání, zveřejňování a formální úpravu závěrečných prací, ve znění pozdějších dodatků, bude práce zveřejněna prostřednictvím Digitální knihovny Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 20. 3. 2020

Bc. Tomáš Zářecký

## PODĚKOVÁNÍ

Tímto bych rád poděkoval paní Ing. Simoně Pichové, Ph.D. za zadání téma diplomové práce a za přínosné rady při vytváření struktury práce. Velice rád bych také poděkoval paní doc. Ing. Jolaně Volejníkové, Ph.D. za převzetí pozice školitele mé závěrečné práce, za její odbornou pomoc a cenné rady. Dále bych chtěl poděkovat společnosti Synthesia, a.s. za poskytnutá data a za to, že mi umožnila analyzovat její finanční situaci a za vřelý přístup spolupracovníků.

V neposlední řadě chci poděkovat své rodině, nejbližším a přátelům, kteří mě podporovali, byli mi velkou oporou a v těžkých chvílích mi pomohli zpracovat závěrečnou práci do současné podoby. Děkuji!

## ANOTACE

*Teoretická část diplomové práce vymezuje pojem a účel finanční analýzy. Vysvětluje, pro koho je analýza určena, z jakých zdrojů jsou získávána data, a charakterizuje jednotlivé finanční ukazatele. V praktické části je charakterizován vybraný podnik s následnou analýzou finanční situace během období 2014-2018. Závěrem je vyhotoveno zhodnocení provedené analýzy s odkazem na možná doporučení pro budoucí rozhodování.*

## KLÍČOVÁ SLOVA

*finanční analýza, rentabilita, likvidita, zadluženost, bonita*

## TITLE

Financial analysis of the selected company

## ANNOTATION

*The theoretical part of diploma defines concept and purpose of financial analysis. It explains for whom the analysis is intended, from which sources data are obtained and characterizes individual financial indicators. The practical part characterizes selected company with a subsequent analysis of financial situation during 2014-2018. Finally, an evaluation of performed analysis is made with reference to possible recommendations for future decisions.*

## KEYWORDS

*financial analysis, profitability, liquidity, indebtedness, solvency*



# Obsah

Seznam obrázků .....	11
Seznam tabulek .....	12
Úvod.....	13
1 Teorie finanční analýzy .....	14
1.1 Pojem finanční analýza.....	14
1.2 Účel finanční analýzy .....	15
1.3 Uživatelé finanční analýzy .....	16
1.3.1 Externí uživatelé.....	17
1.3.2 Interní uživatelé.....	18
1.4 Zdroje finanční analýzy .....	19
1.4.1 Rozvaha.....	19
1.4.2 Výkaz zisku a ztráty .....	21
1.4.3 Cash flow .....	22
1.5 Slabé stránky finanční analýzy .....	24
2 Metody finanční analýzy .....	26
2.1 Charakteristika.....	26
2.1.1 Kritéria srovnatelnosti podniků.....	27
2.2 Členění.....	28
2.3 Jednotlivé ukazatele finanční analýzy .....	29
2.3.1 Kapitálová struktura podniku .....	29
2.3.2 Stavové (absolutní) ukazatele .....	31
2.3.3 Tokové ukazatele .....	32
2.3.4 Rozdílové ukazatele .....	34
2.3.5 Poměrové ukazatele .....	35
2.3.5.1 Ukazatele aktivity .....	36
2.3.5.2 Ukazatele likvidity .....	38

2.3.5.3	Ukazatele rentability.....	40
2.3.5.4	Ukazatele zadluženosti .....	43
2.3.6	Souhrnné ukazatele .....	44
2.3.6.1	Du Pontův rozklad.....	46
2.3.6.2	Bonitní a bankrotní modely.....	46
3	Představení společnosti Synthesia, a.s. ....	50
3.1	Organizační struktura .....	52
4	Finanční analýza vybraného podniku .....	54
4.1	Řízení rizik .....	54
4.2	Hospodaření podniku.....	55
5	Vlastní finanční analýza vybraného podniku.....	59
5.1	Analýza kapitálové struktury podniku.....	59
5.2	Horizontální a vertikální analýza podniku .....	63
5.3	Analýza rozdílových ukazatelů .....	67
5.4	Analýza poměrových ukazatelů .....	68
5.4.1	Ukazatele aktivity.....	68
5.4.2	Ukazatele likvidity .....	69
5.4.3	Ukazatele rentability .....	72
5.4.4	Ukazatele zadluženosti.....	73
5.5	Bonitní a bankrotní modely .....	74
5.5.1	Altmanovo Z-skóre .....	74
5.5.2	Kralickův Quick test .....	75
5.5.3	Bankrotní model Karase a Režňákové .....	77
6	Zhodnocení finanční situace a doporučení .....	78
	Závěr .....	83
	Zdroje .....	85
	Přílohy.....	88

## Seznam obrázků

<b>Obrázek 1</b> Struktura poměrových ukazatelů .....	36
<b>Obrázek 2</b> Du Pontův rozklad ukazatele ROE .....	46
<b>Obrázek 3</b> Logo společnosti Synthesia, a.s. ....	50
<b>Obrázek 4</b> Základní organizační struktura Synthesia, a.s. ....	53
<b>Obrázek 5</b> Vývoj zisku Synthesia, a.s. (v tis. Kč) .....	55
<b>Obrázek 6</b> Podíl SBU na tržbách .....	56
<b>Obrázek 7</b> Zlaté bilanční pravidlo.....	60
<b>Obrázek 8</b> Zlaté pravidlo vyrovnání rizika .....	60
<b>Obrázek 9</b> Efekt finanční páky .....	61
<b>Obrázek 10</b> Zlaté pari pravidlo .....	62
<b>Obrázek 11</b> Zlaté poměrové pravidlo.....	63
<b>Obrázek 12</b> Běžná likvidita .....	70
<b>Obrázek 13</b> Pohotová likvidita.....	70
<b>Obrázek 14</b> Okamžitá likvidita.....	71
<b>Obrázek 15</b> Altmanovo Z-skóre.....	75
<b>Obrázek 16</b> Kralickův Quick test .....	77

## Seznam tabulek

<b>Tabulka 1 Základní struktura aktiv</b> .....	20
<b>Tabulka 2 Základní struktura pasiv</b> .....	20
<b>Tabulka 3 Kategorie zisku</b> .....	21
<b>Tabulka 4 Výkaz Cash Flow v základních souvislostech</b> .....	22
<b>Tabulka 5 Sestavení cash flow nepřímou metodou</b> .....	23
<b>Tabulka 6 Klasifikace hodnocení ukazatelů Quick testu</b> .....	49
<b>Tabulka 7 Podíl tržeb SBU (v tis. Kč)</b> .....	56
<b>Tabulka 8 Porovnání kurzových rozdílů prodeje (v tis.)</b> .....	57
<b>Tabulka 9 Porovnání kurzových rozdílů nákupu (v tis.)</b> .....	58
<b>Tabulka 10 Horizontální analýza aktiv (v %)</b> .....	64
<b>Tabulka 11 Horizontální analýza pasiv (v %)</b> .....	65
<b>Tabulka 12 Vertikální analýza aktiv (v %)</b> .....	65
<b>Tabulka 13 Vertikální analýza pasiv (v %)</b> .....	66
<b>Tabulka 14 Rozdílové ukazatele (v tis. Kč)</b> .....	67
<b>Tabulka 15 Ukazatele aktivity</b> .....	68
<b>Tabulka 16 Ukazatele rentability (v %)</b> .....	72
<b>Tabulka 17 Ukazatele zadluženosti (v %)</b> .....	73
<b>Tabulka 18 Altmanovo Z-skóre</b> .....	74
<b>Tabulka 19 Kralickův Quick test</b> .....	76
<b>Tabulka 20 Bankrotní model Karase a Režňákové</b> .....	77

# Úvod

Tématem této bakalářské práce je „Finanční analýza vybraného podniku“. Finanční analýza je v dnešní době nezbytnou součástí každého podniku, který má zájem včas reagovat na blížící se hrozby nebo dobře využít potenciální finanční příležitosti řízením vlastních procesů. Je proto žádoucí sledovat finanční ukazatele, které dokáží věrně vypovědět schopnost podniku hospodařit se svými aktivy a pasivy. S těmito informacemi je management schopen vyhodnotit slabé a silné stránky současného provozu a může tak lépe rozhodovat o budoucím vývoji společnosti. Stejně tak prací s ukazateli těží i subjekty v okolí posuzovaného podniku, které s ním jsou nějakým způsobem spjaty.

**Cílem práce je provedení finanční analýzy konkrétního vybraného podniku za účelem komplexního vyhodnocení finanční situace podniku a zpracování dat o podniku takovým způsobem, aby bylo možné učinit závěry pro jeho rozhodování do budoucna.**

Pro pochopení koncepce zadaného cíle je třeba vymezit definici finanční analýzy, proto bude práce rozdělena na dvě části, a sice teoretickou – metodickou část a část praktickou, kde bude představen vybraný podnik a vyhotovena samotná analýza finanční situace podniku. Teoretická část závěrečné práce bude rozdělena na dva hlavní proudy. V první části bude vysvětlen pojem a účel finanční analýzy, dále bude popsáno, kteří externí a interní uživatelé profitují z analýzy účetních výkazů a jaké účetní výkazy se pro tvorbu finanční analýzy využívají, případně jaké slabé stránky lze u současně využívaných modelů finanční analýzy sledovat. Ve druhé části teorie budou charakterizovány jednotlivé finanční ukazatele kapitálové struktury podniku a stavových, tokových, rozdílových, poměrových a souhrnných ukazatelů.

K provedení finanční analýzy podniku byla vybrána společnost Synthesia, a.s., coby přední evropský výrobce kvalifikované chemie a čtvrtý největší zaměstnavatel pardubického kraje. Praktická část bude věnována nejdříve představení podniku včetně jeho hospodaření, poté bude provedena vlastní analýza finančního stavu, kde budou aplikovány vybrané ukazatele z teoretické části a na závěr autor na základě výsledných hodnot analýzy zhodnotí finanční situaci podniku a doporučí případná zlepšení pro rozhodování do budoucna. Použitá data pro provedení analýzy budou vycházet z veřejně dostupných účetních výkazů (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, cash flow) za období 2014-2018, které budou v souhrnné formě dostupné v příloze závěrečné práce.

# 1 Teorie finanční analýzy

Pro efektivní vedení společnosti je důležité znát všechny procesy, které v ní probíhají. Pro management je pak důležité znát finanční stránku těchto procesů a jejich dopad na finanční zatížení podniku. Určování finančního zatížení zajišťují poměrové ukazatele či jiné analyzační nástroje, které úzce souvisí s finanční analýzou. Na základě posouzení těchto a účetních dat se dá poměrně dobře vyhodnotit nejen finanční zdraví podniku, ale i možná rizika a klady budoucího vývoje společnosti.

Tato kapitola se věnuje pojmu finanční analýzy, představuje funkce finanční analýzy, její uživatele, zdroje, ze kterých se finanční analýza vytváří, a poté jsou představeny slabé stránky analytických výpočtů.

## 1.1 Pojem finanční analýza

Finanční analýzu lze chápat jako komplexní nástroj hodnocení procesů probíhajících v podniku po rozboru účetních dat. Tato vyhodnocená data lze později užít k řízení a rozhodování o podniku nejen vnitřními, ale i vnějšími subjekty, které ovlivňují chod korporace. A právě připravit podklady pro budoucí rozhodování o podniku je jakýmsi hlavním smyslem finanční analýzy. Je tedy významnou součástí finančního řízení podniku, jelikož udává zpětnou vazbu mezi předpokládaným vývojem rozhodnutí a skutečným efektem. Finanční analýza tak informuje, jaké předpoklady se podařilo v jednotlivých oblastech naplnit, a které naopak nabraly neočekávaný vývoj, nebo kde došlo k situaci, které chtěl podnik právě využitím analýzy předejít. Je tedy zřejmé, že finanční analýza zahrnuje hodnocení minulosti a současnosti podniku a předpověď budoucích finančních podmínek. [1] Pro lepší pochopení významu pojmu finanční analýza poslouží následující definice.

Podle A. Knápkové „*finanční analýza slouží ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku. Pomáhá odhalit, zda je podnik dostatečně ziskový, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, zda využívá efektivně svých aktiv, zda je schopen včas splácet své závazky a celou řadu dalších významných skutečností.*“ [1, s. 17]

Dle názoru J. Sedláčka je finanční analýza pojímána jako „metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, při které se získaná data třídí, agregují, poměřují mezi sebou navzájem, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají kauzální souvislosti mezi daty a určuje se jejich vývoj.“ [2, s. 3]

Pro poradenskou finanční skupinu Analitis PC představuje finanční analýza „rozběr dat získaných převážně z údajů finančního účetnictví, rozšiřuje tím jejich vypovídací schopnost o celkové kvalitě hospodaření podniku a umožňuje tak přijmout příslušná rozhodnutí.“ [3] Na svém serveru také poukazují na fakt, že finanční analýza nejen že je součástí hospodářského rozboru podniku, je ale také důležitým východiskem pro finanční plánování. [1]

Definice finanční analýzy existuje samozřejmě nepřeborné množství, všechny se ale v zásadě shodují na tom, že přináší informace o finanční situaci podniku a na základě těchto informací jsou manažeři schopni predikovat budoucí vývoj při určitých rozhodnutích.

## 1.2 Účel finanční analýzy

Smyslem finanční analýzy je ohlédnout se do minulosti podniku a ohodnotit vývoj do současnosti. Pomáhá odhalit finanční situaci podniku, zda je společnost zisková či ztrátová, jaká je míra zhodnocení prostředků vložených vlastníky, jakou má úroveň likvidity a zda je schopna včas dostát svých závazků, jestli má dobře stanovenou kapitálovou strukturu či s jakou efektivitou využívá svých aktiv apod. Zjednodušeně se dá říci, že finanční analýza pomáhá odhalit slabiny ve finančním zdraví podniku, které by v budoucnu mohly přinést potíže, a zároveň pomáhá odhalit silné stránky související s možným zhodnocením majetku společnosti.

Data získaná finanční analýzou umožňují manažerům podniku efektivně plánovat další vývoj společnosti ať už skrze krátkodobé plánování spojené s běžným chodem firmy nebo střednědobé i strategické plánování souvisejícím s dlouhodobým rozvojem podniku. [1], [4]

Nejen manažeři využívají funkcí finanční analýzy. Využití finanční analýzy nachází i externí analytici, kteří provádí analýzu z důvodu zjištění investičního potenciálu firmy, pro ujištění, zda bude firma schopna dostát svých závazků atd. Zpravidla k tomu využijí pouze veřejně dostupné informace obsažené především v účetních výkazech společnosti. Mezi takové analytiku patří investoři, obchodní partneři či banky, účastníci kapitálového trhu, potenciální zaměstnanci nebo i státní orgány.

Cíle finanční analýzy lze rozlišit z hlediska rozsahu podle toho, zda zkoumá účetní data pouze z předešlého účetního období, kdy se porovnávají souvislosti mezi vykazovanými daty s ohledem na naplánované hodnoty za dané období, nebo zda zkoumá účetní data za několik období, kdy se sledují vývojové tendence a zkoumají trvalejší problémy pro formulaci ozdravných opatření či případnou úpravu strategie.

Průběžná znalost finanční situace podniku je nezbytná pro správné rozhodování o alokaci volných finančních prostředků, při zajištění zdrojů financování, při získávání i poskytování obchodních úvěrů, při stanovení optimální finanční struktury nebo při rozdělování zisků či stanovení hrazení ztráty podniku.

Pro správné provádění finanční analýzy je nutné si stanovit dobrý postup:

- vymezit a formulovat cíle analýzy,
- stanovit zdroje dat, ze kterých bude čerpáno,
- zvolit vhodné metody, kterými bude dosaženo stanovených cílů,
- ověřit a předzpracovat zdrojová data pro potřeby vybraných metod,
- užít zvolené metody a vypočítat hodnoty daných ukazatelů,
- posoudit vypočítané hodnoty a interpretovat jejich užitek k stanovenému cíli finanční analýzy,
- vyvodit závěry a eventuálně doporučit postupné kroky, které povedou k žádoucímu stavu v příštím účetním období.

Právě poslední bod v postupu správného provádění analýzy je podstatný. Finanční analýza by neměla pouze konstatovat současný stav podniku a porovnávat jej s minulým vývojem nebo s jinými subjekty na trhu. V současné době se potvrzuje, že je nezbytné začlenit finanční analýzu do řízení efektivnosti společnosti a do systému měření. [1], [5]

### **1.3 Uživatelé finanční analýzy**

Jak již bylo zmíněno v kapitole 1.2, finanční analýza není doménou pouze manažerů a vrcholového vedení společnosti. Slouží i pro mimopodnikový sektor, který ji užívá pro své účely. V následujících podkapitolách budou rozebráni jednotliví externí a interní uživatelé finanční analýzy a popsány důvody, proč finanční analýzu vytváří nebo sledují.



### 1.3.1 Externí uživatelé

Mezi externí subjekty, které buď samy vytváří, nebo využívají finančních analýz společnosti, patří investoři, banky, obchodní partneři, konkurence, státní orgány a další.

#### Investoři

Mezi primární uživatele finanční analýzy patří investoři, mezi něž patří akcionáři a ostatní investoři (společníci firmy). Investoři využívají informace z finančních analýz ze dvou hledisek, a to investičního a kontrolního. Při investičním hledisku chce investor znát stabilitu a likviditu podniku, tedy jakou míru rizika daná investice nese a dále pak disponibilní zisk, který se promítá na výši vyplacených dividend, tedy jaký potenciální výnos může přinést vložený kapitál. Z kontrolního hlediska pak investoři sledují, jak manažeři hospodaří s vloženými prostředky v podniku.

#### Banky a věřitelé

Banky a jiní věřitelé chtějí mít představu o finančním zdraví potencionálního dlužníka, aby mohli rozhodnout, zda dlužníkovi (podniku) úvěr poskytnou, za jakých podmínek a v jaké výši. Proto skrze finanční analýzu posuzují riziko před poskytnutím úvěru a do smlouvy často vnášejí požadavek o pravidelném předávání zpráv o finanční situaci podniku. Banky si totiž v úvěrové smlouvě mohou vyhradit, že při změně některých finančních ukazatelů, například ukazatele zadluženosti, změni úvěrové podmínky. Mezi další věřitele mohou patřit také držitelé dluhopisů, kteří se zajímají zejména o stabilitu a likviditu podniku, tedy jestli jim podnik cenný papír vyplatí v dohodnuté výši a včas.

#### Obchodní partneři

Mezi obchodní partnery patří především dodavatelé a odběratelé. Dodavatelé zkoumají finanční analýzu podniku, aby zjistili, zda podnik je a bude schopen dostát svých závazků. Proto sledují především solventnost, zadluženost a likviditu podniku. Odběratelé se pak zaměřují na tři výše uvedené ukazatele proto, aby v případě finančních potíží podniku, tedy bankrotu, neměli potíže s obdržáním zboží či služeb.

### Státní orgány

Státní orgány používají finanční analýzy pro kontrolu správného vykazování daní, ale také pro zjištění podvodného chování podniku. Vedle toho využívají informace o podniku s ohledem na rozdělování finančních výpomocí, jako jsou dotace, nebo pro kontrolu finančního zdraví společnosti se státní účastí na státních zakázkách. Informace z finančních analýz jsou také využívány pro vytvoření hospodářské politiky státu. [6]

### Ostatní uživatelé

Mezi ostatní uživatele, kteří mohou využívat finanční ukazatele daného podniku, jsou konkurence, která tyto ukazatele používá pro porovnání a vyhodnocení vlastních výsledků, auditoři a daňoví poradci, kteří se snaží odhalit chyby daných finančních ukazatelů a hledají nápravná řešení, analytici a burzovní makléři, kteří využívají ukazatele k vyhodnocení situace podniku na trhu a k predikci budoucího vývoje podniku na trhu, v neposlední řadě pak novináři a další subjekty široké veřejnosti.

## **1.3.2 Interní uživatelé**

Mezi interní uživatele, kteří buď sami vytváří finanční analýzu, nebo využívají již vytvořených analýz manažerů společnosti, patří manažeři, vlastníci, odboráři, ale i zaměstnanci.

### Manažeři

Manažeři jsou hlavními zpracovateli finanční analýzy. Často jako jediní mají přístup k interním datům, která nejsou zveřejněna externím uživatelům. Jejich analýzou získávají manažeři cenné informace, které využívají ke každodenní práci a k plánování základních cílů podniku. Manažeři potřebují finanční analýzu pro operativní a dlouhodobé finanční řízení podniku. Informace z finanční analýzy vytvářejí zpětnou vazbu mezi řídicím rozhodnutím a praktickými důsledky. Znalost těchto informací pak pomáhá manažerům se správně rozhodovat v otázkách získávání finančních zdrojů, při alokaci volných peněžních prostředků, při rozdělování disponibilního zisku, při zajišťování optimální majetkové struktury atd.

### Zaměstnanci

I běžní zaměstnanci někdy sledují finanční situaci v podniku. Přirozeně mají zájem o prosperitu a stabilitu zaměstnavatele, který jim zajistí jistotu zaměstnání a s ní spojenou stabilní

mzdu a sociální zabezpečení. Odboráři zkoumáním finančních ukazatelů mohou získat určité podněty pro vyjednávání lepších podmínek pro zaměstnance u manažerů společnosti. [5]

## **1.4 Zdroje finanční analýzy**

Základními vstupy potřebnými pro finanční analýzu jsou účetní informace, informace o trhu a základní agregovaná ekonomická data. Při provádění finanční analýzy a plánování je důležité vědět, jak používat nástroje k analýze příslušných údajů jako jsou statistické metody, regresní analýza, techniky programování výzkumu operací a znalosti počítačového programování.

Účetní informace jsou zobrazeny v účetní závěrce. Tu tvoří účetní výkazy, a to rozvaha, výkaz zisku a ztráty, cash flow, přehled o změnách vlastního kapitálu a příloha k účetní závěrce. Ovšem sledovat pouze tyto zdroje by mohlo vést k nedostatečné a možná i chybné finanční analýze, proto analytici získávají množství dalších cenných informací z výročních zpráv, ze zpráv vrcholového managementu či auditoria, z podnikových statistik produkce, odbytu, zaměstnanosti, ale také z externích zdrojů jako jsou odborné listy, burzovní zpravodajství, z oficiálních ekonomických statistik a z nezávislých hodnocení a prognóz.[1], [6]

### **1.4.1 Rozvaha**

Rozvaha je jedním ze základních účetních výkazů. Bilanční formou zachycuje stav aktiv, tedy majetku účetní jednotky, a pasiv, zdrojů financování majetku. Zpravidla se rozvaha sestavuje k poslednímu dni účetního období popř. v kratším intervalu nebo při mimořádné události. Aktiva a zdroje krytí musí být vždy v rovnováze.

Aktiva se v rozvaze rozlišují na stálá, kam spadá dlouhodobý hmotný, nehmotný a finanční majetek, a oběžná, kde jsou zahrnuty zásoby, pohledávky, krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky (základní struktura aktiv viz Tabulka 1). V ostatních aktivech se uvádí časové rozlišení a dohadné položky k aktivům. Aktiva mají v rozvaze 4 sloupce hodnot. Za běžné účetní období se sleduje brutto (vstupní hodnota majetku), korekce (součet oprávek a opravných položek-vztahujících se k danému majetku) a netto (rozdíl hodnot brutto a korekce). Vedle běžného období se pro porovnání uvádí i minulé účetní období v hodnotách netto. Majetek s nulovou hodnotou v obou obdobích se do rozvahy neuvádí.

**Tabulka 1 Základní struktura aktiv**

Označení	Aktiva	Běžné účetní období			Minulé období
		Brutto	Korekce	Netto	
	AKTIVA CELKEM				
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál				
B.	Dlouhodobý majetek				
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek				
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek				
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek				
C.	Oběžná aktiva				
C.I.	Zásoby				
C.II.	Pohledávky				
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky				
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky				
C.III.	Krátkodobý finanční majetek				
C.IV.	Peněžní prostředky				
D.	Časové rozlišení				

*Zdroj: Zpracováno podle [6]*

Pasiva jsou v rozvaze rozlišena na vlastní kapitál, jehož součástí je základní kapitál, kapitálové fondy a fondy ze zisku, výsledek hospodaření minulých let a běžného účetního období, a na cizí zdroje, kam patří rezervy a závazky (základní struktura pasiv viz Tabulka 2). V ostatních pasivech se uvádí časové rozlišení a dohadné položky. U pasiv se sledují pouze brutto hodnoty za běžné a minulé období. Zdroje krytí s nulovou hodnotou v obou období se do rozvahy neuvádí.[8]

**Tabulka 2 Základní struktura pasiv**

Označení	Pasiva	Stav běžného účetního období	Stav v minulém účetním období
	PASIVA CELKEM		
A.	Vlastní kapitál		
A.I.	Základní kapitál		
A.II.	Kapitálové fondy		
A.III.	Fondy ze zisku		
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let		
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období		
B+C	Cizí zdroje		
B.I.	Rezervy		
C.	Závazky		
C.I.	Dlouhodobé závazky		
C.II.	Krátkodobé závazky		
D.	Časové rozlišení		

*Zdroj: Zpracováno podle 85[6]*

## 1.4.2 Výkaz zisku a ztráty

Výsledovka, jak se výkaz zisku a ztráty také označuje, je písemný přehled o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření společnosti za dané časové období. Výkaz zisku a ztráty ukazuje schopnost společnosti generovat tržby, řídit náklady a vytvářet zisky. Výkaz je připraven na základě účetních zásad, které zahrnují vykazování výnosů, porovnávání a časové rozlišení, což ho odlišuje od výkazu cash flow. Výsledovka se vytváří periodicky měsíčně, čtvrtletně nebo za fiskální rok (období 12 měsíců, které nemusí nutně končit 31. prosince).

Analýzou výkazu zisku a ztráty se zjišťuje, jak jednotlivé položky výkazu ovlivňují, respektive ovlivňovaly výsledek hospodaření. Jedním z hlavních úkolů finančního analytika je analyzovat výsledovku za účelem doporučení týkajících se finanční síly společnosti, atraktivity investování do ní nebo získání celého podniku.

Příklady analýzy výkazu zisku a ztráty zahrnují:

- porovnání meziročních čísel (horizontální analýza) a srovnávání průmyslových odvětví,
- hrubé ziskové rozpětí, EBITDA marže, provozní marže, čisté ziskové rozpětí,
- analýza trendů,
- míra návratnosti, rentabilita vlastního kapitálu (ROE), rentabilita aktiv (ROA),
- hodnotící metriky EV/EBITDA, poměr P/E.

