



Ekonomická  
fakulta  
Faculty  
of Economics

Jihočeská univerzita  
v Českých Budějovicích  
University of South Bohemia  
in České Budějovice

**Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích**

**Ekonomická fakulta**

**Katedra ekonomiky**

**DIPLOMOVÁ PRÁCE**

**REAKCE (VÝVOJ) PODNIKU**

**PO KRIZOVÉM ROKU 2009**

**Vypracovala: Mgr. Nikola Černá**  
**Vedoucí práce: Ing. Martina Novotná, Ph.D.**

**České Budějovice 2015**

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH  
Fakulta ekonomická  
Akademický rok: 2013/2014

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. et Bc. Nikola ČERNÁ**  
Osobní číslo: **E13635**  
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**  
Název tématu: **Reakce (vývoj) podniku po krizovém roce 2009**  
Zadávací katedra: **Katedra ekonomiky**

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

Cíl: Objasnit příčiny krizového vývoje v podniku, indikátory, které detekují krizový vývoj. Prostřednictvím dat vybraného podnikatelského subjektu zhodnotit ekonomickou situaci v roce 2009 a následnou reakci podniku na toto období včetně srovnání s podniky s obdobným zaměřením.

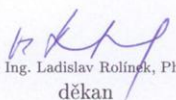
1. Úloha ekonomické a finanční analýzy
2. Příčiny krizového vývoje v podniku
3. Analytické metody detekující krizový vývoj
4. Analýza ekonomické situace vybraného podnikatelského subjektu se zaměřením na období roku 2009
5. Srovnání vybraného podnikatelského subjektu s podniky stejného odvětví
6. Analýzy výsledků, návrhy a opatření

Rozsah grafických prací:  
Rozsah pracovní zprávy: 40 - 50 stran  
Forma zpracování diplomové práce: tištěná  
Seznam odborné literatury:


Brealey, R., & Myers, S., C., & Allen, F. (2011). Principles of corporate finance. Concise, 2nd ed. New York: McGraw-Hill/Irwin.  
Higgins, R. C. (2012). Analysis for Financial Management. New York: McGraw-Hill/Irwin.  
Kislingerová, E. (2010). Podnik v časech krize: jak se nedostat do potíží a jak se dostat z potíží: zkušenosti ze světové recese let 2007 až 2009. Vyd. 1., vyd. Praha: Grada.  
Grünwald, R. (2001). Analýza finanční důvěryhodnosti podniku. Praha: Ekopress.  
Kislingerová, E., & kol. (2010). Manažerské finance. Praha: C. H. Beck.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Martina Novotná, Ph.D.  
Katedra ekonomiky

Datum zadání diplomové práce: 12. března 2014  
Termín odevzdání diplomové práce: 30. dubna 2015

  
doc. Ing. Ladislav Rolínek, Ph.D.  
děkan

JIHOČESKÁ UNIVERZITA  
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH  
EKONOMICKÁ FAKULTA  
Stuž. L.S. 13  
370 05 České Budějovice  
IČ 600 79 658, DIČ CZ0076658

  
doc. Ing. Ivana Faltová Leitmanová, CSc.  
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 12. března 2014

## **Prohlášení**

Prohlašuji, že svoji diplomovou práci jsem vypracovala samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované 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 - 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.

V Českých Budějovicích, 31. 8. 2015

.....  
Nikola Černá

## **Poděkování**

Rada bych poděkovala Ing. Martině Novotné, Ph.D. za odborné vedení diplomové práce, cenné rady a připomínky při zpracování.

## Obsah

<b>1</b>	<b>Úvod .....</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>Literární rešerše.....</b>	<b>4</b>
2.1	Úloha ekonomické a finanční analýzy .....	4
2.2	Příčiny krizového vývoje v podniku .....	5
2.2.1	Definice krize .....	5
2.2.2	Životní cyklus podniku.....	6
2.2.3	Povaha podnikové krize .....	7
2.2.4	Příčiny krize podniku .....	9
2.3	Analytické metody detekující krizový vývoj .....	16
2.3.1	Finanční analýza.....	17
<b>3</b>	<b>Cíl a metodika práce .....</b>	<b>27</b>
<b>4</b>	<b>Praktická část .....</b>	<b>31</b>
4.1	Charakteristika analyzovaného podniku Mondi Bupak s.r.o. ....	31
4.2	Charakteristika srovnávaného konkurenta Model Obaly a.s.....	34
4.3	Finanční analýza Mondi Bupak s.r.o.....	34
4.3.1	Vývoj odvětví Výroba vlnité lepenky .....	35
4.3.2	Analýza absolutních ukazatelů.....	36
4.3.3	Analýza poměrových ukazatelů .....	52
4.3.4	Bonitní a bankrotní modely.....	63
4.3.5	Shrnutí výsledků finanční analýzy Mondi Bupak s.r.o. ....	65
4.4	Náznaky krizového vývoje Mondi Bupak s.r.o. a její reakce .....	67
4.5	Návrhy na zlepšení stavu Mondi Bupak s.r.o. ....	69
<b>5</b>	<b>Závěr .....</b>	<b>74</b>
<b>6</b>	<b>Summary.....</b>	<b>76</b>
<b>7</b>	<b>Seznam zdrojů.....</b>	<b>77</b>
	<b>Zkratky .....</b>	<b>81</b>

<b>Seznam tabulek .....</b>	<b>84</b>
<b>Seznam obrázků .....</b>	<b>84</b>
<b>Seznam grafů .....</b>	<b>85</b>
<b>Seznam příloh .....</b>	<b>86</b>
<b>Přílohy .....</b>	<b>87</b>

# 1 Úvod

Každý podnik během svého působení na trhu projde různými fázemi životního cyklu. Tento cyklus lze rozdělit do pěti základních fází – založení, růst, stabilizace, krize a zánik. Každá z těchto fází je spojena s určitými specifickými problémy, které musí manažeři podniku řešit. Během celého cyklu může docházet k nejrůznějším poruchám, které se musí včas zachytit, zanalyzovat a zareagovat na ně, aby nedošlo k ohrožení existence podniku.

Krizový vývoj podniku může být způsoben mnoha příčinami, které se ale obecně dělí na vnitřní a vnější. Mezi vnější příčiny patří zejména vývoj světové ekonomiky, politické situace, změny hospodářské politiky, změny v poptávce, nové módní trendy, nové vědecké a technické poznatky a jiné.

Roky 2007, 2008 a 2009 se zapsaly do dějin světové ekonomiky jako časy globální hospodářské krize, která se v České republice výrazně odrážela především v průběhu roku 2009. Tato těžká doba pro ekonomický sektor postihla mnoho firem, z nichž nemalá část dokonce dospěla až k bankrotu a úplnému ukončení své činnosti.

Vnitřní příčiny podnikové krize jsou následkem neřešení problémů uvnitř podniku, což může vést ke snížení konkurenceschopnosti či až životaschopnosti podniku. Může jít například o finanční problémy způsobené zadlužením se nebo naopak nepřístupem k úvěrovým zdrojům. Dále může jít o problémy strategického charakteru, které spočívají v chybějící či nevhodné strategii (zastarávání úrovně výroby, nevhodné organizační uspořádání, nedostatečná odbytová politika a podobně). Povaha krize tak může být různá, a to strategická, vyvolaná hospodářskými výsledky či krize likvidity.

S řešením krize je spojen krizový management, který se zaměřuje jednak na prevenci krizových událostí, a také na řešení krize v době jejího nastání. Důležitým nástrojem krizového managementu je finanční analýza, neboť její podrobné provedení může odhalit rizika krize již v počátečních fázích a podnik tak může krizi včas zabránit.

Cílem této diplomové práce je objasnit příčiny krizového vývoje v podniku a indikátory, které detekují krizový vývoj. Na tuto problematiku je zaměřena teoretická část práce. Dalším cílem této práce je na základě těchto teoretických poznatků zhodnotit ekonomickou situaci vybraného podnikatelského subjektu v roce 2009 a posoudit jeho reakci na toto krizové období, a dále provést jeho komparaci s podniky s obdobným zaměřením, na což se zaměřuje praktická část práce.



## 2 Literární rešerše

Teoretická část práce se zabývá úlohou ekonomické a finanční analýzy, což jsou základní metody pro zhodnocení ekonomické situace podniku. Dále se tato část zaměřuje na příčiny krizového vývoje podniku a na závěr popisuje metody detekující krizový vývoj podniku.

### 2.1 Úloha ekonomické a finanční analýzy

Úlohou **ekonomické analýzy** je zhodnotit ekonomickou výkonnost podniku a následně navrhnout opatření ke zlepšení jeho fungování. Synek (2003, p. 9) pojem ekonomická analýza definuje jako: „*sledování určitého ekonomického celku (jevu, procesu), jeho rozklad na dílčí složky a jejich podrobnější zkoumání a hodnocení za účelem stanovení způsobů jejich zlepšení a jejich opětovnou skladbu do upraveného celku, a to s cílem zlepšení jeho fungování a zvýšení výkonnosti*“.

Předmětem zkoumání ekonomické analýzy může být celý podnik nebo pouze některé jeho jednotlivé vnitropodnikové útvary. Tato analýza může zahrnovat hodnocení všech procesů a činností podniku nebo pouze některé z nich. Ekonomická analýza podniku se často zužuje pouze na oblast financí (tzv. finanční analýza). Nicméně ekonomická analýza využívá i neekonomické ukazatele z technické či strategické oblasti (Synek, Kopkáně & Kubálková, 2009). V podstatě to samé tvrdí i Čížinská s Mariničem (2010), kteří posuzují ekonomickou analýzu jako rozbor finančních ukazatelů rozšířený o hodnocení vnitřního a vnějšího prostředí podniku.

Z uvedeného vyplývá, že **finanční analýza** je chápána jako užší pojem ekonomické analýzy (Synek, Kopkáně & Kubálková, 2009).

Holečková (2008) finanční analýzu popisuje jako rozbor interpretující finanční informace při posouzení výkonnosti a perspektivy podniku či při srovnání s jinými podniky a odvětvovými výsledky.

Hlavním účelem finanční analýzy je zhodnocení majetkové a finanční situace podniku včetně posouzení jeho finančního zdraví a připravení podkladů pro interní rozhodování managementu (Hrdý & Krechovská, 2013).

Finanční analýza se využívá při hodnocení úspěšnosti firemní strategie v návaznosti na ekonomické prostředí (změny tržní struktury, konkurenční pozice apod.). Tato analýza zahrnuje hodnocení podnikové minulosti, současnosti i předpovídání budoucích finančních podmínek (Růčková, 2008).

Informace o finanční situaci podniku nejsou předmětem zájmu pouze vedení a managementu podniku, ale zajímají se o ně i další subjekty, např. investoři, obchodní partneři, zaměstnanci, banky a jiní věřitelé, stát a jeho orgány a další. Externí subjekty mohou využívat celou řadu informačních zdrojů podniku, přičemž jedním z těch nejdůležitějších jsou výroční zprávy. Podniku sice není stanovena povinnost poskytovat informace, ale v případě odmítnutí jejich zveřejnění si podnik může znevýhodnit podmínky pro vstup na kapitálový trh, vystavuje se riziku ztráty dobré pověsti, a tím i konkurenceschopnosti v získávání investorů a zákazníků (Grünwald & Holečková, 2001).

