

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky

Studijní program: N 6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Obchodní podnikání

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Finanční hospodaření podniku

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Václav Krutina, CSc.

Autor:

Bc. Jiří Havlíček

2011

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma Finanční hospodaření podniku vypracoval samostatně s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 sb. v plném znění souhlasím se zveřejněním své diplomové práce, a to v nezkrácené podobě elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly, v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb., zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

České Budějovice dne 21. dubna 2011

.....

Jiří Havlíček

Děkuji Ing. Václavu Krutinovi, CSc. za odborné vedení, vstřícný přístup, pomoc a rady, které mi při tvorbě diplomové práce poskytl.

Obsah:

1. Úvod.....	6
2. Literární rešerše.....	7
2.1.Finanční analýzy – základ finančního řízení.....	7
2.2.Uživatelé finanční analýzy.....	8
2.3.Vstupy do finanční analýzy, zdroje dat.....	10
2.3.1. Účetní závěrka.....	10
2.3.2. Rozvaha.....	11
2.3.3. Výkaz cash flow.....	13
2.4.Postup analýzy.....	14
2.5.Metody finanční analýzy.....	14
2.5.1. Analýza absolutních ukazatelů.....	15
2.5.1.1. Procentní rozbor, vertikální analýza.....	15
2.5.1.2.Analýza trendů, horizontální analýza.....	16
2.5.2. Analýza rozdílových ukazatelů.....	16
2.5.3. Poměrové ukazatele.....	16
2.5.3.1.Ukazatele likvidity.....	18
2.5.3.2.Ukazatele aktivity.....	20
2.5.3.3.Ukazatele rentability.....	21
2.5.3.4.Ukazatele zadluženosti.....	22
2.5.3.5.Finanční ukazatele na bázi cash flow.....	24
2.5.4. Pyramidové rozklady.....	25
2.5.4.1.Rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu.....	26
2.5.5. Soustavy účelově vybraných ukazatelů.....	26
2.5.5.1.Bonitní modely.....	27
2.5.5.2.Bankrotní modely.....	28
2.5.6. Analýza odvětví.....	29
2.5.6.1.Spider diagram.....	29
3. Metodika práce.....	30
3.1.Analýza absolutních ukazatelů.....	30
3.2.Analýza rozdílových ukazatelů.....	30

3.3. Analýza poměrových ukazatelů.....	30
3.4. Analýza odvětví	32
3.5. Bonitní a bankrotní modely.....	32
4. Charakteristika podniku Nova, a. s.....	37
4.1. Výpis z obchodního rejstříku	37
5. Analýza finančního hospodaření podniku.....	40
Analýza absolutních ukazatelů.....	40
Analýza čistého pracovního kapitálu	47
5.1 Analýza finančních poměrových ukazatelů	49
5.1.1. Ukazatele rentability.....	49
5.1.2. Ukazatele aktivity.....	53
5.1.3. Ukazatele zadluženosti	56
5.1.4. Ukazatele likvidity.....	59
5.3. Výpočet cash flow.....	63
5.4. Pyramidový rozklad	68
5.5. Mezipodnikové srovnání	67
5.6. Výsledky bonitních a bankrotních modelů	69
Kralickuvtest	69
Index bonity.....	70
Altmanův index	70
Index IN 99	71
Beermanova diskriminační funkce	72
Taflerův bankrotní model	72
6. Závěrečné shrnutí.....	74
7. Závěr.....	77
8. Summary.....	78
Seznam literatury.....	79
Seznam obrázků.....	80
Seznam tabulek.....	80
Seznam grafů.....	81
Přílohy.....	82

1. Úvod

Aby podnik mohl obstát v konkurenčním prostředí, udržet nebo zvýšit současný tržní podíl, zvýšit svůj zisk, svou finanční jistotu, je důležité sledovat jeho „finanční zdraví“. Tato finanční situace je stěžejní nejen pro zájmy podnikatelské jednotky, ale také pro zájmy všech zainteresovaných stran, jako jsou banky, majitelé, zaměstnanci apod. Zároveň je důležité sledovat jednotlivé charakteristiky podniku nejen staticky, pouze za jedno období, ale sledovat vývoj jednotlivých ukazatelů v řadě několika let za sebou. K tomuto sledování finančního hospodaření se používá komplexní nástroj zvaný finanční analýza.

Cílem diplomové práce je provést tuto finanční analýzu a posoudit hospodaření podnikatelské jednotky. Jako podnikatelská jednotka byla vybrána společnost Nova, a. s. Tato společnost se zaměřuje na zemědělství. V první části diplomové práce jsou charakterizovány teoretické poznatky z dané problematiky. Je zde vyjádřena důležitost jednotlivých skupin finančních poměrových ukazatelů (rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti). Ukazatele tržní hodnoty nejsou brány v potaz, jelikož tehdejší zemědělské družstvo se transformovalo na akciovou společnost na začátku roku 2010. Tento rok nebyl sledován. Dále je charakterizován výkaz cash flow, který lze také využít při sestavování některých ukazatelů finanční analýzy, a díky své struktuře mají dané ukazatele lepší vypovídací schopnost. V poslední části budou vyjádřeny některé bankrotní a bonitní modely a vybrané soustavy finančních ukazatelů. V metodické části jsou vymezeny jednotlivé ukazatele, způsoby jejich výpočtu, na základě kterých je provedena samotná praktická část diplomové práce.

2. Literární rešerše

2.1. Finanční analýza – základ finančního řízení

Jakékoli finanční rozhodování musí být podloženo finanční analýzou, na jejíchž výsledcích je založeno řízení majetkové i finanční struktury podniku, investiční a cenová politika, řízení zásob atd. Jejím hlavním úkolem je poskytovat informace o finančním zdraví podniku. Tuto finanční analýzu, co by součást řízení podniku, provádí finanční manažeři a často celé vrcholové vedení podniku (SYNEK, 2007).

Finanční analýza představuje významnou součást soustavy podnikového řízení a měla by patřit k dovednostem každého finančního manažera. Vychází z účetnictví podniku. Účetnictví poskytuje data a informace pro finanční rozhodování prostřednictvím základních finančních výkazů: rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cashflow. Finanční analýza je formalizovaná metoda, která poměřuje získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje jejich vypovídací schopnost (HOLEČKOVÁ, 2008).

Mezi řadou autorů se tato analýza nazývá jako tzv. interní analýza. Vychází především z údajů a ukazatelů, o kterých pojednáváme dále v souvislosti s externí analýzou, ale i z údajů interních, které nejsou běžně dostupné (údaje z finančního a manažerského účetnictví, vnitropodnikové evidence, kalkulací). Účetnictví vedené na počítači a ostatní evidence umožňují rychlou dostupnost interních dat i jejich trvalou archivaci. Počítače a počítačové sítě činí rychle dostupnými i externí údaje o činnosti jiných (hlavně konkurenčních) podniků. Interní analýza se zaměřuje na srovnání skutečnosti s plánem, se skutečností minulých období a na stanovení trendů vývoje, srovnávání s podniky téhož odvětví a konkurenčními podniky, srovnávání skutečností se standardními hodnotami. Často je tato činnost součástí controllingu. Používají se speciální postupy, např. analýza citlivosti, scénáře možného vývoje, benchmarking. V širším pojetí se finanční analýza zaměřuje i na budoucnost, především na predikci finanční tísně, nebezpečí cizím podnikem, na předpokládané budoucí ocenění podniku (KISLINGEROVÁ, 2004).

2.2. Uživatelé finanční analýzy

Dle názoru KISLINGEROVÉ (2004) informace, které se týkají finančního stavu podniku, jsou předmětem zájmu nejen manažerů, ale i mnoha dalších subjektů přicházejících tak či onak do kontaktu s daným podnikem. Uživatelé finančních analýz jsou jednak externí a jednak interní. K externím uživatelům patří:

- investoři,
- banky a jiní věřitelé,
- stát a jeho orgány,
- obchodní partneři (zákazníci a dodavatelé),
- manažeři, konkurence apod.

K interním uživatelům výsledků finanční analýzy patří:

- manažeři,
- odboráři,
- zaměstnanci.

Investoři (akcionáři a ostatní), kteří jsou pro podnik poskytovateli kapitálu, sledují informace o finanční výkonnosti podniku ze dvou důvodů. Prvním je získání dostatečného množství informací pro rozhodování o případných investicích v daném podniku. Hlavní pozornost se soustřeďuje k míře rizika a výnosu spojených s vloženým kapitálem. Druhým důvodem je získání informací, jak podnik nakládá se zdroji, které již investoři podniku poskytli. Tento aspekt je zvláště důležitý v akciových společnostech, a to proto, že dochází k již zmíněnému oddělení vlastnictví od řízení; vlastníci kontrolují, jak manažeři hospodaří. Management má zpravidla značnou volnost v jednání při dispozici s majetkem podniku. Praxe potvrzuje, že dochází k rozporům mezi zájmy akcionářů a manažerů. S kontrolní činností vlastníků vůči manažerům je spojena existence speciální kategorie nákladů, tzv. AgencyCosts. Tyto náklady zahrnují veškeré vynaložené prostředky související s kontrolou managementu podniku. Jejich výše může tedy i do jisté míry ovlivnit vykazovanou výkonnost podniku a rovněž jeho hodnotu.

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

Stát a jeho orgány zaměřují pozornost na kontrolu správnosti vykázaných daní. Státní orgány využívají informace o podnicích i pro různá statistická šetření, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování finančních výpomocí (dotace, subvence, garance úvěrů apod.) a získávání přehledu o finančním stavu podniků, kterým byly v rámci veřejné soutěže svěřeny státní zakázky.

Těžiště pozornosti obchodních partnerů, dodavatelů, směřuje především ke schopnosti podniku hradit splatné závazky; sledují zvláště solventnost, likviditu, zadluženost. Tyto ukazatele jsou výrazem krátkodobého zájmu obchodních partnerů; k tomu však přistupuje i neméně významné hledisko dlouhodobé, tj. předpoklady dlouhodobé stability dodavatelských vztahů. Odběratelé mají zájem na příznivé finanční situaci dodavatele. Jde zejména o ty odběratele, jejichž možnosti nákupu při případném bankrotu dodavatelského podniku jsou do značné míry omezené. Prioritním cílem je tedy bezproblémové zajištění výroby.

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

Zaměstnanci podniku mají přirozený zájem na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě svého podniku. Jde o perspektivu a jistotu zaměstnání, o možnosti v oblasti mzdové a sociální, popř. další výhody poskytované zaměstnavatelem. Výčet uživatelů finanční analýzy není zdaleka úplný. Existuje celá řada dalších zájemců o výstupy hospodaření podniku; mezi jinými lze jmenovat např. odbory, daňové poradce, analytiky, makléře i nejširší veřejnost. Z výše uvedeného počtu uživatelů vyplývá, že význam finanční analýzy nelze v žádném případě podceňovat. Naopak, v současné době

si existenci podniku bez průběžného sestavování a vyhodnocování finančních ukazatelů nelze vůbec představit. Proto jejich zvládnutí patří k základním dovednostem každého manažera bez ohledu na pozici, kterou právě zastává.

2.3. Vstupy do finanční analýzy

Jako vstupy dat do finanční analýzy jsou především výkazy, používané v účetnictví. Kvalita a platnost těchto informací je důležitá pro sestavení finanční analýzy. Pouze takováto data nám pomohou při dlouhodobém rozhodování. Většina těchto dat vychází z finančního účetnictví podniku, které poskytuje absolutní tokové a stavové veličiny. Tyto veličiny jsou zaneseny ve finančních výkazech podniku. V České republice se používají tři základní výkazy účetní závěrky: rozvaha, výkaz zisku a ztráty a přehled cashflow (VORBOVÁ, 1999).

Základním zdroje informací pro finanční analýzu je účetní závěrka. V České republice upravuje tuto oblast především zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, a dále od 1. 1. 2003 soubor opatření, kterými se stanoví účetní osnova a postupy účtování. V tomto kontextu je důležité připomenout, že k 1. 1. 2004 byla uskutečněna změna zákona o účetnictví, jsou připravovány prováděcí vyhlášky a platí české účetní standardy, které si kladou za cíl srovnat požadavky, které jsou prosazovány v rámci společenství EU, a to k:

- formální a obsahové harmonizaci účetního zpravodajství zabezpečujícího uživatelům srovnatelnost informací pro rozhodování,
- dosažení nové kvality účetního zpravodajství s preferencí potřeb externích uživatelů a kritéria pravdivého a věrného zobrazení.

Očekává se, že zaváděním harmonizovaného účetnictví se podstatnou měrou zvýší přístup podniků na kapitálový trh, neboť rozdílnost účetních standardů v jednotlivých zemích komplikuje až dosud práci analytiků. Lze očekávat, že postupující globalizace přinese další sjednocování tak, aby existoval jednotný a transparentní základ pro investory v globálním světě. Zastavme se nejprve u základních typů účetních závěrek, se kterými lze pracovat v současné době v ČR. Jde o tři základní typy účetních závěrek:

- řádnou,

- mimořádnou,
- mezitímní.

Pravděpodobně nejčastějším typ účetní závěrky je řádná účetní závěrka. Je zpracovávána k poslednímu dni běžného účetního období, k tomuto časovému okamžiku jsou uzavírány účetní knihy. Slouží jako základ pro výpočet daně z příjmu za příslušný rok, jedná se o tzv. konečnou účetní závěrku.

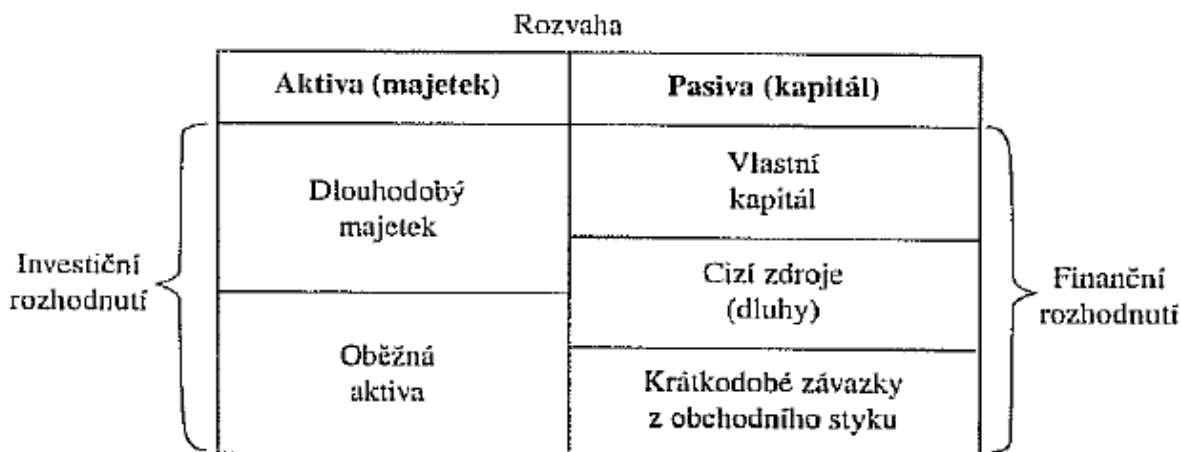
Mimořádná účetní závěrka, která je rovněž konečnou účetní závěrkou, je sestavována v případech, kdy to vyžadují okolnosti, např. vstup společnosti do likvidace nebo do konkurzu.

Mezitímní účetní závěrka je závěrkou sestavovanou v průběhu účetního období i k jinému okamžiku než ke konci rozvahového dne. Jde o sestavení závěrky např. v souvislosti s přeměnou společnosti.

2.3.1. Rozvaha

Údaje zjištěné z rozvahy charakterizují stav ekonomické veličiny, resp. stav majetku a zdrojů podniku k určitému datu. Jedná se o tzv. okamžikové, stavové ukazatele. Základní složky rozvahy vyjadřuje obrázek 1.

Obr 1. Rozvaha a jejích 5 základních segmentů



Zdroj: KISLINGEROVÁ(2008)

Aktiva jsou výsledkem minulých investičních rozhodnutí a jsou uspořádána jednak podle funkce, kterou v podniku plní, a dále podle času, po kterou je majetek v podniku vázán, posledním kritériem je likvidita. Aktiva tvoří dvě základní složky, a to dlouhodobý a krátkodobý majetek. Dlouhodobý majetek představují především dvě základní části, a to dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek. Bez ohledu na cenu a dobu použitelnosti sem patří nemovitosti (pozemky, budovy a stavby, důlní díla, vodní díla), dále byty, technické rekultivace, předměty z drahých kovů a ložiska. Důležitou složkou jsou samostatné movité věci s dobou užití delší než 1 rok, patří sem zřizovací výdaje, nehmotné výsledky výzkumu a vývoje, software a ocenitelná práva. Za dlouhodobý nehmotný majetek, bez ohledu na vnitřní pravidla podniku, je považován goodwill (KISLINGEROVÁ, 2008).

Pasiva se člení na dvě základní skupiny zdrojů, se kterými podnik „pracuje“ vlastní kapitál a cizí zdroje. Vlastní kapitál tvoří především kapitálové obchodní společnosti v souladu se zákonem č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník. Cizí kapitál představují zdroje, které podnik získal od jiných právnických nebo fyzických osob. S cizím kapitálem se váží nákladové úroky, které podnik platí jako cenu za půjčení finančních prostředků (KISLINGEROVÁ, 2008).

2.3.2. Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty je písemný přehled o výnosech a nákladech a výsledku hospodaření podniku za určité období, zpravidla 1 rok. Tento výkaz zachycuje pohyb výnosů a nákladů, nikoliv příjmů a výdajů. Při finanční analýze se sleduje jeho struktura, jeho dynamika, respektive dynamika jednotlivých složek. I tento výkaz se sestavuje pravidelně v ročních či kratších intervalech. V rámci analýzy výkazu zisku a ztráty se obvykle hledá odpověď na otázku, jak jednotlivé položky výkazu ovlivňují nebo spíše ovlivňovaly výsledek hospodaření. Informace z výkazu zisku a ztráty jsou významným podkladem pro hodnocení podnikové ziskovosti.

Ve struktuře výkazu zisku a ztráty je možno nalézt několik stupňů výsledku hospodaření. Tyto stupně se liší tím, jaké náklady a výnosy tvoří jeho strukturu. Jednotlivými výsledky hospodaření jsou: provozní výsledek hospodaření, finanční výsledek hospodaření, výsledek hospodaření za běžnou činnost, mimořádný výsledek

hospodaření, výsledek hospodaření za účetní období a výsledek hospodaření před zdaněním (RŮŽIČKOVÁ, 2008).

2.3.3. Výkaz cash flow

Moderní metodou finanční analýzy je sledování peněžních toků, tj. toků peněžních prostředků, pro které se používá termín „cash flow“. Tato metoda pochází z USA, kde v 50. letech vznikla a výrazně se rozšířila zejména v 70. letech (VORBOVÁ, 1999).

Informace a ukazatele založené na výpočtu cash flow netvoří zatím ucelenou soustavu. Zatímco charakteristiky založené na zisku a dalších veličinách mají dlouhou historii a v praxi se získaly během jejich využívání dlouhodobé a bohaté zkušenosti, cash flow, a od něho odvozené kategorie mají historii poměrně krátkou. Navíc donedávna nebyla jednotná úprava výpočtu cash flow, a proto se v různých podnicích prováděl výpočet podle odlišného postupu. Vzhledem k nesporným výhodám se však začínají stále více prosazovat.

V první fázi obvykle slouží jako podpůrná či korigující a objektivizující informace k ostatním ukazatelům a s postupem času získávají vlastní místo, interpretaci a význam. Při skutečné analýze se doporučuje užívat ukazatele cash flow z provozní činnosti před mimořádnými položkami, před minoritní účastí a po vyloučení metodických změn, k nimž došlo v posledních obdobích. Obvykle se doporučuje použít cash flow po odečtení daně z příjmu, i když někdy, spíše výjimečně, se lze setkat s použitím cash flow ještě před zdaněním (DOLEŽAL 1992).

Výkaz cash flow – přehled peněžních toků- zobrazuje změny peněžních prostředků účetní jednotky za určité období. Podvojným účetnictvím sleduje prostřednictvím výkazu zisku a ztráty výsledek hospodaření, tj. náklady a výnosy a sestavením přehledu o peněžních tocích nepřímou metodou znamená úpravu těchto údajů na skutečné příjmy výdaje. Místo výnosů zjišťujeme skutečný příjem peněz a peněžních ekvivalentů do pokladny nebo na bankovní účty a místo nákladů nás zajímají skutečně vydané peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty.

Finanční výkaz cash flow se využívá:

- při krátkodobém i dlouhodobém plánování finančního hospodaření,

- při hodnocení investičních záměrů a plánování investičních akcí, tj. plánování nákupu nového investičního majetku,
- při hodnocení platební schopnosti účetní jednotky a řízení likvidity,
- při finanční analýze a hodnocení hospodaření účetní jednotky,
- při zjišťování tržní ceny účetní jednotky (VORBOVÁ, 1999).

2.4. Postup analýzy

Pro finanční analýzu se používají dvě základní rozborové techniky, a to tzv. procentní rozbor a poměrová analýza. Obě vycházejí z absolutních ukazatelů, a to jak stavových, tak intervalových, tokových. U stavových veličin se doporučuje je zdynamizovat výpočtem průměrné hodnoty, která lépe charakterizuje jejich roční výši. Technika procentního rozboru vypočítává procentní podíl jednotlivých položek rozvahy na aktivech a položek výsledovky na výnosech (tržbách) a nákladech. O takto sestavených výkazech hovoříme jako o výkazech sestavených ve společném rozměru a analýza na nich založená se někdy nazývá vertikální analýza. Procentní podíly se srovnávají v čase, s plánem, mezipodnikově, s odvětvovými průměry nebo se standardními (normovanými) nebo doporučenými hodnotami. Srovnávání ukazatelů v čase je označováno jako horizontální (někdy trendová) analýza. Nástrojem analýzy jsou bazické a řetězové indexy.

2.5. Metody finanční analýzy

Pro posouzení finanční situace podniku je dobré užít více druhů analýz. VORBOVÁ(1999) uvádí následující schéma, kde jsou vidět jednotlivé druhy finančních analýz.

Analýza absolutních ukazatelů

1. Procentní rozbor, vertikální analýza
2. Analýza trendů, horizontální analýza

Analýza rozdílových ukazatelů

1. Analýza finančních fondů (pracovního kapitálu, čistých pohotových prostředků, čistého peněžně-pohledávkového fondu)
2. Indexová analýza

Poměrové ukazatele (jednotlivé poměrové ukazatele budou charakterizovány v další části kapitoly)

Soustavy ukazatelů

1. Rozklad ROE
2. Altmanův Z score model

Toto základní schéma je dobré rozšířit o různé bankrotní a bonitní modely. Mezi tyto modely patří index IN99, Taflerův bankrotní model, Beermanova diskriminační funkce a Kralickuv rychlý test.

2.5.1. Analýza absolutních ukazatelů

Podstata analýzy absolutních ukazatelů spočívá v charakterizaci jednotlivých složek rozvahy a výsledovky a posouzení jejich vývoje v čase. Tento způsob analýzy se nazývá horizontální analýza, nebo také jinak nazývána analýza trendů.

Dalším způsobem je srovnání jejich relativní hodnoty vůči hodnotě celkové. V rozvaze je za tuto hodnotu považována celková hodnota aktiv a pasiv. Při aplikaci horizontální analýzy absolutních ukazatelů (ponejvíce bilančních položek) poměříme, jak se v absolutní i relativní výši změnila určitá položka účetního výkazu. Vzhledem k tomu, že porovnávané údaje v jednotlivých řádcích, jedná se o horizontální porovnávání (STROUHAL, 2006).

Vertikální analýza sleduje podíl jednotlivých rozvahových položek na bilanční sumě (tzn. podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech, závazků na celkových pasivech apod.). Právě proto, že je technika rozboru zpracovávána v jednotlivých letech od shora dolů nazýváme tento typ rozboru jako vertikální analýzu (STROUHAL 2006).

Tento procentní rozbor je vhodný pro porovnávání výkazů v delším časovém horizontu, mezi nevýhodami lze zmínit, že neukazuje možné příčiny změn, jeho absolutní základna pro výpočet se mění, vykazované údaje mohou být obsahově nesrovnatelné.