Jak bylo nastíněno, výsledovka sleduje, zda podnik vykazuje zisk nebo ztrátu, což se přenáší do výsledku hospodaření (kategorie zisku viz Tabulka 3). Výsledek hospodaření se rozlišuje na provozní výsledek hospodaření, finanční výsledek hospodaření, výsledek hospodaření před zdaněním, výsledek hospodaření po zdanění a výsledek hospodaření za účetní období. Ve výkazu zisku a ztráty lze nalézt i čistý obrát za účetní období.[9]

**Tabulka 3 Kategorie zisku**

<b>ZISK</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období (EAT)</b> + daň z příjmů za mimořádnou činnost + daň z příjmů za běžnou činnost
<b>= Zisk před zdaněním (EBT)</b> + nákladové úroky
<b>= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)</b> + odpisy
<b>= Zisk před úroky, odpisy a zdaněním (EBITDA)</b>

*Zdroj: Zpracováno podle [6]*

### 1.4.3 Cash flow

Cash flow neboli výkaz o peněžních tocích udává přehled o příjmech a výdajích firmy, tedy přehled o pohybu peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů za určité období. Peněžními ekvivalenty se rozumí krátkodobý likvidní majetek, který je snadno směnitelný za předem známou částku (např. likvidní a obchodovatelné cenné papíry, krátkodobé pohledávky se splatností do 3 měsíců za předpokladu jistoty úhrady). Cash flow vysvětluje přírůstky a úbytky krátkodobých finančních prostředků a udává důvody, proč k nim došlo.

Pohyby příjmů a výdajů se do výkazu strukturují podle oblasti, ve které vznikly. Jsou to oblast provozní činnosti a oblast financování. Co vše spadá do jednotlivých oblastí, je dobře patrné ze schématu nepřímé metody viz Tabulka 5 níže. Základní struktura výkazu o toku peněžních prostředků s příklady hodnot vypadá následovně:

**Tabulka 4 Výkaz Cash Flow v základních souvislostech**

P	Počáteční stav peněz a peněžních ekvivalentů	700
A***	Provozní činnost	300
B***	Investiční činnost	- 150
C***	Finanční činnost	- 50
F	Cash flow	100
R	Konečný stav peněz a peněžních ekvivalentů	800

*Zdroj: Zpracováno podle [10]*

$$F = (A + B + C) = (R - P),$$

kde F ukazuje čisté zvýšení nebo snížení peněžních prostředků za konkrétní účetní období.

Cash flow lze sestavit buď přímou, nebo nepřímou metodou. Přímá metoda jednoduše sleduje počáteční stav peněžních prostředků, ke kterému přičte všechny příjmy a odečte všechny výdaje za sledované období a tím získá konečný stav peněžních prostředků za toto období. Problémem u přímé metody však je, že účetní osnova neobsahuje účty příjmů a výdajů. Je tedy třeba vycházet z účtů banky a pokladny zachycující výnosy a náklady a přiřazovat doklady ke konkrétním druhům transakce (provozní/investiční/finanční činnost). To by bylo celkem náročné, proto se v českém účetnictví pro výpočet cash flow užívá nepřímá metoda.

Nepřímá metoda vychází z výsledku hospodaření před zdaněním, který je třeba nejdříve ošetřit o operace nepřinášející pohyb peněz, jako jsou odpisy, neuhrazené náklady a výnosy minulých a budoucích účetních období, tvorba a rozpuštění rezerv nebo opravných položek. U nepřímé metody pokles aktiv a přírůstek pasiv přináší přírůstek peněz (ve výkazu s +) a naopak přírůstek aktiv a pokles pasiv znamená úbytek peněz (ve výkazu s -). Schéma nepřímé metody viz Tabulka 5. [1], [10]

**Tabulka 5 Sestavení cash flow nepřímou metodou**

	$\Delta$ peněz
<b>POČÁTEČNÍ STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ</b>	
Výsledek hospodaření běžného období	
+ odpisy	bez dopadu
+ tvorba rezerv a opravných položek	bez dopadu
- rozpuštění rezerv a opravných položek	bez dopadu
+ úbytek pohledávek	přítok
- přírůstek pohledávek	odtok
+ úbytek zásob	přítok
- přírůstek zásob	odtok
+ přírůstek krátkodobých závazků	přítok
- úbytek krátkodobých závazků	odtok
- zaplacená daň z příjmů	odtok
<b>= PROVOZNÍ CASH FLOW</b>	
- nákup fixních aktiv	odtok
<b>= INVESTIČNÍ CASH FLOW</b>	
+ přijaté bankovní úvěry	přítok
- splátky úvěrů	odtok
+ emise dluhopisů	přítok
- úhrada dluhopisů	odtok
+ emise kmenových akcií	přítok
- výplata dividend	odtok
<b>= FINANČNÍ CASH FLOW</b>	
<b>KONEČNÝ STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ</b>	

*Zdroj: Zpracováno podle [11]*

Finanční analýzou cash flow se dají vysvětlit důvody, proč došlo k úbytku nebo přírůstku peněžních prostředků, proč nebyly vyplaceny vyšší dividendy, z jakého důvodu byl sjednán úvěr, které úvěry byly naopak splaceny, kolik podniku vynesly obligace a z jakých činností se dosahovalo zisku a ze kterých ztráty. Dalo by se říci, že cash flow informuje o struktuře finančních zdrojů, které podnik získá za určité období a podává informace o politice finančního hospodaření společnosti, jelikož zobrazuje výsledky rozhodování a číselné účinky rozhodovacích procesů. [4]

## 1.5 Slabé stránky finanční analýzy

Byť se finanční analýza může tvářit jako bezchybný nástroj, i u ní existují mnohá úskalí. Řadu slabých stránek snižujících vypovídající schopnost výsledků lze odstranit nebo částečně zredukovat korekcí vstupních údajů.

Mezi nejzávažnější problémy, na které lze narazit při sestavování finanční analýzy, patří:

### a) Vypovídací schopnost účetních výkazů

Problémem u analýzy rozvahy je, že popisuje stav na základě historických cen. To může způsobit ztrátu informace o dynamice společnosti. Naštěstí se tento problém redukuje v okamžiku, kdy jsou vstupní data řazena do časové řady. V rozvaze se také nezohledňuje časová hodnota peněz ani vnější faktory, které mohou ovlivnit hodnotu některých aktiv či pasiv v rozvaze. [4]

### b) Ovlivnění vstupních dat vlivem mimořádných událostí

Mimořádné události mohou značně ovlivňovat výsledek hospodaření, což může vést k chybnému porovnávání hospodaření podniku v různých obdobích. Nejlepším řešením je tyto mimořádné náklady a výnosy nebrat v úvahu. V úvahu by ovšem měl analytik brát sezónní faktory, je-li podnikání společnosti těmito faktory významně ovlivňováno.

### c) Závislost ukazatelů finanční analýzy na účetních údajích

Aby tradiční ukazatele výkonnosti (především rentabilní ukazatele) vykazovaly vyčerpávající výpověď o dané skutečnosti, je nutné je doplnit o dodatečné informace, a to zejména o vývoji likvidity, zadluženosti, vyžití aktiv společnosti nebo o vztahu majetkové a finanční struktury.

### d) Potřeba srovnání ukazatelů finanční analýzy s jinými subjekty

Pro konstatování, že finanční analýza dopadla dobře, je třeba výsledky výpočtu ukazatelů porovnat s jinými, podobnými subjekty. Manažer však musí mít na paměti, že je nemožné narazit na zcela stejný podnikatelský subjekt, proto nelze přejmout naprosto stejná opatření, byť v porovnávaném podniku fungují dokonale. Vždy je třeba provést konverzi těchto opatření pro konkrétní potřeby společnosti.



Dalším problémem při srovnávání je fakt, že je někdy těžké získat údaje od podobných subjektů v odvětví a u malých či středně velkých podniků mnohdy nemožné. Při porovnávání na mezinárodní úrovni je zase nutné si uvědomit, že se mohou objevit rozdíly v účetní legislativě jednotlivých zemí.

e) Opomenutí rizika, nezohledňování nákladů obětované příležitosti a budoucích přínosů podnikatelských aktivit

Vedle zanedbávání rizika z umělého navyšování finančních ukazatelů, kdy např. hrozí podniku předlužení, se také manažery zanedbává význam nehmotných aktiv, a to především těch, které nejsou běžně vykazována v účetnictví. Mezi takové patří např. spokojení a loajální zákazníci, motivovaní a zkušení zaměstnanci, vysoce kvalitní výrobky a služby podniku, nebo také pružné procesy, které lze snadno předvídat. [1]

## 2 Metody finanční analýzy

Finanční analýza by měla být pro uživatele přínosná. Obecně platí, že správná analýza je účelná, spolehlivá a nákladově úměrná svou hloubkou a svou hodnotou. Při volbě metody finanční analýzy je nutné si uvědomit, z jakého důvodu je potřeba ji provést. Je totiž z ekonomického hlediska nepřijatelné strávit větší míru času na nákladné analýze, která v závěru přinese zanedbatelnou úroveň rizika ze špatného rozhodnutí. Proto je důležité, aby analytik použil vhodné metody pro zpracování účetních dat při vyhodnocování finančního zdraví podniku.

V první části této kapitoly budou rozebrány jednotlivé finanční ukazatele s rozdělením na absolutní, poměrové a rozdílové ukazatele. Ve druhé části budou představeny některé modely soustavy ukazatelů, jako jsou bonitní a bankrotní modely a Du Pontův rozklad.

### 2.1 Charakteristika

Jak již bylo nastíněno výše, vhodná metoda musí splňovat tři základní charakteristiky, a to:

#### Účelnost

Podstatou účelnosti je dospět k zadanému cíli s vědomím k jakému účelu má výsledná finanční analýza sloužit. Odpovědi na jednoduché otázky se hledají na jednoduchých prostředcích analýzy. Je třeba mít na paměti, že každá firma funguje na jiném principu. Nedá se tedy odpovídat dogmatickými odpověďmi, je nutné provést interpretaci hodnocení citlivě s ohledem na možná rizika, která by mohla nastat při chybném použití analýzy.

#### Spolehlivost

Spolehlivost v tomto smyslu je míněna s ohledem na zdrojová data. Čím více budou vstupní data spolehlivá, tím spolehlivější bude i hodnocení z výsledné analýzy. Spolehlivost nelze zvýšit navýšením počtu porovnávaných podniků, jelikož ne každý podnik ve stejném oboru je možné porovnávat s ostatními.

## Nákladnost

Nákladnost analýzy by měla být úměrná užitku. Do nákladů se započítává jak kvalifikovaná práce, tak i obětovaný čas. Návratnost těchto nákladů závisí také na hloubce a rozsahu analýzy, které odpovídají očekávanému ohodnocení rizik z rozhodování.

Každá metoda musí být vytvářena s orientací na cíl. Pro analytika je také důležité si uvědomit, komu je analýza určena a podle toho tvoří prezentaci výsledků. Zadavatele totiž většinou nezajímá, jak se k hodnotám dospělo, ale co mohou pro podnik znamenat. Nejlepší způsob prezentace výsledků je grafická vizualizace včetně komentářů použitých metod. [4]

### **2.1.1 Kritéria srovnatelnosti podniků**

V jakém stavu se podnik nachází, je možné posoudit ze současných výsledků s minulými hodnotami z předešlých let. Tím se ovšem dá interpretovat pouze zlepšení či zhoršení procesů uvnitř firmy. Velice těžko to vypovídá o stavu na trhu, kde působí široká konkurence. K tomu je dobré srovnávat podobné společnosti v dané oblasti podnikání. Ovšem musí se brát na vědomí, že ne každá společnost je vhodná ke srovnání se sledovanou firmou. Proto existují určitá kritéria srovnatelnosti podniků, které není dobré podceňovat.

Prvořadým nástrojem pro srovnávání podniků jsou účetní data. Účetnictví je postavené na stálosti metod účtování, oceňování a odpisování majetku, proto se tato metoda srovnávání nabízí jako nejbezpečnější. Důležité ale je se ujistit, že srovnávaný podnik používá stejné metody účtování. V případě mezinárodního srovnávání hrozí rozličná účetní legislativa, tradice a kulturní a sociální prostředí, kterému se podnik přizpůsobuje.

Základním předpokladem pro srovnávání dvou či více podniků ve stejném odvětví je jejich podobnost. Při srovnávání podniků různé velikosti se spoléhá na modifikaci hodnot přímou úměrou. Je ale skutečně jisté, že větší podnik využívá dvakrát více zásob při své dvakrát větší výrobě? Pokud jde o nepatrné či přijatelné odchylky oproti realitě, nebere se na tento zatajený fakt zřetel. Pokud ovšem budou odchylky výrazně odlišné, je třeba použít vhodnější metody analýzy.

K tomu, aby bylo možné prohlásit podniky za podobné a bylo možné jejich srovnáním určit, zda je podnik finančně zdravý či nemocný, je třeba, aby společnosti splňovaly tato kritéria:

- **oborová srovnatelnost** – posuzují se obdobné vstupy, technologie, výstupy a okruh zákazníků,
- **geografické hledisko** – zohledňuje se dostupnost a cena dopravy i cena pracovní síly,
- **politické hledisko** – tržní hospodářství,
- **historické hledisko** – vývoj technologií a informačních i jiných procesů omezuje schopnost srovnání s minulým obdobím,
- **ekologické hledisko** – ekonomické výsledky vycházející z obdobné úrovně péče o životní prostředí,
- **legislativní hledisko** – daňové, úvěrové, celní a další zatížení ovlivňující dosažené výsledky. [2]

## 2.2 Členění

V závislosti na časovém rozlišení se finanční analýza dělí na analýzu ex post, tedy analýzu minulých dat s ohledem na data současná, a analýzu ex ante, jejíž cílem je ze současné situace predikovat nejbližší vývoj podniku a včas poukazovat na případná finanční rizika. V ekonomice se pak rozlišují dvě hlavní metody k hodnocení ekonomických procesů a to fundamentální (kvalitativní) přístup k analýze a technický (kvantitativní) přístup k analýze.

Fundamentální přístup je založený na analýze vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými procesy za užití velkého množství informací bez algoritmizovaných postupů. Z finančního účetnictví lze fundamentální analýzou získat specifický přehled o majetkové, finanční a důchodové situaci účetní jednotky, čehož lze využít pro finanční rozhodování a řízení organizace. Fundamentální analýza je založena především na verbálním hodnocení. Do této metody patří např. BCG matce, metoda Balanced Scorecard nebo SWOT analýza. [2], [4], [12]

U technického přístupu je kladen důraz na kvantitativní zpracování dat za užití matematické-statistických a dalších algoritmizovaných metod. Podstatou technické analýzy je hodnotit položky účetních výkazů či účtů bez nutnosti znalosti ekonomického obsahu a významu. Z logiky věci je nezbytné užívat obě tyto metody provázaně, neboť jsou navzájem propojené. Bez fundamentálních znalostí ekonomických procesů není možné vyvozovat závěry technické analýzy s minimalizovaným rizikem. [4], [12]

Finanční analýza převážně spadá pod technický přístup. Technická analýza pracuje se dvěma skupinami metod, tzv. vyššími metodami a pak především s nástroji elementární analýzy. Vyšší metody jsou závislé na hlubších znalostech ekonomiky a matematické statistiky, často počítané softwarem. V praxi je užití vyšších metod příliš náročné, proto je využívají pouze specifické podniky. Více využívané metody elementární analýzy jsou založeny na základních matematických operacích s ukazateli odvozených s účetních výkazů či čísel z jiných zdrojů. V této práci bude pracováno především s elementárními metodami analýzy. [4]

## **2.3 Jednotlivé ukazatele finanční analýzy**

Základními metodami využívanými při elementární analýze podniku jsou finanční ukazatele, které se snaží co nejvěrněji zobrazit hospodářské procesy. Výběr typu ukazatele záleží na cíli, který zadavatel sleduje s ohledem na podnikatelský záměr, a na účelu, ve smyslu pro koho je analýza určena. Pro finanční analýzu se využívají zejména tyto metody hodnocení finanční situace podniku:

- analýza kapitálové struktury podniku,
- analýza absolutních ukazatelů,
- analýza tokových ukazatelů,
- analýza rozdílových ukazatelů,
- analýza poměrových ukazatelů,
- analýza soustav ukazatelů.

### **2.3.1 Kapitálová struktura podniku**

Nejjednodušší forma kontroly zdravého podnikání společnosti je přes bilanční pravidla. Ta sledují vztah mezi kapitálovou a majetkovou strukturou. Bude-li se manažer řídit ustálenými doporučeními, která tzv. zlatá bilanční pravidla nabízí, pak je poměrně velká pravděpodobnost, že dosáhne dlouhodobé stability a finanční kondice společnosti. [2]

Mezi čtyři zlatá pravidla financování patří:

a) Zlaté bilanční pravidlo

Významem zlatého bilančního pravidla je časové sladění částí majetku se zdroji, kterými je majetek financován. Znamená to tedy, že dlouhodobá aktiva by měla být kryta dlouhodobými pasivy a stejně tak krátkodobý majetek by měl být financován z krátkodobých zdrojů. Krátkodobé zdroje krytí jsou poměrně drahé, ale rychle dostupné pro okamžité využití, proto jsou jimi financovány krátkodobé aktivity podniku, které přinášejí okamžitý užitek s vyšším ziskem. Dlouhodobý kapitál, jako je nerozdělený zisk či dlouhodobé úvěry, je především určený pro dlouhodobé investice do výroby, budov, výzkumu a vývoje apod.[6], [13]

b) Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo vyrovnání rizika říká, že by množství vlastního kapitálu mělo být minimálně rovné oproti cizím zdrojům. Tento poměr sledují především věřitelé, kteří vidí menší riziko z investice do daného podniku. Snížením věřitelského rizika se ale snižuje i působení finanční páky. Poměr vlastního kapitálu k cizím zdrojům vyjadřuje také stupeň zadluženosti. [6], [13]

c) Zlaté pari pravidlo

Zlaté pari pravidlo nese myšlenku, že by dlouhodobý majetek měl být financován převážně z vlastních zdrojů. Toto pravidlo se v praxi využívá zřídka, nezohledňuje totiž výhody financování cizím kapitálem. [2]

d) Zlaté poměrové pravidlo

Podle zlatého poměrového pravidla nemá tempo růstu investic předčít tempo růstu tržeb, a to ani v krátkodobém časovém horizontu. Z logiky věci vyplývá, že na nové investice musí ty stávající nejdříve vydělat. Pokud špatná investice není schopna adekvátního nárůstu tržeb, pak by měla přibrzdit další investice, což má přispět ke stabilizaci podniku. Dodržením tohoto pravidla firma snižuje možné riziko z většího počtu špatných investic za sebou. [6], [13]

Tempo růst investic lze vypočítat následovně[14]:

$$TRI = \frac{DM_x - DM_{x-1} + odpisy_x}{DM_{x-1}} \quad (1)$$

kde TRI je tempo růstu investic,  
DM je dlouhodobý majetek,  
x je současný rok,  
x-1 je předcházející rok.

Tempo růstu tržeb se vypočítá:

$$TRT = \frac{tržby_x - tržby_{x-1}}{tržby_{x-1}} \quad (2)$$

kde TRT je tempo růstu tržeb,  
x je současný rok,  
x-1 je předcházející rok.

### 2.3.2 Stavové (absolutní) ukazatele

Analýza stavových ukazatelů se provádí při analýze trendů (tzv. horizontální analýza) a při rozboru jednotlivých dílčích položek rozvahy (tzv. vertikální analýza). Obecně stavová analýza analyzuje majetkovou a finanční strukturu. [1]

Horizontální analýza porovnává změny položek z jednotlivých účetních výkazů v časové posloupnosti. Tyto změny se sledují po řádcích, horizontálně. U horizontální analýzy se vypočítává hodnota absolutní změny, která se vyjadřuje v procentech k výchozímu roku. [1], [2]

Relativní (procentuální) změna se vypočte:

$$\begin{aligned} \text{Absolutní změna} &= P_t - P_{t-1} \\ \% \text{ změna} &= \frac{\text{Absolutní změna} * 100}{P_{t-1}} \end{aligned} \quad (3)$$

kde  $P_t$  je položka v daném roce,  
 $P_{t-1}$  je položka v předcházejícím roce.

Vertikální analýza je procentní vyjádření položek účetních výkazů v podílu k jedné zvolené základně, která tvoří 100 %. Obvykle se základnou volí výše aktiv (pasiv), analyzuje-li se rozvaha, anebo velikost celkových nákladů či výnosů při rozboru výkazu zisků a ztrát. Vhodný poměr stálých a oběžných aktiv hodně závisí na předmětu podnikání dané společnosti. S tím souvisí i nutnost zajistit potřebnou likviditu. U pasiv se zase sleduje rozložení vlastního a cizího kapitálu. Podnik by měl vhodně diverzifikovat finanční zdroje, jelikož financování pouze z vlastních zdrojů je příliš nákladné a levnější financování cizími zdroji s sebou nese značné riziko. Výhodou vertikální analýzy je její nezávislost na inflaci. Proto je možná srovnatelnost výsledků analýzy z různých let, tedy v čase, ale i prostor porovnáváním různých podniků. U vertikálních metod analýzy se postupuje v jednotlivých letech odshora dolů ve sloupcích. Vertikální analýzou lze provádět analýzu majetkové struktury a analýzu finanční struktury. [1], [2], [4]

Výpočet podílu položky na celku se vypočte podle vzorce [15]:

$$\text{Podíl položky na celku} = \frac{P_i}{\sum P_i} \quad (4)$$

kde  $P_i$  je položka daného výkazu,  
 $\sum P_i$  je součet položek v celku.

### 2.3.3 Tokové ukazatele

Stejně jako u absolutních ukazatelů se při analýze tokových ukazatelů dělá horizontální i vertikální analýza. Provádí se především při analýze výnosů, nákladů, zisku a cash flow. Analýza výnosů se soustředí na vývoj jednotlivých částí tržeb a zhodnocení jejich velikosti. Analýza nákladů, respektive nákladovosti, vyjadřuje, kolik nákladů připadá na jednotku tržeb. [16]

$$\text{nákladovost} = \frac{\text{celkové náklady za dané období}}{\text{objem tržeb za dané období}} \quad (5)$$

Mezi nejvíce používané nákladové metody jednokriteriální ekonomické analýzy patří nákladově výstupové metody. Cílem těchto metod je určit zisk za vynaložení určitých nákladů. Nákladové výstupové metody zahrnují čtyři metody hodnocení, a sice:



- analýza minimalizace nákladů (CMA),
- analýza nákladů a přínosů (CBA),
- analýza efektivnosti nákladů (CEA),
- analýza nákladů a užítku (CUA).

Analýzou minimalizace nákladů se nejdříve určí pomocí metod ocenění více nákladů a poté se jednoduše hodnotí projekt s nejnižšími náklady. Nevýhodou ovšem je, že nelze srovnávat projekty s různou dobou životnosti a u posuzování všech alternativ se uvažuje, že jsou výstupy téměř stejné a srovnatelné. Hodnotu celkových nákladů z projektu lze vyjádřit následujícím způsobem: [17]

$$C = C_0 + \sum_{t=1}^n C_t \quad (6)$$

kde  $C$  jsou celkové náklady na projekt,  
 $C_0$  je pořizovací cena,  
 $C_t$  je náklad v období  $t$ ,  
 $n$  je doba životnosti projektu.

Souhrnnou analýzou výnosů a nákladů je metoda Cost-benefit analysis (CBA), která hodnotí čistý ekonomický dopad investice do projektu. Cílem metodiky CBA je stanovit přínos projektu pro podporu prosperity společnosti úhrnem diskontovaných nákladů a výnosů z projektu. Výhodou metody je, že zohledňuje externalitu a zjištěné deformace cen, které nejsou zachyceny v účetnictví. [17]

Analýza efektivnosti nákladů (Cost-effectiveness analysis – CEA) hodnotí, který z alternativních projektů dosáhne stanovených cílů s nejmenšími náklady. CEA se používá, pokud je užití metody CBA příliš komplikované. Efektivnost nákladů na rozdíl od analýzy nákladů a přínosů kalkuluje s peněžními jednotkami pouze na vstupu. Výstupy měří ve vhodných naturálních nebo fyzikálních jednotkách. Efektivnost investice se měří investiční náročností dle vzorce (7). Výběr nejvhodnější varianty z více alternativ závisí na hodnocení nákladů na jednotku výstupu, na vzrůstu nákladů pro stejnou efektivnost a na formě sestupné efektivnosti pro stejné náklady. Metoda CEA se dá použít pouze za předpokladu, že existuje jeden cíl projektu a pokud má projekt více cílů, pak všechny posuzované alternativy dosahují těchto cílů ve stejné míře. [18], [19]

$$S = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+r)^t}}{E} \quad (7)$$

kde S je měrná investiční náročnost,  
 $C_t$  jsou roční náklady,  
 r je diskontní sazba,  
 E je výstup (např. množství znečištění).

Analýza nákladů a užitků (CUA) analyzuje užitečnost nákladů především v oblasti zdravotnických programů, hodnocení veřejných zakázek u zakázek s technickými parametry. Užitky se měří v jednotkách životnosti s úpravou o kvalitu života. Nejvhodnější realizovatelná varianta tedy není ta nejlevnější, nýbrž ta, která přináší nejvyšší užitek v souvislosti s dodatečnými náklady.

Mezi tokové analýzy spadá i analýza cash flow, kterou se zjišťuje finanční síla podniku, tedy jak je podnik schopný vytvářet dostatečné přebytky z hospodářské činnosti pro zajištění finančních potřeb, jako je úhrada závazků, výplata dividend nebo financování investic. Úkolem analýzy peněžního toku je odhalit jevy signalizující platební potíže a posoudit finanční situaci podniku. [1], [4], [17]

### 2.3.4 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele vyjadřují rozdíl dvou absolutních ukazatelů k určitému okamžiku. Slouží zejména k analýze likvidity podniku. Rozdílová analýza pracuje s ukazateli [2]:

- čistý pracovní kapitál (ČPK),
- čisté pohotové prostředky (ČPP),
- čisté peněžně pohledávkové finanční fondy (ČPM).

Nejvýznamnějším ukazatelem je čistý pracovní kapitál. Jako vstupy užívá data z účetní rozvahy. Čistý pracovní kapitál je definován jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými pasivy. Do krátkodobých pasiv jsou zahrnuty závazky, bankovní úvěry a finanční výpomoci se splatností do jednoho roku. Tímto jednoduchým porovnáním podnik sleduje svou platební schopnost. Má-li podnik bezpečně fungovat, musí mít nezbytnou míru volného kapitálu, aby byla zajištěna dostatečná likvidita. [1], [6]

$$\check{C}PK = \textit{oběžná aktiva} - \textit{krátkodobé závazky} \quad (8)$$

kde  $\check{C}PK$  je čistý pracovní kapitál.