## **2.2 Příčiny krizového vývoje v podniku**

Před samotnou problematikou příčin krizového stavu podniku je vhodné uvést a popsat samotnou oblast krize podniku. Jednotlivé podkapitoly informují o pohledu jednotlivých autorů na krizi, jak ji definují a charakterizují. Dále je popsáno, jak krize souvisí s životním cyklem podniku, jakou má povahu a jak se vyvíjí. V závěru kapitoly jsou pak charakterizovány možné příčiny krizové situace podniku s důrazem na jednu z vnějších příčin, a to makroekonomickou krizi v letech 2007-2009, jelikož výzkumná část práce je zaměřená právě na toto období.

### **2.2.1 Definice krize**

Původ slova krize je ve starořeckém slově *krino*, které lze do češtiny přeložit jako vybírat, rozhodovat, posuzovat, měřit mezi dvě opačnými jevy, kterými byly úspěch/neúspěch, právo/bezpráví, život/smrt. Z něho bylo odvozeno slovo *krisis* vyjadřující rozhodnou chvíli či nesnázi. A právě z tohoto výrazu vznikla současná podoba slova podobného významu mnoha jazyků, jako je česká *krize*, anglická *crisi*, ruská *krizis*, německá *krise*, francouzská *crise* apod.

Samotná definice krize je publikovaná mnoha způsoby. Obecně tento pojem definuje Fialová s Fialou (2006) jako nahromadění negativních jevů znemožňující řádné fungování dané oblasti, které vyžaduje zásadní řešení.

Se zaměřením na podnikové prostředí pak podnik v krizi jednoduše definuje Daigne (1996) jako nerentabilní subjekt v platební neschopnosti.

Podrobnější definici uvádí Novotný (2007), který popisuje krizi podniku jako stádium jeho života, ve kterém dochází během delšího časového období k nepříznivému

vývoji výkonnostního potenciálu, čistého obchodního majetku a likvidity a další existence podniku je ohrožena.

Institut krizového managementu, značený ICM, definuje podnikovou krizi jako jakýkoli problém nebo narušení způsobující negativní reakci stakeholderů, jež by mohla mít vliv na finanční sílu podniku a její schopnosti fungovat (Institut for Crisis Management, 2013).

S ohledem na dopady Zuzák (2005) popisuje krizi za situaci, ve které se rozhoduje, zda se podnik navrátí minimálně do situace, ve které byl před vznikem krize, či je ohroženo dosahování podnikových cílů, případně jeho další existence. Dále také uvádí, že čínský znak pro slovo krize je složen ze dvou základních symbolů, přičemž jeden značí nebezpečí a druhý příležitost. Z uvedeného vyplývá, že krizová situace nemusí mít pro podnik vždy jen negativní dopady.

V následující tabulce 1 jsou uvedeny některé charakteristické znaky podnikové krize, které i vyplývají z jednotlivých definic uvedených výše.

**Tabulka 1** Charakteristiky podnikové krize

<b>Charakteristiky podnikové krize</b>	
Často neočekávané a překvapivé objevení	Prostředí nejistoty a stresu
Nutná rychlá reakce managementu	Stupňující se intenzita
Proces se začátkem a koncem (krizový proces)	Krize jako celek
Konec je nejistý a špatně ovlivnitelný	Tlak na okamžitá rozhodnutí
Ambivalentní závěr	Ohrožení hmotných i nehmotných hodnot
Silný vztah k riziku	Zahrnutí sociálních i nesociálních skupin
Velký zájem stakeholderů o informace	Trvalá změna organizace

*Zdroj: Fronz (2011)*

### **2.2.2 Životní cyklus podniku**

Krizová situace může svým charakterem souviset s životním cyklem podniku, kterým podnik během své existence prochází. Tento cyklus lze rozdělit do pěti základních fází – založení, růst, stabilizace, krize a zánik. Každá z těchto fází je spojena s určitými specifickými problémy, které musí manažeři podniku řešit. Začínající podnik se může potýkat s krizí růstu podniku, spojenou s financováním. Čerství, často nezkušení zakladatelé podniku také ze začátku nemusí zvládat řízení většího počtu svých zaměstnanců (Kislingerová, 2010a). Typické příznaky krize růstu může být

nemožnost uspokojení nových zákazníků, obsazení tržních podílů konkurencí, propad serióznosti podniku, způsobený komentáři v médiích, nedostatek důvěry investorů (Green & Hanke, 2004). Dále během celého cyklu může docházet k nejrůznějším poruchám, které se musí včas zachytit, zanalyzovat a zareagovat na ně, aby nedošlo k ohrožení existence podniku (Kislingerová, 2010a). Jejich možné příčiny jsou charakterizovány na konci kapitoly.

Většina podniků všemi vývojovými fázemi nikdy neprojde, jelikož cílem manažerů je, aby při řízení podniku dosáhli stavu dlouhodobě fungujícího podniku na trhu. Krize a zánik potká právě ty podniky, které včas nereagují na změny, k nimž trvale dochází (Synek & Kislingerová, 2010).

Fáze životního cyklu podniku jsou mimo jiné také odrazem vývoje makroekonomického prostředí, což dokládá i vývoj konce roku 2008, rok 2009 a průběh roku 2010. Manažeři musí trvale sledovat vývoj základních makroekonomických veličin nejen České republiky, ale i Evropské unie, příp. dalších částí světa (Synek & Kislingerová, 2010).

Životní cyklus je dále ovlivňován svým odvětvím či sektorem. Rozlišujeme odvětví cyklická, neutrální a anticyklická. Manažeři musí přizpůsobovat strategii firmy také podle typu odvětvové struktury, neboli zda se podnik pohybuje v konkurenčním prostředí, či má monopolní postavení nebo existují-li oligopolní dohody. V neposlední řadě je životní cyklus podniku ovlivňován vlastní výkonností podniku (Synek & Kislingerová, 2010).

### **2.2.3 Povaha podnikové krize**

Podle Raise (2007) podnik prochází v době krize následujícími fázemi:

- krize potencionální,
- krize latentní,
- krize akutní,
- stádium symptomů krize,
- akutní stádium krize,
- chronické stádium krize,
- stádium vyřešení krize.

Dle prvních třech fází se rozlišují tři základní typy krize, a to krize strategická (potencionální), krize vyvolá hospodářskými výsledky podniku (latentní) a krize likvidity (akutní), (Rais, 2007).

**Strategická krize** je situace, kdy je podnik ohrožen potenciálně, jelikož chybné strategické rozhodnutí sice již bylo uskutečněno, ale jeho negativní důsledky se zatím výrazně neprojevují. Proto se krize podniku v tomto období těžce rozeznává. V případě včasného rozpoznání problémů lze jejich příčiny odstranit. Za typické příčiny této krize se považují chybná rozhodnutí učiněná již ve fázi zakládání podniku, jako například špatná volba umístění podniku, nevhodný výrobní program, špatné řízení zásob, nedostatečná organizační struktura a podobně (Rais, 2007; Synek, 2006).

**Krize vyvolaná hospodářskými výsledky** podniku je důsledkem špatného hospodářského vývoje podniku. Oproti předchozí fázi se krizové symptomy již projevují zvnějšku, avšak zatím ne příliš dramaticky, a při dobrém pozorování je lze identifikovat. Typickými znaky krize výsledku je zhoršení podnikového klimatu, spolupráce a komunikace uvnitř podniku, snížení výdajů na vzdělávání, výzkum, propagaci a marketing, zanedbávání podnikových zdrojů, nejednotné a konfliktní vedení apod. Základní ekonomické ukazatele podniku začínají získávat negativní trend. Většinou jsou podniky schopni krizovou situaci překonat vlastními silami (Rais, 2007). Příčinou krize může být malá konkurenceschopnost výrobků, nevhodně stanovené investice, příliš vysoké náklady na mzdy či režie, nevhodná kapitálová struktura podniku apod. (Novotný, 2007).

**Krize likvidity** je stav podniku, kdy jsou problémy v něm již nepřehlédnutelné. Zejména jasným identifikátorem je pokles tržeb a růst nákladů, což vede k nedostatku hotových prostředků, tedy ztrátě likvidity. Podnik tak není schopen pokrýt své nutné výdaje, svých závazků dostává se zpožděním a často je částečně či dokonce vůbec nevyrovná. Podnik tak nemůže dále plnit své funkce a dále fungovat, pokud nenajde účinné řešení (Rais, 2007). Příčiny této krize mohou být různé, patří mezi ně zejména dlouhodobé porušování pravidel finanční rovnováhy, nevhodná práce s rezervami, ale i příliš rychlé tempo růstu podniku, pokud jsou investice finančně kryty cizími zdroji (Synek, 2006). V tabulce 2 jsou popsány jednotlivé fáze krize, co se týče jejich projevů a možnosti řešení.

**Tabulka 2: Fáze krize, projevy nerovnováhy a možné řešení**

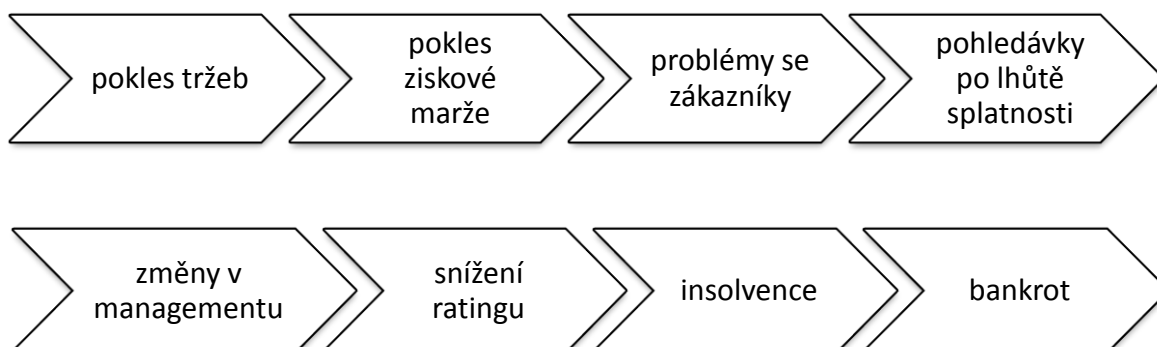
	<b>Fáze krize</b>			
	<i>Potenciální</i>	<i>Latentní</i>	<i>Akutní</i>	<i>Nezvládnutelná</i>
<b>Projev</b>	Běžné problémy	Měkké symptomy	Problémy s likviditou	Platební neschopnost
<b>Možnost řešení</b>	Řešení dobře a částečně špatně strukturovaných problémů	Reakce na symptomy a trendy a odstranění příčin	Sanace	Bankrot

*Zdroj: Zuzák (2008)*

Až 67 % podniků krizi rozpozná až při fázi krize výsledku, takže pouze třetina si uvědomí strategické problémy jako přecenění růstu či nevhodné výrobní strategie (Novotný, 2007).

Následující obrázek 1 zobrazuje možnou vývojovou řadu podnikové krize, přičemž v první linii jde o náznaky její existence, na které by se mělo reagovat. Ve druhé linii jsou již následky pozdní či žádné reakce na symptomy krize (Bělohávek, 2001).

