

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní

Hodnocení výkonnosti vybraného podniku

Bc. Lenka Panchártková

Diplomová práce

2020

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

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Bc. Lenka Panchártková**
Osobní číslo: **E17902**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Ekonomika a management podniku**
Téma práce: **Hodnocení výkonnosti vybraného podniku**
Zadávací katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

Zásady pro vypracování

Cílem práce je posouzení výkonnosti vybraného podniku pomocí analýzy soustav poměrových ukazatelů, paralelních, pyramidových, bonitních a bankrotních modelů a jejich časové a prostorové analýzy. Na základě získaných výsledků budou navržena opatření v kritických oblastech.

Osnova:

- Teoretická východiska měření výkonnosti podniku.
- Profil společnosti.
- Provedení analýzy výkonnosti ve vybraném podniku.
- Posouzení a zhodnocení ekonomické pozice podniku.
- Formulace závěru a návrhy na opatření.

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

Seznam doporučené literatury:

BREALEY, R., A., MYERS, S., C., ALLEN, F. Principles of corporate finance. 10th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, c2011. McGraw-Hill/Irwin series in finance, insurance, and real estate. ISBN 978-0-07-353073-4.
CHARIFZADEH, M., TASCHNER, A. Management accounting and control: tools and concepts in a Central European context. Weinheim: Wiley-VCH, 2017. ISBN 978-3-527-50821-1.
KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., CHODÚR, M. Měření a řízení výkonnosti podniku. Praha: Linde, 2011. ISBN 978-80-7201-882-6.
KUBĚNKA, M. Finanční stabilita podniku a její indikátory. Pardubice: Univerzita Pardubice, Fakulta ekonomicko-správní, 2015. ISBN 978-80-7395-890-9.
RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, c2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3916-8.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Michal Kuběnka, Ph.D.**
Ústav podnikové ekonomiky a managementu

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

L.S.

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

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

V Pardubicích dne 2. září 2019

Prohlašuji:

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

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., 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 30. června 2020

Bc. Lenka Panchártková

PODĚKOVÁNÍ

Tímto bych ráda poděkovala svému vedoucímu práce Ing. Michalu Kuběnkovi, Ph.D. za jeho odbornou pomoc a cenné rady. Dále chci poděkovat společnosti za poskytnuté materiály, které mi pomohly při zpracování diplomové práce. Nakonec bych chtěla poděkovat své rodině a svým přátelům za podporu v studiu, kterou mi vytvářeli vhodné prostředí pro dokončení vysokoškolského studia.

ANOTACE

Cílem práce je posouzení výkonnosti vybraného podniku pomocí analýzy soustav poměrových ukazatelů, paralelních, pyramidových, bonitních a bankrotních modelů, jejich časová a prostorová analýza. Na základě získaných výsledků budou navržena opatření v kritických oblastech. V rámci teorie práce jsou definovány pojmy související s výkonností podniku a finanční analýzou a zároveň jsou popsány metody a modely, které se k analýze výkonnosti podniku používají. Vybrané metody jsou poté aplikovány na konkrétní podnik za účelem posouzení jeho výkonnosti.

KLÍČOVÁ SLOVA

analýza, výkonnost, finanční analýza, finanční zdraví, bonita, bankrot, pyramidový rozklad

TITLE

Company Performance Evaluation

ANNOTATION

The goal of this thesis is to evaluate the performance of selected company by analysis of system indicators, parallel, pyramid, creditworthiness and bankruptcy models, their temporal and spatial analysis. Based on the obtained results measures will be proposed in critical area. The terms related to the performance of the company and financial analysis are defined within the theory of this thesis alongside with describing methods and models that participate in the analysis of company performance. The selected methods are then applied to a specific company in order to assess its performance.

KEYWORDS

analysis, performance, financial analysis, financial health, creditworthiness, bankruptcy, pyramid decomposition

OBSAH

ÚVOD	14
1 VÝKONNOST PODNIKU	15
2 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH A ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	17
2.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	17
2.2 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE	18
3 ANALÝZA POMĚROVÝMI UKAZATELI	19
3.1 Ukazatele likvidity	19
3.2 Ukazatele rentability (výnosnosti) podniku	20
3.3 Ukazatele zadluženosti	21
3.4 Ukazatele aktivity	21
3.5 Ukazatele tržní hodnoty	22
4 PYRAMIDOVÉ MODELÝ	24
4.1 Du Pont – Pyramidový rozklad ROE	24
4.2 Model INFA	25
5 BONITNÍ A BANKROTNÍ MODELÝ	26
5.1 Bonitní modely	26
5.2 Bankrotní modely	31
5.3 Bankrotně-bonitní modely	35
6 DALŠÍ UKAZATELE A PŘÍSTUPY HODNOCENÍ VÝKONNOSTI	37
6.1 EVA (Economic Value Added)	37
6.2 MVA (Market Value Added)	37
6.3 BALLANCED SCORECARD (BSC)	38
6.4 EFQM – Model excellence	38
6.5 Spider analýza	39
6.6 Benchmarking	39
7 ZDROJE PODNIKOVÝCH INFORMACÍ	40
7.1 Rozvaha	40
7.2 Výkaz zisku a ztráty (VZZ, Výsledovky)	41
7.3 Přehled o peněžních tocích (cash flow)	42
7.4 Přehled o změnách vlastního kapitálu	43
7.5 Příloha	44
7.6 Výroční zpráva	44

8 PODNIK XY.....	45
8.1 Představení společnosti.....	45
8.2 Současná situace	45
8.3 Organizační struktura společnosti.....	45
9 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI VYBRANÉHO PODNIKU	47
9.1 Analýza absolutních ukazatelů	47
9.2 Analýza rozdílových ukazatelů.....	53
9.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	54
9.4 Pyramidové ukazatele	60
9.5 Bonitní modely	63
9.6 Bankrotní modely	66
9.7 Bankrotně-bonitní model – Model IN05	68
10 ZHODNOCENÍ JEDNOTLIVÝCH VÝSLEDKŮ ANALÝZY	70
10.1 Analýza absolutních ukazatelů	70
10.2 Rozdílové ukazatele	71
10.3 Poměrové ukazatele	71
10.4 Bonitní a bankrotní modely	73
11 CELKOVÉ ZHODNOCENÍ ANALÝZY A DOPORUČENÍ.....	74
ZÁVĚR	75
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY A OSTATNÍCH ZDROJŮ	76
SEZNAM PŘÍLOH.....	79

SEZNAM ILUSTRACÍ

Obrázek 1: Du Pont diagram – rozklad ukazatele ROE	24
Obrázek 2: Model INFA s ukazateli	25
Obrázek 3: EFQM Model Excellence	38
Obrázek 4: Schéma Spider analýzy	39
Obrázek 5: Rozvaha (bilance) podniku - základní struktura	40
Obrázek 6: Organizační struktura Podniku XY	46
Obrázek 7: Vývoj podnikových aktiv 2015-2019.....	48
Obrázek 8: Vertikální analýza aktiv (majetku) podniku.....	49
Obrázek 9: Vývoj podnikových pasiv 2015-2019	51
Obrázek 10: Vertikální analýza podnikového kapitálu.....	52
Obrázek 11: Vývoj VH podniku 2015-2019.....	52
Obrázek 12: Vývoj rozdílových ukazatelů 2015-2019.....	53
Obrázek 13: Vývoj ukazatelů likvidity 2015-2018.....	54
Obrázek 14: Vývoj ukazatelů rentability 2015-2018.....	56
Obrázek 15: Vývoj tržní hodnoty podniku 2015-2019.....	59
Obrázek 16: Schéma rozkladu ROE 2015-2019	60
Obrázek 17: Schéma rozkladu INFA 2015-2019	62
Obrázek 18: Vývoj Index bonity 2015-2019	63
Obrázek 19: Vývoj Bilanční analýza I 2015-2019	65
Obrázek 20: Vývoj Altmanovo Z-score 2015-2019	67
Obrázek 21: Vývoj BDF 2015-2019.....	68
Obrázek 22: Vývoj IN05 2015-2019	69

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Hodnocení situace podniku dle Indexu bonity	27
Tabulka 2: Stupnice hodnocení Kralicekova modelu	29
Tabulka 3: Bodová stupnice Tamariho modelu	30
Tabulka 4: Kategorie finančního zdraví dle bodového ohodnocení GIB	31
Tabulka 5: Hodnocení BDF určující stav podniku	34
Tabulka 6: Hodnocení Indexu IN95	34
Tabulka 7: Hodnocení Indexu IN99	35
Tabulka 8: Stupnice hodnocení IN01	36
Tabulka 9: Stupnice hodnocení IN05	36
Tabulka 10: Výkaz zisku a ztráty – struktura	42
Tabulka 11: Struktura výkazu CF	43
Tabulka 12: Horizontální analýza aktiv (majetku) podniku	47
Tabulka 13: Vertikální analýza aktiv (majetku) podniku	49
Tabulka 14: Horizontální analýza podnikových pasiv (kapitálu).....	50
Tabulka 15: Vertikální analýza pasiv (kapitálu) podniku.....	51
Tabulka 16: Rozdílové ukazatele.....	53
Tabulka 17: Ukazatele likvidity.....	54
Tabulka 18:Ukazatele rentability.....	55
Tabulka 19: Ukazatele zadluženosti	57
Tabulka 20: Ukazatele aktivity	58
Tabulka 21: Index bonity	63
Tabulka 22: Kralickuv Quick test.....	64
Tabulka 23: Bilanční analýza I.	65
Tabulka 24: Altmanovo Z-score	66
Tabulka 25: Beermanova diskriminační funkce	67
Tabulka 26: IN05	69

SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

BDF	Beermanova distribuční funkce
BSC	Ballanced Scorecard
C	kapitál
CF	cash flow
CK	cizí kapitál
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČPM	čistý pracovní majetek
ČPP	čisté peněžní prostředky
ČPT	čistý peněžní tok
ČR	Česká republika
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DM	dlouhodobý majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	čistý zisk, zisk po zdanění
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EBT	zisk před zdaněním
EFQM	Excellence Model quidance material
EVA	ekonomická přidaná hodnota
FM	finanční majetek
HV/VH	hospodářský výsledek/výsledek hospodaření
INFA	IN Financial analysis
Kč	koruna česká
KFM	krátkodobý finanční majetek
M/B	Market to Book Ratio
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	hodnota přidaná trhem
N _{CK}	náklady na cizí kapitál

N _{VK}	náklady na vlastní kapitál
NOPAT	Net Operating Profit after Taxes
OM	oběžný majetek
P/E	Price Book Value
ROA	rentabilita aktiv
ROC	rentabilita nákladů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
TQM	total quality management
ÚJ	účetní jednotka
VK	vlastní kapitál
VZZ	výkaz zisku a ztráty
WACC	Weighted Average Cost of Capital
ZK	základní kapitál

ÚVOD

Diplomová práce se bude zabývat hodnocením výkonnosti podniku. Měření výkonnosti podniku prošlo jistým vývojem. Prvotním cílem všech společností byla maximalizace zisku a výkonnost se tedy měřila dle tradičních metod na základě finanční analýzy ekonomických ukazatelů. Postupem času však rostl požadavek na zvyšování hodnoty podniku a tvorby hodnoty pro věřitele, uplatňovány tedy začaly být i moderní metody hodnocení výkonnosti společnosti, kdy nejznámějším je zajisté ukazatel ekonomické přidané hodnoty - EVA. V průběhu začaly vznikat i další komplexnější metody, například Balanced Scorecard, který využívá nejen finanční, ale i nefinanční ukazatele. Čím dál běžnější je také srovnávání podniku s konkurencí, především pak s lídry daného trhu. Zástupcem takového přístupu k hodnocení výkonnosti podniku je například Benchmarking.

Cílem práce je posouzení výkonnosti vybraného podniku pomocí analýzy soustav poměrových ukazatelů, paralelních, pyramidových, bonitních a bankrotních modelů a jejich časové a prostorové analýzy. Na základě získaných výsledků budou navržena opatření v kritických oblastech.

Pro hodnocení výkonnosti byl zvolen podnik, který si však, především vzhledem k horší finanční situaci na konci sledovaného období, přál zůstat v anonymitě. K zpracování diplomové práce byla využita odborná literatura a dále interní zdroje, webové stránky a výroční zprávy hodnoceného podniku. Pro srovnání podniku s odvětvím byly využity také materiály z webového portálu MPO. Vzhledem ke specifické podnikové výrobě budou hodnoty porovnávány s celým odvětvím zpracovatelského průmyslu.

Diplomová práce bude rozdělena do několika částí, kde v první polovině bude popsána samotná definice výkonnosti a dále vybrané absolutní, rozdílové a poměrové ukazatele, pyramidové, bonitní a bankrotní modely a další ukazatele či přístupy měření výkonnosti podniku. V závěru teoretické části budou popsány zdroje podnikových informací, především tedy účetní výkazy. Hlavní částí práce je hodnocení výkonnosti vybraného podniku, který bude nejdříve v krátkosti a vzhledem k zachování anonymity neúplně představen a poté na něj budou aplikovány vybrané metody a ukazatele. Poslední částí je závěr a celkové zhodnocení situace podniku včetně doporučení v zjištěných kritických oblastech.

1 VÝKONNOST PODNIKU

Definicí výkonnosti podniku je dle různých autorů několik, v rámci této práce byla vybrána definice dle [8, str. 13], původem od autorů Marr, B. a Schiuma, G. (2003), která popisuje měření výkonnosti podniku jako „*přístup k hodnocení výkonnosti ve vztahu k jeho cílům, který zahrnuje metodologii, rámec a konkrétní ukazatele, které pomáhají podnikům ve formulování a hodnocení strategie, motivování a odměňování zaměstnanců a komunikace či reportování výkonnosti vůči stakeholderům, a který efektivně podporuje řízení podnikové výkonnosti*“.

Podnikatelskou výkonnost jinak hodnotí různí aktéři vystupující na trhu z odlišných pohledů. Dle [4] se rozlišuje hodnocení dle vlastníků, manažerů a zákazníků.

- **Vlastníci** požadují co nejvyšší zhodnocení vloženého kapitálu. Dle vlastníků je nejvíce výkonná ta firma, která to zvládne v co nejvyšší míře a zároveň co nejrychleji. Schopnost firmy se nejčastěji posuzuje návratností investice (ROI), ekonomickou přidanou hodnotou (EVA) či hodnotou firmy (př. MVA, cena akcie).
- **Manažeři** hodnotí výkonnost podniku na základě její prosperity. Taková firma by měla mít stabilní podíl na trhu, nízké náklady, věrné zákazníky, vyrovnané cash flow a měla by hospodařit tak, aby byla likvidní a rentabilní. Růst výkonnosti podniku pozitivně ovlivňuje jeho konkurenceschopnost.
- **Zákazníci** chápou výkonnou firmu dle její schopnosti předpovídat jejich potřeby a přání v momentě jejich vzniku, a dokáže nabídnout dostatečně kvalitní produkt za cenu, která by odpovídala ochotě zákazníků za uspokojení potřeby zaplatit. Mezi hlavní měřítka, které zákazník posuzuje, patří kvalita, dodací lhůta a cena.

Existují 3 základní důvody k měření podnikové výkonnosti:

1. implementace ověřování podnikové strategie,
2. usměrňování chování zaměstnanců,
3. externí komunikace a řízení podnikové výkonnosti.

Každý podnik využívající systém pro měření výkonnosti by se měl orientovat na dosahování strategických podnikových cílů, na základě kterých určí měřítka, podle kterých se lze výkonnost a dosažení stanovených cílů posuzovat. Je však také zapotřebí „podpůrné infrastruktury“, která nám umožní data o podniku získat, analyzovat a reportovat. [8]

Přístupy k hodnocení výkonnosti podniku lze členit do dvou základních skupin ukazatelů a tedy na finanční (klasické a moderní) a nefinanční ukazatele.

Klasické finanční ukazatele se orientují na ziskovost podniku, rozlišujeme absolutní a relevantní. Absolutní finanční ukazatele sledují vývoj na časové ose a nejčastěji zkoumají položky zisku (hrubý nebo čistý), tržby, náklady, přidanou hodnotu, čistý cash flow apod. mezi relevantní ukazatele patří především ukazatele rentability, aktivity a likvidity (ukazatele finanční analýzy ex post). Tyto ukazatele jsou klasickými indikátory výkonnosti, které jsou založeny na maximalizaci zisku. **Moderní (finanční) ukazatele** jsou orientovány na růst hodnoty podniku. Patří sem měření z pohledu hodnotového řízení podniku a soustavy ukazatelů finanční výkonnosti.

Nefinanční ukazatele vychází ze strategie podniku a jeho definovaných strategických cílů. Mezi nefinanční ukazatele k měření výkonnosti patří například benchmarking (mezipodnikové srovnání) či Balanced Scorecard. [6]

Výkonnost lze také měřit pomocí **bankrotních a bonitních modelů**, které jsou představeny v 5. kapitole. Jedná se o tzv. predikční modely, jejichž cílem je předpovědět stabilitu a finanční zdraví podniku.

2 ANALÝZA ABSOLUTN. A ROZDÍL. UKAZATELŮ

2.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ

Tato analýza je tvořena především horizontální a vertikální analýzou, které se používají k rozboru účetních výkazů. Základem obou jsou absolutní ukazatele, stavové i tokové veličiny, které jsou předmětem účetních výkazů.

2.1.1 Horizontální analýza

Cílem horizontální analýzy (známá také jako analýza trendů) je posouzení časových změn absolutních ukazatelů. Časové řady by měly být dostatečně dlouhé, aby jejich interpretace byla co nejpřesnější. [17] V jejím výpočtu se stanovuje absolutní výše změn a její procentní vyjádření vzhledem k výchozímu roku. Výpočet viz rovnice 1 a 2.

$$\text{absolutní změna ukazatele} = ukazatel_t - ukazatel_{t-1} \quad (1)$$

$$\text{procentuální změna ukazatele} = (\text{absolutní změna} \times 100) / ukazatel_{t-1} \quad (2)$$

2.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza se naopak zabývá procentními rozborů neboli vnitřní strukturou poměrových ukazatelů. Jednotlivé položky v účetních výkazech vyjadřuje jako procentní podíl k jedné zvolené základně, představující 100 %. Pokud se využívá k rozboru rozvahy, základnu představuje suma aktiv (pasiv). Pro analýzu výkazu zisku a ztráty se za základnu určuje velikost celkových výnosů či nákladů.

Použití této metody usnadňuje nejen porovnání účetních výkazů s předcházejícím obdobím, ale také lze lépe porovnávat analyzovaný podnik s ostatními firmami v daném oboru. Hodnotí se struktura aktiv, tak i pasiv. U aktiv se posuzuje, kam firma alokovala svěřený kapitál a jak byla při investici zohledněna výnosnost (dlouhodobé položky by měly výnosnější). Zkoumá se také poměr mezi stálými a oběžnými aktivy, který by měl odpovídat předmětu podnikání společnosti ale také potřebné likviditě. Struktura pasiv potom znázorňuje zdroje pořízení majetku. Zpravidla platí, že financování cizími zdroji je levnější než vlastními a čím je doba splatnosti daného zdroje delší, tím je také dražší. Podnik by však měl finanční

zdroje vhodně rozložit tak, aby z jejich využívání omezil z nich plynoucí finanční riziko. [17], [9]

2.2 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE

Rozdílové ukazatele se využívají k analýze a řízení finanční situace v podniku, která je orientována na jeho likvidní stránku. Nejvýznamnějšími rozdílovými ukazateli je čistý pracovní kapitál, čistý peněžní majetek a čisté pohotové prostředky.

2.2.1 Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Ukazatel ČPK se určuje jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji (dluhy). Jeho výše zásadně ovlivňuje platební schopnost podniku. Pracovní kapitál se označuje za „čistý“ neboť je tzv. očištěn o část oběžného majetku, kterou je možno použít jen na úhradu brzy splatných závazků. Aby byl daný podnik dostatečně likvidní, měl by disponovat potřebnou výší volného kapitálu (tj. přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými cizími zdroji). Pokud hodnota ukazatele vyjde v záporných hodnotách, vzniká tzv. nekrytý dluh a společnost není schopna splácet okamžitě splatné závazky. Měl by tedy být vždy kladný, ale jeho nadbytek je také nevyhovující, neboť je poměrně drahý a držené prostředky by mohly být zhodnoceny i lépe (př. investicí). [9],[16]

2.2.2 Čisté pohotové prostředky (ČPP)

Čisté pohotové prostředky (nazývány také peněžní finanční fond) představují okamžitou likviditu aktuálně splatných krátkodobých závazků. Vypočte se jako rozdíl pohotových peněžních prostředků a okamžitě splatných závazků. Za nejvyšší stupeň likvidity se považuje souhrn hotovosti a zůstatku na běžném účtu (L1). Do pohotových peněžních prostředků se obvykle řadí také krátkodobé cenné papíry a termínované vklady, neboť je lze na fungujícím kapitálovém trhu snadno přeměnit na peníze. [9]

2.2.3 Čistý peněžní majetek (ČPM)

Poslední zmíněný rozdílový ukazatel je ČPM, v některých publikacích také uváděn jako čistý peněžně pohledávkou fond, představuje sumu krátkodobého finančního majetku a likvidních pohledávek, která je snížena o krátkodobé závazky (jak obchodních, tak i bankovních). Jedná se o ekvivalent rychlé likvidity (L2). Pokud tento ukazatel roste, roste zároveň i jistota finanční stability. [11]

3 ANALÝZA POMĚROVÝMI UKAZATELI

Poměrové ukazatele patří k nejpoužívanějším metodám rozboru účetních výkazů. Jejich název (poměrové) vznikl proto, že jejich výpočet se skládá z poměru 1 nebo několika položek základních účetních výkazů k jiné položce či jejich skupině. Nejobvyklejší je členění podle jejich zaměření – likvidita, rentabilita, zadluženost, aktivita, tržní hodnota a cash flow. [17]

3.1 Ukazatele likvidity

V rozvaze jsou zpravidla aktiva seřazeny od nejméně likvidních po nejlikvidnější, ale může to být i naopak. Peněžní rezervy (hotovost či bankovní účty) představují nejvyšší stupeň likvidity a mohou být použity k okamžitému vypořádání části dluhů. Ukazatel likvidity poskytuje informaci, zda má podnik dostatečné finanční prostředky a je úvěr schopný splatit. Je ale třeba brát také v potaz, že příliš vysoká míra likvidity není nutně pozitivní, především pro vlastníky, neboť představuje neefektivní uložení finančních prostředků, což může snižovat rentabilitu VK. Je tedy třeba najít vyvážený poměr likvidity, díky které bude docházet ke zhodnocení prostředků, tak i schopnosti splácet dluhy. [17],[5] Rozlišují se 3 základní ukazatele, které se liší stupněm likvidity oběžného majetku.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \text{pohotov\acute{e} platebn\acute{i} prostředky (KFM)} / \text{krátkodobé dluhy} \quad (3)$$

$$\text{Pohotová likvidita} = (\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}) / \text{krátkodobé dluhy} \quad (4)$$

$$\text{Běžná likvidita} = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé dluhy} \quad (5)$$

Likvidita 1. Stupně (okamžitá) představuje nejvíce likvidní položky. Do čitatele jsou zahrnuty peníze na běžném účtu či v pokladně, ale také volně obchodovatelné cenné papíry a šeky. Tato část oběžného majetku je potom porovnává s krátkodobými dluhy, kam patří i běžné bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci. Doporučovaná hodnota pro ČR je v rozmezí 0,6-1. MPO uvádí dolní mez ještě nižší (0,2), ta je však často uváděna již jako kritická. Pohotová likvidita má doporučenou hodnotu 1-1,5. Podnik by tedy měl být schopen vyrovnat závazky bez použití zásob. Likvidita běžná již zahrnuje celková oběžná aktiva a krátkodobé dluhy a doporučovaná hodnota je v rozmezí 1,5-2,5. [19]

3.2 Ukazatele rentability (výnosnosti) podniku

Rentabilita posuzuje podnik na základě schopnosti vytvářet nové zdroje či dosahovat zisku díky investovanému kapitálu. Nejčastěji se zde k výpočtu používají položky rozvahy a VZZ. V čitatelích se objevují položky odpovídající HV a ve jmenovateli různé druhy kapitálu, případně tržby. [17]

Rentabilita aktiv – ROA

ROA je velmi důležitým ukazatelem, měřící výkonnost, čili produkční sílu, podniku. Rentabilita aktiv je měřena jako poměr výnosů k celkovým aktivům. Výnosy jsou často definovány jako určitá podoba zisku. Struktury výpočtu jsou různé, lze se tedy v čitateli vzorce setkat s EBIT, EBIT-daň, EAT či EAT+úroky*(1-daň). Při použití EBIT lze podnik měřit bez působení daní či vlivu zadlužení. [1], [22]

$$\mathbf{ROA} = EBIT / \text{celková aktiva} \quad (6)$$

Rentabilita vlastního kapitálu – ROE

Další významný ukazatel měří rentabilitu vlastního kapitálu, který počítá, kolik čistého zisku náleží jedné koruně kapitálu, který akcionáři investovali. Jinými slovy měří výnosnost vloženého kapitálu. Podnik by měl dosáhnout takové hodnoty, aby byl pro vlastníky dostatečně atraktivní a investovali do něj. [22]

$$\mathbf{ROE} = EAT / \text{vlastní kapitál} \quad (7)$$

Rentabilita tržeb – ROS

Poměrovým ukazatelem ROS lze vypočítat průměrnou čistou (v případě použití EAT) nebo hrubou průměrnou marži (při použití hrubého zisku). Tržby ve jmenovateli zahrnují tržby za vlastní produkci a za zboží. Další tržby, které nesouvisí s hlavní činností, jsou vynechány. [11]

$$\mathbf{ROS} = \text{zisk (EAT, EBT, EBIT)} / \text{tržby} \quad (8)$$

Nákladovost (Rentabilita nákladů) – ROC

Posledním zmíněným ukazatelem rentability je ROC, který je často chápán jako doplňkový k ukazateli předchozímu (ROS). Vyjadřuje se poměrem:

$$\mathbf{ROC} = (1 - \text{zisk}) / \text{tržby} = 1 - \text{ROS} \quad (9)$$

3.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti informují o struktuře finančních zdrojů podniku v použití vlastního a cizího kapitálu a hledá se jejich optimální poměr. Do jisté míry vyjadřují soběstačnost podniku financovat své aktivity a také odraz toho, jak zadlužení zvládá či jak rychle je dluh schopen snížit. [11],[6]

Ukazatel věřitelského rizika (debt ratio)

Tento ukazatel vyjadřuje celkovou zadluženost podniku v procentním vyjádření. Vypočítá se jako podíl cizího kapitálu na celkových aktivech společnosti. Vyšší hodnota signalizuje větší riziko věřitelů, zda bude dluh vyrovnán, a ovlivňuje i výnosnost podniku, protože s použitím cizích zdrojů se navyšují také náklady podniku. Doporučováno je 30-60%. [1],[9]

$$\text{Debt ratio} = \text{cizí kapitál} / \text{celková aktiva} \quad (10)$$

Ukazatel úrokového krytí (interest cover)

Úrokové krytí vyjadřuje míru, do jaké jsou úroky pokryty ziskem před odečtením úroků a daní. Pokud je výsledná hodnota 1, generoval podnik zisk, který vystačí na splátky úroků věřitelů, ale už neuhradí daně a nedostane se ani na vlastníky. Doporučuje se tedy hodnota vyšší než 5.[1],[9]

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky} \quad (11)$$

Doba splatnosti celkového dluhu

Ukazatel vyjadřuje dobu, za kterou by byl podnik schopen splatit současnou výši celkového dluhu, pokud by i v příštích letech dosahoval stejných čistých provozních příjmů. Preferuje se tedy co nejnižší hodnota. [11]

$$\text{Doba splatnosti celkového dluhu} = \text{cizí kapitál} / \text{provozní CF} \quad (12)$$

3.4 Ukazatele aktivity

Použitím ukazatelů aktivity lze zjistit poměr mezi aktivy v rozvaze a také, zda vložené prostředky podnik efektivně využívá. Ukazatele lze vyjádřit jako obraty nebo doby obratu jednotlivých aktiv, případně pasiv.