Ukazatel čistých pohotových prostředků na rozdíl od  $\check{C}PK$  sleduje pouze pohotové peněžní prostředky, kam je zahrnuta hotovost, zůstatek na běžném účtu a někdy i krátkodobé termínované vklady s krátkodobými cennými papíry, které jsou rychle přeměnitelné na peníze. Výsledkem je pak určení okamžité likvidity právě splatných krátkodobých závazků. [1]

$$\check{C}PP = \textit{pohotové peněžní prostředky} - \textit{okamžitě splatné závazky} \quad (9)$$

kde  $\check{C}PP$  jsou čisté pohotové prostředky.

Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond vychází ze stejného vztahu jako předešlé rozdílové ukazatele. Na rozdíl od čistého pracovního kapitálu se od oběžných aktiv vylučují zásoby a nelikvidní pohledávky. Ukazatel čistého peněžně-pohledávkového fondu představuje střední cestu mezi  $\check{C}PK$  a  $\check{C}PP$ . [2]

$$\check{C}PM = \textit{oběžná aktiva} - \textit{zásoby} - \textit{nedobytné pohledávky} - \textit{krátkodobá pasiva} \quad (10)$$

kde  $\check{C}PM$  jsou čisté peněžně pohledávkové finanční fondy.

### 2.3.5 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou nejčastěji využívaným nástrojem finanční analýzy. Dávají rychlý přehled o finanční situaci podniku díky poměru jednotlivých položek základních účetních výkazů a to rozvahy, výsledovky a cash flow. Nejčastěji využívanými jsou pravděpodobně proto, že vycházejí z veřejně dostupných informací a jsou tedy přístupné i externím finančním analytikům. [1], [4]

Následující schéma zachycuje členění jednotlivých poměrových ukazatelů z hlediska zaměření:

## Poměrové ukazatele

- aktivity,
- likvidity,
- rentability,
- zadluženosti,
- produktivity,
- kapitálového trhu,
- cash flow.

### Obrázek 1 Struktura poměrových ukazatelů

*Zdroj: Vlastní zpracování podle [4]*

Podle účetních výkazů, ze kterých jsou čerpány vstupy pro analýzu poměrových ukazatelů, lze rozlišovat tři základní skupiny ukazatelů, a to:

- ukazatele struktury majetku a kapitálu, kam lze zahrnout ukazatel likvidity, který vychází z položek aktiv (oběžná aktiva) a pasiv (krátkodobé závazky), a ukazatel zadluženosti, hodnotící kapitálovou strukturu podniku;
- ukazatele tvorby výsledku hospodaření, vycházející z dat výkazu zisku a ztráty, kde sledují strukturu nákladů a výnosů a výsledek hospodaření jednotlivých oblastí;
- ukazatele na bázi peněžních toků, analyzující skutečný pohyb peněžních prostředků, často se využívají pro analýzu úvěrové způsobilosti. [4]

#### 2.3.5.1 Ukazatele aktivity

Ukazatelé aktivity měří efektivní využití jednotlivých částí podnikového majetku. Pracuje se se dvěma formami ukazatele aktiv, a to počtem obrátu (počet obrátek daného aktiva v jiné aktivum za určitý časový interval), nebo dobou obrátu (ve dnech vyjádřená rychlost obrátu kapitálu vázaného v majetku). Pomocí obrátu zásob, pohledávek a závazků lze sledovat hospodářskou aktivitu podniku. [15], [20]

##### Obrat celkových aktiv

Komplexním ukazatelem, který informuje o počtu obrátu celkových aktiv za sledované období a má přímý vliv na celkovou rentabilitu podniku, je ukazatel obrátu aktiv. Minimálně

by měl dosahovat hodnoty 1, nicméně čím vyšších hodnot podnik dosáhne, tím efektivněji využívá svého majetku. Nízká hodnota ukazatele naopak nabádá ke zvýšení tržeb a k případnému odprodeji některých aktiv. [6], [2]

Obrat aktiv se vypočítává jako:

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (11)$$

#### Vázanost celkových aktiv

Ukazatel vázanosti aktiv informuje, s jakou intenzitou podnik využívá aktiv s cílem dosažení tržeb. Obecně měří celkovou produktivitu podniku. Čím je hodnota ukazatele nižší, tím lépe. Vypočítává se jako [2]:

$$\text{Vázanost celkových aktiv} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{tržby}} \quad (12)$$

#### Rychlost obratu

Rychlost obratu zásob a pohledávek představuje přehled o počtu, respektive násobku prodeje a znovu naskladnění jednotlivých položek zásob a počet splacených pohledávek v průběhu sledovaného období. Rychlost obratu se počítá poměrem tržeb k průměrnému stavu majetku. [4]

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (13)$$

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}} \quad (14)$$

#### Doba obratu

Doba obratu se sleduje u zásob, pohledávek, či u závazků. Obecně představuje přehled ve dnech, za jak dlouho jsou sledované zásoby přeměněny v hotovost či pohledávky, platební kázeň odběratelů při splatnosti pohledávek a v případě závazků, na jak dlouho je odložena platba dodavateli. Rychlost obratu se vypočítá jako poměr průměrného stavu sledovaného majetku/závazku k denním tržbám vynásobené 360 pro získání počtu dnů za rok. Jednotlivé ukazatele doby obratu se vypočítají [20]:

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby * 360}{tržby} \quad (15)$$

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{pohledávky * 360}{tržby} \quad (16)$$

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{závazky * 360}{tržby} \quad (17)$$

### 2.3.5.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity řeší základní otázku ohledně finančního zdraví podniku, a sice jak je společnost likvidní? Likvidita, vycházející z likvidnosti, tedy schopnosti přeměny aktiv v peněžní prostředky, se u společnosti sleduje z důvodu schopnosti dostat včas svých krátkodobých závazků vůči dodavatelům, věřitelům a jiným subjektům. To závisí na dovednosti podniku, jak rychle inkasuje své pohledávky, jak rychle dokáže prodat své výrobky či v případě potřeby své zásoby. O odprodeji dlouhodobého majetku se u likvidity neuvažuje. Samozřejmě by to řešilo okamžitou nutnost dostat svých závazků, nicméně by takový krok mohl ohrozit budoucí vývoj společnosti, proto je důležité, aby podnik svou činnost financoval majetkem, který je pro krytí dluhů určený. [20], [21]

Smyslem ukazatelů likvidity je porovnat vypočtené výsledky se stanovenými hodnotami, které by měly signalizovat ideální stav oběžných aktiv k dluhům krátkodobého charakteru. Pochopitelně, v uvozovkách řečeno, existuje více takových ideálních hodnot, jelikož je nutné si uvědomit, z jaké pozice je na likviditu pohlíženo. Například vlastníci podniku si budou přát likviditu daleko nižší než management, a to z důvodu vázanosti finančních prostředků v aktivech, které tak firmě nepřinášají žádné výrazné zhodnocení prostředků, nicméně pro management je důležitější mít určitou jistotu ve finanční zásobě a neriskovat tak sankce za nedodržení svých závazků v případě nepříznivé mimořádné události. Z hlediska rychlosti přeměny majetku v peněžní prostředky se v praxi sledují tři základní ukazatele likvidity, a to ukazatel běžné (celkové) likvidity, ukazatel pohotové likvidity a ukazatel okamžité likvidity. [4]

#### Běžná likvidita

Běžná likvidita, nebo také likvidita 3. stupně, dává do poměru veškerá oběžná aktiva a krátkodobé závazky se splatností do jednoho roku. Obvykle se tento ukazatel počítá měsíčně.

Nevýhodou běžné likvidity je, že nebere v potaz strukturu oběžných aktiv z hlediska likvidnosti a ani strukturu krátkodobých závazků z hlediska splatnosti. Nicméně pro svou jednoduchost je v praxi velmi rozšířený. Obecně platí, že čím je hodnota ukazatele vyšší, tím je podnik schopnější dostát svých závazků bez větších problémů. Jako ideální hodnota tohoto ukazatele se v literatuře uvádí interval 1,5-2,5. Tolikrát by tedy měl být oběžný majetek větší oproti dluhům krátkodobého charakteru. Nedodržení tohoto rozsahu pro podnik hned nemusí znamenat kritický stav, je samozřejmě nutné přihlížet i na charakter odvětví a na tržní vývoj ekonomiky. Běžná likvidita se vypočítá následujícím poměrem: [22]

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (18)$$

#### Pohotovú likvidita

Výsledky pohotovú likvidity (likvidita 2. stupně), jsou již více vypovídající o schopnosti splatit včas své závazky oproti předešlému ukazateli. Oběžná aktiva jsou očištěna o zásoby a berou se tedy v úvahu jen pohotovú peněžní prostředky, jako jsou peníze v pokladně či na bankovním účtu, obchodovatelné cenné papíry a krátkodobé pohledávky očištěné o opravné položky a o pohledávky těžko vymahatelné. Krátkodobé závazky ovšem nijak očištěné nejsou. Chce-li podnik zajistit včasné splácení svých dluhů, musí si vést podrobný platební kalendář o splatnosti krátkodobých závazků a o přísunu pohotovú peněžních prostředků. Doporučená hodnota pohotovú likvidity se pohybuje v rozmezí 1-1,5. Stoupající trend hodnot pohotovú likvidity signalizuje zlepšení finanční situace v podniku a tím pádem i lepší platební situaci. Klesající trend naopak podnik varuje před rizikem platební neschopnosti. Pohotovú likvidita se vypočítá jako: [20], [22]

$$\text{Pohotovú likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (19)$$

#### Okamžitá likvidita

Likvidita 1. stupně, okamžitá likvidita, je počítána z peněžních prostředků na pokladně a na bankovních účtech nebo jejich ekvivalentů splatných do jednoho měsíce. Do ekvivalentů se zahrnují šeky, směnky a volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry. Okamžitá likvidita již zohledňuje i splatnost krátkodobých závazků a to tím, že do jmenovatele dává dluhy splatné do jednoho měsíce. Aby byla zajištěna zdravá likvidita podniku, pak by hodnota ukazatele měla

být alespoň 0,2. Doporučuje se ale, aby nedosahovala větší hodnoty než 0,5, vyšší hodnoty značí neefektivní využití peněžních prostředků. [2]

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky} + \text{ekvivalenty}}{\text{okamžitě splatné závazky}} \quad (20)$$

### 2.3.5.3 Ukazatele rentability

Rentabilita, známá také jako ziskovost, výnosnost, vyjadřuje procento dosaženého zisku zhodnocením investovaného kapitálu. Jinými slovy ukazatele rentability hodnotí efektivnost hospodaření podniku s vloženým kapitálem, poukazují na slabé stránky v hospodaření a dokáží říci, zda je efektivnější využívat vlastní či cizí prostředky k podnikové činnosti. Výnosnost základních vstupů (celková aktiva, kapitál nebo tržby) zjišťují ukazatele rentability tím, že je, coby jmenovatele, dávají do poměru s konečným hospodářským výsledkem (zisk). Výsledky těchto ukazatelů jsou si pro interpretaci velmi podobné, neboť vysvětlují, kolik korun zisku připadá na 1 korunu sledovaného jmenovatele. U většiny ukazatelů rentability nejsou uváděny optimální hodnoty, kterých by měly dosahovat. Obecně ale platí, že by v časovém horizontu měly mít rostoucí tendenci. [4], [6]

Jak již bylo zmíněno, ukazatele rentability sledují zisk. Je důležité rozlišovat hned 3 základní modifikace zisku a to: zisk před zdaněním a odečtem úroků (EBIT), který se hojně využívá pro svou „odolnost“ vůči změnám daňových a úrokových sazeb; zisk před zdaněním (EBT); zisk po zdanění zvýšený o nákladové úroky, více známý jako čistý zisk (EAT). [20]

Při zvolení určité modifikace zisku záleží na ukazateli rentability, který podnik či jiný subjekt chce hodnotit. V praxi jsou užívány nejvíce tyto ukazatele:

- ROI – rentabilita investice,
- ROA – rentabilita aktiv,
- ROE – rentabilita vlastního kapitálu,
- ROS – rentabilita tržeb,
- ROC – rentabilita nákladů,
- ROCE – rentabilita investovaného kapitálu.



### Rentabilita investice (ROI)

Ukazatel rentability investic (Return On Investments) v poměru vydělaných peněz k investovaným penězům vyjadřuje v procentech výnosnost investovaných peněžních prostředků. Jinými slovy, kolik zisku generuje 1 koruna investic. Jakákoli hodnota nad 100 % vyjadřuje pro podnik procento výnosnosti investice, v opačném případě reflektuje tento ukazatel ztrátu. Rentabilita investic se pokládá za jeden z rozhodujících marketingových ukazatelů obchodní aktivity webu. [23] Vypočítá se jako:

$$ROI = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{investice}} * 100 \quad (21)$$

kde ROI je rentabilita investice.

### Rentabilita aktiv (ROA)

Rentabilita aktiv označuje produkční sílu podniku tím, že poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na zdroj financování (vlastní, cizí, krátkodobý či dlouhodobý). Nejčastěji se do čitatele vkládá EBIT, tedy zisk před zdaněním a odečtením úroků, jelikož eliminuje rozdíly mezi nabytými zdroji a je proto vhodný pro porovnávání s podniky s rozdílným úrokovým zatížením a s různým daňovým prostředím. Použitím provozního výsledku hospodaření, který EBIT zastává, se navíc získává položka porovnatelná s odvětvovými hodnotami rentability aktiv. V případě použití čistého zisku (EAT) před vyplacením dividend, je klasický ukazatel rentability nezávislý na charakteru zdrojů financování. Při využití čistého zisku navýšeného o úroky zatížené daní se ukazatelem zjišťuje nejen obecný efekt z podnikatelské činnosti, ale také se zohledňuje zhodnocení cizího kapitálu, zda je podnik schopný vydělat i na úroky placené z cizího kapitálu. [2], [4]

Obecně je tento komplexní ukazatel považován za věrohodnější než například ukazatel rentability vlastního kapitálu, jelikož bývá velmi obtížné a mnohdy i nemožné zjistit přesnou výši zisku, která byla docílena pouze vlastním kapitálem. [22] Rentabilita aktiv se vypočítá jako [6]:

$$ROA = \frac{EBIT}{A} \quad (22)$$

$$ROA = \frac{EAT}{A} \quad (23)$$

$$ROA = \frac{EAT + \text{úroky} * (1 - t)}{A} \quad (24)$$

kde ROA je rentabilita aktiv,  
 EBIT je zisk před zdaněním a odečtením úroků,  
 EAT je čistý zisk,  
 t je sazba daně  
 A jsou celková aktiva.

#### Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Ukazatel rentability vlastního kapitálu měří, s jakou efektivností podnik využívá kapitál vložený vlastníky podniku nebo akcionáři. Znamená to tedy, že investor díky tomuto ukazateli může zjistit míru zhodnocení jeho investovaného portfolia. Z tohoto pohledu vyplývá, že pokud společnost dlouhodobě přináší nižší míru zhodnocení, než přináší bezrizikové investice typu státních cenných papírů, pak je taková společnost odsouzena k zániku, jelikož investor zpravidla preferuje investici výnosově přímo úměrnou s možným rizikem. Vzhledem k návaznosti ukazatele na uživatele, kteří již investují svůj majetek nebo jsou pouze potenciálními investory, se v čitateli používá čistý zisk zohledňující míru zdanění a úroků.

$$ROE = \frac{EAT}{VK} \quad (25)$$

kde ROE je rentabilita vlastního kapitálu,  
 EAT je čistý zisk,  
 VK je vlastní kapitál.

#### Rentabilita tržeb (ROS)

Rentabilita tržeb, někdy označována jako zisková marže, vyjadřuje, jaké množství zisku vyprodukuje 1 koruna tržeb za prodej zboží, výrobků a služeb. Vývoj ukazatele závisí na změně cen, změně nákladů, výši tržeb či na vývoji kurzových rozdílů. Ukazatel rentability tržeb reflektuje úspěšnost podnikové činnosti společnosti. Pokud by podnik dosahoval negativních výsledků u tohoto ukazatele, pak s velkou pravděpodobností budou i ostatní ukazatele rentability signalizovat špatnou situaci, ve které se podnik nachází. Ukazatel rentability tržeb dává do poměru čistý zisk k dosaženým tržbám. V případě potřeby porovnat rentabilitu tržeb s jinými podniky se v čitateli použije zisk před zdaněním (EBIT). [4]

$$ROS = \frac{EAT}{tržby} \quad (26)$$

kde        ROS    je rentabilita tržeb,  
              EAT    je čistý zisk.

#### 2.3.5.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti hodnotí finanční stabilitu podniku. Posuzují rovnováhu mezi zdroji financování a jejich alokací do majetku podniku. Zadlužeností se rozumí míra financování aktivit podniku cizími zdroji.

##### Celková zadluženost

Použití cizího kapitálu se doporučuje v tom případě, pokud výnosnost celkového vloženého kapitálu bude vyšší, než náklady s použitím cizího kapitálu spojené (např. míra úroku z úvěru apod.). Ač se to na první pohled zdá paradoxní, užití cizího kapitálu je pro firmu levnější variantou, jak financování vlastním kapitálem. Cizí kapitál totiž s sebou nese výhodu v podobě finanční páky a daňového štítu, kdy splacené úroky v ročním vyúčtování krátí výši povinných daní. Současně se preferencí cizích zdrojů nezvýší počet vlastníků, kterým je třeba vyplácet dividendy a kteří získávají určité procento rozhodovacích práv. Financovat podnikovou činnost výhradně cizím kapitálem je také nesmyslné, neboť s sebou zadlužení nese výraznou míru rizika, že podnik nebude schopen uhradit své závazky vůči věřitelům, a také hrozí podkapitalizování podniku, což je situace, kdy jsou aktiva financována převážnou měrou cizími zdroji. Jako ideální poměr celkové zadluženosti se doporučuje 40-60 % cizího kapitálu vůči celkovým zdrojům. Celková zadluženost se vypočítá následovně:

$$Celková\ zadluženost = \frac{CK}{A} \quad (27)$$

kde        CK    je cizí kapitál,  
              A    jsou celková aktiva.

##### Míra zadlužení

Dalším významným ukazatelem zadluženosti je tzv. ukazatel míry zadlužení neboli koeficient zadluženosti. Poměrem cizího a vlastního kapitálu zjišťuje, kolik dluhu připadá na jednotku vlastního kapitálu. Platí, že čím je hodnota ukazatele menší, tím je míra finanční

samostatnosti podniku větší a podnik je tak pro věřitele atraktivnější pro poskytnutí úvěru. Samozřejmě je třeba brát v úvahu, v jakém oboru má podnik svou hlavní činnost, jak je velký a zda jsou pro něj cizí zdroje dobře dostupné. To ovlivní konečnou strukturu celkového kapitálu podniku. Cizí zdroje by ale neměly překročit 1,5násobek hodnoty vlastního kapitálu, optimálnější je naopak nižší poměr cizích zdrojů. [22]

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{CK}{VK} \quad (28)$$

kde CK je cizí kapitál,  
VK je vlastní kapitál.

### Úrokové krytí

Ukazatel úrokového krytí vyjadřuje, kolikrát jsou úroky z poskytnutých úvěrů kryty ziskem před zdaněním a navýšením o úroky, čímž se zjistí násobek zajištění placení úroku. Samozřejmě čím vyšší je hodnota úrokového krytí, tím lepší je finanční situace v podniku. Doporučené hodnoty se pohybují mezi 3-5násobku. Pokud by hodnota ukazatele byla rovna 1, pak by podnik vytvářel nulový zisk, neboť takovýto hospodářský výsledek by akorát pokryl výši úroků z úvěrů. Pokud by byla hodnota nižší než 1, pak je podniková činnost jednoznačně prodělečná a měla by se situace řešit. [20] Úrokové krytí se vypočítá:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (29)$$

kde EBIT je zisk před zdaněním a odečtením úroků.

### **2.3.6 Souhrnné ukazatele**

Souhrnné ukazatele mají za cíl představit souhrnnou charakteristikou celkovou finančně-ekonomickou situaci společnosti a výkonnost podniku jedním číslem. To s sebou ale nese nižší vypovídací schopnost, proto slouží pouze pro rychlé a globální srovnání podniků nebo jako podklad pro další analýzy. Smyslem konstrukce soustavy ukazatelů je zobrazit souvislosti mezi dílčími ukazateli vyššího řádu. Model je konstruován ukazateli, které lze dále rozkládat na dílčí ukazatele do podrobných detailů, ze kterých lze vysvětlit, jaký vliv má změna konkrétního ukazatele na celkové hospodaření podniku. Model soustavy ukazatelů má dále pomoci zpřehlednit a ulehčit finanční analýzu podniku a také poskytnout podklady, které pomohou při výběru rozhodnutí o dalším vývoji podniku. [4]

Podle techniky vytváření souhrnných ukazatelů se modely soustav dělí na dvě základní skupiny, a to:

a) Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů

Tyto pyramidové soustavy ukazatelů v grafickém vyjádření znázorňují matematickou provázanost jednotlivých ukazatelů pomocí rozkladů. To slouží k lepší identifikaci logických a ekonomických vazeb mezi ukazateli. Rozklad ukazatelů v soustavě může být dvojího typu, a to buď jako aditivní rozklad, kde se vyjadřuje součet nebo rozdíl dvou či několika ukazatelů, anebo multiplikatívni rozklad, kde se vyjadřuje naopak součin nebo podíl ukazatelů. Hlavním představitelem pyramidových soustav je tzv. Du Pontův rozklad.

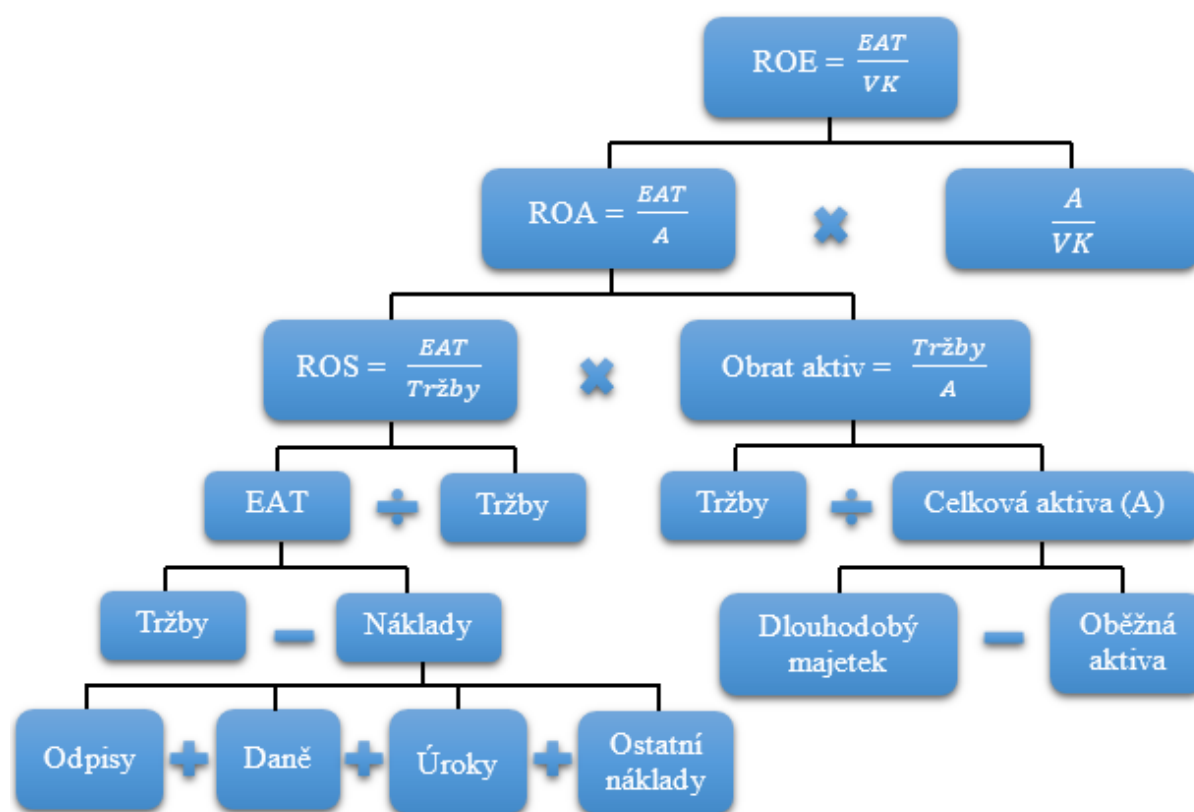
b) Účelově vybrané skupiny ukazatelů

Účelově vybrané skupiny ukazatelů mají svůj smysl v posuzování určité soustavy ukazatelů, které jsou schopny důvěrně diagnostikovat finanční situaci podniku, a na jejich základě lze predikovat další vývoj podniku. Podle účelu, který analytik zkoumá, si může vybrat ze dvou skupin ukazatelů:

- **Bonitní (diagnostické) modely**, které se snaží vyjádřit finanční situaci podniku a pomocí jednoho syntetického ukazatele stanovit bonitu pozorovaného podniku v porovnání s ostatními firmami. Sem patří modely:
  - soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy,
  - Tamariho model,
  - Kralickův Quick test,
- **Bankrotní (predikční) modely**, které mají za úkol včas varovat blížící se případnou kritickou situaci podniku. Sem patří ukazatele:
  - Altmanovo Z-skóre,
  - Tafflerův model,
  - model IN – Index důvěryhodnosti. [2], [4]

### 2.3.6.1 Du Pontův rozklad

Du Pontův rozklad je hlavním představitelem pyramidových rozkladů. Smyslem pyramidové soustavy ukazatelů je rozklad ukazatele na vrcholu pyramidy na dílčí ukazatele, čímž se vyjádří vzájemná provázanost a určité souvislosti mezi jednotlivými ukazateli. Pro Du Pontův rozklad se jako vrcholový ukazatel používá rentabilita vlastního kapitálu (ROE) (schéma rozkladu viz Obrázek 2). Na levé straně rozkladu je odvozena zisková marže. Odečtením nákladových položek, které jsou sčítány ve spodní části levé strany, od výnosů se získá čistý zisk. Pokud zisková marže vykazuje klesající tendenci, pak je potřeba se zaměřit na analýzu jednotlivých druhů nákladů. Na pravé straně se provádí rozbor rozvahových položek, čímž jsou vyjádřeny souvislosti obrátu celkových aktiv. [24]



Obrázek 2 Du Pontův rozklad ukazatele ROE

Zdroj: Vlastní zpracování podle [25]

### 2.3.6.2 Bonitní a bankrotní modely

Bonitní a bankrotní modely zahrnují hned několik modelů a ukazatelů hospodářské výkonnosti podniku. Společně tvoří účelově vytvořené soustavy ukazatelů. Dá se říci, že bonitní a bankrotní modely nemají pevně vymezenou hranici odlišnosti, například mají společný rys ve

schopnosti přiřadit podniku jeden výsledný hodnotící koeficient. Jejich rozdíly jsou znatelné především v účelu, kterému slouží a v datech, z nichž se vychází. Níže budou popsány vybrané bonitně-bankrotní modely. [24]

#### Bankrotní model Karase a Režňákové (BIKR)

Ukazatel Karase a Režňákové je jedním z nejmodernějších modelů účelově vybrané skupiny ukazatelů. Model BIKR vznikl v roce 2013 z výzkumu prováděného mezi lety 2007 až 2012, kdy byly testovány české podniky zpracovatelského průmyslu, přičemž 880 podniků bylo finančně zdravých a 628 spějících k bankrotu. Model vychází ze spojení lineární diskriminační analýzy a Box-Coxovy transformace proměnných. Interpretace výsledku tohoto modelu je poměrně jednoduchá: pokud index dosahuje kladných hodnot, je podnik finančně zdravý a naopak, pokud dosahuje záporných hodnot, pak ukazatel signalizuje, že je podnik ohrožen bankrotem. [26] Rovnice modelu je následující:

$$BIKR = 1,841 * \frac{(x_1+16783,91)^{0,02941}-1}{0,02941} + 1,112 * \frac{(x_2+1)^{-0,35627}-1}{0,35627} + 13,55 * \frac{(x_3+1,112)^{-2,97955}-1}{2,97955} - 17,319 \quad (30)$$

kde BIKR je bankrotní index Karase a Režňákové,  
 $X_1$  je hodnota celkových aktiv v eurech,  
 $X_2$  je obrat celkových aktiv,  
 $X_3$  je podíl (oběžná aktiva – zásoby) / tržby.