**Obrázek 1: Vývojová řada podnikové krize**



*Zdroj: Bělohávek (2001)*

## 2.2.4 Příčiny krize podniku

Příčiny krizových situací lze rozdělit do dvou základních skupin, a to na příčiny vnitřní a příčiny vnější (Synek, 1995).

### **Vnitřní příčiny**

**Vnitřní příčiny** hospodářských potíží jsou následkem neřešení problémů uvnitř podniku, což může vést ke snížení konkurenceschopnosti či až životaschopnosti podniku (Bohatová, 2012).

Častou vnitřní příčinou jsou finanční problémy, které může způsobit například přeúvěrování a vysoké bankovní úroky či naopak nedostatek vlastních finančních zdrojů současně s nedostupností úvěrových zdrojů. Další vnitřní příčiny mohou být strategického charakteru, které spočívají v chybějící či nevhodné strategii. Mezi tyto vnitřní příčiny se řadí zastarávání úrovně výroby a výrobního procesu, nevhodné organizační uspořádání, chybná finanční a odpisová politika, nedostatečná odbytová politika, náročná administrativa, nízká účinnost řízení apod. (Synek, 1995).

Podle průzkumu ICM jsou dalším častým důvodem krize personální příčiny. Jedná se především o kvalitu managementu, který může být charakteristický buď zanedbáváním svých povinností či přílišnou rizikovostí. Nevhodně zvolený strategický plán může způsobit vedle ztráty pozice na trhu i problémy související s neúměrnými investicemi. Investice mohou být vkládány do nevhodného sektoru či dochází k velkým odchylkám skutečnosti od plánu. Velkým problémem dále je špatné vykazování společnosti, kdy vlastníci, manažeři a třetí strany mohou mít zkreslený pohled na skutečnou situaci firmy, ve které mohou být skryté problémy (Institut for Crisis Management, 2013).

Následující tabulka 3 shrnuje možné vnitřní příčiny podle Fronze (2011).

**Tabulka 3: Vnitřní příčiny krize podniku**

<b>Vnitřní příčiny</b>
Nevhodná kapitálová struktura
Selhání managementu
Selhání zaměstnanců
Sabotáž zaměstnanců
Porušování legislativy, soutěžního chování a norem životního prostředí
Výrobní vady a nedostatky
Vážný incident ve výrobě
Špatná komunikace
Platební neschopnost odběratelů
Kriminalita bílých límečků
Porušování vnitřních předpisů
Sexuální obtěžování a diskriminace

*Zdroj: Fronz (2011)*

Na příčiny krize podniku lze nahlédnout i v účetních výkazech, kdy ukazatelem krizové situace vznikající uvnitř podniku může být právě účetnictví. Například příčinou krize z rozvahy může být nevhodná struktura bilance podniku, kdy ve vztahu k charakteru produkce není vhodné množství majetku (tedy na straně aktiv) či neoptimální kapitálová struktura, kdy se podnik financuje přílišně z cizích zdrojů a náklady na jejich obsluhu negativně ovlivňují celkový hospodářský výsledek (tedy na straně pasiv). Na straně pasiv může být i problém ve složení těchto cizích zdrojů, které mohou být nesprávně využívány vzhledem k jejich charakteru (například dlouhodobé projekty se financují krátkodobými úvěry). Krize z výsledovky může být jak provozní, tak finanční. Podnik se může dostat do ztráty svou vlastní výrobou nebo tuto ztrátu mohou způsobit finanční operace. U krize z cash flow dochází k časovému nesouladu mezi tvorbou zdrojů a jejich potřebou. Pokud je podnik ziskový, avšak není schopen dostávat svých závazků včas a řádně, nastává krize likvidity (Rais, 2007).

Podle ekonomického výzkumu k nejčastějším příčinám neúspěchu podniku patří důvody uvedené v tabulce 4 (Synek, 1995).

**Tabulka 4: Nejčastější vnitřní příčiny krize**

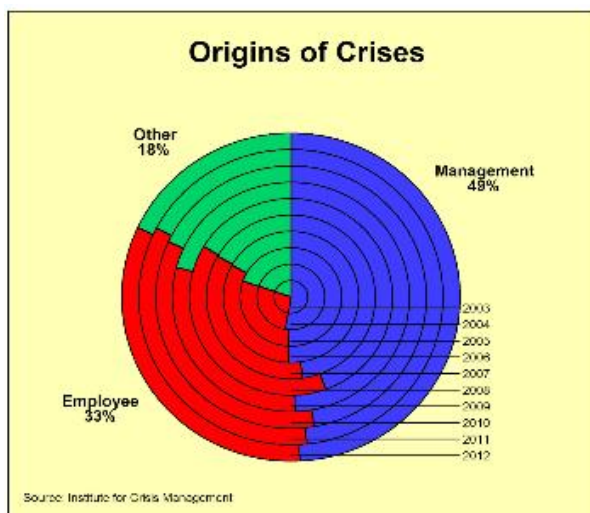
Manažerská neschopnost	63 %
Nedostatek zkušeností	26 %
Pochyby akcionářů	8 %
Zanedbávání povinností a podvody	2 %
Ostatní	1 %

*Zdroj: Synek (1995)*

Výše zmíněný americký institut ICM monitoruje přes 1 500 časopisů, novin a publikací z celého světa a o svých zjištěních každoročně vydává zprávy. Podle jeho průzkumu v USA a Kanadě (viz obrázek 2) jsou krize zapříčiněny ze 49 % managementem, z 33 % zaměstnanci (employee) a zbytek venkovními vlivy (other), což mohou být dodavatelé, zákazníci, aktivistické skupiny, přírodní katastrofy, regulace, počítačové zločinci a dalšími (Institut for Crisis Management, 2013).



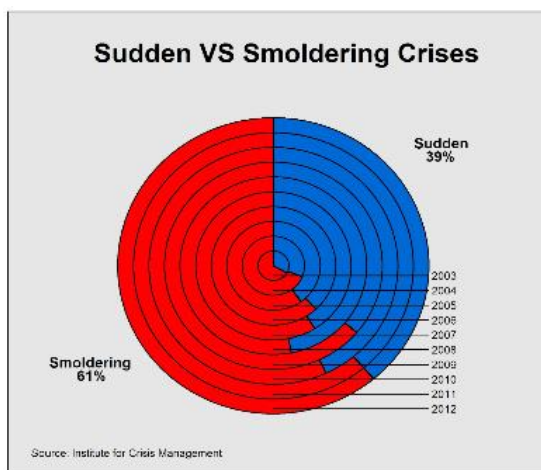
Obrázek 2: Původ podnikových krizí



Zdroj: Institut for Crisis Management (2013)

Ukázalo se také, že většina firem nebývá proaktivní, pouze reagují na externí vlivy, a to často s velkým zpožděním. To dokazuje statistika ICM, ze které vyplývá, že v letech 2003 – 2012 bylo 39 % krizí následkem nečekané události a 61 % důsledkem pomalu se rozvíjejícího problému (viz obrázek 3), (Institut for Crisis Management, 2013).

Obrázek 3: Nečekané vs. rozvíjející se krize



Zdroj: Institut for Crisis Management (2013)

### Vnější příčiny

Vnější příčiny se týkají situací na trhu, který se neustále mění, a tak je nepředvídatelný. Změny jsou tak diskontinuální a rychlejší, než jsou reakce podniků na ně, což může způsobovat právě nepředvídatelnost těchto změn a přehlédnutelnost signálů. Zareaguje-li podnik příliš pozdě, může z problému vzniknout krize vedoucí také ke krizovému vývoji podniku (Bohatová, 2012).

K hlavním vnějším příčinám patří především vývoj světové ekonomiky, politické situace, změna hospodářské politiky, změna v poptávce, nové módní trendy, nové vědecké a technické poznatky, ale také negativní zásahy externích osob, vydírání, významné změny v legislativě nepříznivě ovlivňující podnikání podniku, pomluvy, bojkoty iniciované odbory či nevládními organizacemi (např. Greenpeace) a další (Synek, 1995; Fronz, 2011).

Jednou z vnějších příčin ovlivňující podnik je krize makroekonomického charakteru. Současné konjunkturální teorie označují makroekonomickou krizi jako přechod národní ekonomiky z fáze recese, kdy dochází ke zpomalení růstu ekonomiky a ke snižování ekonomické aktivity, do fáze deprese vyznačující se poklesem ekonomické aktivity, vzrůstem nezaměstnanosti a poklesem cen. Někteří autoři pak za krizi považují až fázi samotné deprese. Tento typ krize představuje pro podniky velké nebezpečí, protože vedou ke snížení příjmů (a tím i výdajů) spotřebitelů, a to jak podniků, tak i obyvatelstva. Snižující se spotřebou a šetřením se pak podniky dostávají do finančních potíží, které zpočátku řeší redukcí počtu zaměstnanců, případně i koncem fungování podniku. Dopady makroekonomické krize se musí promítat v kalkulacích rizik podniku. Mikroekonomická krize je pak krize dílčích subjektů v rámci ekonomického celku, což jsou například krize podniků, jež byly popsány již výše, přičemž oba dva typy se vzájemně ovlivňují (Zuzák & Königová, 2009).

Zvnějšku zapříčiňující krizové situace lze podle Kovalčuka dělit z hlediska rozsahu na světové, regionální a oborové. Světovou krizí byla například Velká hospodářská krize z roku 1929 a či v současnosti časově nejbližší a mediálně nejvíce probíraná krize, která vznikla v období 2007-2009. Krize regionální byly v České republice například pády bank v letech 1994 až 2000 či ve světě hyperinflace v Zimbabwe roku 2007 a hypoteční krize ve Spojených státech v témže roce. Krize oborové, zejména ropné, se v určitých časových etapách opakují, jako tomu bylo například v letech 1973, 1979 a dotcom-bubble 2001 či v současnosti v souvislosti s politickou situací na Středním Východě. Příčiny těchto krizí mají tři kořeny. Prvním z nich je vztah mezi věřiteli a dlužníky. Druhým kořenem jsou směnné kurzy, kdy cílem hospodářské politiky by měla být revalvace měny, avšak často země spíše soutěží o nejvíce devalvující měnu, aby tak podpořili export a přesunuly problémy do okolních zemí. Třetím kořenem je pak globální struktura zaměstnanosti a přirozené přesouvání

zaměstnanců mezi ekonomickými sektory, přičemž klíčovým faktorem přesunu je růst sektorové produktivity práce (Bohatová, 2012).

### **Ekonomická krize 2007-2009**

Jelikož se praktická část práce zaměřuje na období velké krize nového tisíciletí, v další části práce bude krize tohoto období popsána podrobněji.

Roky 2007, 2008 a 2009 se zapsaly do dějin světové ekonomiky jako časy první opravdu globální hospodářské krize. Jako první se označuje z toho důvodu, že například ve 30. letech minulého století zasáhla hospodářská krize pouze některé vyspělé státy po celém světě, takže se dá označit jako světová, ale nikoliv jako globální (Kislingerová, 2010b).