2.5.2. Analýza rozdílových ukazatelů

Po provedení horizontálního a vertikálního rozboru účetních výkazů je důležité dopočítat tzv. rozdílové ukazatele. Nejdůležitější z nich je ukazatel čistého pracovního kapitálu (working capital). Pro jeho výpočet je zásadní účetní výkaz rozvaha. Ve finanční analýze se pracuje se dvěma pojmy a to pracovní kapitál brutto a pracovní kapitál netto (KISLINGEROVÁ, 2004).

2.5.3. Poměrové ukazatele

Jsou jedním ze základních nástrojů celkové analýzy podniku. Charakterizují vzájemný vztah dvou položek z účetních výkazů pomocí jejich podílu. Aby měl takto vypočtený poměrový ukazatel určitou vypovídací schopnost, musí existovat mezi položkami uvedenými do poměru vzájemná souvislost. Při výběru ukazatelů je třeba mít vždy na paměti cíl, kterého chceme analýzou poměrových ukazatelů dosáhnout (STROUHAL, 2006).

Podstatou poměrové analýzy je procentní rozbor absolutních ukazatelů. Poměrové ukazatele patří mezi základní nástroje finanční analýzy, díky nim může podnik získat rychlý a nenákladný obraz o jeho základních charakteristikách (GRÜNWALD a HOLEČKOVÁ, 2004).

Finanční poměrové ukazatele vznikají jako podíl dvou absolutních ukazatelů. Např. zadluženost podniku vyjádříme jako podíl celkových dluhů na celkových zdrojích v %, rentabilitu tržeb jako podíl zisku připadajícího na 1 Kč tržeb (obvykle v %), obratovost zásob jako počet obrátek za rok. Poměrové ukazatele umožňují srovnávání určitého podniku s jinými podniky (mezipodnikové srovnávání) nebo s odvětvovým průměrem, resp. konkurenčními podniky. Finanční analytik při analýze podniku musí přihlížet i k ekonomickému okolí podniku, především k tomu, na jakém typu trhu působí (zda má monopolní postavení, nebo působí v silně konkurenčním prostředí), zda dodává na místní trh nebo zda své výrobky vyváží, zda jeho výroba a prodej je sezonní, zda jde o podnik s vysokým podílem stálých aktiv apod. (SYNEK, 2007).

KISLINGEROVÁ nazývá analýzu poměrových ukazatelů jako paralelní soustavu ukazatelů. V rámci paralelní soustavy jsou vytvářeny bloky ukazatelů, které měří určitou stránku finanční situace (rentabilita, likvidita, atd.). Tyto ukazatele pokrývají veškeré výkonnosti podniku z různých úhlů pohledu (KISLINGEROVÁ, 2004).

Finanční situace se testuje vrcholovými poměrovými ukazateli podle hledisek výkonnosti, účetní a tržní ziskové výnosnosti a finanční pozice (likvidity, finanční stability, solventnosti). Tyto ukazatele mají tzv. jistící faktor (zisk, položku z aktiv) v čitateli a tzv. rizikový faktor (vlastní kapitál, dluhy, zásoby, úroky) ve jmenovateli (HOLEČKOVÁ, 1999).

Americká praxe používá 5 skupin poměrových ukazatelů:

1. ukazatele likvidity (liquidityratios) měřící schopnost podniku uspokojit své běžné závazky
2. ukazatele aktivity (asset management relations) měřící schopnost podniku využívat svá aktiva,
3. ukazatele zadluženosti (debt management) měřící rozsah, v jakém je podnik financován cizím kapitálem,
4. ukazatele výnosnosti (profitability rations) měřící celkovou účinnost managementu podniku,
5. ukazatele tržní hodnoty podniku (market valuerations) měřící cenu akcií a majetku podniku (SYNEK, 2007).

Je nesmírně důležité, aby všechny ukazatele byly považovány z podnikového hlediska jako rovnocenné, podnik musí být nejen rentabilní, ale také přiměřeně zadlužený a likvidní, aby byla zajištěna jeho dlouhodobá existence. Další využití poměrových ukazatelů jsou pyramidové soustavy. Tyto soustavy jsou určeny pro rozklad syntetického ukazatele, jehož výběr je podřízen účelu analýzy(KISLINGEROVÁ, 2004).

2.5.3.1. Ukazatele likvidity

První zmiňovanou skupinou jsou ukazatele likvidity. Jedna z podmínek existence účetní jednotky je schopnost uhradit své závazky. Tato schopnost je měřena právě ukazateli likvidity. Aby mohl být podnik schopný hradit své závazky, aby byl solventní, musí mít určitou procentuální část svých aktiv ve vysoce likvidní formě. Tzn. v takové formě, která je rychle přeměnitelná na peníze. Některá podniková aktiva jsou téměř okamžitě přeměnitelná na peníze, např. krátkodobé cenné papíry, jiná jsou převeditelná jen obtížně (stroje, speciální zařízení (STROUHAL, 2006)).

Likvidita se střetává a je v přímém protikladu s rentabilitou. Aby podnik byl likvidní, musí mít vázány určité prostředky v oběžných aktivech, zásobách, pohledávkách a na účtu. Tyto prostředky nejen že váží kapitál v těchto krátkodobých majetkových částech, musí také být uhrazeny náklady spojené s jejich protifinancováním. Likvidita souvisí s dlouhodobou existencí firmy, její výše závisí se strategií podniku. Určité typy podniků si mohou dovolit, např. ze své pozice na trhu, agresivní přístup k řízení, tzn., že jejich vázanost kapitálu v krátkodobých aktivech je nízká. Konzervativní strategie spočívá ve sladování položek oběžných aktiv s pasivy a v poslední řadě defenzivní strategie plyne např. z pozice malých firem, které jsou závislé na jednom velkém odběrateli (KISLINGEROVÁ, 2004).

Mezi ukazatele likvidity patří běžná likvidita, peněžní likvidita, celková likvidita, ukazatel pracovního kapitálu na aktiva a doba splatnosti krátkodobých závazků.

Běžná likvidita (Current Ratio, celková likvidita, mobilita, běžná míra) měří, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku, tj. kolikrát je schopen podnik uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost. Pro úspěšnou činnost podniku je zásadní úhrada krátkodobých závazků z odpovídajících položek aktiv, (KISLINGEROVÁ, 2004).

Pro názornou ukázkou lze běžnou likviditu znázornuje tabulka 1, vyplývá, že její hodnota vyjadřuje, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky:

Tabulka 1. Vyjádření běžné likvidity z rozvahy

Aktiva	Dlouhodobý majetek	Oběžná aktiva	
Pasiva	Vlastní kapitál	Dlouhodobé cizí zdroje	Krátkodobé závazky

Zdroj: KISLINGEROVÁ, 2008

Snahou konstrukce pohotové likvidity (QuickAsset Ratio, Acid Test, Rychlý test, test kyselinou) ukazatele je vyloučit nejméně likvidní část oběžných aktiv – zásoby (suroviny, materiál, polotovary, nedokončenou výrobu a hotové výrobky) z ukazatele běžné likvidity. V čitateli potom zůstanou jen peněžení prostředky, krátkodobé cenné papíry a krátkodobé pohledávky. Spíše než samotnou hodnotu ukazatele, resp. její porovnání s hodnotami v jiných podnicích je užitečné sledovat její vývoj v čase. Dále je vhodné porovnat a zkoumat poměr mezi ukazatelem běžné a pohotové likvidity. Pokud při tomto porovnání bude hodnota pohotové likvidity výrazně nižší, tento fakt bude ukazovat na nadměrnou váhu zásob v rozvaze společnosti. Nabývá-li ukazatel hodnoty 1 (hodnota ukazatele by neměla klesnout pod tuto hodnotu), znamená, že podnik by měl být schopen vyrovnat své závazky bez nutnosti prodeje svých zásob. Vyšší hodnota pohotové likvidity je sice příznivější z hlediska věřitelů, avšak management by měl usilovat o přiměřenou úroveň (KISLINGEROVÁ, 2004; ŠMEJKAL, 2010).

Tabulka 2. Vyjádření pohotové likvidity z rozvahy

Aktiva	Dlouhodobý majetek	Zásoby	Oběžná aktiva, Pohledávky
Pasiva	Vlastní kapitál	Dlouhodobé cizí zdroje	
			Krátkodobé závazky

Zdroj: KISLINGEROVÁ (2008)

Pro úplnost analýzy likvidity je třeba dodat ještě jeden ukazatel, a sice peněžní likviditu (okamžitou likviditu). Hotovostí se rozumí všechny pohotové platební prostředky, tzn. nejen suma prostředků na běžném nebo jiném účtu, v pokladně, ale rovněž volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry, šeky apod. Doporučená hodnota ukazatele je 0,2 (KISLINGEROVÁ, 2004).

Analýzy likvidity se rozšiřuje o ukazatel pracovního kapitálu a především pak obrat čistého pracovního kapitálu (ČPK). Tento ukazatel měří schopnost podniku vytvořit z vlastní hospodářské činnosti přebytky použitelné k financování potřeb. Do ukazatele se promítá délka pracovního cyklu, která ovlivňuje, jak velká část oběžných aktiv má podobu ČPK a jak dlouho je vázána.

2.5.3.2. Ukazatele aktivity

Další skupinou jsou ukazatele aktivity, ty informují, jak efektivně podnik hospodaří se svým majetkem. Dodatečné náklady mohou podniku vzniknout, pokud má aktiv málo – přichází o potenciální tržby, nebo pokud jich má hodně, zde podniku vznikají zbytečné náklady na držbu daných aktiv.

Doslova se dá říci, že slouží především pro řízení aktiv. Ukazatele aktivity jsou reprezentovány kombinovanými ukazateli, kde jsou dávány do vztahů jednotlivé položky účetního výkazu rozvaha – majetek a výkazu zisku a ztráty – tržby. Informují podnik o tom, jak využívá jednotlivé majetkové části, zda disponuje relativně rozsáhlými kapacitami, které zatím nejsou příliš firmou využívány, nebo naopak příliš vysoká rychlost obratu může být signálem, že firma nemá dostatek produktivních aktiv a z hlediska budoucích růstových příležitostí nebude mít šanci pro jejich realizace, v extrémním případě může být i signálem blížícího se úpadku v důsledku nezvládnutého růstu (KISLINGEROVÁ, 2004).

Prvním z ukazatelů je Obrat aktiv (TotalAssetsTurnover Ratio), je to komplexní ukazatel, který měří efektivnost využívání celkových aktiv. Udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Ohlédneme-li od odvětví nebo sektoru, ve kterém podnik pracuje, je možno říci, že obrat aktiv by měl být minimálně na úrovni hodnoty 1. Jinak je pro objektivizace výsledků vhodné především odvětvové srovnání (KISLINGEROVÁ, 2004). Tento ukazatel měří, jak efektivně podnik využívá budov, strojů, zařízení a jiných stálých aktiv. Udává, kolikrát se stálá aktiva obrátí za rok. Je důležitým při úvahách o nových investicích, (SYNEK 2007).

Ukazatel obratu zásob udává počet obrátek zásob za sledované období, obvykle za rok. Pokud tento ukazatel vydělíme 360, dostaneme dobu obratu zásob ve dnech.

Zájem je na zvyšování počtu obrátek, zkracování doby obratu, což obvykle vede ke zvyšování zisku, resp. k snižování potřebného kapitálu při dosahování stejného zisku. Protože zásoby jsou obvykle oceněny v nákladech na jejich pořízení, je žádoucí v čitateli zlomku místo tržeb použít „náklady na prodané zboží“ (SYNEK 2007).

Smyslem ukazatele doby obratu pohledávek je stanovit průměrný počet dní, po které jsou nám naši odběratelé dlužni, tj. dobu mezi prodejem produktu a inkasem peněz. Analogicky by obrat dluhů(závazků) měl odrážet počet dní, který uplyne od příjmu zboží a jeho zaplacení dodavateli(KISLINGEROVÁ, 2008).

Obecně by mělo platit, že doba obratu závazků bude delší než doba obratu pohledávek, neboť v opačném případě by docházelo k druhotné platební neschopnosti. Zároveň je také důležité mít na paměti, že dochází k jinému vyhodnocení doby obratu pohledávek i závazků u velkých podniků a jinak u malých. V malých podnicích platí, že příliš dlouhá doba obratu pohledávek (a tím vlastně analogicky závazků), může vést velmi rychle k finančnímu krachu, neboť obecně malé podniky nemívají příliš velké rezervy na protifinancování závazků plynoucích z podnikatelské činnosti. I toto by mělo být z vyhodnocení analýzy patrné(RŮŽIČKOVÁ, 2008).

2.5.3.3. Ukazatele rentability

Ukazatele rentability poměří zisk s výší zdrojů, které byly vynaloženy na vytvoření tohoto zisku. Používá se jich pro posouzení intenzity využívání, reprodukce a zhodnocení kapitálu podniku. Při konstrukci ukazatelů se vychází z údajů z rozvahy i z výkazu zisku a ztráty. Jednotlivé ukazatele rentability se od sebe liší jednak tím, jaký zisk se dosazuje do čitatele, jednak tím, jaký vložený kapitál dosadíme do jmenovatele zlomku v ukazateli (STROUHAL, 2006).

Rentabilita, resp. výnosnost je v řadě zemí velice populární. Vzhledem k omezeným prostředkům je propočet rentability nutný převážně v dlouhodobých rozhodnutích. Na základě dlouhodobých rozhodnutí jsou poté formulovány rozhodnutí krátkodobá. Zjištění rentability použitého kapitálu je například i součástí výpočtu, tzv. maximální nabídkové ceny, již je přejímající podnik ochoten zaplatit za podnik, který přichází v úvahu pro převzetí (HOLEČKOVÁ, 1999).

Nejvýznamnějším ukazatelem z oblasti rentability je rentabilita vlastního kapitálu (ROE). Míra naplnění podnikových cílů slouží jako kritérium úspěšnosti daného podniku. Ovšem společným cílem pro všechny podniky je dosahování uspokojivé výnosnosti vloženého kapitálu. Tuto výnosnost je třeba hodnotit v souvislosti s platební schopností a finanční stabilitou, jež souvisí s celkovou majetkovou a finanční strukturou (HOLEČKOVÁ, 1999).

ROA (Return of Assets) je ukazatel rentability celkových vložených aktiv. Dle SCHOLLEOVÉ (2008) je naopak tento ukazatel klíčovým měřítkem rentability, poměřuje zisk podniku s celkovými vloženými prostředky bez ohledu na to, zda byl financován z vlastního, nebo cizího kapitálu.

Ukazatel ROCE – ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů je odvozen z ukazatele rentability celkového vloženého kapitálu. Do tohoto ukazatele budou vstupovat dlouhodobé dluhy, patří k nim dlouhodobé bankovní úvěry, a také vlastní kapitál. Kategorie investovaného kapitálu představuje součet prostředků dlouhodobě vložených věřiteli. Také lze na tento ukazatel pohlížet jako na způsob zhodnocení všech aktiv společnosti financování jak vlastním, tak i cizím dlouhodobým kapitálem. Tento ukazatel vyjadřuje komplexně efektivnost hospodaření společnosti (RŮŽIČKOVÁ, 2008).

Ukazatel ROS (Return on Sales) – ukazatel rentability tržeb ukazuje, kolik korun zisku podnik tvoří z jedné koruny tržeb. Tento ukazatel má silnou vypovídací schopnost, jelikož jeho vývoj je zásadní pro vývoje ostatních ukazatelů rentability. Pokud se tento ukazatel nevyvíjí dobře, lze předpokládat, že ani ostatní ukazatele se nebudou dobře vyvíjet (SCHOLLEOVÁ, 2008).

2.5.3.4. Ukazatele zadluženosti

Zadlužeností účetní jednotky se rozumí to, že její aktiva jsou financována jak z vlastních zdrojů, tak i ze zdrojů cizích. Účetní jednotka využívá cizí kapitál tehdy, když jí tato alternativa přinese větší výnosnost, než jsou náklady spojené s cizím

kapitálem. Určení optimální finanční struktury ve smyslu určení vhodné skladby zdrojů financování patří mezi nejtěžší a nejdůležitější úkoly finančního řízení (STROUHAL, 2006).

Ukazatele zadluženosti měří rozsah, v jakém podnik využívá k financování dluh.

SYNEK(2007) uvádí dva způsoby, jak lze měřit zadluženost podniku:

1. Vycházíme z rozvahy a počítáme rozsah, ve kterém dluhy financují aktiva. Tento ukazatel se nazývá debt ratio. Při jeho sestavování dáváme do poměru celkový dluh (ten lze nalézt v rozvaze jako položku cizí kapitál) a ve jmenovateli ukazatele jsou celková aktiva podniku. Věřitelé podniku dávají přednost nižšímu zadlužení, neboť to pro ně představuje nižší riziko, vlastníci naopak chtějí využít finanční páky.
2. Vycházíme z výsledovky a počítáme krytí nákladů na cizí kapitál (úroků a dalších poplatků) ziskem před úroky a zdaněním (EBIT). Uvádí se minimální hodnota tohoto ukazatele 6krát. Ukazatel je považován za jeden z ukazatelů finanční stability, tj. odolnosti podniku proti zhroucení financí podniku v důsledku úbytku cizích zdrojů. Prahovou hodnotou je číslo 1, cílová hodnota by měla být podstatně vyšší.

Stanovení celkové výše potřebného kapitálu a správné skladby zdrojů financování (kapitálové struktury) je jedním z nejtěžších a nejdůležitějších úkolů finančního řízení podniku. Optimální strukturu zdrojů nelze jednoznačně stanovit, tradičně se však uplatňuje zásada, že vlastní kapitál má být pokud možno vyšší než kapitál cizí (VALACH, 1999).

Zlaté pravidlo financování stanovuje optimální poměr vlastního a cizího kapitálu jako 1:1, čili výše cizího kapitálu by měla být stejná jako výše kapitálu vlastního. Pokud roste podíl cizího kapitálu, za určitých podmínek roste rentabilita kapitálu vlastního a tím roste i tržní hodnota podniku. Na druhou stranu však klesá finanční stabilita podniku (FOTR, 1999).

Za předlužený podnik lze považovat takový, jehož dluhy jsou větší než hodnota jeho majetku (ta u pokračujícího podniku by se měla vyjádřit reprodukční nebo tržní hodnotou (SYNEK, 2007).

2.5.3.5. Finanční ukazatele na bázi cash flow

Poměrové ukazatele na bázi cash flow se vyskytují ve všech typech ukazatelů, při výpočtu rentability, aktivity, likvidity, zadluženosti. Používají se zejména tam, kde se jinak uvádí zisk, ale lze jich využít i v jiných kombinacích, (Holečková, 2008).

Pro výpočty ukazatelů na bázi cash flow se užívá peněžní tok z provozní činnosti, tj. v naší metodice čistý peněžní tok z běžné a mimořádné činnosti. Před sestavováním jednotlivých ukazatelů je nutné transformovat výsledek hospodaření pro ukazatel cash flow (VORBOVÁ, 1999).

Pro následný výpočet cashflow lze použít schéma, které uvádí MENŠÍK (2009). Úkolem výkazu cash flow je analyzovat skutečnosti, které způsobily změnu hodnoty peněžního majetku mezi dvěma obdobími. Nepřímá metoda sestavení výkazu CF se opírá o znalost výkazu rozvahy za dvě období.

Obr. 2 Výpočet cash flow

zisk	+Z	
odpisy	+Odp	
ostatní	$+(\Delta OP - \Delta OA)$	
CF ze samofinancování		$Z + Odpisy + (\Delta OP - \Delta OA)$
pohledávky	$-\Delta Poh$	
zásoby	$-\Delta Zás$	
závazky	$+\Delta Záv$	
CF z provozní činnosti		$CF\ samof. - \Delta Poh - \Delta Zás + \Delta Záv$
stálá aktiva	$-NákFA$	
CF z investiční činnosti		$-NákFA$
úvěry	$+\Delta Úv$	
základní jmění	$+\Delta ZJ$	
dividendy	$-Div$	
CF z finanční činnosti		$\Delta Úv + \Delta ZJ - Div$
CF celkem		ΔP

Zdroj: MENŠÍK (2009)

Jedná se o jakousi zjednodušenou rozvahu, kde se zisk upravuje o jednotlivé změny daných položek rozvahy. Vyjádření jednotlivých položek je následující: NákFa

vyjadřuje nákup čistých aktiv. Pokud by tato hodnota byla záporná, jednalo by se o prodej čistých aktiv v daném roce. Rozdělení dalších položek je následující; aktiva jsou rozdělena na fixní aktiva (FA), peníze (P), pohledávky (Poh), zásoby (Zás) a ostatní aktiva (OA). Na druhé straně rozvahy jednotlivé složky pasiv jsou následující: základní jmění (ZJ), fondy ze zisku (FZ), zisk (Z), závazky (Záv), úvěry (Úv) a ostatní pasiva (OP).

Cashflow z provozní činnosti lze na základě VORBOVÉ (1999) dosadit do následujících ukazatelů:

- Cash flow likvidita: tento ukazatel vypovídá, jak je podnik schopen splácet své závazky z vlastní tvorby peněžních prostředků. Tento ukazatel vyjadřuje, jaký je peněžní tok na 1 Kč závazků.
- Převrácená hodnota solventnosti z cash flow: tento ukazatel vyjadřuje, za jak dlouho (v letech) je podnik schopen uhradit své závazky.
- Úrokové krytí z cash flow: tento ukazatel říká, kolikrát jsou nákladové úroky pokrývány peněžním tokem.
- Cash flow k celkovému kapitálu: tento ukazatel vyjadřuje, kolik peněžních prostředků je podnik schopen vytvořit na jednotku celkového vloženého kapitálu.
- Cash flow k investicím: tento ukazatel vyjadřuje, jaký peněžní tok připadá na jednotku investičních výdajů.
- Rentabilita z cash flow: tento ukazatel říká, jaký peněžní tok připadá na 1 Kč tržeb.

2.5.4. Pyramidové rozklady

Pyramidový rozklad ukazatelů rentability je tradičním a velmi rozšířeným analytickým přístupem k měření výkonnosti. Lze ho charakterizovat jako:

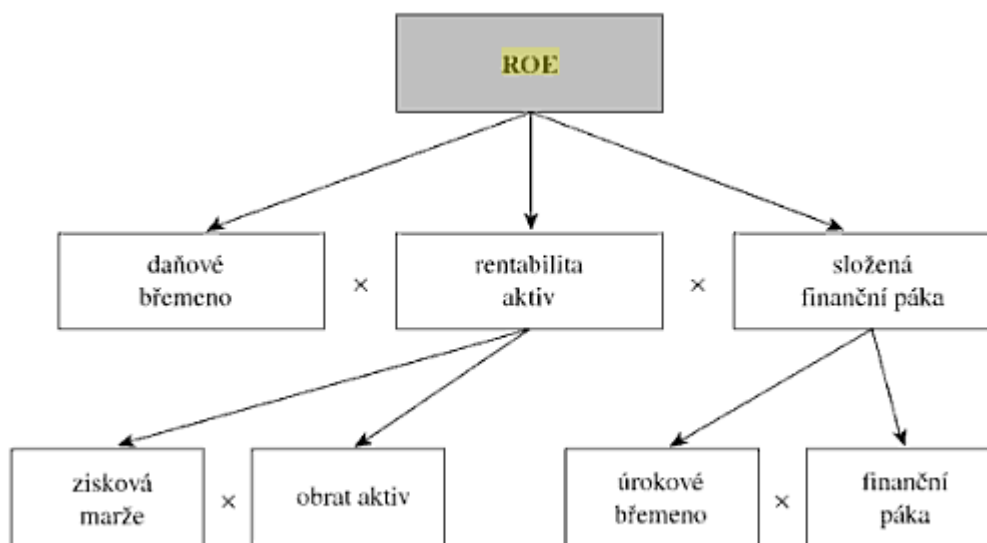
- komponentní přístup k analýze výkonnosti založené na rozkladu faktorů;
- vrcholové, syntetické měřítko výkonnosti, je přímo a jednoznačně vyjádřeno pomocí měřítka rentability;
- všechna analytická měřítko obsažená v pyramidovém rozkladu jsou vyjádřena ve stejném typu měrných veličin;

- pyramidový rozklad kombinuje multiplikační a aditivní způsob analýzy (WAGNER, 2009).