#### Altmanovo Z-skóre – Bankrotní model

Edward Altman při tvorbě svého Z-Score modelu vycházel ze studie 66 výrobních podniků rovnoměrně rozdělených na bankrotující a nebankrotující. Ty posuzoval podle 22 poměrových ukazatelů (z oblasti likvidity, zadluženosti, solventnosti, řízení aktiv), ze kterých odhadl jeden souhrnný model, jehož přesnost predikce dosahovala 80 %.

Altmanovo Z-skóre má dvě modifikace podle obchodovatelnosti akcií na burze. Pro podniky, jejichž akcie jsou veřejně obchodovatelné na burze, se používá model: [20]

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5 \quad (31)$$

kde	Z	je skóre,
	X <sub>1</sub>	je podíl čistý pracovní kapitál/celková aktiva,
	X <sub>2</sub>	je podíl nerozdělený zisk/celková aktiva,
	X <sub>3</sub>	je podíl zisk před zdaněním a úroky/celková aktiva,
	X <sub>4</sub>	je podíl tržní hodnota akcií/cizí kapitál,
	X <sub>5</sub>	je podíl celkové tržby/celková aktiva.

Pokud Z-skóre dosahuje hodnoty vyšší než 2,99, pak má podnik vysokou pravděpodobnost, že se vyhne starostem spojené s bankrotem. V pásmu od  $1,81 \leq Z \leq 2,99$  se podnik nachází v tzv. šedé zóně, kde nelze jednoznačně vyhodnotit finanční situaci firmy. Je-li Z-skóre nižší než hodnota 1,81, nachází se podnik ve finančních problémech a je nutné se zamyslet nad vysokou pravděpodobností bankrotu.

Společnosti, jejichž akcie nejsou obchodovatelné na burze, se posuzují podle rovnice [20]:

$$Z' = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5 \quad (32)$$

kde	Z'	je skóre,
	X <sub>1</sub>	je podíl čistý pracovní kapitál/celková aktiva,
	X <sub>2</sub>	je podíl nerozdělený zisk/celková aktiva,
	X <sub>3</sub>	je podíl zisk před zdaněním a úroky/celková aktiva,
	X <sub>4</sub>	je podíl vlastní/cizí kapitál,
	X <sub>5</sub>	je podíl celkové tržby/celková aktiva.

Nejen interpretace symbolu X<sub>4</sub> je rozličná oproti předchozímu modelu, i interpretace pásma bankrotu se liší. Pokud hodnota Z' dosahuje vyšších hodnot, než 2,90, pak podniku hrozí bankrot minimálně. Je-li hodnota v rozmezí  $1,20 \leq Z' \leq 2,90$  pak se podnik nachází v šedé zóně nevyhraněných výsledků. A pokud  $Z' < 1,20$ , pak je podnik bezprostředně ohrožen bankrotem. [2]

#### Kralickýv Quick test – Bonitní model

P. Kralicek navrhl rychlý test bonity společnosti v roce 1990. Test vychází z posouzení 4 ukazatelů pečlivě vybraných ze základních oblastí analýzy tak, aby byla zabezpečena vyváženost finanční stability a výnosová situace podniku. Tyto ukazatele musí být odolné vůči



rušivým vlivům a také musí věrohodně prezentovat informační potenciál rozvahy a výkazu zisku a ztráty. [24] První dva následující ukazatele hodnotí finanční stabilitu podniku, zbylé dva hodnotí jeho výnosovou situaci:

$$\text{Kvóta VK (koeficient samofinancování)} = \frac{VK}{A} \quad (33)$$

$$\text{Doba splacení dluhu z CF} = \frac{CK - \text{peněžní prostředky}}{\text{provozní CF}} \quad (34)$$

$$\text{CF v \% tržeb} = \frac{\text{provozní CF}}{\text{tržby}} \quad (35)$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{A} \quad (36)$$

kde VK je vlastní kapitál,  
A jsou celková aktiva,  
CF je cash flow,  
CK je cizí kapitál,  
ROA je rentabilita aktivity,  
EBIT je zisk před úroky a zdaněním.

Bonita podniku se stanoví klasifikací každého ukazatele s ohodnocením podle kritérií uvedených v Tabulka 6. Výsledná známka se vyhodnotí aritmetickým průměrem ohodnocení všech ukazatelů. Současně se provede zvlášť vyhodnocení finanční stability podniku a zvlášť výnosová situace společnosti. [2]

**Tabulka 6 Klasifikace hodnocení ukazatelů Quick testu**

Ukazatel	Výborný (1)	Velmi dobrý (2)	Dobrá (3)	Špatný (4)	Ohrožen insolvenčí (5)
Kvóta VK	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
Doba splacení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
CF v % tržeb	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

*Zdroj: Upraveno podle [2]*

### 3 Představení společnosti Synthesia, a.s.

Pro analytickou část diplomové práce byla vybrána společnost Synthesia, a.s. sídlící v průmyslové zóně Pardubic. Společnost Synthesia, a.s. je předním evropským výrobcem kvalifikované chemie. Hlavním předmětem její činnosti je výroba, prodej a zpracování chemických výrobků a činnost tyto aktivity podporující. Se svou stoletou tradicí je také významným zaměstnavatelem Pardubického kraje. Zaměstnává 1600 zaměstnanců, kteří v roce 2018 dopomohli k obratu přesahujícího 4,2 miliardy Kč. Jejím jediným vlastníkem a tedy 100 % akcionářem je společnost AGROFERT, a.s, jehož koncernu je Synthesia členem. AGROFERT vlastní 1 ks kmenové akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 1 657 270 707,40 Kč. Tato hodnota je současně 100 % splacená výše základního kapitálu Synthesie.



**Obrázek 3 Logo společnosti Synthesia, a.s.**

*Zdroj: [27]*

Společnost Synthesia cílí svou podnikatelskou činnost do tří tržních segmentů, a to do pokročilých organických intermediátů, derivátů celulózy a pigmentů a barviv. V návaznosti na povahu produkce je organizace podniku strukturována do čtyř strategických výrobně obchodních jednotek (SBU – Strategic Business Unit) s velkou mírou nezávislosti a centrální koordinací. Tato SBU dodávají výrobky klíčovým zákazníkům z odvětví nátěrových hmot a tiskových barev, barviv pro textilní, papírenský a kožedělný průmysl, dále dodává výrobky pro farmaceutické koncerny, výrobce střelivin a trhavin, producenty kosmetiky, či podniky z oblasti agrochemie. Až tři čtvrtiny produkce jsou určeny pro export na vyspělé evropské i americké trhy. [27]

Následující výčet představuje jednotlivé obchodní jednotky se správou produktového portfolia společnosti [28]:

a) SBU Pigmenty a barviva

- **Pigmenty** – jsou dodávány pro barvení plastů i vláken, výrobu nátěrových hmot a tiskových barev.
- **Barviva** – používají se pro barvení a potisk textilních materiálů přírodního i umělého původu, pro barvení kůží, kožešin, papíru, dřeva a jiných materiálů.

b) SBU Nitrocelulóza

- **Průmyslová nitrocelulóza** – deriváty přírodní nitrocelulózy jsou využívány v oblasti nátěrových hmot a laků.
- **Energetická nitrocelulóza** – používá se ve výrobě stělných prachů a průmyslových trhavin.
- **Anorganické kyseliny a soli** – vyrábí se pro potřeby v dalším provozu Synthesie i pro externí odběratele.
- **Oxycelulóza** – Synthesia je jedním z předních výrobců oxycelulózy pro chirurgické aplikace.

c) SBU Organická chemie

- **Farmacie** – ve farmaceutické oblasti je Synthesia jediným evropským výrobcem vitamínu D2.
- **Pesticidy** – vyrábí se účinné látky pro výrobu herbicidů.
- **Zákaznické syntézy** – výrobky na základě individuálních požadavků zákazníků založené na fosgenaci, hydrogenaci a nitraci.
- **Polotovary** – vyrábí se farmaceutické polotovary pro výrobu RTG kontrastních látek.

d) SBU Energetika

- **Energetika** – Synthesia vyrábí a distribuuje elektrickou energii a páru pro všechny své výrobní části i pro jiné subjekty v areálu společnosti.

Mise

*„Posláním Synthesia, a.s. je budování dlouhodobých a vzájemně výhodných vztahů se zákazníky, kterým se vždy snažíme nabídnout optimální řešení jejich potřeb. Poskytujeme produkty a služby světové úrovně, což nám umožňuje trvale zvyšovat hodnotu společnosti. Jsme odpovědným zaměstnavatelem, který klade důraz na týmovou spolupráci a osobní rozvoj zaměstnanců. K zaměstnancům se vždy chováme s úctou a dle etických norem. Uvědomujeme si, že spokojení, vysoce kvalifikovaní a motivovaní zaměstnanci jsou základem našeho úspěchu.*

*Vše, co děláme, děláme s ohledem na životní prostředí. Jsme ekologicky odpovědná společnost, pro kterou je trvale udržitelný rozvoj důležitou součástí podnikání. V rámci společenské odpovědnosti podporujeme neziskové a vzdělávací aktivity v našem regionu.*“ [29]

### Vize

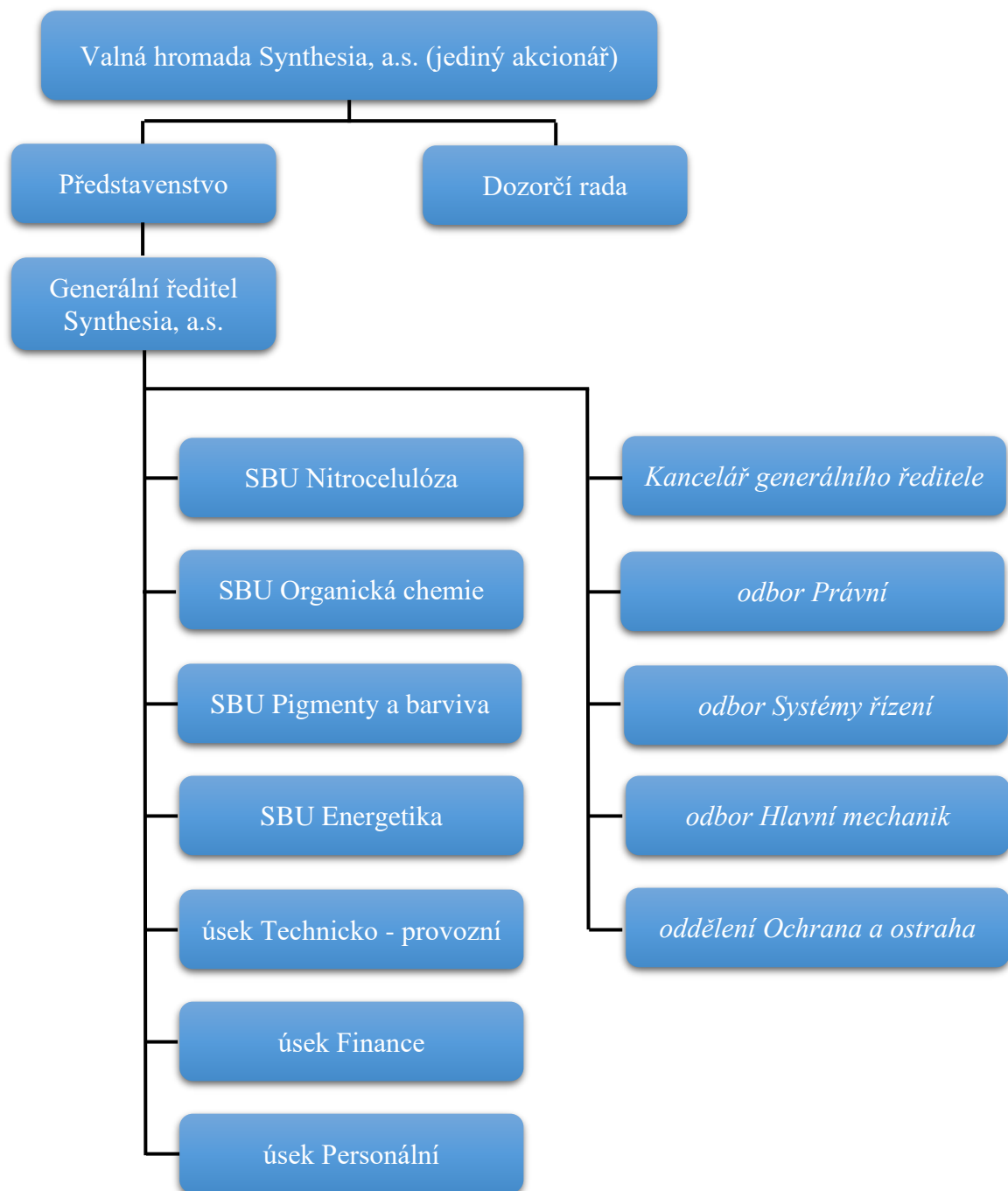
*„Moderní, bezpečná, ekologická, prosperující a rozvíjející se firma – nejlepší zaměstnavatel regionu.“* [29]

Svou pozici významného evropského producenta chemie se snaží upevnit díky výrobným a technologickým inovacím; poskytováním komplexního řešení dodáváním služeb k výrobkům; nadřazováním kvality nad kvantitou; upřednostňování dlouhodobých vztahů se zákazníky před krátkodobými; nabízení širokého portfolia ekologického řešení pro budoucnost.

Poslání a vytyčené vize společnost Synthesia plní téměř dokonale, o čemž svědčí i kreditní zpráva, ve které je Synthesia, a.s. představena jako bonitní společnosti se stabilizovaným cash flow a příznivými finančními ukazateli. Má zcela průhlednou vlastnickou strukturu se silným vlastníkem a své závazky hradí vždy ve lhůtě splatnosti. I proto je společnost hodnocena velmi pozitivně z pohledu kreditních rizik dodavatelů. [29], [30]

## **3.1 Organizační struktura**

Na vrcholu organizační struktury stojí valná hromada zastoupená jediným akcionářem společnosti. Pod valnou hromadou je představenstvo složené členy top managementu Synthesie a Agrofertem, coby právnickou osobou. Kontrolním štábem podniku je dozorčí rada, která dohlíží na uskutečňování podnikatelské činnosti dle právních předpisů a stanov. Hlavní osobou podniku je generální ředitel, který má odpovědnost za správný chod celé společnosti. Generálnímu řediteli se zodpovídají všechny obchodní jednotky, jednotlivé útvary odborů i centralizovaná oddělení personálního, finančního a technicko-provozního úseku. Schéma organizační struktury společnosti Synthesia, a.s. je vyobrazené na Obrázek 4. Rozlišení štábních a provozních jednotek je odlišené kurzívou. Každé SBU má svou vlastní organizaci strukturovanou velmi podobně jako ostatní. Nad celou jednotkou stojí ředitel SBU, kterému se zodpovídají oddělení koordinace a plánování, odbor výroby a odbor prodeje. Každé SBU má navíc zřízený odbor hlavního inženýrství vyjma SBU Pigmenty a barviva, kterému zastřešuje plynulý chod technický servis a oddělení výzkumu.



**Obrázek 4 Základní organizační struktura Synthesia, a.s.**

*Zdroj: Vlastní zpracování podle organizačního řádu Synthesia, a.s.*

## 4 Finanční analýza vybraného podniku

Synthesia, a.s. je prosperující společností na půdě chemické produkce už 100 let a jako taková nabízí stabilitu nejen svým zaměstnancům a vlastníkům, ale také obchodním partnerům a věřitelům. Všechny obchodní jednotky (SBU – Strategic Business Unit) hospodaří s kladným hospodářským výsledkem, z čehož podnik významně profituje. Příjemným trendem pro podnik se stala výše obrátů, jež každoročně přináší do pokladny přes 4 miliardy Kč. Poměrná část peněz z výnosu je samozřejmě reinvestována do provozu společnosti a do inovativních projektů, část je ve formě dividend vyplacena vlastníkovi a v případě pozitivní bilance je část peněz vyplacena všem zaměstnancům ve formě mimořádné roční prémie. Značnou část financí společnost investuje z legislativní ale i vlastní iniciativy do environmentální oblasti především s ohledem na ochranu ovzduší a snižování znečištění vypouštěného do chemické kanalizace. Jako významný ekonomický subjekt v pardubickém kraji se Synthesie také podílí na rozvoji regionu podporou kulturně-zábavných, sportovních, turistických i charitativních aktivit.

Analýza společnosti Synthesia, a.s. bude provedena na základě dat z veřejně dostupných konsolidovaných výkazů (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, cash flow) za období 2014-2018. Toto období bylo zvoleno jako dostačující časový interval pro analýzu hospodaření podniku se svými prostředky se souvztažným dopadem na finanční stabilitu. Všechny použité výkazy jsou k dispozici v příloze na konci diplomové práce.

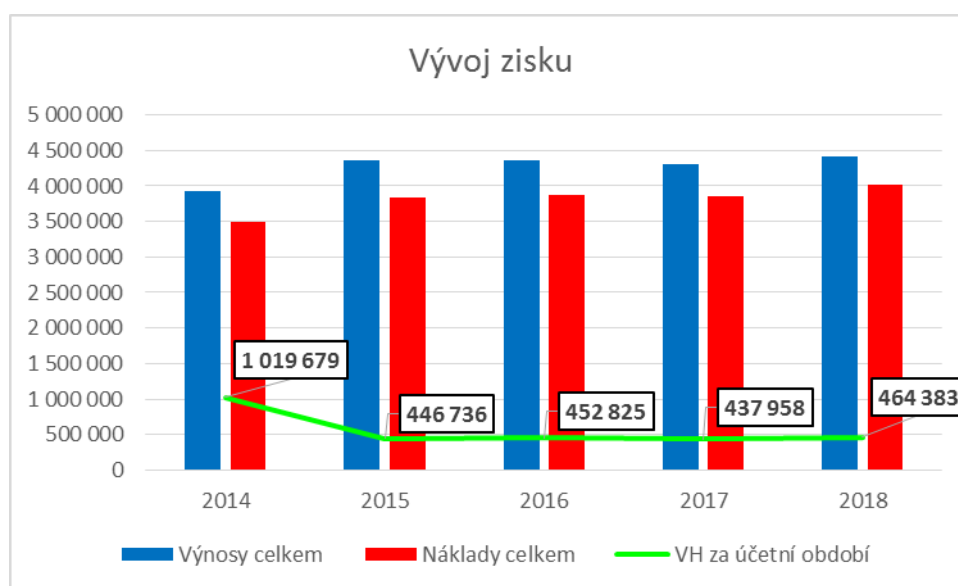
### 4.1 Řízení rizik

Do současné doby se společnost nemusela nijak významně zabývat existenčním rizikem díky působení na silných evropských, amerických i asijských trzích, ovšem nepředvídatelný vývoj ekonomické situace po příchodu koronavirové pandemie na jaře 2020 s sebou přinese určitou míru nejistoty vlivem omezeného odbytu a zhoršeného zásobování způsobené špatnou dostupností přepravy zásob a odstávkou klíčových dodavatelů. S ohledem na vysoký podíl exportu, jež za rok 2018 přesáhl 80 % tržeb, hrozí společnosti měnové riziko především z nestability kurzu eura a amerického dolaru. Společnost ke snížení tohoto rizika v rámci derivátových finančních nástrojů využívá forwardové operace pro zajištění přebytků eura. Úvěrové riziko společnost minimalizuje otevřenou a dlouhodobou komunikací s bankovními ústavy, kde své úvěry diverzifikuje udržováním dlouhodobých vztahů s více bankovními domy. S ohledem na vnitřní rizika ze zneužití zdrojů a majetku společnosti se v podniku

implementoval program Risk management a Plán kontinuity podnikání a pro případ plynoucí odpovědnosti vůči třetím stranám má společnost uzavřena pojistné smlouvy. 87[31]

## 4.2 Hospodaření podniku

V posledních letech si Synthesia drží relativně konstantní míru dosaženého ročního zisku, což také dokazuje Obrázek 5. Anomálií v grafu je rok 2014, kde je více než dvojnásobný hospodářský výsledek. Je to ovlivněno zohledněním odložené záporné daně z příjmů z minulých let. Stabilní příjem čistého obratu dovoluje společnosti každý rok vyšší a vyšší investice do výzkumných projektů, zařízení, vylepšování technologií i zlepšování kvalifikace lidských zdrojů, protože výzkum a vývoj je ve společnosti klíčový faktor pro každoroční nárůst před konkurencí. Z grafu níže je také patrný každoroční nárůst nákladů v řádu desítek milionů způsobený rostoucími náklady za mzdy zaměstnanců i přesto, že jejich počet každoročně klesá. To deklaruje velký zájem společnosti o spokojenost zaměstnanců a jejich dostatečné finanční zajištění.



**Obrázek 5** Vývoj zisku Synthesia, a.s. (v tis. Kč)

*Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů Synthesia, a.s. 2014-2018*

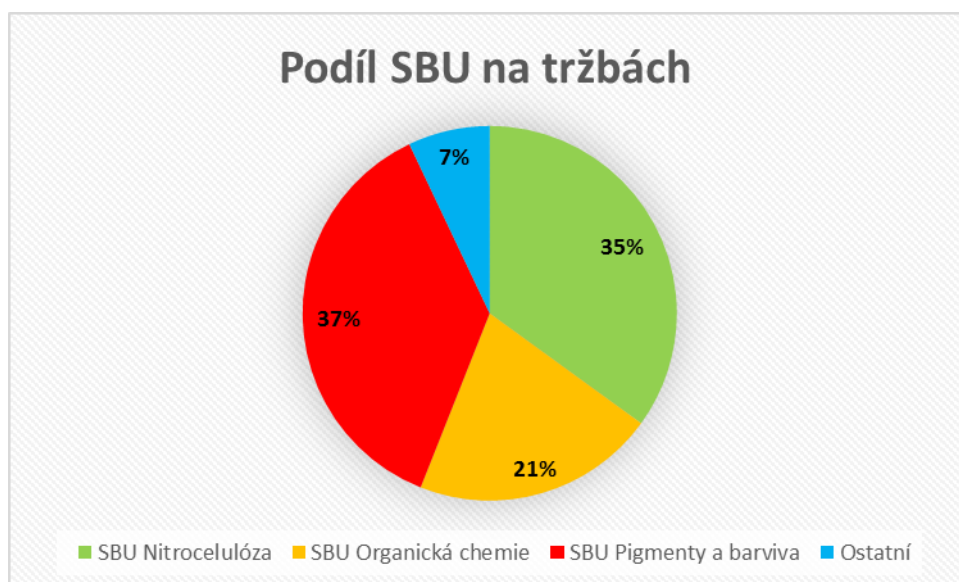
Dalo by se konstatovat, že Synthesia je čistě produkční korporace. 99 % obratu tvoří tržby za prodej výrobků a služeb. O vysoké obraty se starají především tři hlavní obchodní jednotky, a sice SBU Nitrocelulóza, SBU Organická chemie a SBU Pigmenty a barviva. V Tabulka 7, která reflektuje vývoj tržeb jednotlivých SBU v letech, zahrnuje kolonka ostatní všechny tržby ostatních úseků, které vyloženě nesouvisí s výrobou (např. finanční a legislativní poradenství,

pronájem a prodej skladovacích a výrobních prostor, distribuce elektrické energie mimo objekty Synthesie apod.). Výšečový graf z **Chyba! Nenalezen zdroj odkazů.** vyobrazuje průměrný procentní podíl na tržbách jednotlivých jednotek za sledované období.

**Tabulka 7 Podíl tržeb SBU (v tis. Kč)**

SBU\Rok	2014	2015	2016	2017	2018
SBU Nitrocelulóza	1 288 879	1 506 777	1 490 698	1 397 898	1 412 062
SBU Organická chemie	713 444	779 709	854 229	901 136	1 014 657
SBU Pigmenty a barviva	1 427 653	1 547 009	1 573 985	1 475 037	1 461 098
Ostatní	290 788	281 679	279 252	268 757	312 837
<b>Celkem</b>	<b>3 720 764</b>	<b>4 115 174</b>	<b>4 198 164</b>	<b>4 042 828</b>	<b>4 200 654</b>

*Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů Synthesia, a.s. 2014-2018*



**Obrázek 6 Podíl SBU na tržbách**

*Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv Synthesia, a.s. 2014-2018*

Většinu své produkce společnost distribuuje na zahraniční trhy, což ji vystavuje do kurzového rizika z možné nestability zahraniční měny. Podnik proto inkasuje především v celosvětově uznávaných a stabilních měnách jako je americký dolar a euro. Dále provádí obchody za australský dolar, britskou libru a švýcarský frank. Jinou měnu za sledované období podnik z provedeného obchodu neinkasoval. Společnost pro obchody využívá forwardové operace. Znamená to tedy, že přijímá peněžní prostředky za předem dohodnutý nikoliv aktuální kurz dané měny, a tak s jistotou ví, kolik vyinkasuje v přepočtu na české koruny. Tabulka 8 představuje porovnání tržeb ze stanoveného kurzu měn Synthesie s potenciálními tržbami podle



kurzu České národní banky za sledované období 2014-2018. Podle výsledných kurzových rozdílů lze zhodnotit, zda je podniková strategie forwardově řízených operací efektivní, nebo zda by pro podnik nebylo výhodnější přejít na strategii spotových kurzů. Největší export má podnik do zemí Evropské unie, proto je největší obrát v eurech. V porovnání za celé období je podnik v kurzové ztrátě téměř 10 milionů. Pokud by tedy společnost obchodovala pouze v eurech, bylo by pro ni výhodnější obchodovat s aktuálním kurzem. Významnou měrou ale prodává i v amerických dolarech, kde naopak díky forwardovým obchodům zaznamenala zisk 21 milionů. V celkovém zhodnocení kurzových rozdílů společnost z forwardově řízených operací profituje.