Obrat celkových aktiv

U ukazatele obratu aktiv je preferovaná co nejvyšší hodnota, minimálně by však měla být rovna 1. Pokud je výsledná hodnota nízká, značí to neúměrné majetkové vybavení, které je neefektivně využito.

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \text{tržby} / \text{aktiva} \quad (13)$$

Doba obratu zásob

Tento ukazatel vyjadřuje dobu přeměny peněžních fondů přes výrobky a zboží zpět do formy peněz. Tuto dobu je vhodné porovnávat jak v čase, tak i s odvětvím.

$$\text{Doba obratu zásob} = (\text{průměrný stav zásob/tržby či náklady}) * 360 \quad (14)$$

Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek představuje, jak dlouho přebývá kapitál ve formě pohledávek. Ukazatel tedy vyjadřuje období od chvíle prodeje do přijetí platby od odběratele. Hodnota se nejčastěji srovnává se splatností faktur nebo průměrem v odvětví.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = (\text{průměrný stav pohledávek/tržby}) * 360 \quad (15)$$

Doba obratu závazků

Průměrná doba obratu závazků představuje dobu od vzniku daného závazku až do chvíle jeho úhrady. Ukazatel by měl dosáhnout alespoň totožné hodnoty jako předchozí ukazatel věnující se době obratu pohledávek. [9]

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{krátk.závazky z obch.vztahů} + \text{ostatní krátk.závazky}}{\text{tržby}} * 360 \quad (16)$$

3.5 Ukazatele tržní hodnoty

Ukazatele tržní hodnoty analyzují, zda je podnik finančně zdravý a atraktivní pro investory. Cílem je poskytnout informace o potenciální schopnosti podniku zhodnotit případné kapitálové investice.

Účetní hodnota akcií

Podstatou ukazatele je nastínit dosavadní výkonnosti firmy. Platí, že hodnota ukazatele by měla v čase růst, aby se podnik projevoval jako finančně zdravý. Účetní hodnota by se tedy měla srovnávat v čase, vhodné je ale také její srovnání s tržní hodnotou akcie.

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \text{vlastní kapitál} / \text{počet emitovaných akcií} \quad (17)$$

Dividendový výnos

Dividendový výnos představuje procentní poměr, který podává informaci o zhodnocení vložených finančních prostředků. Rostoucí dividendový příjem je hlavní motivací každého investora. Pokud je dosažený zisk zadržen, jsou akcie pro investora samozřejmě méně atraktivní, neboť ze zadržení zisku nevzniká okamžitý užitek. [17]

$$\text{Dividendový výnos} = (\text{dividendový výnos na 1 akcii} / \text{tržní cena akcie}) * 100 \quad (18)$$

Ukazatel M/B

M/B vyjadřuje poměr tržní ceny akcie k její účetní hodnotě. Za účetní hodnotu akcie lze považovat VK dělený počtem akcií. Pozitivně je ukazatel hodnocen, pokud dosahuje ocenění 1 a více (tržní hodnota firmy > ocenění VK). Pokud je ale výsledná hodnota významně nižší než 1, nemá podnik dostatečný předpoklad k růstu firemních aktiv. [17], [1]

$$\text{M/B} = \text{tržní cena akcie} / \text{účetní hodnota akcie} \quad (19)$$

Ukazatel P/E

Tento ukazatel měří cenu, kterou jsou investoři ochotni zaplatit za každou korunu zisku z akcie. Vysoký poměr P/E naznačuje investorům, že firma má nejen dobré příležitosti k růstu ale i její výdělek lze považovat za relativně bezpečný, což podnik činí cennějším. Na druhou stranu to ale také může znamenat dočasně snížené výdělky. [1]

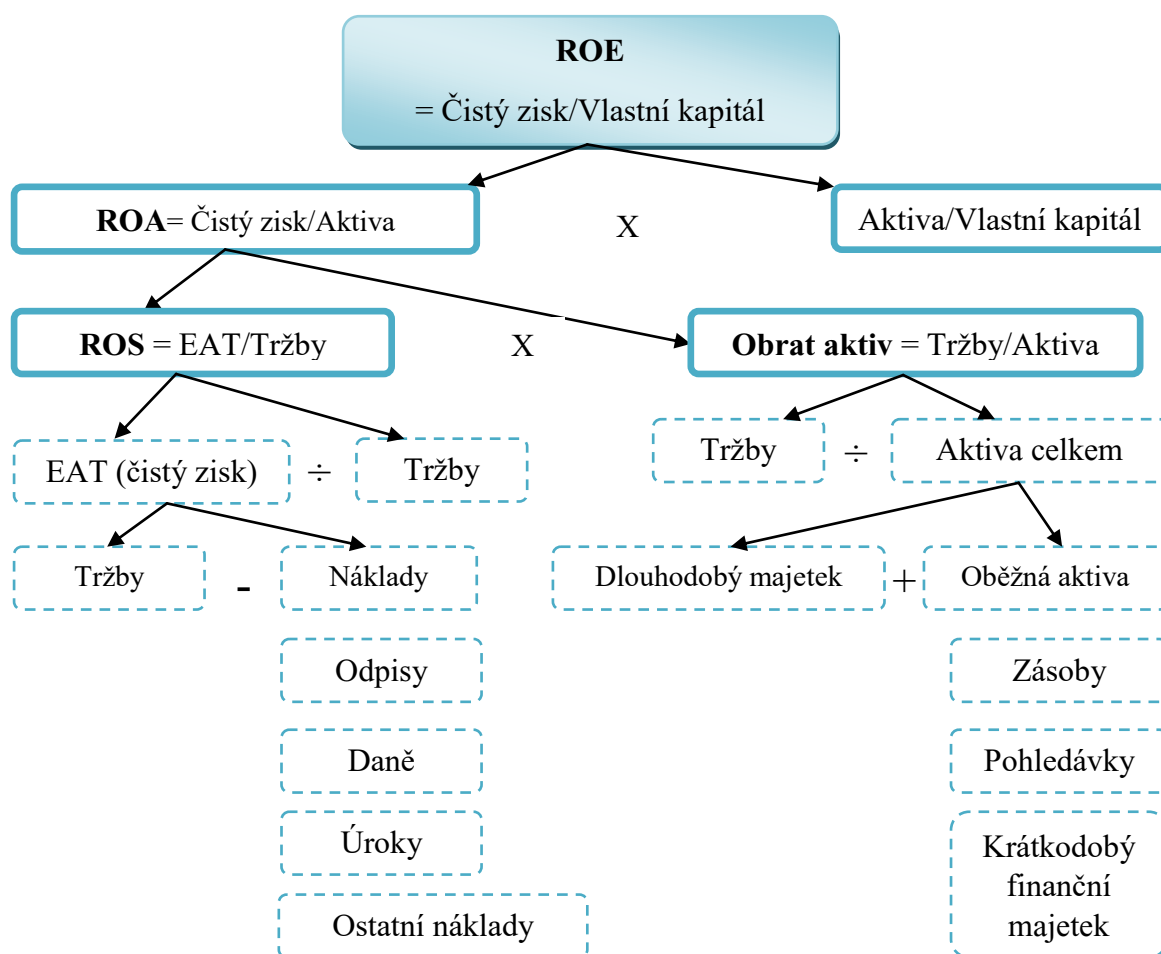
$$\text{P/E} = \text{tržní cena akcie} / \text{zisk po zdanění na 1 akcii} \quad (20)$$

4 PYRAMIDOVÉ MODELY

Na vrcholu pyramidových modelů stojí syntetický ukazatel, který se postupně rozkládá na podrobnější dílčí (analytické) ukazatele. Mezi ukazateli, které tvoří tzv. pyramidu, jsou pevné, matematicky vytyčené vztahy. Při rozkladu se uplatňují dva postupy – aditivní a multiplikační. Aditivní představuje součin či podíl dvou ukazatelů a multiplikační vychází z jejich součinu či podílu. [9]

4.1 Du Pont – Pyramidový rozklad ROE

Jako první tento rozklad použila společnost „Du Pont de Nomeurs“. Právě rozklad Du Pont je doposud nejvyužívanějším pyramidovým modelem. Tento model se zabývá rozkladem ukazatele ROE (rentabilita vlastního kapitálu) a definuje dílčí položky, které do ukazatele vstupují. Obrázek č. 1 zobrazuje rozklad ROE.



Obrázek 1: Du Pont diagram – rozklad ukazatele ROE

Zdroj: vlastní zpracování dle: [17], [22]

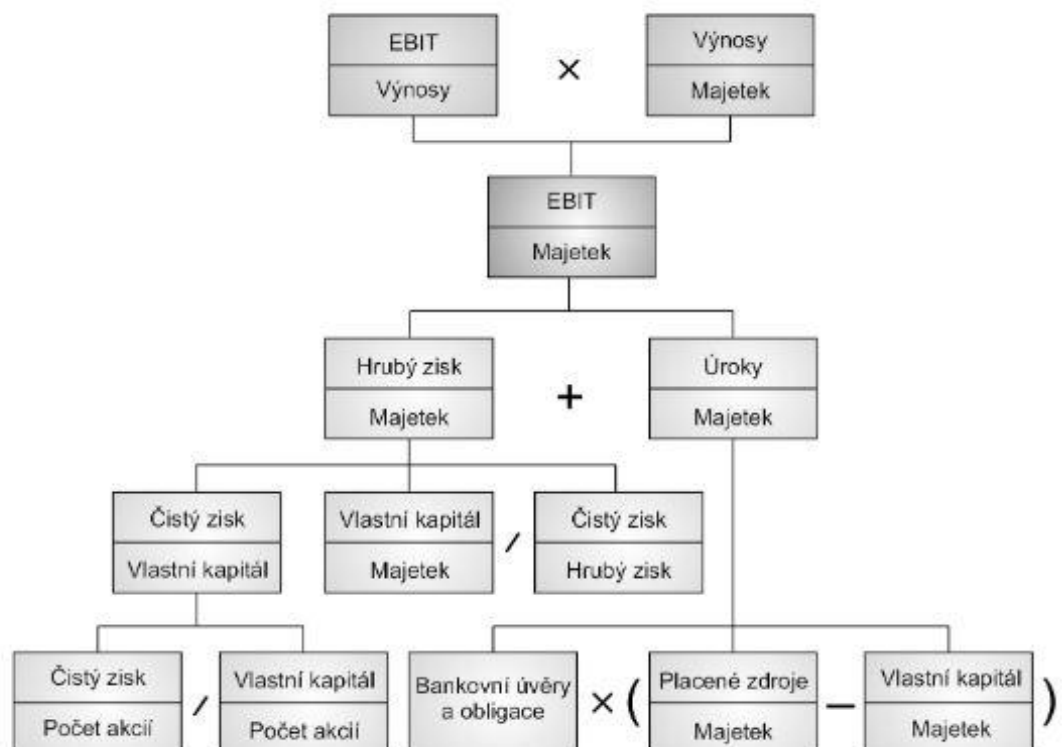
4.2 Model INFA

Tento model dle [6] vyhodnocuje výkonnost podniku v návaznosti na koncepci řízení hodnoty podniku. Napomáhá k nalezení primárního tvůrce hodnoty. Model je mapou vztahů ukazatelů finanční výkonnosti podniku a je založen na základě účetního zisku (nikoliv ekonomického).

Existují 3 typy základních skupin měřítek a to:

- měřítko sledující způsob vzniku výstupů a stupeň schopnosti výstupu zhodnotit celkový kapitál,
- měřítko zaznamenávající způsob dělení výstupů v podniku,
- měřítko finanční rovnováhy, kde výstupy vznikly a ve kterých se dělí.

Na obrázku č. 2 je rozkreslen model s ukazateli.



Obrázek 2: Model INFA s ukazateli

Zdroj: [15]

5 BONITNÍ A BANKROTNÍ MODELY

Bankrotní a bonitní modely se řadí mezi tzv. predikční modely. Cílem modelů je předpovědět finanční stabilitu analyzovaného podniku. Oba typy modelů ve výsledku výpočtu přidělí společnosti číselnou charakteristiku (určité číslo), podle kterého následně posuzují finanční zdraví firmy. Vedle bankrotních a bonitních modelů lze také oddělit modely, které jsou jejich kombinací, tzv. bankrotně-bonitní modely. [17]

5.1 Bonitní modely

Úkolem bonitních modelů je určení současného finančního zdraví podniku pomocí souhrnného ukazatele z pohledu stávajících či potencionálních vlastníků. Ve výpočtu tyto modely kombinují různé poměrové ukazatele a vychází z jejich doporučených hodnot. Bonitní modely nevycházejí ze studií existujících podniků, čímž se liší od druhé skupiny bankrotních modelů. [11] Vybrané bilanční modely či analýzy jsou dále popsány.

Index (indikátor) bonity

Prvním představeným modelem je Index bonity. Model je sestaven z šesti poměrových ukazatelů, kterým jsou přiřazeny váhy. Své využití má hlavně ve středoevropských zemích (především Německo, Rakousko a Švýcarsko). Výpočet indexu je následující:

$$\begin{aligned} \text{Index bonity} = & 1,5 * \frac{CF}{\text{Cizí zdroje}} + 0,08 * \frac{\text{Aktiva}}{\text{Cizí zdroje}} + 10 * \frac{\text{Zisk}}{\text{Aktiva}} \\ & + 5 * \frac{\text{Zisk}}{\text{Výnosy}} + 0,3 * \frac{\text{Zásoby}}{\text{Výnosy}} + 0,1 * \frac{\text{Výnosy}}{\text{Aktiva}} \end{aligned} \quad (21)$$

Nejvyšší váha (10) je přiřazena ukazateli vyjadřující ROA, druhou nejvyšší váhu (5) má potom podíl zisku na výnosech společnosti. Pomocí výsledku indexu je hodnocena situace v podniku, viz tabulka č. 1. Kritickou hodnotou je zde 0. Platí, že čím vyšší hodnota, tím je situace podniku příznivější. [22]

Tabulka 1: Hodnocení situace podniku dle Indexu bonity

Hodnocení	$IB \in (-\infty; -2)$	$IB \in (-2; -1)$	$IB \in (-1; 0)$	$IB \in (0; 1)$	$IB \in (1; 2)$	$IB \in (2; 3)$	$IB \in (3; \infty)$
Situace podniku	Bankrotní podnik			Bonitní podnik			
	Extrémně špatná	Velmi špatná	Špatná	Určité problémy	Dobrá	Velmi dobrá	Extrémně dobrá

Zdroj: zpracováno dle [22]

Soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy

Soustava se skládá ze tří bilančních analýz, přičemž všechny jsou koncipované tak, aby bylo možné analýzu aplikovat na jakkoliv velký podnik. Rychlým testem lze jednoduše ověřit fungování daného podniku. Soustava analýz byla vytvořena v České republice, měla by tedy podávat spolehlivé výsledky bez zkreslení ekonomického prostředí. V prvních dvou analýzách této soustavy se vychází pouze z analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty, v třetí analýze jsou zahrnuti i základní ukazatele cash flow. [17]

První analýza, značená jako Bilanční analýza I., vyhodnocuje podnik v rámci čtyř dílčích oblastí (stabilita, likvidita, aktivita, rentabilita) s jedním souhrnným ukazatelem, který je tvořen váženým aritmetickým průměrem hodnot z těchto dílčích oblastí. Souhrnný ukazatel má následující podobu:

Bilanční analýza I =

$$\frac{\left(2 * \frac{VK}{Stálá\ aktiva} + 4 * \frac{(Finanční\ majetek + Pohledávky)}{(2,17 * Krátkodobé\ dluhy)} + 1 * \frac{Výkony}{2 * Pasiva} + 5 * \frac{(8 * EAT)}{VK} \right)}{12} \quad (22)$$

Pokud jde o hodnocení výsledků, pozitivně se hodnotí rostoucí hodnoty jak dílčích oblastí, tak i celkového ukazatele. Hodnoty, které jsou vyšší než 1, značí dobrou finanční situaci podniku. Interval hodnot 0,5-1 je považován za únosnou situaci. Za špatnou situaci jsou chápány hodnoty pod 0,5. Výsledky analýzy lze však považovat spíše za informativní, proto je k lepšímu úsudku manažerů vhodnější provádět následující Bilanční analýzu II či III.

Bilanční analýza II zkoumá opět 4 dílčí oblasti, stejné jako analýza předchozí, ale s rozdílem, že posuzuje tři až pět ukazatelů. Souhrnný ukazatel je potom stejný jako u předchozí analýzy. Interpretace výsledků je také shodná s první bilanční analýzou. Ukazatele oblastí mají vzorce a dílčí ukazatele následující:

$$\begin{aligned}
 & \text{Stabilita} = \\
 & \frac{(2 * \frac{VK}{\text{Stálá aktiva}} + (\frac{VK}{\text{Pasiva}} * 2) + \frac{VK}{\text{Cizí zdroje}} + \frac{\text{Aktiva}}{(\text{Krátkodobé dluhy} * 5)} + 2 * \frac{\text{Aktiva}}{(\text{Zásoby} * 15)}}{7}
 \end{aligned}
 \tag{23}$$

$$\begin{aligned}
 & \text{Liquidity} = \\
 & \frac{(5 * \frac{(2 * FM)}{\text{Krátkodobé dluhy}} + 8 * \frac{(\frac{FM + \text{Pohledávky}}{\text{Krátkodobé dluhy}})}{2,17} + 2 * \frac{(\frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé dluhy}})}{2,5} + \frac{(\frac{\text{Pracovní kapitál}}{\text{Pasiva}})}{3,33})}{16}
 \end{aligned}
 \tag{24}$$

$$\begin{aligned}
 & \text{Aktivita} = \\
 & \frac{(\frac{\text{Tržby}}{2}) + (\frac{\text{Tržby}}{4}) + (\frac{\text{Přidaná hodnota} * 4}{\text{Tržby}})}{3}
 \end{aligned}
 \tag{25}$$

$$\begin{aligned}
 & \text{Rentabilita} = \\
 & \frac{(3 * \frac{(10 * EAT)}{\text{Přidaná hodnota}} + 7 * \frac{(8 * EAT)}{VK} + 4 * \frac{(20 * EAT)}{\text{Pasiva}} + 2 * \frac{(40 * EAT)}{(\text{Tržby} + \text{Výkony})} + \frac{(1,33 * \text{Provozní VH})}{\text{Celkový VH}})}{17}
 \end{aligned}
 \tag{26}$$

Bilanční analýza III tvoří nadstavbu BII. Jak bylo zmíněno, tato analýza čerpá nejen z rozvahy a VZZ, ale používá také výkaz cash flow. Struktura je stejná, používá ale více ukazatelů. BIII je přesnější a rozsáhlejší, což samozřejmě svědčí i o lepší vypovídací schopnosti než u bilanční analýzy I či II. [11]

Kralickýv Quick test (1990)

Dalším modelem je Quick test od rakouského ekonoma Petera Kraliceka. Od předchozího modelu a i většiny ostatních se liší tím, že rostoucí hodnota není pozitivní, ale naopak znázorňuje rostoucí pravděpodobnost insolvence podniku. K hodnocení využívá stupnici

bodového ohodnocení a jednotlivým zkoumaným oblastem nepřiděluje váhy důležitosti. Výsledkem je aritmetický průměr souhrnných bodů dosažených ve všech oblastech. Model navíc poskytuje oddělené hodnocení finanční stability, tu představuje aritmetický průměr hodnot ukazatelů Q1 a Q2, a výnosové situace podniku, která je dána stejným výpočtem jen s použitím zbývajících dvou ukazatelů Q3 a Q4. Z tabulky č. 2 je patrné, že bodové hodnocení 2 a méně je považováno za bonitní situaci a hodnocení 4 a více je negativní a značí podnik více ohrožením insolvencí, resp. v úpadku. Hodnota 3 je interpretována jako neutrální.

Tabulka 2: Stupnice hodnocení Kralicekova modelu

Hodnocení	Ukazatel		Stupnice bodového hodnocení				
			1 Velmi dobrý	2 Dobrý	3 Střední	4 Špatný	5 Ohrožen insolvencí
Výnosová situace	Q1	Kvóta vlastního kapitálu (vlastní kapitál/aktiva)	>30%	>20%	>10%	<10%	negativní
	Q2	Doba splácení dluhu z CF (cizí kapitál/CF)	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
Finanční stabilita	Q3	CF v % z tržeb (CF/tržby)	>15%	>12%	>8%	<8%	negativní
	Q4	Rentabilita aktiv (EAT/celková aktiva)	>15%	>12%	>8%	>0%	negativní
			bonita		šedá zóna	bankrot	

Zdroj: zpracováno dle [11], [7]

Postupem let se podoba testu měnila a byl modifikován. Modifikovaná verze testu již není na propočít tak jednoduchá a rychlá, neboť pracuje s percentily oborových hodnot, které ale musí přepočítat z aktuálních přehledů, které jsou občas hůře dostupné. V čem se neliší, je vzorec pro výpočet, obdobně jako možnost oddělení výpočtu finanční stability a výnosové situace podniku. Interpretace bodového hodnocení je opačná, více bodů=lepší výsledek). [11]

Tamariho model

Tento model vnikl v šedesátých letech, avšak vypovídací schopnost si drží dodnes, a to hlavně proto, že vychází ze skutečného rozložení hodnot pomocí statistických metod. Model byl vytvořen na základě bankovní praxe hodnocení firem. Jedná se však o model ze zahraničí, při použití na české firmy tedy nelze její finanční situaci či předpoklad finančního zdraví jednoznačně konstatovat. Bonita zkoumané společnosti je zde hodnocena na základě bodového součtu výsledků z šesti soustav rovnic T1-T6. První rovnice hodnotí finanční samostatnosti, druhá vázanost VK a VH, třetí zkoumá běžnou likviditu a poslední tři rovnice se věnují provozní činnosti. Všem výsledkům jsou přiřazeny body, maximálně 100 bodů. Čím

je ohodnocení vyšší, tím se považuje i vyšší bonita sledované firmy v daném oboru. [17] Pokud podnik dosáhne 60-100 bodů, lze ho považovat za bonitní. Ohodnocení 30 bodů a méně představuje podniky bankrotní. Rozmezí 30-60 bodů se označuje za tzv. šedou zónu. [22] Bodová stupnice je znázorněna v tabulce č. 3.