2.5.4.1. Rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu

Na obrázku 3 je vidět, že ukazatel ROE se dekomponuje na tři části. Daňové břemeno odráží, jaký díl ze zisku zůstane podniku po zaplacení daní. Rentabilita aktiv je dána poměrem EBITu a celkových aktiv v podniku. Poslední částí rozkladu je složená finanční páka. Ta se dále rozkládá na úrokové břemeno, které je poměrem zisku před zdaněním a EBITu a na klasickou finanční páku, která je poměrem aktiv k vlastnímu kapitálu. Násobek úrokového břemene a finanční páky pak představuje složenou finanční páku. Čím jsou oba ukazatele vyšší, tím je vyšší i celková složená páka (KISLINGEROVÁ, 2008).

Obr3. Pyramidový rozklad ROE



Zdroj: KISLINGEROVÁ (2008)

2.5.5. Soustavy účelově vybraných ukazatelů

Mezi tyto soustavy patří bonitní a bankrotní modely. Mezi těmito dvěma skupinami modelů neexistuje striktně vymezená hranice, neboť obě skupiny modelů si kladou za cíl přiřadit podniku jednu číselnou charakteristiku, na základě posuzování finančního zdraví podniku. Jediný zásadní rozdíl spočívá v tom, za jakým účelem byly vytvořeny, čili co jednotlivá hodnota daného ukazatele znamená pro rozvoj podniku (RŮŽIČKOVÁ, 2008).

Na základě těchto ukazatelů lze predikovat finanční tíseň podniku. Finanční tíseň podniku je charakterizována jako opačný extrém finančního zdraví podniku. Jiná definice charakterizuje finanční tíseň jako stav podniku, kdy podnik vykazuje vážné platební potíže, tyto potíže již nemohou být vyřešeny jiným způsobem, než radikální změnou jeho provozní nebo finanční činnosti. Predikce finanční tísně se zabývá rizikem úpadku. Za objektivní kritérium finanční tísně se někdy považuje ohlášení úpadku – bankrot (HOLEČKOVÁ, 1999).

2.5.5.1. Bonitní modely

Jde o diagnostické modely, které odpovídají na otázku, zda jde o dobrou anebo špatnou firmu. Při běžném řízení se používá širší výběr ukazatelů s vyšší frekvencí zpracování pro rozbor kritického vývoje některého z vrcholových ukazatelů (ŠMEJKAL, 2008)

Bonitní modely jsou nástrojem syntézy poznatků z analýzy rentability a analýzy finanční pozice (likvidity, solventnosti, finanční stability) za účelem posouzení stavu finanční situace. Bonitní modely se snaží bodovým hodnocením stanovit bonitu hodnoceného podniku. V rámci modelů se řeší evaluace zjištěných hodnot poměrových ukazatelů, rozlišuje se jejich významnost (HOLEČKOVÁ, 1999).

Mezi nejčastěji publikované bonitní modely patří Kralickuv rychlý test a Tamariho model.

Kralickuv rychlý test byl navržený v roce 1990, navrhl ho rakouský ekonom Kralicek. Tento test poskytuje rychlou možnost predikce bonity s poměrně dobrou vypovídací schopností. Test vychází ze čtyř ukazatelů, z nichž první dva hodnotí finanční stabilitu a další dva rentabilitu. Průměr všech čtyř ukazatelů představuje výsledné skóre (MARINIČ, 2010).

Index bonity je založen na multivariační diskriminační analýze podle zjednodušené metody. Používá se hlavně v německy mluvících zemích.

2.5.5.2. Bankrotní modely

Podstatou bankrotních modelů je určitá predikce pro podnik, zda je v dohledné době ohrožen bankrotem. Vychází se totiž z faktu, že každý podnik, který je ohrožen bankrotem, již určitý čas před touto událostí, vykazuje určité symptomy, které jsou pro bankrot typické. Mezi nejčastější symptomy patří problémy s běžnou likviditou, výší čistého pracovního kapitálu, problémy s rentabilitou celkového vloženého kapitálu (RŮŽIČKOVÁ, 2008).

Beavrův test vychází z hlavních poměrových ukazatelů. Beaver sledoval hodnoty těchto ukazatelů na souboru 79 problémových a 79 bezproblémových podnicích. Za problémový byl přitom označen podnik, který v období 1954 – 1964 ohlásil úpadek nebo nedodržel závazky vyplývající z emise dluhopisů, přečerpal bankovní konto. Bylo testováno 30 poměrových finančních ukazatelů v obou souborech, v každém z pěti let předcházejících okamžiku zařazení mezi problémové (HOLEČKOVÁ, 1999).

Mezi nejčastěji používané bankrotní modely patří Altmanův Z-skóre model, a indexy IN.

Altmanův Z-skóre model vychází z diskriminační analýzy, která byla uskutečněna koncem 60. a v 80. letech. Model byl sestaven na základě několika desítek zbankrotovaných a nezbankrotovaných podniků. Diskriminační funkce profesorem Altmanem vedla k výpočtu z-skóre, který je diferencovaný pro společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi na burze a zvlášť pro ostatní typy podniků. Profesor Altman stanovil různé hranice pásem pro predikci finančního vývoje podniku (ŠMEJKAL, 2010).

Index IN99 je zjednodušený model předchozího modelu. Vychází z toho, že existuje korelace mezi tvorbou hodnoty a vybranými kvantitativními proměnnými, které byly určeny pomocí diskriminační analýzy

Dalšími modely jsou Beermanova diskriminační teorie, která hodnotí současnou finanční situaci a prognózuje vývoj v řemeslných a výrobních firmách a dále pak Taflerův

bankrotní model, jehož podstata je podobná jako u ostatních, zkrátka posuzuje vztah několika ukazatelů. Jeho konstrukce je vyobrazena v metodice práce.

2.5.6. Analýza odvětví

Jedním ze způsobů zlepšování úrovně podniku je jeho srovnání s jinými podniky nebo srovnání s odvětvím. Podnik se srovnává s průměrnými hodnotami zjištěnými za odvětví, obor, skupinu konkurenčních podniků, s nejlepším podnikem, s doporučenými hodnotami. Používají se různé přístupy (SWOT analýza, benchmarking, spider analýza sektorová analýza, aj.). V práci je použita spider analýza (SYNEK, 2007).

Spider diagram umožňuje rychlé a přehledné vyhodnocení postavení určitého podniku v řadě ukazatelů vzhledem k odvětvovému průměru. Používá se 16 poměrových ukazatelů, tento počet není striktně daný, lze ho zvyšovat i snižovat. Poměrové ukazatele se vyjadřují v procentech vůči odvětvovému průměru, průměr v odvětví se potom považuje za 100%. U ukazatelů, u kterých je žádoucí jejich minimalizování, se počítá s převrácenou hodnotou. Zvlášť pozor se musí dát na ukazatele, u kterých není žádoucí ani jejich minimalizace ani maximalizace, dobrým příkladem jsou ukazatele likvidity. Základem grafu jsou soustředné kružnice, z nichž první od středu vyjadřuje odvětvové průměry, tj. 100% hodnoty ukazatelů, další 200%. Dále je graf rozdělen do čtyř kvadrantů, první z nich zahrnuje ukazatele rentability, druhý ukazatele likvidity, třetí složení finančních zdrojů a čtvrtý ukazatele aktivity (SYNEK, 2007).

3. Metodika práce

Metodika práce shrnuje použití a postupy finanční analýzy. Jsou zde shrnuty veškeré vztahy, kterých bylo použito při výpočtu finančních poměrových ukazatelů a finanční analýza vybraného podniku.

Vybraným podnikem je společnost Nova, a. s. která do roku 2010 byla zemědělským družstvem. Při výpočtech se vycházelo z účetních výkazů rozvahy a výkazu zisku a ztráty, které jsou uvedeny v příloze. Byl analyzován vývoj v posledních pěti letech, tj. roky 2005 až 2009.

3.1. Analýza absolutních dat

První částí finanční analýzy byla analýza vývoje jednotlivých položek rozvahy. Rozvaha byla rozdělena na dvě části, aktiva a pasiva. Pro horizontální analýzu byl vyjádřen absolutní rozdíl a bazický index, kde rok 2005 = 100%.

Poté byla provedena vertikální analýza rozvahy, kde se jednotlivé položky aktiv a pasiv vyjádřily poměrnou částí k celkovému majetku a kapitálu podniku. Dále byla provedena horizontální analýza výkazu zisku a ztráty stejnou metodikou jako u rozvahy.

3.2. Analýza rozdílových ukazatelů

V této části analýzy byla vyčíslena hodnota čistého pracovního kapitálu, přičemž čistý pracovní kapitál se vypočte jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků.

3.3. Analýza poměrových ukazatelů

V analýze poměrových ukazatelů byly postupně vyjádřeny hodnoty poměrových ukazatelů. Jednotlivé skupiny ukazatelů – rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity. Při výpočtu bylo použito následujících vztahů:

Ukazatele rentability:

$$\text{Rentabilita aktiv (ROA)} = \frac{EBIT}{\text{Aktiva}}$$

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Rentabilita kapitálu (ROCE)

$$= \frac{EBIT}{\text{Vlastní kapitál} + \text{Dlouhodobě investovaný kapitál}}$$

$$\text{Rentabilita tržeb (ROS)} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}}$$

$$\text{Rentabilita z vlastních finančních zdrojů} = \frac{\text{Cash flow}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

$$\text{Mzdová náročnost tržeb} = \frac{\text{Mzdové náklady}}{\text{Tržby}}$$

Ukazatele aktivity:

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{Aktiva}}{\text{Tržby}/360}$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}/360}$$

$$\text{Doba inkasa pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}/360}$$

$$\text{Doba splatnosti závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}/360}$$

Ukazatele zadluženosti:

$$\text{Equity ratio} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva}}$$

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Aktiva}}$$

$$\text{Debt equity ratio} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

$$\text{Úrokové krytí I.} = \frac{EBIT}{\text{Úroky}}$$

$$\text{Úrokové krytí II.} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Úroky}}$$

Ukazatele likvidity:

$$\text{Pracovní kapitál na aktiva} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé dluhy}}{\text{Aktiva}}$$

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé dluhy}}$$

$$\text{Pohotovává} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

$$\text{Peněžní likvidita} = \frac{\text{Finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

$$\text{Doba splatnosti krátkodobých závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{(\text{Tržby}/360)}$$

Ukazatele na bázi cash flow:

$$\text{Cash flow likvidita} = \frac{\text{Cash flow}}{(\text{cizí kapitál} - \text{likvidní peněžní prostředky})}$$

$$\text{Převrácená hodnota solventnosti} = \frac{(\text{Cizí kapitál} - \text{likvidní prostředky})}{\text{Cash flow}}$$

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{Cash flow} + \text{nákladové úroky}}{\text{Nákladové úroky}}$$

$$\text{Cash flow k celkovému kapitálu} = \frac{\text{Cash flow}}{\text{Celková aktiva}}$$

$$\text{Cash flow k investicím} = \frac{\text{Cash flow}}{\text{Výdaje na investice}}$$

$$\text{Rentabilita z cash flow} = \frac{\text{Cash flow}}{\text{Výnosy}}$$

$$\text{Cash flow k závazkům} = \frac{\text{Cash flow}}{\text{Celkové závazky}}$$

3.4. Pyramidový rozklad ROE

Další částí praktické části je zpracování pyramidového rozkladu rentability vlastního kapitálu. Tento způsob vypovídá o tom, jaké položky mají největší vliv na

změnu rentability vlastního kapitálu. V práci byla použita logaritmická metoda rozkladu, která spočívá ve vztahu logaritmu indexu dané položky, která se vydělí součinem logaritmu indexu a logaritmu rozdílu položky, která je tvoří vyšší patro pyramidy.

3.5. Mezipodnikové srovnání

Poté bude analyzována pozice podniku v postavení k ostatním zemědělským družstvům a jejich hospodaření za rok 2009. Tento způsob je znázorněn na spider diagramu.

V prvním kvadrantu jsou následující ukazatele rentability: ROE, ROS, rentabilita provozní činnosti, ROA, druhý kvadrant je reprezentován ukazatele likvidity: Cashflow/Cizí závazky, cash likvidita, rychlá likvidita, běžná likvidita, třetí je tvořen složením finančních zdrojů: Cizí zdroje/Vlastní kapitál, Vlastní kapitál/Stálá aktiva, Doba obratu závazků, Vlastní kapitál/Aktiva a čtvrtý zobrazuje ukazatele aktivity: Stálá aktiva/Vlastní kapitál, obrat aktiv, Doba obratu pohledávek, Doba obratu zásob. S ukazateli, které je žádoucí minimalizovat je počítáno s obrácenou položkou. Mezi tyto položky patří např. doba obratu zásob nebo doba obratu pohledávek.

3.6. Bonitní a bankrotní modely

V poslední části vlastní práce budou zpracovány následující bonitní a bankrotní modely. První test, který bude zpracován je Kralickuv test. Tento test se vyjádří následujícím způsobem a výsledky testu se ohodnotí dle tabulky 3, kde nejlepší hodnota je reprezentována ohodnocením výborný a nejhorší hodnota je špatný.

Kralickuv rychlý test pracuje s následujícími ukazateli:

- Kvóta vlastního kapitálu = vlastní kapitál/celková aktiva;
- Doba splácení dluhu z CF = (krátkodobé a dlouhodobé závazky + finanční majetek)/bilanční cash flow;
- Cash flow v % tržeb = cash flow/tržby;

- Rentabilita celkového kapitálu (ROA) = EBIT/celková aktiva.

Tab.3 Hodnocení Kralickova testu

Ukazatel	VÝBORNÝ	VELMI DOBRÝ	DOBRÝ	ŠPATNÝ	INSOLVENCE
KVÓTA VLAST.KAP.	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
DOBA SPLÁCENÍ DLUHU	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
CF V % Z TRŽEB	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Zdroj: Šmejkal, 2010

Dalším vyjádřeným modelem je Index Bonity (IB). Tento model pracuje s následujícími 6 ukazateli:

X_1 = cash flow/cizí zdroje

X_2 = celková aktiva/cizí zdroje

X_3 = zisk před zdaněním/celková aktiva

X_4 = zisk před zdaněním/celkové výnosy

X_5 = zásoby/celkové výkony

X_6 = celkové výkony/celková aktiva

Výsledné hodnoty ukazatelů se následně dosadí do rovnice, kde každý z těchto ukazatelů je reprezentován určitou váhou:

$$IB = 1,5 * X_1 + 0,09 * X_2 + 10 * X_3 + 5 * X_4 + 0,3 * X_5 + 0,1 * X_6$$

Výsledná hodnota indexu bonity je zařazena do daného intervalu hodnot. Každý z těchto intervalů je charakterizován určitým východiskem pro daný podnik. Obecně lze říci, že čím vyšší je hodnota indexu bonity, tím lepší je hospodářská situace podniku:

-3 až -2 extrémně špatná,

-2 až -1 velmi špatná,

-1 až 0 špatná,

+0 až +1 určité problémy,

+1 až +2 dobrá,

+2 až +3 velmi dobrá,
+3 a více extrémně dobrá.

Dalším ukazatelem je Altmanův index. Jak bylo uvedeno v literární rešerši, Altman stanovil různé hranice pro 2 typy podniků a to podniky, jejichž akcie jsou obchodovatelné na burze a ostatní typy podniků. Společnost Nova, a. s. existovala do roku 2010 jako zemědělské družstvo, proto pro stanovení tohoto modelu byla vybrána rovnice, která je zaměřená na ostatní druhy podniků. Výpočet Altmanova Z-skóre pro ostatní podniky je následující:

$$Z = 0,717 * A + 0,847 * B + 3,107 * C + 0,42 * D + 0,998 * E$$

Kde:

A = pracovní kapitál/celková aktiva

B = zisk po zdanění/celková aktiva

C = EBIT/celková aktiva

D = základní kapitál/celkové dluhy

E = celkové tržby/celková aktiva

Uspokojivá finanční situace nastane, když hodnota Altmanova indexu bude 2,9 a více, pokud bude v rozmezí 1,2 až 2,9 tak se podnik bude nacházet v tzv. šedé zóně. Silné finanční problémy lze očekávat při hodnotě menší než 1,2.

Index IN99 se vypočítá dle následující rovnice:

$$IN99 = - 0,017 A/CK + 4,573 EBIT/A + 0,481 V/A + 0,015 OA/CKkr$$

kde: CK je cizí kapitál, A jsou aktiva, OA jsou oběžná aktiva a CKkr je krátkodobý cizí kapitál. Dále se hodnota této rovnice se dosadí do intervalu hodnot:

IN > 2,07	podnik vytváří hodnotu
1,42 < IN < 2,07	spíše tvoří hodnotu
1,089 < IN < 1,42	nelze určit, zda tvoří či ne
0,684 < IN < 1,089	spíše netvoří hodnotu
IN < 0,684	podnik netvoří hodnotu

Výpočet Beermanovy diskriminační teorie (BDF) vychází z následujících hodnot, kde DHM je dlouhodobý hmotný majetek:

$$X_1 = \text{odpisy DHM} / (\text{počáteční stav DHM} + \text{přírůstek}),$$

X_2 = přírůstek DHM/odpisy DHM,

X_3 = zisk před zdaněním/tržby,

X_4 = závazky vůči bankám/celkové dluhy,

X_5 = zásoby/tržby,

X_6 = cash flow/celkové dluhy,

X_7 = celkové dluhy/aktiva,

X_8 = zisk před zdaněním/celková aktiva,

X_9 = tržby/celková aktiva,

X_{10} = zisk před zdaněním/celkové dluhy; a výpočet Beermanovy diskriminační teorie (BDF) je podle následujícího vztahu:

$$BDF = 0,217 * X_1 + (-0,063) * X_2 + 0,012 * X_3 + 0,077 * X_4 + (-0,105) * X_5 + (-0,813) * X_6 + 0,165 * X_7 + 0,161 * X_8 + 0,268 * X_9 + 0,124 * X_{10}$$

Hodnocení BDF:

$BDF < 0,2$ velmi dobře

$0,2 < BDF < 0,25$ dobře

$0,25 < BDF < 0,3$ průměrně

$0,3 < BDF < 0,35$ horší

$0,35 <$ špatně

Výpočet Taflerova bankrotního modelu

R_1 = zisk před zdaněním/krátkodobé závazky

R_2 = oběžná aktiva/cizí kapitál

R_3 = krátkodobé závazky/celková aktiva

R_4 = tržby celkem/celková aktiva

$$Z = 0,53 * R_1 + 0,13 * R_2 + 0,18 * R_3 + 0,16 * R_4$$

$Z > 0,3$ malá pravděpodobnost bankrotu

$Z < 0,2$ lze očekávat bankrot s vyšší pravděpodobností

4. Charakteristika podniku

Zemědělský podnik NOVA, a. s. vznikl 1. 5. 2010 transformací Zemědělského družstva Nova Bystřice. Předmětem podnikání je především prodej nezpracovaných zemědělských výrobků za účelem jejich zpracování nebo dalšího prodeje. Mezi další předměty podnikání patří silniční motorová doprava, provozování vnitrostátní dopravy, dále pak zámečnictví, nástrojářství, výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení.

Jediným akcionářem je ZZN Pelhřimov, a. s. Při založení byl upsán základní kapitál ve výši 55 571 721,- Kč. Ihned při zapsání bylo splaceno 100% kapitálu. V listinné podobě bylo upsáno 8 kusů akcií na jméno v hodnotě 10 000,- Kč. 1 kus kmenové akcie také v listinné podobě 491 721,- Kč, dále 5 kusů kmenových akcií ve výši 1 000 000,- Kč a 5 kusů kmenových akcií v podobě 10 000 000,- Kč.

Na nástupnickou společnost DVZ NOVA, a. s. přešlo podle projektu fúzí zanikající společnost ZOD PETROUPIM, a. s. Další společností, která se sloučila se společností NOVA, a. s. byla společnost ZZN AGRO, s. r. o. Společnost DVZ NOVA, a. s. je podle projektu právním nástupcem výše zmíněných společností bez likvidace.

Tabulka 4. Výpis z obchodního rejstříku

<i>Spisová značka:</i>	B 16153 vedená u rejstříkového soudu v Praze
<i>Název subjektu:</i>	DZV NOVA , a.s.
<i>IČO:</i>	47048522
<i>Sídlo:</i>	Bystřice, K Nesvačilům 492, PSČ 25751
<i>Den zápisu:</i>	11.08.1993

Prvopočátky vzniku podniku spadají do 50. let sloučením malých družstev. Družstvo Nova na počátku vlastnilo pozemky o výměře cca 300 ha. Díky rychlému rozvoji zemědělství se v 60. letech rozrostlo na 5 500 ha. Takto veliké bylo až do roku 1989, dokud bylo družstevnictví řízeno státem. Po roce 1989 vešly v platnost transformační zákony, které svou podstatou ukončovaly činnost zemědělského družstva rozdělovaly majetek, které mělo družstvo na majetkové podíly jednotlivých osob, které byli oprávněné k nabytí a mohli si sami zvolit, jakým způsobem chtějí se svým majetkem nakládat. V té době mělo družstvo více než 1700 těchto osob. Řada z nich anepocházela z okolního regionu, ale našli se zde také, které pocházeli například z USA nebo Německa. Majetek byl rozdělen podle velikosti pozemků v družstvu a podle přínosu osob do družstva. Problémem bylo, že jednotlivý majetek družstva, který se rozděloval (celý včetně rezervních fondů) neměl stejnou likviditu. Majetek zahrnoval například kraviny, komunikace, základní stádo, řadu dalších různě starých zvířat, nedokončenou výrobu, různé druhy položek na zásobách (seno, siláž...), peníze na běžném účtu atd.

Byly vytvořeny 3 skupiny ze všech osob, které měli nárok na majetek. V první skupině byli převážně soukromníci, jejichž pozemky patřili družstvu. Tito lidé je užívali k soukromým aktivitám spojených s farmařením. Postupem času však vznikl problém, protože jejich potomci neměli zájem pokračovat v zemědělství, někteří, zvláště mladší lidé začali s majetkem podnikat jako drobní živnostníci. V dnešní době, kdy zemědělství podléhá přísné regulaci, například díky nařízením Evropské unie a také kvůli oligopolnímu trhu vyskytujícímu se v zemědělském sektoru, měli tito drobní živnostníci mizivou šanci udržet se na trhu. Do druhé skupiny patřili lidé, kteří své podíly ve družstvu prodali. V této skupině bylo hodně lidí a jejich počínání ohrozilo činnost družstva. Další, třetí a poslední skupinu tvořili lidé, kteří zůstali pracovat ve 27 družstvu. Tito lidé chtěli zachovat družstvo. Jedním z jejich největších problémů bylo vypořádání se s nabyvateli majetku, kteří patřili do druhé skupiny. Zákon hovoří o tom, že tyto osoby museli dostat svůj podíl za velice krátkou dobu a jak bylo uvedeno, majetek měl různé formy likvidity a tito lidé měli zájem o hotové peníze, kterých nebyl ve družstvu dostatek. Těmto osobám byly rozděleny veškeré finanční prostředky družstva a dále byly rozprodány takové části majetku, které byli relativně lehce

prodejně na trhu. Do tohoto majetku byly zahrnuty např. nové zemědělské stroje, mladá zvířata a došlo i na rozprodávání některých druhů zásob. Tímto procesem se velice snížil majetek družstva a ten, který zůstal, zahrnoval takové druhy aktiv, se kterými se těžko dalo hospodařit. Proto v tuto chvíli zaniklo Zemědělské družstvo Bystřice, aby byl majetek rozdělen podle stejné likvidity majetku mezi všechny členy (všechny 3 skupiny) rovným dílem. Osoby, které byli ve třetí skupině a měli zájem na udržení družstva, dali opět svůj majetek dohromady a vytvořili nové zemědělské družstvo s obchodním názvem NOVA. Vedení družstva zůstalo stejné jako v předchozím družstvu, jelikož zůstali hlavně osoby, které měli vztah k již zaniklému družstvu. Osoby ve vedení měli velké zkušenosti.