**Tabulka 8 Porovnání kurzových rozdílů prodeje (v tis.)**

Měna	Tržby v měně	Kurz SY	Kurz ČNB	Tržby kurz SY	Tržby kurz ČNB	Kurzové rozdíly
AUD	1	19,071	17,914	18	17	<b>1</b>
EUR	459 024	26,745	26,766	12 276 540	12 286 248	<b>-9 708</b>
GBP	323	34,722	32,792	11 200	10 578	<b>623</b>
CHF	7	24,152	23,797	167	164	<b>2</b>
USD	172 227	23,100	22,978	3 978 377	3 957 422	<b>20 955</b>
Celkový součet	X	X	X	16 266 302	16 254 429	<b>11 873</b>

Poznámka: SY = Synthesia; ČNB = Česká národní banka; AUD = australský dolar; EUR = euro; GBP = britská libra; CHF = švýcarský frank; USD = americký dolar.

*Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů Synthesia, a.s. 2014-2018*

Že je postup forwardově řízených operací správný dokazuje i Tabulka 9, která porovnává skutečně vynaložené náklady s kurzem cizích měn nasmlouvaných s dodavateli s potenciálně vynaloženými náklady s průměrným kurzem za sledované období stanovený Českou národní bankou. Společnost importuje materiál především z Číny a Indie přes zprostředkovatele, kterému za dodání platí v české měně, proto jsou náklady poměrně nízké. Ostatní zásoby se importují hlavně z Evropské unie a amerického trhu, proto největší náklady jsou uváděny v eurech a amerických dolarech. Dále společnost nakupovala zásoby v dánských korunách, australských dolarech, britských librách a švýcarských dolarech. Jak je zřejmé, nákup v eurech z forwardově dohodnutých obchodů společnost chrání před ztrátou 3 milionů, zatímco obchody v amerických dolarech by byly o půl milionu výnosnější z obchodů s aktuálním kurzem. Celkově však podnik vedením forwardově řízených operací profituje

**Tabulka 9 Porovnání kurzových rozdílů nákupu (v tis.)**

<b>Měna</b>	<b>Tržby v měně</b>	<b>Kurz SY</b>	<b>Kurz ČNB</b>	<b>Tržby kurz SY</b>	<b>Tržby kurz ČNB</b>	<b>Kurzové rozdíly</b>
DKK	1	3,656	3,631	5	5	<b>0</b>
AUD	2	18,593	17,914	28	27	<b>1</b>
EUR	27 564	26,651	26,766	734 611	737 786	<b>-3 175</b>
GBP	26	33,904	32,792	883	854	<b>29</b>
CHF	75	23,834	23,797	1 796	1 793	<b>3</b>
USD	14 548	23,009	22,978	334 741	334 288	<b>452</b>
<b>Celkový součet</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>1 072 063</b>	<b>1 074 753</b>	<b>-2 690</b>

Poznámka: SY = Synthesia; ČNB = Česká národní banka; DKK = dánská koruna; AUD = australský dolar;  
EUR = euro; GBP = britská libra; CHF = švýcarský frank; USD = americký dolar.

*Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů Synthesia, a.s. 2014-2018*

## 5 Vlastní finanční analýza vybraného podniku

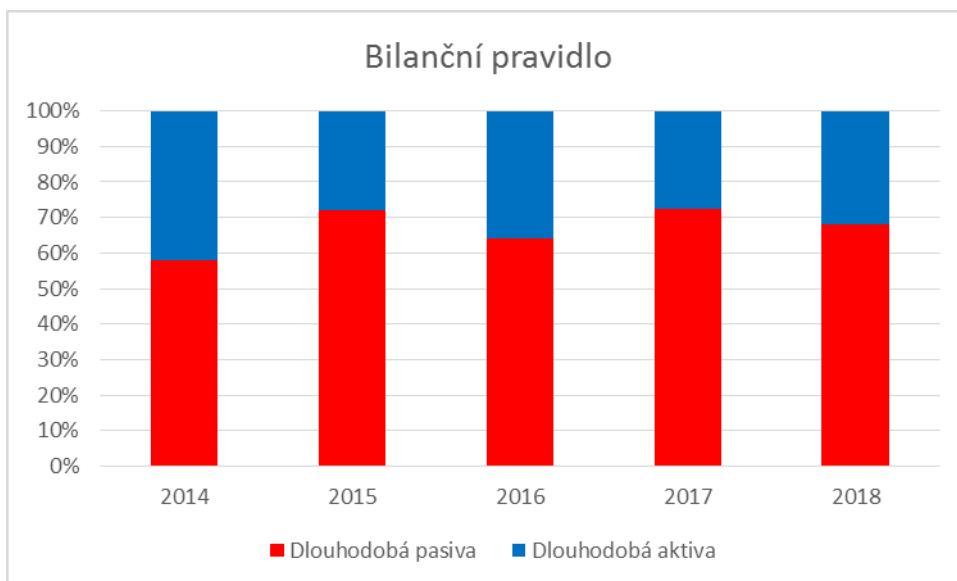
Jako velká korporace má Synthesia, a.s. centrální finanční úsek, který hlídá správný chod společnosti po finanční stránce. Ke kontrole zdravého vývoje podniku vhodně využívá i některé ukazatele finanční analýzy. Z tradičních poměrových ukazatelů počítá ukazatele rentability (ROE, ROA, ROS), ukazatele likvidity (běžná, pohotová, okamžitá), ukazatele aktivity (doba obratu aktiv, doba obratu krátkodobých pohledávek, doba obratu krátkodobých závazků, doba obratu zásob) a ukazatele zadluženosti (celková zadluženost, zadluženost vlastního kapitálu, finanční páka). Obchodní jednotky mají svůj ekonomický úsek, který pravidelně sestavuje Měsíční zprávu obsahující analýzu hospodaření jednotlivých nákladových středisek za konkrétní měsíc. Důležitými sledovanými faktory jsou krycí příspěvek a EBIDTA, na jejichž základě se posuzuje a odměňuje plnění stanovených cílů zaměstnanců. Výše uvedené nástroje finanční analýzy budou použity i ve vlastní analýze podniku.

### 5.1 Analýza kapitálové struktury podniku

Pro základní posouzení finanční kondice společnosti Synthesia, a.s. se autor rozhodl porovnat stav majetku a kapitálové struktury podniku s doporučenými hodnotami zlatých bilančních pravidel.

#### a) Zlaté bilanční pravidlo

Podle zlatého bilančního pravidla by objem dlouhodobého majetku (budovy, pozemky, stroje) měl být přibližně shodný s objemem dlouhodobých pasiv (vlastní kapitál + cizí zdroje – krátkodobé závazky se splatností do 1 roku). Jak je patrné z Obrázek 7, společnost nenaplnuje smysl zlatého bilančního pravidla. Ve všech letech sledovaného období je poměr dlouhodobých pasiv vyšší oproti dlouhodobému majetku. Byť má společnost dlouhodobé závazky výrazně nízké, rozhodla se jít dražší, konzervativnější cestou financování svého majetku vlastními zdroji krytí. Společnost tak eliminuje možné riziko neschopnosti dostát svých závazků a pro své okolí je tak atraktivním obchodním partnerem. Nicméně je to na úkor částečného financování oběžných aktiv dlouhodobými zdroji, které jí nepřináší efektivnější užitek z vyšších zisků.

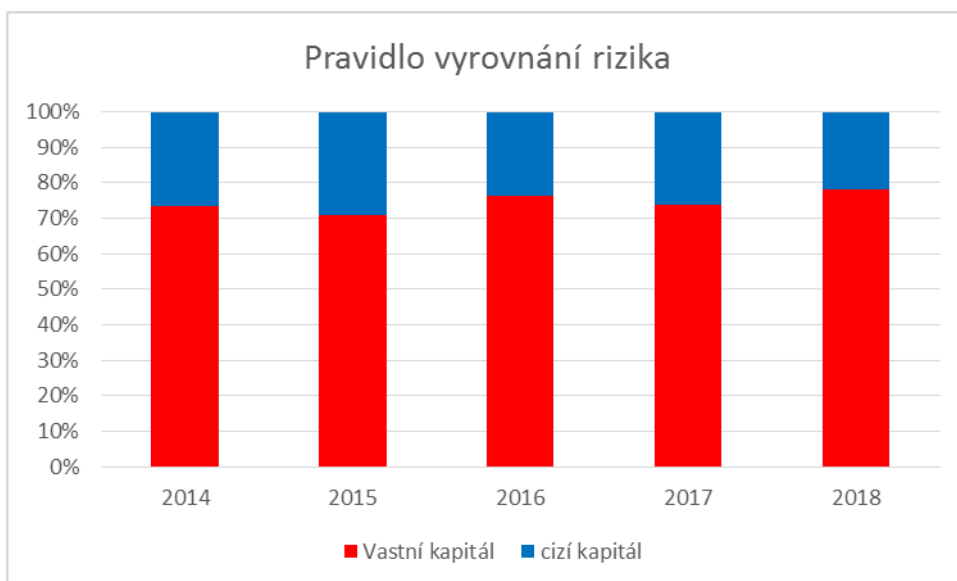


**Obrázek 7 Zlaté bilanční pravidlo**

*Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů Synthesia, a.s. 2014-2018*

b) Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

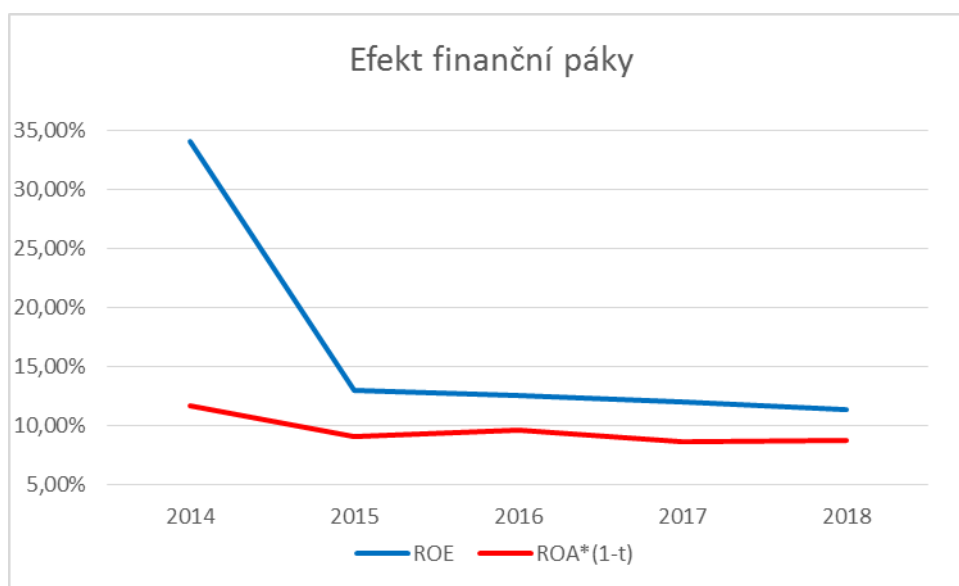
Bilanční pravidlo vyrovnání rizika je důležité především pro banky a věřitele. Pravidlo sleduje poměr cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu, kde by cizí kapitál neměl převyšovat vlastní, spíše naopak. A to především pokud má společnost v plánu financovat své záměry novým úvěrem a není dostatečně výkonná na to, aby byla schopna generovat vysoké zisky i za situace vyššího zadlužení. To, zda podnik může porušit pravidlo vyrovnání rizika, záleží na pozitivním vývoji finanční páky, kdy rentabilita vlastního kapitálu by měla být větší než rentabilita aktiv.



**Obrázek 8 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika**

*Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů Synthesia, a.s. 2014-2018*

Jak je patrné z Obrázek 8, Synthesia si udržuje konstantně nízkou míru rizika ze zadluženosti, a ačkoliv výrazněji naplňuje podstatu zlatého pravidla vyrovnání rizika, nemá dlouhodobě v plánu se nijak výrazněji zadlužit a podpořit rozvoj cizími zdroji. Jak znázorňuje Obrázek 9, Společnost tak koná i navzdory pozitivnímu působení finanční páky. Byť má pozitivní efekt finanční páky klesající trend, bylo by pro společnost výhodné, kdyby podpořila svůj vývoj a výzkum úvěrem dlouhodobého charakteru a využila tak nejen potenciálu konkurenční výhody z vývoje plynoucí, ale také výhody daňového štítu, které by nákladové úroky z úvěru přinesly.

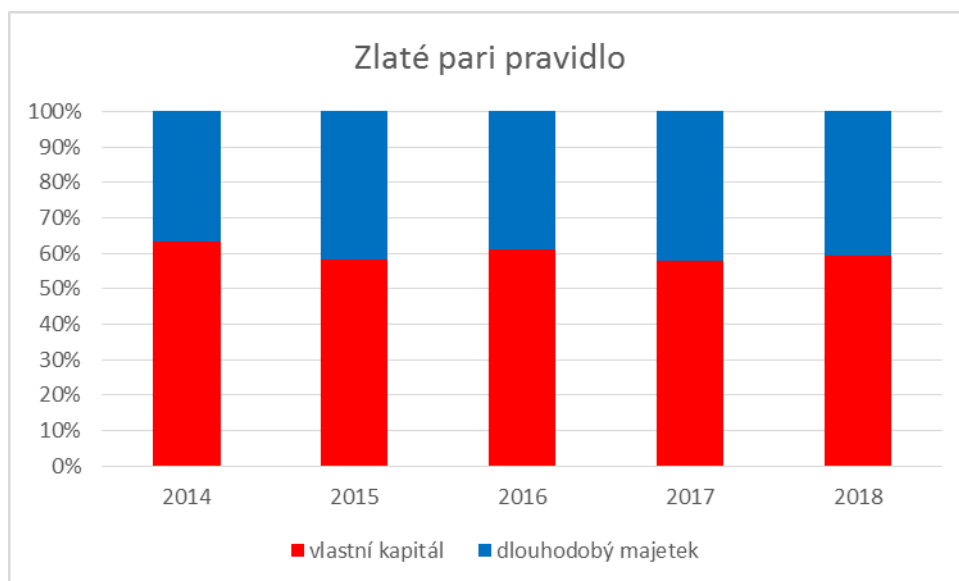


**Obrázek 9 Efekt finanční páky**

*Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů Synthesia, a.s. 2014-2018*

### c) Zlaté pari pravidlo

Pro naplnění pari pravidla by měl být dlouhodobý majetek financován především vlastním kapitálem. Během sledovaného období byl dlouhodobý majetek více než sto procenty kryt vlastními zdroji, což se v praxi nedoporučuje z důvodu nesení významné míry rizika v případě špatné finanční situace společnosti. Nicméně Synthesia jako podnik se stoletou tradicí má silnou pozici na trhu a je nepravděpodobné, že by se v blízké době dostala do větších finančních potíží.

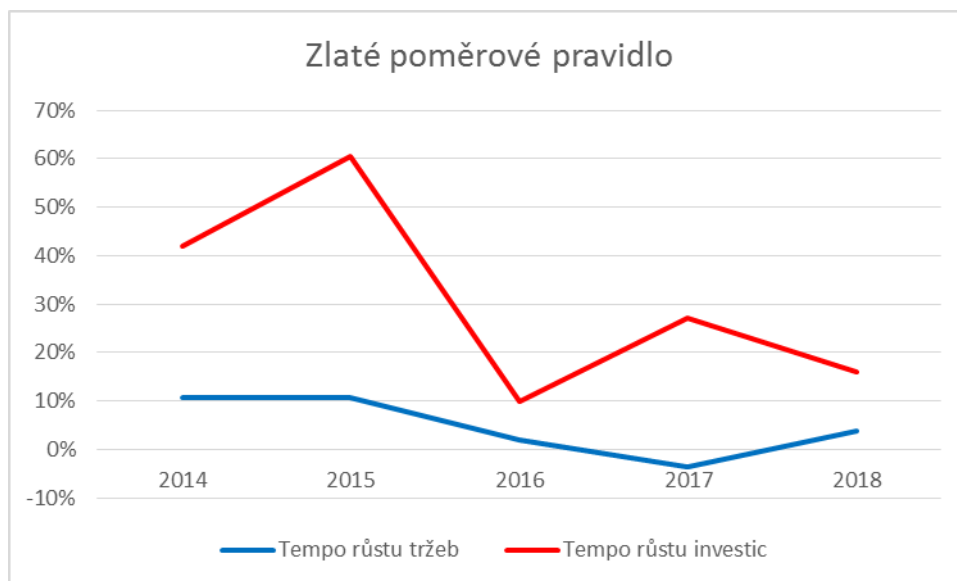


**Obrázek 10 Zlaté pari pravidlo**

*Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů Synthesia, a.s. 2014-2018*

d) Zlaté poměrové pravidlo

Sledovaná společnost nespĺňuje zlaté poměrové pravidlo ani v jednom roce. Za dané období tempo růstu investic vždy předčilo tempo růstu tržeb. Jak vypovídá graf na Obrázek 11, obě veličiny mají klesající trend růstu, přesto každoročně rostou. Významný nárůst investic v letech 2014 a 2015 bylo způsobené investicí do nové výrobní linky pigmentů a komplexnější obnova a modernizace vybraných uzlů výroby. Náhlý pokles v roce 2016 se dá vysvětlit úspěšným dokončením nákladné modernizace teplárny. Všechny zmíněné investice jsou dlouhodobého charakteru, proto jejich přínos bude možné pozorovat až po čase. Většina investic je financována z vlastních zdrojů společnosti a jak již bylo zmíněno, vklady do vývoje podniku je důležitým faktorem pro udržení vysoké konkurenceschopnosti, proto autor nepředpokládá, že by se nastolený trend měl v budoucnu měnit a vzhledem k vysoké bonitě podniku a nízké zadluženosti ani změnu nedoporučuje.



**Obrázek 11 Zlaté poměrové pravidlo**

*Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů Synthesia, a.s. 2014-2018*

## 5.2 Horizontální a vertikální analýza podniku

Cílem posouzení vývoje majetku a zdrojích krytí horizontální analýzou za určitý časový interval je zjištění přirozených i nepřirozených změn, které je pak možné lépe identifikovat a případně sjednat nápravu působících vlivů. V Tabulka 10 **Horizontální analýza aktiv** je provedena horizontální analýza aktiv, které vykazují jistou anomálii v letech 2014 a 2015. Zvýšený nárůst dlouhodobých aktiv v obou letech je způsoben investicí do modernizace výroby a výrobního zázemí. V roce 2014 byl také zaznamenán velký nárůst dlouhodobých pohledávek, který byl způsoben odkladem záporné daně z příjmů. Po zbytek sledovaného období byly tyto pohledávky poníženy o daňovou povinnost, a proto stav dlouhodobých pohledávek klesal. Vyjma pohledávek za finanční správou má společnost minimální dlouhodobé pohledávky, většinu pohledávek tvoří krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů. Pohledávky za upsaný vlastní kapitál a krátkodobý finanční majetek nevykazují žádný pohyb, jelikož jsou jejich hodnoty v rozvaze nulové po celé sledované období. Lehce znepokojující může být rostoucí stav zásob. Téměř polovina je složena z výrobků, které každoročně kumulují a hrozí tak překročení prahu únosnosti skladu, což by mohlo vést k nutné mimořádné investici do nových skladových prostor, nebo k redukci výrobní kapacity. Problémem uzavření výrobního procesu je rychlá koroze některých zařízení pro výrobu chemikálií v případě jejich dlouhodobějšího odstavení.

**Tabulka 10 Horizontální analýza aktiv (v %)**

Označení	Aktiva	2014	2015	2016	2017	2018
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>31,26</b>	<b>18,93</b>	<b>-3,06</b>	<b>5,42</b>	<b>5,68</b>
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>23,37</b>	<b>43,17</b>	<b>-7,44</b>	<b>15,06</b>	<b>5,47</b>
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	25,36	10,58	46,78	22,35	12,00
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	23,90	45,79	-9,23	14,90	5,19
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0,35	-16,95	0,11	-0,66	-0,72
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>37,73</b>	<b>0,96</b>	<b>1,36</b>	<b>-4,05</b>	<b>5,69</b>
C.I.	Zásoby	25,54	1,74	6,28	-1,38	10,65
C.II.	Pohledávky	54,93	-2,80	-8,80	-7,21	3,63
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	13 015,12	-22,22	-29,55	-30,31	-24,98
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	-9,00	11,01	1,53	0,77	10,47
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C.IV.	Peněžní prostředky	57,44	77,96	60,88	-10,19	-43,06
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>48,58</b>	<b>5,19</b>	<b>35,27</b>	<b>31,66</b>	<b>30,43</b>

*Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů Synthesia, a.s. 2014-2018*

Základní kapitál podle horizontální analýzy pasiv v Tabulka 11 zůstává neměnný, vzhledem ke stabilitě společnosti nebylo potřeba podpořit její chod novým vkladem. V roce 2016 byly zrušeny rezervní fondy ze zisku a již nebyly znovu založeny. Výraznou změnu zaznamenal v roce 2015 výsledek hospodaření minulých let a rok předtím výsledek hospodaření běžného účetního období. V roce 2014 byla vedle vysokého běžného hospodářského výsledku zaznamenána i vysoká záporná povinnost daně z příjmů, která výsledek hospodaření za účetní období téměř zdvojnásobila. Tento vysoký nárůst prostředků nebyl nijak přerozdělen, a proto byl do dalšího roku přerazen jako nerozdělený zisk z minulých let. Vzhledem k tomu, že společnost minimalizuje financování své činnosti z dlouhodobých úvěrů, kumuluje dosažené zisky na účtu nerozděleného zisku minulých let, který tvoří téměř 2/5 celkových pasiv. Cizí zdroje se podnik snaží minimalizovat na nutné krátkodobé závazky a rezervy budoucích nákladů. Vysoký nárůst dlouhodobých závazků z roku 2018 je zkreslený jeho výší, kdy na nulovém účtu ostatních závazků přibýly necelé 3 miliony Kč.



**Tabulka 11 Horizontální analýza pasiv (v %)**

Označení	Pasiva	2014	2015	2016	2017	2018
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>31,26</b>	<b>18,93</b>	<b>-3,06</b>	<b>5,42</b>	<b>5,68</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>26,69</b>	<b>14,98</b>	<b>4,36</b>	<b>1,72</b>	<b>11,75</b>
A.I.	Základní kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A.II.	Kapitálové fondy	13,90	2,93	-1,58	25,68	-24,43
A.III.	Fondy ze zisku	11,47	36,77	-74,69	4,87	2,94
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-56,18	1 443,95	28,91	3,60	31,46
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	208,07	-56,19	1,36	-3,28	6,03
<b>B+C</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>45,53</b>	<b>29,90</b>	<b>-21,23</b>	<b>17,46</b>	<b>-11,40</b>
B	Rezervy	28,19	22,15	15,70	4,72	-3,39
C	Závazky	50,30	31,72	-29,27	21,99	-13,85
C.I.	Dlouhodobé závazky	188,17	-8,21	-2,44	69,17	706,16
C.II.	Krátkodobé závazky	50,28	31,73	-29,28	21,98	-14,14
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>589,68</b>	<b>3,03</b>	<b>-21,81</b>	<b>-3,97</b>	<b>2,31</b>

*Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů Synthesia, a.s. 2014-2018*

Pro vertikální analýzu aktiv v Tabulka 12 byla jako základna zvolena celková hodnota aktiv. Z tabulky je patrné, že poměr stálých a oběžných aktiv je ve všech letech přibližně vyrovnaný, pouze v roce 2014 lehce převažuje stav oběžných aktiv nad stavem dlouhodobého majetku, nicméně žádná z položek po celé sledované období nevykazuje výraznou změnu. Naprostá většina stálých aktiv tvoří hmotný majetek, který je z poloviny tvořen movitými věcmi a jejich soubory a z poloviny nemovitostmi, které z většiny tvoří výrobní budovy. Oběžná aktiva převážně tvoří zásoby výrobků, polotovarů a materiálů, zbylou část tvoří pohledávky, jejichž největší podíl představují krátkodobé pohledávky vůči obchodním partnerům. Vzhledem k povaze stabilní a silné společnosti, je v pořádku, že objem peněžních prostředků tvoří pouze 1-2,5 % celkového objemu majetku.

**Tabulka 12 Vertikální analýza aktiv (v %)**

Označení	Aktiva	2014	2015	2016	2017	2018
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>42,54</b>	<b>51,21</b>	<b>48,89</b>	<b>53,36</b>	<b>53,25</b>
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	1,65	1,53	2,32	2,69	2,85
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	40,03	49,08	45,96	50,09	49,86
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0,86	0,60	0,62	0,58	0,55

<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>57,17</b>	<b>48,54</b>	<b>50,75</b>	<b>46,19</b>	<b>46,19</b>
C.I.	Zásoby	30,57	26,15	28,67	26,82	28,08
C.II.	Pohledávky	25,66	20,97	19,73	17,37	17,03
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	10,66	6,97	5,07	3,35	2,38
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	15,00	14,00	14,66	14,02	14,65
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C.IV.	Peněžní prostředky	0,94	1,41	2,35	2,00	1,08
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,29</b>	<b>0,26</b>	<b>0,36</b>	<b>0,45</b>	<b>0,56</b>

*Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů Synthesia, a.s. 2014-2018*

Základnou vertikální analýzy pasiv v Tabulka 13 je hodnota celkových pasiv. Tři čtvrtiny kapitálu tvoří vlastní finanční zdroje a přibližně jednu čtvrtinu obsahují cizí zdroje. Společnost financuje svou činnost převážně z vlastních zdrojů, a to především ze zisku, jak dokazuje rostoucí podíl hospodářského výsledku minulých let. Tím, že společnost kumuluje stav hospodářského výsledku minulých let, klesá podíl základního kapitálu na celkových pasivech, byť se jeho hodnota nemění. Vyšší podíl zisku z minulých let v roce 2015 byl zapříčiněn zápornou daňovou povinností v roce 2014, což bylo také příčinou vysokého podílu výsledku hospodaření běžného účetního období v tomto roce. Cizí zdroje tvoří především rezervy předpokládaných budoucích nákladů a krátkodobé závazky vůči obchodním a bankovním partnerům. Společnost drží statut vysoké samostatnosti, proto nevyužívá dlouhodobé závazky.