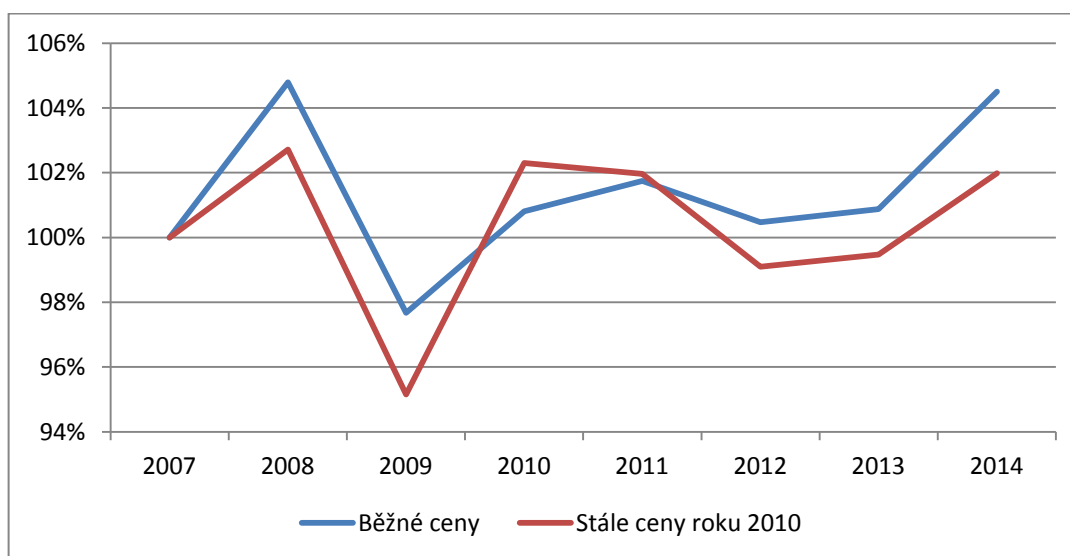
V období let 2008 a 2009 byla Evropská unie zasažena touto globální ekonomickou krizí, která způsobila v roce 2009 ve všech zemích EU, s výjimkou Polska, propad hospodářství. Tato ekonomická krize vznikla z finanční krize, jež byla důsledkem hypoteční krize v USA z roku 2007, kdy krachlo několik amerických bank. Následně se finanční krize v září roku 2008 přesunula i do Evropy. V rámci EU se krize projevila nerovnoměrně, zatímco v zemích západní Evropy bylo nutné zásahy pro záchranu bank, ve střední Evropě zůstal finanční sektor poměrně stabilní. Banky s obavou dalšího vývoje preventivně držely peníze a nechtěly je výhodně půjčovat, což zapříčinilo zpomalení tempa nových investic, oslabení poptávky a zastavení hospodářského růstu (Encyklopedie Generation Europe, o. s., 2015).

Prvním vlivem vzniku krize v roce 2007 bylo dlouhodobé narušování stability ekonomického systému vnějšími vládními zásahy. Druhým vlivem pak bylo vyčerpání nabídkového šoku. Třetím prvkem důvodů velké globální krize byla nová situace na světových finančních trzích, které předběhly lidskou schopnost orientovat se v nich (Kislingerová, 2010b).

Deset let před vznikem této krize se očekávalo, že přijde, jelikož se ukazovaly různé náznaky, avšak většinou pouze ve formě regionální úrovně. Tento stav vedl k podceňování rizik, jež krize představuje. Vývoj v letech 2007-2009 však ukázal, jak je nezbytné přehodnocení vztahu k veřejně publikovaným datům o fungování ekonomických subjektů. Z pohledu podniku velká globální krize zcela změnila svět (Synek & Kislingerová, 2010).

V České republice se krize odrážela výrazně v průběhu roku 2009. Šlo o krizi importovanou, která byla vyvolaná prudkým poklesem zahraniční poptávky. Propad objemu HDP ČR byl v roce 2009 oproti roku 2008 přibližně stejný jako v EU. Vývoj HDP v ČR je znázorněn na grafu 1, ze kterého lze vyčíst, že HDP nejdříve do roku 2006 rostlo, následně začalo klesat, a v roce 2009 byl zaznamenán velký propad. Po tomto krizovém roce však začal zase růst, avšak pouze do roku 2011, kdy opět mírně poklesl. Z toho vyplývá, že Česká republika byla od roku 2007 v recesi, jejíž nejhlubší období bylo právě v roce 2009 (Dubská, 2010).

**Graf 1: Meziroční indexy HDP ČR v letech 2007-2014**



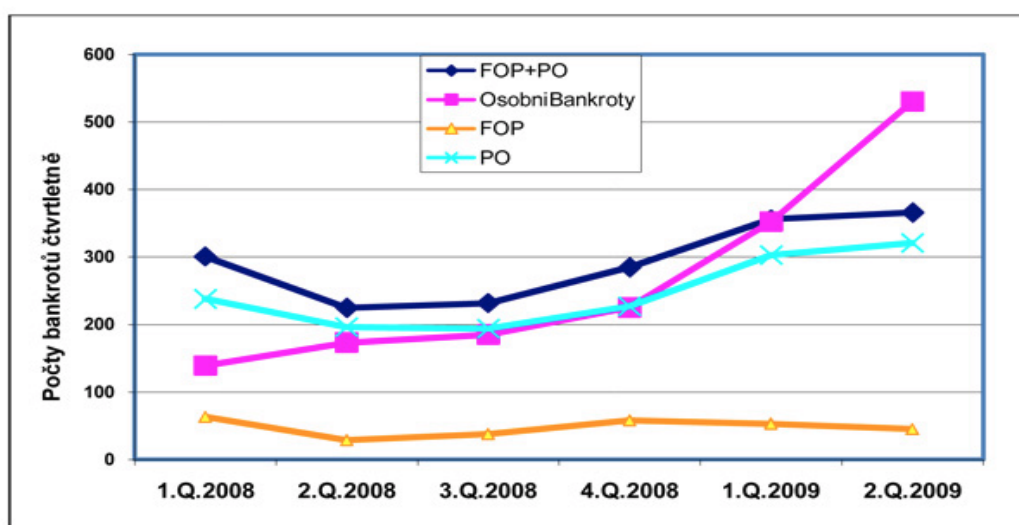
*Zdroj: Vlastní zpracování dle Českého statistického úřadu (2015c)*

Mzdy a platy byly úhrnně nižší a pokles zisků výraznější než v roce 2008. V roce 2009 se ustálily spotřebitelské ceny, avšak v roce 2008 jim předcházel jejich prudký růst vyvolaný globálními příčinami, jako růst cen potravin, zvýšení sazeb DPH v ČR atd. V roce 2009 oslabila česká koruna k euru i dolaru, od roku 2007 klesaly úrokové sazby PRIBOR. Dopad krize na vnější ekonomické vztahy České republiky byl způsoben její otevřeností světu. I kapitálové toky byly významně zasaženy krizí (Dubská, 2010).

Rozměr krize v roce 2009 lze ukázat i na příkladech konkurzů v Německu a České republice. V Německu jen za první pololetí roku 2009 vyhlásilo 16 650 podniků konkurz, což byl 14% nárůst oproti celému roku 2008. V České republice ve stejném období vyhlásilo konkurz celkem 5 354 podniků (Synek & Kislingerová, 2010).

Vývoj bankrotů v jednotlivých čtvrtletích v době krize je znázorněn na grafu 2. Ve druhém čtvrtletí roku 2009 bylo vyhlášeno 366 bankrotů podnikatelských subjektů, což je sice jen o 10 více než v prvním čtvrtletí, avšak o téměř 63 % více než ve stejném čtvrtletí roku 2008. Z celkového počtu bankrotů právnických osob, které byly vyhlášeny ve druhém čtvrtletí roku 2009, jich nejvíce patřilo do odvětví Obchod, a to 112. Toto odvětví se podílelo více než třetinou na všech bankrotech. O něco více než 11 % se na počtu bankrotů ve druhém čtvrtletí roku 2009 podílelo odvětví Stavebnictví a jeho podíl se ve srovnání se stejným obdobím roku 2008 nezměnil. Odvětví Služby pro podniky zaujaly s 23 bankroty podíl ve výši 7 % (Czech Credit Bureau, a. s., 2009).

Graf 2: Počty bankrotů v ČR během let 2008-2009



Pozn. PO = právnická osoba; FOP = fyzická osoba podnikající

Zdroj: Czech Credit Bureau, a. s. (2009)

### 2.3 Analytické metody detekující krizový vývoj

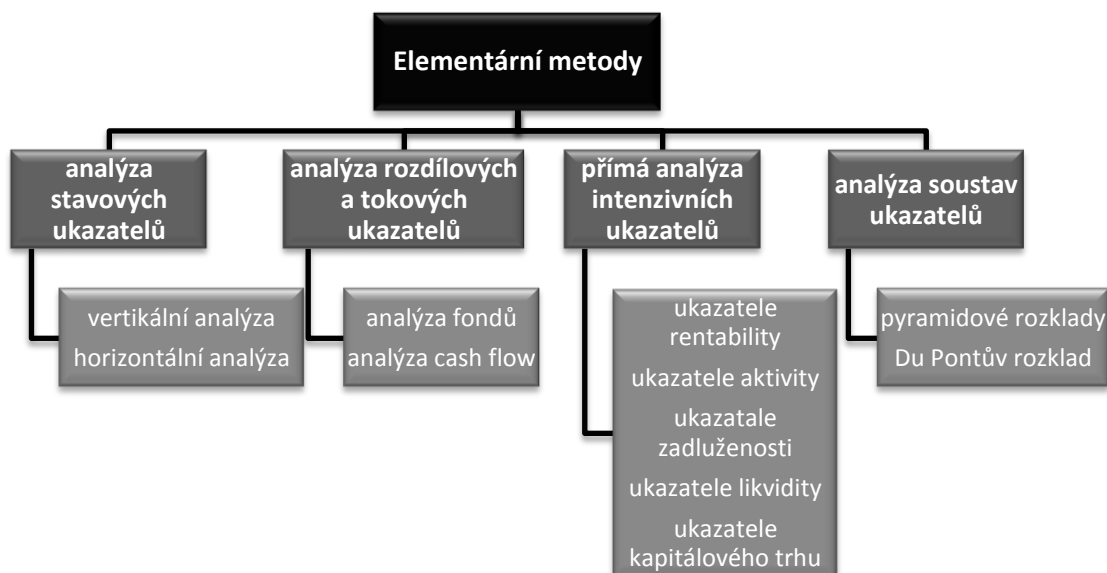
K identifikaci krize v podniku se obvykle využívají finanční ukazatele v rámci finanční analýzy. Tato metoda není nejvhodnější z toho důvodu, že se krize identifikuje až ve chvíli, kdy se její dopady projeví ve finanční oblasti. Dopady krize se v oblasti financí objevují se značným časovým zpožděním. Pokud se manažeři soustředí pouze na tyto ukazatele, mohou pak přehlédnout prvotní příčiny krize (Zuzák & Königová, 2009). Jednou z preventivních metod je analýza rizik, která je vždy prvním krokem pro snižování nebezpečí vzniku určité ztráty. Tento proces zahrnuje definici hrozeb a pravděpodobnosti jejich uskutečnění a dopadu na aktiva. Následující činností je řízení rizik, jinak nazývané management rizik (Smejkal & Rais, 2003).

Pro potřeby výzkumu této diplomové práce, který bude hodnotit ekonomickou situaci podniku zpětně, je finanční analýza vhodným nástrojem hodnocení podniku. Další část práce se tedy zaměřuje na popis tohoto nástroje detekující krizový vývoj.

