JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta
Katedra účetnictví a financí

Studijní program: B6208 Ekonomika a management
Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku

Tvorba a aplikace systému finančně ekonomického hodnocení na konkrétním podniku

Vedoucí bakalářské práce:
Ing. Daniel Kopta, Ph.D.

Autor:
Kabátová Kristýna

2013

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma tvorba a aplikace systému finančně ekonomického hodnocení na konkrétním podniku vypracovala samostatně na základě vlastních zjištění a materiálů, které uvádím v seznamu použité literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47 zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své bakalářské/diplomové práce, a to - v nezkrácené podobě/v úpravě vzniklé vypuštěním vyznačených částí archivovaných Ekonomickou fakultou - 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.

25.4.2013 ……

Kabátová Kristýna

Poděkování

Chtěla bych poděkovat panu Ing. Danieli Koptovi, Ph. D. za odborné vedení při zpracování této bakalářské práce, za konzultační činnost a podnětné rady. Současně bych ráda poděkovala panu Ing. Janu Lososovi ze společnosti ZVVZ-Enven Engineering a.s. za poskytnutí cenných informací a ochotu při konzultacích.

OBSAH:

1 ÚVOD 2

2 VYUŽITÍ FINANČNĚ EKONOMICKÉHO HODNOCENÍ 4

3 ZDROJE INFORMACÍ 5

3.1 ROZVAHA 5
3.2 VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY 5
3.3 PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH 5
3.4 VÝROČNÍ ZPRÁVY 5

4 METODY HODNOCENÍ PODNIKU 6

4.1 ABSOLUTNÍ UKAZATELE 6
4.1.1 Stavové veličiny 6
4.1.2 Tokové veličiny 6
4.2 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA 7
4.3 VERTIKÁLNÍ ANALÝZA 8
4.4 POMĚROVÁ ANALÝZA 9
4.4.1 Poměrové ukazatele 9

5 DRUHY FINANČNÍCH UKAZATELŮ A MOŽNÉ ZPŮSOBY JEJICH FORMÁLNÍ SYSTEMATIZACE 18

5.1 FAKTOROVÁ ANALÝZA 18
5.1.1 Pyramidový rozklad – Du pont 18

6 BANKROTNÍ A BONITNÍ MODELY 19

6.1 BANKROTNÍ MODELY 20
6.1.1 Index IN95 20
6.1.2 Index IN99 21
6.2 BONITNÍ MODELY 22
6.2.1 Scoringové modely 22

7 PŘEDSTAVENÍ PODNIKU ZVVZ-ENVEN ENGINEERING 26

7.1 O SPOLEČNOSTI 26
7.2 ZÁKLADNÍ ÚDAJE 27

8 APLIKACE METOD 28

9 VÝPOČTY A DISKUSE 38

10 ZÁVĚR 51

11 SUMMARY 53

12 PŘEHLED POUŽITÉ LITERATURY 54

13 SEZNAM TABULEK A GRAFŮ

14 PŘÍLOHY

15 ABECEDNÍ SEZNAM ZKRATEK

1 Úvod

V současné době je každý podnikatelský subjekt denně nucen provádět analýzy finanční situace podniku a vhodným způsobem je využívat pro budoucí rozhodování. Pro úspěšnost podniku je důležité, aby se naučil rozpoznat své slabé a silné stránky a naučil se včas rozpoznat vlivy, které mají podíl na jeho situaci.

V minulosti se finančním rozhodováním zabýval spíše vrcholový management, to se ale změnilo a pole působnosti se rozšířilo i o další uživatele. Zaměstnance by měla také zajímat situace jejich chlebodárce. Akcionáře a vlastníky zajímá, jestli je firma zisková a zda jim přinese výnos. Pro banky je obraz finanční situace důležitý z důvodu ujištění se o solventnosti podniku, a jestli bude schopen dostát svým závazkům.

Účelem finanční analýzy podniku je provést diagnózu finančního hospodaření podniku za pomoci metodických postupů. Ovšem pro její sestavení neexistuje jednotný metodický postup. Během svého letitého vývoje prošla finanční analýza několika změnami a úpravami, pro které neexistují všeobecné standardy jako například pro účetnictví. Jednotlivé ukazatele jsou proto vybírány podle toho, na které se zaměří její uživatelé. Zdrojem k analyzování jsou účetní výkazy, jako je například Výkaz zisku a ztráty, Rozvaha, Výkaz o CF, Přílohy.

Má práce se skládá z několika částí, v první se budu zabývat problematikou teorie ekonomického hodnocení. Kde se budu zabývat zdroji informací, a typy ukazatelů, popíši některé známé metody hodnocení, jako je poměrová analýza, faktorová analýza. V závěru literární rešerše se zaměřím na predikční modely Ivana a Inky Neumaierových.

V druhé části vytvořím systém ekonomické hodnocení konkrétního subjektu z energeticko-ekologického průmyslu v letech 2007-2011, jenž aplikuji na podnik ZVVZ-ENVEN Engineering a.s. Budu vycházet ze známých metod detailně popsaných v první části a z některých netypických metod, mezi ně patří ukazatele, které nejsou běžně dostupné v literatuře, ale jsou vytvářeny autorem finanční analýzy na základě výročních zpráv společnosti. Tento postup

by měl zhodnotit celkovou finanční a ekonomickou situaci podniku v čase a utvořit určitý obraz společnosti z pohledu jeho hospodaření. Informace potřebné k sestavení práce budu čerpat z internetových stránek a podnikových dat. Poslední téma, které zmíním, jsou predikční modely. U nich dojde k vyhodnocení a k následnému vytvoření vlastního systému hodnocení.

2 Využití finančně ekonomického hodnocení

Pro úspěšnost podniku je důležité, aby se naučil rozvinovat své dovednosti a schopnosti, a aby znal důvody své úspěšnosti a neúspěšnosti. Díky znalostem může ovlivňovat faktory vedoucí k těmto stavům. Nástrojem pro diagnostikování působení ekonomických i neekonomických faktorů je finanční analýza. (Sedláček, 2009)

Finanční analýza znamená zhodnocení minulého a současného stavu podniku a souhrn doporučených řešení pro budoucí vývoj. Má za cíl rozpoznat slabiny, které by mohly vést k úpadku firmy. (Holečková, 2008)

Nejčastěji využívají finanční analýzu věřitelé a banky, konkurenti, manažeři, investoři, obchodní partneři, stát a zaměstnanci. (Grünwald, 2009)

3 Zdroje informací

Mezi základní zdroje informací patří rozvaha podniku, výkaz zisku a ztráty a přehled o peněžních tocích. Také je dobré vycházet z výročních zpráv, kde se dozvíme o podniku další cenné informace.

3.1 Rozvaha

„Rozvaha uvádí jednotlivé položky aktiv a pasiv, zachycuje stav majetku s podniku a zdrojů jeho krytí ke zvolenému časovému okamžiku, většinou k poslednímu dni účetního období, v peněžním vyjádření.“ (Grünwald, 2009)

3.2 Výkaz zisku a ztráty

„Smyslem výkazu je informovat o úspěšnosti práce podniku, o výsledku, kterého dosáhl podnikatelskou činností. Zachycuje vztahy mezi výnosy podniku dosaženými v určitém období a náklady spojenými s jejich vytvořením.“ (Kislingerová, 2004)

3.3 Přehled o peněžních tocích

Výkaz o peněžních tocích (výkaz o cash flow) poskytuje informace o příjmech a výdajích minulého účetního období podniku. Rozlišuje peněžní toky ze tří oblastí: z provozní činnosti, investiční činnosti a finanční činnosti. Dále se nechá spočítat přímou nebo nepřímou metodou, ale v České republice převládá výpočet metodou nepřímou. (Kislingerová, 2004)

Peněžním tokem se podle Ministerstva financí rozumí pohyb peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů, patří sem peníze v pokladně, peníze na účtu a peníze na cestě. (Kislingerová, 2004)

3.4 Výroční zprávy

Výroční zpráva musí mít podle zákona určité náležitosti, a kromě nich obsahuje i další informace a také zprávu představenstva, která podává komentáře k některým podnikatelským činnostem, jako jsou například vize, strategické cíle, restrukturalizace, výrobní a marketingová politika a spousta dalších. (Holečková, 2008)

4 Metody hodnocení podniku

Základní metody hodnocení podniku se všeobecně dělí do dvou skupin. Na metodu absolutní a relativní. Absolutní metoda analyzuje přímo položky účetních výkazů společnosti za pomoci absolutních ukazatelů. Naopak za metodu relativní se považuje poměr dvou různých položek v číselném vyjádření, neboli poměrové ukazatele. (Holečková, 2008)

4.1 Absolutní ukazatele

Data obsažená v účetních výkazech jsou v absolutním vyjádření, jsou to tedy data, která vyjadřují určitý jev bez vztahu k jevu jinému. Jsou velice citlivé na velikost podniku, a proto se špatně srovnávají v porovnání s jinou firmou, ale v rámci jednoho podniku jsou porovnatelné dobře. (Holečková, 2008)

Dělíme je na stavové a tokové podle toho, zda vyjadřují určitý stav nebo informují o hodnotě za daný interval.

Jsou východiskem pro sestavení horizontální a vertikální analýzy podniku a pro poměrovou analýzu. (Kislingerová, 2004)

4.1.1 Stavové veličiny

„Stavové veličiny uvádí údaje o stavu k určitému časovému okamžiku.“ (Holečková, 2008)

Stavové veličiny jsou obsaženy v rozvaze, která je sestavována datu, například k 31.12.xxxx. (Kislingerová, 2004)

4.1.2 Tokové veličiny

Tokové veličiny jsou závislé na délce období, ke kterému se vztahují. Vyjadřují ekonomický jev za nějaký časový interval. Délka období výrazně ovlivňuje jejich velikost. (Holečková, 2008)

Mezi tokové veličiny zahrnujeme data obsažená ve výkazu zisku a ztráty, a v přehledu o peněžních tocích. (Kislingerová, 2004)

4.2 Horizontální analýza

Horizontální analýza si klade za cíl změřit pohyby jednotlivých veličin a jejich intenzitu. Je vhodná pro meziroční srovnávání. (Kislingerová, 2004)

Porovnání jednotlivých složek se provádí horizontálně, proto mluvíme o horizontální analýze.

Jednotlivé položky jsou vyjádřeny jako rozdíl hodnot dvou následujících roků, nebo pomocí indexu meziročních změn. Pro výpočet používáme dva typy indexů:

- bazické indexy
- řetězové indexy

(Grünwald, 2009)

*„**Bazické indexy** porovnávají hodnoty určitého ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou téhož ukazatele ve zvoleném stále stejném období, které je vzato za základ pro srovnání.*

***Řetězové indexy** srovnávají hodnoty určitého ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou téhož ukazatele v přecházejícím období.“* (Holečková, 2008)

Po vyhotovení analýzy se zaměřujeme na vysoké rozdíly a výraznější změny. (Grünwald, 2009)

„Horizontálním rozborem účetních výkazů hledáme odpověď na dvě základní otázky:

- *O kolik jednotek se změnila příslušná položka v čase?*
- *O kolik % se změnila příslušná jednotka v čase?“*(Kislingerová, 2004)

4.3 Vertikální analýza

Pomocí vertikální analýzy se zjišťuje, jak se jednotlivé majetkové položky podílely na bilanční sumě. (Kislingerová, 2004)

Zjišťuje se pomocí procentuálního vyjádření položek ve výkazech. Základem (100%) pro určení daného procenta bývají tržby, výkony nebo rozvahový součet. Má blízko k poměrové analýze. Je vhodná pro meziroční a mezipodnikové srovnávání, protože nebere v potaz faktor velikosti podniku. Pozornost věnujeme vysokým změnám procentuálního podílu v aktivech nebo pasivech. Tyto změny mohou být způsobeny interakcí vnitřních a vnějších vlivů. (Grünwald, 2009)

4.4 Poměrová analýza

„Poměrová analýza pracuje s poměrovými ukazateli, které představují podíl dvou absolutních ukazatelů, např. podíl zisku připadající na 1 Kč tržeb.“ (Synek, 1996)

4.4.1 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou základním stavebním kamenem pro sestavení finanční analýzy podniku. Existuje několik ukazatelů pro ohodnocení stejného jevu, proto je důležitá vypovídací schopnost samotného ukazatele a jeho propojení s ukazateli jinými. Jako obecná zásada k hodnocení podniku platí, že výsledky nelze přijímat bez výhrad, ale měli by sloužit spíše jako vodítko pro některá rozhodnutí. (Holečková, 2008)

4.4.1.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jindy označované jako ukazatele návratnosti nebo výnosnosti, jsou sestrojeny jako poměr výstupu a vstupu. Vstupem je myšlena srovnávací základna, báze, a výstupem je konečný efekt dosažený podnikatelskou činností. Zachycují pozitivní nebo naopak negativní vliv likvidity, řízení aktiv a financování na rentabilitu. Ukazatele udávají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele, proto mají velice podobnou interpretaci. Mezi hlavní ukazatele rentability řadíme rentabilitu celkového kapitálu, tržeb, vlastního kapitálu, dlouhodobé investovaného kapitálu. (Kislingerová, 2004)

4.4.1.1.1 Rentabilita celkového kapitálu (ROA)

Rentabilita celkového kapitálu poměřuje zisk s celkovými aktivy. Udává, kolik korun zisku vynesla každá koruna investovaného kapitálu, bez ohledu na to, zda jsou aktiva financována z vlastních či cizích zdrojů.

(Holečková, 2008)

$$ROA = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Celková aktiva}}$$

4.4.1.1.2 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Pomocí tohoto ukazatele vlastníci a akcionáři podniku zjišťují, jestli jejich investice přináší dostatečný výnos, jestli je jejich kapitál obhospodařován s dostatečnou intenzitou.