5. Analýza finančního hospodaření podniku

Postup finanční analýzy vychází z doporučeného postupu a vyplývá z metodiky zpracování.

5.1 Analýza absolutních ukazatelů

První částí finanční analýzy podniku je analýza absolutních ukazatelů. Podstatou této analýzy je horizontální a vertikální rozbor rozvahy a výsledovky. Rozvaha byla rozdělena na část aktiv a část pasiv. Každá z těchto částí byla zhodnocena samostatně.

Horizontální analýza rozvahy

Tab. 5. Meziroční změny majetku (v tis. Kč)

Položky aktiv		2006 - 2005	2007 - 2006	2008 - 2007	2009 - 2008
	AKTIVA CELKEM	-2065	26377	20995	-3983
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	7497	18332	19270	-7287
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	-1056	-996	-1016	-1084
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	8553	19328	20286	-6203
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	-9463	8117	1735	3308
C.I.	Zásoby	926	1949	7914	5259
C.III.	Krátkodobé pohledávky	-4979	2706	-2913	-2761
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	-5410	3462	-3266	810
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	-99	-72	-10	-4

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota celkových aktiv a její změny nejlépe charakterizovaly hospodaření podniku. Největšího navýšení majetku dosáhla mezi roky 2006 a 2007. Tento rok byl také nejlepším rokem ze všech sledovaných. Snížení položky v roce 2009 bylo z důvodu snížení výsledku hospodaření. V ekonomice probíhala ekonomická krize a snížením aktiv se podnik snažil tyto výkyvy v hospodaření eliminovat. Po detailnějším rozboru jednotlivých složek aktiv je to ještě více patrné. Nejvíce poklesl dlouhodobý majetek, naopak majetek oběžný se ještě zvýšil. Důležitou složkou je dlouhodobý hmotný majetek. Jeho hodnota rostla do roku 2008, v roce 2009 jeho hodnota klesla. Špatnou hospodářskou situaci družstvo řešilo prodejem dlouhodobého hmotného majetku.

Podstatná část oběžných aktiv je tvořena krátkodobými pohledávkami a krátkodobým finančním majetkem. Krátkodobé pohledávky začaly klesat už v roce 2008, v roce 2009 opět klesly. Krátkodobý finanční majetek klesl pouze v roce 2008, v roce 2009 byla sice jeho změna kladná, ale tento fakt byl způsoben pouze prodejem dlouhodobého hmotného majetku.

Tab. 6. Meziroční změny kapitálu (v tis. Kč)

	Položky pasiv	2006 - 2005	2007 - 2006	2008 - 2009	2009 - 2008
	PASIVA CELKEM	-2 063	26 377	20 995	-3 983
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	1 817	10 969	4 897	884
A.I.	Základní kapitál	171	1 680	-205	-1 825
A.II.	Kapitálové fondy	-1 094	1	-1	0
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	2 986	3 853	11 661	4 783
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	0	-2 431	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-246	7 866	-6 558	-2 074
B.	CIZÍ ZDROJE	-3 880	15 408	16 098	-4 867
B.I.	Rezervy	-919	6 467	7 142	-1 108
B.II.	Dlouhodobé závazky	-689	2 335	3 561	-307
B.III.	Krátkodobé závazky	-9 756	232	398	-360
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	7 484	6 374	4 997	-3 092

Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj pasiv také velice dobře kopíroval hospodářskou situaci podniku. Pro podnik nejpodstatnější položkou je výsledek hospodaření běžného účetního období. V roce 2007 podnik zaznamenal vysoký nárůst zisku. Tento nárůst ale nedokázal udržet a hned v následujícím roce zaznamenal vysoký pokles. Důležité je zmínit, že podnik po celou dobu sledování dosahoval zisku. Rok 2009 byl celkově špatným rokem nejen pro ekonomiku, ale i pro resort zemědělství.

Tab. 7 Vývoj majetku (rok 2005 = 100%)

Položka aktiv		2006	2007	2008	2009
Aktiva celkem		98,78	114,37	126,78	124,42
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	107,68	126,46	146,20	138,74
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	88,89	78,41	67,72	56,31
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	109,71	131,64	154,67	147,63
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	86,75	98,12	100,55	105,18
C.I.	Zásoby	101,98	106,14	123,04	134,28
C.III.	Krátkodobé pohledávky	72,19	87,31	71,04	55,62
C.IV.	Finanční majetek	19,04	70,87	21,98	34,10
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	47,89	10,00	4,74	2,63

Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj aktiv je kladný pouze v roce 2006 došlo k mírnému poklesu. Tento rok dosáhla hospodářská situace podniku natolik dobrou situaci, že podnik se dále rozvíjel, zvýšil objem svých aktiv. V posledním sledovaném roce došlo k mírnému poklesu, opět z důvodů snížení výsledku hospodaření. Předešlé tvrzení potvrzuje vývoj dlouhodobého majetku, jehož nárůst měl největší vliv na zvýšení aktiv. Oproti roku 2005, kdy se hodnota dlouhodobého majetku rovnala téměř 98 milionů, byl nárůst do současného stavu, vyjma mírného poklesu mezi roky 2009 a 2008, přes 40% na hodnotu 135 milionů. Rozdílný je však vývoj krátkodobých pohledávek, které naopak klesly na téměř polovinu.

Podnik v roce 2009 nedokázal prodat veškerou svou produkci, proto se mu zvýšila hodnota zásob. Jak je známo, zásoby na sebe vážou kapitál a kapitál v roce 2009 dokonce poklesl, proto byl podnik nucen prodat část dlouhodobého hmotného majetku.

Pro konkrétní horizontální analýzu byly vybrány pouze základní položky kapitálu. Jeho vývoj, kdy rok 2005 byl brán jako základ, charakterizuje tabulka 8.

Tab. 8 Vývoj kapitálu (rok 2005 = 100%)

Položky pasiv		2006	2007	2008	2009
	PASIVA CELKEM	98,78	114,37	126,78	124,42
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	101,93	113,60	118,81	119,75
A.I.	Základní kapitál	100,31	103,32	102,95	99,68
A.II.	Kapitálové fondy	49,07	49,12	49,07	49,07
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	108,33	119,08	151,61	164,95
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	100,00	178,02	178,02	178,02
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	92,76	324,38	131,27	70,20
B.	CIZÍ ZDROJE	94,84	115,33	136,74	130,27
B.I.	Rezervy	90,83	155,34	226,57	215,52
B.II.	Dlouhodobé závazky	93,74	114,95	147,28	144,49
B.III.	Krátkodobé závazky	64,20	65,05	66,51	65,19
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	127,82	151,51	170,09	158,60

Zdroj: vlastní zpracování

Stejný růst, který je u aktiv, musí být i na druhé straně u pasiv. Relativní nepoměr vznikne při srovnání vlastního a cizího kapitálu. Celková hodnota podnikového majetku vzrostla o téměř 25 procent. Na tomto růstu se však třiceti procenty podepsal růst cizích zdrojů a pouze dvaceti procenty zdrojů vlastních. Pro podnik to znamená, že se začal zadlužovat a pokud by tento trend setrval, výrazně by se zhoršila solventnost podniku.

V cizích zdrojích je důležité zmínit, že výrazně stoupla výše dlouhodobých závazků téměř o 45 procent, krátkodobé závazky naopak klesly téměř o 50 procent. Poslední sledovanou položkou jsou bankovní úvěry a výpomoci. Za sledované období jejich výše výrazně vzrostla. Pokud by stejná situace v podniku setrvala, mohl by se dostat do finančních problémů.

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Tab. 9 Meziroční změny výnosů, nákladů a výsledku hospodaření (v tis. Kč)

Položka výsledovky		2006- 2005	2007- 2006	2008- 2007	2009- 2008
1	Tržby za prodej zboží	14	-16	391	586
2	Náklady vynaložené na prodané zboží	8	-26	361	484
3	OBCHODNÍ MARŽE	6	10	30	102
4	Výkony	-7 082	21 062	22 546	-35 709
5	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-7 924	18 674	11 814	-26 888
6	Aktivace	-204	1 239	-733	418
7	Výkonová spotřeba	128	7 572	9 021	-6 832
8	PŘIDANÁ HODNOTA	-7 204	13 500	13 555	-28 775
9	Osobní náklady	173	2 629	3 398	-1 452
10	Mzdové náklady	111	1 942	2 180	-331
11	Odměny členům orgánů spol. a družstva	17	26	270	-150
12	Odpisy dlouhodobého nehmotné a hmotného majetku	-296	-1 205	1 967	2 144
13	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	663	-21	621	-838
14	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	-271	22	-203	780
15	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	-269	18	-80	566
16	Prodaný materiál	-2	4	-123	213
17	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní	-2 876	241	12 111	-20 431
18	Ostatní provozní výnosy	1 620	973	-1 101	2 591
19	Ostatní provozní náklady	-38	-96	1 601	-1 967
20	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-1 688	13 007	-5 770	-6 318
21	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-234	-78	-498	916
22	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	-2 243	10 905	-7 602	-2 075
23	Výsledek hospodaření za účetní období	-2 243	10 905	-7 602	-2 075
24	Výsledek hospodaření před zdaněním	-1 922	12 929	-6 268	-5 402

Zdroj: vlastní zpracování

V posledním sledovaném roce podstatně klesla výše výkonů podniku. To bylo způsobeno především snížením tržeb za vlastní výrobky a poklesem výkonové spotřeby, klesla také přidaná hodnota podniku. Důležité pro podnik je, že v posledních letech rostla hodnota odpisů. Do roku 2007 se podniku dařilo, rozšiřoval svůj majetek, proto

stoupila hodnota odpisů. V zemědělském podniku tvoří největší část odpisovaného majetku dojnice.

Tab. 10 Vývoj výnosů, nákladů a výsledku hospodaření (rok 2005 = 100%)

Položka výsledovky		2006	2007	2008	2009
1	Tržby za prodej zboží	131,82	95,45	984,09	2315,91
2	Náklady vynaložené na prodané zboží	116,00	64,00	786,00	1754,00
3	OBCHODNÍ MARŽE	0,00	-166,67	-666,67	-2366,67
4	Výkony	92,63	114,55	138,03	100,85
5	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	91,33	111,77	124,70	95,27
6	Aktivace	96,10	119,81	105,78	113,78
7	Výkonová spotřeba	100,21	112,55	127,25	116,12
8	PŘIDANÁ HODNOTA	79,24	118,15	157,22	74,28
9	Osobní náklady	100,57	109,19	120,33	115,57
10	Mzdové náklady	100,50	109,24	119,06	117,57
11	Odměny členům orgánů spol. a družstva	132,08	181,13	690,57	407,55
12	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	97,89	89,30	103,32	118,61
13	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	134,46	133,37	165,64	122,09
14	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	87,37	88,40	78,94	115,28
15	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	85,40	86,37	82,03	112,76
16	Prodaný materiál	99,34	100,66	60,20	130,26
17	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní	55,10	58,87	247,92	-71,01
18	Ostatní provozní výnosy	106,27	110,03	105,77	115,80
19	Ostatní provozní náklady	98,79	95,73	146,70	84,08
20	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	64,02	341,24	218,27	83,61
21	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	118,08	124,11	162,60	91,81
22	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	33,99	354,91	131,19	70,13
23	Výsledek hospodaření za účetní období	33,99	354,91	131,19	70,13
24	Výsledek hospodaření před zdaněním	43,44	423,93	239,46	80,49

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce 10 je patrné, že největší pokles, zaznamenala obchodní marže, přes 2000 procent. Výrazně také klesla přidaná hodnota podniku. Dále je zde patrná zvyšující se hodnota odpisů dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku. Jak již bylo napsáno, do roku 2007 se podniku velice dařilo, proto rozšiřoval svůj majetek. V dalších letech se však toto zvýšení nepříznivě projevilo na výsledku hospodaření podniku. Tento vývoj je taky patrný z tabulky 10, kdy hodnota výsledku hospodaření za běžnou činnost v posledním roce výrazně klesla.

Další částí práce je zpracování vertikální analýzy rozvahy. Stejně jako u horizontální budou charakterizovány aktiva a pasiva rozdílně.

Tab. 11 Struktura majetku (v %)

		2005	2006	2007	2008	2009
	AKTIVA CELKEM	100	100	100	100	100
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	57,69	62,89	63,79	66,53	64,33
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	5,62	5,05	3,85	3,00	2,54
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	52,07	57,83	59,94	63,53	61,78
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	42,20	37,06	36,20	33,47	35,67
C.I.	Zásoby	27,67	28,56	25,68	26,85	29,86
C.III	Krátkodobé pohledávky	10,58	7,73	8,08	5,93	4,73
C.IV	Krátkodobý finanční majetek	3,95	0,76	2,45	0,68	1,08
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	0,11	0,05	0,01	0,00	0,00
D.I.	Časové rozlišení	0,11	0,05	0,01	0,00	0,00

Zdroj: vlastní zpracování

Největší zastoupení na podnikovém majetku má dlouhodobý hmotný majetek. Je typické, že v zemědělských podnicích je vysoké množství pozemků, budov a samostatných movitých věcí. Dále do dlouhodobého hmotného majetku patří dospělá zvířata a jejich skupiny. Největší část oběžných aktiv je tvořena zásobami. Je důležité udržovat dostatečné množství zásob, které je tvořeno především krmivy pro zvířata a osivem pro rostlinnou výrobu.

Družstvo nevlastní žádný dlouhodobý finanční majetek, veškerý zisk, který družstvo získá, je rozdělen mezi členy družstva nikoliv na investice. Bylo by vhodné alespoň část zisku investovat právě do dlouhodobého finančního majetku.

V oběžných aktivech zaznamenal o velký pokles postavení krátkodobých pohledávek.

Tab. 12 Struktura kapitálu (v %)

	PASIVA	2005	2006	2007	2008	2009
	PASIVA CELKEM	100	100	100	100	100
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	55,57	57,34	55,19	52,07	53,48
A.I.	Základní kapitál	32,95	33,46	29,76	26,76	26,39
A.II.	Kapitálové fondy	1,27	0,63	0,55	0,49	0,50
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	21,18	23,23	22,06	25,33	28,08
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-1,84	-1,86	-2,87	-2,59	-2,63
A.V	Výsledek hospodaření běžného účetního období	2,01	1,88	5,69	2,08	1,13
B.	CIZÍ ZDROJE	44,43	42,66	44,81	47,93	46,52
B.I.	Rezervy	5,93	5,45	8,05	10,59	10,26
B.II.	Dlouhodobé závazky	6,51	6,18	6,54	7,56	7,56
B.III.	Krátkodobé závazky	16,10	10,46	9,16	8,45	8,44
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	15,90	20,57	21,06	21,33	20,26

Zdroj: vlastní zpracování

Podnik disponuje větším množstvím vlastního kapitálu oproti kapitálu cizímu. Největší složku vlastního kapitálu tvoří základní kapitál. Podstatnější změny proběhly ve zdrojích cizích. Podíl cizího kapitálu na celkovém kapitálu se sice výrazně nezměnil, výrazně se však zvýšilo postavení rezerv, naproti tomu na polovinu se snížil podíl krátkodobých závazků. Podnik tento nedostatek zdrojů řešil zvýšením bankovních úvěrů, což zhoršilo finanční situaci podniku.

Analýza čistého pracovního kapitálu

Jak již bylo popsáno čistý pracovní kapitál je první součástí analýzy rozdílových ukazatelů, jeho hodnota vyjadřuje část oběžných aktiv, která je krytá dlouhodobým kapitálem. Zvyšující se hodnota tohoto ukazatele znamená, že podnik používá konzervativní způsob financování zásob. Kdyby byla hodnota čistého pracovního kapitálu záporná, znamenalo by to, že společnost financuje svá oběžná aktiva agresivním způsobem. Tato situace se nazývá nekrytý dluh.

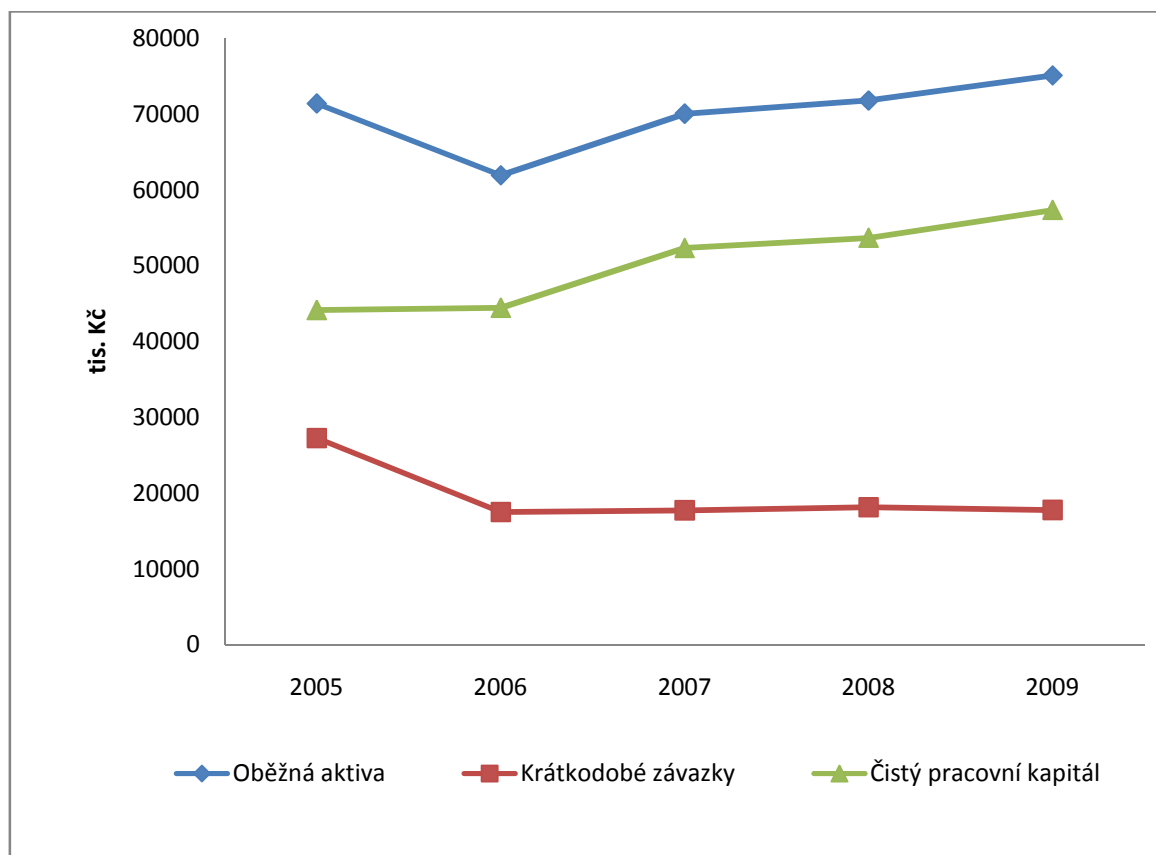
Tab. 13: Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč)

Výpočet čistého pracovního kapitálu					
Rok	2005	2006	2007	2008	2009
OBĚŽNÁ AKTIVA	71406	61943	70060	71795	75103
Zásoby	46818	47744	49693	57607	62866
Krátkodobé pohledávky	17906	12927	15633	12720	9959
Krátkodobý finanční majetek	6682	1272	4734	1468	2278
Krátkodobé závazky + dlouhodobé bankovní úvěry	27248	17492	17724	18122	17762
Čistý pracovní kapitál	44158	44451	52336	53673	57341

Zdroj: vlastní zpracování

Následně na grafu je patrný vývoj čistého pracovního kapitálu

Graf č. 1 Vývoj čistého pracovního kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu je patrné, že podnik preferuje konzervativní způsob financování oběžných aktiv, který spočívá v tvorbě pracovního kapitálu, kdy část oběžných aktiv je kryta dlouhodobými zdroji. Vzhledem ke zhoršující se ekonomické situaci v sektoru zemědělství podnik snížil objem krátkodobých závazků, aby neohrozil svou finanční situaci.

5.1. Analýza finančních poměrových ukazatelů

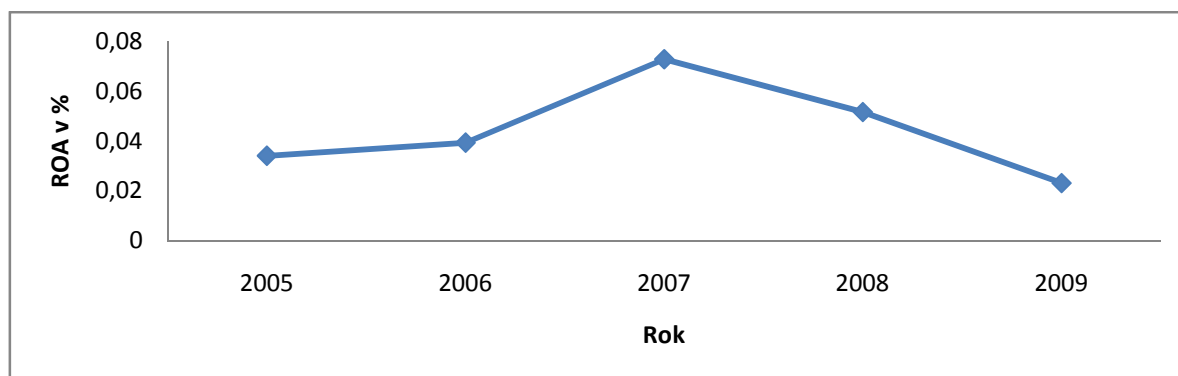
Nejpodstatnější část celé analýzy je zhodnocení poměrových ukazatelů. Tento způsob má ucelený náhled na podnik ze všech úhlů pohledu.

5.1.1. Analýza rentability

Ukazatele rentability poměřují výši výsledku hospodaření s výší položek rozvahy. Prvním z ukazatelů je ukazatel rentability aktiv (ROA). Tento ukazatel vyjadřuje, kolik zisku vyprodukovala jedna vložená Koruna kapitálu. Svého vrcholu dosáhl tento ukazatel v roce 2007, kdy byla pro podnik z hlediska tohoto ukazatele nejlepší pozice. Od tohoto roku začala jeho hodnota klesat. To bylo způsobeno poklesem zisku před zdaněním. Tento fakt byl způsoben vrcholící hospodářskou krizí.

Hodnotu tohoto ukazatele lze získat také součinem rentability tržeb a obratem celkových aktiv. Obrat celkových aktiv se po celou dobu zkoumání podniku pohyboval okolo hodnoty 0,5, pouze v posledním roce byla hodnota 0,41.

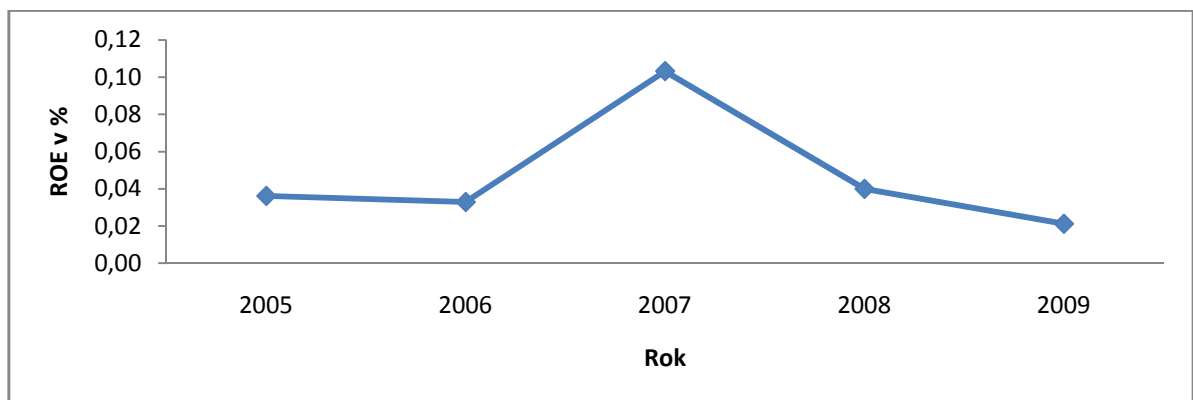
Graf č. 2 Rentabilita aktiv (ROA)



Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) nám ukazuje, kolik zisku po zdanění bylo vytěženo z jedné koruny vlastního kapitálu. Při konstrukci ukazatele vycházíme ze vzorce, kdy v čitateli je čistý zisk a ve jmenovateli vlastní kapitál. Dle grafu 3 je patrné 3% zhodnocení vlastního kapitálu do roku 2007. Celkový pohled na graf zobrazuje podobný vývoj jako u ukazatele ROA a vzhledem k podobné konstrukci je i stejný důvod poklesu po roce 2007. Pokles je však větší, což je umocněno rostoucí hodnotou vlastního kapitálu, který v roce 2007 dosahoval hodnoty téměř 107 mil. Kč a do roku 2009 vzrost až na hodnotu 112,5 mil Kč při snižování hodnoty čistého zisku.