### 2.3.1 Finanční analýza

Základní metody finanční analýzy lze členit do několika skupin, jako například dle schématu na obrázku 4. Tyto dílčí metody jako celek ve svém důsledku však znamenají komplexní finanční rozbor hospodaření podniku (Růčková, 2008). Vybrané metody, které budou využity i v praktické části práce, jsou popsány v dalších podkapitolách.

Obrázek 4: Elementární metody finanční analýzy



Zdroj: Růčková (2008)

#### **Analýza absolutních ukazatelů**

Výchozím bodem finanční analýzy je vertikální a horizontální rozbor finančních výkazů, který zobrazuje relace absolutních údajů těchto výkazů v určitých souvislostech. Horizontální analýza sleduje vývoj veličin v čase, nejčastěji ve vztahu k minulému období. Vertikální analýza pak sleduje strukturu finančního výkazu vztáženou k určité veličině (např. celková bilanční suma), (Kislingerová, 2010b).

#### **Horizontální analýza**

Horizontální analýza se též nazývá analýza trendů. Při její aplikaci se poměřuje, jak se určitá položka účetního výkazu změnila v absolutní či relativní výši. Srovnávání údajů je po jednotlivých řádcích, proto se tato analýza nazývá horizontální. Rozdíl

se vypočítá prostým odečtením dané položky běžného a minulého období. Index je pak vypočten podílem těchto položek a vyjadřuje, kolikrát je hodnota běžného období větší/menší než hodnota minulého období (Strouhal, Židlická, Knapová & Cardová, 2014).

Větší vypovídací schopnost mají oproti diferencím indexy. Avšak v případě, kdy index nelze vypočítat, jelikož je dělitel roven nule, či položka v minulém období je velmi malá a v běžném období vzrostla (takže index nabývá vysokých a nepřehledných hodnot), je vhodnější použít ke kvantifikaci změny právě rozdíl oproti indexu (Kislingerová, 2010b).

### **Vertikální analýza**

Oproti horizontální analýze, které sleduje změny jednotlivých položek v průběhu jednotlivých let, vertikální analýza sleduje především podíl jednotlivých položek na jedné konkrétní položce. U rozvahy to nejčastěji bývá bilanční suma, u výkazu zisku a ztrát pak tržby za prodeje. Právě proto, že se u rozboru postupuje v jednotlivých letech od shora dolů, nikoliv napříč jednotlivými roky, nazývá se tato analýza vertikální. Podíl v procentech udává, z kolika procent se hodnota daného aktiva podílí na hodnotě celkových aktiv. Změna struktury v procentech pak vyjadřuje, jak se podíl dané položky v běžném období změnil oproti podílu v období minulém (Strouhal, Židlická, Knapová & Cardová, 2014).

### ***Analýza poměrových ukazatelů***

Poměrová analýza je jeden ze základních prvků fundamentální analýzy a tvoří základ externí finanční analýzy zejména v pojetí anglosaském (Mrkvička & Kolář, 2006).

Podstatou poměrového ukazatele je, že dává do poměru různé položky z rozvahy, výkazu zisku a ztráty, příp. cash flow. Je tedy možné zkonstruovat velkou řadu ukazatelů. V praxi se osvědčilo používání několika základních ukazatelů, které jsou roztrženy do skupin dle oblasti hodnocení podniku. Jedná se především o skupiny ukazatelů rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a kapitálového trhu (Knápková & Pavelková, 2010).

Poměry zadlužení hodnotí, jak hluboko je společnost v dlužích. Poměry likvidity ukazují, jak snadno se firma může dostat k hotovým penězům. Poměry ziskovosti

a efektivnosti jsou určeny k odhadu, jak efektivně podnik využívá svá aktiva (Brealey, Myers & Allen, 2011).

Mezi pozitiva této analýzy určitě patří snadná konstrukce ukazatelů, dostupnost dat z účetních výkazů, porovnatelnost s konkurencí či odvětvím, vysoká variabilita a další. Za negativní vlastnost se pak dá označit nízká průkaznost a schopnost vysvětlit některé jevy. Proto se finanční analýza doplňuje i o analýzu strategickou. Problémem může být i časté využívání stavových veličin, které mohou být podnikem na konci účetního období zmanipulovány ve snaze o lepší zobrazení finanční situace podniku (Suchánek, 2007).

V následujících podkapitolách jsou popsány základní ukazatele poměrové analýzy.

### **Ukazatelé rentability**

Rentabilita znamená výnosnost vloženého kapitálu a je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Jde o formu vyjádření míry zisku, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu. Požadované jsou tedy co nejvyšší hodnoty těchto ukazatelů. Obecně se rentabilita vyjadřuje jako poměr zisku k částce vloženého kapitálu (Grünwald & Holečková, 2001).

$$\text{rentabilita} = \frac{\text{zisk}}{\text{vložený kapitál}} \quad (1)$$

Z daného vzorce vyplývá, že v čitateli se objevuje položka odpovídající výsledku hospodaření a ve jmenovateli určitý druh kapitálu. Interpretace jak vloženého kapitálu, tak zisku se liší. Pro finanční analýzu jsou nejdůležitější tři kategorie zisku, které lze vyčíst přímo z výkazu zisku a ztráty. První je EBIT (zisk před odečtením úroků a daní), který odpovídá provoznímu výsledku hospodaření a který se používá při nutnosti mezipodnikového srovnání. Druhou kategorií je EAT (zisk po zdanění), což je disponibilní zisk určený buď k rozdělení, nebo reprodukci podniku. EAT odpovídá výsledku hospodaření za běžné účetní období. Třetí kategorií je EBT (zisk před zdaněním), což je provozní výsledek hospodaření upravený o finanční a mimořádný výsledek hospodaření před odečtením daní. Do jmenovatele vzorce se dosazuje položka vložený kapitál podle toho, jaký ukazatel rentability se bude používat. Tyto ukazatele jsou popsány níže (Růčková, 2008).



- **Rentabilita celkového kapitálu – ROA**

Rentabilita celkového kapitálu vyjadřuje poměr mezi ziskem a úhrnně vloženým kapitálem. Tento ukazatel hodnotí celkovou efektivnost podniku. Vyjadřuje, kolik jedna koruna vloženého kapitálu (vlastního i cizího) generuje zisku před úroky a zdaněním, (Strouhal, Židlická, Knapová & Cardová, 2014).

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{aktiva}} \quad (2)$$

- **Rentabilita vlastního kapitálu – ROE**

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje poměr mezi ziskem a sumou vlastního kapitálu. Tento ukazatel informuje vlastníky podniku o tom, zda jim jejich kapitál vázaný v podniku přináší očekávaný výnos. Proto by hodnota ROE měla být vyšší než výnosy z jiné investice (např. úroky z obligací, termínovaných vkladů atd.), (Sedláček, 2011).

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (3)$$

- **Rentabilita tržeb – ROS**

Rentabilita tržeb se někdy označuje jako ziskové rozpětí a slouží k určení ziskové marže. Tento ukazatel vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, neboli kolik dokáže vyprodukovat efektu na 1 Kč tržeb (Růčková, 2008).

$$ROS = \frac{EBIT}{\text{tržby}} \quad (4)$$

### **Ukazatelé likvidity**

Ukazatele likvidity odhalují schopnost podniku splácet své krátkodobé závazky. Právě trvalá platební schopnost je jednou ze základních podmínek úspěšnosti podniku (Růčková, 2008). Poměry likvidity mohou rychle zastarat, jelikož krátkodobá aktiva a pasiva se mohou rychle měnit (Brealey, Myers & Allen, 2011).

Obecně ukazatelé likvidity poměřují složky aktiv s různou likvidností s krátkodobými závazky. Podle použitých majetkových složek se rozlišují základní tři stupně likvidity podniku, které jsou popsány níže (Grünwald & Holečková, 2001).

- **Běžná likvidita (likvidita 3. stupně)**

Tento klasický ukazatel poměřuje celkový objem oběžných aktiv a krátkodobých závazků a je měřítkem krátkodobé solventnosti podniku. Ukazatel solventnosti vyjadřuje, kolika jednotkami oběžných aktiv je kryta jedna jednotka krátkodobých závazků, neboli kolikrát by podnik mohl uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva na hotovost (Grünwald & Holečková, 2001). Optimální hodnoty běžné likvidity se uvádí mezi 1,6-2,5. Toto rozmezí vychází z řízení pracovního kapitálu při volbě průměrné strategie (Kislingerová, 2010b).

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (5)$$

- **Pohotová likvidita (likvidita 2. stupně)**

Každé aktivum je různě likvidní. Proto se používá další ukazatel likvidity, a to pohotová likvidita, který se snaží odstranit vliv obecně nejméně likvidní části oběžných aktiv, což jsou především zásoby (Valach, 1997). Pro zachování likvidity by hodnota ukazatele neměla klesnout pod hodnotu 1 (Sedláček, 2011).

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (6)$$

- **Peněžní likvidita (likvidita 1. stupně)**

Tento typ likvidity měří schopnost podniku hradit své právě splatné dluhy. Do majetkové složky ukazatele se dosazují peníze a jejich ekvivalenty. Optimální hodnota ukazatele by se měla pohybovat nad hodnotou 0,2 (Sedláček, 2011).

$$\text{peněžní likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky} + \text{ekvivalenty}}{\text{okamžitě splatné závazky}} \quad (7)$$

### **Ukazatelé aktivity**

Tyto ukazatelé měří efektivnost hospodaření podniku se svými aktivy. Pokud jich má více, než je účelné, mohou mu vznikat zbytečné náklady, které snižují zisk. Naopak, pokud jich má nedostatek, může přicházet o výhodné příležitosti, které by jinak produkovaly výnosy (Sedláček, 2011). Tyto informace jsou poskytovány vyčíslením počtu obrátek daného majetku za určitý časový interval nebo výpočtem doby, po kterou je majetek vázán v určité formě aktiv (Kovanicová & Kovanic, 1997). V následujícím textu jsou popsány základní ukazatele aktivity.

- **Obrat celkových aktiv**

Obrat celkových aktiv vyjadřuje, kolikrát se aktiva obrátí za rok. Pokud je výsledná hodnota nižší než oborový průměr, měly by se zvýšit tržby či odprodat aktiva (Sedláček, 2001).

$$\text{obrat celkových aktiv} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{aktiva}} \quad (8)$$

- **Doba obratu zásob**

Doba obratu zásob vyjadřuje průměrný počet dní, po které jsou zásoby vázány v podniku neboli od data nákupu po jejich spotřebu či prodej. Čím je ukazatel nižší, tím je produkční efektivnost podniku vyšší (Sedláček, 2001).

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\frac{\text{roční tržby}}{360}} \quad (9)$$

- **Doba obratu pohledávek a závazků**

Ukazatel doby obratu pohledávek vyjadřuje počet dní, během kterých je inkaso plateb za provedené tržby zadrženo ve formě pohledávek (Kislingerová, 2010b). Jde tedy o počet dní, po které jsou odběratelé podniku dlužni (Suchánek, 2007). Doba obratu závazků pak udává, jak dlouho podnik odkládá platbu faktur svým dodavatelům (Sedláček, 2001). Všeobecně platí, že by doba obratu závazků neměla překročit dobu pohledávek (Růčková, 2008).