(Holečková, 2008)

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{Vlastní\ kapitál}$$

4.4.1.1.3 Výnosnost investovaného kapitálu (ROI)

Je vyjádřena podílem čistého zisku a úroky a dlouhodobých pasiv. Za dlouhodobá pasiva se považují dlouhodobé úvěry, dlouhodobé závazky a vlastní kapitál. Ukazatel udává, kolik podniku dlouhodobá pasiva vydělaly peněz. Je vhodný při srovnávání podniků.

(Sedláček, 2009)

$$ROI = \frac{\text{Čistý zisk} + \text{úroky}}{Dlouhodobé\ závazky, úvěry + VK}$$

4.4.1.1.4 Rentabilita tržeb (ROS)

Rentabilita tržeb udává procentuální podíl zisku na tržbách. Na změnu ukazatele má vliv např. změna ceny, nákladů, struktury zboží. Obecně lze říci, že vyjadřuje, kolik korun zisku přinese účetní jednotce 1 Kč tržeb.

(Sedláček, 2009)

$$ROS = \frac{\text{Čistý zisk}}{Tržby}$$

4.4.1.2 Ukazatele aktivity

Udávají, jak podnik hospodaří se svým majetkem. Pokud je stav majetku zbytečně vysoký, jak by bylo účelné v optimálním případě, tak podniku vznikají náklady, které snižují jeho zisk, pokud podnik má nedostatek majetku, pak se v některých případech musí vzdát nějakých potenciálních výnosných příležitostí, přichází tak o výnosy. (Synek, 1996)

4.4.1.2.1 Doba obratu zásob

Doba obratu zásob udává průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku až do doby jejich spotřebování nebo prodeje. Je vyjádřena vztahem:

(Holečková, 2008)

$$\frac{Aktiva}{Tržby/360}$$

4.4.1.2.2 Obrat celkových aktiv

Vyjadřuje počet obrátek za nějaký časový interval, nejčastěji za rok. „*Udává, kolikrát se celková aktiva obrátí do tržeb.*“(Holečková, 2008) Výsledná hodnota se porovnává s průměrem v oboru, nebo v odvětví. Pokud je hodnota nižší než daný průměr, tak by podnik měl zvážit navýšení tržeb nebo prodej určitých složek majetku. Jestliže není možné odvětvové srovnání, měla by se hodnota pohybovat minimálně na úrovni 1.

(Holečková, 2008)

$$\frac{Tržby}{Celková\ aktiva}$$

4.4.1.2.3 Rychlost obratu

Vztah udává, kolikrát se zásoba v podniku obrátí za rok. Výsledek se opět porovnává s odvětvovým průměrem. Pokud je ukazatel vyšší než průměr tak podnik nemá nadbytečné zásoby, které by vyžadovaly financování.

(Synek, 1996)

$$\frac{Tržby}{Aktiva}$$

4.4.1.2.4 Doba obratu pohledávek = průměrná doba splatnosti pohledávek

Výstupem vztahu je počet dnů, během kterých musí podnik čekat, než realizuje příjem peněžních prostředků. Můžeme ji porovnávat s dobou splatnosti, kterou podnik uvádí na fakturách. Pokud je doba obratu pohledávek delší tak odběratelé neplatí včas své závazky.

(Synek, 1996)

$$\frac{Pohledávky\ z\ obchodních\ vztahů}{Tržby/360}$$

4.4.1.2.5 Doba obratu závazků

Doba obratu závazků nebo také průměrná doba odkladu plateb se zjišťuje jako podíl závazků z obchodních vztahů a denních tržeb na fakturu. Stejně jako ukazatelé uvedení výše vychází ve dnech a udává, jak dlouho podnik odkládá platbu svých závazků.

(Holečková, 2008)

$$\frac{Závazky\ z\ obchodních\ vztahů}{Tržby/360}$$

4.4.1.3 Ukazatele likvidity

„K tomu aby mohl podnik dlouhodobě existovat, musí být nejen přiměřeně rentabilní, výnosný, ale musí být současně schopen uhradit své potřeby.“ (Kislingerová, 2004)

4.4.1.3.1 Běžná likvidita (Current ratio)

Tento ukazatel měří platební schopnost z krátkodobého hlediska (měsíc). Neboli kolikrát jsou krátkodobé závazky kryty oběžnými aktivy. Doporučené hodnoty jsou v rozmezí 1,5 – 2,5.

(Synek, 1996)

$$\frac{Oběžný\ majetek}{Krátkodobé\ závazky}$$

4.4.1.3.2 Pohotová likvidita (Quick ratio)

Výsledek by měl vyjít 1, nebo lehce nad, maximum je 1,5. Záleží na tom, zda jsou placeny pohledávky a také záleží na době splatnosti závazků a pohledávek. Porovnává se s běžnou likviditou.

(Valach, 1999)

$$\frac{Kr.fin.majetek + kr.pohledávky}{Krátkodobé\ závazky}$$

4.4.1.3.3 Okamžitá likvidita (Cash)

Výsledek by se měl pohybovat okolo doporučené hodnoty 0,5. Dolní hranice by neměla klesnout pod 0,1 a horní hranice by měla být menší než 1, jinak by v podniku nebyli využity peněžní prostředky.

(Valach, 1999)

$$\frac{Finanční\ majetek}{Krátkodobé\ závazky}$$

4.4.1.4 Ukazatelé tržní efektivity

Ukazují, proč kupovat akcie. Ukazatele mají význam jen u podniků, které obchodují na kapitálovém trhu.

Ukazatele tržní hodnoty nebo ukazatele kapitálového trhu vyjadřují, jak je minulá činnost podniku a činnost budoucí hodnocená trhem. Tyto ukazatelé jsou významné především pro současné a budoucí investory, neboť jim ukazují, jakou návratnost lze očekávat od vynaložených prostředků. Do ukazatelů jsou promítány různé stránky hospodaření podniku například rentabilita, aktivita, finanční stabilita a likvidita. (Managementmania.com)

4.4.1.4.1 Dividendový podíl

„Udává procentuální zhodnocení investice akcionáře, zajímá akcionáře soustředěné na dividendu.“ (Holečková, 2008)

(Holečková, 2008)

$$Dividendový\ podíl = \frac{Dividendy}{Tržní\ cena}$$

4.4.1.4.2 Ukazatel růstu

Pokud vynásobíme aktivační poměr (hodnotu reinvestovaného zisku) rentabilitou VK, dostaneme hodnotu tzv. trvale udržitelné míry růstu, to znamená, že podnik nemusí zajišťovat další zdroje financování, protože růst je financován z vlastních zdrojů a z aktivačního poměru.

(Holečková, 2008)

$$g = AP * ROE$$

4.4.1.4.3 Aktivační poměr

Vyjadřuje, jak velká část zisku byla zpět do podniku reinvestována.

(Sedláček, 2009)

$$AP = \frac{\check{C}Z - D}{\check{C}Z}; 1 - VP$$

4.4.1.4.4 Výplatní poměr

„Vypovídá o dividendové politice podniku. Vyjadřuje, jak velký podíl vytvořeného čistého zisku (tj. po zdanění) je vyplácen akcionářům v podobě dividend.“ (Holečková, 2008)

(Holečková, 2008)

$$VP = \frac{D}{\check{C}Z}$$

4.4.1.4.5 M/B ratio

(Grünwald, 2009)

$$\frac{M}{B} ratio = \frac{tržní\ cena}{účetní\ cena}$$

4.4.1.4.6 P/E ratio

„Ukazatel P/E lze interpretovat jako dobu návratnosti kapitálu investovaného do nákupu akcie, tj. počet let potřebných ke splacení ceny akcie jejím výnosem.

Dále ukazuje, kolik korun jsou akcionáři ochotni zaplatit za 1 měnovou jednotku zisku na akcii“. (Holečková, 2008)

(Holečková, 2008)

$$\frac{P}{E} ratio = \frac{tržní\ cena}{zisk}$$

4.4.1.4.7 P/S ratio

(Sedláček, 2009)

$$\frac{P}{S} ratio = \frac{tržní\ cena}{tržby}$$

4.4.1.5 Ukazatelé zadluženosti

Poslední skupina ukazatelů se zaměřuje na hodnocení finanční stability a solventnosti podniku. Analýza zadluženosti nám ukazuje, z jaké části podnik investuje a jestli je podnik schopen krýt svůj majetek vlastními zdroji. Neúměrně vysoký ukazatel může vést k poklesu výnosnosti vložených prostředků, neboli k překapitalizování. (Valach, 1999)

4.4.1.5.1 Celková zadluženost

Je vyjádřena podílem cizích zdrojů na krytí celkových aktiv. Ukazatel celkové zadluženosti se také nazývá finanční páka, nebo multiplikátor vlastního kapitálu.

(Grünwald, 2009)

$$\frac{Aktiva}{Vlastní\ kapitál}$$

4.4.1.5.2 Finanční samostatnost

Ukazuje, z jaké části podnik investuje. Tento ukazatel je opakem celkové zadluženosti, jejich součet dá 1.

(Grünwald, 2009)

$$\frac{VK}{A}$$

4.4.1.5.3 Úrokové krytí

Ukazatele úrokového krytí jsou dva, první z dlouhodobého hlediska a druhý z krátkodobého. Úrokové krytí udává, kolikrát jsou nákladové úroky spolu s ostatními finančními náklady kryty provozním ziskem. Čím vyšší je hodnota úrokového krytí, tím lépe pro podnik. Za kritickou hodnotu bývá považovány hodnota 1, která ukazuje na to, že podnik vydělává peněžní prostředky jen na úroky a na ostatní finanční náklady. Na vlastníky tedy z vyprodukovaného provozního zisku nezbude nic. (euroanalysis.cz)

Krátkodobě nákladový úrok nesmí být větší než CF, a pokud by byl větší tak podnik nemá z čeho platit běžné provozní věci.

$$\text{ÚK1} = \frac{Cash\ flow}{Nákladové\ úroky}$$

Pokud jsou u dlouhodobého hlediska nákladové úroky vyšší než zisk, podnik nemůže obnovovat majetek, neboť dluh platí z odpisů.

$$\text{ÚK2} = \frac{Zisk\ před\ zdaněním\ a\ úroky}{Nákladové\ úroky}$$

(Synek, 1996)

5 Druhy finančních ukazatelů a možné způsoby jejich formální systematizace

5.1 Faktorová analýza

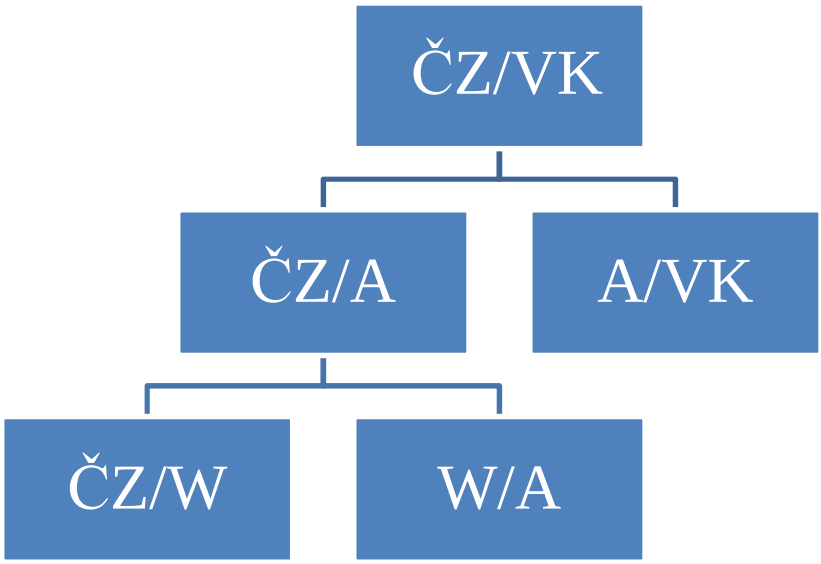
Faktorovou analýzou se rozumí rozklad ukazatele na jednotlivé příčinné ukazatele neboli faktory. Rozkládají se vrcholové ukazatele stojící na vrcholu pyramidy. Lze rozložit různé ukazatele, například rentabilitu vlastního kapitálu, provozní pohotovou likviditu, nebo rentabilitu investovaného kapitálu. (Grünwald, 2009)

5.1.1 Pyramidový rozklad – Du pont

Součástí analýzy rentability je rozklad ukazatele na ukazatele dílčí. Tento rozklad se nazývá Du pontova analýza, nebo také pyramidový rozklad rentability. (Grünwald, 2009)

„Vhodně zkonstruovaná pyramidová soustava ukazatelů umožňuje systematicky posoudit minulou, současnou i budoucí výkonnost podniku.“ (Sedláček, 2009)

Obrázek 1: Du Pontův rozklad



Zdroj: SYNEK, Miloslav a kol. *Manažerská ekonomika*. Praha: Grada Publishing, 1996, 456 s. ISBN 80-7169-211-5.

6 Bankrotní a bonitní modely

K vysvětlení bankrotních a bonitních modelů je nejprve nutné definovat pojem finanční tíseň.„*Finanční tíseň je finanční stav podniku, kdy podnik vykazuje vážné platební potíže, jež nemohou být vyřešeny jinak než radikální změnou jeho provozní nebo finanční činnosti.*“ (Holečková, 2008)

Mezi bankrotními a bonitními modely neexistuje přesná hranice. Obě tyto skupiny se přiřazují ke konkrétnímu podniku charakteristiku, podle které je nadále určeno, jestli bude posouzeno finanční zdraví, nebo bude odvozena pravděpodobnost úpadku (bankrotu). Do modelů jsou nejčastěji zahrnované poměrové ukazatele.

U predikčních modelů hodnotíme tzv. klasifikační matici.