**Tabulka 13 Vertikální analýza pasiv (v %)**

Označení	Pasiva	2014	2015	2016	2017	2018
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>73,44</b>	<b>71,00</b>	<b>76,44</b>	<b>73,76</b>	<b>77,99</b>
A.I.	Základní kapitál	40,65	34,18	35,26	33,45	31,65
A.II.	Kapitálové fondy	2,48	2,15	2,18	2,60	1,86
A.III.	Fondy ze zisku	3,66	4,21	1,10	1,09	1,06
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	1,64	21,25	28,26	27,78	34,55
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	25,01	9,21	9,63	8,84	8,87
<b>B+C</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>26,50</b>	<b>28,94</b>	<b>23,52</b>	<b>26,20</b>	<b>21,97</b>
B	Rezervy	5,04	5,17	6,17	6,13	5,61
C	Závazky	21,46	23,77	17,35	20,07	16,36
C.I.	Dlouhodobé závazky	0,01	0,01	0,01	0,01	0,06
C.II.	Krátkodobé závazky	21,46	23,77	17,34	20,06	16,30
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,06</b>	<b>0,05</b>	<b>0,04</b>	<b>0,04</b>	<b>0,04</b>

*Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů Synthesia, a.s. 2014-2018*

### 5.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílovými ukazateli společnost hodnotí platební schopnost dostát svých závazků v případě nutnosti okamžitého splacení. Všeobecně se k tomuto posouzení porovnávají položky oběžných aktiv a krátkodobých cizích zdrojů.

**Tabulka 14 Rozdílové ukazatele (v tis. Kč)**

Ukazatele\rok	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Čistý pracovní kapitál</b>	1 455 949	1 200 870	1 570 125	1 294 340	1 565 055
<b>Čisté pohotové prostředky</b>	-836 247	-1 083 788	-704 709	-895 040	-797 098
<b>Čisté peněžně pohledávkové finanční fondy</b>	209 763	-67 022	222 561	-34 633	94 539

*Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů Synthesia, a.s. 2014-2018*

Nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál. Odečtem krátkodobých závazků od celkových oběžných aktiv se zjišťuje provozní kapitál, tedy prostředky, které by společnosti zůstaly na provoz podniku po splacení všech krátkodobých dluhů. Aby si podnik zajistil bezpečný chod, měla by hodnota tohoto ukazatele být vždy kladná, což, jak je patrné z Tabulka 14, společnost nadmíru splňuje.

Druhým posuzovaným ukazatelem jsou čisté pohotové prostředky. V ukazateli jsou zahrnuty pouze pohotové peněžní prostředky, jako je hotovost a zůstatek na běžném účtu. Krátkodobé termínované vklady a krátkodobé cenné papíry, které jsou součástí ukazatele, společnost nevlastní. Od těchto položek oběžných aktiv jsou odečteny krátkodobé závazky. Z tabulky je zřejmé, že vzhledem k velice nízké hodnotě peněžních prostředků je podnik nucen spolehnout se na dobré obchodní vztahy s odběrateli a na svou obchodní činnost. Byť se na první pohled mohou jevit stamilionové záporné hodnoty jako potenciální nebezpečí při špatné vymahatelnosti pohledávek nebo v případě krize v podobě nízkého odběru naskladněných výrobků, není důvod se příliš znepokojovat, jelikož má společnost obrovské rezervy, co se týče úvěrových možností.

Posledním posuzovaným ukazatelem jsou čisté peněžně pohledávkové finanční fondy, u kterých se od oběžných aktiv odečtou zásoby a nedobytné pohledávky a krátkodobé závazky. Za sledované období bylo dosaženo kladných hodnot v letech 2014, 2016 a 2018. V letech 2015 a 2017 by tehdejší pohledávky s objemem peněžních prostředků nestačily na pokrytí závazků, společnost tak byla závislá na dalším prodeji zásob výrobků.

## 5.4 Analýza poměrových ukazatelů

Pro udržení stabilního postavení na trhu musí být podnik dostatečně rentabilní, likvidní i přiměřeně zadlužený. Poměrové ukazatele tyto hodnoty měří, proto bude další kapitola věnována právě jim. Ač je posuzovaná společnost akciová, ukazatele kapitálového trhu zde nebudou uplatněny, jelikož je podnik sta procenty vlastněn jediným vlastníkem, kterým je koncern AGROFERT, a.s.

### 5.4.1 Ukazatele aktivity

Ukazateli aktivity se zjišťuje efektivita využití podnikového majetku. Tabulka 15 vykazuje přehled o obratu celkových i konkrétních aktiv a závazků za období 2014-2018. Obrat celkových aktiv by měl dosahovat minimální hodnoty 1 a vyšší pro efektivní využití majetku podniku. Za celé sledované období nakládala společnost s majetkem pod svým potenciálem, nejlepšího výsledku dosáhla v roce 2014, kdy 1 Kč vložených aktiv přineslo 0,91 Kč tržeb.

Vázanost aktiv představuje intenzitu, s jakou podnik využívá aktiva pro dosažení tržeb. Vázanost byla po celé období přibližně konzistentní, vždy byl objem aktiv větší než objem tržeb. Obecně platí, že menší hodnoty vázanosti jsou lepší, proto má společnost zjevný potenciál být produktivnější.

**Tabulka 15 Ukazatele aktivity**

Ukazatele aktivity	2014	2015	2016	2017	2018
Obrat celkových aktiv	0,91	0,85	0,89	0,82	0,80
Vázanost celkových aktiv	1,10	1,18	1,12	1,23	1,25
Rychlost obratu zásob	2,99	3,25	3,12	3,04	2,86
Rychlost obratu pohledávek	3,56	4,05	4,53	4,70	4,71
Rychlost obratu závazků	4,25	3,57	5,15	4,07	4,90
Doba obratu zásob	120,57	110,92	115,56	118,34	126,02
Doba obratu pohledávek	101,21	88,95	79,52	76,62	76,41
Doba obratu závazků	84,66	100,83	69,91	88,55	73,43

*Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů Synthesia, a.s. 2014-2018*

Doba obratu zásob, tedy počet dnů, jak dlouho jsou aktiva vázána ve formě zásob, dokud se neprodají za hotovost, nebo se nepřemění v pohledávku, se pohybuje v intervalu 110-126 dnů. Rychlost obratu zásob je tedy přibližně třináásobná po celé období. Jedná se o poměrně dlouhé období, kdy vznikají náklady spojené s uskladněním, které nepřináší žádný užitek. Charakter

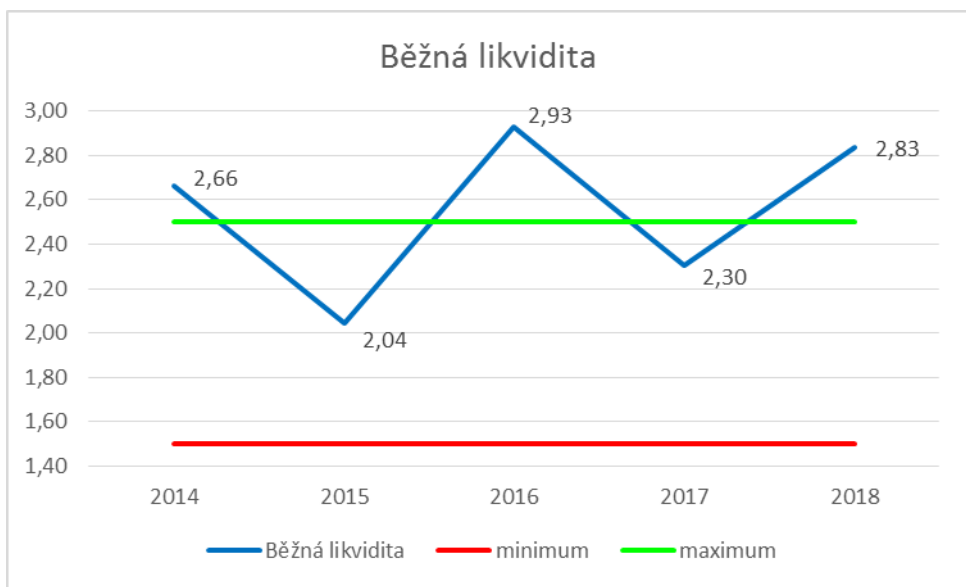
výroby ale nedovolí akutní řešení a je třeba pohlížet na tento nedostatek dlouhodobě. Výrobní proces některých produktů trvá měsíce a takové výrobky podnik vyrábí bez předchozí objednávky, jelikož potenciální kupec je většinou netrpělivý a s vědomím, že by čekal měsíce, často přechází ke konkurenci. Společnost se snaží podpořit odběr u stálých zákazníků množstevními slevami, to ovšem problém se zásobami efektivně neřeší, jelikož má doba obratu rostoucí trend.

Obrat pohledávek má taktéž rostoucí trend po celé sledované období, byť za poslední 2 roky výrazně zpomalil. Celkové snížení doby obratu pohledávek ze 101 dní na 76 bylo zapříčiněno tendenčním poklesem dlouhodobých pohledávek a postupným nárůstem těch krátkodobých. Nicméně je to dobrý počín a správný směr, kterým by se společnost měla nadále ubírat.

Vývoj obratu závazků je za sledované období kolísavý. Nejvyšší hodnoty dosahuje v roce 2016, kdy je obrat roven 5,15násobku závazku za rok, a nejnižší v roce 2015 kdy je rychlost obratu 3,57. Tento kolísavý vývoj vychází z nestabilní míry krátkodobého zadlužení vůči bankovním institucím. Více než dvojnásobně větší zadlužení v roce 2015 se projevuje také na době obratu závazků, kdy jako v jediném roce přesahuje odklad platby 100 dní. Nízká doba obratu závazků je dobrým sledovaným faktorem pro dodavatele. Doporučuje se ale, aby doba obratu závazků převyšovala dobu obratu pohledávek. Toto doporučující pravidlo společnost naplňuje pouze v letech 2015 a 2017 a to z důvodu vyšších krátkodobých bankovních úvěrů oproti ostatním rokům. Závazky z obchodních vztahů se ve sledovaném období příliš neliší.

#### **5.4.2 Ukazatele likvidity**

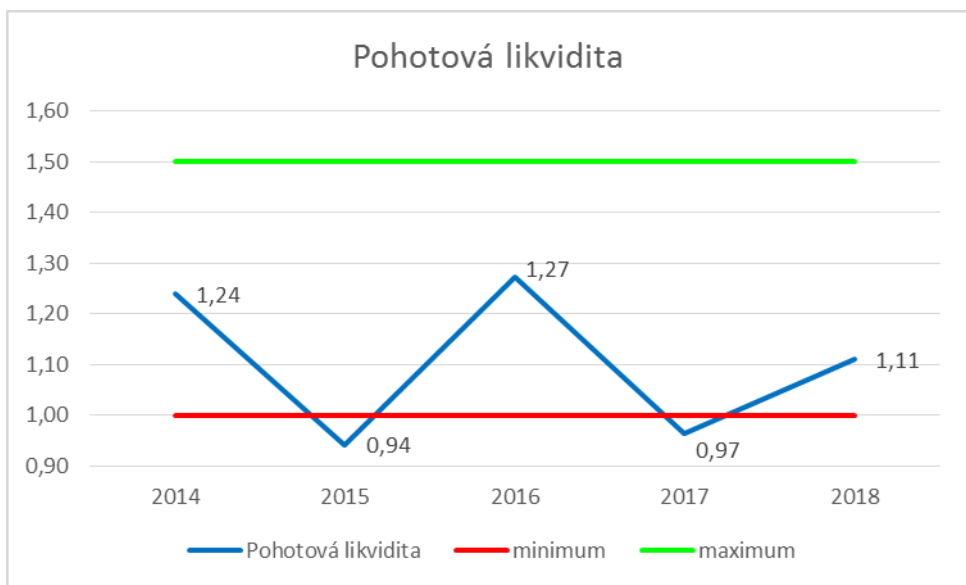
Úroveň likvidity podniku značí jeho schopnost přeměnit v peněžní prostředky majetek, který je určený pro úhradu krátkodobých dluhů. Ukazatele likvidity mají za cíl vyjádřit odchylky výsledků od vymezených hranic doporučujících ideální stav likvidity podniku. V této diplomové práci bude analyzovaná společnost posuzována podle ukazatelů běžné likvidity, pohotové likvidity a okamžité likvidity.



**Obrázek 12 Běžná likvidita**

*Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů Synthesia, a.s. 2014-2018*

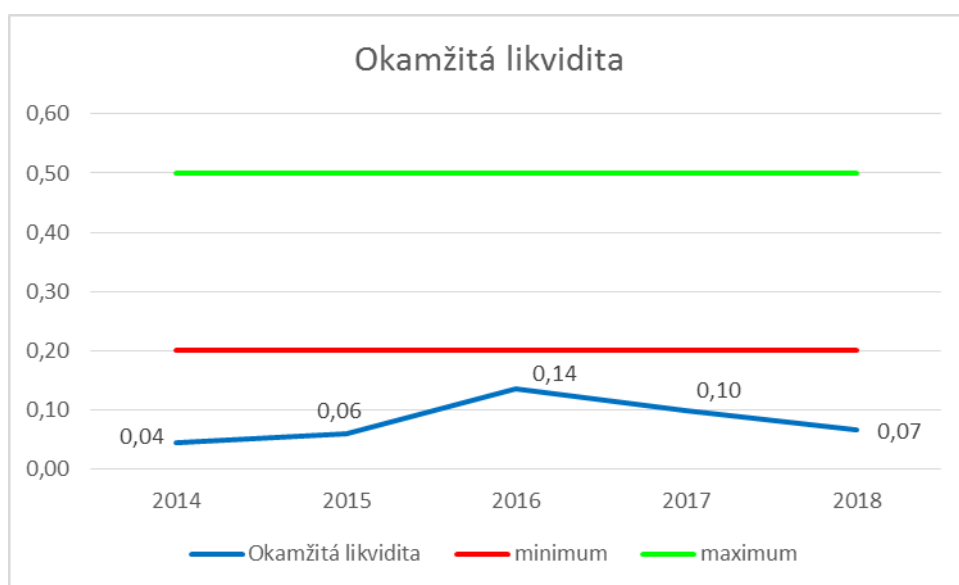
V běžné, celkové, likviditě jsou celková oběžná aktiva poměřena krátkodobými závazky. Obecně platí, že čím vyšších hodnot je dosaženo, tím lépe je podnik schopen dostát svých závazků. Doporučený interval hodnot 1,5-2,5 je na Obrázek 12 vymezen minimem a maximem. Jak je z grafu zřejmé, Synthesie disponuje dostatečným množstvím krátkodobého majetku po celé sledované období. Ideálních hodnot dosahuje v letech 2015 a 2017, po delší dobu se ale podnik pohybuje nad doporučenými hodnotami a nevyužívá tak potenciál svého majetku, který na sebe neefektivně váže finanční prostředky. Celkově lze konstatovat, že běžné likvidity bylo úspěšně dosaženo.



**Obrázek 13 Pohotová likvidita**

*Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů Synthesia, a.s. 2014-2018*

Pohotová likvidita znázorněná na Obrázek 13 se od běžné likvidity liší abstrahováním zásob z oběžných aktiv, poměřuje tedy pouze pohledávky, peněžní prostředky a jejich ekvivalenty s krátkodobými závazky. Doporučené hodnoty 1-1,5 jsou takřka dosaženy během celého období, pouze roky 2015 a 2017 vykazují nepatrné odchylky od minimální hranice. Tato anomálie v porovnání s hodnotami běžné likvidity a okamžité likvidity analyzované níže naznačuje, že je podnik přezásoben.



**Obrázek 14 Okamžitá likvidita**

*Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů Synthesia, a.s. 2014-2018*

Okamžitá likvidita vyjadřuje schopnost podniku splatit své závazky aktuálními peněžními prostředky a jejich ekvivalenty. Doporučených hodnot 0,2-0,5 nedosahuje společnost ani v jednom roce, vždy se hodnota ukazatele nachází pod minimem. Velice nízkou míru peněžních prostředků v prvních dvou letech jsou zapříčiněny zvýšenou investiční činností a v roce 2015 výplatou dividend vlastníkovi. V roce 2016 vykazuje okamžitá likvidita nejvyšší hodnotu, a to z důvodu splacení významné částky z bankovních úvěrů a vysokému stavu peněžních prostředků oproti ostatním rokům. Vyplacení podílů na zisku v dalších letech způsobilo pokles míry okamžité likvidity. Snížení likvidity v roce 2018 na hodnotu 0,07 bylo zapříčiněno vyšším nákupem zásob. Podle výsledků ukazatele by se měl management společnosti zamyslet nad zvýšením stavu peněžních prostředků samozřejmě s ohledem na úroveň obchodních vztahů s odběrateli.

### 5.4.3 Ukazatele rentability

Rentabilita vyjadřuje procento dosaženého zisku zhodnocením investovaného kapitálu. V Tabulka 16 jsou analyzovány 3 základní ukazatele, které společnost sleduje – rentabilita vlastního kapitálu (ROE), rentabilita aktiv (ROA) a rentabilita tržeb (ROS). Optimální hodnoty pro ukazatele rentability většinou nejsou uváděny, obecně ale platí, že by měly mít rostoucí tendenci. Pozitivní na vývoji rentability Synthesie je, že všechny hodnoty ve sledovaném období jsou kladné.

**Tabulka 16 Ukazatele rentability (v %)**

Ukazatele rentability	2014	2015	2016	2017	2018
ROE	34,06	12,98	12,60	11,98	11,37
ROA	14,44	11,16	11,86	10,73	10,88
ROS	15,82	13,15	13,28	13,15	13,56

*Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů Synthesia, a.s. 2014-2018*

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je vyjádření podílu čistého zisku po zdanění a objemu vlastního kapitálu. Nejvyšší hodnoty společnost dosahuje v roce 2014, kdy díky více než dvojnásobnému výsledku hospodaření běžného období přinesla 1 koruna vloženého kapitálu 0,3406 korun zisku. Zbylé roky rentabilita vlastního kapitálu postupně klesá. Způsobuje to neustálý růst nerozděleného zisku minulých let, který navyšuje hodnotu vlastních zdrojů. Výsledky tohoto ukazatele využívají především akcionáři a věřitelé společnosti. Tím, že je společnost vlastněna pouze jedním silným akcionářem, nemá potřebu se jevit jako atraktivní obchodní příležitost na kapitálovém trhu. Klesající ukazatel rentability tak nemusí notně signalizovat problém.

Rentabilita aktiv (ROA) přináší přehled o produkční síle podniku bez ohledu na zdroje, ze kterých byl zisk vytvořen. Do poměru staví celková aktiva a výsledek hospodaření před zdaněním a úroky kvůli lepší schopnosti porovnání s konkurenčními podniky. Stejně jako v případě rentability vlastního kapitálu je nejvyšší hodnota ukazatele dosažena v roce 2014. Nikoliv ale vlivem vysokého zisku, nýbrž nejnižší hodnotou aktiv, která nabyta zhodnocení až v roce 2015 dokončením modernizace teplárny. Rok 2014 byl také jediným, kdy byla překročena průměrná hodnota rentability aktiv odvětví chemického průmyslu 13,75 %, ostatní roky vykazují hodnoty nižší ale jen v řádu jednotek procent.



Rentabilita tržeb (ROS) je stejně jako rentabilita aktiv v roce 2014 ovlivněna nižší mírou celkových aktiv v porovnání s ostatními roky, proto zde vykazuje nejvyšší ziskovost 1 vložené koruny a to 0,1582 Kč. Po zbylé období je hodnota ukazatele téměř konstantní s malými odchylkami. Rentabilita tržeb společnosti je přívětivá, ve všech letech převyšuje průměr chemického odvětví 11,16 %.

#### 5.4.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti hodnotí míru financování aktiv cizími zdroji s ohledem na finanční stabilitu podniku. V Tabulka 17 je analyzována celková zadluženost a míra finanční samostatnosti. Ukazatel úrokového krytí nebyl pro analýzu použit, jelikož hodnoty nákladových úroků společnosti jsou tak nízké, že by byla taková analýza irelevantní.

**Tabulka 17 Ukazatele zadluženosti (v %)**

Ukazatele zadluženosti	2014	2015	2016	2017	2018
Celková zadluženost	26,50	28,94	23,52	26,20	21,97
Míra zadluženosti	36,08	40,77	30,77	35,53	28,17

*Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů Synthesia, a.s. 2014-2018*

Ukazatel celkové zadluženosti posuzuje objem cizích zdrojů na celkové množství pasiv. Jako ideální stav zadluženosti se doporučuje 40-60 % objemu cizího kapitálu vůči celkovým zdrojům. Jak je na první pohled z Tabulka 17 patrné, společnost zastává konzervativní přístup ve financování své podnikové činnosti, neboť objem cizích zdrojů dosahuje pouze čtvrtiny celkových zdrojů. Nejbližší se k doporučené hranici podnik přiblížil v roce 2015, kdy byla zadluženost 28,94 %. Nejnižší hodnoty je dosaženo v roce 2018 a to 21,97 %. Z hodnot ukazatele vyplývá, že je podnik překapitalizován. To sice poskytuje vhodné podmínky pro budoucí využití bankovního úvěru, nicméně za současné situace společnost přichází o výhody, které financování cizím kapitálem nabízí.

Míra zadluženosti zjišťuje, kolik dluhu připadá na jednotku vlastního kapitálu. Výsledné hodnoty ukazatele by se měly pohybovat v doporučených hodnotách 80-120 %, nicméně naměřené hodnoty během celého období vykazovaly mnohem nižší zadluženosti, o čemž vypovídá konzervativní přístup společnosti. Podnik tak dosahuje vysoké míry finanční samostatnosti. Největší zadluženosti firma dosahovala v roce 2015, kdy vykazovala půlmiliardové dluhy z krátkodobých bankovních úvěrů. Nejnižší míru zadlužení společnost

měla v roce 2018, kdy vykazovala nejvyšší hodnotu vlastního kapitálu díky nakumulovanému nerozdělenému zisku minulých let.

## 5.5 Bonitní a bankrotní modely

Účelově vybranými skupinami ukazatelů, které představují bonitní a bankrotní modely, lze důvěrně diagnostikovat finanční situaci podniku a na základě výsledných hodnot lze predikovat pravděpodobný vývoj společnosti. K určení bankrotní či bonitní situace podniku je vhodné podnik analyzovat více modely, aby byla doložena důvěryhodnost diagnózy finančního stavu. Autor proto pro zhodnocení finanční situace vybraného podniku zvolil bankrotní model Altmanovo Z-skóre, bonitní model Kralickův Quick test a moderní bankrotní model Karase a Režňákové tvořený pro české poměry.

### 5.5.1 Altmanovo Z-skóre

První z účelově vybrané skupiny ukazatelů je zvolené Altmanovo Z-skóre, které by mělo být vhodným indikátorem blížící se kritické situace podniku s predikcí alespoň dvou let. Analýza na základě základních ukazatelů rentability, zadluženosti, likvidity a struktury majetku vygeneruje jednu hodnotu na jejíž základě se vyhodnotí finanční situace podniku. Pro posouzení Altmanova modelu se použije rovnice (32) pro veřejně neobchodovatelné akcie na burze, jelikož má společnost Synthesia, a.s. vydanou pouze jednu kmenovou akcii na jméno v zaknihované podobě vlastněnou společností AGROFERT, a.s.

**Tabulka 18 Altmanovo Z-skóre**

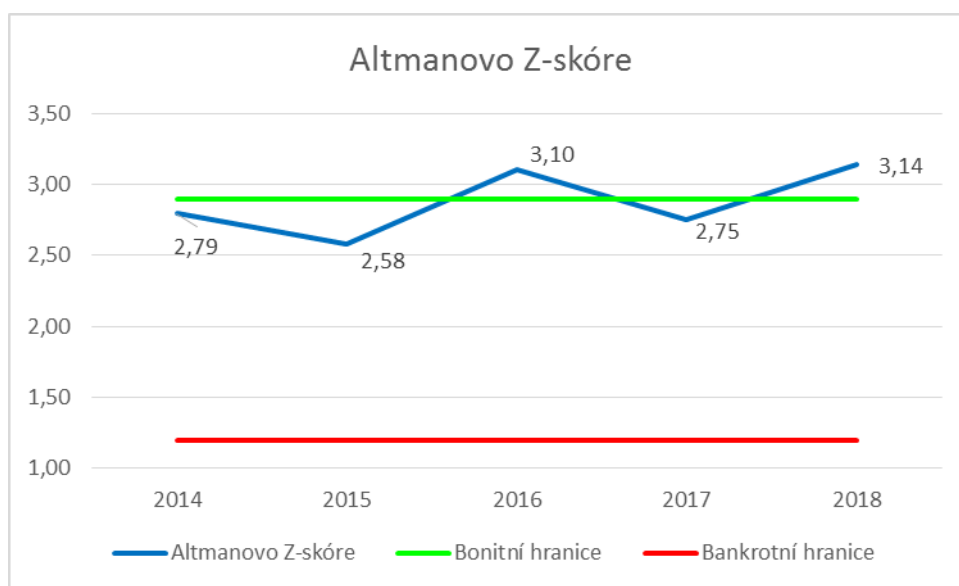
Altmanovo Z-skóre	2014	2015	2016	2017	2018
X1	0,36	0,25	0,33	0,26	0,30
X2	0,02	0,21	0,28	0,28	0,35
X3	0,14	0,11	0,12	0,11	0,11
X4	2,77	2,45	3,25	2,81	3,55
X5	0,91	0,85	0,89	0,82	0,80
<b>Z</b>	<b>2,79</b>	<b>2,58</b>	<b>3,10</b>	<b>2,75</b>	<b>3,14</b>

Poznámka: X1 = čistý pracovní kapitál/celková aktivita; X2 = nerozdělený zisk/celková aktiva;

X3 = EBIT/celková aktiva; X4 = vlastní kapitál/cizí kapitál; X5 = tržby/celková aktiva; Z = Altmanovo skóre.

*Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů Synthesia, a.s. 2014-2018*

Altmanovo Z-skóre vymezuje hranice bankrotu pod hodnotou 1,20. Jak je patrné z Obrázek 15, naměřené hodnoty po celé sledované období se pohybují kolem horní bonitní hranice 2,90 a i přesto, že se v letech 2014, 2015 a 2017 pohybovaly hodnoty v šedé zóně nevymezující s určitostí finanční stav podniku, lze podle Altmanovi teorie bankrotu konstatovat, že společnost Synthesia není, ani v nedávné době nebyla ohrožena bankrotem. Z naměřených hodnot dílčích ukazatelů Altmanova vzorce vyobrazených v Tabulka 188 je možné vyhodnotit určitou stabilitu podniku a lze tedy očekávat budoucí vývoj finanční situace v nastoleném trendu.



**Obrázek 15 Altmanovo Z-skóre**

*Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů Synthesia, a.s. 2014-2018*

### 5.5.2 Kralickův Quick test

Kralickův Quick test hodnotí vyváženost finanční stability a výnosovou situaci podniku pomocí čtyř ukazatelů základních oblastí analýzy. Výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů jsou vyhodnocovány na základě kritérií z Tabulka 6 **Klasifikace hodnocení ukazatelů Quick testu** podobě známky představující škálu od výborné (1) po velmi špatnou (5) finanční situaci podniku. Aritmetickým průměrem všech známek se získá výsledná hodnota Kralickova Quick testu. Dosahuje-li výsledná známka menší hodnoty než 2, pak je podnik bonitní. Pokud se hodnota Kralickova testu pohybuje mezi 2-3, nachází se podnik v šedé zóně neurčité predikce. Převýší-li hodnota testu známku 3, pak má podnik pravděpodobně problémy s hospodařením a hrozí mu bankrotní situace. Sekundárním efektem Quick testu je zjištění finanční stability

podniku, která se vypočítá aritmetickým průměrem kvóty vlastního kapitálu a doby splacení dluhu a výnosová situace podniku, která se počítá aritmetickým průměrem rentability aktiv a procentního vyjádření cash flow z objemu tržeb.