Tabulka 3: Bodová stupnice Tamariho modelu

Ukazatel	Interval hodnot	Body	Ukazatel	Interval hodnot	Body
T1 = $\frac{VK}{\text{Cizí kapitál}}$	0,51 a více	25	T4 = $\frac{\text{Výrobní spotřeba}}{\text{Nedokončená výroba}}$	Horní kvartil a více	10
	0,41-0,5	20		Medián až horní kvartil	6
	0,31-0,4	15		Dolní kvartil až medián	3
	0,21-0,3	10		Dolní kvartil a méně	0
	0,11-0,2	5	T5 = $\frac{\text{Tržby}}{\text{Prům.stav pohledávek}}$	Horní kvartil a více	10
Do 0,10	0	Medián až horní kvartil		6	
T2 = $\frac{EAT}{\text{Aktiva}}$	Posledních 5 let kladné	25		Dolní kvartil až medián	3
	Větší než horní kvartil	10	Dolní kvartil a méně	0	
	Větší než medián	5	T6 = $\frac{\text{Výrobní spotřeba}}{\text{Pracovní kapitál}}$	Horní kvartil a více	10
Jinak	0	Medián až horní kvartil		6	
T3 = $\frac{OA}{\text{Kr.dluhy}}$	2,01 a více	20		Dolní kvartil až medián	3
	1,51-2,0	15		Dolní kvartil a méně	0
	1,11-1,5	10			
	0,51-1,1	5			
	Do 0,50	0			

Zdroj: [17]

Grünwaldův bonitní model

Grünwaldův index bonity je založen na šesti poměrových ukazatelích představující likviditu, rentabilitu a krytí závazků. Byl vytvořen v roce 1995 Rolfem Grünwaldem, který zformoval postup, pokyny a zásady tvorby bonitního indexu pro konkrétní podniky. Bonita, resp. finanční zdraví podniku se stanovuje na základě celkového počtu bodů z bodového ohodnocení jednotlivých poměrových ukazatelů, které se posuzují k tzv. přijatelným hodnotám. Model využívá poměrové ukazatele - Rentabilita celkového kapitálu, Rentabilita VK, Provozní pohotovost likvidita, Krytí zásob pracovním kapitálem, Krytí čistých dluhů a Úrokové krytí. Stanovení krajních přijatelných hodnot je různé dle ukazatelů. U ROA se klade důraz na pravidlo, že ziskový účinek finanční páky má být větší než 1. To je splněno, pokud nezdaněná ROE je větší než ROA a zároveň ROA je větší než průměrná úroková míra. U ukazatele ROE se uplatňuje očekávání vlastníků, kteří za větší riziko očekávají větší zhodnocení než věřitelé. Musí tedy platit, že ROE je větší než průměrná úroková míra. U čtyř dalších ukazatelů je nezbytná rovnost čitatele a jmenovatele. Krajní hodnotu je zde veličina odchýlená od 1. V modelu je dána určitá volnost a každý podnik či analytik si krajní přiměřené hodnoty může zvolit sám dle svých zkušeností v souvislosti se situací

na finančních trzích. Výsledek indexu se vypočítá jako aritmetický průměr dosažených bodů ve všech posuzovaných oblastech:

$$\text{Grünwaldův bonitní model} = \frac{\left(\frac{A}{a} + \frac{E}{e} + \frac{L}{l} + \frac{P}{p} + \frac{S}{s} + \frac{U}{u}\right)}{6} \quad (27)$$

A, E, L, P, S, U jsou zjištěné hodnoty poměrových ukazatelů, a, e, l, p, s, u, představují zvolené krajní přijatelné hodnoty. Na základě dosažené hodnoty GIB je pak podnik přiřazen k jedné z kategorií, představující úroveň finančního zdraví podniku, viz tabulka č. 4. Každý ukazatel může dosáhnout maximálně 3 bodů a minimálně 0 (0 pokud je v čitateli poměrového ukazatele kladná a ve jmenovateli záporná hodnota). [11]

Tabulka 4: Kategorie finančního zdraví dle bodového ohodnocení GIB

Kategorie	Kritéria - skóre
A – pevné zdraví (jistí podnik i při vážných problémech v provozu či externím nebezpečí)	Finanční zdraví 1,5 bodů a více, zároveň rentabilita VK alespoň 1,5 bodu a ostatní ukazatele alespoň 1,0 bod
B – dobré zdraví (podpora podniku při přechodných nesnázích v obchodní činnosti)	Finanční zdraví 1,0 – 1,4 bodů, zároveň provozní pohotová likvidita alespoň 1 bod, jinak „s výhradou“
C – slabší zdraví (provozní potíže mohou způsobit přechodné finanční problémy)	Finanční zdraví 0,5 – 0,9 bodů, zároveň provozní pohotová likvidita alespoň 1,0 bod
D – křehké zdraví (podnik náchylný k finanční tísní, nelze vyloučit ani jeho úpadek)	Finanční zdraví méně než 0,5 bodu

Zdroj: zpracováno dle [11]

5.2 Bankrotní modely

Bankrotní modely informují uživatele o skutečnosti, zda je zkoumaná firma v blízké době ohrožena bankrotem. Bankrot je předpovězen na základě určitých symptomů, které podle těchto modelů společnost vykazuje jistý čas před touto událostí. [17] Tyto symptomy jsou např. přílišná zadluženost, nízká rentabilita nebo cash flow apod. Modely vznikly na základě vzorku vybraných podniků, kde byly zařazeny jak podniky finančně zdravé, tak právě i ty, které zbankrotovaly. Za pomoci modelů lze, dle jejich autorů, podnik o nebezpečí bankrotu varovat i rok až dva dopředu. [11]

Altmanův model bankrotu (Z-score)

Altmanova analýza, často nazývaná Z-score, patří k nejpoužívanějším bankrotním modelům. Vychází z diskriminační analýzy a vypovídá o finanční situaci v podniku. Pro podniky nekótované na kapitálovém trhu je výpočet:

$$\begin{aligned} \mathbf{Z\text{-score}} = & 0,717 * \frac{\text{Čistý pracovní kapitál}}{\text{Aktiva}} + 0,847 * \frac{\text{Nerozdělený (zadržný) zisk}}{\text{Aktiva}} \\ & + 3,107 * \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}} + 0,420 * \frac{\text{Účetní hodnota VK}}{\text{Účetní hodnota celk.závazků}} + 0,998 * \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \end{aligned} \quad (28)$$

Do zadržných zisků se zahrnují fondy ze zisku, HV minulých let a HV běžného období.

Pravidla pro hodnocení indexu:

- Z-score > 2,7 Bezpečná zóna, podniky finančně stabilní.
- Z-score < 1,2 Krizová zóna, podniky ohrožené bankrotem.
- 1,2 < Z-score < 2,7 Šedá zóna, nelze jednoznačně určit.

Pro podniky kótované na kapitálovém trhu jsou váhy ukazatelů následující: 1,2; 1,4; 3,3; 0,6; 1,0. Ve čtvrtém ukazateli byla také „Účetní hodnota VK“ nahrazena za „Tržní hodnota VK“. Finančně stabilní podniky jsou zde ty podniky, které dosahují výsledku 2,99 a vyšším. Naopak ohrožené bankrotem jsou podniky s dosaženou hodnotou menší než 1,81. [9], [20]

Tafflerův index

Tento model vznikl v roce 1977 na popud Altmanovy analýzy. Ekonomové Taffler a Tisshaw zkoumaly řadu ukazatelů na britských firmách. Na základě analýzy vybrali 4 klíčové poměrové ukazatele, ke kterým přiřadily váhy a vznikl tzv. Tafflerův index. Existují dvě varianty – původní a modifikovaná. Rozdíl mezi variantami je ve výpočtu, kdy první varianta používá finanční majetek snížený o krátkodobé závazky a druhá varianta tržby z hlavní činnosti v posledním ukazateli. Největší váhu v indexu má první ukazatel, další ukazatele mají ukazatelé váhu téměř stejnou. Vzorec pro původní variantu indexu je následující:

$$\mathbf{Tafflerův\ index} = 0,53 * \frac{\text{Zisk}}{\text{Kr.závazky}} + 0,13 * \frac{\text{OA}}{\text{CK}} + 0,18 * \frac{\text{Kr.závazky}}{\text{Aktiva}}$$

$$+ 0,16 * \frac{FM - Kr.závazky}{Provozní náklady} \quad (29)$$

Při hodnocení původní varianty modelu není využita tzv. šedá zóna. Podnik se tedy dle ukazatele hodnotí pouze jako bonitní (kladný výsledek) nebo bankrotní (záporný výsledek). Vzhledem ke změně posledního ukazatele u modifikované varianty, jsou i intervaly pro hodnocení odlišné. Bonitní podnik je dle indexu takový, který ve výsledku modifikované varianty výpočtu dosahuje hodnoty větší než 0,3 a bankrotní podniky jsou charakterizovány hodnotou nižší než 0,2. V modifikované verzi hodnocení je také zahrnuta šedá zóna, ve které se nachází podnik s výsledkem v intervalu 0,2-0,3 včetně.[22]

Beermanova diskriminační funkce

Beermanova diskriminační funkce se používá k ohodnocení a předpovědi následného vývoje u výrobních a řemeslných podniků, k aplikaci na obchodní podniky není vhodný. Vychází z německé studie podložené na analýze účetních výkazů u 21 spárovaných podniků (podnik v úpadku vs. finančně zdravý podnik). K výpočtu používá 10 ukazatelů v souhrnném vzorci:

$$\begin{aligned} \mathbf{BDF} = & 0,217 * \frac{\text{Odpisy DHM}}{(\text{PS DHM} + \text{přírůstek DHM})} - 0,063 * \frac{\text{Přírůstek DHM}}{\text{Odpisy DHM}} + 0,012 * \frac{\text{EBT}}{\text{Tržby}} \\ & + 0,077 * \frac{\text{Závazky vůči bankám}}{\text{Cizí zdroje (závazky)}} - 0,105 * \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}} - 0,813 * \frac{\text{CF}}{\text{Cizí zdroje (závazky)}} \\ & + 0,165 * \frac{\text{Cizí zdroje (závazky)}}{\text{Aktiva}} + 0,161 * \frac{\text{EBT}}{\text{Aktiva}} + 0,268 * \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \\ & + 0,124 * \frac{\text{EBT}}{\text{Cizí zdroje (závazky)}} \end{aligned} \quad (30)$$

Vyhodnocení funkce je podle stupnice v tabulce č. 5, ze které je patrné, že hodnota oddělující úspěšný a neprosperující podnik je 0,3. Čím je výsledná hodnota vyšší, tím horší budoucí situaci lze u podniku předpokládat. Dle BDF lze bankrot predikovat 1 rok před úpadkem s 90,5% pravděpodobností. [11]

Tabulka 5: Hodnocení BDF určující stav podniku

Dosažená hodnota	Hodnocení finanční situace	Hodnocení podniku
$BDFE < 0,35; \infty)$	Velmi špatná	Bankrotní
$BDFE < 0,3; 0,35)$	Špatná	Bankrotní
$BDFE < 0,25; 0,35)$	Průměrná	Bonitní
$BDFE < 0,2; 0,25)$	Dobrá	Bonitní
$BDFE < -\infty; 0,2)$	Velmi dobrá	Bonitní

Zdroj: [11]

Index IN95 a IN99

Index IN představuje další možnost, jak hodnotit finanční zdraví podniku. Na základě indexu lze s určitou pravděpodobností zařadit podnik mezi bonitní nebo bankrotující společnosti a také určit, zda bude schopen tvořit hodnotu pro své vlastníky. Index IN je upraven na několik typů podle doby jejich vzniku. V této části bude popsána varianta z roku 1995 a 1999. Novější indexy z roku 2001 a 2005 jsou objasněné v následující kapitole.

Index IN95 vznikl, jak bylo řečeno, v roce 1995, podle údajů získaných z roku 1994. Za úspěšný výsledek při měření indexem je dosažení více než 70 %. Index tvoří šest ukazatelů, které mají každý vlastní přidělenou váhu. Hodnocení indexu vychází z tabulky č. 6.

$$\begin{aligned}
 IN95 = & 0.22 * \frac{Aktiva}{Cizí kapitál} + 0.11 * \frac{EBIT}{Nákladové úroky} + 8.33 * \frac{EBIT}{Aktiva} + 0.52 * \frac{Tržby}{Aktiva} \\
 & + 0.10 * \frac{Oběžná aktiva}{Krátkodobé závazky} - 16.8 * \frac{Závazky po splatnosti}{Tržby}
 \end{aligned}
 \tag{31}$$

Tabulka 6: Hodnocení Indexu IN95

$IN95 > 2$	Společnost bez finančních problémů
$IN95 < 1$	Společnost s finančními problémy
$IN95 = 1-2$	šedá zóna, budoucnost společnosti je nejistá

Zdroj: zpracováno dle [23]

Proto, že výše uvedený index byl orientován především na schopnost společnosti splácet své závazky, a nezabýval se požadavky vlastníků na tvorbu hodnoty, byl vyvinut index 99, který odráží požadavek majitele. V indexu IN99 tedy došlo k záměně ukazatelů a jejich přiřazených vah. Použití indexu je doporučováno v případech, kdy není možné stanovit náklady na kapitál pro výpočet ukazatele EVA. [23] Klasifikace výsledků viz tabulka č. 7.

IN99=

$$-0,017 * \frac{\text{Aktiva}}{\text{Cizí kapitál}} + 4,573 * \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}} + 0,481 * \frac{\text{Výnosy}}{\text{Aktiva}} + 0,015 * \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

(32)

Tabulka 7: Hodnocení Indexu IN99

IN99 > 2,07	Podnik tvoří novou hodnotu
1,59 ≤ IN99 < 2,07	Podnik spíše tvoří hodnotu
1,22 ≤ IN99 < 1,59	Šedá zóna - nelze určit, zda podnik tvoří či netvoří hodnotu
0,684 ≤ IN99 < 1,22	Podnik spíše netvoří hodnotu
IN99 < 0,684	Podnik netvoří hodnotu

Zdroj: zpracováno dle [22]

Tento ukazatel nehodnotí podniky jako bankrotní nebo bonitní, ale rozlišuje je podle toho, zda tvoří/ netvoří hodnotu pro vlastníka. Podniky, které vytváří hodnotu, mají výsledný index vyšší než 1,59. Hodnota 1,22 a menší značí podnik nevytvářející hodnotu. [22]

5.3 Bankrotně-bonitní modely

Kombinací předešlých dvou skupin jsou modely bankrotně-bonitní. Tyto modely spojují bonitu se schopností dostát svých finančních závazků. Nejznámějším je Index důvěryhodnosti manželů Neumaierových IN05 (jehož předchůdcem byl IN01). Odlišuje se v tom, že za bonitní podniky označuje pouze ty, u kterých je předpoklad tvorby ekonomické přidané hodnoty (tj. EVA) a nestačí tedy požadavek kladné rentability VK. [11]

V roce 2000 se autoři IN95 a IN99 rozhodli vytvořit index, který by propojil charakteristiky těchto předchozích indexů a společně by se hodnotila jak schopnost společnosti splácet dluhy, tak i vytvářet hodnotu pro vlastníky. Diskriminační analýzou tedy vytvořili index IN01, který je určen na průmyslové společnosti. Jeho výpočet je znázorněn v rovnici 33. Interpretace výsledků modelu je dána stupnicí v následující tabulce č. 8.

$$\text{IN01} = 0,13 * \frac{\text{Celkový kapitál}}{\text{Cizí zdroje}} + 0,04 * \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}} + 3,92 * \frac{\text{EBIT}}{\text{Celkový kapitál}}$$

$$+ 0,21 * \frac{\text{Výnosy}}{\text{Celkový kapitál}} + 0,09 * \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci}}$$

(33)

Tabulka 8: Stupnice hodnocení IN01

IN01 > 1,77	finančně zdravá společnost, vytváří hodnotu
IN01 < 0,75	společnost má sklon k bankrotu
0,75 < IN01 < 1,77	šedá zóna, budoucnost společnosti je nejistá

Zdroj: vlastní zpracování dle [23]

Další modifikace indexu IN představuje index IN05, který umožňuje dosažení komplexního závěru o výkonnosti společnosti. I tento index se skládá z 5 ukazatelů, dva z nich charakterizují schopnost společnosti vytvářet zisk a dva z nich využívají EBIT. Váhy jednotlivých ukazatelů byly přiřazeny na základě diskriminační analýzy. Výpočet indexu je:

$$\begin{aligned}
 \text{IN05} = & 0.13 * \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Cizí zdroje}} + 0.04 * \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}} + 3.97 * \frac{\text{EBIT}}{\text{Celková aktiva}} \\
 & + 0.21 * \frac{\text{Výnosy}}{\text{Celková aktiva}} + 0.09 * \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}
 \end{aligned}
 \tag{34}$$

Vypočtená hodnota indexu IN05 je hodnocena dle stupnice v následující tabulce č. 9. Podle dosažené hodnoty předpovídá index budoucí vývoj společnosti s vysokou pravděpodobností.

Tabulka 9: Stupnice hodnocení IN05

IN05 > 1,6	finančně zdravá společnost, vytváří hodnotu
IN05 < 0,9	společnost blíží se bankrotu
0,9 < IN05 < 1,6	šedá zóna, budoucnost společnosti je nejistá

Zdroj: vlastní zpracování dle [23]

Prostřednictvím indexu IN05 si může uživatel odpovědět na několik otázek, např. jestli je společnost finančně zdravá či zda může být zařazena do skupiny společností s dostatečně vysokou pravděpodobností úspěšnosti. Vzhledem k tomu, že byl index vytvořen a testován na datech velkých a středních průmyslových podniků má pro dané podniky nejlepší prediktivní schopnost. [23]

6 DALŠÍ UKAZATELE A PŘÍSTUPY HODNOCENÍ VÝKONNOSTI

6.1 EVA (Economic Value Added)

Tento ukazatel měří tvorbu hodnoty podniku v ročním časovém horizontu. Jeho podstatou je vysvětlit, jaká je rozdílnost ekonomického zisku a zisku v účetnictví. Hlavní rozdíl spočívá v tom, že v účetní zisk zahrnuje náklady na cizí kapitál, ale náklady na kapitál vlastní už ne. Ukazatel EVA vyjadřuje rozdíl mezi NOPAT a náklady na použitý kapitál. Náklady na kapitál (WACC) se určují jako průměr nákladů VK a cizího úplatného kapitálu. Je žádoucí, aby ukazatel EVA dosahoval kladné hodnoty. [16], [9] Ukazatel lze tedy vyjádřit:

$$EVA = NOPAT - WACC * C \quad (35)$$

kde:

NOPAT (net operating profit after taxes) = zisk z hlavní (provozní) činnosti po zdanění

C = kapitál používaný k financování provozního majetku, potřebného k dosažení NOPAT

WACC (weighted average cost of capital) = průměrné vážené náklady na kapitál

$$WACC = N_{CK} * (CK/C) + N_{VK} * (VK/C) \quad (36)$$

kde:

N_{CK} = náklady na cizí kapitál: $N_{CK} = i * (1-t)$, i = úroková sazba cizích zdrojů, t = daň

N_{VK} = náklady na VK – dány výnosovým očekáváním investorů

C = tržní hodnota celkového kapitálu (VK + úročené cizí zdroje)

CK = hodnota cizího kapitálu

VK = tržní VK

6.2 MVA (Market Value Added)

I ukazatel MVA je měřítkem tvorby hodnoty. Představuje rozdíl mezi celkovou tržní hodnotou společnosti (akcie-P) a účetní hodnotou investovaného kapitálu na akcii, vyjadřuje

bohatství vlastníků (akcionářů). Představuje přebytek, který byl generován z investovaného kapitálu, a také současné hodnoty budoucích výsledků, dle ukazatele EVA. Cílem je dosažení co nejvyšší hodnoty.[5], [9]

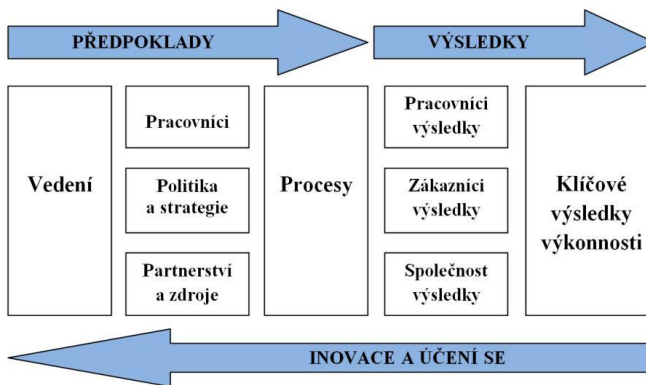
$$MVA = \text{tržní hodnota} - \text{investovaný kapitál} \quad (37)$$

6.3 BALLANCED SCORECARD (BSC)

Model byl vyvinut v roce 1992 profesory z Harvardské univerzity. Autoři Kaplan a Norton rozdělili výkonnostní ukazatele na ukazatele předstihu (hybné ukazatele předpovídající budoucnost) a zpoždění (ukazatele vyobrazující minulost). Obě skupiny ukazatelů potom sloučili do konceptu BSC. Model není jen systémem měřítek, lze ho využít i jako strategický manažerský systém. Poslání a strategii podniku Balanced Scorecard transformuje do cílů a měřítek prostřednictvím čtyř perspektiv – finanční, zákaznická, procesní a perspektiva učení se a růstu. Mezi jednotlivými cíly je kauzální vztah – splnění jednoho cíle vede ke splnění dalšího cíle. [9], [22], [8]

6.4 EFQM – Model excelence

Model EFQM vznikl jako odezva Evropy na rozvoj modelů excelence ve světě. Využívám je tedy hlavně v Evropě. První verze vznikly okolo roku 1991 pod názvem „Evropský model TQM“. V současné době je EFQM hodnocen jako nejkomplexnější nástroj řízení společností ze všech modelů této kategorie. Rozlišuje se zde 9 základních kritérií, strukturovaných do předpokladů a výsledků. Předpoklady zahrnují používané přístupy, metody a nástroje řízení podniků a výsledky, na jejich základě se posuzují dosažené výsledky ve všech oblastech výkonnosti). [14] Strukturu EFQM modelu lze vidět na obrázku č. 3.

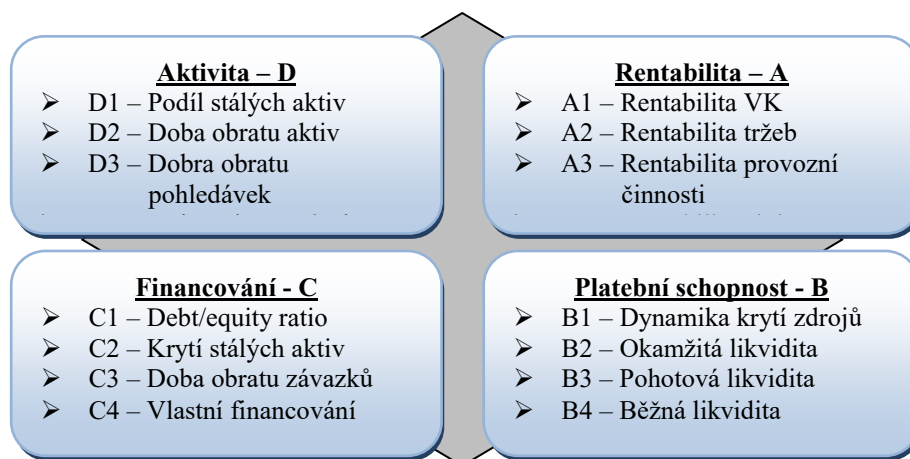


Obrázek 3: EFQM Model Excellence

Zdroj: vlastní zpracování dle [8]

6.5 Spider analýza

Spider analýza je tvořena paprskovým grafem, zahrnujícím výsledky základních poměrových ukazatelů. Předpokladem je grafické vyhodnocení ukazatelů, kde pomocí výpočetní techniky dochází ke konstrukci pavučinového grafu. Graf se skládá z 16 paprsků, představujících poměrové ukazatele, které lze porovnat s hodnotami podniků v oboru, konkurencí nebo lídrem v odvětví či s určeným bazickým obdobím. Při hodnocení ukazatelů v souvislosti k základu platí, že hodnoty vyšší než základ jsou pozitivní, nižší jsou hodnoceny negativně. Vyšší hodnota však není požadována u všech hodnot, u ukazatelů, které mají být minimalizovány je hodnocení opačné. Čím dál je hodnota v grafu od středu, tím je situace v podniku příznivější. [18] Obrázek č. 4 znázorňuje rozdělení do 4 sektorů a jednotlivé ukazatele v daných sektorech.



Obrázek 4: Schéma Spider analýzy

Zdroj: zpracováno podle [18]

6.6 Benchmarking

Nejznámější interpretaci benchmarkingu definoval Robert C. Camp. Popsal tuto metodiku jako neustálý proces, při kterém dochází k srovnávání produktů, služeb a postupů s konkurenty a firmami, které jsou považovány za lídry na trhu. V ČR se benchmarkingu věnuje agentura CzechInvest a pojímá ho jako srovnávání vlastních výkonů podniku s výkony podniků podobné velikostí nebo zaměřením. Díky benchmarkingu tak mohou podniky lépe rozpoznat své silné a slabé stránky a vytyčit si cíle a strategie, které napomohou ke zvýšení jejich konkurenceschopnosti. Hlavním cílem je nastartování realistického procesu zlepšování a schopnost podniku porozumět změnám, které jsou k takovému zlepšení nezbytné.