Tabulka 1: Klasifikační matice bankrotních a bonitních modelů

		klasifikace	
	Bankrotní	**Bonitní**	
Bankrotní	Správná klasifikace	Chyby I. druhu	Skutečně
Bonitní	Chyby II. druhu	Správná klasifikace	

Podnik můžeme zařadit jako bankrotní nebo prosperující, vznikají 4 situace, 2 jsou správné, pokud bankrotní podnik označím jako prosperující, vzniká chyba prvního druhu, pokud prosperující jako bankrotní vzniká chyba druhého druhu. S chybami jsou spjaty určité náklady, jde o to, že náklady chyb se nemusejí rovnat – banka rozhoduje, zda přidělí úvěr nebo ne. Pokud by přidělila úvěr neprosperující firmě, chyba prvního druhu, náklady můžou být až do výše přiděleného úvěru. Pokud by prosperující podnik označila jako bankrotní – náklady banky bude ušlý zisk, tedy úrok za poskytnutí kapitálu.

(Zdeněk, 2012)

6.1 Bankrotní modely

Bankrotními modely je soustava několika poměrových ukazatelů, kterým je přiřazena váha a následně vážený součet vah určuje skóre. Podle skóre se usuzuje, jestli podniku hrozí úpadek, nebo k bankrotu pravděpodobně nedojde. Skóre se také může pohybovat v intervalu, kde nelze jednoznačně určit, zda k bankrotu dojde, nebo ne. Pokud je v tomto intervalu tak se nachází v tzv. šedé zóně. (Grünwald, 2009)

„Bankrotní modely vycházejí ze skutečných údajů a snaží se odpovědět na otázku, zda podnik do nějaké doby zbankrotuje. Jejich úkolem je tedy poskytnout včasné varování před pravděpodobným úpadkem.“ (Holečková, 2008)

6.1.1 Index IN95

Ivan a Inka Neumaierovi přišli s bankrotním modelem IN95, který se také nazývá index důvěryhodnosti, nebo věřitelský index. Zpracovali ho pro 25 odvětví české ekonomiky. (Holečková, 2008)

Index důvěryhodnosti je spolehlivý ze 70% při odhadování finanční tísně podniku. Podobně jako ostatní indexy obsahuje poměrové ukazatele. (Sedláček, 2009)

Určuje se pomocí následujícího vztahu, kde V1 až V5 jsou váhy dané pro určitý průmysl.

$$IN95 = V1\frac{A}{CZ} + V2\frac{EBIT}{U} + V3\frac{EBIT}{A} + V4\frac{V}{A} + V5\frac{OA}{KZ} + V6\frac{ZPL}{V}$$

(Sedláček, 2009)

Tabulka 2: Váhy indexu IN95

Váhy	V1	V2	V3	V4	V5	V6
Nár. hosp.	0,22	0,11	8,33	0,52	0,10	16,8
Zprac.prům.	0,24	-	7,61	0,48	-	11,92

Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Dotisk prvního vydání. Brno: Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-1830-6.

Pro výsledné hodnocení se používají následující vztahy:

- IN95 > 2 můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci
- IN95 < 1 podnik je ohrožen vážnými finančními problémy
- 1 < IN95 > 2 šedá zóna

„Věřitelský model respektoval nároky věřitelů z hlediska likvidity a rovněž respektoval obor podnikání, v němž firma funguje, tím že byly stanoveny váhy nejen pro celou ekonomiku, ale i pro jednotlivá odvětví.“ (Holečková, 2008)

6.1.2 Index IN99

„Akceptuje pohled vlastníka a vyjadřuje kvalitu (bonitu) podniku z hlediska jeho finanční výkonnosti. Je výsledkem diskriminační analýzy, upravuje váhy použité v indexu IN95 platné pro ekonomiku ČR s ohledem na jejich význam pro dosažení kladné ekonomické hodnoty ekonomického zisku.“(Sedláček, 2009)

$$\mathbf{IN99 = -0{,}017x1 + 4{,}573x2 + 0{,}481x3 + 0{,}015x4}$$

- x1 = CZ/AKT
- x2 = EBIT/AKT
- x3 = V/AKT
- x4 = OA/KR.ZÁV

Výsledné hodnocení záleží na následujících intervalech:

Tabulka 3: Klasifikace IN99

IN99 > 2,07	podnik dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku
1,42 ≤ IN99 ≤ 2,07	situace není jednoznačná, ale podnik spíše tvoří hodnotu
1,089 ≤ IN99 < 1,42	nerozhodná situace, podnik má přednosti, ale i výraznější problémy
0,648 ≤ IN99 < 1,089	podnik spíše netvoří hodnotu
IN99 < 0,648	podnik má zápornou hodnotu ekonomického zisku

Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Dotisk prvního vydání. Brno: Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-1830-6.

Bonitní model IN99 byl sestrojen jako doplněk k modelu IN95, protože plnění věřitelského kritéria pro vlastníka představuje nutnou podmínku, ovšem ne postačující. To, že podnik je schopen plnit své závazky ještě nemusí nutně znamenat, že dosahuje vyšší výnosnosti vlastního kapitálu, než činí sazba alternativního nákladu na vlastní kapitál. Model IN99 je vhodný v případech, kde jde jen těžko stanovit alternativní náklad na vlastní kapitál podniku, který je základní pro výpočet ekonomického zisku. Úspěšnost indexu je větší než 85%. (Sedláček, 2009)

6.2 Bonitní modely

Bonitou se rozumí schopnost podniku splácet jistinu a platit úroky. Bonitu si zjišťují banky, a na jejím základě se rozhodují o výši úvěru a úroků. Pro rozdělení klientů banky užívají bonitní modely, které jsou zaměřeny na několik vybraných ukazatelů. S bonitou úzce sousedí finanční zdraví podniku. „*Modely finančního zdraví jsou odnoží bonitních modelů.*“ (Grünwald, 2009)

„*Bonitní modely jsou založené na teoretických poznatcích, doplněných o empirické poznatky finančních analytiků, klasifikují podnik podle stupně finančního zdraví. Jejich úkol spočívá v odpovědi na otázku, zdaje podnik zdravý, či ne.*“ (Holečková, 2008)

6.2.1 Scoringové modely

Scoringové modely slouží k posouzení stavu finanční situace. Jednotlivým poměrovým ukazatelům se přidělují body. Na základě matematických operací prováděných s těmito body je vygenerovaná scoringovská známka, která vyjadřuje finanční důvěryhodnost podniku.

Každý analytik, který posuzuje finanční zdraví, nebo bonitu si může vymyslet svůj vlastní model. (Grünwald, 2009)

6.2.1.1 Kralickerův Quicktest (1990)

Nejznámější a nejpoužívanější je Kralickerův Quicktest, který vznikl roku 1990.

Tabulka 4: Kralickerův Quicktest

Ukazatel	**Konstrukce ukazatele**	**Vyhodnocení**	**Počet bodů**
R1	$\frac{Vlastní\ kapitál}{Aktiva}$	0,3 a více 0,2-0,3 0,1-0,2 0,0-0,1 0,0 a méně	4 3 2 1 0
R2	$\frac{Dluhy - Krátkodobý finanční\ majetek}{nezdaněný\ Cash\ Flow}$	3 a méně 3-5 5-12 12-30 30 a více	4 3 2 1 0
R3	$\frac{Zisk\ před\ úroky\ a\ zdaněním}{Aktiva}$	0,15 a více 0,12-0,15 0,08-0,12 0,00-0,08 0,00 a méně	4 3 2 1 0
R4	$\frac{nezdaněný\ Cash\ Flow}{provozní\ výnosy}$	0,1 a více 0,08-0,1 0,05-0,08 0,00-0,05 0,00 a méně	4 3 2 1 0

Zdroj: GRÜNWALD ROLF, JAROSLAVA HOLEČKOVÁ *Finanční analýza a plánování podniku.* Praha: Ekopress, 2009. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

Nezdaněný Cash flow se určí jako součet zisku po zdanění, daně z příjmů a odpisů.

Pro konečné hodnocení finanční situace podniku se používá průměr všech ukazatelů R1 –R4.

$$\frac{R1 + R2 + R3 + R4}{4}$$

- Hodnocení 3 a více bodů: velmi dobrý podnik
- Hodnocení 1 bod a méně: špatný podnik (Grünwald, 2009)

6.2.1.2 Index IN01

Vnikl spojením indexů IN95 a IN99 pomocí diskriminační analýzy. (Sedláček, 2009)

Nazývá se také *„model vlastnický, ten naopak respektuje fakt, že z investorského hlediska není primární obor podnikání, ale schopnost nakládat se svěřenými finančními prostředky*.“ (Holečková, 2008)

Počítá se podle vzorce:

IN01 = 0,13x1 +0,04x2 + 3,92x3 + 0,21x4 + 0,09x5

- x1=AKT/CZ
- x2=EBIT/Nákladové úroky
- x3=EBIT/AKT
- x4=V/AKT
- x5=OA/KR.ZÁV

Tabulka 5: Klasifikace IN01

IN01> 1,77	Podnik dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku
0,75 < IN01 ≤ 1,77	Šedá zóna, podnik netvoří hodnotu, ale také není bankrotující
IN01 ≤ 0,75	Existence podniku je ohrožena (spěje k bankrotu)

Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Dotisk prvního vydání. Brno: Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-1830-6.

6.2.1.3 Index IN05

Index IN05 byl vytvořen jako modifikace indexu IN01, oproti předchozímu indexu se změnili některé váhy a hranice intervalu.

IN05 = 0,13x1 +0,04x2 + 3,97x3 + 0,21x4 + 0,09x5

- x1=AKT/CZ
- x2=EBIT/Nákladové úroky
- x3=EBIT/AKT
- x4=V/AKT
- x5=OA/KR.ZÁV

Tabulka 6: Klasifikace IN05

IN05 > 1,6	Můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci
0,9 < IN05 ≤ 1,6	Šedá zóna, nevyhraněných výsledků
IN05 ≤ 0,9	Firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Dotisk prvního vydání. Brno: Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-1830-6.

7 Představení podniku ZVVZ-ENVEN ENGINEERING

7.1 O společnosti

ZVVZ-Enven Engineering, a.s., součást skupiny ZVVZ GROUP, je obchodně inženýrská společnost, která projektuje, dodává a realizuje zařízení pro čištění odpadních plynů od tuhých a plynných znečišťujících látek, zařízení pro pneumatickou dopravu sypkých hmot, zařízení pro klimatizaci a větrání jaderných elektráren, klimatizaci budov a větrání průmyslových objektů, dolů, tunelů a metra.

V rámci svých obchodních aktivit nabízí následující dodávky a služby.

A. Dodávky:

- Látkových filtrů
- Elektrických a mechanických odlučovačů
- Pneumatické dopravy sypkých materiálů
- Kondicionérů a tepelných výměníků
- Zařízení pro klimatizaci a větrání, také pro jaderné elektrárny
- Filtroventilační zařízení a uzavírací elementy, také pro jaderné elektrárny

B. Služby:

- Zpracování projektové dokumentace
- Realizace zařízení na klíč
- Montážní práce
- Opravy a rekonstrukce stávajících zařízení
- Servisní a poradenská činnost

7.2 Základní údaje

Název společnosti: ZVVZ-Enven Engineering, a.s.

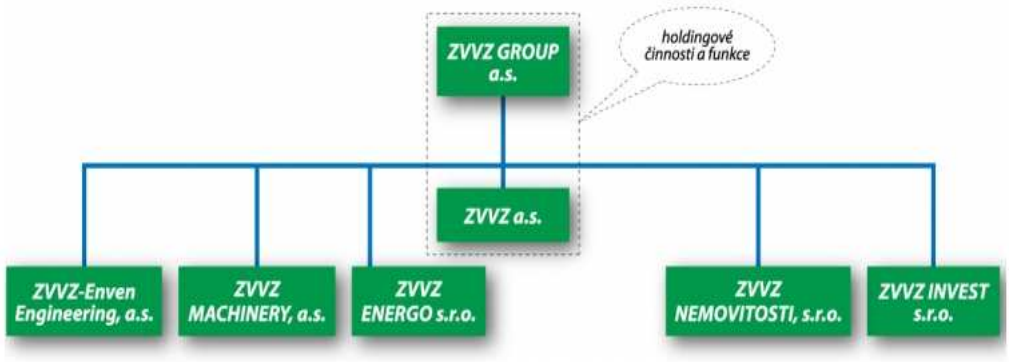
Sídlo společnosti: Sažinova 1339, 399 01 Milevsko, Česká republika

IČ: 25696882

DIČ: CZ25696882

Právní forma podnikání: Akciová společnost

Obrázek 2: ZVVZ GROUP a.s.