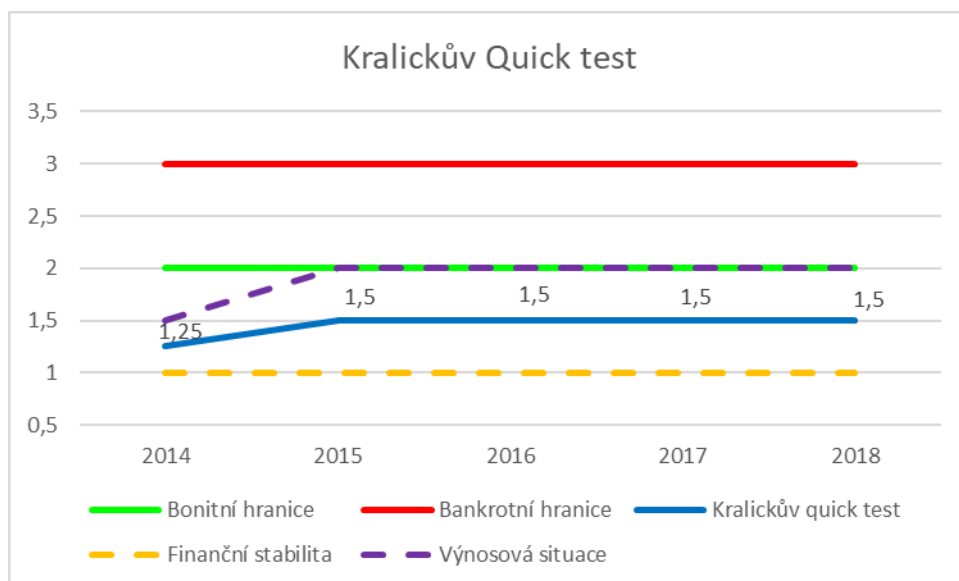
**Tabulka 19 Kralickův Quick test**

Kralickův Quick test	2014	2015	2016	2017	2018
Kvóta VK	1	1	1	1	1
Doba splacení dluhu	1	1	1	1	1
CF v % tržeb	1	1	1	1	1
ROA	2	3	3	3	3
<b>finanční stabilita</b>	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<b>výnosová situace</b>	1,50	2,00	2,00	2,00	2,00
<b>clk. Průměr</b>	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50

Poznámka: VK = vlastní kapitál; CF = cash flow; ROA = rentabilita aktiv.

*Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů Synthesia, a.s. 2014-2018*

Dle výsledných hodnot Kralickova Quick testu z Tabulka 19 jsou na výborné úrovni hned tři ukazatele. Ve všech letech sledovaného období byla velikost vlastních zdrojů přes 70 % z celkových pasiv, přitom minimální hranice pro udělení výborné známky u kvóty vlastního kapitálu je 30 %. Tato přemíra samofinancování přináší vysokou míru stability a důvěry, nicméně může být pro společnost i neefektivní. I díky výborné klasifikace doby splacení dluhu, která se pohybuje od 1,8 po 2,64 roku, tedy pokaždé pod hladinou tří let, je finanční stabilita po celé období výborná. Výnosová situace už tak dokonalá není, byť se provozní cash flow drží po celé období nad požadovaných 10 % z objemu tržeb. Bezvýhradnou bonitní prognózu limituje rentabilita aktiv, která se pohybuje kolem 11 % a pro výborné ohodnocení by měla přesáhnout 15 %. Společnost tak doplácí na neefektivní využití všech aktiv. I přesto je ale výnosová situace velmi dobrá. V celkovém hodnocení Kralickova Quick testu je hospodářská situace podniku téměř výborná, společnost se nachází v bonitní zóně a díky zjevné stabilitě ve všech sledovaných oblastech lze predikovat konstantní vývoj i v budoucím období.



**Obrázek 16 Kralickův Quick test**

*Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů Synthesia, a.s. 2014-2018*

### 5.5.3 Bankrotní model Karase a Režňákové

Bankrotní model Karase a Režňákové byl zvolen, jelikož se zakládá na testování českých podniků zpracovatelského průmyslu, kam patří i analyzovaný podnik. Finanční stav podniku se vyhodnotí podle vzorce (30), kam se dosadí naměřené hodnoty jednotlivých ukazatelů z Tabulka 20. Je-li výsledná hodnota modelu záporná, podnik je pravděpodobně ohrožen bankrotem, pokud je ale hodnota kladná, pak se podnik nachází v bonitní zóně.

**Tabulka 20 Bankrotní model Karase a Režňákové**

BIKR	2014	2015	2016	2017	2018
X1	150990,19	179569,26	174070,41	183503,00	193929,78
X2	0,91	0,85	0,89	0,82	0,80
X3	0,29	0,26	0,25	0,24	0,23
<b>BIKR</b>	<b>5,72</b>	<b>6,26</b>	<b>6,23</b>	<b>6,44</b>	<b>6,63</b>

Poznámka: X1 = celková aktiva v eurech (27 Kč/euro); X2 = obrat celkových aktiv;

X3 = (oběžná aktiva – zásoby) / tržby; BIKR = bankrotní model Karase a Režňákové.

*Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů Synthesia, a.s. 2014-2018*

Po celé sledované období se dařilo vést bankrotní model v kladných hodnotách, což značí, že je společnost bonitní. Jak je z tabulky výše zřejmé, naměřené hodnoty v jednotlivých letech mají rostoucí trend, bonitní stav podniku se tedy stále zlepšuje. Dá se předpokládat, že bude podobný vývoj nadále pokračovat, model tak predikuje bonitní situaci i v příštích letech.

## 6 Zhodnocení finanční situace a doporučení

Společnost Synthesia, a.s. je na trhu již od roku 1920, což samo o sobě svědčí o její prosperitě a existenční stabilitě. Pro tento fakt hovoří i hospodářská data, jako je meziroční růst obrátu a konstantní výše zisku i za stavu rostoucích nákladů. Příčinou stabilní situace je silná pozice na zahraničních trzích, kam podnik vyexpeduje 80 % roční produkce. Riziko z kolísavého kurzu společnost reguluje forwardově řízenými operacemi. Na základě posouzení kurzových rozdílů s alternativní metodou aktuálních kurzů bylo zjištěno, že forwardově řízené obchody jsou pro podnik nejpřínosnější. I s ohledem na složitou proceduru reagovat vždy za výhodného zahraničního kurzu i u dalších institucí než jenom u posuzované České národní banky, což by vyžadovalo vyšší náklady za zvýšenou zaměstnaneckou podporu, je podniku doporučeno zůstat u stávajícího modelu zahraničního obchodu.

Zhodnocení finanční situace společnosti proběhlo na základě stavových, rozdílových, poměrových a predikčních ukazatelů, jejichž výsledky budou podrobně vyhodnoceny níže s odkazem na možná doporučení pro změnu či zachování současného modelu. Pro zpracování finanční analýzy podniku byla použita data z rozvah, cash flow a výkazů zisku a ztráty za sledované období 2014–2018.

### a) Bilanční pravidla

Jako první byla provedena analýza kapitálové struktury podniku s ohledem na zlatá bilanční pravidla. Bylo zjištěno, že společnost v delším časovém horizontu udržuje bilanci dlouhodobých pasiv na vyšší úrovni oproti dlouhodobým aktivům. Znamená to tedy, že část oběžného majetku je hrazena zdroji, které na to nejsou určeny. Tento jev sice eliminuje možné riziko neschopnosti splacení závazků a přináší tak příznivý náhled na platební morálku společnosti, nicméně to s sebou také nese nižší zisky z neefektivně vložených zdrojů. Podle doporučení bilančního pravidla by měl podnik buď navýšit stálá aktiva, nebo naopak snížit objem oběžných aktiv, čímž zároveň dojde k redukci dlouhodobých pasiv. U stabilní a prosperující společnosti s konzervativním přístupem a konstantně vysokými zisky by navýšení dlouhodobých aktiv pravděpodobně nepřineslo kýžený efekt. Autor proto navrhuje zaměřit se na příliš vysokou hodnotu oběžného majetku, kde je více než polovina objemu tvořena zásobami, které neefektivně vytvářejí náklady obětované příležitosti z dlouhodobě držaných výrobků včetně nadbytečných nákladů z koroze a skladování daných zásob.

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika ukazuje, že je míra rizika ze zadluženosti na velice dobré úrovni. Společnosti se tak nabízí otevřené možnosti investice do rozvoje využitím zdrojů z bankovních úvěrů dlouhodobého charakteru.

Zbylá posuzovaná bilanční pravidla nevyšla příznivě podle doporučených hodnot. Nicméně charakter společnosti tento stav dovoluje bez evidentního negativního dopadu na finanční zdraví podniku. V případě poměrového pravidla je nenaplnění ideálního stavu způsobeno filosofií společnosti, která se snaží držet krok před konkurencí inovativní činností, proto z logiky věci je tempo růstu investic vyšší než tempo růstu tržeb.

#### b) Stavové ukazatele

Horizontální analýza aktiv a pasiv celkově vykazuje hospodářský růst společnosti. Žádný pohyb jednotlivých položek aktiv nebo pasiv nenaznačuje významné ohrožení či narušení stability podniku. Největší růst aktiv byl v letech 2014 a 2015 díky dokončeným investičním projektům. Během sledovaného období byl zaznamenán pokles aktiv pouze v roce 2016, kdy proběhla demolice skladového objektu náhradních dílů pro údržbu a s ním souvisejícím hmotným majetkem.

Největší nárůst pasiv byl v letech 2014 a 2015 díky růstu rezervních fondů a dluhů souvisejících s investiční činností společnosti. Pokles pasiv v roce 2016 byl způsoben splacením dlouhodobých i některých krátkodobých závazků. Každoroční nárůst vlastního kapitálu ovlivňuje růst nerozděleného zisku z minulých let, základní kapitál zůstává konstantně neměnný.

Vertikální analýzou aktiv byl zjištěn téměř vyrovnaný poměr stálého a oběžného majetku. Jako výrobní podnik má správně většinu dlouhodobého majetku zastoupení hmotný majetek tvořený stavbami, pozemky a movitými věcmi a jejich soubory. Oběžný majetek je tvořen z třetiny pohledávkami převážně krátkodobého charakteru, minimálně peněžními prostředky a největší část tvoří zásoby. To v praxi není nic neobvyklého, suroviny nakupované v Asii cestují měsíce a je třeba se jimi předzásobit ve vyšší míře, nicméně současné kapacity skladových prostor nejsou vystavěny na miliardové objemy produktů či materiálů. Management podniku by měl proto popřemýšlet, jak efektivně převést poměrnou část zásob na pohledávky. Řešením by bylo vytvořit podmínky výroby pro určité zpodobnění modelu just in time. Bohužel výrobní specifikace některých výrobků nedovoluje okamžitý přechod na jinou než současnou metodu výroby na sklad. Společnost by tak měla vynaložit úsilí na smluvně dohodnuté budoucí prodeje

obchodním partnerům, aby již nedocházelo k dlouhodobému skladování produktů s potenciální vidinou možného prodeje.

Vertikální analýza pasiv uvádí že tři čtvrtiny majetku jsou financovány z vlastních zdrojů, kde největšími položkami jsou neměnný základní kapitál a každoročně rostoucí hospodářský výsledek minulých let. Společnost se tak jednoznačně zaměřuje na financování provozu z vlastní činnosti, cizími zdroji financuje pouze nezbytně nutné investice do vývoje, i proto jsou dlouhodobé závazky v hodnotě setin procenta, a investice do provozu v podobě krátkodobých závazků dodavatelům potřebných surovin a služeb. Nízké zadlužení podniku dává příležitost využít nové cizí zdroje s profitabilním daňovým štítem k financování dlouhodobých aktiv s možností použití zisků z hospodářského výsledku za běžné období k financování jiných rentabilních aktivit.

#### c) Rozdílové ukazatele

Čistý pracovní kapitál podniku deklaruje zajištěný běžný chod podniku i po okamžitém splacení krátkodobých závazků za předpokladu akutního prodeje oběžného majetku. Co je však znepokojující, je ukazatel čistých pohotových prostředků, který po celé sledované období vychází ve stamilionových záporných hodnotách. Podnik je tak plně závislý na dobré platební morálce odběratelů, kteří mají mnohdy nasmlouvanou dobu splacení pohledávek delší jak 90 dnů. V takovém případě je důležité, aby daní odběratelé byli dlouhodobými obchodními partnery se zvýšeným odběrem produktů. Zvyšování peněžních prostředků by pro podnik nebylo efektivní z důvodu nerentabilního vázání finančních prostředků.

#### d) Poměrové ukazatele

Ukazatele aktivity poukazují na neefektivní využívání celkových aktiv. Podnik po celé sledované období hospodaří s majetkem pod svým potenciálem, hodnota obratu celkových aktiv pod hodnotou 1 naznačuje, že má podnik ambice být produktivnější. Korekce tohoto ukazatele by měla nastat hned v případě obratu zásob. Doba obratu zásob se pohybuje okolo 120 dnů, než se uskladněné výrobky prodají za hotovost nebo přemění na pohledávky, a neustále se doba zvyšuje, což s sebou přináší i vyšší náklady spojené s uskladněním. Výroba některých produktů trvá měsíce, snížení výrobního procesu proto nepřipadá v úvahu bez rizika ohrožení jakosti výrobků. Společnost se tak musí zaměřit na odbyt, a to nejlépe v podobě předem nasmlouvaných odkupů u stálých obchodních partnerů. Doba obratu pohledávek má v posledních letech pozitivní klesající trend, v kterém by podnik měl pokračovat v budoucím



období i s ohledem na výši doby obratu závazků, která ne vždy byla vyšší jak doba pohledávek. Doba splatnosti závazků vůči obchodním partnerům se příliš nelišila, důvodem kolísavého vývoje byla nestabilní úroveň zadlužení vůči bankovním institucím.

Schopnost přeměnit v peněžní prostředky majetek, který je určený pro úhradu krátkodobých závazků, byla v případě ukazatele běžné likvidity nadmíru naplněna. V letech 2014, 2016 a 2018 se ukazatel pohyboval nad doporučenými hodnotami, což svědčí o nevyužití plného potenciálu majetku. V případě posouzení pohotové likvidity, tedy po abstrahování zásob z oběžných aktiv, bylo také dosaženo téměř ideální likvidity. Pouze v letech 2015 a 2017 se hodnota ukazatele ocitla lehce pod dolní hranicí doporučených hodnot. Pokud by ale byl podnik nucen splatit své závazky pouze aktuálními peněžními prostředky, měl by problém. Naměřená okamžitá likvidita ani v jednom roce nedosahuje doporučené minimální hranice. Je nutné si ale uvědomit, že objem krátkodobých závazků je vysoko přes pul miliardy korun. Udržování dostatečně vysokých peněžních prostředků, aby byl naplněn ukazatel okamžité likvidity, by nesmyslně vázalo finanční zdroje bez efektivního zhodnocení. U stabilní společnosti, jakou Synthesia bezesporu je, je nízký poměr peněžních prostředků optimální.

Rentabilita všech analyzovaných ukazatelů vykazovala po celé období kladné hodnoty, hospodaření podniku lze tedy hodnotit pozitivně. Rentabilita vlastního kapitálu ne vždy dosahovala alespoň průměrných hodnot chemického odvětví, navíc byl zjištěn klesající trend ukazatele díky narůstající hodnotě nerozděleného zisku minulých let, který navyšuje objem vlastních zdrojů. Tím, že má podnik jednoho silného vlastníka a konstantně vysoké zisky, není důvod se zdánlivě nepříznivým vývojem znepokojovat. Dobrý stav vykazuje také rentabilita aktiv, kde se míra rentability pohybovala jen lehce pod průměrem odvětví. Aby se firma dotáhla na průměrnou hodnotu chemického průmyslu 13,75 %, mohla by snížit hodnotu celkových aktiv odprodejem nevyužitého nemovitého majetku, či z dlouhodobého hlediska popřemýšlet o výstavě nových výrobních prostor. Alternativa zvýšení čistého zisku je také relevantní, nicméně jak dokazuje rentabilita tržeb, zisk je na velice dobré úrovni. Po celé období hodnota rentability tržeb podniku převyšovala rentabilitu odvětví. Celkově by tak měl podnik zhodnotit, zda mu všechna vlastněná aktiva přináší kýžený užitek.

Celková zadluženost podniku je poměrně nízká, pohybuje se v intervalu 22-29 %, což není ani přiblížená hranice doporučeného minima zadluženosti 40 %, podnik je tak překapitalizován. To sice zajišťuje vysokou finanční samostatnost a stabilitu, která minimalizuje riziko úpadku, nicméně držení vlastního kapitálu, který je považován za nejdražší zdroj financování, je

neefektivní. Společnost by tak měla zvážit možnost využití kapitálu z cizích zdrojů, které by přinesly možnost daňového štítu v podobě úrokových nákladů, které by sice snížily úroveň zisku, ale snížily by také daňový základ, a tedy i daňové zatížení podniku. Zvýšení cizího kapitálu nakonec povede i ke zvýšení rentability vlastního kapitálu.

e) Predikční modely

Pro analýzu finančního stavu podniku s predikcí budoucího vývoje byly vybrány tyto modely: Altmanovo Z-skóre, Kralickův Quick test a model Karase a Režňákové. Posouzením Altmanova Z-skóre bylo zjištěno, že v letech 2014, 2015 a 2017 se hodnoty pohybovaly v šedé zóně nevymezující finanční zdraví podniku. Hodnoty Z-skóre nicméně oscilovaly kolem horní bonitní hranice modelu. Lze tedy konstatovat, že podnik není ohrožen bankrotem.

Ke stejnému závěru se došlo i Kralickovým Quick testem, kde bylo dokonce zprůměrováním jednotlivých dílčích ukazatelů zjištěno, že je podnik bonitní díky vynikající finanční stabilitě a velmi dobré výnosové situaci. Pouze ukazatel rentability aktiv nevykazoval vynikající výsledky ale pouze průměrné. Jak již bylo zmíněno výše v bodu d) poměrové ukazatele, podnik by měl zvážit, zda mu všechna aktiva přináší užitek, a jakým způsobem by se případně dala lépe zhodnotit.

Posledním predikčním modelem Karase a Režňákové byla taktéž zjištěna příznivá situace finančního zdraví podniku. Po celé období byly naměřené hodnoty v kladných číslech, což podniku predikuje bonitní stav i v příštích obdobích. Všechny bonitní a bankrotní modely vykazují bonitu společnosti, podnik je tedy na tom finančně velmi dobře a nehrozí mu téměř žádné riziko úpadku za předpokladu přirozeného vývoje ekonomiky.

## Závěr

Hlavním cílem této diplomové práce bylo provést finanční analýzu vybraného podniku za účelem vyhodnocení finanční situace a navrhnout určitá doporučení pro rozhodování do budoucna.

V první kapitole práce byl definován pojem a účel finanční analýzy, byli vyjmenováni externí a interní uživatelé analýzy s objasněním důvodu, proč je pro ně vyhodnocování ukazatelů důležité, dále byly popsány hlavní zdroje získávání dat s popisem struktury jednotlivých výkazů a vypsány základní slabé stránky tvorby finanční analýzy. Ve druhé kapitole byly charakterizovány metody finanční analýzy včetně jejich členění a kritérií srovnatelnosti s ostatními podniky. Poté už byly popsány jednotlivé ukazatele hodnotící finanční stav podniku. V praktické části byl ve třetí kapitole nejdříve představen analyzovaný podnik Synthesia, a.s. a ve čtvrté kapitole zevrubně představena jeho hospodářská situace. V páté kapitole byla vytvořena vlastní finanční analýza vybraného podniku aplikací určitých ukazatelů z teoretické části, a u každého ukazatele byla výsledná data stručně vyhodnocena. Poslední šestá kapitola obsahuje souhrnné zhodnocení výsledků finanční analýzy s odkazem na možná doporučení ke zlepšení stávající finanční situace.

Analýza podniku Synthesia, a.s., coby předního výrobce kvalifikované chemie na evropském trhu, byla provedena za sledované období 2014-2018. Společnost je na trhu již 100 let, což samo o sobě svědčí o určité prosperitě a existenční stabilitě. Hospodářská stabilita byla dokázána také provedenou finanční analýzou, každoroční zisky podniku konstantně převyšují 400 milionů Kč a aktuální stav kapitálu a majetku dostatečně minimalizuje riziko úpadku či riziko neschopnosti dostát svých závazků. Na základě vyhodnocení jednotlivých bilančních pravidel lze konstatovat, že korporace udržuje konzervativní postoj. Všechny rozdílové a poměrové ukazatele hodnotí podnik jako velice hospodářsky schopný a finančně samostatný. I predikční ukazatele předpovídají stávající bonitu i v budoucím období.

Nedostatek u společnosti autor vidí v až příliš obezřetném postoji. Podnik k financování své činnosti využívá ze tří čtvrtin vlastní zdroje, cizí zdroje v naprosté většině tvoří krátkodobé závazky, a to převážně z obchodních vztahů. Překapitalizování podniku sice eliminuje riziko úpadku a je bezesporu atraktivním aspektem pro věřitele, společnost ale využíváním nejdražšího zdroje financování trátí za neefektivní využití svých zdrojů. Podnik by tak měl zvážit možnost využít kapitál z bankovních úvěrů, který by přinesl možnost daňového štítu

v podobě úrokových nákladů, o které by byl ponížěn daňový základ, a tedy i daňové zatížení. Zvýšení cizích zdrojů také přinese zvýšení rentability vlastního kapitálu.

Dalším nedostatkem, který autor shledává, je vysoká míra neefektivně využitých aktiv, a to konkrétně zásob. Zlatým bilančním pravidlem bylo zjištěno, že část oběžného majetku je hrazena zdroji, které na to nejsou určeny. Vertikální analýzou se zjistilo, že největší část oběžných aktiv tvoří zásoby, které jsou podle rozvahy nejvíce zastoupeny zásobami výrobků. Jak napovídá analýza ukazatele aktivity, doba obratu zásob se pohybuje okolo 120 dnů, než se uskladněné výrobky prodají nebo přemění na pohledávky, a tato doba stále roste. Držení takto vysokých zásob s sebou přináší nemalé náklady za skladování a v delším časovém horizontu i náklady z koroze zásob včetně nákladů obětované příležitosti z vazby vysokého podílu finančních zdrojů. Více než miliardové zásoby jsou zapříčiněné dlouhodobými dodávkami surovin z Asie a také specifickým charakterem výroby, která u některých produktů trvá i měsíce. Vzhledem k charakteru výrobního a dodávkového procesu by se v dlouhodobém časovém horizontu měla společnost zaměřit především na odbyt, a to buď smluvní podporou zaručeného odkupu výrobků nebo rozšířením exportu na zatím plně nedosažené trhy jako je Jižní Amerika a Afrika.

Z krátkodobého hlediska v nastoleném trendu rostoucích zásob podniku hrozí přeplnění kapacit skladových prostor, jelikož na takový objem zásob nebyly vystavěny a investice do nových skladových prostor by kýžený užitek nepřinesla. Řešením hrozící situace může být dočasná odstávka výrobního procesu, nebo zvýšená obchodní činnost prodejců. Odstávka výrobních linek či celých úseků s sebou nese riziko z fluktuace zaměstnanců, kteří by ze snížení příjmů nemuseli ustát svou osobní finanční situaci. Zastavením výroby pak přichází společnost o konkurenční výhodu vynecháním výrobních možností jedinečných produktů. Vzhledem k výše řečenému by autor odstávku výroby doporučoval až jako krajní řešení, nenajde-li se jiná alternativa. Jiné řešení autor nabízí v prodeji dlouhodobě nevyužitých uskladněných výrobků za cenu pod jejich účetní hodnotou. Návratnost daných produktů by sice byla ztrátová, nicméně by se eliminovala ztráta z držených finančních prostředků, které by se posléze daly reinvestovat do výnosnějších projektů. Také by se zredukovaly náklady za skladování a nehrozila by úplná ztráta rentability z koroze výrobků. Touto doporučenou variantou by sice podnik nedosáhl na krátkodobě kalkulované tržby, nicméně v konečném součtu by daný akt měl přinést vyšší užitek než nucené odstavení provozu.

## Zdroje

- [1] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 2. vydání. Praha: Grada Publishing, 2013. 240 s. ISBN 978-80-247-4456-8.
- [2] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 1. vydání. Praha: Computer Press, 2009. s. 154. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [3] FINANALYSIS. *5 bodů, kvůli kterým se budete zajímat o zpracování finanční analýzy* [online]. [cit. 2019-11-12]. Dostupné z: <http://www.finanalysis.cz/teorie-financni-analyzy.html>.
- [4] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. vyd. Praha: Grada, 2010. 144 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
- [5] KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JIDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2015. 342 s. ISBN 978-80-7400-538-1.
- [6] VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. 248 s. ISBN 978-80-247-3647-1.
- [7] LEE, Alice C., John C. LEE a Cheng F. LEE. *Financial analysis, planning forecasting: theory and application*. 3rd edition. New Jersey: World Scientific, 2016. ISBN 9789814723848.
- [8] FUČÍKOVÁ, Jana. *Účetní rozvaha* [online]. 2011 [cit. 2019-12-20]. Dostupné z: <https://www.uctovani.net/clanek.php?t=Ucetni-rozvaha&idc=55>.
- [9] CORPORATE FINANCIAL INSTITUTE. *Profit and Loss Statement (P&L)* [online]. [cit. 2019-12-20]. Dostupné z: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/accounting/profit-and-loss-statement-pl/?fbclid=IwAR01Cco6mz5CDpKCqO7xKCGu9YdG894GpJV-9pawk11K91ahWr4t1qjBVi8>.
- [10] SAGIT. *Cash-Flow (výkaz o peněžních tocích)* [online]. 2019-09-01 [cit. 2019-12-30]. Dostupné z: [www.madati.cz/info/delfinheslatxt.asp?cd=218&typ=r&refresh=yes&levelid=CASHFLOW.HTM](http://www.madati.cz/info/delfinheslatxt.asp?cd=218&typ=r&refresh=yes&levelid=CASHFLOW.HTM).
- [11] FINANCE V PRAXI. *Přehled o peněžních tocích* [online]. 2019-07-01 [cit. 2019-12-30]. Dostupné z: <http://www.financevpraxi.cz/podnikove-finance-cashflow-spolecnosti>
- [12] MÁČE, Miroslav. *Účetnictví a finanční řízení*. 1. vydání. Praha: Grada, 2013. 552 s. ISBN 978-80-247-4574-9.