Graf 3: Rentabilita vlastního kapitálu(ROE)



Zdroj: vlastní zpracování

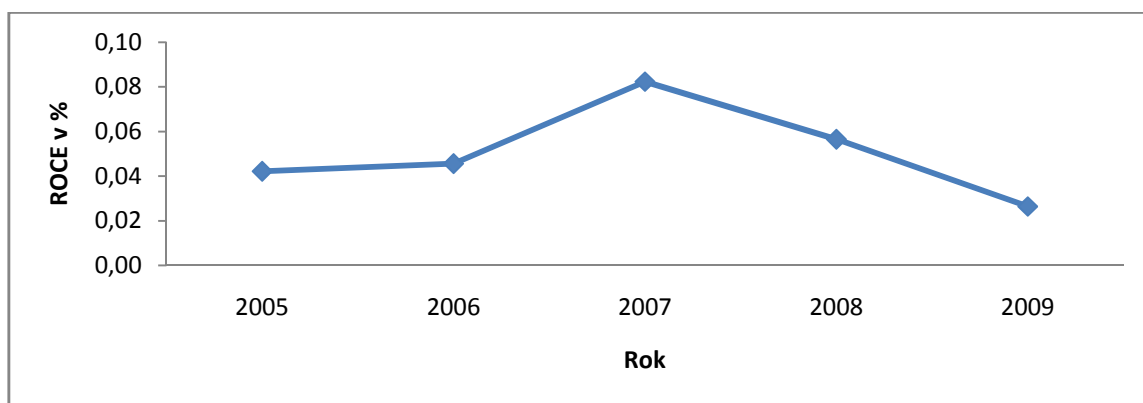
Ani ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů(ROCE) nemá jiný vývoj než předešlé dva ukazatele. Také jeho vývoj je závislý na hodnotě výsledku hospodaření. Je však důležité zmínit fakt, že pokles mezi roky 2007 a 2008 není tak markantní jako u předchozích ukazatelů, což je způsobeno lepším využíváním cizího kapitálu. Z tabulky 14, je patrné, že došlo ke snižování dlouhodobého cizího kapitálu mezi roky 2008 a 2009. Podnik v roce 2008 využil vyšší množství krátkodobého cizího kapitálu, který je levnější než dlouhodobý.

Tab. 14: Dlouhodobý cizí kapitál (v tis. Kč) a jeho vývoj (2005 = 100%)

Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009
Rezervy	10 026	9 107	15 574	22 716	21 606
Dlouhodobé závazky	11 013	10 324	9 678	16 220	15 913
Bank úvěry dlouhodobé	21 959	29 282	39 556	45 756	34 334
Dlouhodobý cizí kapitál celkem	42 998	48 713	64 808	84 692	71 853
Vývoj dlouhodobého cizího kapitálu	100	113%	151%	197%	167%

Zdroj: vlastní zpracování

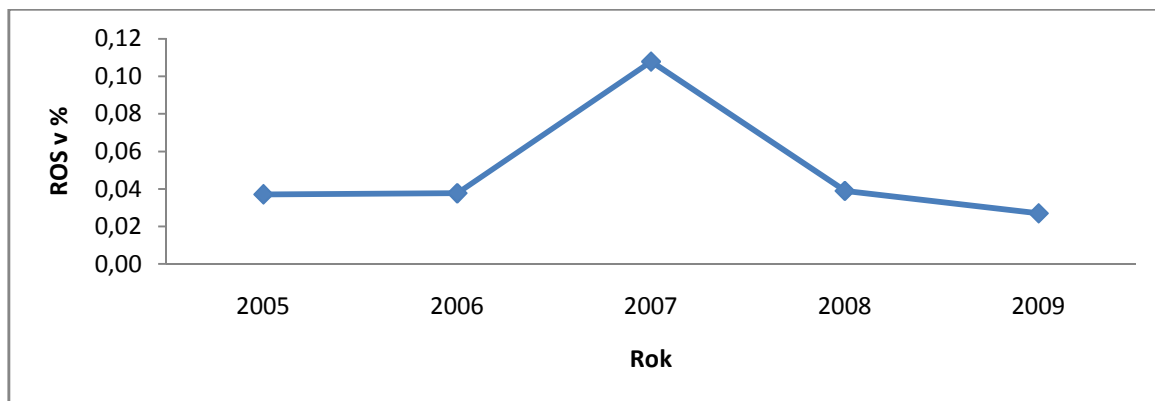
Graf 4: Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)



Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel rentability tržeb (ROS) hodnotí poměr výsledku hospodaření k tržbám, čili nám vlastně říká, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč tržeb. Mimo jiné hodnota tohoto ukazatele je jedním z faktorů, který ovlivňuje výkonnost kapitálu. Průběh vývoje tohoto ukazatele je podobný jako u ostatních ukazatelů rentability. Největší propad je mezi roky 2007 a 2008, kdy v roce 2008 byly sice nejvyšší tržby za celé sledované období, ale zisk oproti roku 2007 výrazně poklesl. V roce 2008 vzrostly především mzdové náklady a odpisy dlouhodobého hmotného majetku, proto byl tak výrazný rozdíl mezi tržbami a výsledkem hospodaření.

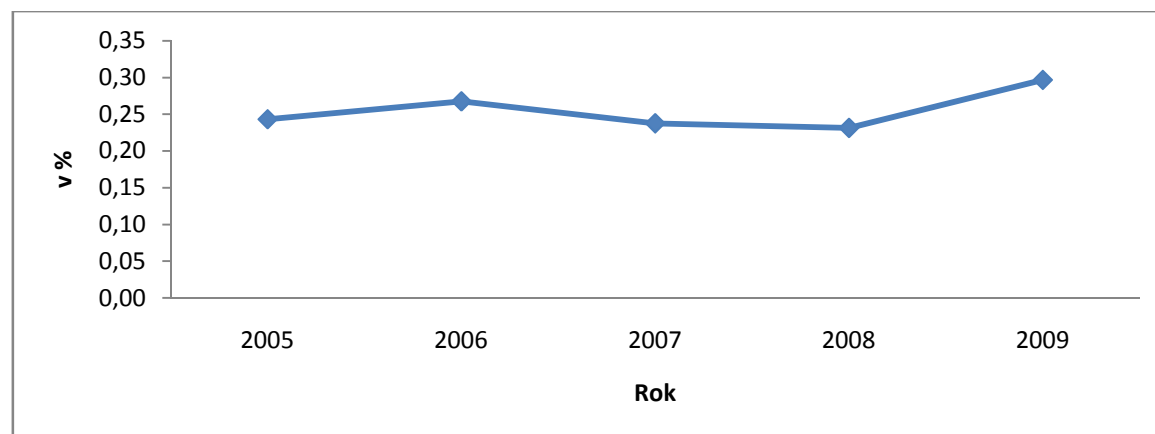
Graf 5: Rentabilita tržeb(ROS)



Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel mzdové náročnosti tržeb je doplňkovým ukazatelem rentability. Vyjadřuje vztah mezd a tržeb. Na hodnotu tohoto ukazatele lze pohlížet z různých úhlů pohledu, především podle zájmové skupiny, kterou vzhledem k podniku reprezentujete. Zaměstnanci mají zájem na zvyšování tohoto ukazatele, protože chtějí vyšší podíl z tržeb. Manažer podniku naopak chce snižovat jeho hodnotu, aby podnik přinesl vlastníkům vyšší přidanou hodnotu. Od roku 2006 do roku 2008 hodnota klesala, v roce 2009 vzrostla. Tento růst byl způsoben poklesem tržeb.

Graf 6: Mzdová náročnost tržeb



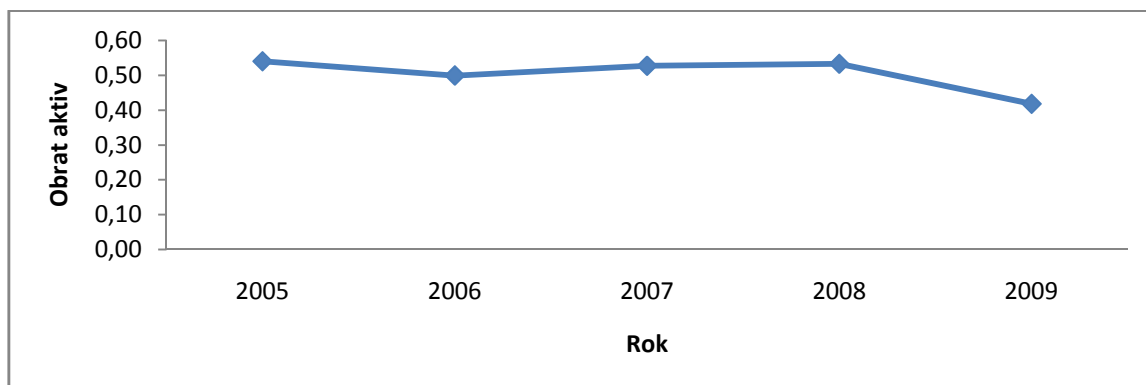
Zdroj: vlastní zpracování

5.1.2.Ukazatele aktivity

Druhou skupinou hodnocených ukazatelů jsou ukazatele aktivity. Tyto ukazatele lze rozdělit do dvou základních skupin; první skupina je vyjádřena násobkem, čili kolikrát se daná položka aktiv (majetku) obrátí za rok, do druhé skupiny patří ukazatele, které vyjadřují počet dní, kolik je potřeba na obrácení dané položky aktiv.

Prvním z ukazatelů je obrat aktiv celkem. Minimální doporučená hodnota tohoto ukazatele je 1. Z grafu 7 je patrné, že po celou dobu sledování hodnota tohoto ukazatele je hluboce pod minimální doporučenou hodnotou. Do roku 2008 byla hodnota ukazatele téměř konstantní, v roce 2009 klesla. Tento pokles byl to způsoben snížením hodnoty tržeb za vlastní výrobky. Podnik po celé sledované období zaznamenal konstantní růst aktiv, proporcionálně rostly právě i tržby, kromě roku 2009. Poměrně nízká rychlost obratu aktiv odráží některá specifika dané oblasti podnikání, kterým je zemědělství, především spojená využíváním části dlouhodobého hmotného majetku.

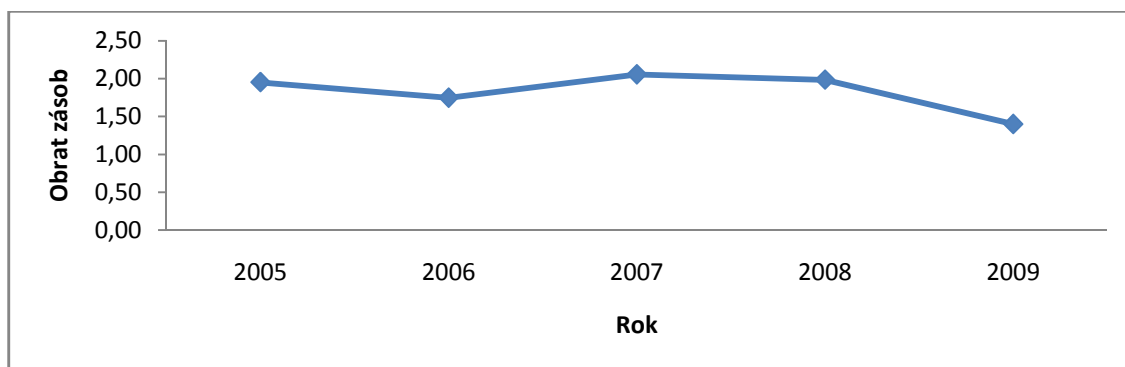
Graf 7: Obrat aktiv



Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel obratu zásob je někdy nazýván také jako ukazatel intenzity využití zásob. Růst tohoto ukazatele by měl být pro podnik nezbytný, protože čím vyšší je jeho hodnota, tím vícekrát se v roce zásoby obrátí. Stejná metodika výpočtu jako u předchozího ukazatele je důvodem poklesu v posledním roce. V roce 2009 růst objemu zásob nebyl podpořen dostatečným růstem tržeb.

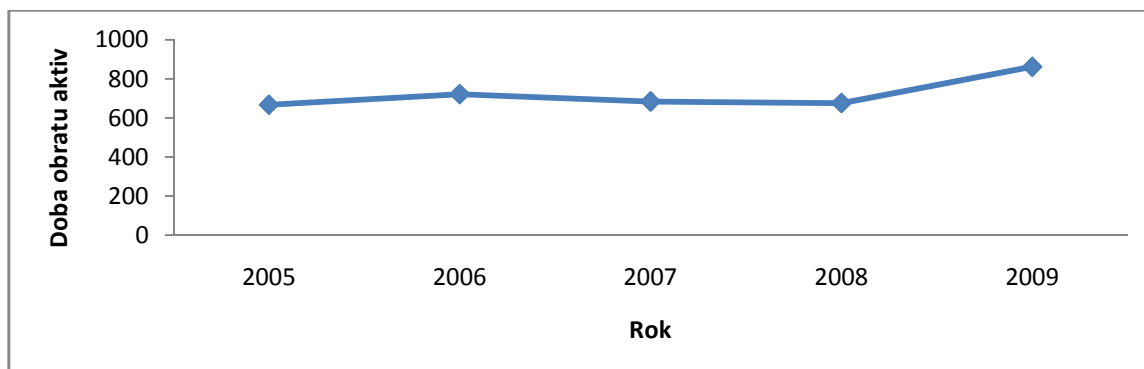
Graf 8: Obrat zásob



Zdroj: vlastní zpracování

Doba obratu aktiv udává, kolik dní je potřeba na to aby se v podniku obrátila hodnota aktiv. Ukazatel je recipročním vyjádřením ukazatele obratu aktiv a také proto v posledním roce jeho hodnota stoupla.

Graf 9 Doba obratu aktiv (ve dnech)

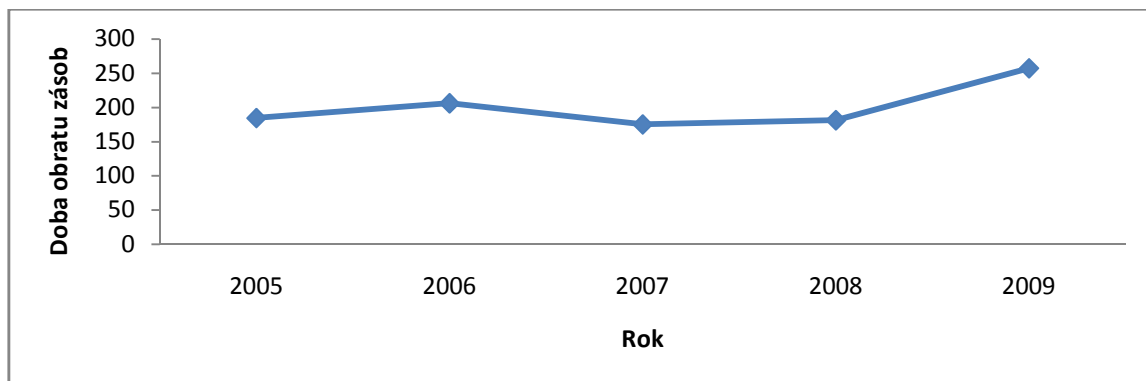


Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel doby obratu zásob vyjadřuje průměrný počet dní, kdy jsou zásoby vázány v podnikání. Tato doba je definována jako rozdíl mezi dnem spotřebování nebo prodání a dnem nakoupení. Jelikož se jedná o zemědělský podnik, tržby z prodeje zásob jsou nepodstatnou položkou. Většina zásob, jak pro rostlinnou tak pro živočišnou výrobu je určena pro další provoz. V zemědělských podnicích, kde je obsažena živočišná i rostlinná výroba se často hovoří o tom, že zemědělský podnik je schopen si vypěstovat část krmiva svépomocí a na druhou stranu „odpady“, které vznikají u zvířat,

jsou použity na hnojení půdy. V tomto zemědělském podniku tomu není jinak. Na základě těchto operací vznikají tzv. interní náklady a výnosy, ty lze nazvat jako vnitropodnikové. Následující graf vypovídá o počtu dní, ve kterých jsou zásoby vázány v podniku.

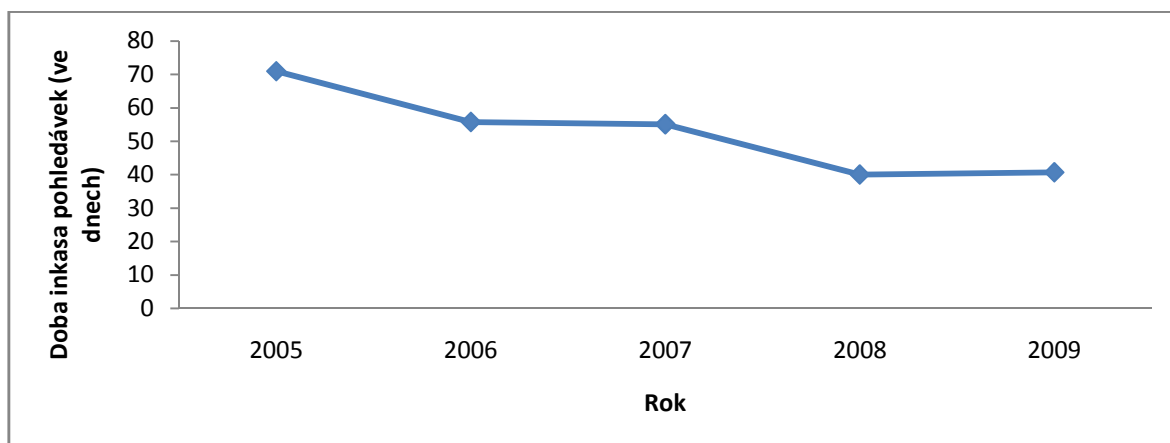
Graf 10 Doba obratu zásob (ve dnech)



Zdroj: vlastní zpracování

Hodnotu doby inkasa pohledávek je obecně žádoucí minimalizovat. Ukazatel vypovídá o tom, za kolik dní nám naši odběratelé zaplatí za produkty. Na grafu 11 je patrné, že situace se zlepšovala, o čem vypovídá fakt, že v roce 2005 byla tato doba téměř 71 dní a v roce 2009 se zkrátila na téměř 41 dnů.

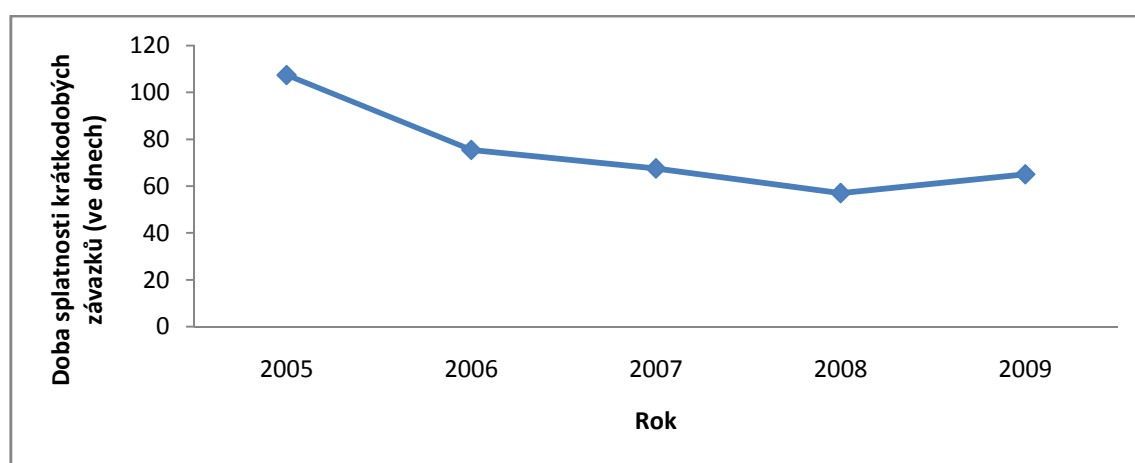
Graf 11 Doba inkasa pohledávek (ve dnech)



Zdroj: vlastní zpracování

Naopak než je tomu u doby inkasa pohledávek, je lepší dobu splatnosti krátkodobých závazků zvyšovat. Čím déle podniku trvá, než zaplatí svým dodavatelům, tím déle může peníze investovat jiným způsobem, který by mu mohl přinést další finanční prostředky. Z grafu 12 je patrné, že ve výchozím roce sledovaného období byla hodnota tohoto ukazatele 107 dní a v roce 2009 byla tato hodnota už jen 65 dnů.

Graf 12 Doba splatnosti krátkodobých závazků (ve dnech)

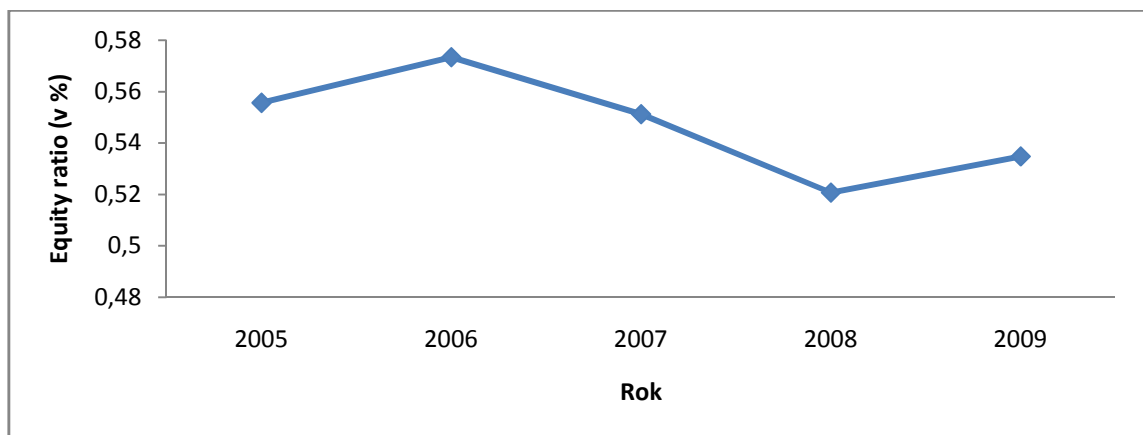


Zdroj: vlastní zpracování

5.1.3. Ukazatele zadluženosti

Prvním ukazatelem této skupiny je Equity ratio. Tento ukazatel je vyjádřen poměrem vlastního kapitálu a aktiv. Jeho hodnota vyjadřuje celkovou zadluženost podniku. Čím vyšší je jeho hodnota, tím vyšší je podíl vlastního kapitálu a tím vzniká i vyšší tzv. polštář proti ztrátám. Věřitelé preferují vyšší podíl vlastního kapitálu, protože to je chrání v případě likvidace, na druhou stranu vlastníci preferují vyšší podíl cizího kapitálu, který jim přinese větší finanční páku. Optimální stav nastane, když se hodnota tohoto ukazatele pohybuje kolem 0,5. Takových výsledků podnik dosahoval po celou dobu sledování.