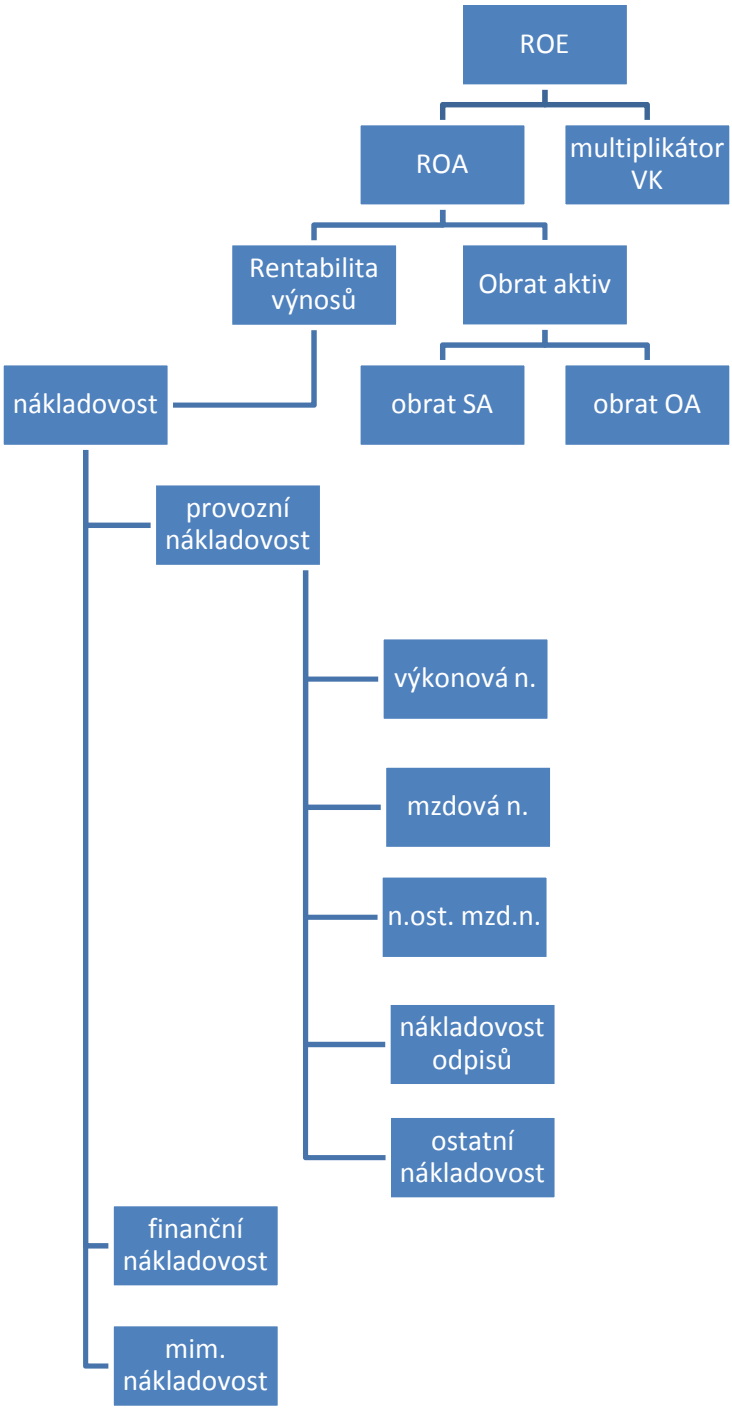


Zdroj:http://www.zvvz.cz/zvvz-enven/o-spolecnosti/historie-a-soucastnost.html

8 Aplikace metod

Pro tvorbu a aplikaci systému finančně ekonomického hodnocení na konkrétním podniku jsem se rozhodla použít Du Pontův rozklad faktorové analýzy. Sestavila jsem následující schéma, podle kterého budu nadále postupovat. V práci budu vycházet z účetních výkazů, které jsou u akciových společností uveřejněny.

Obrázek 3: Du Pontovo schéma



Při vypracovávání finančního hodnocení podniku se obvykle daný podnik porovnává s podnikem podobným. V tomto odvětví sice existuje několik firem s podobným zaměřením, ale nejsou srovnatelné z důvodu velikosti, nebo mají jiné portfolio výrobků. ZVVZ je v porovnání s ostatními velká firma v odvětví.

Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita VK hodnotí výnosnost kapitálu, který do podniku vložili akcionáři nebo vlastníci, hodnotí, zda jim jejich investice vynesla dostatečně velký zisk. Je to jeden z nejsledovanějších ukazatelů.

$$\frac{\check{c}ist\acute{y}\ zisk}{vlastn\acute{i}\ kapit\acute{a}l} = \frac{VZaZ\ \check{r}.60}{Rozvaha\ \check{r}.68}$$

Multiplikátor VK

Multiplikátorem vlastního kapitálu, nebo také finanční pákou jsou vysvětlovány změny v ROE.

$$\frac{Aktiva}{Vlastn\acute{i}\ kapit\acute{a}l} = \frac{Rozvaha\ \check{r}.1}{Rozvaha\ \check{r}.68}$$

(ROA) Rentabilita celkového kapitálu

Rentabilitu celkového kapitálu lze vyjádřit jako součin **rentability výnosů** a rychlosti **obratu aktiv**.

$$\frac{\check{c}ist\acute{y}\ zisk}{Aktiva} = \frac{VZaZ\ \check{r}.60}{Rozvaha\ \check{r}.1}$$

Rentabilita výnosů, nákladovost

Rentabilitou výnosů vyjadřuji, jak velké výnosy musí firma získat, aby dosáhla 1Kč zisku. Pro výpočet rentability výnosů použiji klasický vztah:

$$Rentabilita\ v\acute{y}nos\mathring{u} = \frac{\check{c}ist\acute{y}\ zisk}{v\acute{y}nosy} = \frac{VZaZ\ \check{r}.60}{\Sigma v\acute{y}nos\mathring{u}}$$

Při určení výnosů, které jsou nezbytné pro mé další výpočty, jsem postupovala sestavením následujícího vzorečku.

Výnosy = VZaZ ř 4+19+26+42+44

V další části práce se zabývám rentabilitou tržeb a vlivem nákladů na ní. Náklady se člení na provozní, finanční a mimořádné. Vzhledem k tomu, že firma ve svých výkazech neuvádí žádné náklady z mimořádné činnosti, nebudu se s nimi nadále zabývat. Pro vyjádření vztahu mezi rentabilitou výnosů a náklady budu vycházet z následujícího vzorce.

Rentabilita výnosů = 1- nákladovost

Výpočet nákladů je důležitý pro vyjádření nákladovosti, kterou budu dále rozpracovávat.

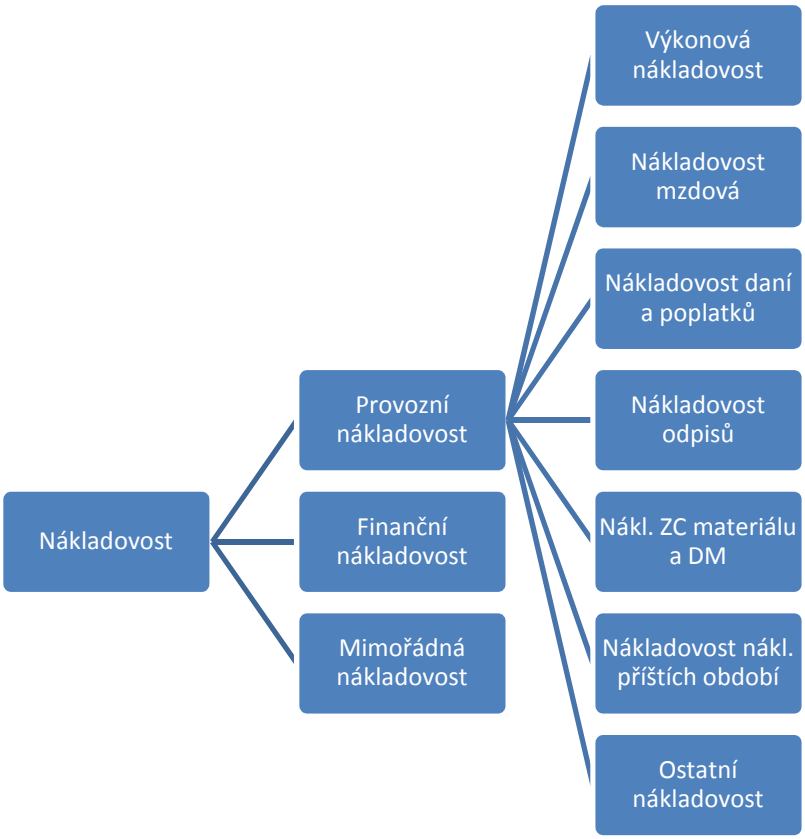
Tabulka 7: Náklady	
Celkové náklady	FN+PN+MN
Finanční náklady	VzaZ ř. 45+43
Provozní náklady	VzaZ ř. 8+12+17+18+22+25+27
Mimořádné náklady	--

Zdroj: Vlastní šetření

Nákladovost

Jednotlivé složky nákladovosti budu tedy dělit celkovými tržbami. Vzhledem k nedostatku informací a k tomu, že finanční náklady jsou zanedbatelné, rozpracuji detailněji pouze provozní nákladovost. Následující schéma ukazuje rozčlenění nákladovosti na několik skupin a provozní nákladovost dělí do několika podskupin, ze kterých se zaměřím hlavně na mzdovou nákladovost (nákladovost osobních mzdových nákladů).

Obrázek 4: Nákladovost



Zdroj: Vlastní šetření

Mzdová nákladovost

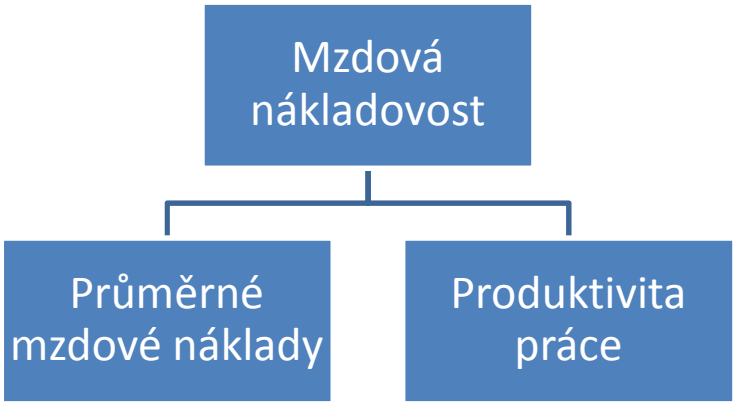
Jednou ze složek provozní nákladovosti je nákladovost mezd. Pomocí schématu ji rozděluji dál na průměrné mzdové náklady a produktivitu práce, mezi kterými je podílová vazba.

Je žádoucí, aby produktivita práce rostla rychleji než průměrné mzdové náklady, protože v tom případě bude celková mzdová nákladovost klesat.

Pod pojmem průměrné mzdové náklady vyjadřuji osobní náklady (včetně veškerých poplatků, odměn, nákladů na zdravotní a sociální pojištění).

Pro výpočty jsem použila počty pracovníků, které jsou uvedené ve výročních listinách společnosti.

Obrázek 5: Mzdová nákladovost



Zdroj: Vlastní šetření

Mzdovou nákladovost jsem určila jako podíl průměrných mzdových nákladů a celkových výnosů.

$$Mzdová\ nákladovost = \frac{VZaZ\ \text{ř.}\ 12}{Výnosy}$$

„Produktivita práce vyjadřuje objem vyprodukovaných hodnot připadající na jednotku spotřebované práce za určité období (rok, měsíc, den, hodinu) podle toho, v jakém období tuto produktivitu zjišťuji. Produktivitu práce rozlišuji i podle toho, co považuji za jednotku práce.“ (wikipedia.sk)

$$Produktivita\ práce = \frac{\Sigma\ Výnosů}{Počet\ pracovníků}$$

$$Průměrné\ mzdové\ náklady = \frac{VZaZ\ \text{ř.}\ 12}{Počet\ pracovníků}$$

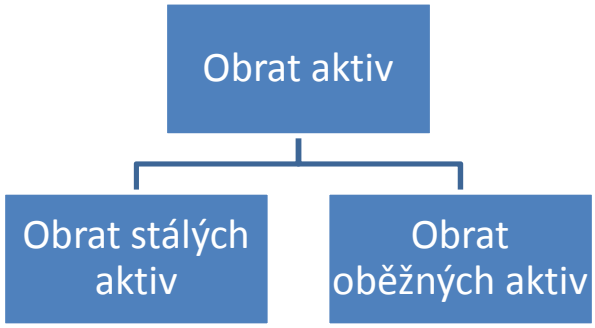
Finální výsledky se obvykle porovnávají s odvětvím, ale pro konkrétní podnik ZVVZ-ENVEN je srovnání nemožné, firma spadá svou činností do několika odvětvových skupin.

Obrat celkových aktiv

Obrat celkových aktiv je vyjádřen vztahem obratu stálých aktiv a aktiv oběžných.

$$Obrat\ celkových\ aktiv = \frac{roční\ tržby}{aktiva} = \frac{\Sigma\ Tržeb}{Rozvaha\ \text{ř.}\ 1}$$

Obrázek 6: Obrat aktiv



Zdroj: Vlastní šetření

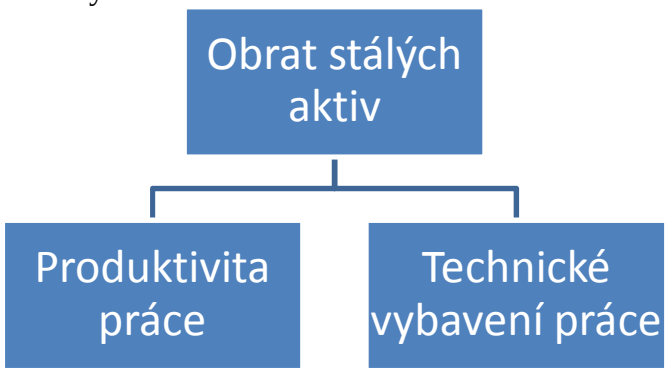
Obrat stálých aktiv

Je pod stupněm obratu celkových aktiv. Proto, aby se obrat celkových aktiv zvyšoval, tak by produktivita práce měla růst rychleji než technické vybavení práce.

Ve společnosti je používán pro měření produktivity práce ukazatel Produktivita práce z Přidané hodnoty (přidaná hodnota / počet zaměstnanců). Přidaná hodnota zahrnuje Hospodářský výsledek + Osobní provozní náklady + Ostatní provozní náklady + Odpisy (nebo jinak PH = Tržby bez materiálových nákladů a služeb).

Ukazatel technické vybavení práce se ve společnosti nevyužívá.

Obrázek 7: Obrat stálých aktiv



Zdroj: Vlastní šetření

Zadluženost

V další části se budu zabývat ukazateli zadluženosti. Klasickou zadluženost určím podle níže uvedeného vzorce. Čím vyšší bude hodnota ukazatele, tím věřitelé podstupují vyšší riziko, že nedojde k zaplacení pohledávek.

$$\frac{Cizí\ zdroje}{Aktiva} = \frac{Rozvaha\ \text{ř.}\ 86}{Rozvaha\ \text{ř.}\ 1}$$

Dále zadluženost upravená o rezervy. Vzorec přepočítám znova pod názvem **zadluženost*** pro poslední dva roky analyzování, protože podnik v předchozích letech mého sledování rezervy ve svých výkazech neuvádí. A v dalších rocích je výše rezerv rostoucí.