- [13] ZIKMUND, Martin. *Čtyři pravidla, která ochrání vaše finance* [online]. 2010-01-03 [cit. 2020-02-07]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financni-rizeni/ctyri-pravidla-ktera-ochrani-vase-finance>.
- [14] KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2010. 864 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [15] NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
- [16] FEBMAT. *Nákladovost tržeb* [online]. 2016-03-25 [cit. 2020-02-10]. Dostupné z: <https://www.febmat.com/clanek-nakladovost-trzeb/>.
- [17] SOUKOPOVÁ, Jana. *Nákladově-výstupové metody hodnocení (CMA, CEA, CUA)* [online]. 2013 [cit. 2020-02-11]. Dostupné z: [https://is.muni.cz/el/1456/jaro2013/MPV\\_VZVP/um/33148301/Studijni\\_text\\_nakladove\\_vystupove\\_metody\\_CMA\\_CEA\\_CUA.pdf](https://is.muni.cz/el/1456/jaro2013/MPV_VZVP/um/33148301/Studijni_text_nakladove_vystupove_metody_CMA_CEA_CUA.pdf).
- [18] MINISTERSTVO VNITRA ČESKÉ REPUBLIKY. *F01 - Analýza nákladů a výnosů. Sourcebook II: metody a techniky* [online]. 2003 [cit. 2020-02-11]. Dostupné z: <http://www.mvcr.cz/soubor/analyza-nakladu-a-vynosu-cba-pdf.aspx>.
- [19] INESAN. *CEA (COST-EFFECTIVENESS ANALYSIS)* [online]. [2020-02-12]. Dostupné z: <http://www.inesan.eu/metody-evaluaci/metody-analyzy-financnich-ukazatelu/cea-cost-effectiveness-analysis>.
- [20] DLUHOŠOVÁ, Dana a kolektiv. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vydání. Praha: EKOPRESS, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [21] TITMAN, Sheridan, Arthur J. KEOWN a John D. MARTIN. *Financial management: principles and applications*. 11th ed. Boston: Pearson/Prentice Hall, c2011. ISBN 978-0-13-217422-0.
- [22] JANHUBA, Miloslav, Marie MÍKOVÁ, Jaroslava ROUBÍČKOVÁ a Vladimír ZELENKA. *Finanční účetnictví: obecné otázky*. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2016. 304 s. ISBN 978-80-7400-614-2.
- [23] ADAPTIC. *ROI* [online]. [cit. 2020-03-10]. Dostupné z: <http://www.adaptic.cz/znalosti/slovnicek/roi/>.
- [24] ŠMEJKAL, Antonín. *Finanční analýza – soustavy ukazatelů* [online]. [cit. 2020-03-17]. Dostupné z: <http://www2.ef.jcu.cz/~asmejkal/Manazerska%20ekonomika/Kombinovan%20studium/ME3%20-%20FINANCNI%20ANALYZA%20-%20B.pdf>.

- [25] MANAGEMENTMANIA. *Du Pontova analýza (DuPont analysis)* [online]. 2015-07-30 [cit. 2020-03-16]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/dupontova-analyza>.
- [26] KARAS, Michal a REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Možnosti využití bankrotního modelu k měření úvěrového rizika podniku*. Hradecké ekonomické dny 2014: Ekonomický rozvoj a management regionů, Sborník recenzovaných příspěvků [online]. Hradec Králové: Gaudeamus, 2014, 471 s. [cit. 2020-03-17]. ISBN 978-80-7435-366-6. Dostupné z: [http://fim2.uhk.cz/hed/images/sbornik2014\\_1.pdf](http://fim2.uhk.cz/hed/images/sbornik2014_1.pdf).
- [27] SYNTHESIA, a.s. *O společnosti* [online]. [cit. 2020-03-24]. Dostupné z: <https://www.synthesia.eu/cze/o-spolecnosti>.
- [28] SYNTHESIA, a.s. *Profil společnosti* [online]. [cit. 2020-03-24]. Dostupné z: <https://www.synthesia.eu/cze/o-spolecnosti/profil-spolecnosti>.
- [29] SYNTHESIA, a.s. *Mise, vize, hodnoty* [online]. [cit. 2020-03-26]. Dostupné z: <https://www.synthesia.eu/cze/o-spolecnosti/mise,-vize,-hodnoty>.
- [30] SYNTHESIA, a.s. *Finance* [online]. [cit. 2020-03-26]. Dostupné z: <https://www.synthesia.eu/cze/o-spolecnosti/finance>.
- [31] Synthesia, a.s. *Výroční zpráva za rok 2018*. Pardubice, 2018

## **Přílohy**

Příloha A – Rozvaha společnosti Synthesia, a.s. 2014-2018 (v tis. Kč)

Příloha B – Výkaz zisku a ztráty společnosti Synthesia, a.s. 2014-2018 (v tis. Kč)

Příloha C – Cash flow společnosti Synthesia, a.s. 2014-2018 (v tis. Kč)



Příloha A		ROZVAHA				
		2014	2015	2016	2017	2018
<b>AKTIVA CELKEM</b>		<b>4 076 735</b>	<b>4 848 370</b>	<b>4 699 901</b>	<b>4 954 581</b>	<b>5 236 104</b>
<b>A</b>	<b>Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>					
<b>B</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>1 734 108</b>	<b>2 482 637</b>	<b>2 297 848</b>	<b>2 643 850</b>	<b>2 788 440</b>
<b>B I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>67 079</b>	<b>74 175</b>	<b>108 871</b>	<b>133 209</b>	<b>149 188</b>
	1 Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	1 045	394	8 269	5 834	2 942
	2 Ocenitelná práva	38 572	31 042	31 494	72 205	114 568
	02.I Software	1 542	2 555	2 195	2 180	3 466
	02.II Ostatní ocenitelná práva	37 030	28 487	29 299	70 025	111 102
	3 Goodwill					
	4 Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	19 838	13 554	20 839	14 864	22 669
	5 Poskytnuté zálohy na DNM a nedokončený DNM	7 624	29 185	48 269	40 306	9 009
	05.I Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek					
	05.II Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	7 624	29 185	48 269	40 306	9 009
<b>B II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>1 632 062</b>	<b>2 379 421</b>	<b>2 159 903</b>	<b>2 481 759</b>	<b>2 610 577</b>
	1 Pozemky a stavby	675 982	1 127 294	1 120 348	1 142 404	1 130 809
	1.1 Pozemky	152 527	231 995	238 031	217 600	216 130
	01.II Stavby	523 455	895 299	882 317	924 804	914 679
	2 Hmotné movité věci a jejich soubory	722 084	1 190 759	993 020	1 057 754	1 064 778
	3 Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	928	811	693	576	459
	4 Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	94	93	93	153	236
	4.1 Pěstitelské celky trvalých porostů					
	4.2 Dospělá zvířata a jejich skupiny					
	4.3 Jiný dlouhodobý hmotný majetek	94	93	93	153	236
	5 Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	232 974	60 464	45 749	280 872	414 295
	5.1 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	148 113	666	179	168 904	147 003
	5.2 Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	84 861	59 798	45 570	111 968	267 292
<b>B III.</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>34 967</b>	<b>29 041</b>	<b>29 074</b>	<b>28 882</b>	<b>28 675</b>
	1 Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	34 690	28 771	28 804	28 627	28 675
	2 Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba					
	3 Podíly - podstatný vliv					
	4 Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv					
	5 Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	277	270	270	255	0
	6 Zápůjčky a úvěry - ostatní					
	7 Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
	7.1 Jiný dlouhodobý finanční majetek					
	7.2 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek					
<b>C</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>2 330 708</b>	<b>2 353 195</b>	<b>2 385 093</b>	<b>2 288 402</b>	<b>2 418 541</b>
<b>C I.</b>	<b>Zásoby</b>	<b>1 246 186</b>	<b>1 267 892</b>	<b>1 347 564</b>	<b>1 328 973</b>	<b>1 470 516</b>
	1 Materiál	451 212	473 418	485 590	465 904	512 800
	2 Nedokončená výroba a polotovary	190 759	184 198	212 344	202 410	279 807
	3 Výrobky a zboží	597 415	606 154	646 300	660 659	673 280
	3.1 Výrobky	588 526	601 434	640 971	657 259	668 636
	3.2 Zboží	8 889	4 720	5 329	3 400	4 644
	4 Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny					
	5 Poskytnuté zálohy na zásoby	6 800	4 122	3 330		4 629
<b>C II.</b>	<b>Pohledávky</b>	<b>1 046 010</b>	<b>1 016 766</b>	<b>927 270</b>	<b>860 407</b>	<b>891 637</b>
	1 Dlouhodobé pohledávky	434 635	338 049	238 145	165 969	124 507
	1.1 Pohledávky z obchodních vztahů				5 148	
	1.2 Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba					
	1.3 Pohledávky - podstatný vliv					
	1.4 Odložená daňová pohledávka	431 329	337 725	234 821	154 378	121 207
	1.5 Pohledávky - ostatní	3 306	324	3 324	6 443	3 300
	1.5.1 Pohledávky za společníky					
	1.5.2 Dlouhodobé poskytnuté zálohy	324	324	324	324	310
	1.5.3 Dohadné účty aktivní					
	1.5.4 Jiné pohledávky	2 982		3 000	6 119	2 990
	2 Krátkodobé pohledávky	611 375	678 717	689 125	694 438	767 130
	2.1 Pohledávky z obchodních vztahů	550 944	584 690	639 601	607 427	704 971
	2.2 Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba					
	2.3 Pohledávky - podstatný vliv					
	2.4 Pohledávky ostatní	60 431	94 027	49 524	87 011	62 159
	2.4.1 Pohledávky za společníky					
	2.4.2 Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
	2.4.3 Stát - daňové pohledávky	44 329	65 008	40 624	27 484	28 039
	2.4.4 Krátkodobé poskytnuté zálohy	3 842	2 569	2 299	2 739	6 513
	2.4.5 Dohadné účty aktivní	7 175	16 364	1 424	21 677	21 755
	2.4.6 Jiné pohledávky	5 085	10 086	5 177	35 111	5 852
<b>C III.</b>	<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	1 Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba					
	2 Ostatní krátkodobý finanční majetek					
<b>C IV.</b>	<b>Peněžní prostředky</b>	<b>38 512</b>	<b>68 537</b>	<b>110 259</b>	<b>99 022</b>	<b>56 388</b>
	1 Peněžní prostředky v pokladně	704	718	1 068	532	646
	2 Peněžní prostředky na účtech	37 808	67 819	109 191	98 490	55 742
<b>D</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>11 919</b>	<b>12 538</b>	<b>16 960</b>	<b>22 329</b>	<b>29 123</b>
	1 Náklady příštích období	11 736	12 538	14 240	19 363	25 885
	2 Komplexní náklady příštích období	183				
	3 Příjmy příštích období			2 720	2 966	3 238

	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>4 076 735</b>	<b>4 848 370</b>	<b>4 699 901</b>	<b>4 954 581</b>	<b>5 236 104</b>
<b>A</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>2 994 001</b>	<b>3 442 536</b>	<b>3 592 593</b>	<b>3 654 407</b>	<b>4 083 895</b>
<b>A I.</b>	<b>Základní kapitál</b>	<b>1 657 271</b>	<b>1 657 271</b>	<b>1 657 271</b>	<b>1 657 271</b>	<b>1 657 271</b>
	1 Základní kapitál	1 657 271	1 657 271	1 657 271	1 657 271	1 657 271
	2 Vlastní podíly					
	3 Změny základního kapitálu					
<b>A II.</b>	<b>Ažio a kapitálové fondy</b>	<b>101 248</b>	<b>104 218</b>	<b>102 570</b>	<b>128 912</b>	<b>97 424</b>
	1 Ažio					
	2 Kapitálové fondy	101 248	104 218	102 570	128 912	97 424
	2.1 Ostatní kapitálové fondy	102 651	102 651	102 651	102 651	102 651
	2.2 Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-1 403	1 567	-81	26 261	-5 227
	2.3 Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obch.korporací					
	2.4 Rozdíly z přeměn obchodních korporací					
	2.5 Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací					
<b>A III.</b>	<b>Fondy ze zisku</b>	<b>149 063</b>	<b>203 876</b>	<b>51 593</b>	<b>54 107</b>	<b>55 700</b>
	1 Ostatní rezervní fondy	105 179	156 163			
	3 Statutární a ostatní fondy	43 884	47 713	51 593	54 107	55 700
<b>A IV.</b>	<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	<b>66 740</b>	<b>1 030 435</b>	<b>1 328 334</b>	<b>1 376 159</b>	<b>1 809 117</b>
	1 Nerozdělený zisk minulých let	66 740	1 030 435	1 328 334	1 376 159	1 809 117
	2 Neuhrazená ztráta minulých let					
	3 Jiný výsledek hospodaření minulých let					
<b>A V.</b>	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období /+ -/</b>	<b>1 019 679</b>	<b>446 736</b>	<b>452 825</b>	<b>437 958</b>	<b>464 383</b>
<b>A VI.</b>	<b>Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku</b>					
<b>B+C</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>1 080 327</b>	<b>1 403 354</b>	<b>1 105 369</b>	<b>1 298 312</b>	<b>1 150 304</b>
<b>B</b>	<b>Rezervy</b>	<b>205 300</b>	<b>250 783</b>	<b>290 161</b>	<b>303 844</b>	<b>293 545</b>
	1 Rezerva na důchody a podobné závazky					
	2 Rezerva na daň z příjmů				19 083	52 236
	3 Rezervy podle zvláštních právních předpisů					
	4 Ostatní rezervy	48 577	93 934	118 223	106 427	69 315
		156 723	156 849	171 938	178 334	171 994
<b>C</b>	<b>Závazky</b>	<b>875 027</b>	<b>1 152 571</b>	<b>815 208</b>	<b>994 468</b>	<b>856 759</b>
<b>C I.</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>268</b>	<b>246</b>	<b>240</b>	<b>406</b>	<b>3 273</b>
	1 Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
	1.1 Vyměnitelné dluhopisy					
	1.2 Ostatní dluhopisy					
	2 Závazky k úvěrovým institucím					
	3 Dlouhodobé přijaté zálohy	61	63	54		
	4 Závazky z obchodních vztahů	207	183	186	406	524
	5 Dlouhodobé směnky k úhradě					
	6 Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba					
	7 Závazky - podstatný vliv					
	8 Odložený daňový závazek					
	9 Závazky - ostatní	0	0	0	0	2 749
	9.1 Závazky ke společníkům					
	9.2 Dohadné účty pasivní					
	9.3 Jiné závazky					2 749
<b>C II.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>874 759</b>	<b>1 152 325</b>	<b>814 968</b>	<b>994 062</b>	<b>853 486</b>
	1 Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
	1.1 Vyměnitelné dluhopisy					
	1.2 Ostatní dluhopisy					
	2 Krátkodobé bankovní úvěry	253 407	513 253	158 129	313 172	226 164
	3 Krátkodobé přijaté zálohy	3 202	6 995	12 478	3 276	16 169
	4 Závazky z obchodních vztahů	417 602	506 626	459 168	478 724	452 668
	5 Krátkodobé směnky k úhradě					
	6 Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba					
	7 Závazky - podstatný vliv					
	8 Závazky ostatní	200 548	125 451	185 193	198 890	158 485
	8.1 Závazky ke společníkům					
	8.2 Krátkodobé finanční výpomoci					
	8.3 Závazky k zaměstnancům	28 505	29 922	30 878	33 776	35 290
	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	16 842	17 683	18 414	20 502	21 339
	8.4	90 270	5 768	4 577	5 456	5 831
	8.5 Stát - daňové závazky a dotace	55 462	64 378	123 829	131 655	85 150
	8.6 Dohadné účty pasivní	9 469	7 700	7 495	7 501	10 875
	8.7 Jiné závazky					
<b>D</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>2 407</b>	<b>2 480</b>	<b>1 939</b>	<b>1 862</b>	<b>1 905</b>
	1 Výdaje příštích období	5	157	7		114
	2 Výnosy příštích období	2 402	2 323	1 932	1 862	1 791

Zdroj: Interní výkazy Synthésia, a.s. 2014-2018

Příloha B		Výsledovka				
Statutární výkaz zisků a ztrát ( v tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	2018	
Tržby za prodej výrobků a služeb	3 678 278	4 072 754	4 157 376	4 002 648	4 163 864	
Tržby za prodej zboží	42 486	42 420	40 798	40 180	36 790	
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>2 600 391</b>	<b>2 810 625</b>	<b>2 704 941</b>	<b>2 655 939</b>	<b>2 716 429</b>	
Náklady vynaložené na prodané zboží	33 422	34 239	30 903	30 068	26 333	
Spotřeba materiálu a energie	2 033 952	2 186 031	2 067 723	1 995 627	2 086 572	
Služby	533 017	590 355	606 315	630 244	603 524	
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-110 472	-7 822	-20 958	-28 476	-101 636	
Aktivace	-58 226	-24 799	-45 780	-49 561	-55 313	
<b>Obchodní marže</b>	<b>9 064</b>	<b>8 181</b>	<b>9 895</b>	<b>10 112</b>	<b>10 457</b>	
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>1 289 071</b>	<b>1 337 170</b>	<b>1 559 971</b>	<b>1 464 926</b>	<b>1 641 174</b>	
<b>Osobní náklady</b>	<b>642 687</b>	<b>657 464</b>	<b>716 723</b>	<b>772 150</b>	<b>833 654</b>	
Mzdové náklady	471 439	482 451	527 386	566 372	611 210	
<b>Náklady na soc. zabezp., zdravotní pojištění a ostatní nákl.</b>	<b>171 248</b>	<b>175 013</b>	<b>189 337</b>	<b>205 778</b>	<b>222 444</b>	
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	158 481	162 591	177 521	190 250	204 834	
Ostatní náklady	12 767	12 422	11 816	15 528	17 610	
<b>Úprava hodnot v provozní oblasti</b>	<b>-27 285</b>	<b>88 979</b>	<b>140 746</b>	<b>199 314</b>	<b>261 342</b>	
<b>Úprava hodnot DHM a DNM</b>	<b>-16 669</b>	<b>104 707</b>	<b>211 752</b>	<b>150 088</b>	<b>281 566</b>	
Úprava hodnot DHM a DNM - trvalé	262 200	299 548	433 305	274 707	278 968	
Úprava hodnot DHM a DNM - dočasné	-278 869	-194 841	-221 553	-124 619	2 598	
Úprava hodnot zásob	-12 032	3 825	-69 013	10 118	16 448	
Úprava hodnot pohledávek	1 416	-19 553	-1 993	39 108	-36 672	
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	<b>142 035</b>	<b>151 030</b>	<b>116 834</b>	<b>188 230</b>	<b>151 575</b>	
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	16 268	13 308	30 482	39 268	51 007	
Tržby z prodeje materiálu	35 452	24 858	23 138	23 149	22 189	
Jiné provozní výnosy	90 315	112 864	63 214	125 813	78 379	
<b>Ostatní provozní náklady</b>	<b>237 885</b>	<b>235 466</b>	<b>276 961</b>	<b>159 631</b>	<b>153 862</b>	
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	8 081	3 630	7 191	8 581	14 195	
Zůstatková cena prodaného materiálu	24 244	7 841	10 833	11 370	7 930	
Daně a poplatky	9 657	8 863	9 082	8 615	7 985	
Rezervy v provozní oblasti a KNPO	45 332	45 666	39 378	-5 400	-43 452	
Jiné provozní náklady	150 571	169 466	210 477	136 465	167 204	
<b>PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>577 819</b>	<b>506 291</b>	<b>542 375</b>	<b>522 061</b>	<b>543 891</b>	
<b>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly</b>	<b>24 000</b>	<b>51 679</b>	<b>20 308</b>	<b>30 126</b>	<b>25 000</b>	
<b>Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba</b>	<b>24 000</b>	<b>51 679</b>	<b>20 308</b>	<b>30 000</b>	<b>25 000</b>	
Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	24 000	45 675	20 308	30 000	25 000	
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů- ovl. osoba		6 004				
<b>Ostatní výnosy z podílů</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>126</b>	<b>0</b>	
Výnosy z ostatních podílů				126		
Tržby z prodeje cenných papírů a ostatních podílů						
Náklady vynaložené na ostatní podíly		6 000		1 349		
<b>Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku</b>	<b>25</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
Výnosy z ostatního dlouhodobého FM - ovl.osoba						
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého FM	25					
Náklady související s ostatním dlouhodobým FM						
<b>Výnosové úroky a podobné výnosy</b>	<b>654</b>	<b>375</b>	<b>530</b>	<b>359</b>	<b>554</b>	
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovl.osoba						
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	654	375	530	359	554	
Úpravy hodnot rezerv ve finanční oblasti				-1 349		
<b>Nákladové úroky a podobné náklady</b>	<b>240</b>	<b>903</b>	<b>960</b>	<b>757</b>	<b>2 151</b>	
Nákladové úroky a podobné náklady - ovl.osoba						
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	240	903	960	757	2 151	
Ostatní finanční výnosy	33 368	40 907	22 236	47 954	43 402	
Ostatní finanční náklady	46 943	51 109	27 096	68 097	41 256	
<b>FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>10 864</b>	<b>34 949</b>	<b>15 018</b>	<b>9 585</b>	<b>25 549</b>	
<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM</b>	<b>588 683</b>	<b>541 240</b>	<b>557 393</b>	<b>531 646</b>	<b>569 440</b>	
<b>Daň z příjmů</b>	<b>-430 996</b>	<b>94 504</b>	<b>104 568</b>	<b>93 688</b>	<b>105 057</b>	
Daň z příjmu splatná	4	1 579	1 296	19 424	64 501	
Daň z příjmu odložená	-431 000	92 925	103 272	74 264	40 556	
<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PO ZDANĚNÍ</b>	<b>1 019 679</b>	<b>446 736</b>	<b>452 825</b>	<b>437 958</b>	<b>464 383</b>	
Převod podílů na HV společníkům						
<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ</b>	<b>1 019 679</b>	<b>446 736</b>	<b>452 825</b>	<b>437 958</b>	<b>464 383</b>	

Zdroj: Interní výkazy Synthesia, a.s. 2014-2018

Příloha C			PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH				
			2 014	2 015	2 016	2 017	2 018
		<b>Peněžní toky z provozní činnosti</b>					
<b>Z.</b>		<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost bez zdanění (+/-)</b>	<b>588 683</b>	<b>541 240</b>	<b>557 393</b>	<b>531 646</b>	<b>569 440</b>
A.	1.	Úpravy o nepeněžní operace	-14 579	102 005	208 609	139 434	162 133
A.	1.	1. Odpisy stálých aktiv a pohledávek	262 200	321 821	502 045	281 288	279 018
A.	1.	2. Změna stavu opravných položek	-289 302	-210 386	-292 559	-76 742	-17 627
A.	1.	3. Změna stavu rezerv	45 149	45 483	39 378	-5 400	-43 452
A.	1.	4. Kurzové rozdíly		-84	2 914	-646	4 409
A.	1.	5. (Zisk) / ztráta z prodeje stálých aktiv	-8 187	-9 682	-23 291	-29 464	-36 812
A.	1.	6. Úrokové náklady a výnosy	-414	528	430	398	1 597
A.	1.	7. Ostatní nepeněžní operace (např. přecenění na reálnou hodnotu do HV, přijaté dividendy)	-24 025	-45 675	-20 308	-30 000	-25 000
<b>A</b>	<b>*</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu, placenými úroky a mimořádnými položkami</b>	<b>574 104</b>	<b>643 245</b>	<b>766 002</b>	<b>671 080</b>	<b>731 573</b>
A.	2.	Změna stavu nepeněžních složek pracovního	-152 562	-133 656	-16 220	20 345	-282 214
A.	2.	1. Změna stavu zásob	-241 498	-25 530	-10 659	8 473	-157 991
A.	2.	2. Změna stavu obchodních pohledávek	-5 865	-31 471	-56 325	-21 201	-60 906
A.	2.	3. Změna stavu ostatních pohledávek a přechodných účtů aktiv	60 877	-30 158	35 673	-13 389	-10 953
A.	2.	4. Změna stavu obchodních závazků	-5 667	23 349	-49 737	37 902	-18 572
A.	2.	5. Změna stavu ostatních závazků, krátkodobých úvěrů a přechodných účtů pasiv	39 591	-69 846	64 828	8 560	-33 792
<b>A</b>	<b>**</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, placenými úroky a mimořádnými položkami</b>	<b>421 542</b>	<b>509 589</b>	<b>749 782</b>	<b>691 425</b>	<b>449 359</b>
A.	3.	1. Placené úroky	-240	-903	-969	-709	-2 151
A.	4.	1. Placené daně	-4	677	-2 180	-25	-31 325
A.	5.	1. Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými položkami					
<b>A</b>	<b>***</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	<b>421 298</b>	<b>509 363</b>	<b>746 633</b>	<b>690 691</b>	<b>415 883</b>
		<b>Peněžní toky z investiční činnosti</b>					
B.	1.	1. Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	-300 366	-803 377	-99 964	-524 179	-445 905
B.	2.	1. Příjmy z prodeje stálých aktiv	16 268	19 312	30 482	39 394	51 007
B.	3.	1. Poskytnuté půjčky a úvěry					
B.	4.	1. Přijaté úroky	654	375	537	354	554
B.	5.	1. Přijaté dividendy	24 000	45 675	20 308	30 000	25 000
<b>B</b>	<b>***</b>	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti</b>	<b>-259 444</b>	<b>-738 015</b>	<b>-48 637</b>	<b>-454 431</b>	<b>-369 344</b>
		<b>Peněžní toky z finanční činnosti</b>					
C.	1.	Změna stavu dlouhodobých závazků a dlouhodobých, příp. krátkodobých, úvěrů	253 407	259 848	-355 133	154 989	-85 766
C.	2.	1. Dopady změn základního kapitálu na peněžní					
C.	2.	2. Vyplacené podíly na zisku	-400 000		-300 000	-400 000	
C.	2.	3. Dopad ostatních změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	-1 210	-1 171	-1 141	-2 486	-3 407
<b>C</b>	<b>***</b>	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti</b>	<b>-147 803</b>	<b>258 677</b>	<b>-656 274</b>	<b>-247 497</b>	<b>-89 173</b>
<b>F.</b>		<b>Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků</b>	<b>14 051</b>	<b>30 025</b>	<b>41 722</b>	<b>-11 237</b>	<b>-42 634</b>
<b>P.</b>		<b>Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období</b>	<b>24 461</b>	<b>38 512</b>	<b>68 537</b>	<b>110 259</b>	<b>99 022</b>
<b>R.</b>		<b>Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období</b>	<b>38 512</b>	<b>68 537</b>	<b>110 259</b>	<b>99 022</b>	<b>56 388</b>

Zdroj: Interní výkazy Synthesia, a.s. 2014-2018