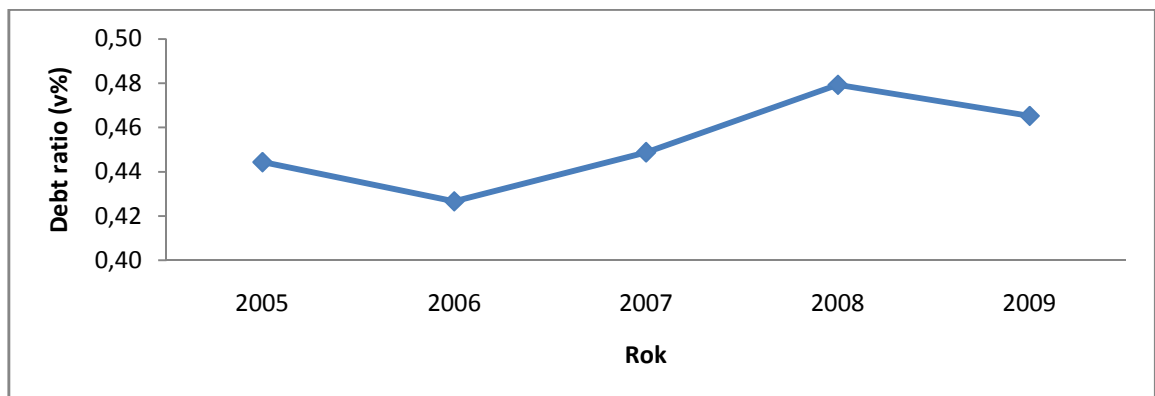
Graf 13: Equity ratio (v %)



Zdroj: vlastní zpracování

Druhým ukazatelem je debt ratio, vyjadřuje opačnou hodnotu ukazatele prvního, čili podíl cizího kapitálu vůči celkovému majetku podniku. V jednotlivých letech se suma těchto ukazatelů rovná 1 (resp. 100%), čili celkovému podnikovému majetku.

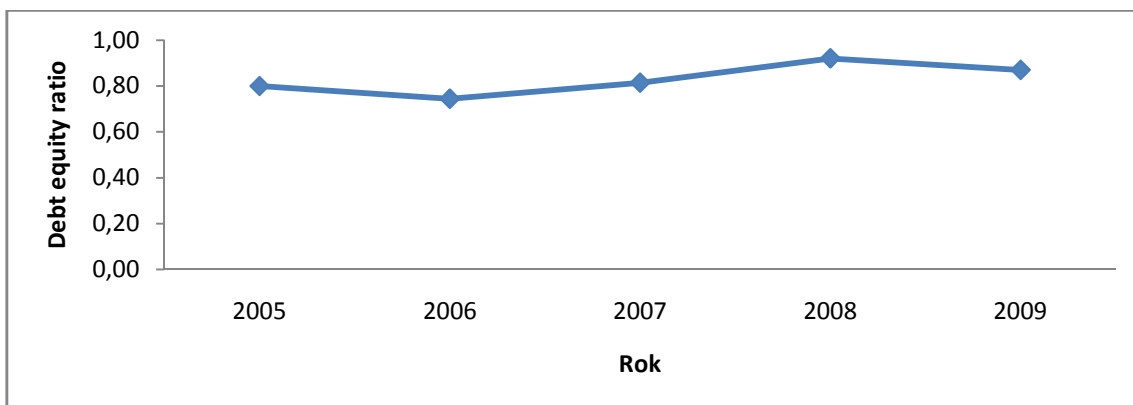
Graf 14 Debt ratio (v %)



Zdroj: vlastní zpracování

Debt equity ratio vyjadřuje poměr cizího a vlastního kapitálu, jinak řečeno míru zadluženosti podniku. Nejvyšší hodnotu dosáhl ukazatel v roce 2008, kdy hodnota cizího kapitálu činila 92% hodnoty kapitálu vlastního.

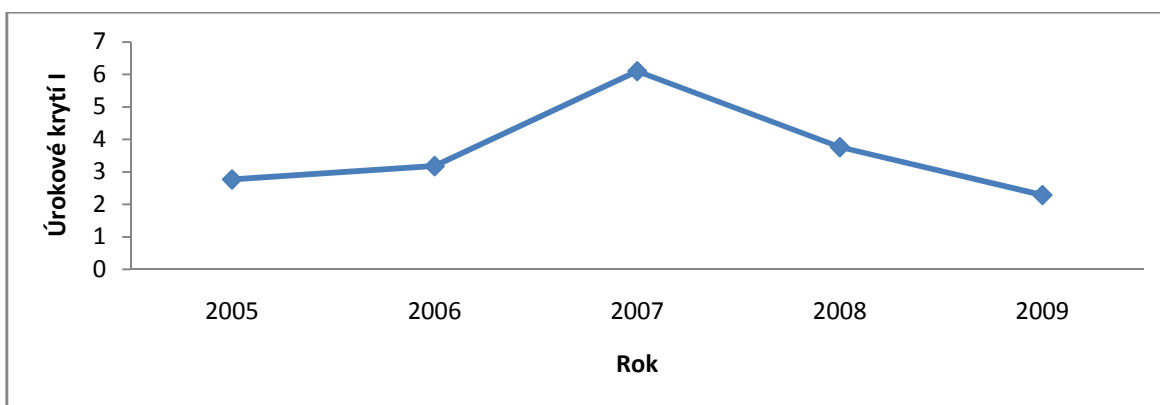
Graf 15: Debtequity ratio



Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel úrokového krytí I informuje podnik o tom, kolikrát je hodnota zisku vyšší než hodnota jeho úroků. Literatura uvádí, že pokud je hodnota tohoto ukazatele vyšší než 3, nachází se podnik v dobré hospodářské situaci. Z grafu 16 je patrné, že nejlepší hodnotu podnik dosáhl v roce 2007, kdy hodnota zisku přesáhla hodnotu úroků 6 krát. Na druhou stranu, pokud by trend vývoje zůstal neměnný, podnik by se mohl dostat do finančních potíží, protože v posledním sledovaném roce byla hodnota tohoto ukazatele menší než 3; a to 2,28.

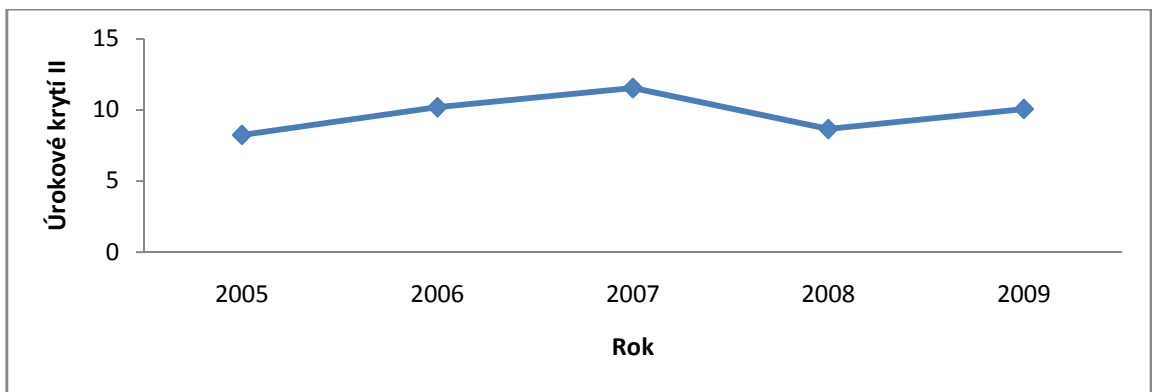
Graf 16 Úrokové krytí I



Zdroj: vlastní zpracování

U ukazatele úrokového krytí II je rozdíl oproti předchozímu ukazateli v tom, že ve jmenovateli zlomku figuruje kromě zisku ještě hodnota odpisů. Z manažerského pojetí nákladů je tento výpočet přesnější, jelikož lépe charakterizuje hospodářskou situaci podniku. Kupříkladu při srovnání vývoje v posledních třech letech je patrné, že v obou případech dosáhl podnik v roce 2007 nejlepší hodnoty. V dalších letech však hodnota prvního ukazatele klesá, ale hodnota druhého roste. V posledním roce zaznamenal podnik zvýšení odpisů, proto je zde tento rozdílný průběh.

Graf 17: Úrokové krytí II



Zdroj: vlastní zpracování

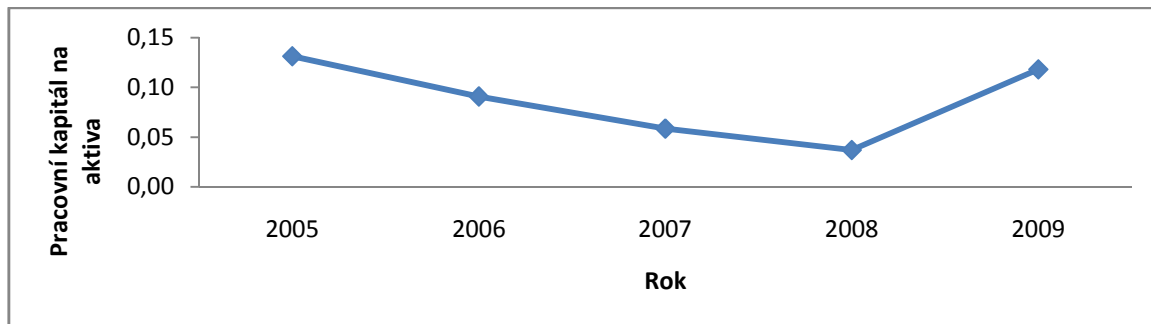
5.2.4 Ukazatele likvidity

Vypovídají o podniku jak je schopen dostát svým závazkům. Do likvidity lze zahrnout všechny potenciálně likvidní prostředky, kterými podnik může hradit své závazky. V podnikové praxi se rozlišuje několik způsobů jak vyčíslit hodnotu likvidity. Obecně lze říci, že každý ze způsobů vyjádření zahrnuje různé prostředky, na základě kterých je vyjádřena daná hodnota likvidity.

Prvním ukazatelem z této kategorie je pracovní kapitál na aktiva. Jeho hodnota je vyjádřena poměrem pracovního kapitálu a aktiv. Zpočátku hodnota klesala z 0,13 až do roku 2008, kdy se rovnala 0,04. Pokles byl způsoben jednak poklesem oběžných aktiv a jednak také zvyšováním krátkodobé zadluženosti podniku. V roce 2009 došlo ke

zvýšení hodnoty z důvodu snížení tržeb a v podniku zůstalo velké množství zásob v podobě neprodaných výrobků a zboží.

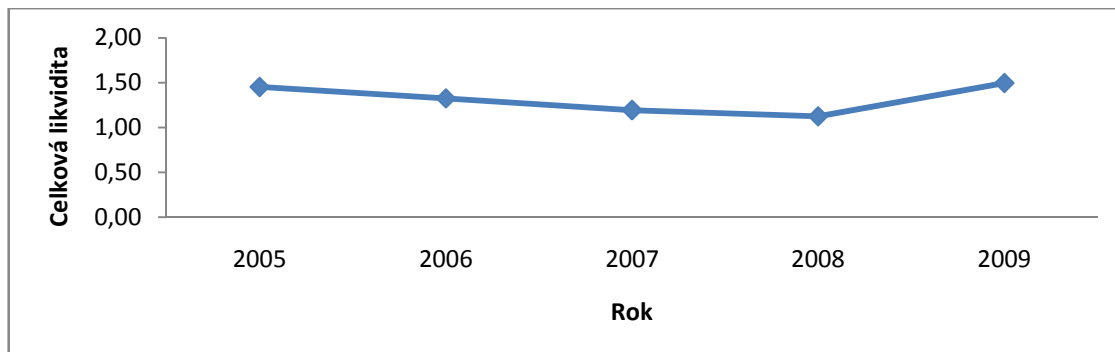
Graf 18: Pracovní kapitál na aktiva



Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota celkové likvidity je ve sledovaném případě vyjádřena poměrem oběžných aktiv a krátkodobých bankovních úvěrů a krátkodobých závazků. Pro podnik není žádoucí hodnotu tohoto ukazatele ani zvyšovat ani snižovat. Jeho vysoká hodnota znamená, že podnik má buď velké množství oběžných aktiv, nebo nedostatečně využívá krátkodobý cizí kapitál. V opačném případě by se podnik mohl dostat do problémů jednak kvůli malému množství oběžných aktiv, nebo kvůli vysokému zadlužení. Pro podnik je optimální udržovat hodnotu kolem hodnoty 1,3. V posledním sledovaném roce došlo ke zvýšení hodnoty kvůli zvýšení zásob. Podnik nedokázal prodat veškerou svou produkci a ta mu zůstala právě ve formě zásob.

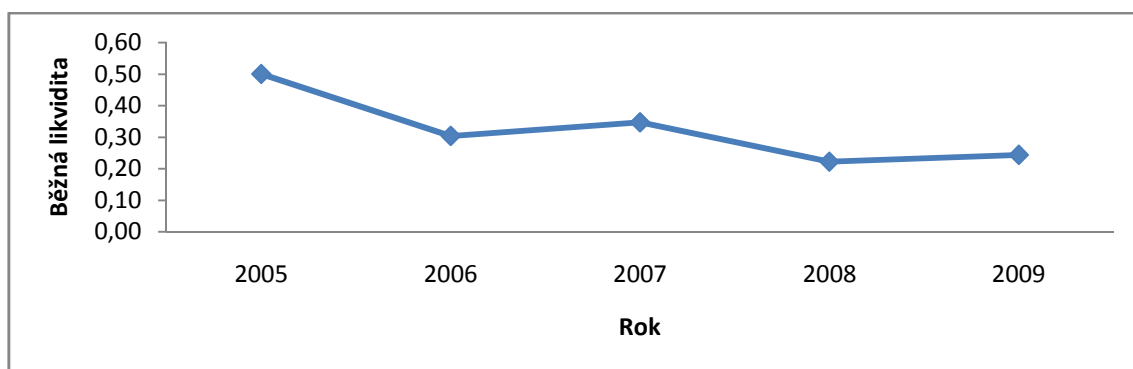
Graf 19: Celková likvidita



Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota běžné likvidity lépe charakterizuje skutečnou situaci podniku. Jeho vypovídací schopnost je vyšší, jelikož v čitateli zlomku jsou obsaženy pouze krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek, čili takové druhy aktiv, které lze jednodušeji směnit na peníze. Oproti předchozímu ukazateli (kde hrají roli zásoby) který v posledním roce vyrostl, tento ukazatel klesá téměř po celou dobu sledování. Pro manažera je tento ukazatel důležitější. Podnik by měl vývoji běžné likvidity věnovat patřičnou pozornost

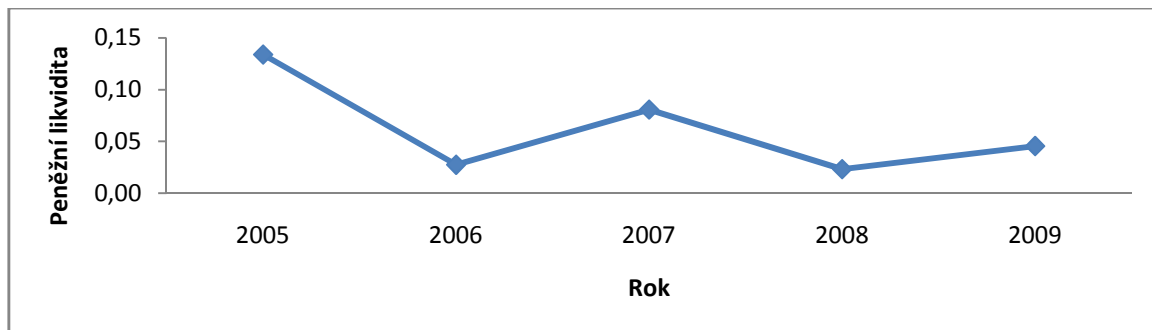
Graf 20: Běžná likvidita



Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel peněžní likvidity bere v potaz ve jmenovateli pouze hodnotu krátkodobého finančního majetku podniku. V běžné praxi se doporučuje, aby hodnota tohoto ukazatele byla okolo 0,1. To se podniku nedaří udržet. Jeho vývoj nemá jednotný trend, pohybuje se však pod doporučenou hodnotou.

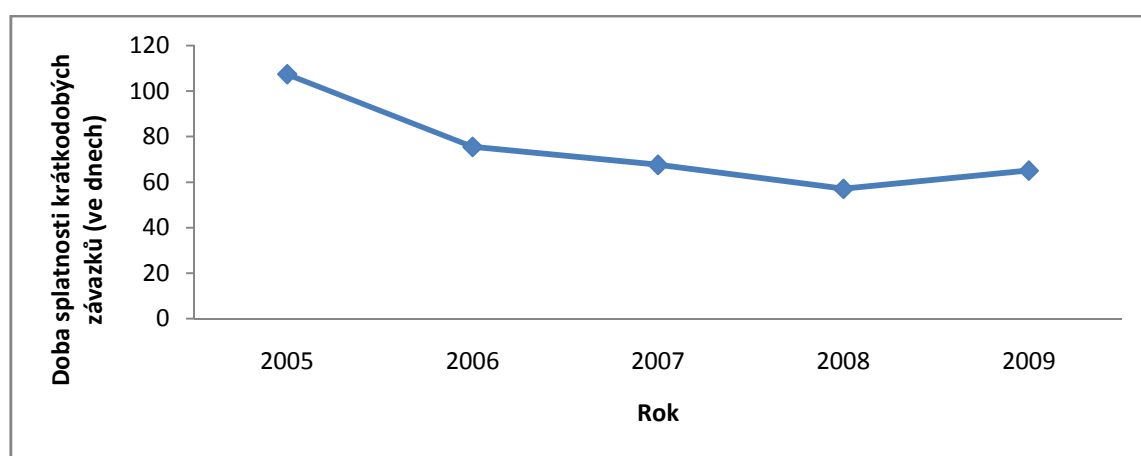
Graf 21: Peněžní likvidita



Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel doby splatnosti krátkodobých závazků je vyjádřen ve dnech a vypovídá o solventnosti podniku. Vyjadřuje počet dní, za které podnik splácí své závazky. Pokud by byla hodnota tohoto ukazatele vysoká, podnik by se mohl dostat do platební neschopnosti. Z vývoje ukazatele však žádné problémy pro podnik nevyplývají. V roce 2005 se hodnota rovnala téměř 108 dnům a v roce 2009 tato hodnota klesla na 65 dnů. Nedoporučuje se však ani příliš nízká hodnota; podnik díky prodloužení doby má k dispozici více finančních prostředků, které může nějakým způsobem reinvestovat.

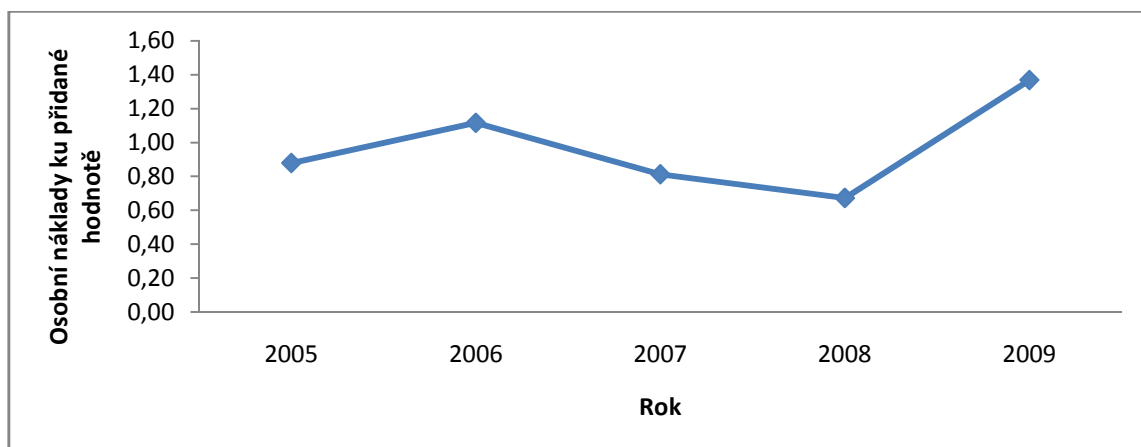
Graf 22: Doba splatnosti krátkodobých závazků (ve dnech)



Zdroj: vlastní zpracování

Finanční analýzu lze doplnit ještě o ukazatel produktivity práce, který porovnává způsob, jakým se podílely osobní náklady na přidané hodnotě. Pro podnik je žádoucí jeho hodnotu snižovat, protože je žádoucí snižovat osobní náklady a naopak maximalizovat přidanou hodnotu. V literatuře se neuvádí ideální hodnota tohoto ukazatele. Na konci sledovaného období došlo k jeho výraznému zhoršení z 0,67 v roce 2008 na 1,3 v roce 2009. Celkový vývoj tohoto ukazatele znázorňuje graf 23.

Graf 23 Osobní náklady ku přidané hodnotě



Zdroj: vlastní zpracování

5.3 Výpočet cash flow

Pro kompletní finanční analýzu podnikatelské činnosti je ještě nutné vyčíslit ukazatele, které jsou na bázi cash flow. Vše je následně zobrazeno v následující části práce, kde jsou právě ukazatele na bázi cash flow. Pro sestavení těchto ukazatelů je nutné stanovit výslednou hodnotu cash flow. Ta je stanovena na základě metodiky, kdy vycházíme ze zjednodušené rozvahy podniku, respektive ze změn jednotlivých položek rozvahy mezi jednotlivými roky. Díky této metodice je v tabulce 15 vyjádřeno celkové cash flow za podnik, čili za všechny sledované oblasti. Do ukazatelů, které jsou na bázi cash flow, je však nutné dosadit cash flow, které je vyjádřeno pouze z provozní činnosti. Tyto hodnoty, na základě kterých byly následně sestaveny ukazatele, jsou v posledním řádku tabulky 15. V tabulce 15 je zobrazen postup výpočtu jak celkové hodnoty cash flow, tak i hodnoty cash flow pouze z provozní činnosti, která je zobrazena v posledním řádku tabulky.

Tab. 15. Přehled cash flow

Rok	2006 - 2005	2007 - 2006	2008 - 2007	2009 - 2008
Změna položek aktiv				
Stálá aktiva	7 497	18 332	19 270	-7 287
Peníze	-5 408	3 462	-3 266	810
Pohledávky	-4 979	2 706	-2 913	-2 761
Zásoby	926	1 949	7 914	5 259
Ostatní aktiva	-99	-72	-10	-4
Změna položek pasiv				
Základní kapitál	171	1 680	-205	-1 825
Fondy ze zisku	973	7 890	18 802	3 675
Výsledek hospodaření	-246	7 866	-6 558	-2 074
Závazky	-10 445	2 567	3 959	-667
Úvěry	7 484	6 374	4 997	-3 092
Ostatní pasiva	0	0	0	0
Cash flow celkem	-5408	3462	-3266	810
Cash flow z provozní činnosti	13716	15952	21952	10588

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledné hodnoty finančních poměrových ukazatelů na základě cash flow jsou vyjádřeny v následující tabulce 17.

Tab. 17. Hodnoty poměrových ukazatelů na bázi cashflow

Ukazatele na bázi Cash flow	2006	2007	2008	2009
Cash flow likvidita (v %)	15,12	26,78	15,74	14,34
Převrácená hodnota solventnosti	6,61	3,73	6,35	6,97
Úrokové krytí z cash flow	5,54	10,11	6,4	7,41
Cash flow k celkovému kapitálu (v %)	6,33	11,33	7,44	6,51
Cash flow k investicím (v %)	49,88	71,14	47,25	146,70
Rentabilita z cash flow (v %)	12,69	21,49	13,95	15,58
Cash flow k závazkům (v %)	38,06	72,25	46,45	40,73

Zdroj: vlastní zpracování

Pro podnik je důležité sledovat hodnoty následujících ukazatelů. Ukazatel cash flow likvidity vyjadřuje, jakým způsobem podnik dokáže splácet své závazky z fondu cash flow. Hodnota tohoto ukazatele dosáhla nejlepší hodnoty v roce 2007, kdy z cash flow z provozní činnosti podnik dokázal splatit téměř 27% svých závazků, v ostatních letech se hodnota ukazatele pohybovala kolem 15%. Druhým ukazatelem je převrácená hodnota solventnosti. Tento ukazatel vypovídá o tom, kolikrát závazky podniku převyšují hodnotu cash flow. Výši tohoto ukazatele je žádoucí minimalizovat, ideální stav by byl, kdyby tato hodnota byla jedna, protože v tu chvíli by podnik mohl kdykoli dostát svým závazkům. Nejblíže této ideální hodnotě byl ro 2007, kdy hodnota závazků převyšovala cash flow 3,73 krát.