Podnik v roce 2010 vytvořil rezervu na technická rizika ve výši 3,5 mil. Kč. V roce 2011 společnost vytvářela dále dva typy rezerv. Za prvé na technická rizika při realizaci zakázek (odstraňování vad a nedodělků v záruční době cca 7,5 mil. Kč). A druhý typ byla rezerva na výplatu podílu na zisku a ročních odměn pro zaměstnance (cca 5,5 mil. Kč).

$$\frac{Cizí\ zdroje - rezervy}{Aktiva} = \frac{Rozvaha\ \text{ř.}\ 86 - 87}{Rozvaha\ \text{ř.}\ 1}$$

Úrokové krytí

Úrokové krytí se nechá počítat z krátkodobého hlediska pomocí CF, a z dlouhodobého. Pro závěr z tohoto poměrového ukazatele postačí vzoreček z hlediska dlouhodobého.

$$\frac{EBIT}{Nákladové\ úroky} = \frac{VZaZ\ \text{ř.}\ 61 + 43}{VZaZ\ \text{ř.}\ 43}$$

Likvidita

Prvním druhem likvidity, kterou analyzuji je okamžitá likvidita podniku. Okamžitá likvidita měří schopnost podniku hradit dluhy právě splatné. Hodnota ukazatele by neměla klesnout pod 0,2.

$$\frac{Finančni\ majetek}{Krátkodobé\ závazky} = \frac{Rozvaha\ \text{ř.}\ 58}{Rozvaha\ \text{ř.}\ 103 + 117}$$

Pohotová likvidita

Literatura uvádí doporučený interval pohotové likvidity od 1 do 1,5. Hodnota ukazatele by neměla klesnout pod 1. V analýze je užitečné zvážit poměr mezi běžnou a pohotovou likviditou.

$$\frac{Kr.\,finanční\,majetek + pohledávky}{Krátkodobé\,závázky} = \frac{Rozvaha\ \text{ř.}\,48 + 58}{Rozvaha\ \text{ř.}\,103 + 117}$$

Běžná likvidita

Poměřuje krátkodobá aktiva (oběžná aktiva) k hodnotě krátkodobých závazků. Neboli udává kolikrát je hodnota OA větší než krátkodobé závazky. Čím je běžná likvidita větší, tím je platební neschopnost podniku nižší. Interval běžné likvidity je od 1,5 do 2,5.

$$\frac{Oběžná\,aktiva}{Krátkodobé\,závazky} = \frac{Rozvaha\ \text{ř.}\,31}{Rozvaha\ \text{ř.}\,103 + 117}$$

Doby obratu

Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek ukazuje, jak dlouho (kolik dní) má podnik majetek ve stavu pohledávek. Vyjadřuje vztah mezi pohledávkami u obchodních vztahů a tržbami.

$$\frac{Pohledávky}{Tržby/360} = \frac{Rozvaha\ \text{ř.}\,49}{\Sigma\,Tržeb}$$

Doba obratu závazků

Ukazatel indikuje, jak dlouho podnik zaplatí své závazky. Vychází ve dnech. Porovnám ho s dobou splatnosti pohledávek.

$$\frac{Závazky}{Tržby/360} = \frac{Rozvaha\ \text{ř.}\,104}{\Sigma\,Tržeb}$$

Bankrotní a bonitní modely

Standardní finanční analýzu rozšířím o predikční modely. Zaměřím se na modely, které sestavili manželé Neumaierovi, tedy na IN modely.

Bankrotním a bonitním modelům přiřadím určitý počet bodů, který mi pomůže určit případné výkyvy v jednotlivých složkách modelu.

Čisté krátkodobé závazky

Jelikož v podniku jsou zálohy tvořeny přijatými penězi na realizované projekty, rozhodla jsem se vyřadit zálohy z krátkodobých závazků. Tím pádem vyjádřím pouze hodnotu očištěných závazků.

Krátkodobé závazky – zálohy = Rozvaha ř. 103 – Rozvaha ř.111

Domnívám se, že závazky, které podnik opravdu bude muset zaplatit, lze vypustit. V našem případě se v pasivech tvoří zálohy na realizované projekty, tyto zálohy budou rozpuštěny postupně při vyhotovení projektu.

Rozpracovanost

Tento ukazatel ukazuje objem rozpracovaných projektů. Určím ho jako podíl nedokončené výroby s výkonem a nedokončené výroby s celkovými aktivy. Výsledkem jsou hodnoty, které udávají, kolik prostředků má podnik vázaných v nedokončených projektech.

$$\frac{Nedokončená\ výroba}{CA} = \frac{Rozvaha\ \text{ř.}\ 34}{Rozvaha\ \text{ř.}}$$

Nevýhodou ukazatele nedokončené výroby v podílu s celkovými aktivy je, že se může měnit v závislosti na změnách složek aktiv. Když se aktiva z nějakého důvodu například zvýší, tak ukazatel bude říkat, že má podnik méně v nedokončené výrobě. Proto je lepší následují ukazatel.

$$\frac{Nedokončená\ výroba}{Výkony} = \frac{Rozvaha\ \text{ř.}\ 34}{VZaZ\ \text{ř.}\ 4}$$

Výnosy příštích období na výkonech

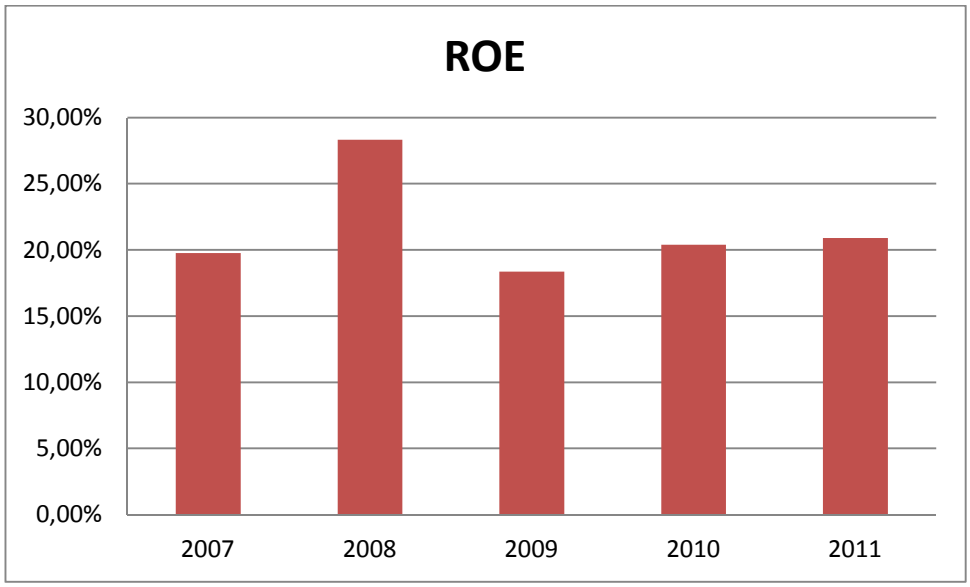
Poměrem těchto dvou položek vyjadřuji podíl budoucích zakázek (=výnosy příštích období) na výkonech. Ve skutečnosti se jedná o smluvní hodnotu předaných milníků, které jsou vyfakturovány, ale ještě nebyla zahájena činnost.

$$\frac{Výnosy\ příštích\ období}{Výkony} = \frac{Rozvaha\ \text{ř.}\ 121}{VZaZ\ \text{ř.}\ 4}$$

9 Výpočty a diskuse

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Graf 1: ROE



Zdroj: Vlastní výpočty a podniková data

Tabulka 8: ROE

	2007	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**
ROE	19,75%	28,31%	18,36%	20,39%	20,90%
Multiplik.VK	2,12	2,14	2,64	2,73	3,39
ROA	9,30%	13,21%	6,95%	7,47%	6,15%

Zdroj: Vlastní výpočty a podniková data

V jednotlivých letech se rentabilita vlastního kapitálu stabilně pohybovala kolem 20%. Pouze v roce 2008 byla vyšší. Je to způsobeno výjimečnou skladbou zakázek, která už se nikdy neopakovala a je to důsledek růstového trhu což umožňovalo velice zajímavé marže. Pro podnik je uspokojivá rentabilita ve výši 15% čehož bylo dosaženo.

Multiplikátor VK se pohybuje přibližně v rozmezí od 2-3,5 a postupně roste.

Svou výjimečnou skladbou a díky multiplikátoru je ROE s výkyvem v jednom roce stabilní.

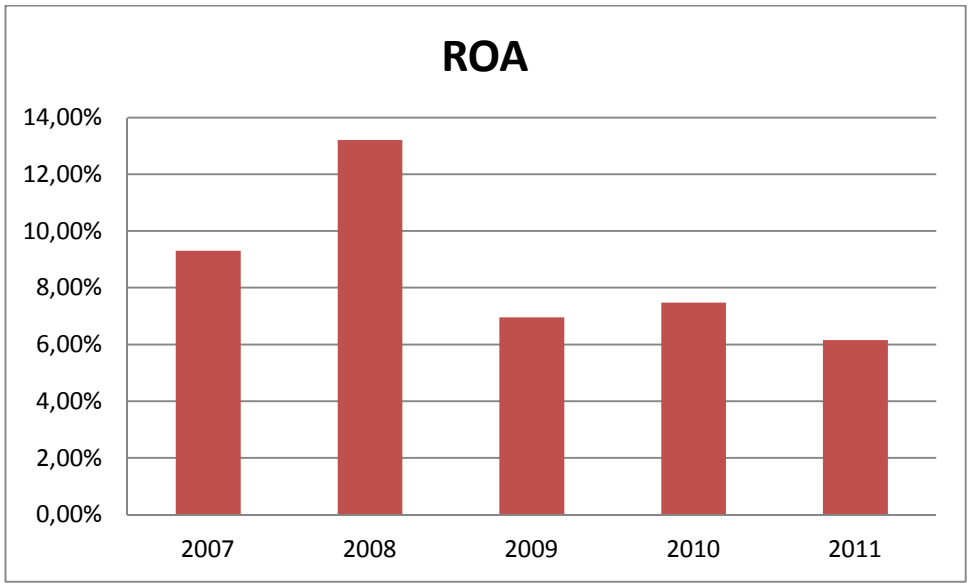
Rentabilita celkového kapitálu

Tabulka 9: ROA

	2007	2008	2009	2010	2011
ROA	9,30%	13,21%	6,95%	7,47%	6,15%
ROS	5,45%	5,50%	4,34%	4,37%	4,42%
Obrat CA	1,71	2,40	1,60	1,70	1,39

Zdroj: Vlastní výpočty a podniková data

Graf 2: ROA



Zdroj:Vlastní výpočty a podniková data

Rentabilita aktiv v průběhu posledních tří sledovaných let se pohybuje kolem hodnoty 7%, ale k celému sledovanému období se lehce kazí. V prvních dvou letech je vysoká díky pozitivnímu vlivu rychlosti obratu. V roce 2008 došlo k propadu rychlosti obratu přibližně z 0,70 na 0,55, v ostatních letech je stabilní a to díky postupnému snižování rychlosti obratu aktiv (v posledních třech letech z 1,60 na 1,39).

Přesněji rok 2008 byl pro společnost posledním rokem před zakázkou Belchatow (viz. Výroční zpráva podniku), která v následujících letech měla pro společnost negativní ekonomický dopad (a to jak do hodnoty aktiv – nárůst hodnoty nefakturovaných zásob nedokončené výroby; tak do hospodářského výsledku). V roce 2008 společnost dosáhla výjimečného zisku (75 mil. Kč, což je o 47% více, než je průměrný zisk za následující tři období).

Rentabilita nákladů a výnosnost

Tabulka 10: Nákladovost

	2007	2008	2009	2010	2011
Výnosnost (1 – nákladovost)	0,073	0,070	0,054	0,054	0,056
Nákladovost	0,927	0,930	0,946	0,946	0,944
Finanční nákladovost	0,005	0,019	0,025	0,015	0,014
Mimořádná nákladovost	0	0	0	0	0
Provozní nákladovost	**0,922**	**0,911**	**0,920**	**0,931**	**0,930**
• **Nákladovost výkonové spotřeby**	0,784	0,798	0,754	0,782	0,617
• **Mzdová nákladovost**	0,092	0,074	0,093	0,086	0,079
• **Nákladovost odpisů**	0,007	0,006	0,009	0,008	0,007
• **Nákladovost ost. nákladů**	0,003	0,003	0,007	0,004	0,165
• **Nákladovost daní a poplatků**	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
• **Nákl. ZC prodaného DM a materiálu**	0,000	0,000	0,000	0,000	0,001
• **Nákl. rezerv, OP, komplex. nákladů příštích období**	0,001	0,002	0,022	0,019	0,031

Zdroj: Vlastní výpočty a podniková data

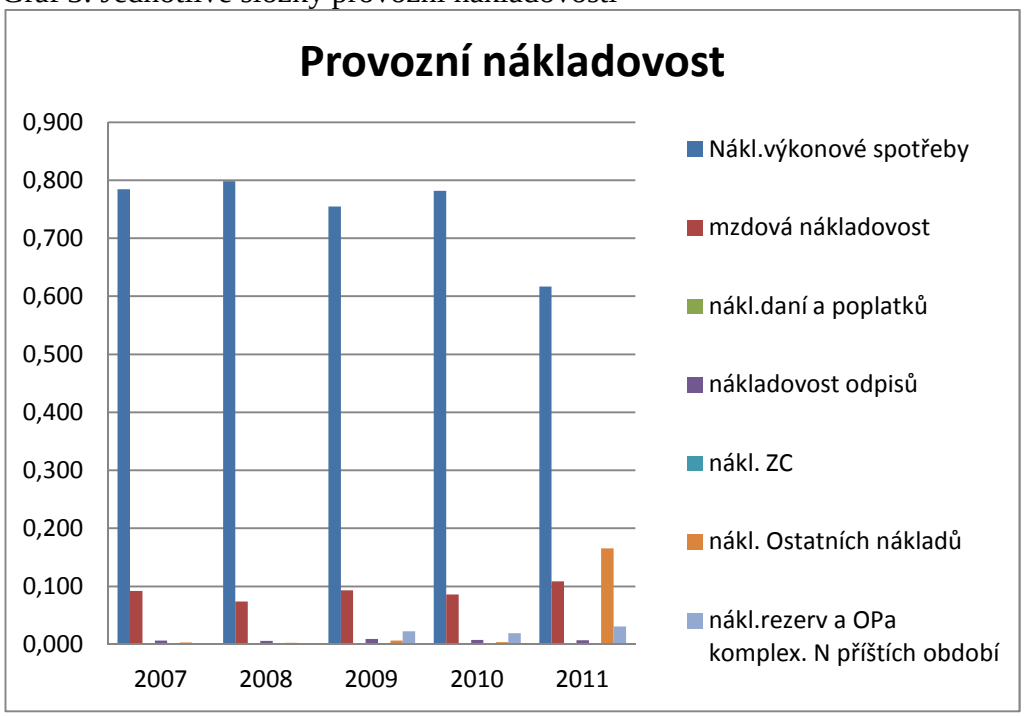
Finanční nákladovost je vzhledem ke své velikosti zanedbatelná, pohybuje se v rozmezí 0,5-2%.