7 ZDROJE PODNIKOVÝCH INFORMACÍ

Hlavním zdrojem informací o podniku je bezesporu účetnictví, právě ono poskytuje data, prostřednictvím několika finančních výkazů, kterými jsou: rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích (tj. cash flow) a přílohy k účetní závěrce, tak i další doplňkové podnikové informace, které jsou pro finanční rozhodování klíčová. Sestavení souboru těchto účetních výkazů se provádí zejména při účetní závěrce. Jejím cílem je vytvořit přehled o celkovém hospodaření firmy, její finanční síle a schopnosti obstát v budoucnosti. [21] V následujících podkapitolách jsou zmíněné účetní výkazy podrobněji popsány.

7.1 Rozvaha

Základním účetním výkazem, podávajícím obraz o stavu majetku (tzv. aktiva) a zdrojích (tzv. pasiva) pro jeho krytí, je rozvaha neboli bilance podniku. Bilance proto, že rozvaha uplatňuje tzv. bilanční přístup, tedy souhrn aktiv se musí vždy rovnat souhrnu pasiv. Tento výkaz se sestavuje vždy k určitému datu (např. 31. 12.). Rozvaha podává uživatelům věrný obraz nejen o majetkové situaci a finančních zdrojích, kterými podnik aktiva hradí, ale také o celkové finanční situaci podniku. Poskytuje informaci o dosaženém zisku v daném období, jak s ním podnik naložil, případně jaká byla ztráta a zda a jak ji uhradil. Z rozvahy lze také vyčíst, je-li podnik schopen řádně hradit své závazky a jakou má platební politiku. [13],[21] Na obrázku č. 5 je vyobrazena základní struktura rozvahy.

AKTIVA = majetek podniku	PASIVA = zdroje financování
Pohledávky za upsaný základní kapitál	Vlastní kapitál
Stálá aktiva	Základní kapitál
Dlouhodobý nehmotný majetek	Ážio a kapitálové fondy
Dlouhodobý hmotný majetek	Fondy ze zisku
Dlouhodobý finanční majetek	Výsledek hospodaření minulých let
	Výsledek hospodaření běžného účetního období
	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku
Oběžná aktiva	Cizí zdroje
Zásoby	Rezervy
Pohledávky	Dlouhodobé závazky
Krátkodobý finanční majetek	Krátkodobé závazky
Peněžní prostředky	
Časové rozlišení aktiv	Časové rozlišení pasiv

Obrázek 5: Rozvaha (bilance) podniku - základní struktura

Zdroj: vlastní zpracování dle [2]

Položky aktiv jsou v rozvaze uspořádány dle předpokládané doby, po kterou jsou v dané majetkové podobě vázány zdroje a dále podle funkce, kterou plní. Majetek je výsledkem minulých událostí a transakcí (např. jeho nákup) a podnik předpokládá, že z něj v budoucnu získá ekonomický užitek. Stálá aktiva zahrnují dlouhodobý majetek, jehož doba použitelnosti je déle než jeden rok. Tato aktiva se nespotřebovávají naráz, ale poskytují podniku určitý prospěch během své doby životnosti. Naopak aktiva oběžná (tzv. oběživo) jsou podnikem spravována po kratší dobu (maximálně jeden rok). Na druhé straně rozvahy jsou pasiva, zdroje krytí majetku, které jsou buď vlastní, nebo cizí. Položky pasiv jsou tříděny podle doby splatnosti a podkladového instrumentu. Vlastní kapitál představuje zbytek aktiv podniku po odečtení všech jeho dluhů. Základní kapitál, který je první položkou, jsou zdroje, které do podniku vkládají vlastníci/věřitelé jako jeho počáteční zdroj financování. Dále vlastní kapitál tvoří fondy a výsledek hospodaření běžného účetního období a minulých let. Do cizích zdrojů se řadí rezervy a závazky. Závazky představují dluh, který je podnik povinný uhradit. Rezervy jsou položky, kterými podnik vytváří zdroje, které bude v budoucnu potřebovat na očekávaný jednorázový náklad, který by nepříznivě ovlivnil výsledek hospodaření. [2]

7.2 Výkaz zisku a ztráty (VZZ, Výsledovky)

Dalším důležitým účetním výkazem je výkaz zisku a ztráty, který uživatele informuje o výsledku hospodaření v průběhu účetního období, bez ohledu na skutečnost peněžních příjmů nebo výdajů. Výsledek hospodaření se zde sleduje z činnosti provozní a finanční. Ziskovost za dané období je zde měřena porovnáním získaných výnosů a použitých nákladů. Pokud jsou výnosy vyšší než náklady, podnik tvoří zisk, pokud je to naopak, podnik vykazuje ztrátu. [21], [10]

Výkaz zde sestavit dvěma způsoby podle třídění výnosů a nákladů, které je rozděleno podle druhu nebo účelu. Druhovému členění třídí náklady podle jejich povahy, tj. podle druhu – spotřeba materiálu, odpisy DM, mzdové náklady apod. Jednotlivé druhy nákladů se vykazují do výsledovky v okamžiku, kdy byly vynaloženy, bez ohledu na jejich věcné hledisko (nesledují tedy účel jejich vynaložení). Oproti tomu účelové členění se řídí podle příčin vzniku nákladů (proč byly vynaloženy) - na výrobu, správu, odbyt atd. Do výkazu jsou výrobní náklady zahrnuty až při vykázání výnosu, k jehož vzniku dané náklady přispěly. [9]

Základní a zjednodušenou strukturu druhového členění Výsledovky vyobrazuje tabulka č. 10, kde se rozlišuje výsledek hospodaření provozní, finanční a mimořádný.

Tabulka 10: Výkaz zisku a ztráty – struktura

Řádek č.	Struktura	Vztah
1.	Tržby z prodaného zboží	
2.	(-) Náklady spojené s prodejem zboží	
3.	<i>OBCHODNÍ MARŽE (rozpětí)</i>	(1-2)
4.	Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	
5.	(-) Provozní náklady	
6.	= PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	(3+4-5)
7.	Finanční výnosy	
8.	(-) Finanční náklady	
9.	= FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	(7-8)
10.	- daň z příjmu za běžnou činnost	
11.	= VH ZA BĚŽNOU ČINNOST (ZA UCE OBDOBÍ)	(6+9-10)

Zdroj: vlastní zpracování dle [3]

7.3 Přehled o peněžních tocích (cash flow)

Přehled o peněžních tocích, slouží k vyobrazení peněžních toků (cash flow) v účetnictví podniku. Lze z něj vyčíst nejen to, kde peněžní prostředky za určité období vznikly a kam byly alokovány. Toto zjištění napomáhá manažerům posoudit intenzitu těchto peněžních toků a míru jejich stability. Z pohledu cash flow je za peněžní prostředek považována nejen peněžní hotovost, ale také ceniny, prostředky na bankovních účtech, peníze „na cestě“ a i peněžní ekvivalenty (tj. likvidní finanční aktiva). Data k vytvoření Výkazu o peněžních tocích vychází ze dvou již zmíněných výkazů – Rozvaha a Výkaz zisku a ztráty. Cash flow zde převádí náklady a výnosy na výdaje a příjmy. Cash flow se určuje jako rozdíl mezi příjmy a výdaji. Zobrazuje tedy příjmy a výdaje peněz za dané období, které jsou klasifikované dle činností, s kterými souvisí. [10], [2]

Cash flow lze zjistit pomocí dvou metod a to metodou přímou a nepřímou. V praxi se však více používá metoda nepřímá, která zakládá na vykázaném zisku (HV), který poté upravuje o různé nepeněžní transakce a ostatní peněžní pohyby. Vnitřní struktura CF může být různá, zpravidla se však člení (dle aktivit podniku) na oblasti:

- Provozní, která tvoří „jádro“ podniku a je klíčová pro samotné fungování podniku. Zahrnuje všechny výdělečné činnosti podniku a ostatní činnosti, které nespádají do následujících dvou oblastí. Dlouhodobé záporné provozní CF značí vážné problémy.
- Investiční – sem spádají aktivity spojené s pořízením a prodejem dlouhodobého majetku a činností, které se týkají poskytování úvěrů, půjček a výpomocí.

- Finanční, kam patří peněžní toky ovlivňující velikost vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků. Jedná se o finanční operace s věřiteli. [9]

Tabulka 11: Struktura výkazu CF

<u>POČÁTEČNÍ STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ</u>
Zisk po úhradě úroků zdanění
+ odpisy
+ jiné náklady
- výnosy, které nevyvolávají pohyb peněz
<i>CF ZE SAMOFINANCOVÁNÍ</i>
změna zásob (+ úbytek)
změna pohledávek (+ úbytek, - přírůstek)
změna krátkodobých závazků (+ přírůstek)
změna krátkodobých cenných papírů (+ úbytek)
<i>CF Z PROVOZNÍ ČINNOSTI</i>
změna fixního majetku (+ úbytek)
změna nakoupených obligací a akcií (+ úbytek)
<i>CF Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI</i>
změna dlouhodobých závazků (+ přírůstek)
+ přírůstek vlastního jmění z titulu emise akcií
- vyplacení dividend
<i>CF Z FINANČNÍ ČINNOSTI</i>
CF celkem
<u>KONEČNÝ STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ</u>

Zdroj: vlastní zpracování dle [17]

7.4 Přehled o změnách vlastního kapitálu

Přehled o změnách VK poskytuje informaci o celkovém uspořádání položek vlastního kapitálu, vyjadřující jeho změnu za účetní období. Zahrnuje:

- změny v transakcích s vlastníky (vklad do VK, úbytek formou podílu na zisku)
- a změny v ostatních operacích (přecenění finančních aktiv a závazků, pohyby mezi fondy ze zisku nebo formou dosaženého VH).

Podnik je povinný dokumentovat a zveřejnit všechny změny, které položky vlastního kapitálu jakkoliv ovlivnily. Přehled o změnách VK vyobrazuje u všech položek vlastního kapitálu rozdíl mezi jeho počátečním a konečným stavem (s výjimkou VH za účetní období – tyto informace jsou již ve výkazu zisku a ztráty). Konkrétní formu (podobu) přehledu české účetní předpisy oproti rozvaze či výkazu zisku a ztráty nestanovují, je tedy v pravomoci účetní jednotky. [21]

7.5 Příloha

Příloha obsahuje vysvětlující a doplňující informace, které jsou pro uživatele účetní závěrky významné, neboť je není možné vyčíst pouze z výkazů. Všechny účetní jednotky musí v příloze uvádět následující základní informace:

- údaje o ÚJ (název, sídlo, identifikační číslo, právní forma, předmět podnikání, atd.),
- předpoklad nepřetržitého pokračování v činnosti při sestavení účetní závěrky,
- použité obecné účetní zásady a účetní metody, případně odchylky od těchto metod,
- použité oceňovací modely a techniky ocenění reálnou hodnotou či ekvivalencí,
- výše pohledávek a závazků (splatnost delší než 5 let),
- výši pohledávek a závazků krytých věcnými zárukami, jejich povahy a formy záruk,
- výše pohledávek a závazků, podmíněných vztahů a poskytnutých věcných záruk,
- výše záloh, závazků, zápůjček a úvěrů poskytnutých členům řídicích, kontrolních a správních orgánů, včetně úrokové sazby a podmínek,
- výše a povaha jednotlivých nákladů a výnosů, které jsou objemem či původem mimořádné,
- průměrný počet zaměstnanců a další informace podle kategorií účetních jednotek.

V případě, že nastaly významné události mezi rozvahovým dnem a okamžikem sestavení účetní závěrky, jsou důsledky těchto událostí popsány právě v příloze, včetně jejich ekonomických dopadů. Jedná se např. o fúze společnosti, rozhodnutí o restrukturalizaci podniku, významný nákup či prodej majetku, nový dlouhodobý úvěr atd. [21]

7.6 Výroční zpráva

Posledním zmíněným zdrojem informací je výroční zpráva. Je důležité ji zmínit, neboť komplexně informuje o vývoji výkonnosti, činnosti a současném ekonomickém stavu podniku. Výroční zpráva se nevěnuje pouze minulým událostem, ale také budoucí perspektivou. Obsahuje jak finanční, tak i nefinanční informace o podniku. Finanční informace poskytuje účetní závěrka a zpráva auditora. Do nefinanční části patří významné události, které nastaly po rozvahovém dni, předpokládaný vývoj společnosti, aktivity týkající se výzkumu a vývoje, nabytí vlastních akcií či podílů, aktivity týkající se ochrany ŽP a pracovněprávních vztahů, informace o případné pobočce či části závodu v zahraničí, cíle a metody řízení rizik. Povinně ji sestavují ÚJ, které mají povinnost ověřit účetní závěrku auditorem. [21]

8 PODNIK XY

Diplomová práce je aplikována na vybraný podnik, který si přál (především z důvodu horších výsledků v posledním sledovaném roce) vystupovat anonymně, proto bude v práci označen jako Podnik či Společnost XY.

8.1 Představení společnosti

Vybraná výrobní a obchodní společnost je nejvýznamnější český výrobce ve svém oboru. Zabývá se velmi specifickou výrobou, kterou vzhledem k zachování anonymity nelze jmenovat. Součástí společnosti je také výzkumný ústav, který se mimo jiné zabývá výrobkově orientovaným výzkumem a vývojem po potřeby podniku, zabezpečuje menší výroby speciálních výrobků pro externí odběratele a výrobu některých komponent určených pro finální výrobky. Kromě výzkumu a vývoje pro potřeby společnosti řeší také výzkumné úlohy zaměřené na rozvoj oboru financované z prostředků MPO a MO ČR.

Historie podniku sahá až do roku 1920, letos tedy slaví 100leté výročí. Od svého vzniku prošla řadou forem a podnikatelských seskupení k samostatně hospodařící společnosti od 1. 6. 2020. Jednou z hlavních priorit je udržení si dobrého jména, které si po celou svoji existenci v této speciální výrobní oblasti budovala, stejně tak jako ochranu životního prostředí a odpovědného podnikání. Společnost má významné postavení na trhu ČR, je ale i významným exportérem, především do zemí EU.

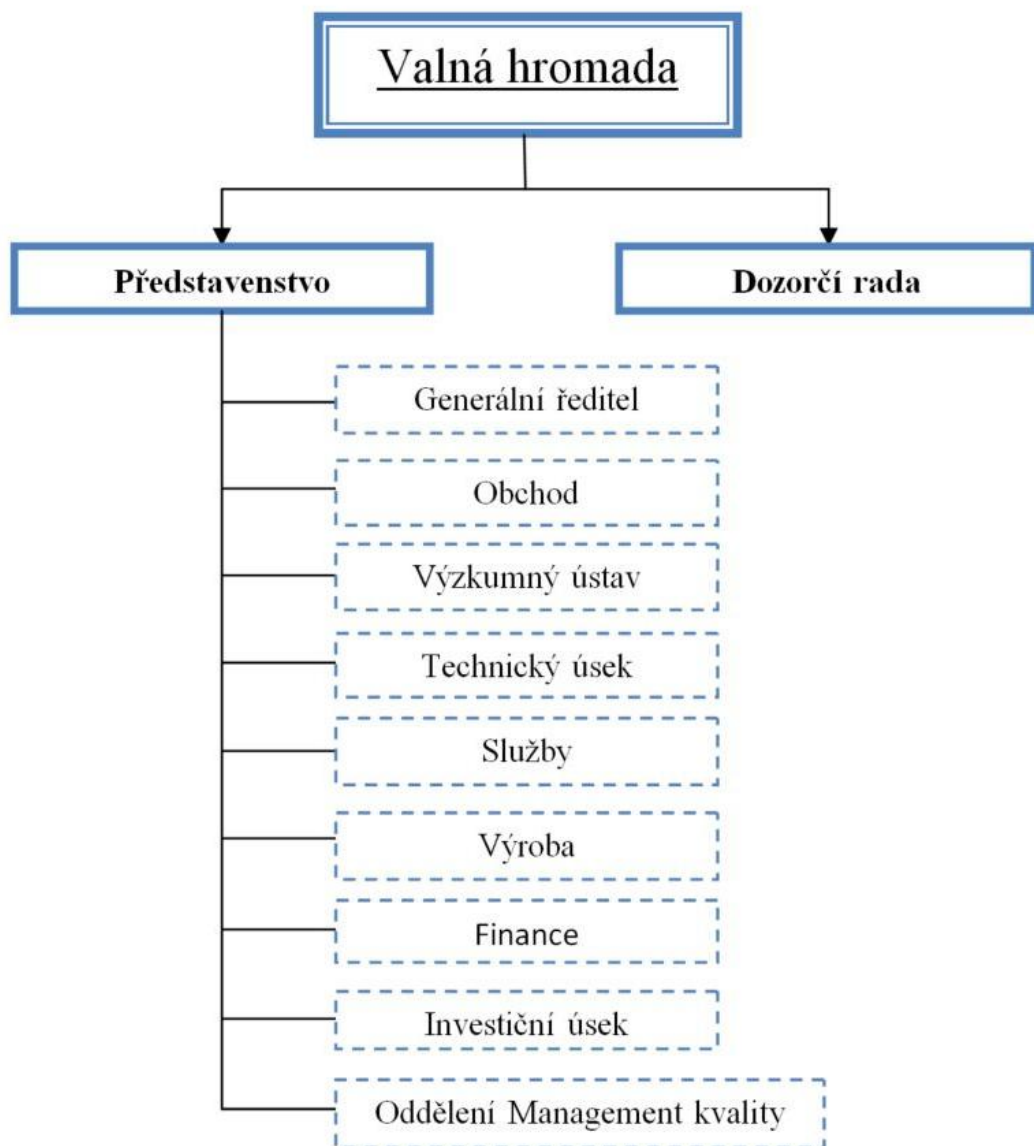
8.2 Současná situace

Podnik XY má aktuálně jediného akcionáře, kterým je Ministerstvo průmyslu a obchodu. Akciovou společnost aktuálně řídí tříčlenné představenstvo. K 31. 12. 2019 zaměstnávala přes 600 zaměstnanců a její roční obrát za tržby z prodeje vlastních výrobků, obchodního zboží a služeb za kalendářní rok dosáhl částky 750 mil. Kč (pokles 25 % oproti roku předešlému) se ztrátou ve výši 100 mil. Kč. Hlavním důvodem poklesu bylo přesunutí významné objednávky jedné ze zakázek do roku 2020, který také přispěl k růstu zásob vlastní výroby.

Společnost v roce 2019 prošla procesem zeštíhlení a optimalizace výroby, kdy byly utlumeny některé segmenty výroby, snížen počet pracovníků a aplikována úsporná opatření. Zrevidovány byly investiční plány, osobní náklady a pozastaveny méně nutné opravy, I přes aplikaci úsporných řešení byly dokončeny některé významné investiční projekty, jako

zprovoznění skladu, modernizace chladicího zařízení či modernizace elektronického požárního systému. Odloženy byly investiční plány modernizace laboratoří a nákup modernizace některých zařízení. Díky významné úspoře nákladů se podařilo překonat těžké období a v úsporném duchu je koncipován také plán pro rok 2020 s cílem nastavit předpokládaný obrat na reálné hodnoty a tomu přizpůsobit firemní náklady.

8.3 Organizační struktura společnosti



Obrázek 6: Organizační struktura Podniku XY

Zdroj: vlastní zpracování dle podnikové struktury

9 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI VYBRANÉHO PODNIKU

Podkladem pro hodnocení výkonnosti podniku jsou účetní výkazy, které jsou k dispozici v příloze. Veškerá analyzovaná data se vztahují k období od roku 2015 až do loňského roku 2019. Pro analýzu jsou použity zejména nástroje finanční analýzy.

9.1 Analýza absolutních ukazatelů

K analýze účetních výkazů a jejich absolutních ukazatelů je uplatněna horizontální a vertikální analýza. Cílem horizontální analýzy je posouzení časových změn absolutních ukazatelů. V jejím výpočtu se stanovuje absolutní výše změn a její procentní vyjádření vzhledem k výchozímu roku. Výpočet viz rovnice 1 a 2. Vertikální analýza se naopak zabývá procentními rozbory, kdy jednotlivé položky v účetních výkazech vyjadřuje jako procentní podíl k jedné zvolené základně, představující 100%. V následujících podkapitolách jsou analyzovány nejvýznamnější části účetních výkazů – majetek, kapitál a podnikový VH.

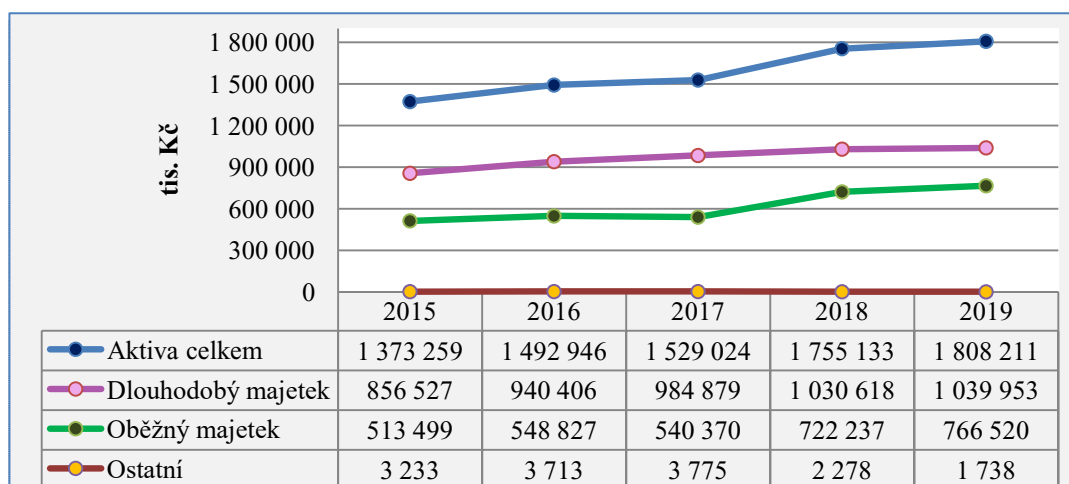
9.1.1 Analýza podnikových aktiv (majetku)

Údaje v tabulce č. 12 vyobrazují horizontální analýzu aktiv podniku. Je zde zahrnuta jeho absolutní a relativní změna. Vývoj majetku a jeho hlavních složek je znázorněn v příloženém grafu na obrázku č. 7, včetně uvedení absolutních hodnot majetku.

Tabulka 12: Horizontální analýza aktiv (majetku) podniku

	Absolutní změny majetku (v tis. Kč)				Relativní změny majetku (v %)			
	16-15	17-16	18-17	19-18	16/15	17/16	18/17	19/18
Aktiva	119 687	36 078	226 109	53 078	8,72	2,42	14,79	3,02
DM	83 879	44 473	45 739	9 335	9,79	4,73	4,64	0,91
DNM	-2 095	-3 695	-2 376	-542	-11,29	-22,44	-18,61	-5,22
DHM	85 977	48 168	47 321	9 542	10,26	5,21	4,87	0,94
DFM	-3	0	794	335	-1,03		13,74	42,19
OM	35 328	-8 457	181 867	44 283	6,88	-1,54	33,66	6,13
Zásoby	53 692	48 859	117 876	178 934	25,41	18,44	37,56	41,44
Dlouhodobé pohledávky	6 483	-6 568	-185	1	1113,92	-101,31	-37,22	0,32
Krátkodobé pohledávky	-23 212	63 070	57 014	-118 976	-16,42	53,36	31,45	-49,93
KFM	-1 635	-113 818	7 162	-15 676	-1,02	-71,78	16,01	-30,20
Ostatní	480	62	-1 497	-540	14,85	1,67	-39,66	-23,71

Zdroj: vlastní zpracování



Obrázek 7: Vývoj podnikových aktiv 2015-2019

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky č. 12 je patrné, že po celé sledované období celkový majetek společnosti meziročně rostl. K nejméně výraznějšímu růstu majetku došlo mezi roky 2017 a 2018, který byl ovlivněn nejen změnou dlouhodobého hmotného majetku ale především růstem majetku oběžného, který meziročně vzrostl o 33,66 %. Tento nárůst byl způsoben z největší míry zvětšením položek zásob (o 37,56 %) a krátkodobých pohledávek (o 31,45 %). Významný růst zásob v roce 2018 by způsoben rozšířením výroby na nově zřízeném pracovišti, kde výroba stoupla oproti odešlému roku skoro o 100%. Rostoucí trend zásob pokračoval i v roce 2019. Pozitivně oběžný majetek ovlivnil i nárůst KFM, který však v ostatních meziročních srovnáních klesal, mezi roky 2016 a 2017 dokonce až o 71,78 %. Za povšimnutí také stojí změny dlouhodobých pohledávek, které mezi roky 2015 a 2016 zaznamenaly prudký nárůst z 582 tis. Kč na 7 065 tis. Kč (1 113,92 %), ale následující rok opět klesly na nižší hodnotu (497 tis. Kč) a přiblížily se více hodnotě z roku 2015.

Dlouhodobý majetek v celém období vykazuje rostoucí trend. Nárůst ovlivnil v největší míře růst položek Stavby a dále Samostatné movité věci a soubory movitých věcí, které se po celé období zvyšují. Lehký nárůst zaznamenala i položka Pozemky v roce 2016 a 2017.