Ukazatel úrokového krytí z cash flow vyjadřuje, kolikrát hodnota cash flow převyšuje nákladové úroky, jeho hodnotu je nejlepší maximalizovat. Nejlepší situace v podniku byla v roce 2007, kdy hodnota cash flow převyšovala nákladové úroky více než desetkrát.

Ukazatel cash flow k celkovému kapitálu vypovídá o podniku, jakou peněžní hodnotu dokáže vytvořit svým majetkem. Opět byl nejlepší rok 2007. Hodnota celkového majetku v podniku se zvyšovala každým rokem, ovšem výsledek hospodaření, který je podstatnou částí celkového cash flow byl nejvyšší v roce 2007. V následujících letech po tomto roce došlo ke snížení této hodnoty.

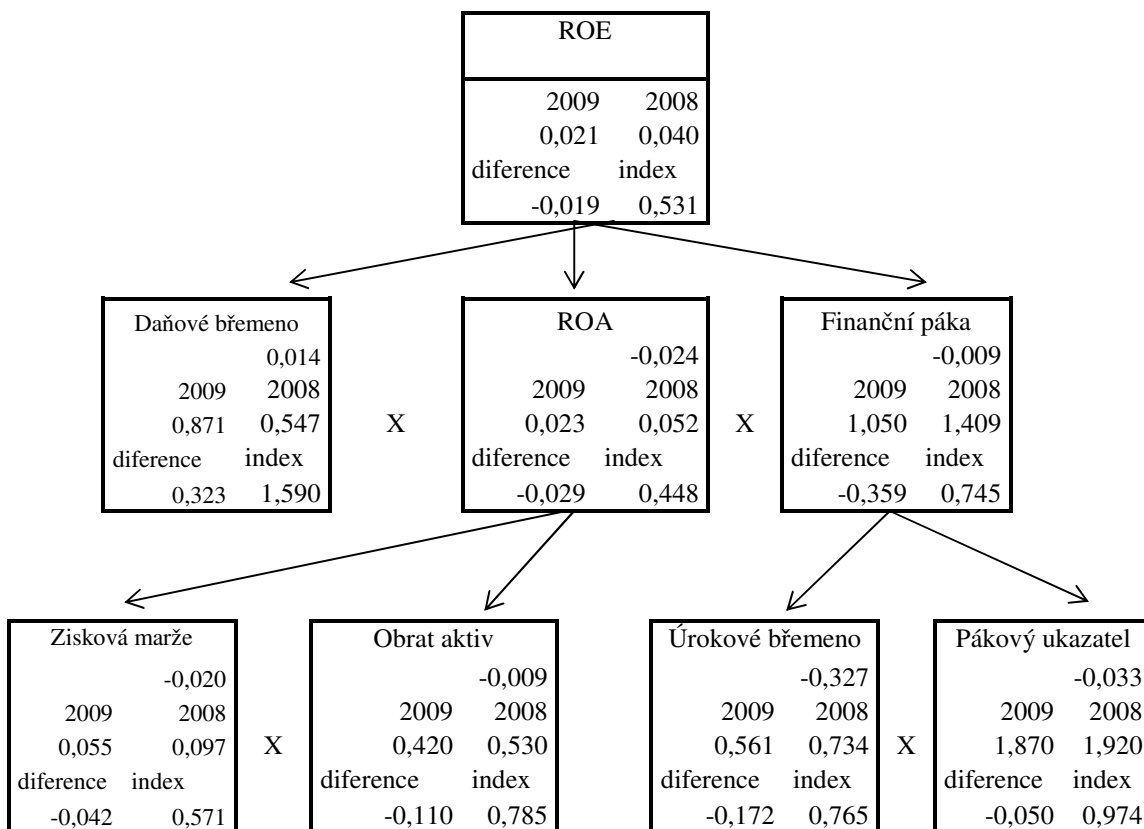
Asi nejdůležitějším ukazatelem pro rozhodování podniku je ukazatel rentability z cash flow. Tento ukazatel vyjadřuje, kolik procent z tržeb přineslo do podniku reálné peněžní prostředky. Zde je patrný největší rozdíl mezi již zmiňovaným rokem 2007, kdy podnik dosáhl velice dobré hospodářské situace a ostatními roky. V roce 2007 tržby podniku vyprodukovali zvýšení peněz o 21 %. V ostatních letech je tento přírůstek peněz výrazně nižší.

Posledním ukazatelem je cash flow k závazkům. Opět nejlepším hodnoceným rokem byl rok 2007, kdy celková hodnota cash flow z provozní činnosti tvořila 72% celkových závazků podniku. V následujících letech podnik zaznamenal velký nárůst především dlouhodobých závazků, díky tomu výrazně klesla hodnota tohoto ukazatele.

5.4 Pyramidový rozklad ROE

Pyramidový rozklad udává, která z položek má největší vliv na změnu rentability vlastního kapitálu. Existuje vztah, kdy součin daňového břemene, rentability aktiv a finanční páky se rovná rentabilitě vlastního kapitálu.

Schéma 3 Pyramidový rozklad ROE



Zdroj: vlastní zpracování

Z roku 2008 na rok 2009 došlo k poklesu hodnoty ROE. Největší vliv na to mělo snížení rentability aktiv, to vše bylo způsobeno snížením výsledku hospodaření. V dalším řádku pyramidy je vše patrnější. Na poklesu hodnoty ROA nejvíce zapůsobilo snížení ziskové marže, klesl však i obrat aktiv.

5.5 Mezipodnikové srovnání

Mezipodnikové srovnání proběhlo na základě porovnání daného podniku s vybraným souborem zemědělských družstev, která jsou sledována zemědělskou a účetní datovou sítí. Srovnání proběhlo na základě údajů za rok 2009. Ukazatele potřebné k sestavení spiderdiagramu jsou uvedeny v tabulce 18. Do roku 2010 právní forma podnik bylo zemědělské družstvo, proto byl srovnán s ostatními zemědělskými družstvy.

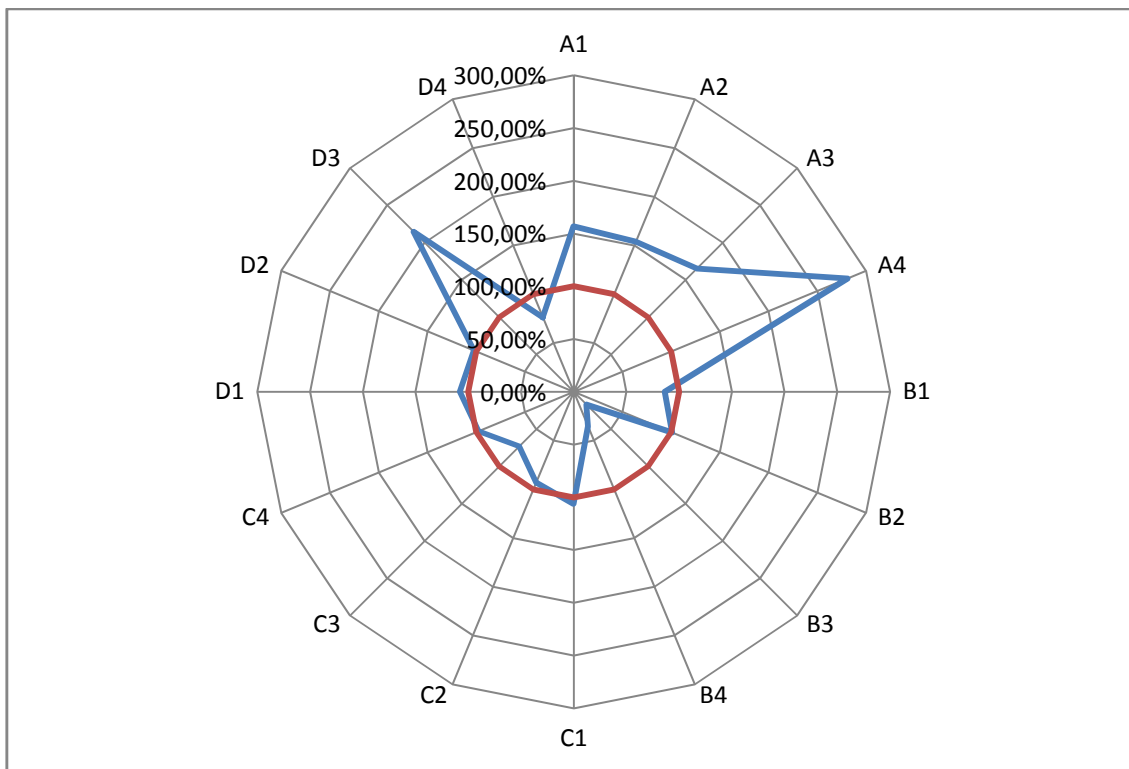
Tab.18 Výsledky podniku a jednotlivých družstev v ČR v roce 2009

Označení	Název	Zemědělská družstva ČR	Podnik	Rozdíl v %
A1	ROE	-0,037	0,021	156,82
A2	ROS	-0,050	0,027	154,15
A3	Rentabilita provozní činnosti	-0,037	0,024	165,21
A4	ROA	-0,012	0,023	280,79
B1	Cash flow/Cizí závazky	0,162	0,140	86,41
B2	Cash likvidita	0,142	0,143	100,88
B3	Rychlá likvidita	0,267	0,045	16,94
B4	Běžná likvidita	0,687	0,243	35,40
C1	Cizí závazky/Vlastní kapitál	0,820	0,869	106,07
C2	Vlastní kapitál/Stálá aktiva	0,895	0,831	92,84
C3	Doba obratu závazků (ve dnech)	89,125	65,060	73,00
C4	Vlastní kapitál/Aktiva	0,548	0,534	97,48
D1	Stálá aktiva/Vlastní kapitál	1,116	1,202	107,71
D2	Obrat aktiv	0,408	0,418	102,28
D3	Doba obratu pohledávek (ve dnech)	87,351	40,717	214,53
D4	Doba obratu zásob (ve dnech)	195,762	257,023	76,16

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnoty jsou rozděleny do 4 základních skupin, každá z nich reprezentuje jeden kvadrant spider diagramu.

Graf č. 24 Spider diagram



Zdroj: vlastní zpracování

Nejlepších hodnot dosáhl podnik v prvním kvadrantu. Hlavním důvodem byl záporný výsledek hospodaření zemědělských družstev České republiky. Sledovanému podniku sice klesl hospodářský výsledek, ale nedostal se do červených čísel nejlépe v tomto kvadrantu dopadl ukazatel ROA (A4). Dále je třeba vyzvednout ukazatel doba obratu pohledávek (D3). Ukazatel se počítá s převrácenou hodnotou, protože je žádoucí tuto dobu snižovat. Za zemědělská družstva v České republice se jeho hodnota pohybuje kolem 90 dnů, u sledovaného podniku je tato doba zhruba 41 dnů. Nejhorší naopak jsou ukazatele rychlá likvidita (B3) a běžná likvidita (B4). Oproti ostatním podnikům sledovaný podnik nedisponuje stejně velkým podílem likvidních prostředků. U ostatních ukazatelů se hodnota blíží k průměrným hodnotám ostatních zemědělských družstev.

5.6. Výsledky bonitních a bankrotních modelů

První z testů byl zpracován Kralickuvrychlý test. Hodnoty daných ukazatelů obsahuje tabulka 19. Kralickuv test pracuje s ukazateli, jejichž hodnoty již byly charakterizovány v praktických částech, zde je vyjádřen jejich vzájemný vztah.

Tab. 19 Hodnoty ukazatelů Kralickova testu

Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009
Vlastní kapitál/Aktiva (v%)	55,57	57,34	55,19	52,07	53,48
Doba splácení dluhu z Cash flow	2,73	3,37	2,50	2,29	5,27
Cash flow v tržbách (v%)	26,07	22,06	27,76	30,46	16,43
ROA (v%)	3,41	3,94	7,29	5,17	2,31

Zdroj: vlastní zpracování

Tab.20 Hodnocení podniku na základě Kralickova testu

Hodnocení podniku	2005	2006	2007	2008	2009	průměr
VK/akt	1	1	1	1	1	1
Doba splácení dluhu z CF	1	2	1	1	3	1,6
Cash flow v tržbách	1	1	1	1	1	1
ROA	4	4	4	4	4	4
průměr	1,75	2	1,75	1,75	2,25	

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledné hodnoty testu (průměr) lze interpretovat ze dvou hledisek. V prvním případě lze analyzovat hospodaření v jednotlivých letech, ve druhém případě lze zhodnotit, jak podnik obstál u konkrétních ukazatelů za sledované období. V jednotlivých letech podnik dosáhl nejlepšího hodnocení ve třech letech, v roce 2005, 2007 a 2008. Jak již bylo zmíněno, rok 2007 byl celkově nejlepším rokem hospodaření podniku. Při hodnocení jednotlivých ukazatelů nejhůře dopadl ukazatel ROA, který ve všech letech byl ohodnocen stupněm 4. Nejlepších hodnot dosáhly ukazatele Vlastní kapitál na aktiva a Cash flow v tržbách.

Index bonity lze charakterizovat větou, že čím je jeho hodnota vyšší, tím v lepší hospodářské situaci se podnik nachází. Index bonity pracuje se šesti ukazateli, kde pro hodnotu každého z nich existuje váha. Obsah ukazatelů je uveden v metodice, dosažené výsledky jsou uvedeny v tabulce 20.

Tab. 20 Index bonity podniku

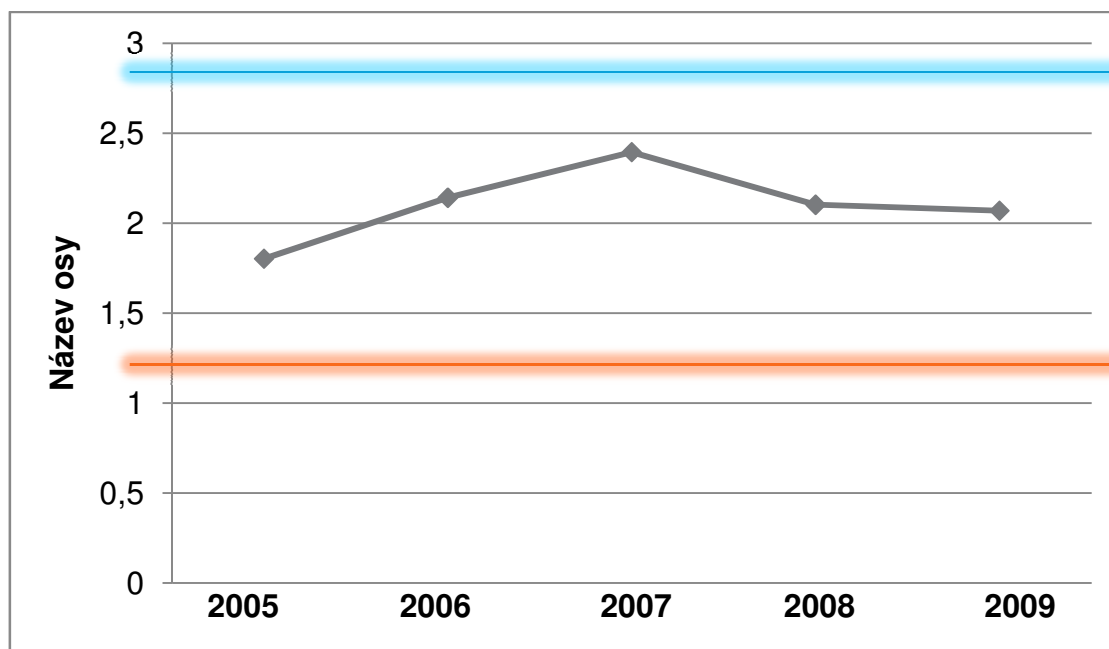
Ukazatel	Váhy	2005	2006	2007	2008	2009
X ₁	1,5	0,32	0,26	0,33	0,34	0,15
X ₂	0,09	2,25	2,34	2,23	2,09	2,15
X ₃	10	0,02	0,01	0,07	0,04	0,01
X ₄	5	0,03	0,01	0,10	0,05	0,02
X ₅	0,3	0,49	0,54	0,45	0,43	0,65
X ₆	0,1	0,57	0,53	0,57	0,62	0,46
IB		1,21	0,96	2,13	1,52	0,89

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnoty indexu bonity, které náleží do intervalu 0 až 1 vyjadřují pro podnik určité problémy. V tomto intervalu se vyskytly roky 2006 a 2009. Interval 1 až 2 charakterizuje dobrou hospodářskou situaci podniku, sem patří roky 2005 a 2008. V roce 2007, kdy jeho hodnota byla vyšší než 2 se podnik nacházel ve velmi dobré hospodářské situaci. V časové linii je hospodaření charakterizováno zpočátku zlepšující se situací, která byla nejlepší v roce 2007. Od tohoto roku se hospodaření podniku začalo zhoršovat, v roce 2009 byla hodnota nejhorší.

Altmanův index dělí podniky do tří skupin. V první skupině jsou podniky, které jeho hodnotu mají vyšší než 2,9. Podniky, kterým hrozí bankrot, mají tuto hodnotu menší než 1,2. Sledovaná hodnota podniku byla po celou dobu mezi těmito dvěma hodnotami, toto pásmo Altman označuje jako šedou linii, ve které nelze určit, zdali podnik se nachází v dobré nebo špatné hospodářské situaci. Vývoj Altmanova indexu vyjadřuje následující graf 25.

Graf č. 25 Vývoj Altmanova indexu podniku



Zdroj: vlastní zpracování

Index IN99

Tab. 21 Hodnoty ukazatelů IN99 podniku

Ukazatele	Váhy	2 005	2 006	2 007	2 008	2 009
1	-0,02	2,25	2,34	2,23	2,09	2,15
2	4,57	0,04	0,04	0,07	0,05	0,02
3	0,48	0,58	0,59	0,51	0,46	0,47
4	0,02	2,62	2,27	2,57	2,63	2,76
Hodnota IN99		0,46	0,45	0,57	0,46	0,33

Zdroj: vlastní zpracování

Dle tohoto indexu společnost netvoří hodnotu. V době, kdy probíhalo sledování ještě společnost neexistovala, bylo to zemědělské družstvo. Podstatou družstva je snaha uspokojovat zájmy členů družstva. Na to, aby společnost tvořila hodnotu pro majitele, by výsledná hodnota indexu musela být vyšší než 0,684. Dle výsledků je patrné, že nejbližší k této hodnotě byl podnik v roce 2007, kdy hodnota indexu IN99 byla 0,57.

Beermanova diskriminační funkce je charakterizována pro dva intervaly hodnot. Dělicí hodnota Beermanovy funkce je 0,2. Čím je hodnota nižší, tím je hospodářská situace lepší, naopak snižování hodnoty charakterizuje horší finanční vývoj. Pokud by hodnota této funkce byla vyšší než hodnota 0,2, znamenalo by to pro podnik špatnou hospodářskou situaci. Jednotlivé hodnoty ukazatelů jsou charakterizovány v tabulce 22.

Tab. 22: Beermanova diskriminační funkce pro podnik

Ukazatele	Váhy	2006	2007	2008	2009
X ₁	0,217	0,13	0,09	0,09	0,14
X ₂	-0,063	0,55	1,46	1,33	-0,44
X ₃	0,012	0,04	0,02	0,14	0,07
X ₄	0,077	0,36	0,48	0,47	0,45
X ₅	-0,105	0,51	0,57	0,49	0,50
X ₆	-0,813	0,32	0,26	0,33	0,34
X ₇	0,165	0,44	0,42	0,51	0,61
X ₈	0,161	0,02	0,01	0,07	0,04
X ₉	0,268	0,54	0,50	0,53	0,53
X ₁₀	0,124	0,05	0,02	0,17	0,08
BDF		-0,062	-0,097	-0,084	0,022

Zdroj: vlastní zpracování

Na výsledcích je patrné, že až do roku 2008, kdy byla záporná hodnota Beermanova modelu, bylo hospodaření podniku ohodnoceno jako velice dobré. V posledním roce hodnota sice vzrostla, díky zhoršující se finanční situaci podniku, nicméně stále tato hodnota byla menší než 0,2.

Dalším modelem, který byl zpracován je Taflerův bankrotní model. Tento model vychází ze čtyřech ukazatelů, kdy pro každý z nich je nastavena jiná váha. Veškeré ukazatele včetně vah jsou shrnuty v tabulce 23.

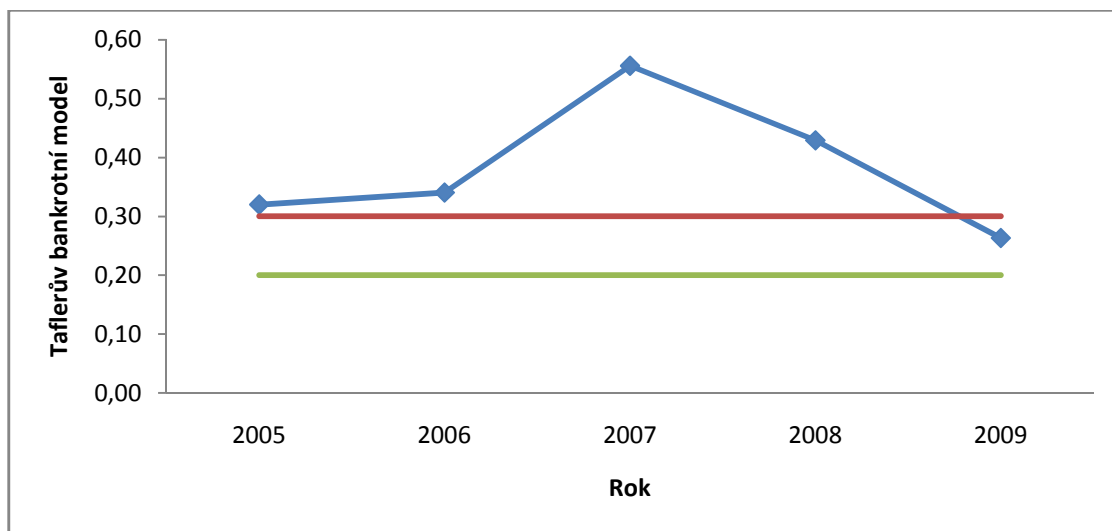
Tab. 23 Taflerův bankrotní model podniku

Ukazatel	Váha	2005	2006	2007	2008	2009
R1	0,53	0,15	0,24	0,66	0,45	0,15
R2	0,13	0,95	0,87	0,81	0,70	0,77
R3	0,18	0,16	0,10	0,09	0,08	0,08
R4	0,16	0,54	0,50	0,53	0,53	0,42
Výsledná hodnota	1	0,32	0,34	0,56	0,43	0,26

Zdroj: vlastní zpracování

Taflerův bankrotní model je charakterizován podobně jako Altmanův ve smyslu toho, že existují 3 intervaly hodnot. Vyšší výsledná hodnota reprezentuje lepší finanční situaci podniku, dle Taflera hodnota, která je vyšší než 0,3 vyjadřuje velice dobrou hospodářskou situaci. Naopak hodnota menší než 0,2 vypovídá o špatné situaci podniku. Rozmezí mezi těmito body vypovídá o nejasné situaci podniku. Do roku 2008 byla hodnota velice dobrá, v roce 2009 však hodnota klesla pod 0,3. Proto dle Taflerova modelu se hospodářská situace podniku zhoršovala. Vývoj je znázorněn v následujícím grafu.

Graf č. 26 Taflerův bankrotní model podniku



Zdroj: vlastní zpracování

6. Závěrečné shrnutí

V posledních letech zažívá české zemědělství jisté problémy. Díky těmto problémům vznikla společnost NOVA, a. s., která se spojila se dvěma zemědělskými podniky, které nedokázaly řešit svou situaci sami. Finanční analýza byla provedena do roku 2009, kdy společnost neexistovala, čili charakterizovala ekonomickou situaci již zaniklého zemědělského družstva. Z celkového pohledu na hospodářskou situaci podniku lze konstatovat, že od roku 2005 do roku 2009 se značně zhoršila. Slabých hospodářských výsledků dosáhl nejen na sledovaný podnik, ale v celosvětovém měřítku to bylo způsobeno především hospodářskou recesí, která nastala. Jako nejlépe hodnocený je rok 2007, kdy hospodářská situace podniku se do tohoto roku zlepšovala, v následujících letech se výrazně zhoršila. V roce 2007 dosáhl podnik nejvyššího zisku, tento nárůst byl podpořen právě dobrými hospodářskými výsledky.