Větší podíl zabírá provozní nákladovost, která je klesající. Nákladovost výkonové spotřeby se stabilně pohybuje kolem hodnoty 0,75, kromě roku 2007, ve kterém je nižší. Nákladovost odpisů je přibližně jednoprocentní.

Nákladovost ostatních nákladů se v posledním roce zvedla na 0,165, to je způsobeno rostoucími rezervami. Nákladovost daní a poplatků, a ZC prodaného DM a materiálu je téměř zanedbatelná. Postupně zvyšující se je nákladovost změny stavu rezerv, opravných položek a komplexních nákladů příštích období.

Mzdovou nákladovost detailněji rozpracovávám v následující části.

Graf 3: Jednotlivé složky provozní nákladovosti



Zdroj: Vlastní šetření a podniková data

Mzdová nákladovost

Má několik faktorů, na kterých je závislá její výše: počet zaměstnanců v podniku, produktivita práce, průměrná mzda. Je žádoucí, aby produktivita práce rostla rychleji než průměrná mzda, protože v tom případě mzdová nákladovost bude klesat.

Tabulka 11: Mzdová nákladovost

	2007	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**
Počet pracovníků	224	248	254	259	250
Mzdová nákl.	0,079	0,086	0,093	0,074	0,092
Produktivita práce	5025,12	4707,20	4160,95	5562,01	4083,64
Průměrná mzda	395,79	404,26	388,64	410,20	376,58

Zdroj: Vlastní výpočty a podniková data

Rostoucí mzdová nákladovost z důvodu klesající produktivity práce v prvních třech letech (2007-2009) je pro podnik nežádoucí. Roku 2010 se mzdová nákladovost zmenšila, ale v posledním období (2011) zase vzrostla.

V podniku ZVVZ-ENVEN tvoří největší položku mezd engineering.

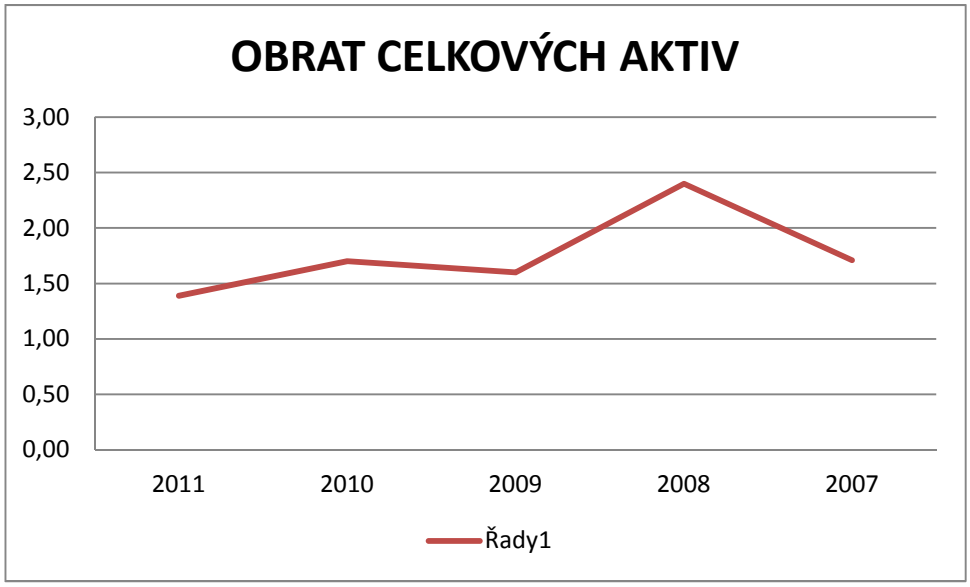
Obrat celkových aktiv

Tabulka 12: Obrat celkových aktiv

	2007	2008	2009	2010	2011
Obrat CA	1,71	2,40	1,60	1,70	1,39

Zdroj: Vlastní výpočty a podniková data

Graf 4: Obrat CA



Zdroj: Vlastní šetření a podniková data

Při neodvětvovém, nebo neoborovém srovnání odborná literatura uvádí, že by mělo být dosaženo minimálně hodnoty 1. Většinou se obrat pohybuje stabilně kolem 1,70. Výkyvy lze zaznamenat jen v roce 2008, kdy byl obrat vyšší (2,40) a roku 2011 klesl na 1,39.

Obrat stálých aktiv

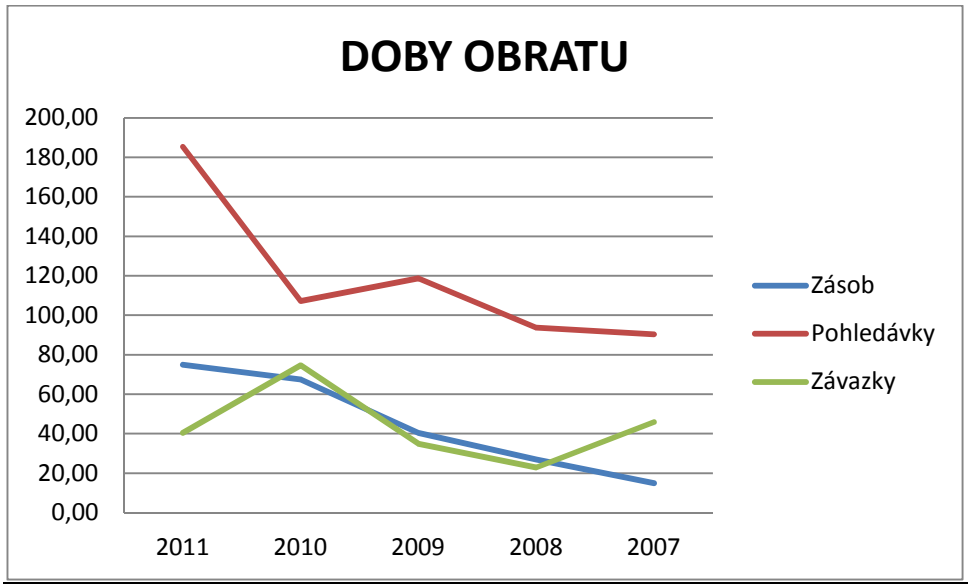
	2007	2008	2009	2010	2011
Obrat SA	32,71	32,68	24,70	24,40	26,66

Zdroj: Vlastní výpočty a podniková data

Obrat stálých aktiv v letech 2007 až 2010 postupně klesal s největším rozdílem mezi lety 2008 a 2009, kdy se změnil o více než 10 bodů. Poslední rok 2011, obrat lehce vzrostl.

Doba obratu

Graf 5: Srovnání dob obratu



Zdroj: Vlastní šetření a podniková data

Tabulka 13: Doba obratu zásob

	2007	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**
DO zásob	14,91	26,83	40,31	67,47	74,91

Zdroj: Vlastní výpočty a podniková data

Zásobami je hodnota rozestavěných technologicko-stavebních projektů.

Doba realizace jednotlivých projektu se pohybuje od cca 1 měsíce (kusové dodávky) až do několika let (např. technologie odprašování uhelných skladů).

Je velice orientační. U této společnosti je důležitý spíše pohled na trend, zvyšující se trend a to znamená, že prodlužující se doba zásob je způsobena nárůstem hodnoty zásob od roku 2008. A růst hodnoty zásob má při bližším zkoumání dvě příčiny: společnost od roku 2008 realizuje velice problematickou zakázku (montáž pro Polskou uhelnou elektrárnu) v souvislosti s tou to zakázkou společnosti narůstala zásoba nedokončené výroby (nevyfakturovaných dodávek montážní práce) a to z úrovně cca 20 mil (rok 2008) až na úroveň 100 mil (2010-2011). Odpis těchto zásob byl ve společnosti realizován až v roce 2012 až po dohodě ze zákazníkem o úhradě vykonaných prací které nebyly v minulých letech fakturovány. A za druhé společnost realizuje dlouhodobé zakázky pro ČEZ.

Doba obratu pohledávek

Tabulka 14: Doba obratu pohledávek

	2007	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**
DO pohledávek	90,38	93,67	118,66	107,15	185,37

Zdroj: Vlastní výpočty a podniková data

Výsledky tabulky ukazují na postupně přitvrzující se podmínky mezi obchodními partnery - odběrateli a dodavateli.

Od svých zákazníků dostávají peníze se stále větším zpožděním. Velký objem pohledávek v roce 2011 byl způsoben výjimečnou fakturací jednoho z velkých projektů, kdy tato fakturace byla provedena v prosinci 2011 objem této výjimečné fakturace byl 185 mil. Tato fakturace je důsledkem tzv. bilanční kosmetiky na straně zákazníka (záměr rozložit investiční akci do více let řešil tím, že společnost ZVVZ smluvně zavázal k rozložení fakturace do 3 let, přičemž realizace bude probíhat pouze ve dvou).

Doba obratu závazků

Oproti době obratu pohledávek je doba obratu závazků výrazně nižší. Pro podnik to znamená, že odběratelé platí své pohledávky pomaleji, než firma musí platit svým dodavatelům.

V této souvislosti by mohlo docházet k rostoucímu zadlužení, ale v závislosti na ukazateli celkové zadluženosti tomu tak není, protože ukazatel neroste.

Tabulka 15: Doba obratu závazků uvedená ve dnech

	2007	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**
DO závazků	45,91	22,90	34,87	74,54	40,33

Zdroj: Vlastní výpočty a podniková data

Zadluženost

Jelikož podnik projektuje velké projekty tak se to bez cizích zdrojů neobejde. Celková zadluženost se standardně pohybuje kolem 50%.

V podniku se ukazatel ÚK pohybuje vysoko nad kritickou hranicí, která činí hodnotu 1. Je tedy dobře schopen splácet své úvěry.

Veškeré půjčené prostředky nejsou vedeny jako bankovní úvěry, ale dluh je v závazcích, proto je pro hodnocení lepší zaměřit se na ukazatele likvidity a ÚK vypustit.

Tabulka 16: Zadluženost

	2007	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**
Celková zadluženost	45%	50%	45%	59%	50%
Zadluženost*	-	-	-	59%	48%
Úrokové krytí	142,15	29,96	88,15	1354,63	37,14

Zdroj: Vlastní výpočty a podniková data

Celková zadluženost upravená o rezervy má pro ukazatel větší význam jen v roce 2011, kdy vliv rezerv je pouze 2%. Vzhledem k malé částce rezerv se procenta v roce 2010 nezměnila.

Likvidita

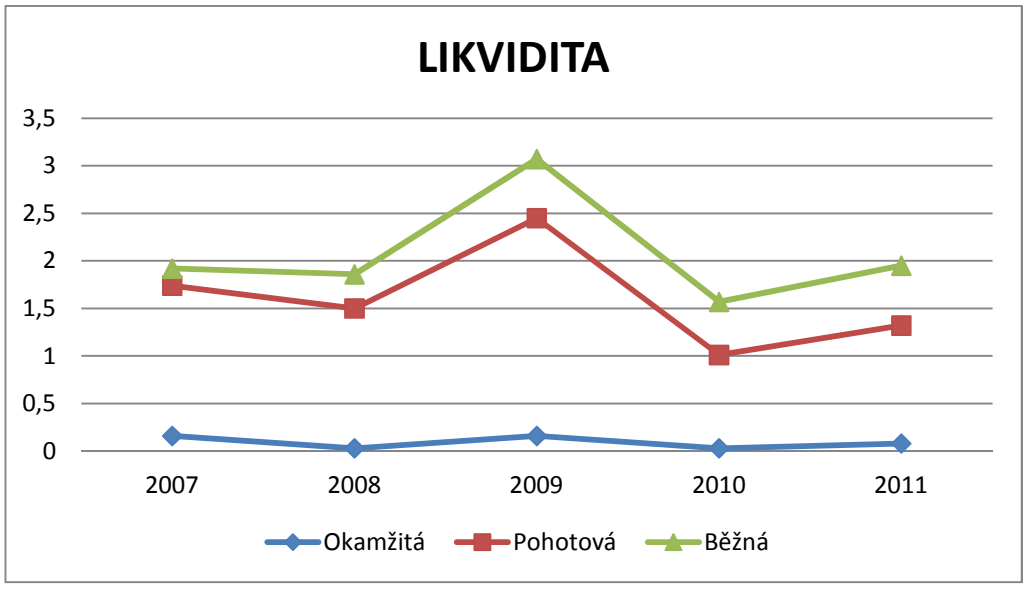
Společnost ZEE je součástí holdingu ZVVZ, který používá tak zvaný systém cash pooling tzn., že provádí optimalizaci cash flow uvnitř několika společností.