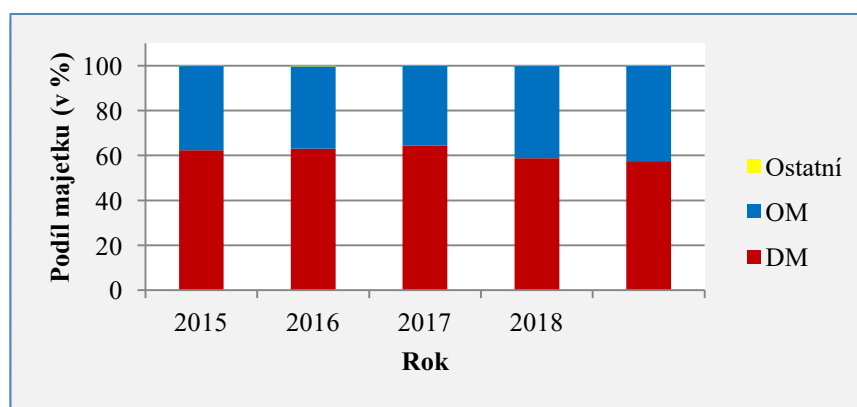
Vertikální analýza posuzuje procentní podíly jednotlivých složek k jejich sumě. Procentní rozbor majetku podniku v letech 2015-2019 znázorňuje tabulka č. 13 a poměr hlavních složek vyobrazuje obrázek č. 8. Ve všech letech se struktura příliš nemění. Struktura je tvořena z větší části dlouhodobým majetkem, což odpovídá výrobní povaze podniku. Dlouhodobá aktiva dosahují vždy okolo 60 %, kdy největší podíl je v DHM, který tvoří především

rozsáhlé pozemky a velké množství staveb, které podnik využívá k výrobě a dalším činnostem. Ve větší míře zahrnuje DHM také Samostatné movité věci a soubory movitých věcí. K signifikantním změnám nedochází ani ve struktuře krátkodobého majetku, který po celé sledované období dosahuje přibližně 40 % s lehkým nárůstem v posledních dvou letech. Největší vliv na OM mají zásoby, jejichž podíl ve sledovaném období konstantně narůstá. Vzhledem k povaze výroby společnosti, kdy některé výrobky využívají obdobné směsi a materiál, jsou zásoby tvořeny z největší části nedokončenou výrobou a materiálem. Ve větší míře potom i položka výrobků, které má podnik na skladě. Předzásobení ve značné míře značí určitou opatrnost podniku proti problémům se zásobováním, u výrobků však může značit i nižší odbyt, než byl plánovaný.

Tabulka 13: Vertikální analýza aktiv (majetku) podniku

	Podíl jednotlivých položek aktiv (v %)				
	2015	2016	2017	2018	2019
Aktiva	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
DM	62,37	62,99	64,41	58,72	57,51
DNM	1,35	1,10	0,84	0,59	0,55
DHM	61,02	61,89	63,58	58,08	56,91
DFM	0,00	0,00	0,00	0,05	0,06
OM	37,39	36,76	35,65	41,15	42,39
Zásoby	15,39	17,75	20,53	24,60	33,77
Dlouhodobé pohledávky	0,04	0,47	0,03	0,02	0,02
Krátkodobé pohledávky	10,30	7,92	11,86	13,58	6,60
KFM	11,67	10,62	2,93	2,96	2,0
Ostatní	0,24	0,25	0,25	0,13	0,10

Zdroj: vlastní zpracování



Obrázek 8: Vertikální analýza aktiv (majetku) podniku

Zdroj: vlastní zpracování

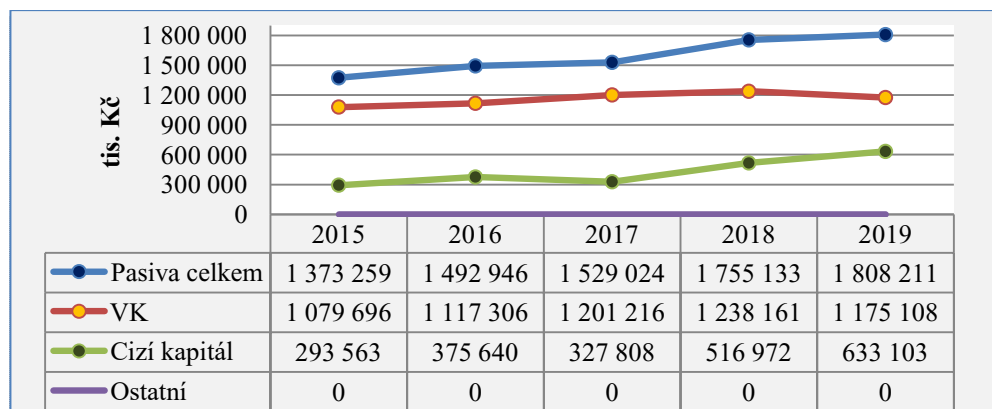
9.1.2 Analýza podnikových pasiv (kapitálu)

Pohled na vývoj (horizontální analýzu) podnikových pasiv společnosti nabízí tabulka č. 14 a obrázek č. 9. I pasiva společnosti vykazují rostoucí trend v celém sledovaném období. K největšímu nárůstu dochází mezi lety 2017 a 2018, který zapříčinil především cizí kapitál a jeho zvýšení, konkrétně nárůst krátkodobých závazků, který dosahoval 86,23 %. V rámci vlastního kapitálu dochází pouze mezi lety 2018 a 2019 k poklesu, způsobeným položkou VH běžného období, který má klesající trend po celé sledované období. Ostatní sledované roky VK roste, i přes klesající VH běžného období, z důvodu postupné úhrady ztráty minulých let (VH minulých let). Cizí kapitál narůstá po celé sledované období, s výjimkou roku 2017, kde došlo k jeho poklesu. Klesající cizí zdroje způsobila především položka krátkodobých závazků, kde došlo k částečné úhradě závazků z obchodních vztahů a závazků k úvěrovým institucím. Vývojově zajímavá je i položka Rezervy, která nevykazuje jednotný trend. V rezervách došlo k vysokému navýšení v roce 2015 a v následujících dvou letech podnik přistoupil k jejich čerpání.

Tabulka 14: Horizontální analýza podnikových pasiv (kapitálu)

	Absolutní změny kapitálu (v tis. Kč)				Relativní změny kapitálu (v %)			
	16-15	17-16	18-17	19-18	16/15	17/16	18/17	19/18
Pasiva	119 687	36 078	226 109	53 078	8,716	2,417	14,788	3,024
VK	37 610	83 910	36 945	-63 053	3,483	7,510	3,076	-5,092
ZK	0	0	3 000	0	0,000	0,000	0,212	0,000
Kapitálové fondy	-10 833	0	1 294	65 921	19,858	0,000	-1,979	102,857
Nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0	0	0	-1	-	-	-	-0,021
VH minulých let	56 380	48 443	83 910	32 651	-16,489	-16,965	-35,389	-21,313
VH běžného období	-7 937	35 467	-51 259	-161 625	-14,078	73,214	-61,088	-495,008
Cizí kapitál	82 077	-47 832	189 164	116 131	27,959	-12,733	57,706	22,464
Rezervy	12 931	-5 864	-6 072	4 574	3652,825	-44,140	-81,822	39,066
Dlouhodobé závazky	38 776	1 069	-6 362	33 749	82,924	1,250	-7,346	42,058
Krátkodobé závazky	30 370	-43 037	201 598	77 807	12,323	-15,547	86,234	17,871
Ostatní	0	0	0	0	-	-	-	-

Zdroj: vlastní zpracování



Obrázek 9: Vývoj podnikových pasiv 2015-2019

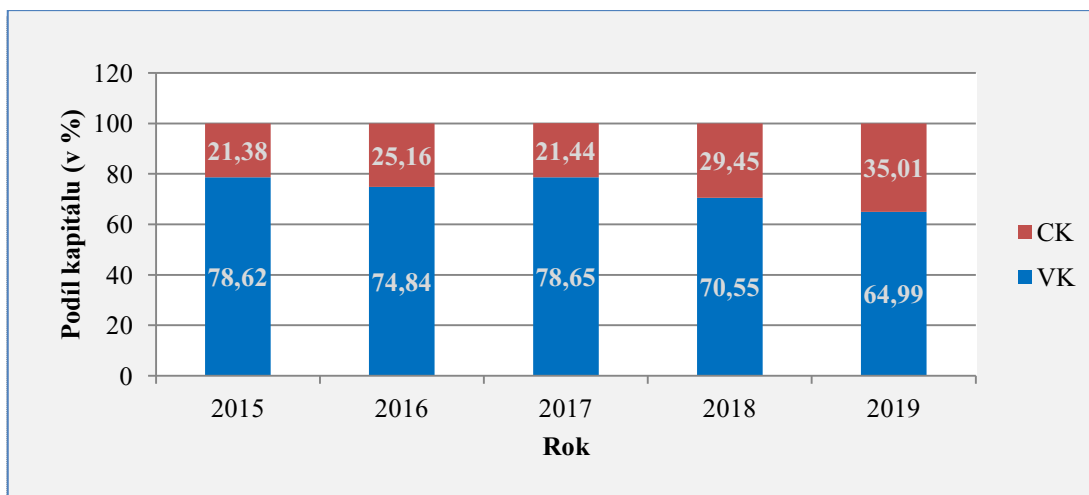
Zdroj: vlastní zpracování

Co se struktury pasiv týká, není tak neměnná jak tomu bylo u majetku podniku. Procentní rozbor pasiv podniku znázorňuje tabulka č. 15 a poměr hlavních složek vyobrazuje obrázek č. 10. U vlastního kapitálu lze pozorovat postupný pokles a jeho „náhradu“ kapitálem cizím, vyjma roku 2017, kde je trend opačný. Samotná struktura je z větší části tvořena vlastním kapitálem, konkrétně položkou Základní kapitál, která tvoří ve všech letech alespoň 78 % vlastního kapitálu společnosti, v prvních 3 sledovaných letech dokonce nad 90 %. Takový poměr je způsoben především zápornými hodnotami kapitálových fondů či VH minulého období a vzhledem k základnímu kapitálu i nízkým poměrem VH běžného období (v roce 2019 dokonce záporným). Největší podíl na hodnotě cizího kapitálu mají krátkodobé závazky, jejichž poměr na celkovém cizím kapitálu roste, s výjimkou roku 2017.

Tabulka 15: Vertikální analýza pasiv (kapitálu) podniku

	Podíl jednotlivých položek pasiv (v %)				
	2015	2016	2017	2018	2019
Pasiva	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
VK	78,62	74,84	78,56	70,55	64,99
ZK	103,04	94,78	92,54	80,79	78,42
Kapitálové fondy	-3,97	-4,38	-4,28	-3,65	0,10
Fondy ze zisku	0,35	0,32	0,31	0,27	0,27
VH minulých let	-24,90	-19,13	-15,51	-8,73	-6,67
VH běžné období	4,11	3,24	5,49	1,86	-7,13
Cizí kapitál	21,38	25,16	21,44	29,45	35,01
Rezervy	0,03	0,89	0,49	0,08	0,33
Dlouhodobé závazky	3,41	5,73	5,66	4,57	6,30
Krátkodobé závazky	17,95	18,54	15,29	24,81	28,38
Ostatní kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Zdroj: vlastní zpracování

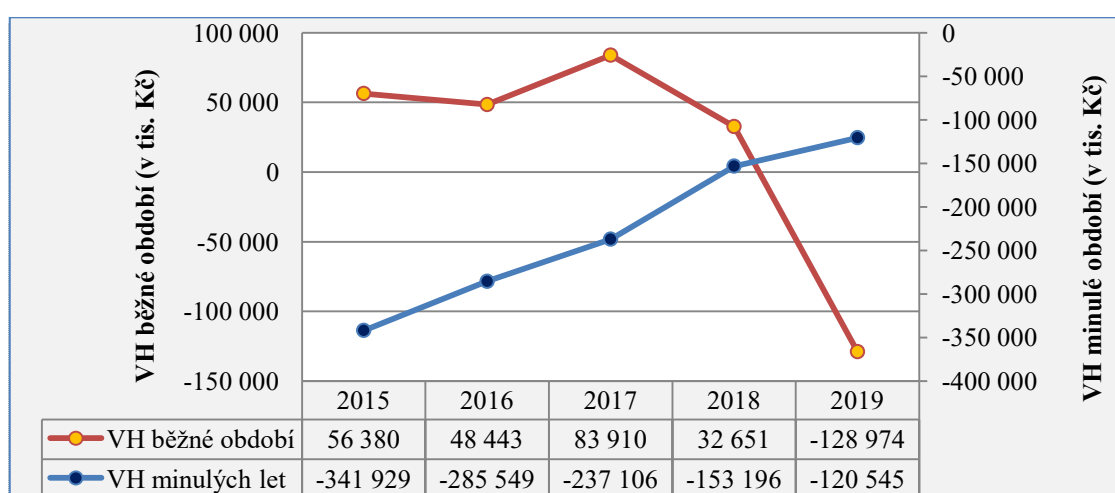


Obrázek 10: Vertikální analýza podnikového kapitálu

Zdroj: vlastní zpracování

9.1.3 Analýza výsledku hospodaření

Výsledek hospodaření vykazovala společnost po celé běžné období kladný, dosahovala tedy zisku. Jedinou výjimkou je rok 2019, kdy společnost vykázala ztrátu. K nepříznivému vývoji přispěl výrazný růst zásob vlastní výroby, které byly oproti roku 2018 dvakrát tak vysoké. Propad prodeje byl především z důvodu nerealizace velké dodávky a vysoká hodnota pohledávek po lhůtě splatnosti u daného odběratele. Pozdržená zakázka byla nakonec přesunuta na začátek roku 2020, v kterém lze tedy očekávat lepší výsledky. Co se VH minulých let týká, po celé sledované období dochází k postupné úhradě nakumulované ztráty.



Obrázek 11: Vývoj VH podniku 2015-2019

Zdroj: vlastní zpracování

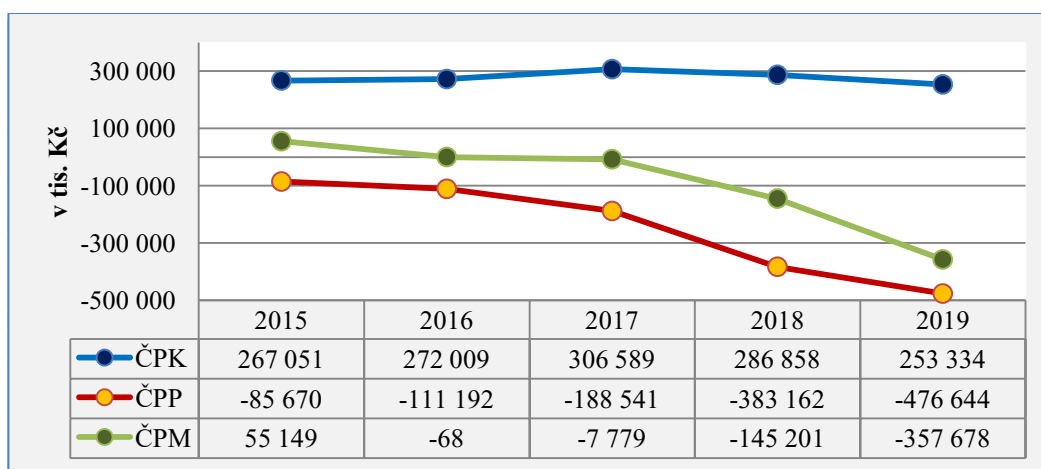
9.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele se využívají k analýze a řízení finanční situace v podniku, která je orientována na jeho likvidní stránku. Z níže uvedené tabulky č. 16 vyplývá, že společnost po celé sledované období dosahuje kladných hodnot ČPK. Podnik tedy disponuje dostatečným množstvím oběžného majetku a nevzniká tzv. nekrytý dluh. Co se ale týká následujícího ukazatele ČPP, představující okamžitou likviditu, tak ten představuje naopak nedostatek peněžních prostředků, neboť dosahuje vysokých záporných hodnot. Takové výsledky jsou impulsem k hledání řešení, protože signalizují neschopnost splácet okamžitě splatné závazky z krátkodobých aktiv. Záporné hodnoty ukazatele nejvíce ovlivnily narůstající hodnoty zásob (ve kterých jsou vázány disponibilní peněžní prostředky) a rostoucí hodnoty krátkodobých závazků. Stejnou situaci naznačuje i ukazatel ČPM, který je od roku 2016 také v záporných hodnotách a stejně jako ČPP se postupně dále snižuje. Hodnoty ČPM klesají nejen vlivem rostoucích závazků, ale především konstantním a vysokým úbytkem peněz na účtech v bankách od roku 2017.

Tabulka 16: Rozdílové ukazatele

Ukazatel (v tis. Kč)	Rok				
	2015	2016	2017	2018	2019
ČPK (Čistý pracovní kapitál)	267 051	272 009	306 589	286 858	253 334
ČPP (Čisté pohotové prostředky)	-85 670	-111 192	-188 541	-383 162	-476 644
ČPM (Čistý peněžní majetek)	55 149	-68	-7 779	-145 201	-357 678

Zdroj: vlastní zpracování



Obrázek 12: Vývoj rozdílových ukazatelů 2015-2019

Zdroj: vlastní zpracování

9.3 Analýza poměrových ukazatelů

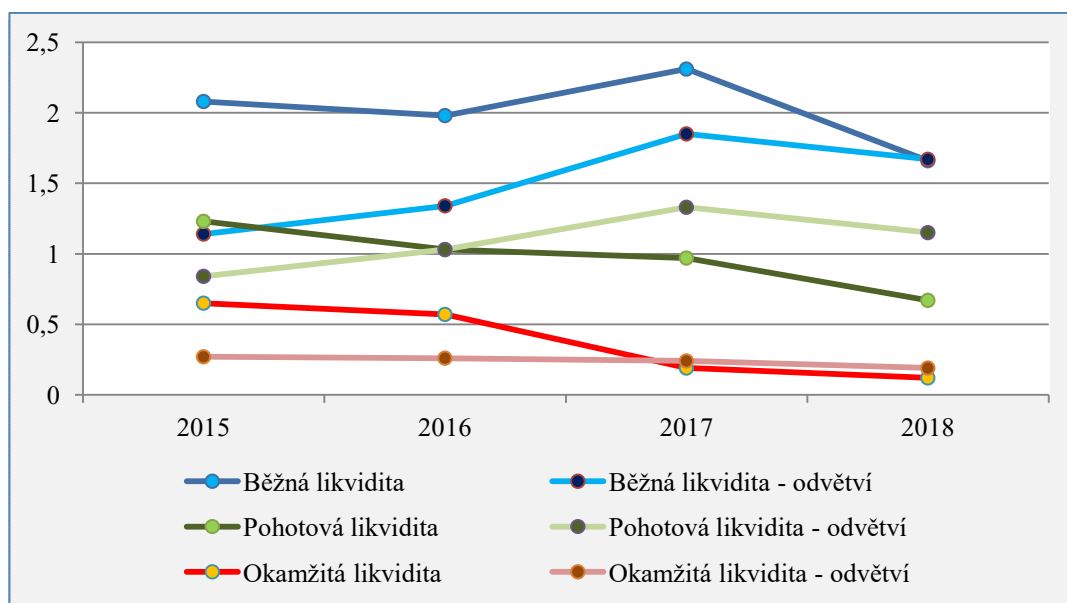
9.3.1 Likvidita podniku

Aby byl podnik schopen hradit své krátkodobé závazky, musí být dostatečně likvidní. Likvidita je měřena pomocí ukazatelů – běžná, pohotová a okamžitá likvidita. Výsledné hodnoty ukazatelů, včetně vypočtených hodnot daného odvětví, jsou obsaženy v tabulce č. 17. Vývoj hodnot znázorňuje obrázek č. 13.

Tabulka 17: Ukazatele likvidity

Ukazatel likvidity	2015	2016	2017	2018	2019
Běžná likvidita	2,08	1,98	2,31	1,66	1,49
Odvětví	1,14	1,34	1,85	1,67	x
Doporučená hodnota	1,5-2,5	1,5-2,5	1,5-2,5	1,5-2,5	1,5-2,5
Pohotová likvidita	1,23	1,03	0,97	0,67	0,30
Odvětví	0,84	1,03	1,33	1,15	x
Doporučená hodnota	1-1,5	1-1,5	1-1,5	1-1,5	1-1,5
Okamžitá likvidita	0,65	0,57	0,19	0,12	0,07
Odvětví	0,27	0,26	0,24	0,19	x
Doporučená hodnota	0,2-1	0,2-1	0,2-1	0,2-1	0,2-1

Zdroj: vlastní zpracování



Obrázek 13: Vývoj ukazatelů likvidity 2015-2018

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnoty běžné likvidity se po celé sledované období vyvíjí velmi dobře. Ve všech letech jsou dosažené hodnoty v intervalu doporučených hodnot, kromě roku 2019, kdy je hodnota okrajově mimo interval. Hodnoty jsou převážně i vyšší než v daném odvětví. Nejlepší výsledek je dosažen v roce 2017, kdy je 1 Kč krátkodobých závazků kryta 2,31 Kč oběžných aktiv.

Ukazatel pohotové likvidity se již nevyvíjí tak pozitivně, neboť v průběhu sledovaného období postupně klesá. V letech 2015-2016 dosahuje uspokojivé hodnoty jak vzhledem k doporučené hodnotě, tak i k odvětví. Od roku 2017 však klesá, na doporučené hodnoty nedosáhne a je i odvětvově podprůměrný. Největší vliv na tuto situaci má KFM (konkrétně Účty v bankách), který se v roce 2017 výrazně snížil a ani v následujících dvou letech nebyl navýšen na původní hodnotu.

Stejný vývoj následuje i ukazatel okamžité likvidity, kdy v prvních dvou letech dosahuje uspokojivých hodnot, které jsou v odvětví nadprůměrné a odpovídají i doporučenému intervalu. Od roku 2017 však i tento ukazatel společnost řadí do podprůměrných v odvětví a nedostačujících vzhledem k doporučené hodnotě. V roce 2019 se ukazatel okamžité likvidity dokonce blíží k 0.

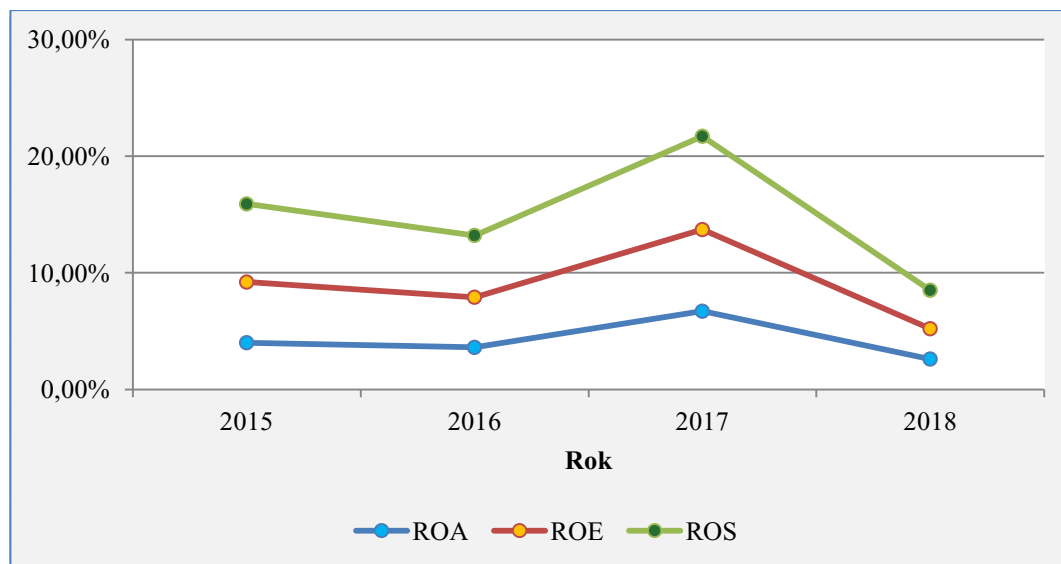
9.3.2 Rentabilita podniku

Pro sledování rentability podniku jsou použity ukazatele ROA, ROE a ROS. Jejich výsledky obsahuje tabulka č. 18, kde jsou uvedeny i vypočtené hodnoty ukazatelů v odvětví. Pro názornější ukázkou vývoje a propojenosti ukazatelů je přiložen graf na obrázku č. 14.

Tabulka 18: Ukazatele rentability

Ukazatel rentability	2015	2016	2017	2018	2019
ROA	4,0 %	3,6 %	6,7 %	2,6 %	-7,2 %
Odvětví	18,9 %	15,6 %	10,4 %	8,8 %	x
ROE	5,2%	4,3%	7,0%	2,6%	-11,0%
Odvětví	15,2 %	14,2 %	14,8 %	13,0 %	x
ROS	6,7%	5,3%	8,0%	3,3%	-17,3%
Odvětví	5,9 %	5,7 %	5,7 %	4,8 %	x

Zdroj: vlastní zpracování



Obrázek 14: Vývoj ukazatelů rentability 2015-2018

Zdroj: vlastní zpracování

Prvním ukazatelem je ROA (rentabilita aktiv), který měří výkonnost či produkční sílu podniku. Podnik se pohybuje až na poslední sledovaný rok v kladných hodnotách, což je pozitivní situace, avšak dosažené hodnoty vzhledem k odvětví jsou podprůměrné. Zápornou hodnotu v roce 2019 ovlivnil záporný zisk společnosti, kvůli kterému jsou i ROE a ROS v tomto roce záporné.