První částí celkové finanční analýzy byla horizontální analýza. V posledním sledovaném roce výsledky této analýzy vypovídaly o zhoršené hospodářské situaci. V podniku došlo k poklesu celkových aktiv, ačkoliv oběžná aktiva vzrostla. Na růstu oběžných aktiv má největší podíl růst zásob, které byly tvořeny především neprodanou produkcí. Horizontální analýza pasiv vypovídá o poklesu cizích zdrojů, poklesu výsledku hospodaření a poklesu základního kapitálu v posledním sledovaném roce.

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty je charakteristická posledním roce také výrazným snížením určitých položek. Největší pokles zaznamenaly položky tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, položka přidané hodnoty a změna stavu rezerv a opravných položek. Na hospodaření podniku měl největší vliv pokles vlastních výrobků a služeb, díky čemuž poklesly i celkové výkony podniku. Při procentuálním vyjádření lze konstatovat pokles tržeb z vlastní produkce o 29% v posledním roce.

Vertikální analýzy podnikového majetku vypovídá o tom, že po celou dobu sledování byl v podniku udržován téměř stejný poměr dlouhodobého majetku a oběžných aktiv. Typický pro zemědělské podniky je velký podíl dlouhodobého hmotného majetku, protože je potřeba mít rozsáhlé množství samostatných movitých věcí pro různé činnosti. V oběžných aktivech tvořily největší část zásoby. Větší část

tohoto majetku byla kryta vlastním kapitálem, po celou dobu sledování neklesla jeho hodnota pod 50 procent. V roce 2006 byla největší zaznamenaná hodnota to 57 procent.

Analýza čistého pracovního kapitálu vypovídá o jeho zvyšování. Po celou dobu sledování přesáhly oběžná aktiva krátkodobé závazky. Díky výpovědní hodnotě této analýzy by se podnik neměl dostat do problému s financováním krátkodobých závazků. Na druhou stranu důvod zvýšení oběžných aktiv byl ve zvýšení zásob, které se nahromadily v podobě neprodané produkce. Největší rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky je v posledním roce sledování, kdy byla také největší hodnota zásob.

První částí poměrové analýzy bylo zhodnocení rentability podniku. Veškeré ukazatele v této oblasti se výrazně zhoršily. Důvodem byl pokles výsledku hospodaření. Nejlepším rokem pro tuto oblast byl rok 2007, kdy také podnik dosáhl nejvyššího zisku. U všech sledovaných ukazatelů dopadl nejhůře rok 2009, kdy podniku zisk klesl a kdy podnik díky předešlému dobrému vývoji měl velké množství položek aktiv, se kterými byl zisk v daném roce porovnán. Další skupinou byly ukazatele aktivity. V těchto ukazatelích nebylo tak výrazné kolísání. Ze stejného důvodu jako u ukazatelů rentability byl i u těchto mírný pokles v posledním sledovaném roce, kdy se zhoršila nejen úroveň zisku, ale také celkové hospodaření podniku. U ukazatelů zadluženosti bylo opět výraznější kolísání. U všech těchto ukazatelů nebylo možné určit jednotný trend, jakým se daný ukazatel vyvíjel. Další skupinou hodnocených byly ukazatele likvidity. Tyto ukazatele popisují způsob, jakým podnik dokáže dostát svým závazkům. Celkový pohled těchto ukazatelů hovoří o dobré situaci podniku. Ačkoliv bylo také patrné výrazné kolísání, rok 2009 se už nejeví jako nejhorší sledovaný rok. Důležité je však zmínit, že v posledním sledovaném roce byl zaznamenán velký pokles závazků, čili pro podnik nebylo těžké jim dostát. Poslední skupinou poměrových ukazatelů byly ukazatele na bázi cash flow. Tyto ukazatele mají podobnou konstrukci jako ukazatele, které jsou na bázi výsledku hospodaření, ale mají lepší vypovídací schopnost pro posouzení finanční situace podniku. Jsou vhodné především pro management, protože do nákladů nezahrnují výraznou položku nákladů, kterou jsou odpisy majetku. Díky tomu má top management lepší možnosti rozhodování, protože má k tomu více finančních prostředků. Z těchto ukazatelů je pro podnik stěžejní sledování hlavně cash

flow likvidita a rentability z cash flow. I u těchto ukazatelů je nejlépe hodnoceným rokem rok 2007. Od tohoto roku se hodnoty zmíněných ukazatelů značně zhoršily.

Další částí byl pyramidový rozklad ROE. Tento rozklad vypovídá o poměru, jakým se podílí na vývoj ROE ukazatele Daňového břemena, ROA a ukazatel finanční páky. Byl sledován rozdíl mezi roky 2008 a 2009. Mezi těmito roky došlo k poklesu ROE. Tento pokles byl největší měrou způsoben poklesem Rentability aktiv (ROA). Daňové břemeno mělo pozitivní vliv na vývoj rentability vlastního kapitálu (ROE) jelikož mezi roky 2008 a 2009 došlo k poklesu výsledku hospodaření.

Mezipodnikové srovnání proběhlo za rok 2009, kdy bylo dané zemědělské družstvo srovnáno s ostatními zemědělskými družstvy. Nejlepších výsledků dosáhlo sledované družstvo v prvním kvadrantu, kde se porovnávaly ukazatele rentability. Důvodem bylo, že v roce 2009 byla hodnota výsledku hospodaření u ostatních družstev záporná, ve sledovaném podniku byla kladná. Za zmínku stojí ještě ukazatel Doby obratu pohledávek, ve kterém sledovaný podnik také výrazně předčil ostatní zemědělská družstva. Naopak jako nejhůře hodnocený ukazatel je Rychlá likvidita. Hodnota tohoto ukazatele byla výrazně horší než u ostatních zemědělských družstev.

Hodnocení bonitních a bankrotních modelů celkem přesně popisovala hospodářskou situaci podniku. V posledním sledovaném roce se zhoršila hodnota téměř všech sledovaných modelů. Na druhou stranu je důležité říci, že ani jeden z modelů nedokázal podniku předpovědět bankrot, na druhou stranu, ani výrazné finanční zdraví.

7. Závěr

Pro zemědělské družstvo bylo ve sledovaném období charakteristické zhoršení hospodářské situace. Toto zhoršení bylo způsobeno vrcholící hospodářskou recesí. Je však důležité zmínit, že sice došlo ke zhoršení hospodářské situace, ale oproti ostatním podobným podnikům nebylo toto zhoršení tak markantní. Dobrymi příklady neprosperujících podniků mohou být právě ty, které se sloučily se sledovaným podnikem. Tato fúze je pro podnik velkou příležitostí jak zlepšit svou hospodářskou situaci. Díky vyšší hodnotě celkového majetku společnosti, bude jednodušší dosáhnout na úvěry a celkově se zlepší konkurenceschopnost podniku.

Tato finanční analýza po provedení odhalila v podniku určitá místa, kde má podnik velké nedostatky. Budoucí vývoj hospodaření podniku bude především záviset na tom, jak se bude vyvíjet celosvětová ekonomika, na způsobu jakým bude Evropská unie podporovat zemědělství členských států a v neposlední řadě jakým způsobem se podaří managementu podniku využít fúze.

8. Summary

Financial analysis

Financial analysis controls a whole economics situation of all companies. It uses a complex of some indicators. Values of these indicators looked on in the time series. Management by this analysis control all points of views from which you can look at the company. The points are: profitability, liquidity, activity, indebtedness and cash flow. These points are analyzed in the past, but have informative character for the future. In these many factors are binding, this analyzes calls Du Pont decompositions, this part of analysis is in thesis too. Next part of financial analyze is comparing company with the others companies, this technique call Spider analysis. The last part analysis is about creditworthy and bankruptcy models. It names are for example Altman's model or Model IN 99.

Analyzed firm is agricultural joint-stock company. Name of this company is NOVA, a. s. It has about 55,5 million of assets and the most of it is financed by own sources. Main part of these assets is formed by buildings, vehicles, machines and main herd. This company rise on 1. 5. 2010, to this date it is collective farm.

Results of financial analysis for the collective farm are not too good. The best analyzed year is 2007. In this year firm gets the biggest profit and in other characteristic get a very good results. In last analyzed year (it is 2009), firm was in a worse situation. By now, when it transformed into a joint-stock company, it has much more assets than before, so the company has a better chance to get some foreign sources for example loan to rise its production and in the market get the better position.

Seznam literatury

- BAŘINOVÁ, D., VOZŇÁKOVÁ, I. *Vyhodnocení a využití účetních výkazů - pro manažery, společníky a akcionáře*. Praha, GradaPublishing, 2005. ISBN 80-247-1115-X
- ČERNÁ, A. a kol. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha : Bankovní institut. 1997. 89 s. ISBN 89-8653125-78-8.
- DOLEŽAL, Jan; FIREŠ, Bohuslav ; MÍSKOVÁ, Marie . *Finanční účetnictví*. Praha, Grada, 1992. 304 s. ISBN 80-85623-10-2
- FOTR, J.: *Strategické finanční plánování*. Praha, GradaPublishing 1999, ISBN 80-169-694-3.
- GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J.: *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha, Oeconomica 2004, ISBN 80-245-0684-X.
- HELIGROVÁ, I. *Účetní výkazy očima neúčtaře*. Praha. Nakladatelství VOX - Ing. Zdenka Ostrovská, CSc., 2004. ISBN 80-86324-38-9
- HOLEČKOVÁ, J., *Finanční analýza firmy*, Praha, ASPI 2008, 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8
- KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, Praha, Beck 2004, 638 s. ISBN 978-80-7179-903-0
- KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza – krok za krokem 2. vydání*. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5
- MARINIČ P., *Plánování a tvorba hodnoty firmy*, Grada, 240 s. 2010 ISBN 978-80-247-2432-4
- MENŠÍK J., *Firemní finance pro finanční podnikání*, 23. 2. 2011 dostupné na <http://www.econ.muni.cz/~mensik/fil/fffp.pdf>
- NÝVLTOVÁ R., MARINIČ P., *Finanční řízení podniku*, Grada, 2010, 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2
- RŮŽIČKOVÁ P., *Finanční analýza metody, ukazatele, využití v praxi, 2 vydání*, Grada, 2008, 120 s., ISBN 978-80-247-2481-2
- STROUHAL, Jiří. *Finanční řízení firmy v příkladech*. Brno : ComputerPress, a. s. , 2006. 178 s. ISBN 80-251-0913-5
- SOUČEK I. FOTR J., *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*, Grada, 2005, 356 s. ISBN 80-247-0939-2

SCHOLLEOVÁ H., *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*, Grada, 256 s. 2008
ISBN 978-80-247-2424-9

ŠMEJKAL, V., RAIS, K.: *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. Praha Grada
Publishing 2010, ISBN 978-80-247-3051-6.

VALACH, J. a kol.: *Finanční řízení podniku*. Praha, Vysoká škola ekonomická 1999,
ISBN 80-86119-21-1.

VORBOVÁ H., *Výkaz cash flow a finanční analýza*, Linde, 1999 159 s.

WAGNER J., *Měření výkonnosti*, GRADA, ISBN 978-80-247-2924-4, 2009

Zalai, K. a kol.: *Finančno-ekonomická analýzy podniku*, Sprint, Bratislava, 2000, ISBN
80-88848-89-1

Ekonomické výsledky zemědělských podniků dostupné na:
http://www.vsbox.cz/fadn/10_HTM/609_DATA_CZ_2009.htm

Seznam obrázků:

Obr. 1 Rozvaha a jejích 5 základních segmentů	11
Obr. 2 Výpočet cash flow	24
Obr. 3 Pyramidový rozklad ROE	26

Seznam tabulek:

Tab. 1. Vyjádření běžné likvidity z rozvahy.....	18
Tab. 2. Vyjádření pohotové likvidity z rozvahy	19
Tab. 3 Hodnocení Kralickova testu.....	35
Tab. 4 Výpis z obchodního rejstříku.....	37
Tab. 5 Meziroční změny majetku (v tis. Kč)	40
Tab. 6 Meziroční změny kapitálu (v tis. Kč)	41
Tab. 7. Vývoj majetku (rok 2005 = 100%)	42
Tab. 8. Vývoj kapitálu (rok 2005 = 100%)	43
Tab. 9. Meziroční změny výnosů, nákladů a výsledku hospodaření (v tis. Kč)	44
Tab. 10. Vývoj výnosů, nákladů a výsledku hospodaření (rok 2005 = 100%)	45
Tab. 11 Struktura majetku (v %)	46

Tab. 12 Struktura kapitálu (v %)	47
Tab. 13 Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč)	48
Tab. 14 Dlouhodobý cizí kapitál (v tis. Kč)	51
Tab. 15 Přehled cash flow	64
Tab. 17. Hodnoty poměrových ukazatelů na bázi cash flow	64
Tab. 18 Výsledky podniku a jednotlivých družstev v ČR v roce 2009	67
Tab. 19 Hodnoty ukazatelů Kralickova testu	69
Tab. 20 Hodnocení podniku na základě Kralickova testu	69
Tab. 20 Index bonity podniku	70
Tab. 21 Hodnoty ukazatelů IN99 podniku	71
Tab. 22: Beermanova diskriminační funkce pro podnik	72
Tab. 23 Taflerův bankrotní model podniku	73

Seznam grafů:

Graf č. 1 Vývoj čistého pracovního kapitálu	48
Graf č. 2 Rentabilita aktiv (ROA)	49
Graf č. 3 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	50
Graf č. 4 Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)	51
Graf č. 5 Rentabilita tržeb (ROS)	52
Graf č. 6 Mzdová náročnost tržeb	52
Graf č. 7 Obrat aktiv	53
Graf č. 8 Obrat zásob	54
Graf č. 9 Doba obratu aktiv (ve dnech)	54
Graf č. 10 Doba obratu zásob (ve dnech)	55
Graf č. 11 Doba inkasa pohledávek (ve dnech)	55
Graf č. 12 Doba splatnosti krátkodobých závazků (ve dnech)	56
Graf č. 13 Equity ratio (v %)	57
Graf č. 14 Debt ratio (v %)	57
Graf č. 15 Debtequity ratio	58
Graf č. 16 Úrokové krytí I	58

Graf č. 17 Úrokové krytí II	59
Graf č. 18 Pracovní kapitál na aktiva	60
Graf č. 19 Celková likvidita	60
Graf č. 20 Běžná likvidita	61
Graf č. 21 Peněžní likvidita	61
Graf č. 22 Doba splatnosti krátkodobých závazků (ve dnech)	62
Graf č. 23 Osobní náklady ku přidané hodnotě	63
Graf č. 24 Spider diagram	68
Graf č. 25 Vývoj Altmanova indexu podniku	71
Graf č. 26 Taflerův bankrotní model podniku	73

Přílohy

Rozvaha v plném rozsahu, Aktiva

Rozvaha v plném rozsahu		2005	2006	2007	2008	2009
Aktiva k 31.12. (tis. Kč)		Netto	Netto	Netto	Netto	Netto
	AKTIVA CELKEM	169	167	193	214	210
		213	148	525	520	537
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL					
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	97 617	105	123	142	135
			114	446	716	429
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	9 504	8 448	7 452	6 436	5 352
1.	Zřizovací výdaje					
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje					
3.	Software				47	25
4.	Ocenitelná práva					
5.	Goodwill					
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	9 504	8 448	7 452	6389	5327
7.	Nedokončený dlouh. nehmotný majetek					
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek					
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	88 113	96 666	115	136	130
				994	280	077
1.	Pozemky	2 361	3 257	4 464	5088	7912
2.	Stavby	48 320	51 844	60 804	63791	62227
3.	Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	34 362	38 526	44 264	55314	51682
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů					
5.	Základní stádo a tažná zvířata	2 872	2 843	6 165	7069	7791
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek					
7.	Nedokončený dlouh. hmotný majetek					169
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	198	196	297	5018	296
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku					
B.III	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
.						
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách					
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem					
3.	Ostatní dlouhodobé CP a podíly					
4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem					
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek					
6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek					

7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek					
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	71 406	61 943	70 060	71 795	75 103
C.I.	Zásoby	46 818	47 744	49 693	57 607	62 866
1.	Materiál	1 984	2 351	1 920	2 781	729
2.	Nedokončená výroba a polotovary	16 793	15 848	16 975	18 462	17 087
3.	Výrobky	17 089	17 892	18 574	26 358	35 496
4.	Zvířata	10 943	11 648	12 186	9 997	9 551
5.	Zboží	9	5	38	9	3
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby					
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
1.	Pohledávky z obchodních vztahů					
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami					
3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem					
4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení					
5.	Dohadné účty aktivní					
6.	Jiné pohledávky					
7.	Odložená daňová pohledávka					
C.III	Krátkodobé pohledávky	17 906	12 927	15 633	12 720	9 959
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	9 673	8 145	8 735	8 253	6 815
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami					
3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem					
4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení					
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
6.	Stát - daňové pohledávky	4 005	2 580	3 579	277	127
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	257	189	343	294	160
8.	Dohadné účty aktivní	3 962	2 009	2 970	3 894	2 857
9.	Jiné pohledávky	9	4	6	2	
C.IV	Finanční majetek	6 682	1 272	4 734	1 468	2 278
1.	Peníze	48	22	10	93	39
2.	Účty v bankách	6 634	1 250	4 724	1 375	2 239
3.	Krátkodobý finanční majetek					
4.	Požizovaný krátkodobý majetek					
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	190	91	19	9	5
D.I.	Časové rozlišení	190	91	19	9	5
1.	Náklady příštích období	190	91	19	9	5
2.	Komplexní náklady příštích období					

3.	Příjmy příštích období					
----	------------------------	--	--	--	--	--

Rozvaha v plném rozsahu: Pasiva

	PASIVA	2005	2006	2007	2008	2009
	PASIVA CELKEM	169 211	167 148	193 525	214 520	210 537
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	94 023	95 840	106 809	111 706	112 590
A.I.	Základní kapitál	55 750	55 921	57 601	57 396	55 571
1.	Základní kapitál	55 750	55 921	57 601	57396	55571
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)					
3.	Změny vlastního kapitálu					
A.II	Kapitálové fondy	2 148	1 054	1 055	1 054	1 054
1.	Emisní ážio					
2.	Ostatní kapitálové fondy	2 148	1 054	1 055	1054	1054
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků					
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách					
A.II	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	35 845	38 831	42 684	54 345	59 128
1.	Zákonný rezervní fond	35 050	38 035	41 888	53548	58332
2.	Statutární a ostatní fondy	795	796	796	797	796
A.I	Výsledek hospodaření minulých let	-3 116	-3 116	-5 547	-5 547	-5 547
1.	Nerozdělený zisk minulých let	-3 116	-3 116	-5 547	-5547	-5547
2.	Neuhrazená ztráta minulých let					
A.V	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	3 396	3 150	11 016	4 458	2 384
B.	CIZÍ ZDROJE	75 188	71 308	86 716	102 814	97 947
B.I.	Rezervy	10 026	9 107	15 574	22 716	21 608
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	10 026	9 107	15 574	22716	21608
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky					
3.	Rezerva na daň z příjmů					
4.	Ostatní rezervy					
B.II	Dlouhodobé závazky	11 013	10 324	12 659	16 220	15 913
1.	Závazky z obchodních vztahů					
2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami					
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem					

4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení					
5.	Přijaté zálohy					
6.	Vydané dluhopisy					
7.	Směnky k úhradě					
8.	Dohadné účty pasivní					
9.	Jiné závazky	6 119	7 237	6 806	8474	7815
10.	Odložený daňový závazek	4 894	3 087	5 853	7746	8098
B.II	Krátkodobé závazky	27 248	17 492	17 724	18 122	17 762
1.	Závazky z obchodních vztahů	6 575	4 001	4 806	5248	7452
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám					
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem					
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení					
5.	Závazky k zaměstnancům	3 479	1 584	1 615	1562	1509
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	972	946	913	975	918
7.	Stát - daňové závazky a dotace	9 947	5 390	7 380	6927	5553
8.	Přijaté zálohy					
9.	Vydané dluhopisy					
10.	Dohadné účty pasivní	358	268	253	2167	1391
11.	Jiné závazky	5 917	5 303	2 757	1243	939
B.I	Bankovní úvěry a výpomoci	26 901	34 385	40 759	45 756	42 664
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	21 959	29 282	39 556	45756	34335
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	4 942	5 103	1 203		8329
3.	Krátkodobé finanční výpomoci					
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	0	0	0	0	0
C.I.	Časové rozlišení	0	0	0	0	0
1.	Výdaje příštích období					
2.	Výnosy příštích období					

Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu

Položka	č.ř	2005	2006	2007	2008	2009
I. Tržby za prodej zboží	01	44	58	42	433	1 019
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	02	50	58	32	393	877

+	OBCHODNÍ MARŽE	03	-6	0	10	40	142
II.	Výkony	04	96 831	90 590	108 880	132578	96868
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	91 357	83 433	102 107	113 921	87 033
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	06	-530	2 511	1 665	13 130	3 890
3.	Aktivace	07	6 004	4 646	5 108	5 527	5 945
B.	Výkonová spotřeba	08	61 351	61 479	69 051	78 072	71 240
1.	Spotřeba materiálu a energie	09	51 739	51 000	53 985	63 661	59 298
2.	Služby	10	9 612	10 479	15 066	14 411	11 941
+	PŘIDANÁ HODNOTA	11	35 474	29 111	39 839	54 546	25 770
C.	Osobní náklady	12	30 494	30 667	33 296	36 694	35 242
1.	Mzdové náklady	13	22 211	22 322	24 264	26 444	26 113
2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	14	53	70	96	366	216
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	7 945	7 969	8 590	9 417	8 598
4.	Sociální náklady	16	285	306	346	467	315
D.	Daně a poplatky	17	1 555	1 630	1 484	1 455	1 677
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	18	14 027	13 731	12 526	14 493	16 637
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	19	1 924	2 587	2 566	3 187	2 349
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	1 694	2 339	2 310	2 701	1 865
2.	Tržby z prodeje materiálu	21	230	248	256	486	484
F.	Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	22	2 146	1 875	1 897	1 694	2 474
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	1 842	1 573	1 591	1 511	2 077
2.	Prodaný materiál	24	304	302	306	183	396
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní	25	6 406	3 530	3 771	15 882	-4 549
IV.	Ostatní provozní výnosy	27	25 842	27 462	28 435	27 334	29 925
H.	Ostatní provozní náklady	28	3 141	3 103	3 007	4 608	2 641
V.	Převod provozních výnosů	29					0
I.	Převod provoz. nákladů	30					0
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	30	5 471	4 624	14 859	10 241	3 922
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31					
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32					
VII	Výnosy z dl. finančního majetku	33					
.							
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34					
		35					

2.	Výnosy z ostatních dl. CP a podílů	36					
3.	Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	37					
VII I.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	38					
K.	Náklady z finančního majetku	39					
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	40					
L.	Náklady z přecenění CP derivátů	41					
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	42					
X.	Výnosové úroky	43	617	1 130	1 135	1 178	1 260
N.	Nákladové úroky	44	2375	1957	2300	2 953	2 137
XI.	Ostatní finanční výnosy	45					
O.	Ostatní finanční náklady	46	317	326	333	329	311
XII .	Převod finančních výnosů	47					
P.	Převod finančních nákladů	48					
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	49	-2 075	-1 153	-1 498	-2 104	-1 188
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	50	0	321	2 345	3679	352
1.	splatná	51	0		1 648	1 537	
2.	odložená	52	0	321	697	2 142	352
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	53	3 396	3 150	11 016	4 458	2 382
XII I.	Mimořádné výnosy	54					
R.	Mimořádné náklady	55					
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	56					
1.	splatná	57					
2.	odložená	58					
*	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	59	0	0	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	60					
** *	Výsledek hospodaření za účetní období	61	3 396	3 150	11 016	4 458	2 382
	Výsledek hospodaření před zdaněním	62	3 396	3 471	13 361	8 137	2 734