Tabulka 17: Likvidita

Likvidita		**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**
okamžitá	(0,2)	0,16	0,03	0,16	0,03	0,08
pohotová	(1-1,5)	1,74	1,50	2,45	1,01	1,32
běžná	(1,5-2,5)	1,92	1,86	3,07	1,57	1,95

Zdroj: Vlastní výpočty a podniková data

Graf 6: Likvidita



Zdroj: Vlastní výpočty a podniková data

Okamžitá likvidita se pohybuje lehce pod doporučenou hodnotou 0,2. Ostatní ukazatelé likvidity se pohybují kolem doporučených hodnot.

Bankrotní a bonitní modely

Tabulka 18: Bankrotní a bonitní modely

	2007	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**
IN95	17,779	6,211	11,592	150,840	5,681
IN99	1,420	1,978	1,222	1,265	1,062
IN01	8,106	3,537	6,356	56,796	4,380
IN05	8,112	3,546	6,361	56,801	4,384

Zdroj: Vlastní výpočty a podniková data

Index IN 95 je bankrotní model a v celém sledovaném období překračoval hodnotu šedé zóny a ohrožení, tudíž můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci.

Bonitní model **index IN 99** ani v jednom roce nepřekročil horní hranici intervalu, tedy 2,07. V letech 2007 a 2008 nebyla situace jednoznačná, ale podnik spíše tvoří hodnotu (ekonomický zisk). Naopak v letech 2009 a 2010 byla situace také nerozhodná, podnik měl přednosti, ale i výraznější problémy.

A v posledním roce, tedy 2011 se index pohyboval v intervalu, kdy netvořil hodnotu (ekonomický zisk).

Indexy **IN 01** a **IN 05** se po celou analyzovanou dobu nacházeli v horní hranici intervalu, přesněji ji překračovali. Podniku byla předvídána uspokojivé finanční situace.

Tabulka 19: Počet bodů bankrotních a bonitních modelů

		2007	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**
IN95	X1	0,020	0,029	0,015	0,016	0,014
	X2	15,637	3,296	9,697	149,010	4,086
	X3	1,041	1,450	0,740	0,772	0,663
	X4	0,888	1,250	0,833	0,885	0,724
	X5	0,192	0,186	0,307	0,157	0,195
	X6	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
IN99	X1	-0,002	-0,002	-0,001	-0,001	-0,001
	X2	0,572	0,796	0,406	0,424	0,364
	X3	0,821	1,156	0,771	0,819	0,670
	X4	0,029	0,028	0,046	0,024	0,029
IN01	X1	1,398	0,984	1,869	1,749	2,115
	X2	5,686	1,198	3,526	54,185	1,486
	X3	0,490	0,682	0,348	0,363	0,312
	X4	0,359	0,505	0,336	0,357	0,292
	X5	0,173	0,168	0,276	0,141	0,176
IN05	X1	1,398	0,984	1,869	1,749	2,115
	X2	5,686	1,198	3,526	54,185	1,486
	X3	0,496	0,691	0,353	0,368	0,316
	X4	0,359	0,505	0,336	0,357	0,292
	X5	0,173	0,168	0,276	0,141	0,176

Zdroj: Vlastní výpočty a podniková data

Modely **IN95**, **IN01** a **IN05** jsou z pohledu počtu bodů nepřesné predikční modely, protože hodnota x2 (=EBIT/Ú) v roce 2010 dosahuje extrémních hodnot, tedy celé uvedené ukazatele jsou taženy pouze touto jednou hodnotou. Tím pádem nelze říci, jestli podnik opravdu může předvídat uspokojivou finanční situaci. Proto doporučuji zaměřit se na jiný model. V reálném případě to může znamenat, že si podnik například zřídil leasing.

Nejslibněji se jeví predikční model **IN99**, který nezaznamenal žádnou extrémní hodnotu ovlivňující celý index.

Čisté krátkodobé závazky

Tabulka 20: Čisté krátkodobé závazky

	2007	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**
Čisté kr. záv.	145 258	146 648	25 798	272 735	238 503
Likvidita • **okamžitá**	0,237	0,056	1,255	0,047	0,145
• **pohotová**	2,571	2,909	18,949	1,563	2,413
• **běžná**	2,835	3,612	23,742	2,433	3,573

Zdroj: Vlastní výpočty a podniková data

Hodnota čistých krátkodobých závazků během let 2007-2009 klesá. Roku 2010 narostla a následující rok se drží přibližně na stejné úrovni.

V průběhu realizace díla jsou zálohy, o které jsou upraveny krátkodobé závazky, postupně odečítány, resp. započítávány vůči vystavěným fakturám (pohledávkám).

Okamžitá likvidita se kromě roku 2009 stále pohybuje v doporučeném intervalu. Likvidita pohotová je nejblíže doporučené hodnotě jen v roce 2010, jinak výrazně přesahuje interval. Nejvýraznější změny dosáhla roku 2009 stejně jako běžná likvidita, je to zapříčiněno nízkou hodnotou celkových krátkodobých závazků.

Rozpracovanost

Tabulka 21: Rozpracovanost

ND/	2007	2008	2009	2010	2011
Obrat CA	0,069	0,177	0,177	0,317	0,288
výkony	0,041	0,075	0,113	0,188	0,251

Zdroj: Vlastní výpočty a podniková data

Společnost standardně pracuje s určitým objemem rozpracovaných projektů, tyto se objevují v položce nedokončených nákladů. Hodnota rozpracovaných projektů před smluvně daným předávacím milníkem roste, jak lze rozpoznat z výše uvedené tabulky.

Tedy podnik má větší míru rozpracovaných projektů, které nestíhá dokončovat v čas a má v těchto zakázkách vázáno více prostředků.

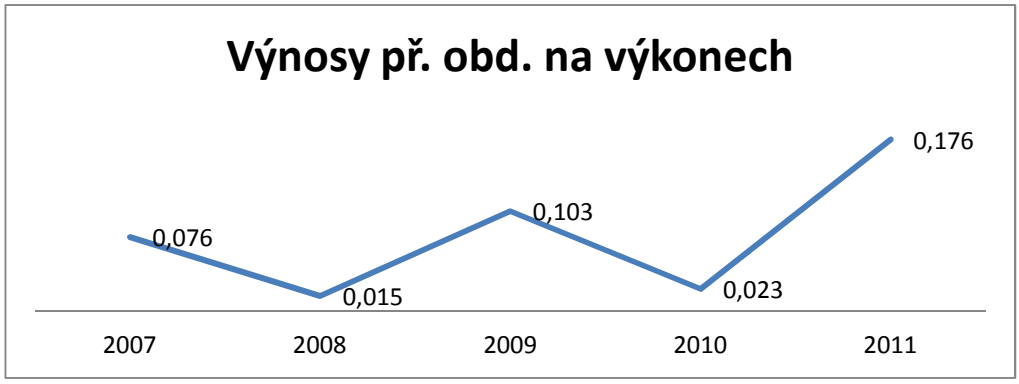
Výnosy příštích období na výkonech

Tabulka 22: Výnosy příštích období na výkonech

2007	2008	2009	2010	2011
0,076	0,015	0,103	0,023	0,176

Zdroj: Vlastní výpočty a podniková data

Graf 7: Výnosy příštích období na výkonech



Zdroj: Vlastní šetření a podniková data

Graf ukazuje na poměrně pravidelné kolísání. Z ukazatele je vidět, že podnik má relativně malé množství zakázek, a rozpracovanost zakázky se projeví na hodnotě ukazatele. Ukazatel bude lepší, pokud bude více zakázek a tím pádem se hodnota zprůměruje a zůstane na stabilní hodnotě.

10 Závěr

Cílem bakalářské práce bylo vytvořit (název BP) za pomocí metod finanční analýzy a Du pontova rozkladu. Práce byla oproti klasické finanční analýze rozšířena o bankrotní a bonitní modely a některé poměrové ukazatele.

K sestavení systému bylo vycházeno z uvedené literatury a z výročních zpráv vybraného subjektu ZVVZ-Enven Enginnering, a.s. běžně uveřejněných za zvolené období 2007 – 2011. Jednotlivé ukazatele byly srovnány v čase.

Práce vycházela z klasické finanční analýzy, byly vybrány klasické ukazatele, formální řazení ukazatelů jsme se snažila využít spíše Du pontův rozklad než klasické řazení na ukazatele rentability, aktivity, tržní efektivity, zadluženosti a likvidity.

Vedle klasických ukazatelů bylo nutno vytvořit ukazatele nové. Jednalo se zejména o ukazatele vyjadřující rozpracovanost projektů, o ukazatel výnosy příštích období na výkonech a o očištěné krátkodobé závazky.

V práci jsem chtěla použít predikční modely, ale jejich vypovídací schopnost, která byla nejprve testována, byla omezená. Proto jsem je rozšířila o bodovací systém, jehož cílem bylo vybrat ukazatele, které nedosahují ve svých dílčích položkách extrémních hodnot. Díky tomuto testování z uvažovaných jsem vypustila modely IN95, IN01, IN05, a proto doporučuji model IN99. Domnívám se, že navržený model vystihuje většinu specifik podniku a provedená finanční analýza, která měla otestovat jeho vypovídací schopnost prokázala, že je funkční. Data z finanční analýzy lze shrnout takto:

Podle výsledků poměrové analýzy si podnik vede dobře, rentabilita vlastního kapitálu se pohybuje nad požadovanou hranící a rentabilita celkového kapitálu byla s výkyvem v jednom roce stabilní. Doba obratu zásob a pohledávek je rostoucí, což by do budoucna při podobném tempu růstu mohlo být problémem. Doba obratu závazků je oproti době obratu pohledávek nižší. To znamená, že podnik je nucen platit rychleji, než mu přichází peněžní prostředky z jeho činnosti. Ovšem výsledkem není narůstající zadlužení. Z hlediska likvidity je podnik v doporučených intervalech. Je tedy schopen v čas dostát svým závazkům.

Finanční nákladovost je pro podnik zanedbatelná, naopak provozní nákladovost tvoří většinu celkové nákladovosti. Největší položku provozní nákladovosti tvoří výkony. Mzdová nákladovost je rostoucí, kromě jednoho roku, což je pro podnik nežádoucí.

Z predikčních modelů byly zkoumány všechny indexy IN. Podniku byla předpovídána uspokojivá finanční situace, jen index IN 99 nepředvídal nic, neboli společnost byla v šedé zóně. Avšak při bodovém přiřazení se tento index jevil jako nejlepší ze sledovaných.

Poměrový ukazatel rozpracovanosti poukázal, že společnosti se prodlužuje doba pro realizaci projektů a vzhledem k narůstající době má v nedokončených projektech vázáno stále více peněžních prostředků. Ukazatelé likvidity, přepočtené s čistými krátkodobými závazky, přesáhli hodnotu původně doporučených intervalů.

Ze vztahu výnosů příštích období a výkonu bylo zřejmé, že podnik má malé množství zakázek, jejichž rozpracovanost se projevila na hodnotě ukazatele.

Pozitivní hospodářské a finanční výsledky spolu se stabilitou a pevným finančním zdravím lze do určité míry vyjádřit specifickou skladbou oborů a výrobních aktivit, které usilují o minimalizaci negativních dopadů svých produktů a služeb na životní prostředí. Na úplný závěr lze konstatovat, že podnik ZVVZ-Enven Engineering, a.s. dosahoval relativně stabilně dobrých výsledků.

11 Summary

The aim of my bachelor thesis was to describe and devise a system for financial-economic evaluation of the particular company. First was the financial analysis which was based on a pyramidal decomposition. To build a self-evaluation was necessary to create new ratios. In the bachelor's thesis was also mentioned prediction models, but their ability was limited, so than was devised another way of evaluation.

I just used the described method to explain the findings of the evaluation of a particular company.

12 Přehled použité literatury

DOUCHA, Rudolf. *Finanční analýza podniku*. Praha: VOX ekonomické poradenství, 1996. ISBN 80-90211-2-7.

GRÜNWALD ROLF, JAROSLAVA HOLEČKOVÁ *Finanční analýza a plánování podniku.* Praha: Ekopress, 2009. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-392-8.

JOSEF VALACH A KOLEKTIV. *Finanční řízení podniku*. II. Praha: Ekopress, 1999. ISBN 80-86119-21-1.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 1. Vyd. Praha: C.H.Beck, 2004. ISBN 80-7179-802-9.

MAŘÍK, Miloš. *Finanční analýza a plánování v obchodních podnicích*. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 1997. ISBN 80-7079-487-9.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Dotisk prvního vydání. Brno: Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-1830-6.

SYNEK, Miloslav a kol. *Manažerská ekonomika*. Praha: Grada Publishing, 1996, 456 s. ISBN 80-7169-211-5.