Výsledky ROE v letech 2015-2018 jsou v kladných hodnotách a značí jistou výkonnost vloženého kapitálu. V porovnání s odvětvím jsou ale hodnoty ROE, stejně jako u ROA, podprůměrné. Nejvyšší hodnoty ROE dosáhl podnik v roce 2017, kdy jedné Kč vloženého kapitálu náleží 0,07 jednotky čistého zisku.

Ukazatel rentability tržeb, vyjadřující průměrnou marži, vykazuje nejlepší výsledky. Jeho hodnoty (vyjma rok 2019) jsou v porovnání s odvětvím průměrné, v letech 2015 a 2017 dokonce i nadprůměrné. Nejvyšší hodnoty podnik dosáhl v roce 2017, kdy vyprodukoval na 1 Kč tržeb 0,08 jednotky zisku.

9.3.3 Zadluženost podniku

Zadluženost hodnotí, jak podnik využívá cizí zdroje ve svém podnikání, tedy do jaké míry je zadlužen. Solventnost podniku je měřena pomocí ukazatele věřitelské riziko, který vyjadřuje celkovou zadluženost podniku. Ukazatel úrokové krytí potom ukazuje, kolikrát je

EBIT vyšší než nákladové úroky. Poslední níže uvedený ukazatel, doba splatnosti celkového dluhu, vyjadřuje dobu, za kterou by byl podnik schopen splatit současnou výši celkového dluhu, pokud by i v příštích letech dosahoval stejných čistých provozních příjmů. Výsledky ukazatelů zadluženosti znázorňuje tabulka č. 19.

Tabulka 19: Ukazatele zadluženosti

Ukazatel zadluženosti	2015	2016	2017	2018	2019
Věřitelské riziko	21 %	25 %	21 %	29 %	35 %
Odvětví	79 %	69 %	47 %	49 %	x
Doporučená hodnota	0,3-0,6	0,3-0,6	0,3-0,6	0,3-0,6	0,3-0,6
Úrokové krytí	18,01	25,92	44,45	11,15	-14,72
Doporučená hodnota	5 a více	5 a více	5 a více	5 a více	5 a více
Doba splatnosti celkového dluhu (v letech)	6,01	3,11	52,12	-7,77	-13,38
Doporučená hodnota	Čím kratší doba, tím lépe.				

Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj celkové zadluženosti podniku je až na rok 2017 mírně rostoucí. V celém sledovaném období je zadluženost podniku značně nižší než v odvětví a vyjma roku 2019 i pod doporučeným intervalem. Poslední dva roky, kdy se hodnoty pohybují blízko doporučení, lze vývoj hodnotit pozitivně. Je třeba vzít v potaz, že větší míra zadluženosti přispívá ke zvyšování rentability (efekt finanční páky), zároveň však při hodně vysokých hodnotách roste riziko neschopnosti splácet úroky a společnost se tak může dostat do nepříznivé finanční situace.

Ukazatel úrokového krytí vykazuje až na rok 2019 velmi vysoké hodnoty. Je tedy i výrazně nad doporučenými hodnotami. V roce 2017 byl dokonce EBIT 44,45 krát vyšší nežli nákladové úroky. V posledním sledovaném roce byl ukazatel ovlivněn negativním EBIT, který podnik vykázal.

Splatnost celkového dluhu v letech si však již tak dobře nevede. První dva roky byly hodnoty celkem nízké v rozmezí 3-6 let, v roce 2017 však došlo k prudkému nárůstu, který byl zaviněn velmi nízkou hodnotou provozního CF. Provozní CF byl v posledních dvou letech dokonce záporný, takže výsledná hodnota ukazatele je také záporná a podnik v tomto okamžiku není schopen splácet celkový dluh z cash flow.

9.3.4 Aktivita podniku

V této podkapitole je hodnocena aktivita podniku, tedy schopnost podniku využívat vložené prostředky. Položky aktiv jsou zde porovnány s dosaženými tržbami. Tabulka č. 20 obsahuje výsledné hodnoty vybraných ukazatelů aktivity – obrat celkových aktiv, doba obratu zásob, pohledávek a závazků. U doby obratu zásob byly ve výpočtu místo tržeb uplatněny náklady, protože neobsahují marži a jsou tedy k porovnání vhodnější.

Tabulka 20: Ukazatele aktivity

Ukazatel aktivity	2015	2016	2017	2018	2019
Obrat celkových aktiv	0,62	0,58	0,67	0,51	0,33
Odvětví	2,38	1,99	1,36	1,36	x
Doporučená hodnota	1 a více	1 a více	1 a více	1 a více	1 a více
Doba obratu zásob	155,72	173,53	183,68	252,32	411,48
Odvětví	21,96	26,28	39,96	42,12	x
Doba obratu pohledávek	58,71	45,76	58,67	81,16	52,04
Odvětví	38,52	47,52	65,52	66,24	x
Doba obratu závazků	43,88	54,09	41,69	52,01	58,75
Odvětví	74,88	77,04	75,6	81,72	x

Zdroj: vlastní zpracování

Obrat celkových aktiv ve sledovaném období nepozoruje velké výkyvy a pohybuje se okolo intervalu 0,5-0,6. K výraznější odchylce dochází pouze v posledním roce, kdy se aktiva obrátila do tržeb pouze 0,33 krát, což lze vyjádřit jako 1 082,8 dní při použití doby obratu aktiv. V porovnání s odvětvím i doporučenou minimální hodnotou 1 je podnik hodnocen jako podprůměrný a podnik aktiva tedy příliš efektivně nevyužívá.

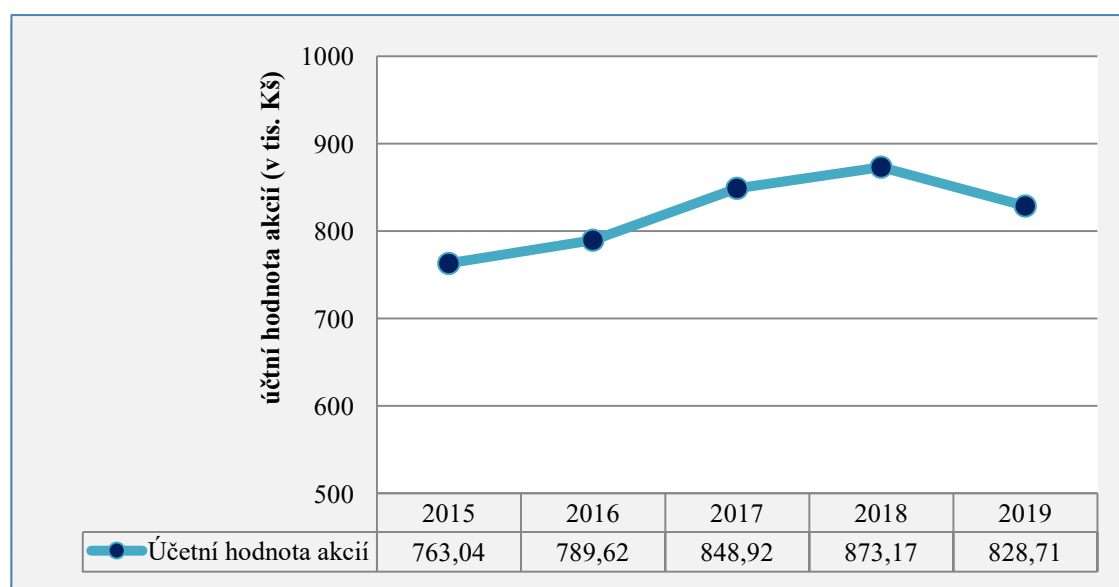
Ani druhý ukazatel měřící dobu obratu zásob nevyhází v porovnání s odvětvím lépe, vychází totiž několikanásobně vyšší. Doba obratu zásob se také postupně mezi lety navyšuje, což neznačí dobrou situaci v podniku. Nárůst ukazatele způsobil přírůstek podnikových zásob a v posledních dvou letech také výraznější pokles dosažených tržeb.

Poslední dva ukazatele se zaměřují na pohledávky a závazky. Pro firmu je příznivé, pokud doba obratu závazků převyšuje dobu obratu pohledávek, neboť v této situaci dodavatelé podnik do jisté míry úvěrují. Tento případ u sledovaného podniku však nastal pouze v roce 2016 a 2019. V porovnání s odvětvím si podnik u doby obratu pohledávek vede lépe pouze v období 2016-2017, v ostatních letech byl podprůměrný. Co se však doby obratu závazků

týká, stojí podnik nad průměrem odvětví po celé sledované období. Vzhledem k vývoji odvětví lze předpokládat, že v rámci doby obratu závazků a pohledávek bude podnik dle dosažených hodnot nad průměrem odvětví i v posledním roce.

9.3.5 Tržní hodnota podniku

V rámci skupiny ukazatelů tržní hodnoty podniku lze hodnotit pouze ukazatel hodnotící účetní hodnotu akcií. K ostatním ukazatelům bohužel nejsou vhodná data, jelikož dividendy vypláceny nebyly a tržní hodnota akcie není. Akcie posuzovaného podniku vlastní ze 100 % stát, konkrétně MPO a podnik není obchodovatelný na kapitálovém trhu. Vývoj a hodnoty účetní hodnoty akcií ve sledovaném období obsahuje obrázek č. 15.



Obrázek 15: Vývoj tržní hodnoty podniku 2015-2019

Zdroj: vlastní zpracování

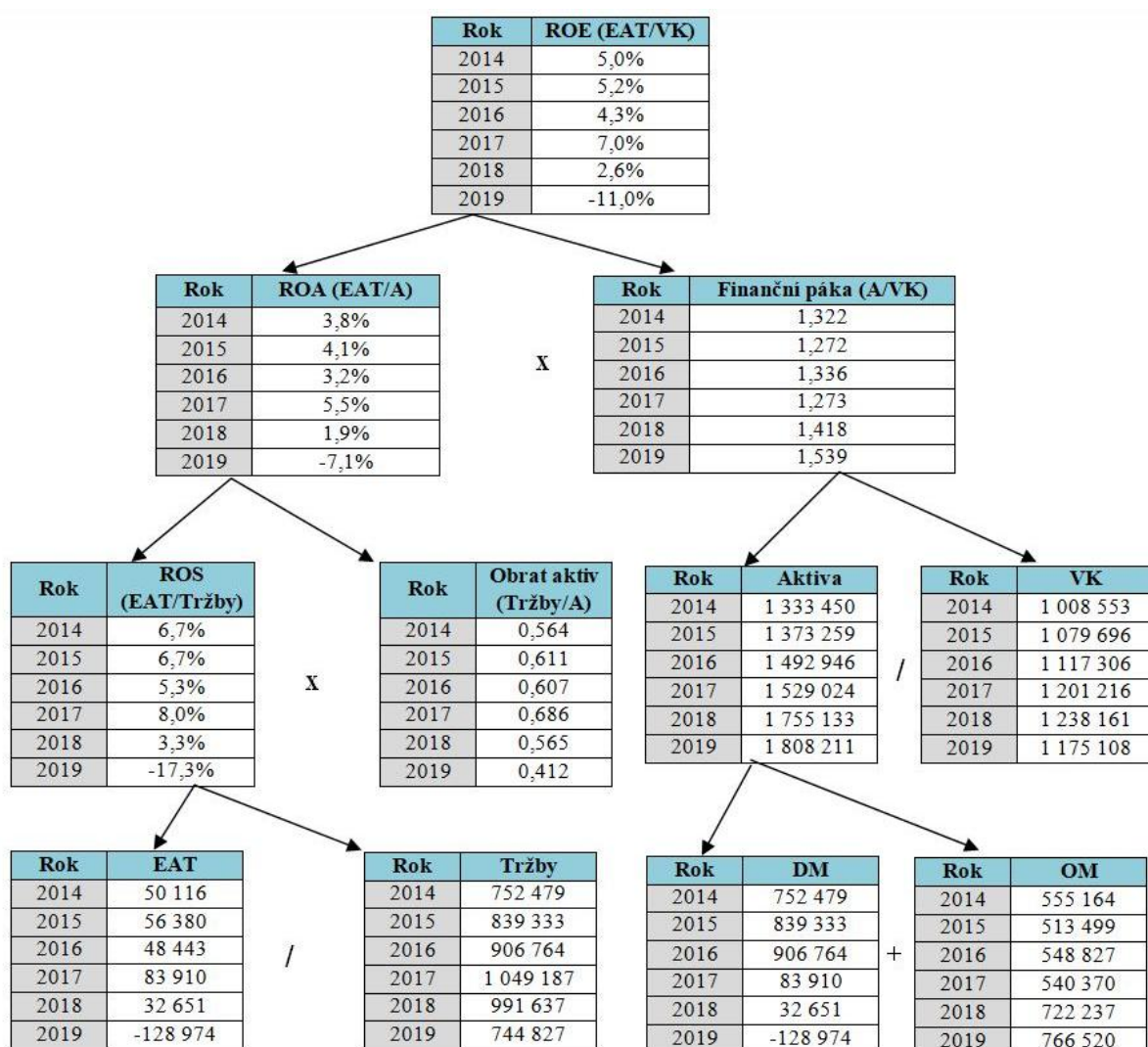
Aby se podnik projevoval jako finančně zdravý, účetní hodnota akcií by měla v průběhu let růst. Z výše uvedené tabulky č. 14 je patrné, že k tomuto jevu dochází po celé sledované období kromě roku 2019, kde je zaznamenán pokles okolo 5 % způsobený snížením vlastního kapitálu podniku. Takový vývoj byl však předem očekáván, vzhledem k značně zápornému VH běžného období. Účetní hodnota akcie se v roce 2019 dostala pod její hodnotu z roku 2017.

9.4 Pyramidové ukazatele

Pyramidové ukazatele se zaměřují na vzájemnou vázanost dílčích ukazatelů, které mají dopad na vývoj vrcholového ukazatele. V rámci následujících kapitol jsou rozebrány pyramidové ukazatele ROE a INFA.

9.4.1 Du Pont – pyramidový rozklad ROE

Vrcholovým ukazatelem Du Pont rozkladu je rentabilita VK (ROE). Jeho rozklad znázorňuje obrázek č. 16.



Obrázek 16: Schéma rozkladu ROE 2015-2019

Zdroj: vlastní zpracování

Rentabilita vlastního kapitálu je určena jako součin rentability aktiv a tzv. finanční pákou. Finanční páka je dána podílem celkového majetku k vlastnímu kapitálu společnosti. Rentabilita aktiv je určena součinem rentability tržeb a obratem aktiv, kde je u obou těchto ukazatelů položka tržeb, jednou v čitateli a podruhé ve jmenovateli.

Levá strana pyramidového schématu rozkládá ukazatel ROA, ten po celé období klesá a v roce 2019 dosahuje záporné hodnoty. Výjimku tvoří rok 2017, kdy došlo k nárůstu ROA. Ve sledovaném období 2015-2019 došlo k celkovému poklesu o -11,2 % z původní hodnoty 4,1 % na konečnou hodnotu -7,1 %. Na tohoto ukazatele má značný vliv dílčí ukazatel ROS, který se stejně jako ROA v roce 2019 dostává do záporných procent a jeho pokles v tomto roce činil -20,6 %. Pokles ROA zavinil EAT, který byl v roce 2018 nízký a v následujícím roce záporný.

Na pravé straně pyramidového rozkladu lze vidět oproti ROA soustavný nárůst finanční páky. V období 2015-2019 došlo k nárůstu o 0,267 z hodnoty 1,272 na konečnou hodnotu 1,539. Výjimku v tomto rostoucím trendu je opět rok 2017, kdy naopak finanční páka poklesla. Finanční páka se navyšovala z důvodu růstu položky aktiv, kde převážně stoupající trend vykazují obě skupiny aktiv. V roce 2019 zvýšení finanční páky napomohl i pokles vlastního kapitálu, který meziročně poklesl o 63 053 tis. Kč, přestože předchozí roky vykazoval trend opačný.

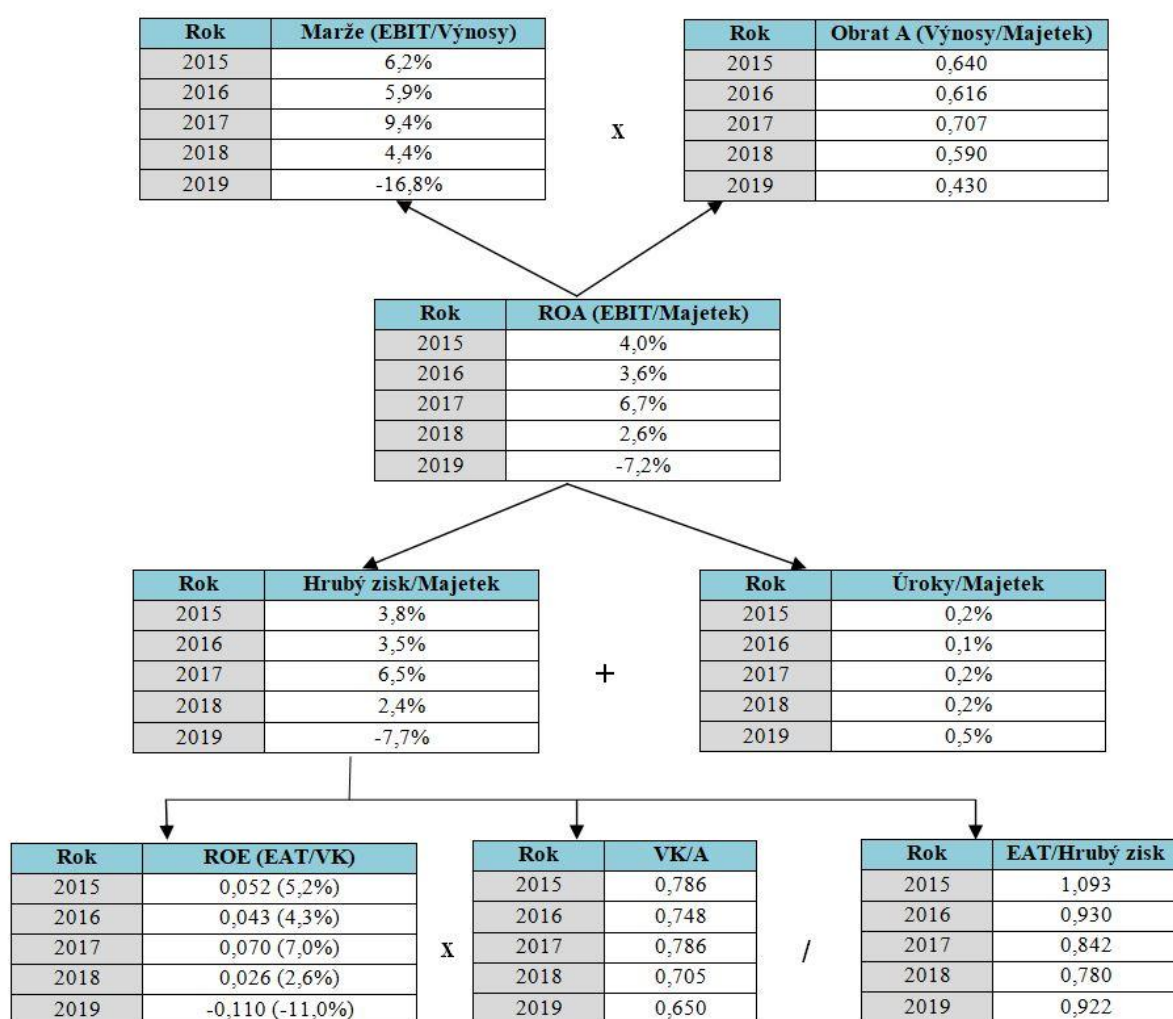
9.4.2 Model INFA

Klíčovým ukazatel modelu je ROA, jehož rozklad je vyobrazen na obrázku č. 17. Ukazatel lze rozebrat ze dvou pohledů. Horní oblast schématu slouží pro analýzu produkční síly podniku kde je ukazatel ROA rozložen na součin obratu aktiv a marže. Z rozkladu je patrné, že oba tyto ukazatele vykazují klesající trend s výjimkou roku 2017. Stejnou situaci tedy samozřejmě zachycuje i souhrnný ukazatel ROA. Větší vliv lze přisoudit marži, která se v posledním roce dostala do záporných hodnot z důvodu záporného EBITu, došlo ale také k poklesu výnosů.

Spodní oblast schéma umožňuje analýzu dělení vytvořeného EBITu rozdělením do části pro věřitele a části pro majitele a stát. Z obrázku č. 17 je patrné, že v levé části rozkladu nedochází k výrazným změnám, výraznější rozdíl je vidět pouze v posledním roce, kdy ukazatel o 0,3 % vzrostl. Výrazný vliv na ukazatel ROA zde tedy má dílčí ukazatel

znázorňující poměr hrubého zisku a majetku, jehož vývoj téměř dokonale kopíruje vývoj ROA. Rozklad tohoto dílčího ukazatele udává:

- **výnosnost VK (ROE)**, který je rozebrán v předchozím pyramidovém rozkladu v podkapitole 9.2.1, dále zadluženost podniku,
- **zadluženost podniku**, vyjádřenou poměrem vlastního kapitálu k celkovým aktivům, která určuje úroveň působení finanční páky. Finanční páce a jejímu vlivu na ROA se také věnuje předchozí podkapitola 9.2.1,
- **poměr čistého a hrubého zisku** udávající úroveň zdanění.



Obrázek 17: Schéma rozkladu INFA 2015-2019

Zdroj: vlastní zpracování

9.5 Bonitní modely

Bonitní modely hodnotí finanční situaci podniku, tu následně hodnotí a zpravidla hodnotám přiřazují slovní ohodnocení dle jejich dobré či špatné situace. V rámci bonitních modelů byl pro hodnocení společnosti vybrán Index bonity, Kralikov Quick test a Bilanční analýza I.

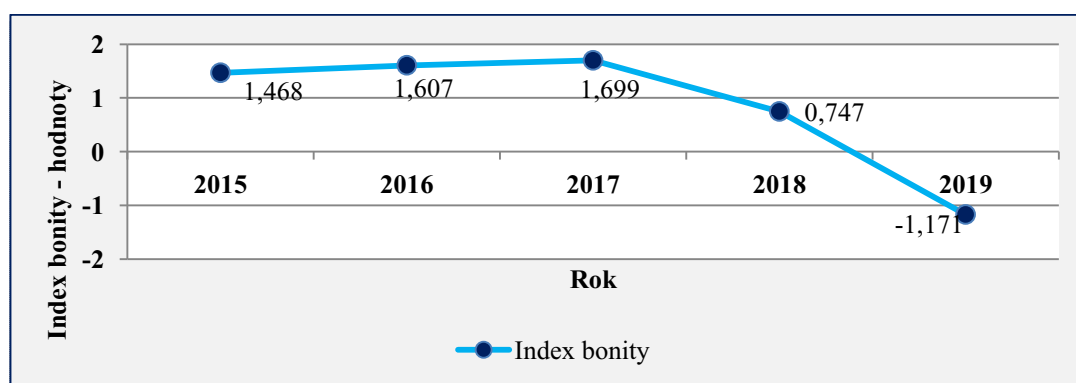
9.5.1 Index bonity

Index bonity zkoumá 6 poměrových ukazatelů, které mají různé váhy. Výsledné hodnoty dílčích ukazatelů i souhrnného indexu zobrazuje tabulka č. 21. Výsledné ohodnocení situace podniku zařadí podnik do jedné ze 7 kategorií. Vývoj indexu bonity - viz obrázek č. 18.

Tabulka 21: Index bonity

Ukazatel	Výpočet ukazatele	Váha	Rok				
			2015	2016	2017	2018	2019
X ₁	<i>CF/Cizí zdroje</i>	1,5	0,166	0,321	0,019	-0,129	-0,075
X ₂	<i>Aktiva/Cizí zdroje</i>	0,08	4,678	3,974	4,664	3,395	2,856
X ₃	<i>Zisk/Aktiva</i>	10	0,040	0,036	0,067	0,026	-0,072
X ₄	<i>Zisk/Výnosy</i>	5	0,062	0,059	0,094	0,044	-0,168
X ₅	<i>Zásoby/Výnosy</i>	0,3	0,240	0,288	0,290	0,417	0,785
X ₆	<i>Výnosy/Aktiva</i>	0,1	0,640	0,616	0,707	0,590	0,430
IB – výsledná hodnota indexu			1,468	1,607	1,699	0,747	-1,171
Zhodnocení situace podniku			Dobrá			určité problémy	velmi špatná

Zdroj: vlastní zpracování



Obrázek 18: Vývoj Index bonity 2015-2019

Zdroj: vlastní zpracování

V období 2015-2016 dosáhla společnost hodnocení „Dobrá“, což je 3. nejlepší kategorie. Po celé toto období index bonity rostl a nejlepší výsledné hodnoty dosahuje podnik v roce 2017. V následujících 2 letech však situace už tak příznivá není. V roce 2017 se posunulo hodnocení o kategorii níž, kde výsledná hodnota signalizuje určité problémy v podniku. Oproti předešlému roku došlo k poklesu všech dílčích ukazatelů, kromě ukazatele X_5 s tím, že ukazatel X_1 je dokonce záporný čemuž napomohl záporný provozní CF. V posledním roce se situace dále zhoršuje, hodnocení společnosti se dostává až do 6. kategorie (2. nejhorší) s popisem „velmi špatná situace“ a k zápornému ukazateli X_1 se přidává i ukazatel X_3 , a X_4 , který počítá se ziskem společnosti, který byl v tomto roce záporný.