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\frac{\text{roční tržby}}{360}} \quad (10)$$

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky}}{\frac{\text{roční tržby}}{360}} \quad (11)$$

### **Ukazatelé zadluženosti**

Zadluženost vyjadřuje, v jakém poměru jsou aktiva podniku financována z vlastních a cizích zdrojů. Ukazatele udávají přesný vztah mezi těmito zdroji financování a měří jejich rozsah. Zvýšení zadluženosti podniku může mít různé dopady. Jednak vyšší míra zadluženosti může přispět k vyšší ziskovosti, a tedy i vyšší tržní hodnotě podniku, jednak ale zvyšuje riziko finanční nestability podniku (Sedláček, 2011).

- **Celková zadluženost**

Celková zadluženost poměřuje celkový cizí kapitál se sumou celkových aktiv. Jak bylo zmíněno výše, nižší hodnoty tohoto ukazatele svědčí o finanční stabilitě podniku, proto věřitelé preferují nízkou hodnotu. Avšak vlastníci či manažeři podniku se snaží kapitálovou strukturu optimalizovat, tzn. využít takovou výši cizího kapitálu, která vede k vyšší rentabilitě, a ukazatel tak nemusí vykazovat nízké hodnoty. Odborná literatura uvádí doporučující hodnoty ukazatele v rozmezí mezi 30-60 %, avšak vždy s přihlédnutím na dané odvětví a schopnost splácet úroky z cizího kapitálu (Knápková & Pavelková, 2010).

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (12)$$

Ukazatel celková zadluženost je základním ukazatelem zadluženosti. Další ukazatele, které poměřují jednotlivé složky kapitálu či kapitál a aktiva, jsou například:

- **finanční páka**, která poměřuje celková aktiva a vlastní kapitál;
- **koeficient samofinancování**, který poměřuje vlastní kapitál a celková aktiva;
- **koeficient zadluženosti**, který poměřuje cizí kapitál a vlastní kapitál (Mrkvička & Kolář, 2006).

- **Úrokové krytí**

Zajímavým ukazatelem je také úrokové krytí, které zobrazuje schopnost podnikového zisku krýt náklady cizího kapitálu, či ho dokonce převýšit. Jde o ukazatel tzv. bezpečnostního polštáře pro věřitele a kontroly pro společnost, zda je výše zadlužení únosná. V zahraničí se doporučuje výsledek ukazatele přesahující hodnotu 3 (Sedláček, 2011).

$$\text{úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} \quad (13)$$

### **Ukazatelé produktivity práce**

Produktivita práce měří, jak je podnik výkonný v závislosti na počtu pracovníků. Produktivita práce se počítá například z přidané hodnoty či tržeb a udává, kolik dané položky připadá na jednoho pracovníka. Čím jsou hodnoty ukazatelů vyšší, tím je podnik efektivnější (Kislingerová & Hnilica, 2008).

$$\text{produktivita práce z přidané hodnoty} = \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{počet pracovníků}} \quad (14)$$

$$\text{produktivita práce z tržeb} = \frac{\text{tržby}}{\text{počet pracovníků}} \quad (15)$$

### **Bonitní a bankrotní modely**

Postupů pro hodnocení bonity podniku a předvídání jeho případného bankrotu je mnoho. V současnosti se pro komplexní hodnocení podniku používají často metody bonitních či bankrotních indikátorů, což jsou různé ukazatelové soustavy přidělující podniku body (Synek, 2003). V další části práce je popsány vybrané modely bonitních a bankrotních indikátorů.

#### ***Kralickův rychlý test***

Tento test se skládá ze čtyř ukazatelů různých skupin (viz níže uvedené vzorce) a podle jejich výsledných hodnot se podniku přidělují body. Prvním z nich je kvóta vlastního kapitálu, která vypovídá o finanční síle podniku. Dalším ukazatelem je doba splacení dluhu z cash flow, který vyjadřuje, za jak dlouho by byl podnik schopen splatit své dluhy, pokud by každý rok generoval stejné cash flow jako ve sledovaném období. Kralicek v původním modelu používá tzv. bilanční cash flow (upravené na okamžitou veličinu). Kislingerová však uvádí, že v případě české ekonomiky je nutné počítat cash flow jiným způsobem vzhledem ke specifikaci financování (viz vzorec 19), neboť by bilanční cash flow vycházelo záporné (Kislingerová & Hnilica, 2008).

Další dva ukazatele se zaměřují na rentabilitu, a to konkrétně na rentabilitu tržeb a rentabilitu aktiv. Rentabilita tržeb není měřená ziskem, ale cash flow. Rentabilita aktiv pak odráží výdělečnou schopnost podniku. Na základě dosažených hodnot jednotlivých ukazatelů se podniku přidělí body podle tabulky 5. Výsledná známka se stanoví jako aritmetický průměr bodů za jednotlivé ukazatele (Kislingerová & Hnilica, 2008).

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (16)$$

$$\text{Doba splacení dluhu z CF} = \frac{(\text{dlouhodobé závazky} + \text{krátkodobé závazky})}{\text{cash flow}} \quad (17)$$

$$\text{Cash flow v \% tržeb} = \frac{\text{cash flow}}{\text{tržby}} \quad (18)$$

$$\text{Cash flow dle Kislingerové} = \text{výsledek hospodaření za účetní období} + \text{odpisy} + \text{změna stavu rezerv} \quad (19)$$

$$\text{Rentabilita aktiv} = \frac{\text{VH po zdanění} + \text{úroky} * (1 - \text{daňová sazba})}{\text{celková aktiva}} \quad (20)$$

**Tabulka 5: Známkování hodnot ukazatelů Kralickova rychlého testu**

Ukazatel	Známka				
	Výborný (1)	Velmi dobrý (2)	Dobrá (3)	Špatná (4)	Ohrožen insolvenčí (5)
<b>Kvóta vlastního kapitálu</b>	> 30 %	>20 %	>10 %	> 0 %	Negativní
<b>Doba splácení dluhu</b>	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
<b>CF v % tržeb</b>	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	Negativní
<b>ROA</b>	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	Negativní

*Zdroj: Sedláček (2011)*

Vyjde-li výsledná průměrná známka mezi 1 a 2, jedná se o bonitní podnik. Průměrná známka mezi 2 a 3 spadá do šedé zóny, a pokud je výsledná průměrná známka horší jak 3, pak jde o bankrotující společnost (Růčková, 2010).

### *Altmanův model*

Tento index napomáhá předpovídat, zda bude podnik v budoucnu prosperovat či naopak se bude potýkat s hrozbou bankrotu. Altmanův index se vypočítá podle rovnice, která zahrnuje pět poměrových ukazatelů násobených určitou vahou (viz tabulka 6), (Kislingerová & Hnilica, 2005). Podoba modelu se liší podle toho, zda je určen pro podniky obchodované či neobchodované na burze. Jelikož praktická část práce je zaměřena na podnik neobchodovaný na burze, je dále popsán tento typ modelu (Hrdý & Horová, 2009).

**Tabulka 6: Rovnice Altmanova indexu**

$Z = 0,717 * X_1 + 0,847 * X_2 + 3,107 * X_3 + 0,42 * X_4 + 0,998 * X_5$ ; kde:
$X_1 = \text{pracovní kapitál} / \text{celková aktiva}$
$X_2 = \text{nerozdělený zisk} / \text{celková aktiva}$
$X_3 = \text{EBIT} / \text{celková aktiva}$
$X_4 = \text{účetní hodnota vlastního kapitálu} / \text{účetní hodnota dluhů}$
$X_5 = \text{tržby} / \text{celková aktiva}$

*Zdroj: Hrdý & Horová (2009)*

Dle výsledku se pak podnik zařazuje do jedné ze tří kategorií (viz tabulka 7).

**Tabulka 7: Výsledkové kategorie Z-Faktoru Altmanova modelu**

Výsledná hodnota	Interpretace výsledku
Z-FAKTOR <1,2	„Pásmo bankrotu“ - ohrožení vážnými finančními problémy
1,2 < Z-FAKTOR < 2,9	„Šedá zóna“ - nevyhraněné výsledky
Z-FAKTOR > 2,9	„Pásmo prosperity“ - lze předpovídat uspokojivá finanční situace

*Zdroj: Hrdý & Horová (2009)*

### **Index důvěryhodnosti IN05**

Index důvěryhodnosti IN05 se používá pro hodnocení minulosti, současné výkonnosti a také pro hodnocení budoucího vývoje. Je tak využíván jako indikátor včasné výstrahy a jako nástroj pro srovnání a hodnocení firem. Výhodou tohoto indexu je jeho konstrukce, která zahrnuje pohled jak věřitelský s hodnocením hrozby bankrotu, tak vlastnický s hodnocením tvorby hodnoty. Pro výpočet není nutné znát znalost ceny akcie na kapitálovém trhu. Velkou výhodou je pak ověření vypovídací schopnosti na dostatečně reprezentativním vzorku dat v podmínkách české ekonomiky (Neumaierová & Neumaier, 2005).

**Tabulka 8: Rovnice IN05**

$IN05 = 0,13 * X_1 + 0,04 * X_2 + 3,97 * X_3 + 0,21 * X_4 + 0,09 * X_5$ ; kde:
$X_1 = \text{aktiva} / \text{cizí zdroje}$
$X_2 = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$
$X_3 = \text{EBIT} / \text{aktiva}$
$X_4 = \text{celkové výnosy} / \text{aktiva}$
$X_5 = \text{oběžná aktiva} / (\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci})$

*Zdroj: Sedláček (2011)*

Dle výsledku se pak podnik zařazuje do jedné ze tří kategorií (viz tabulka 9).

**Tabulka 9: Výsledkové kategorie IN05**

Výsledná hodnota	Interpretace výsledku
IN05 < 0,9	„Pásmo bankrotu“ - ohrožení vážnými finančními problémy
0,9 < IN05 < 1,6	„Šedá zóna“ - nevyhraněné výsledky
IN05 > 1,6	„Pásmo prosperity“ - lze předpovídat uspokojivá finanční situace

*Zdroj: Sedláček (2011)*

### 3 Cíl a metodika práce

Cílem této diplomové práce je objasnit příčiny krizového vývoje v podniku a indikátory, které detekují krizový vývoj. Na tuto problematiku je zaměřena teoretická část práce. Dalším cílem této práce je na základě těchto teoretických poznatků zhodnotit ekonomickou situaci vybraného podnikatelského subjektu v roce 2009 a posoudit jeho reakci na toto krizové období, a dále provést jeho komparaci s podniky s obdobným zaměřením, na což se zaměřuje praktická část práce.