ZDENĚK, Radek. *Přednášky z Finanční Analýzy.* 2012

Internetové zdroje:

Ukazatele tržní hodnoty – kapitálového trhu. *Management mania* [online]. 20.6.2012 [cit. 2013-04-08]. Dostupné z: https://managementmania.com/cs/ukazatele-trzni-hodnoty

O společnosti. *ZVVZ GROUP* [online]. Copyright © 2013 [cit. 2013-04-08]. Dostupné z: http://www.zvvz.cz/zvvz-enven/o-spolecnosti.html

Produktivita práce. *Wikipedia* [online]. 10.3.2013 [cit. 2013-04-08]. Dostupné z: http://sk.wikipedia.org/wiki/Produktivita_pr%C3%A1ce

Co to je, když se řekne „průměrná mzda“. *Finance.cz* [online]. 26.11.2004 [cit. 2013-04-08]. Dostupné z: http://www.finance.cz/zpravy/finance/42752-co-to-je-kdyz-se-rekne-prumerna-mzda-/

Ekonomické ukazatele. *EuroAnalysis* [online]. [15.1.2011] [cit. 2013-04-08]. Dostupné z: http://www.euroanalysis.cz/ekonomicke-ukazatele/?utm_source=copy&utm_medium=paste&utm_campaign=copypaste&utm_content=http%3A%2F%2Fwww.euroanalysis.cz%2Fekonomicke-ukazatele%2F

Ukazatelé zadluženosti. *Algoritmy.net* [online]. [2008] [cit. 2013-04-08]. Dostupné z: http://www.algoritmy.net/article/144/Ukazatele-zadluzenosti

13 Seznam tabulek a grafů

Obrázky:

Obrázek 1: Du Pontův rozklad
Obrázek 2: ZVVZ GROUP a.s.
Obrázek 3: Du Pontovo schéma
Obrázek 4: Nákladovost
Obrázek 5: Mzdová nákladovost
Obrázek 6: Obrat aktiv
Obrázek 7: Obrat stálých aktiv

Tabulky:

Tabulka 1: Klasifikační matice bankrotních a bonitních modelů
Tabulka 2: Váhy indexu IN95
Tabulka 3: Klasifikace IN99
Tabulka 4: Kralickerův Quicktest
Tabulka 5: Klasifikace IN01
Tabulka 6: Klasifikace IN05
Tabulka 7: Náklady
Tabulka 8: ROE
Tabulka 9: ROA
Tabulka 10: Nákladovost
Tabulka 11: Mzdová nákladovost
Tabulka 12: Obrat celkových aktiv
Tabulka 13: Doba obratu zásob
Tabulka 14: Doba obratu pohledávek
Tabulka 15: Doba obratu závazků uvedená ve dnech
Tabulka 16: Zadluženost
Tabulka 17: Likvidita
Tabulka 18: Bankrotní a bonitní modely
Tabulka 19: Počet bodů bankrotních a bonitních modelů
Tabulka 20: Čisté krátkodobé závazky
Tabulka 21: Rozpracovanost

Tabulka 22: Výnosy příštích období na výkonech

Grafy:

Graf 1: ROE
Graf 2: ROA
Graf 3: Jednotlivé složky provozní nákladovosti
Graf 4: Obrat CA
Graf 5: Srovnání dob obratu
Graf 6: Likvidita
Graf 7: Výnosy příštích období na výkonech

14 Přílohy

Bankrotní a bonitní modely

		2007	2008	2009	2010	2011
IN95	**0,22x1 +0,11x2 +8,33x3 +0,52x4 +0,10x5 +16,8x6**					
	x1= ČZ/AKT	0,061	0,075	0,070	0,132	0,093
	x2=EBIT/U	37,144	1354,633	88,155	29,959	142,153
	x3=EBIT/AKT	0,080	0,093	0,089	0,174	0,125
	x4=V/A	1,392	1,702	1,602	2,404	1,708
	x5=OA/KR.ZÁV	1,950	1,571	3,067	1,862	1,923
	x6=ZPL/V	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
IN99	**-0,017x1 + 4,573x2 + 0,481x3 + 0,015x4**					
	x1= ČZ/AKT	0,061	0,074	0,070	0,132	0,093
	x2=EBIT/AKT	0,080	0,093	0,089	0,174	0,125
	x3=V/AKT	1,392	1,702	1,602	2,404	1,708
	x4=OA/KR.ZÁV	1,950	1,571	3,067	1,862	1,923
IN01	**0,13x1 +0,04x2 + 3,92x3 + 0,21x4 + 0,09x5**					
	x1= AKT/ČZ	16,267	13,450	14,379	7,570	10,755
	x2=EBIT/NÚ	37,144	1354,633	88,155	29,959	142,153
	x3=EBIT/AKT	0,080	0,093	0,089	0,174	0,125
	x4=V/AKT	1,392	1,702	1,602	2,404	1,708
	x5=OA/KR. ZÁV	1,950	1,571	3,067	1,862	1,923
IN05	**0,13x1 +0,04x2 + 3,97x3 + 0,21x4 + 0,09x5**					
	x1= AKT/ČZ	16,267	13,450	14,379	7,570	10,755
	x2=EBIT/NÚ	37,144	1354,633	88,155	29,959	142,153
	x3=EBIT/AKT	0,080	0,093	0,089	0,174	0,125
	x4=V/AKT	1,392	1,702	1,602	2,404	1,708
	x5=OA/KR. ZÁV	1,950	1,571	3,067	1,862	1,923

Výroční zprávy ZVVZ-ENVEN roky 2008-2011

Rozvaha – aktiva

			2007	2008	2009	2010	2011
A.	**Aktiva celkem**	1	535 662	573 888	659 643	716 332	902448
	pohledávky za upsaný kapitál	2	81 211				
B.	Dlouhodobý majetek	3	27 967	42 215	42 792	49 965	47121
	Dlouhododbý nehmotný majetek	4	1 731	4 022	2 678	1 741	1611
	Software	7	1 714	1 555	761	227	272
	Ocenitelná práva	8	3 017	2 467	1 917	1 368	818
	Nedokončený dlouh. Nehmotný majetek	11				146	521
	DHM	13	21 458	32 405	25 648	34 054	28317
	Stavby	15	3 959	3 878	3 798	3 717	3636
B.II.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	16	17 499	28 480	21 848	30 337	24681
	Nedokončený DHM	20	0	47	0		
	DFM	23	1 778	5 788	14 468	14 170	17193
B.II I.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	24	1 778	5 788	3 031	2 702	5644
	Půjčky a úvěry-	27		0	11 487	11 468	11549

	ovládající a řídící osoba, podstatný vliv						
C.	**Oběžná aktiva**	**31**	**411 776**	**529 699**	**612 494**	**663 686**	**852109**
C.I.	Zásoby	32	37 892	102 819	118 333	228 480	261413
	Materiál	33	973	1 461	1 511	1 431	1619
	Nedokončená výroba a polotovary	34	36 919	101 358	116 822	227 049	259794
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	39	366	315	5 315	9 000	15244
	Odložená daňová pohledávka	47	366	315	5 315	9 000	15244
C.III.	Krátkodobé pohledávky	48	339 053	418 293	456 464	413 462	540808
	Pohledávky z obchodních vztahů	49	228 311	351 106	341 630	358 604	533974
	Pohledávky – ovládající a řídící osoba	50	46 415	0	11 855	10 804	
	Stát – daňové pohledávky	54	10 322	18	1 356	2 410	
	Krátkodobé poskytnuté zálohy	55	53 621	65 656	100 279	40 636	6629
	Dohadné účty aktivní	56				0	6
	Jiné pohledávky	57	384	1 513	1 344	1 008	199
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	58	34 465	8 272	32 382	12 744	34644
	Peníze	59	18 688	167	123	152	435
	Účty v bankách	60	12 316	8 105	32 259	12 592	34209
	Krátkodobé CP a podíly	61	3 461	0			
D.I.	**Časové rozlišení**	**63**	**14 708**	**1 974**	**4 357**	**2 681**	**3218**
	Náklady příštích období	64	5 442	1 633	4 191	2 509	2185
	Příjmy příštích období	66	9 266	341	166	172	1033

Rozvaha – pasiva

			2007	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**
	Pasiva celkem	67	535 662	573 888	659 643	716 332	902 446
A.	VK	68	252 147	267 752	249 903	262 546	265 450
A.I.	ZK	69	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000
	ZK – součet	70	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000
A.II.	Kapitálové fondy	73	1 138	-13 068	-4 794	-1 828	-3 812
	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku a závazkům	76	1 138	-13 068	-4 794	-1 828	-3 812
A.III.	Rezervní, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	79	1 200	3 640	7 431	9 725	12 388
	Zákonný rezervní fond/nedělitelný fond	80	1 200	3 640	7 431	9 725	12 388
	statutární a ostatní fondy	81	0	0			
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	82	1	1 369	1 389	1 392	1 396

	Nerozdělený zisk minulých let	83	1	1 369	1 389	1 392	1 396
A. V.	VH běžného účetního období	85	49 808	75 811	45 877	53 257	55 478
B	Cizí zdroje	86	241 084	284 536	299 710	425 874	453 444
B.I.	Rezervy	87				3 450	16 470
	Ostatní rezervy	91				3 450	16 470
B.II I.	Krátkodobé závazky	103	214 084	264 533	199 706	422 424	405 585
	Závazky z obchodních vztahů	104	115 962	85 850	100 398	249 482	116 182
	Závazky – 5vládající a řídící osoba	105	0	16 681	0		65 803
	Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	107	0	17	17	17	17
	Závazky k zaměstnancům	108	9 003	7 343	7 314	7 993	12 229
	závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	6 017	4 542	1 491	4 689	6 145
	Stát – daňové závazky a dotace	110	14 085	12 968	3 581	1 483	35 943
	Krátkodobé přijaté zálohy	111	68 826	117 885	173 908	149 689	167 082
	Dohadné účty pasivní	113	11	3 876	7 022	9 071	305
	Jiné závazky	114	0	15 371	3 295		1 879
B.I V.	Bankovní úvěry a výpomoci	115	0	20 003	4		31 389
	Krátkodobé bankovní úvěry	117	0	20 003	4		31 389
C.I.	Časové rozlišení	119	69 431	21 600	110 030	27 912	183 554
	Výdaje příštích období	120	489	1 187	683	594	569
	Výnosy příštích období	121	68 942	20 413	106 347	27 318	182 985

Výkaz zisku a ztráty

			2007	2008	2009	2010	2011
II	Výkony	4	909 365	1 349 387	1 036 430	1 204 847	1 036 983
	tržby za prodej výrobků a služeb	5	878 168	1 284 950	993 850	1 075 364	980 488
	Změna stavu zásob vlastní výroby	6	31 197	64 437	42 580	129 483	56 495
B	Výkonová spotřeba	8	717 482	1 101 056	797 366	953 026	774 960
	Spotřeba mat. a energie	9	509 040	791 833	438 502	517 025	381 583
	Služby	10	208 442	309 223	360 864	436 001	393 377
	Přidaná hodnota	11	191 883	248 331	239 054	251 821	262 023

C	Osobní náklady	12	115 507	139 339	134 048	143 344	136 255
	Mzdové náklady	13	84 354	101 730	98 714	104 703	98 947
	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	288	288	360	913	2 209
	N na soc.zabezpečení a zdr.pojištění	15	29 498	35 644	32 918	35 506	32 949
	Sociální náklady	16	1 367	1 677	2 056	2 222	2 150
D	Daně a poplatky	17	803	695	577	628	633
E	Odpisy DHM a DNM	18	6 192	8 657	9 929	9 524	8 935
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	19	114	658	421	149	1 370
	Tržby z prodeje DM	20	78	500	253	122	1 046
	Tržba z prodeje materiálu	21	36	158	168	27	324
F	Zůstatková cena prodaného DM a maretiálu	22	111	453	241	0	821
	Zůstaková cena prodaného DM	23	111	453	241	0	821
G	Změna stavu rezerv a OP v provozní oblasti a komplex. N příštích období	25	867	2 757	23 590	23 323	39 002
IV.	Ostaní provozní výnosy	26	2 962	2 612	3 158	994	203 539
H	Ostatní provozní náklady	27	2 870	3 646	7 023	4 837	207 784
	Provozní VH	30	68 609	96 054	67 235	71 308	73 502
	Výnosy DFM	33	0	668	650		
	Výnosy z ostat. Dlouh. CP a podílů	35	0	668	650		
	náklady z finančního majetku	36			318		
X.	Výnosové úroky	42	305	1 082	231	1 562	27
N	Nákladové úroky	43	471	3 335	665	49	1 934
XI.	Ostatní F výnosy	44	1 989	25 640	16 641	11 613	14 361
O	Ostat. FN	45	3 949	23 530	25 818	18 106	16 053
	Finanční VH	48	-2 126	525	-9 277	-4 980	-3 599
Q	Daň z příjmu za běžnou činnost	49	16 675	20 768	12 081	13 071	1 442
	-splatná	50	17 041	20 717	17 080	16 756	20 668
	-odložená	51	-366	51	-4 999	-3 685	-6 243
	VH za běžnou činnost	52	49 808	75 811	45 877	53 257	55 478
	VH za účetní období	60	49 808	75 811	45 877	53 527	55 478
	VH před zdaněním	61	66 483	96 579	57 958	66 328	69 903

15 Abecední seznam zkratek

Zkratka	Popis
A, Akt	Aktiva
AP	Aktivační poměr
CA	Celková aktiva
Cash flow	Peněžní tok
cca	Přibližně
CF	Cash flow
ČZ	Čistý zisk
ČR	Česká republika
D	Dividenda
DIČ	Daňové identifikační číslo
DM	Dlouhodobý majetek
DO	Doba obratu
EBIT	zisk
Fin. Majetek	Finanční majetek
FN	Finanční náklady
IČ	Identifikační číslo
Kč	Korun českých
Kr. pohledávky	Krátkodobé pohledávky
KR. ZÁV	Krátkodobé závazky
KZ	Krátkodobé závazky
mil.	Milion
MN	Mimořádné náklady
NAKL	Nákladovost
Např.	Například
N. OST. MZD. N	Nákladovost ostatních mzdových nákladů
OA	Oběžná aktiva
PN	Provozní náklady
Resp.	respektive
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu

ROI	Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
ř	Řádek
SA	Stálá aktiva
Tj.	To je
TR	Tržby
tzv.	Tak zvaný
U	Úroky
ÚK	Úrokové krytí
V	Výnosy
VK	Vlastní kapitál
VP	Výplatní poměr
VzaZ	Výkaz zisku a ztráty
V1-6	Váhy 1-6
W	Tržby
ZC	Zůstatková cena
ZPL	Závazky po splatnosti