9.5.2 Kralickuv Quick test

Zvláštností tohoto modelu je oddělené hodnocení finanční stability podniku, která je dána výpočtem prvních dvou ukazatelů a výnosové situace podniku, která je dána zbylými dvěma ukazateli. Průměrem hodnocení všech 4 ukazatelů je potom určené celkové roční hodnocení. Výsledky dílčích ukazatelů i celkové roční hodnocení podniku znázorňuje tabulka č. 22.

Tabulka 22: Kralickuv Quick test

	Výpočet ukazatele	Rok				
		2015	2016	2017	2018	2019
Finanční stabilita	Q1 – Kvóta vlastního kapitálu (VK/Aktiva)	78,6%	74,8%	78,6%	70,5%	65,0%
	Ohodnocení podniku dle Q1	velmi dobrý ve všech sledovaných letech (2014-2019)				
	Q2 – Doba splacení dluhu z CF (Cizí kapitál/CF)	6,01 let	3,11 let	52,12 let	-7,77 let	-13,38 let
	Ohodnocení podniku dle Q2	střední	dobry	Ohrožen insolvencí	negativní	
Výnosová stabilita	Q3 – CF v % z tržeb (CF/Tržby)	5,8 %	13,3 %	7,5 %	-2,038 %	0,367 %
	Ohodnocení podniku dle Q3	špatný	dobry	špatný	Ohrožen insolvencí	špatný
	Q4 – Rentabilita Aktiv (EAT/Aktiva)	4,1%	3,2%	0,6%	-6,7%	-7,1%
	Ohodnocení podniku dle Q4	špatný			ohrožen insolvencí	
Celkové hodnocení		3 střední	2 dobrý	4 špatný	4 špatný	4 špatný

Zdroj: vlastní zpracování

Dle Kralicekova Q-testu lze společnost hodnotit spíše špatně. Dobrého ohodnocení dosáhla pouze v roce 2016, kdy jediný špatný výsledek zaznamenal ukazatel Q4. V tomto roce lze podnik považovat za bonitní. V předchozím roce je ohodnocení neutrální, neboť finanční

situaci podniku test hodnotí jako dobrou, ale výnosová situace podniku je označena za špatnou, podnik tedy spadl do tzv. šedé zóny hodnocení. V období 2017-2019 byl podnik označen za bankrotní, protože jediný dobrý výsledek vykazuje ukazatel Q1 a zbylé ukazatele hodnotí situaci společnosti jako špatnou či dokonce ohroženou insolvenčí. Ukazatele Q2 a Q3 ovlivnil v letech 2017-2019 špatný výsledek CF a ukazatele Q4 nedostatečný EAT (v roce 2018 a 2019 záporný).

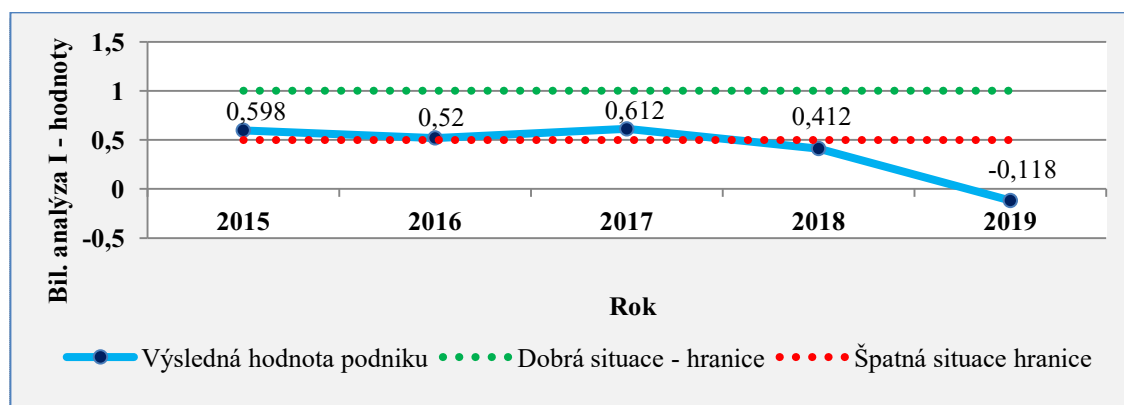
9.5.3 Bilanční analýza I.

Bilanční analýza vyhodnocuje podnik v rámci 4 dílčích oblastí (stabilita, likvidita, aktivita, rentabilita) v jednom souhrnném ukazateli, který je tvořen aritmetickým průměrem těchto hodnot. Vypočtené hodnoty dílčích oblastí i celkového ukazatele lze nalézt v tabulce č. 23. Vývoj celkového ukazatele zobrazuje obrázek č. 19.

Tabulka 23: Bilanční analýza I.

Ukazatel	Výpočet ukazatele	Váha	Rok				
			2015	2016	2017	2018	2019
S	$VK/Stálá\ aktiva$	2	1,261	1,188	1,220	1,201	1,130
L	$\frac{FM + Pohledávky}{2,17 * \text{krátkodobé dluhy}}$	4	0,564	0,461	0,445	0,307	0,140
A	$Výkony/(2*Pasiva)$	1	0,309	0,290	0,323	0,251	0,158
R	$(8*EAT)/Vlastní\ kapitál$	5	0,418	0,347	0,559	0,211	-0,878
Bilanční analýza I – výsledná hodnota			0,598	0,520	0,612	0,412	-0,118
Zhodnocení situace podniku			únosná			špatná	

Zdroj: vlastní zpracování



Obrázek 19: Vývoj Bilanční analýza I 2015-2019

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnocení výsledků dle Bilanční analýzy I má až na rok 2017 horšící se trend. V období 2015-2017 byla situace podniku sice hodnocena jako únosná, tedy ani dobrá, ani špatná, na grafu č. 18 si však lze povšimnout, že se výsledné hodnoty velmi těsně blížily hodnotě 0,5, od které se již podniková situace označuje za špatnou. Pod tuto hodnotu klesly výsledné hodnoty v roce 2018 a 2019 a výsledky v posledních dvou letech značí špatnou situaci v podniku. Co se jednotlivých oblastí týká, lepší hodnoty vykazuje pouze ukazatel stability, který je po celé období větší, než 1. Jediná záporná hodnota je u rentability v posledním roce, která byla ovlivněna ztrátou, a jelikož má tato oblast přiřazenou nejvyšší váhu negativně ovlivnila i celý roční výsledek.

9.6 Bankrotní modely

Bankrotní modely informují uživatele o skutečnosti, zda je zkoumaná firma v blízké době ohrožena bankrotem. Pro určení tohoto ohrožení u zkoumané společnosti byly vybrány modely – Altmanovo Z-skóre, Beermanova diskriminační funkce a IN99.

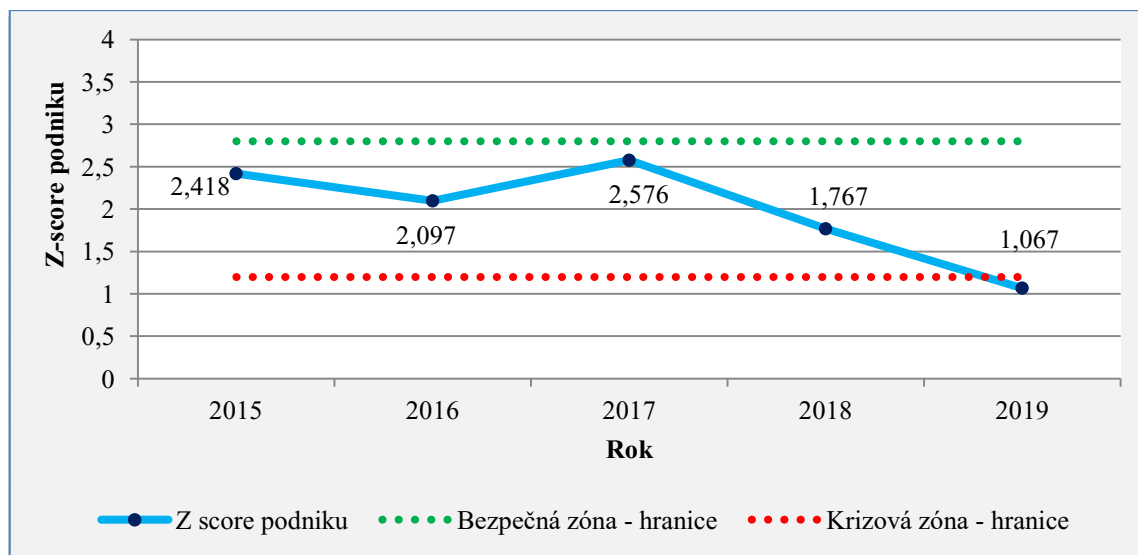
9.6.1 Altmanovo Z-skóre

Altmanova analýza patří k nejpoužívanějším bankrotním modelům. Pro předpověď bankrotu využívá 5 dílčích ukazatelů. Vypočtené dílčí ukazatele i celkové Z-skóre je obsaženo v tabulce č. 24. Obrázek č. 20 potom znázorňuje jeho vývoj a přiblížení k hranicím oddělovacích zón.

Tabulka 24: Altmanovo Z-score

Ukazatel	Výpočet ukazatele	Váha	Rok				
			2015	2016	2017	2018	2019
X_1	<i>ČPK/Aktiva</i>	0,717	0,194	0,182	0,201	0,163	0,140
X_2	<i>Nerozdělený zisk/Aktiva</i>	0,847	0	0	0	0	0
X_3	<i>EBIT/Aktiva</i>	3,107	0,040	0,036	0,067	0,026	-0,072
X_4	<i>VK/Cizí zdroje</i>	0,420	3,678	2,974	3,664	2,395	1,856
X_5	<i>Tržby/Aktiva</i>	0,998	0,611	0,607	0,686	0,565	0,412
Z-skóre – výsledná hodnota modelu			2,418	2,097	2,576	1,767	1,067
Zhodnocení podniku			šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	krizová zóna

Zdroj: vlastní zpracování



Obrázek 20: Vývoj Altmanovo Z-score 2015-2019

Zdroj: vlastní zpracování

Vypočítané Z-skóre vypovídá o zhoršení situace v průběhu sledovaných let. V tzv. bezpečné zóně, kdy lze podnik považovat za finančně stabilní, se podnik nenachází ani v jednom sledovaném roce. Z grafu na obrázku č. 19 lze vidět, že se hodnoty po období 2015-2018 ocitají v tzv. šedé zóně, kdy nelze situaci jednoznačně určit. Nejlepších hodnot, blízcích se bezpečné zóně, podnik dosahuje v letech 2015 a 2017. V roce 2019 spadla ale hodnota do zóny krizové. Dle Z-skóre je tedy podnik v budoucnosti ohrožen bankrotem, pokud by se jeho situace nezměnila.

9.6.2 Beermanova diskriminační funkce

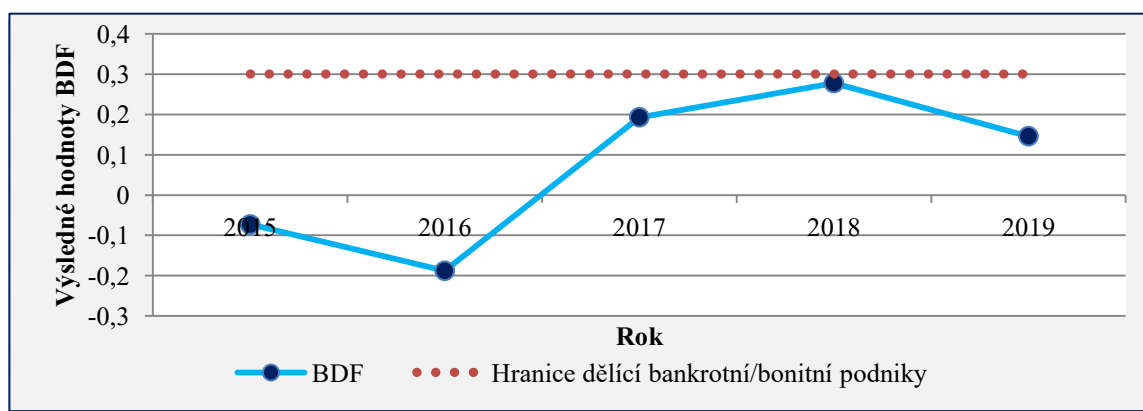
Beermanova diskriminační funkce se používá především u výrobních a řemeslných podniků. K výpočtu využívá 10 ukazatelů. Výsledné hodnoty dílčích ukazatelů i celkovou hodnotu obsahuje tabulka č. 25. Vývoj a přiblížení k hraničním hodnotám znázorňuje obrázek č. 21.

Tabulka 25: Beermanova diskriminační funkce

Ukazatel a jeho výpočet		Váha	Rok				
			2015	2016	2017	2018	2019
X_1	$\frac{\text{Odpisy DHM}}{(\text{PS DHM} + \text{přír. DHM})}$	0,217	0,034	0,036	0,048	0,059	0,063
X_2	$\frac{\text{Přír. DHM}}{\text{Odpisy DHM}}$	-0,063	2,848	2,555	1,030	0,787	0,148
X_3	$\frac{\text{EBT}}{\text{Tržby}}$	0,012	0,061	0,057	0,095	0,042	-0,188

X_4	$\frac{\text{Závazky vůči bankám}}{\text{Cizí zdroje}}$	0,077	0,416	0,366	0,347	0,538	0,664
X_5	$\frac{\text{Zásoby/Tržby}}$	-0,105	0,252	0,292	0,299	0,435	0,819
X_6	$\frac{\text{CF/Cizí zdroje}}$	-0,813	0,166	0,321	0,019	-0,129	-0,075
X_7	$\frac{\text{Cizí zdroje/Aktiva}}$	0,165	0,214	0,252	0,214	0,295	0,350
X_8	$\frac{\text{EBT/Aktiva}}$	0,161	0,038	0,035	0,065	0,024	-0,077
X_9	$\frac{\text{Tržby/Aktiva}}$	0,268	0,611	0,607	0,686	0,565	0,412
X_{10}	$\frac{\text{EBT/Cizí zdroje}}$	0,124	0,176	0,139	0,304	0,081	-0,221
BDF – výsledná podniková hodnota		-0,073	-0,188	0,193	0,278	0,278	0,146
Zhodnocení finanční situace podniku		velmi dobrá			průměrná	velmi dobrá	

Zdroj: vlastní zpracování



Obrázek 21: Vývoj BDF 2015-2019

Zdroj: vlastní zpracování

Dle Beermanovy diskriminační funkce byl podnik ve velmi dobré finanční situaci po celé sledované období kromě roku 2018, kdy byl podnik označen za průměrný a velmi těsně se přiblížil k hodnotě 0,3, která odděluje úspěšné a neúspěšné podniky. Podnik lze tedy podle modelu hodnotit jako bonitní v celém sledovaném období. Zajímavé je to z pohledu jiných modelů, které především poslední roky hodnotí podnik jako směřující k bankrotu. K lepšímu hodnocení BDF v posledních letech však napomohl záporný CF a zisk, což je za jiných okolností negativní vliv a lze tedy jen polemizovat o skutečné vypovídací schopnosti modelu.

9.7 Bankrotně-bonitní model – Model IN05

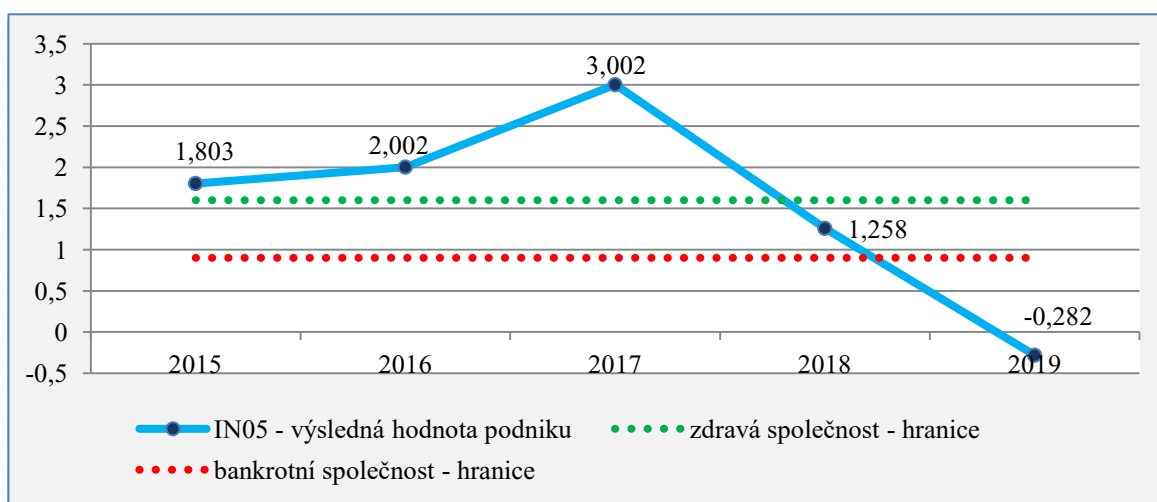
Z bankrotně-bonitních modelů byl vybrán novější model IN05. Tento model, stejně jako IN01 hodnotí jak schopnost společnosti splácet dluhy, tak i vytvářet hodnotu pro

vlastníky. Souhrnný ukazatel se skládá z 5 dílčích ukazatelů. Hodnoty ukazatelů jsou zahrnuty v tabulce č. 26 společně s celkovou výslednou hodnotou IN05. Vývoj hodnoty IN05 potom ilustruje obrázek č. 22.

Tabulka 26: IN05

Ukazatel	Výpočet ukazatele	Váha	Rok				
			2015	2016	2017	2018	2019
X ₁	<i>Aktiva/Cizí kapitál</i>	0,13	4,678	3,974	4,664	3,395	2,856
X ₂	<i>EBIT/Nákladové úroky</i>	0,04	18,014	25,925	44,448	11,149	-14,716
X ₃	<i>EBIT/Aktiva</i>	3,97	0,040	0,036	0,067	0,026	-0,072
X ₄	<i>Výnosy/Aktiva</i>	0,21	0,611	0,607	0,686	0,565	0,412
X ₅	<i>Oběžná A/Krátk.závazky</i>	0,09	2,084	1,983	2,311	1,659	1,494
IN05 – výsledná hodnota indexu			1,803	2,002	3,002	1,258	-0,282
Zhodnocení podniku			zdravá			šedá zóna	bankrotní

Zdroj: vlastní zpracování



Obrázek 22: Vývoj IN05 2015-2019

Zdroj: vlastní zpracování

Dle výsledku IN05 byl do roku 2017 podnik hodnocen jako podnik finančně zdravý a vytvářející hodnotu. V roce 2018 následkem snížení hodnoty postoupil do šedé zóny, kde je jeho budoucnost nejistá. V loňském roce (2019) se podnik značí dokonce jako podnik blížící se k bankrotu, což signalizuje vážnou hrozbu finančních problémů. Největší zásluhu na poklesu hodnoty IN99 v tomto roce nese ukazatel X₂ (EBIT/Nákladové úroky), který je vysoce v záporných číslech vzhledem k zápornému EBITu.

10 ZHODNOCENÍ JEDNOTLIVÝCH VÝSLEDKŮ ANALÝZY

Na základě analýzy výkonnosti podniku, která byla provedena v období od roku 2015 do roku 2019, je v této kapitole zhodnocena celková finanční situace Podniku XY.

10.1 Analýza absolutních ukazatelů

Z analýzy absolutních ukazatelů je patrné, že aktiva po celé období rostla. Vyjma roku 2017 došlo k růstu jak dlouhodobého, tak i oběžného majetku. K nejvýraznějšímu růstu majetku došlo mezi roky 2017 a 2018. Tento nárůst byl způsoben z největší míry zvětšením položek zásob (o 37,56 %) a krátkodobých pohledávek (o 31,45 %). Významný růst zásob vznikl rozšířením výroby na nově zřízeném pracovišti, kde výroba stoupla oproti předešlému roku skoro o 100 %. I pasiva společnosti vykazují rostoucí trend v celém sledovaném období. K největšímu nárůstu dochází mezi lety 2017 a 2018, který zapříčinil především cizí kapitál a jeho zvýšení, konkrétně nárůst krátkodobých závazků, který dosahoval 86,23 %. V rámci vlastního kapitálu dochází pouze mezi lety 2018 a 2019 k poklesu, způsobeným položkou VH běžného období, který má klesající trend po celé sledované období. Cizí kapitál narůstá po celé sledované období, s výjimkou roku 2017, kde došlo k jeho poklesu. Klesající cizí zdroje způsobila především položka krátkodobých závazků, kde došlo k částečné úhradě závazků z obchodních vztahů a závazků k úvěrovým institucím. Struktura aktiv je tvořena z větší části DM, což odpovídá výrobní povaze podniku. Dlouhodobá aktiva dosahují vždy okolo 60 %, kdy největší podíl je v DHM, který tvoří především rozsáhlé pozemky a velké množství staveb, které podnik využívá k výrobě a dalším činnostem. Co se struktury pasiv týká, u vlastního kapitálu lze pozorovat postupný pokles a jeho „náhradu“ kapitálem cizím, vyjma roku 2017, kde je trend opačný. Samotná struktura je z větší části tvořena vlastním kapitálem, konkrétně položkou Základní kapitál. Největší podíl na hodnotě cizího kapitálu mají krátkodobé závazky, jejichž poměr na celkovém cizím kapitálu roste, s výjimkou roku 2017.

Výsledek hospodaření vykazovala společnost po celé běžné období kladný. Jedinou výjimkou je rok 2019, kdy společnost vykázala ztrátu. K nepříznivému vývoji přispěl výrazný růst zásob vlastní výroby. Propad prodeje byl především z důvodu nerealizované velké dodávky a vysoké hodnoty pohledávek po lhůtě splatnosti u daného odběratele. Pozdržená zakázka byla nakonec přesunuta na začátek roku 2020, v kterém lze tedy očekávat lepší

výsledky. Co se VH minulých let týká, v rámci sledovaného období dochází k postupné úhradě nakumulované ztráty.

10.2 Rozdílové ukazatele

Výsledky rozdílových ukazatelů vyjadřují, že společnost po celé sledované období dosahuje kladných hodnot ČPK. Podnik tedy disponuje dostatečným množstvím oběžného majetku a nevzniká tzv. nekrytý dluh. Co se ale týká následujícího ukazatele ČPP, představující okamžitou likviditu, tak ten představuje naopak nedostatek peněžních prostředků, neboť dosahuje vysokých záporných hodnot. Takové výsledky jsou impulsem k hledání řešení, protože signalizují neschopnost splácet okamžitě splatné závazky z krátkodobých aktiv. Záporné hodnoty ukazatele nejvíce ovlivnily narůstající hodnoty zásob (ve kterých jsou vázány disponibilní peněžní prostředky) a rostoucí hodnoty krátkodobých závazků. Stejnou situaci naznačuje i ukazatel ČPM, který je od roku 2016 také v záporných hodnotách a stejně jako ČPP se postupně dále snižuje. Hodnoty ČPM klesají nejen vlivem rostoucích závazků, ale především konstantním a vysokým úbytkem peněz na účtech v bankách od roku 2017.

10.3 Poměrové ukazatele

Hodnoty běžné likvidity se po celé sledované období vyvíjí velmi dobře. Ve všech letech jsou dosažené hodnoty v intervalu doporučených hodnot, kromě roku 2019, kdy je hodnota okrajově mimo tento interval. Hodnoty jsou převážně i vyšší než v daném odvětví. Ukazatel pohotové likvidity se již nevyvíjí tak pozitivně, neboť v průběhu sledovaného období postupně klesá. V letech 2015-2016 dosahuje uspokojivé hodnoty jak vzhledem k doporučené hodnotě, tak i k odvětví. Od roku 2017 však klesá, na doporučené hodnoty nedosáhne a je i odvětvově podprůměrný. Stejný vývoj následuje i ukazatel okamžité likvidity, kdy v prvních dvou letech dosahuje uspokojivých hodnot, které jsou v odvětví nadprůměrné a odpovídají i doporučenému intervalu. Od roku 2017 však i tento ukazatel společnost řadí do podprůměrných v odvětví a nedostačujících vzhledem k doporučené hodnotě. V roce 2019 se ukazatel okamžité likvidity dokonce blíží k 0.

Z pohledu rentability se podnik ve sledovaném období pohybuje v kladných hodnotách až na rok 2019. Hodnoty ukazatelů ROA i ROE jsou při porovnání s odvětvím podprůměrné. Ukazatel rentability tržeb, vyjadřující průměrnou marži, vykazuje nejlepší výsledky. Jeho

hodnoty (vyjma rok 2019) jsou v porovnání s odvětvím průměrné, v letech 2015 a 2017 dokonce i nadprůměrné.