Vybraným analyzovaným podnikem je společnost Mondi Bupak s.r.o. Pro zhodnocení jeho ekonomické situace jsou použity elementární metody finanční analýzy, a to analýza stavových ukazatelů (horizontální a vertikální analýza), a dále poměrová finanční analýza a vybrané bonitní a bankrotní modely, jež byly popsány v teoretické části. Analyzováno je primárně období od roku 2007 do roku 2012, avšak v komentářích je zmiňováno i následné období let 2013 a 2014. Zdrojem dat pro finanční analýzu podniku jsou jeho účetní závěrky a výroční zprávy jednotlivých let. Výsledky poměrové finanční analýzy vybraného podniku jsou srovnány s výsledky odvětví, do kterého podnik spadá. Tímto odvětvím je odvětví značené dle klasifikace CZ-NACE (používána od roku 2009) jako 17.21 Výroba vlnitého papíru a lepenky, papírových a lepenkových obalů a dle klasifikace OKEČ (používána do roku 2008) jako 21 Výroba vlákniny, papíru a výrobků z papíru. Odvětvové výsledky finanční analýzy vychází z materiálů Ministerstva průmyslu a obchodu, který každoročně vydává finanční analýzu podnikové sféry a zveřejňuje ji na svých webových stránkách. Výsledky analyzovaného podniku jsou také porovnány s výsledky vybraného konkrétního podniku ze stejného odvětví, a to se společností Model Obaly a.s., která je pro analyzovaný podnik jedním z největších konkurentů na tuzemském trhu. Výpočet ukazatelů pro srovnatelnost vychází ze stejné metodiky, jež je uvedena níže. Na závěr praktické části jsou doporučena opatření, kterými by se firma měla řídit, aby předcházela krizové situaci v podniku, příp. aby správně reagovala při jejím výskytu.

Horizontální analýza je provedena pro finanční výkazy rozvaha a výkaz zisku a ztráty, přičemž postup výpočtu je uveden v tabulce 10.



**Tabulka 10: Postup výpočtu horizontální analýzy**

Položka	Běžné období	Minulé období	Absolutní změna	Relativní změna v %
Např. aktiva	X	Y	$X - Y$	$(X / Y - 1) * 100$

*Zdroj: Vlastní zpracování*

Vertikální analýza je také provedena pro finanční výkazy rozvaha a výkaz zisku a ztráty. Jako základna u rozvahy je zvolena bilanční suma (tedy celková aktiva na řádku 01) a u výkazu zisku a ztráty pak suma tržeb za prodej zboží a vlastních výrobků a služeb (řádky 01 a 05). Postup výpočtu vertikální analýzy je uveden v tabulce 11.

**Tabulka 11: Postup výpočtu vertikální analýzy**

Položka	Běžné období	Minulé období	Podíl	
			Běžné období	Minulé období
Např. $\sum$ AKTIV	X	Y	$X / X * 100$	$Y / Y * 100$
Aktivum 1	$X_1$	$Y_1$	$X_1 / X * 100$	$Y_1 / Y * 100$
...	...	...	...	...
Aktivum n	$X_n$	$Y_n$	$X_n / X * 100$	$Y_n / Y * 100$

*Zdroj: Vlastní zpracování*

Dále v rámci finanční analýzy podniku jsou vypočítány poměrové ukazatele, jež jsou uvedeny v tabulce 13, ve které je uveden přesný název ukazatele, zkratky těchto ukazatelů seřazené v abecedním pořadí pro lepší orientaci a dále jejich přesný výpočet v podobě vzorců. Pro výpočet poměrových ukazatelů je využito absolutních ukazatelů, které jsou uvedeny v tabulce 12, ve které je opět uveden přesný název ukazatele, zkratka ukazatele a zdroj, ze kterého je daný ukazatel čerpán. Zdroj je vždy označen písmenem a číslem. Písmeno označuje výkaz, ze kterého zdroj pochází (R = rozvaha, V = výkaz zisku a ztráty) a číslo označuje číslo řádku dané položky v daném výkazu.

**Tabulka 12: Přehled absolutních ukazatelů**

<b>Zkratka</b>	<b>Název</b>	<b>Zdroj</b>
<b>A</b>	Aktiva	R 01
<b>BÚV</b>	Bankovní úvěry a výpomoci	R 114
<b>CF</b>	Cash flow	V 18 + V 25 + V 60
<b>CZ</b>	Cizí zdroje	R 85
<b>CZd</b>	Cizí zdroje dlouhodobé	R 86 + R 91 + R 115
<b>CZk</b>	Cizí zdroje krátkodobé	R 102 + R 116 + R 117
<b>ČPK</b>	Čistý pracovní kapitál	R 31 – (R 102 + R 116 + R 117)
<b>D</b>	Dluhy	R 91 + R 102 + R 114
<b>DV</b>	Dluhopisy vydané	R 111
<b>EAT</b>	Výsledek hospodaření za účetní období	V 60
<b>EBIT</b>	Výsledek hospodaření před úroky a zdaněním	V 43 + V 61
<b>EBT</b>	Výsledek hospodaření před zdaněním	V 61
<b>FMk</b>	Finanční majetek krátkodobý	R 57
<b>MN</b>	Mzdové náklady	V 13
<b>NÚ</b>	Nákladové úroky	R 43
<b>NZ</b>	Nerozdělený zisk	R 82
<b>OA</b>	Oběžná aktiva	R 31
<b>ON</b>	Osobní náklady	V 12
<b>PH</b>	Přidaná hodnota	V 11
<b>POHL</b>	Pohledávky	R 39 + R 47
<b>POHLd</b>	Pohledávky dlouhodobé	R 39
<b>POHLk</b>	Pohledávky krátkodobé	R 47
<b>POHLpS</b>	Pohledávky po splatnosti	Příloha k účetní závěrce
<b>PP</b>	Počet pracovníků	Příloha k účetní závěrce
<b>T</b>	Tržby	V 01 + V 05
<b>VK</b>	Vlastní kapitál	R 68
<b>ZÁS</b>	Zásoby	R 32
<b>Zd</b>	Závazky dlouhodobé	R 91
<b>Zk</b>	Závazky krátkodobé	R 102
<b>ZpS</b>	Závazky po splatnosti	Příloha k účetní závěrce
<b>ZÚk</b>	Závazky a úvěry krátkodobé	R 102 + R 116 + R 117

*Pozn.: R = rozvaha, V = výkaz zisku a ztráty, číslo = číslo řádku ve výkazu*

*Zdroj: Vlastní zpracování*

Tabulka 13: Přehled použitých vzorců

Zkratka	Název	Výpočet
<b>CFT</b>	Cash flow v % tržeb	CF / T
<b>DInkP</b>	Doba inkasa pohledávek	POHL / (T / 360)
<b>DObrZ</b>	Doba obratu zásob	ZÁS / (T / 360)
<b>DSPCF</b>	Doba splacení dluhu z CF	(Zd + Zk) / CF
<b>DSplKZ</b>	Doba splatnosti krátkodobých závazků	Zk / (T / 360)
<b>FP</b>	Finanční páka	A / VK
<b>Imax</b>	Maximální úroková sazba	EBIT / (VK + BÚV + DV)
<b>KS</b>	Koeficient samofinancování	VK / A
<b>L1</b>	Likvidita okamžitá	FMk / ZÚk
<b>L2</b>	Likvidita pohotová	(OA – ZÁS) / ZÚk
<b>L3</b>	Likvidita běžná	OA / ZÚk
<b>MZT</b>	Mzdová náročnost tržeb	MN / T
<b>ObrA</b>	Obrat aktiv	T / A
<b>ObrZ</b>	Obrat zásob	T / ZÁS
<b>PP z PH</b>	Produktivita práce z přidané hodnoty	PH / PP
<b>PP z T</b>	Produktivita práce z tržeb	(T / PP) * 1000
<b>ROA</b>	Rentabilita celkových aktiv	EBIT / A nebo EBT / A
<b>ROA KRT</b>	Rentabilita aktiv pro Kralickův rychlý test	(VH + NÚ * (1 – daňová sazba)) / A
<b>ROE</b>	Rentabilita vlastního kapitálu	EAT / VK
<b>ROS</b>	Rentabilita tržeb	EBIT / T nebo EBT / T
<b>ÚK</b>	Úrokové krytí	EBIT / NÚ
<b>Zadl</b>	Zadluženost	CZ / A
<b>Z</b>	Altmanův index	$Z = 0,717 * X_1 + 0,847 * X_2 + 3,107 * X_3 + 0,42 * X_4 + 0,998 * X_5$
	X <sub>1</sub>	ČPK / A
	X <sub>2</sub>	NZ / A
	X <sub>3</sub>	EBIT / A
	X <sub>4</sub>	VK / D
	X <sub>5</sub>	T / A
<b>IN05</b>	Index důvěryhodnosti	$IN05 = 0,13 * X_1 + 0,04 * X_2 + 3,97 * X_3 + 0,21 * X_4 + 0,09 * X_5$
	X <sub>1</sub>	A / CZ
	X <sub>2</sub>	EBIT / NÚ
	X <sub>3</sub>	EBIT / A
	X <sub>4</sub>	VN / A
	X <sub>5</sub>	OA / Zk

Zdroj: Vlastní zpracování

## **4 Praktická část**

V praktické části práce je nejdříve stručně charakterizován analyzovaný podnik a také konkurent, se kterým je analyzovaný podnik srovnáván. Dále jsou zde prezentovány a zhodnoceny výsledky finanční analýzy zkoumaného podniku a zanalyzovány indikátory krizového vývoje ve sledovaném období. Na závěr kapitoly jsou doporučena opatření, kterými by se firma měla řídit, aby předcházela krizové situaci v podniku, příp. aby správně reagovala při jejím výskytu.

### **4.1 Charakteristika analyzovaného podniku Mondi Bupak s.r.o.**

Výzkumná část této diplomové práce je zaměřena na podnik Mondi Bupak s.r.o., jež je součástí skupiny podniků Mondi a její mateřskou společností držící 99% obchodní podíl je Mondi Corrugated Poland B. V. se sídlem v Nizozemském království. Mondi Bupak s.r.o. prošla během své historie značnými změnami. Původně tato firma vznikla v roce 1992 jako akciová společnost založena jedním zakladatelem, akciovou společností Jihočeské papírny Větrní na základě privatizačního projektu schváleného Ministerstvem pro správu národního majetku. V roce 2001 došlo k prodeji části podniku tvořící samostatnou organizační složku Duropack Bupak Obaly a.s. V roce 2011 pak došlo k přeměně její právní formy na společnost s ručením omezením a v roce 2012 došlo k fúzi firmy sloučením se společností Duropack Bupak Papírna s.r.o. a přejmenování na společnost Mondi Bupak s.r.o. Dále v roce 2012 také došlo k uzavření smlouvy o převodu části podniku ze společnosti Mondi Bupak s.r.o. na společnost Aqua Energie s.r.o. V roce 2013 pak došlo k další fúzi sloučením, a to se společností Mondi Bupak Servis s.r.o., opět v pozici společnosti Mondi Bupak s.r.o. jako nástupnické společnosti (Justice, 2015).

Mondi Bupak s.r.o. je předním výrobcem vysoce kvalitních kartonů z vlnité lepenky. Firma vyrábí inovativní a inteligentní obalová řešení pro celou řadu průmyslových odvětví, včetně potravinového a spotřebního průmyslu. Portfolio produktů zahrnuje jak standardní slotrované kartony a tvarově vysekávané obaly, tak i displeje a obaly s velmi kvalitním vícebarevným flexo-potiskem, balení s aplikovanou trhací nebo vyztužovací páskou, obaly s bariérou proti vlhkosti a olejům, voděodolné slepení vlnité lepenky (Mondi, 2015).

Obrázek 5: Areál Mondi Bupak s.r.o.



Zdroj: Mondi (2015)

V následující tabulce 14 jsou uvedeny základní informace o společnosti.

Tabulka 14: Základní informace o Mondi Bupak s.r.o.