Celková zadluženost podniku je velmi nízká, značně nižší než v odvětví a vyjma roku 2019 i pod doporučeným intervalem. Poslední dva roky, kdy se hodnoty pohybují blízko doporučení, lze vývoj hodnotit pozitivně. Je však třeba vzít v potaz, že větší míra zadluženosti přispívá ke zvyšování rentability (efekt finanční páky), zároveň však při hodně vysokých hodnotách roste riziko neschopnosti splácet úroky a společnost se tak může dostat do nepříznivé finanční situace. Ukazatel úrokového krytí vykazuje až na rok 2019 velmi vysoké hodnoty. Je tedy i výrazně nad doporučenými hodnotami. Splátnost celkového dluhu v letech si však již tak dobře nevede. V roce 2017 však došlo k jeho prudkému nárůstu, který byl zaviněn velmi nízkou hodnotou provozního CF. Provozní CF byl v posledních dvou letech dokonce záporný, takže výsledná hodnota ukazatele je také záporná a podnik v tomto okamžiku není schopen splácet celkový dluh z cash flow.

Obrat celkových aktiv ve sledovaném období nepozoruje velké výkyvy a pohybuje se okolo intervalu 0,5-0,6. V porovnání s odvětvím i doporučenou minimální hodnotou 1 je podnik hodnocen jako podprůměrný a podnik aktiva tedy příliš efektivně nevyužívá. Ani druhý ukazatel měřící dobu obratu zásob nevychází v porovnání s odvětvím lépe, vychází totiž několikanásobně vyšší. Doba obratu zásob se také postupně mezi lety navyšuje, což neznačí dobrou situaci v podniku. Poslední dva ukazatele se zaměřují na pohledávky a závazky. Pro firmu je příznivé, pokud doba obratu závazků převyšuje dobu obratu pohledávek, neboť v této situaci odběratelé podnik do jisté míry úvěrují. Tento případ u sledovaného podniku však nastal pouze v roce 2016 a 2019.

V rámci skupiny ukazatelů tržní hodnoty podniku lze hodnotit pouze ukazatel hodnotící účetní hodnotu akcií. K ostatním ukazatelům bohužel nejsou vhodná data, jelikož dividendy vypláceny nebyly a tržní hodnota akcie není. Akcie posuzovaného podniku vlastní ze 100 % stát, konkrétně MPO a podnik není obchodovatelný na kapitálovém trhu. Aby se podnik projevoval jako finančně zdravý, účetní hodnota akcií by měla v průběhu let růst. Z výsledků je patrné, že k tomuto jevu dochází po celé sledované období kromě roku 2019, kde je zaznamenán pokles okolo 5% způsobený snížením vlastního kapitálu podniku. Takový vývoj byl však předem očekáván, vzhledem k značně zápornému VH běžného období.

10.4 Bonitní a bankrotní modely

Vývoj hodnocení bonity je převážně u všech zvolených modelů. Ve sledovaném období dochází ke zhoršení finanční situace podniku. Toto zhoršení nejvíce ovlivňuje jak klesající (v posledním roce negativní) zisk, tak i záporné provozní CF v posledních dvou letech. Situace podniku XY je tedy pozitivně hodnocena pouze v prvních dvou či třech letech, na konci období lze však finanční situaci hodnotit jako velmi špatnou.

Co se týká bankrotních modelů, ty už nejsou tak jednoznačné. Dle Altmanova Z-skóre lze podnik jako spějící k bankrotu označit pouze v posledním sledovaném roce, kdy dosáhl nízké hodnoty. V ostatních letech je v šedé (neurčitě) zóně. Beermanova diskriminační funkce hodnotí situaci podniku jako velmi dobrou po celé období kromě roku 2018, kdy je situace průměrná. Za finančně stabilní tedy označil i rok 2019, kdy se podnik potýkal s finančními problémy. Vypovídající schopnost tohoto ukazatele tedy nemusí být úplně přesná. Hodnocení bylo zkresleno především záporným ziskem a provozním CF, které modelu napomohly k lepšímu výsledku i přesto, že se nejedná o skutečně pozitivní vlivy. Mode IN99 má za úkol mapovat tvorbu hodnoty podniku. Z výsledků indexu je však jasné, že podnik netvoří hodnotu v celém sledovaném období.

Posledním sledovaným ukazatelem je IN05, který vypovídá jak o schopnosti splácet dluhy tak i o tvorbě podnikové hodnoty. Dle výsledku IN99 byl do roku 2017 podnik hodnocen jako podnik finančně zdravý a vytvářející hodnotu. V roce 2018 následkem snížení hodnoty postoupil do šedé zóny, kde je jeho budoucnost nejistá. V loňském roce (2019) se podnik značí dokonce jako podnik blížící se k bankrotu, což signalizuje vážnou hrozbu finančních problémů.

11 CELKOVÉ ZHODNOCENÍ ANALÝZY A DOPORUČENÍ

V rámci celé analýzy lze konstatovat, že ve sledovaném období se finanční situace v podniku zhoršila. Z kraje období působí firma stabilněji a i vypočtené hodnoty ukazatelů tomu naznačují, avšak situace se v závěru období mění. V posledním roce dosahuje podnik jak záporného zisku tak i provozního CF. Tyto skutečnosti přispěly k horším hodnotám většiny ukazatelů i modelů v tomto roce. Vzhledem k přesunutí objemné zakázky na další rok by měly tyto hodnoty v roce 2020 opět stoupnout, bude-li firma pokračovat v úsporném duchu, který započala v roce 2019.

Jako velký negativní faktor lze vnímat nevyužití potenciálu v oblasti cizího kapitálu, který tvoří okolo 20-30 % z celkového kapitálu a je tvořen především krátkodobým cizím kapitálem. Firma by tedy v budoucnosti mohla zvážit dlouhodobých cizích zdrojů více využít, přinejmenším k alespoň částečnému financování některé investice. Větší využití cizích zdrojů by pozitivně ovlivnilo i rentabilitu podniku, která je v současné době podprůměrná.

Vzhledem k nerealizování dodávky v posledním roce by měla firma zapřemýšlet i nad větším využitím zálohových faktur (popřípadě zvýšení jejich částky), které by alespoň částečně pomohly s podnikovou likviditou, která si až na ukazatel běžné likvidity také příliš dobře nevede. Případně nad zavedením či zvýšením penále z prodlení úhrady. K zlepšení likvidity by napomohlo i nastavení kratší doby splatnosti dlouhodobých pohledávek.

ZÁVĚR

Cílem práce bylo posouzení výkonnosti vybraného podniku pomocí analýzy soustav poměrových ukazatelů, paralelních, pyramidových, bonitních a bankrotních modelů, jejich časové a prostorové analýzy. V teoretické rovině byla popsána definice výkonnosti podniku a dále vybrané absolutní, rozdílové a poměrové ukazatele, pyramidové, bonitní a bankrotní modely a další ukazatele či přístupy měření výkonnosti podniku. Další kapitola teoretické části se věnovala finančním výkazům, z kterých lze čerpat zdroje podnikových informací.

Hlavní část práce začíná představením vybraného podniku, který si však přál zůstat v anonymitě. Na tento podnik byly poté aplikovány vybrané ukazatele a modely hodnocení výkonnosti. Pro srovnání podniku s odvětvím byly využity také materiály z webového portálu MPO, kde vzhledem ke specifické podnikové výrobě byly hodnoty porovnávány s celým odvětvím zpracovatelského průmyslu. Poslední část práce zahrnuje jednotlivé hodnocení absolutních, rozdílových, poměrových ukazatelů a bankrotních či bonitních modelů a také celkové zhodnocení situace podniku včetně doporučení v zjištěných kritických oblastech. V praktické části byly informace k analýze čerpány především z poskytnutých interních materiálů, výročních zpráv podniku a finančních výkazů podniku.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY A OSTATNÍCH ZDROJŮ

LITERATURA:

- [1] BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. *Principles of corporate finance*. 10th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2011. ISBN 978-0-07-353073-4.
- [2] ČIŽINSKÁ, Romana. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2018. ISBN 978-80-271-0194-8.
- [3] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [4] FOTR, Jiří. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*. Praha: Grada, 2012. ISBN 978-80-247-3985-4.
- [5] CHARIFZADEH, Michel a Andreas TASCHNER. *Management accounting and control: tools and concepts in a Central European context*. Weinheim: Wiley-VCH, 2017. ISBN 978-3-527-50821-1.
- [6] KISELÁKOVÁ, Dana a Miroslava ŠOLTÉS. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0680-6.
- [7] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [8] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Miroslav CHODŮR. *Měření a řízení výkonnosti podniku*. Praha: Linde, 2011. ISBN 978-80-7201-882-6.
- [9] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0563-2.
- [10] KOČMANOVÁ, A. *Ekonomické řízení podniku*. Praha: Linde Praha, 2013, 358 s. ISBN 978-80-7357-392-8

- [11] KUBĚNKA, Michal. *Finanční stabilita podniku a její indikátory*. Pardubice: Univerzita Pardubice, Fakulta ekonomicko-správní, 2015. ISBN 978-80-7395-890-9.
- [12] MARINIČ, Pavel. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Grada, 2008. ISBN 978-80-247-2432-4.
- [13] MARTINOVIČOVÁ, Dana, Miloš KONEČNÝ a Jan VAVŘINA. *Úvod do podnikové ekonomiky*. 2., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. ISBN 978-80-271-2034-5.
- [14] NENADÁL, Jaroslav. *Management kvality pro 21. století*. Praha: Management Press, 2018. ISBN 978-80-726-1561-2.
- [15] NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada, 2002. ISBN 80-247-0125-1.
- [16] REŽŇÁKOVÁ, Mária a kol. *Řízení platební schopnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3441-5
- [17] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3916-8.
- [18] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. ISBN 978-80-271-2028-4.
- [19] RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. Praha: Grada, 2012. ISBN 978-80-247-4047-8.
- [20] SMEJKAL, Vladimír a Karel RAIS. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 3., rozš. a aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3051-6.
- [21] ŠTEKER, Karel a Milana OTRUSINOVÁ. *Jak číst účetní výkazy: základy českého účetnictví a výkaznictví*. 2., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2016. ISBN 978-80-271-0048-4.
- [22] VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.

ELEKTRONICKÉ ZDROJE:

- [23] Applied Econometrics | MDPI Books. MDPI - Publisher of Open Access Journals [online]. Copyright © 2019 by the authors [cit. 2020-04-19]. Dostupné z: <https://www.mdpi.com/books/pdfview/book/1291>
- [24] Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. Copyright © Copyright 2005 [cit. 2020-06-23]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>

OSTATNÍ:

Výroční zprávy hodnoceného podniku

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha A – Rozvaha společnosti 2015-2019

Příloha B – Výkaz zisku a ztráty společnosti 2015-2019

Příloha C – Výkaz CF společnosti 2015-2019

PŘÍLOHA A – Rozvaha společnosti 2015-2019

ROZVAHA k 31. 12. (v tis. Kč)		2015	2016	2017	2018	2019
	AKTIVA CELKEM	1 373 259	1 492 946	1 529 024	1 755 133	1 808 211
A	Pohledávky za upsaný základní kapitál					
B	Dlouhodobý majetek	856 527	940 406	984 879	1 030 618	1 039 953
B I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	18 558	16 463	12 768	10 392	9 850
B I.	1 Zřizovací výdaje					
	2 Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje					
	3 Software	3 160	5 589	7 425	7 528	9 724
	4 Ostatní ocenitelná práva	11 589	7 916	5 277	2 699	60
	5 Goodwill					
	6 Jiný DNM					
	7 Nedokončený DNM	3 809	2 958	66	66	66
	8 Poskytnuté zálohy na DNM				99	
B II.	Dlouhodobý hmotný majetek	837 966	923 943	972 111	1 019 432	1 028 974
B II.	1 Pozemky	232 633	232 683	233 838	233 838	233 838
	2 Stavby	462 212	460 063	487 342	500 941	524 719
	3 Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	58 068	154 492	236 375	243 365	248 980
	4 Pěstitelské celky trvalých porostů					
	5 Základní stádo a tažná zvířata					
	6 Jiný dlouhodobý hmotný majetek	1				
	7 Nedokončený DHM	75 470	57 767	17 537	43 478	22 062
	8 Poskytnuté zálohy na DHM	13 736	22 505		204	1 184
	9 Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-4 154	-3 567	-2 981	-2 394	-1 808
B III.	Dlouhodobý finanční majetek	3			794	1 129
B III.	1 Podíly v ovládaných a řízených osobách	3			794	1 129
	2 Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem					
	3 Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly					
	4 Půjčky a úvěry-ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv					
	5 Jiný dlouhodobý finanční majetek					
	6 Pořízený dlouhodobý finanční majetek					
	7 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek					

ROZVAHA k 31. 12. (v tis. Kč)		2015	2016	2017	2018	2019
C	Oběžná aktiva	513 499	548 827	540 370	722 237	766 520
C I.	Zásoby	211 320	265 012	313 871	431 747	610 681
C I.	1 Materiál	85 774	93 304	119 330	150 960	186 098
	2 Nedokončená výroba a polotovary	55 389	97 129	123 998	159 212	318 969
	3 Výrobky	68 664	65 655	67 859	119 597	100 050
	4 Zvířata					
	5 Zboží	950	1 604	2 138	1 268	5 564
	6 Poskytnuté zálohy na zásoby	543	7 320	546		
C II.	Dlouhodobé pohledávky	582	7 065	497	312	313
C II.	1 Pohledávky z obchodních vztahů					
	2 Pohledávky - ovládající a řídicí osoba		6 485			
	3 Pohledávky - podstatný vliv					
	4 Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení					
	5 Dlouhodobé poskytnuté zálohy	473	471	497	312	313
	6 Dohadné účty aktivní					
	7 Jiné pohledávky	109	109			
	8 Odložená daňová pohledávka					
C III.	Krátkodobé pohledávky	141 401	118 189	181 259	238 273	119 297
C III.	1 Pohledávky z obchodních vztahů	136 886	115 211	170 975	220 448	104 399
	2 Pohledávky - ovládající a řídicí osoba		108			
	3 Pohledávky - podstatný vliv					
	4 Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení					
	5 Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
	6 Stát - daňové pohledávky	3 290	2		13 123	10 048
	7 Krátkodobé poskytnuté zálohy	597	2 134	413	390	1 369
	8 Dohadné účty aktivní		45		3 098	3 279
	9 Jiné pohledávky	628	689	9 871	1 214	202
C IV.	Krátkodobý finanční majetek	160 196	158 561	44 743	51 905	36 229
C IV.	1 Peníze v pokladně	480	492	501	673	357
	2 Účty v bankách	159 716	158 069	44 242	51 232	35 872
	3 Krátkodobé cenné papíry a podíly					
	4 Pořízený krátkodobý finanční majetek					
D I.	Časové rozlišení	3 233	3 713	3 775	2 278	1 738
D I.	1 Náklady příštích období	1 793	1 993	1 975	1 278	1 338
	2 Komplexní náklady příštích období	1 440	1 720	1 800	1 000	400
	3 Příjmy příštích období					

ROZVAHA k 31. 12. (v tis. Kč)		2015	2016	2017	2018	2019
	PASIVA CELKEM	1 373 259	1 492 946	1 529 024	1 755 133	1 808 211
A	Vlastní kapitál	1 079 696	1 117 306	1 201 216	1 238 161	1 175 108
A I.	Základní kapitál	1 415 000	1 415 000	1 415 000	1 418 000	1 418 000
A I.	1 Základní kapitál	1 415 000	1 415 000	1 415 000	1 418 000	1 418 000
	2 Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)					
	3 Změny základního kapitálu					
A II.	Kapitálové fondy	-54 551	-65 384	-65 384	-64 090	1 831
A II.	1 Ážio	483	483	483	983	983
	2 Ostatní kapitálové fondy					
	3 Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-55 034				
	4 Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací		-65 867	-65 867	-65 073	848
A III.	Fondy ze zisku	4 796	4 796	4 796	4 796	4 795
A III.	1 Ostatní rezervní fondy	4 796	4 796	4 796	4 796	4 795
	2 Statutární a ostatní fondy					
A IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-341 929	-285 549	-237 106	-153 196	-120 545
A IV.	1 Nerozdělený zisk minulých let					
	2 Neuhrazená ztráta minulých let	-341 929	-285 549	-237 106	-153 196	-120 545
A V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období +/-	56 380	48 443	83 910	32 651	-128 974
B	Cizí zdroje	293 563	375 640	327 808	516 972	633 103
B I.	Rezervy	354	13 285	7 421	1 349	5 923
B I.	1 Rezervy podle zvláštních právních předpisů					
	2 Rezerva na důchody a podobné závazky					
	3 Rezerva na daň z příjmů		26	7 182		
	4 Ostatní rezervy	354	13 259	239	1 349	5 923
B II.	Dlouhodobé závazky	46 761	85 537	86 606	80 244	113 993
B II.	1 Závazky z obchodních vztahů					
	2 Závazky - ovládající a fidejci osoba					
	3 Závazky - podstatný vliv					
	4 Závazky k úvěrovým institucím		33 977	27 600	12 342	56 949
	5 Závazky ke společníkům, členům družstva a za účastníky sdružení					
	6 Dlouhodobé přijaté zálohy					
	7 Vydané dluhopisy					
	8 Dlouhodobé směnky k úhradě					
	9 Dohadné účty pasivní		1 175			
	10 Jiné závazky					
	11 Odložený daňový závazek	46 761	50 385	59 006	67 902	57 044

ROZVAHA k 31. 12.(v tis. Kč)		2015	2016	2017	2018	2019	
B III.		Krátkodobé závazky	246 448	276 818	233 781	435 379	513 186
B III.	1	Závazky z obchodních vztahů	93 989	122 301	98 635	138 295	121 208
	2	Závazky - ovládající a řídicí osoba					
	3	Závazky - podstatný vliv					
	4	Závazky ke společníkům, členům družstva a za účastníky sdružení					
	5	Závazky k zaměstnancům	10 438	12 442	13 314	14 339	13 397
	6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	6 068	7 200	7 695	8 386	7 659
	7	Stát - daňové závazky a dotace	1 511	7 418	4 021	2 301	2 216
	8	Krátkodobé přijaté zálohy	3 414	9 298	514	332	4 223
	9	Závazky k úvěrovým institucím	122 123	103 497	86 096	265 693	363 295
	10	Vydané dluhopisy					
	11	Dohadné účty pasivní	8 312	13 935	22 858	4 965	352
	12	Jiné závazky	593	727	648	1 068	836
C		Časové rozlišení					
C I.	1	Výdaje příštích období					
C II.	2	Výnosy příštích období					

PŘÍLOHA B – Výkaz zisku a ztráty společnosti 2015-2019

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY k 31. 12. (v tis. Kč)		2015	2016	2017	2018	2019
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	834 815	904 556	1 018 184	973 492	716 802
II.	Tržby za prodej zboží	4 518	2 208	31 003	18 145	28 025
A.	Výkonová spotřeba	488 548	549 777	615 180	615 999	534 279
1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	4 262	1 921	26 909	14 939	25 638
2.	Spotřeba materiálu a energie	355 431	424 405	452 658	442 099	375 273
3.	Služby	128 855	123 451	135 613	158 961	133 368
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	15 561	-35 919	-29 635	-89 834	-142 163
C.	Aktivace (-)	-856	-1 493	-1 268	-1 272	-1 530
D.	Osobní náklady	237 694	285 164	321 574	340 038	343 514
1.	Mzdové náklady	165 598	207 244	233 610	247 378	248 487
2.	Náklady na SZ, ZP a ostatní náklady	72 096	77 920	87 964	92 660	95 027
1.	Náklady na SZ a ZP	58 793	70 792	79 942	83 464	84 421
2.	Ostatní náklady	13 303	7 128	8 022	9 196	10 606
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	27 018	25 147	58 036	86 053	64 556
1.	Úpravy hodnot DNM a DHM	32 891	38 616	51 529	65 249	80 958
1.	Úpravy hodnot DNM a DHM - trvalé	32 891	38 616	51 529	65 249	70 055
2.	Úpravy hodnot DNM a DHM - dočasné					10 903
2.	Úpravy hodnot zásob	-3 528	-649	45	2 872	2 493
3.	Úpravy hodnot pohledávek	-2 345	-12 820	6 462	17 932	-18 895
III.	Ostatní provozní výnosy	33 276	9 374	13 787	25 716	23 398
1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	20 692	392	141	139	1 302
2.	Tržby z prodaného materiálu	1 146	663	395	345	798
3.	Jiné provozní výnosy	11 438	8 319	13 251	25 232	21 298
F.	Ostatní provozní náklady	33 396	23 621	16 710	21 849	34 749
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	20 433			260	1 007
2.	Prodaný materiál	193	117	291	11	38
3.	Daně a poplatky	6 235	6 220	6 399	6 810	6 470
4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	-1 109	-349	-100	1 884	6 364
5.	Jiné provozní náklady	7 644	17 633	10 120	12 884	20 870
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	71 248	69 841	82 377	44 520	-65 180

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY k 31. 12. (v tis. Kč)		2015	2016	2017	2018	2019
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku – podíly					
1.	Výnosy z podílů – ovládaná nebo ovládající osoba					
2.	Ostatní výnosy z podílů					
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly					
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku					
1.	Výnosy z ostatního DFM – ovládaná nebo ovládající osoba					
2.	Ostatní výnosy z ostatního DFM					
H.	Náklady související s ostatním DFM					
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	175	288	191		
1.	Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba		108	191		
2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	175	180			
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti		13 000	-13 000		
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	3 032	2 090	2 295	4 127	8 899
1.	Nákladové úroky a podobné náklady – ovládaná nebo ovládající osoba					
2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	3 032	2 090	2 295	4 127	8 899
VII.	Ostatní finanční výnosy	6 537	2 506	17 665	18 466	9 424
K.	Ostatní finanční náklady	23 343	5 452	11 225	16 976	75 203
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-19 663	-17 748	17 336	-2 637	-74 678
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM (+/-)	51 585	52 093	99 713	41 883	-139 858
L.	Daň z příjmů	-4 795	3 650	15 803	9 232	-10 884
1.	Daň z příjmů splatná	52	26	7 182	337	-26
2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	-4 847	3 624	8 621	8 895	-10 858
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PO ZDANĚNÍ	56 380	48 443	83 910	32 651	-128 974
M.	Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům (+/-)					
***	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ (+/-)	56 380	48 443	83 910	32 651	-128 974
*	Čistý obrát za účetní období	879 321	918 932	1 080 830	1 035 819	777 649

PŘÍLOHA C – Výkaz CF společnosti 2015-2019

Výkaz CF k 31. 12. (v tis. Kč)		2015	2016	2017	2018	2019
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období		210 422	160 196	158 561	44 743	51 905
PENĚŽNÍ TOKY Z HLAVNÍ VÝDĚLEČNÉ ČINNOSTI						
	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	51 585	52 093	99 713	41 883	-139 858
A. I.	Úpravy o nepeněžní operace	42 736	38 903	36 649	99 724	148 202
1.	Odpisy stálých aktiv a umořování opravné položky k nabytému majetku	32 891	38 616	51 529	64 663	69 487
2.	Změna stavu opravných položek, rezerv	-6 982	-537	-6 593	21 888	-873
3.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	-259	-392	-141	121	-295
4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku					
5.	Vyúčtované nákladové a výnosové úroky	2 857	1 802	2 104	4 127	8 899
6.	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	14 229	-586	-10 250	8 925	70 984
A *	ČPT z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimoř. položkami	94 321	90 996	136 362	141 607	8 344
A II.	Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-45 614	31 705	-127 942	-192 799	-44 910
1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, aktivních účtů ČR a dohadných účtů aktivních	-19 699	35 662	-59 846	-78 149	134 748
2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, pasivních účtů ČR a dohadných účtů pasivních	-41 808	49 086	-19 191	6 089	1 954
3.	Změna stavu zásob	15 893	-53 043	-48 905	-120 739	-181 612
4.	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostředků a ekvivalentů					
A **	ČPT z provozní činnosti před zdaněním a mimoř.položkami	48 707	122 701	8 420	-51 192	-36 566
A III.	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků	-3 032	-2 090	-2 295	-4 127	-8 899
A IV.	Přijaté úroky	175	180	191		
A V.	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a za doměrky daně za minulá období	-26	-26	-26	-11 227	-1 867
A VI.	Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy					
A VII.	Přijaté dividendy a podíly na zisku					
A ***	ČPT z provozní činnosti	48 824	120 765	6 290	-66 546	-47 332

PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI						
B I.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-132 705	-132 833	-101 781	-96 386	-111 855
B II.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	20 692	392	141	139	1 302
B III.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám		-6 485	6 485		
B ***	ČPT vztahující se k investiční činnosti	-112 013	-138 926	-95 155	-96 247	-110 553
PENĚŽNÍ TOKY Z FINANČNÍ ČINNOSTI						
C I.	Dopady změn dlouhodobých závazků, popř. takových krátkodobých závazků, které spadají do oblasti finančních činností, na peněžní prostředky a ekvivalenty	15 963	16 526	-24 953	169 955	142 209
C II.	Dopady změn VK na peněžní prostředky a ekvivalenty					
1.	Zvýšení ZK, emisního ázia, příp. rezervního fondu					
2.	Vyplacení podílu na VK společníkům					
3.	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů					
4.	Úhrada ztráty společníky					
5.	Přímé platby na vrub fondů					
6.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku					
C ***	ČPT vztahující se k finanční činnosti	15 963	16 526	-24 953	169 955	142 209
Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků		-50 226	-1 635	-113 818	7 162	-15 676
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období		160 196	158 561	44 743	51 905	36 229