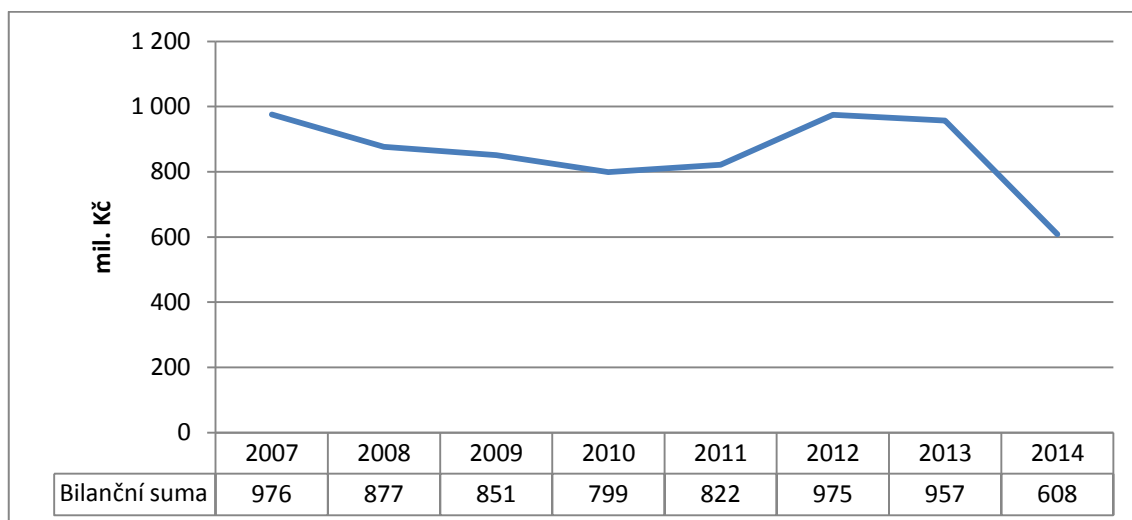
<b>Obchodní jméno:</b>	Mondi Bupak s.r.o.
<b>Vznik společnosti:</b>	1. února 1992
<b>Sídlo:</b>	Papírenská 41, 370 52 České Budějovice (obrázek 5)
<b>IČO:</b>	450 22 534
<b>Právní forma:</b>	společnost s ručením omezeným
<b>Hlavní předmět podnikání:</b>	výroba vlákniny, papíru a lepenky a zboží z těchto materiálů
<b>Klasifikace dle OKEČ:</b>	21 Výroba vlákniny, papíru a výrobků z papíru
<b>Klasifikace dle CZ-NACE:</b>	17.21 Výroba vlnitého papíru a lepenky, papírových a lepenkových obalů
<b>Základní kapitál*</b>	322 431 000 Kč
<b>Bilanční suma*</b>	608 099 000 Kč
<b>Průměr. stav zaměstnanců*</b>	181

\*údaje k 31. 12. 2014

Zdroj: Mondi (2015)

Na grafu 3 je znázorněn vývoj bilanční sumy Mondi Bupak, jež do roku 2010 mírně klesala, následně rostla, ale v roce 2014 opět klesla, a to výraznějším způsobem. Mondi Bupak se dle velikosti roční bilanční sumy řadí ve všech letech mezi střední podniky. Vývoj bilanční sumy je podrobněji rozebrán v další části práce.

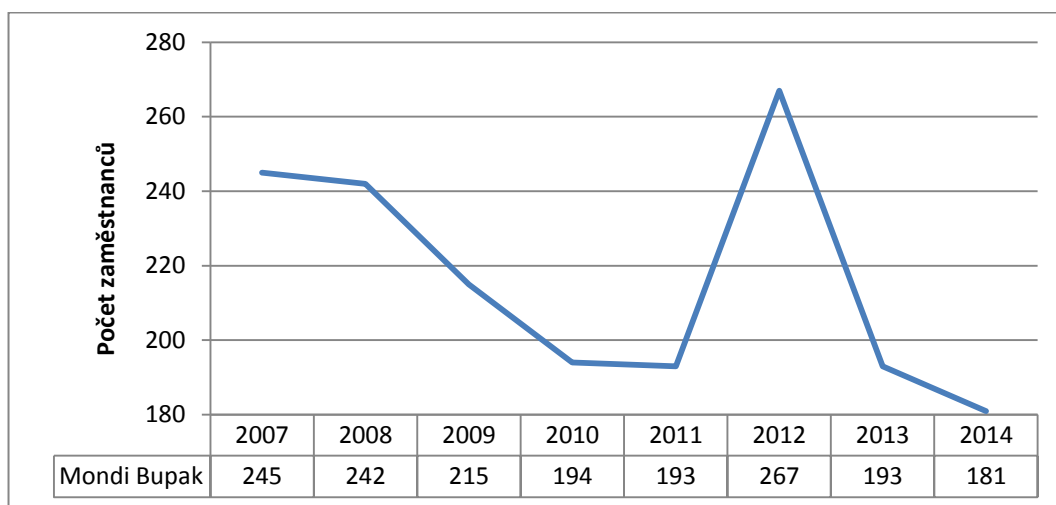
**Graf 3: Vývoj bilanční sumy Mondi Bupak**



*Zdroj: Vlastní zpracování*

Na dalším grafu 4 znázorněn vývoj počtu zaměstnanců v Mondi Bupak. Společnost se dle počtu zaměstnanců do roku 2011 řadí mezi střední podniky a pouze v roce 2012 překročila počet 250 zaměstnanců, což je hranice pro velký podnik. U Mondi Bupak docházelo v letech 2008 až 2011 k redukci počtu zaměstnanců, avšak v roce 2012 se zvýšil počet zaměstnanců meziročně o 39 %, což bylo způsobeno zmíněnou fúzí sloučením se společností Duropack Bupak Papírna s.r.o. V dalších letech však došlo k dalšímu výraznému poklesu jednak kvůli uzavření závodu Papírna a jednak kvůli záměrným úsporným opatřením v oblasti politiky zaměstnanosti společnosti.

**Graf 4: Vývoj přepočteného průměrného stavu zaměstnanců Mondi Bupak**



*Zdroj: Vlastní zpracování*

## 4.2 Charakteristika srovnávaného konkurenta Model Obaly a.s.

Model Obaly a.s. patří k největšímu konkurentovi analyzované společnosti Mondi Bupak s.r.o. na tuzemském trhu. Tato firma vyvíjí, vyrábí a dodává inteligentní, inovativní a vysoce kvalitní obalová řešení z hladké a vlnité lepenky, od jednoduchých přepravních obalů až po vysoce zušlechtnuté obaly pro balení bonboniér a parfémů. Firma patří do skupiny Model, která se skládá z 15 dceřiných společností v devíti zemích a zaměstnává více než 3 100 pracovníků v rámci trhů Švýcarska, Německa, Rakouska, Francie, Česka, Polska, Slovenska, Ukrajiny a Chorvatska (Model Group, 2015). Model Obaly je dle počtu zaměstnanců velkým podnikem, který neustále roste. V roce 2007 měl podnik 1 165 zaměstnanců, o sedm let později již 1 319. V další tabulce 15 jsou základní údaje o Model Obaly a.s.

Tabulka 15: Základní informace o Model Obaly s.r.o.

<b>Obchodní jméno:</b>	Model Obaly a.s.
<b>Vznik společnosti:</b>	16. února 1992
<b>Sídlo:</b>	Těšínská 2675/102, Opava – Předměstí, PSČ 74601
<b>IČO:</b>	45192944
<b>Právní forma:</b>	akciová společnost
<b>Hlavní předmět podnikání:</b>	výroba vlákniny, papíru a lepenky a zboží z těchto materiálů
<b>Základní kapitál*</b>	31 000 000 Kč
<b>Bilanční suma*</b>	3 798 017 000 Kč
<b>Průměr. stav zaměstnanců*</b>	1 319

\*údaje k 31. 12. 2014

Zdroj: Model Group (2015)

## 4.3 Finanční analýza Mondi Bupak s.r.o.

V této části jsou popsány výsledky provedené finanční analýzy dat analyzovaného podniku Mondi Bupak s.r.o. a v rámci analýzy poměrových ukazatelů jsou výsledky srovnány s výsledky odvětví, kam Mondi Bupak spadá, a s výsledky jejího velkého konkurenta Model Obaly a.s. Pro stanovování závěrů z výsledků finanční analýzy vybrané společnosti je ale důležité vědět, jaká byla situace na trhu, na kterém společnost působila. Proto je v další části práce nejdříve popsán vývoj odvětví výroby vlnité lepenky v letech 2007 až 2012, a to na základě dat Českého statistického úřadu (2015a; 2015b) a výročních zpráv Mondi Bupak (2007-2014).

#### **4.3.1 Vývoj odvětví Výroba vlnité lepenky**

V roce 2007 vzrostl hrubý domácí produkt České republiky ve srovnání s rokem 2006 o přibližně 9 %, průmyslová výroba vzrostla o 10,6 % a výroba vlnité lepenky v České republice dosáhla nárůstu asi o 10 %. Plné využití výrobních kapacit a stoupající ceny surovin vedly zejména ve druhém pololetí k rychlému nárůstu prodejních cen.

V roce 2008 vzrostl hrubý domácí produkt České republiky ve srovnání s rokem 2007 o necelých 5 %, průmyslová výroba poklesla o necelé 2 % a výroba vlnité lepenky v České republice v tomto roce výrazně poklesla, a to především koncem roku. Množstevní pokles představoval 12 %, což bylo způsobeno především zhoršující se hospodářskou situací ve světě.

V roce 2009 poklesl hrubý domácí produkt České republiky ve srovnání s rokem 2008 o téměř 3 %, průmyslová výroba meziročně klesla o 13,6 % a i výroba vlnité lepenky v České republice dále klesala. Koncem roku nastalo mírné oživení trhu, což se projevilo i mírným zvýšením výroby vlnité lepenky, avšak celkový pokles činil 21 %.

V roce 2010 vzrostl hrubý domácí produkt České republiky ve srovnání s rokem 2009 o téměř 1 %, průmyslová výroba vzrostla o 8,6 % a pokles výroby vlnité lepenky v České republice byl zastaven. Během roku docházelo k oživení a k nárůstu výroby vlnité lepenky, i když se jednotlivá průmyslová odvětví na tomto nárůstu podílela nerovnoměrně. Nenaplněné kapacity z minulých let vedly v roce 2010 k zostřenému konkurenčnímu boji na českém trhu. Neustále stoupající ceny surovin se výrobcům vlnité lepenky v důsledku vysoké konkurence nepodařilo promítnout do konečných cen výrobků.

V roce 2011 vzrostl hrubý domácí produkt České republiky ve srovnání s rokem 2010 o 1,7 %, průmyslová výroba vzrostla o více než 5,9 % a výroba vlnité lepenky v České republice vzrostla o 3 %. Na českém trhu stále panoval konkurenční boj, v první polovině docházelo k růstu cen surovin, ve druhé polovině naopak k poklesu cen surovin, což způsobilo tlak na snižování cen obalů.

V roce 2012 a v roce 2013 docházelo k nepatrnému poklesu průmyslové výroby. V tomto období došlo k výraznému nárůstu cen surovin, což postihlo všechny výrobce vlnité lepenky. Během roku 2013 tomu napomohlo i rozhodnutí ČNB o devalvaci české koruny vůči euru, takže došlo ke zdražení vstupů nakupovaných v eurech (přibližně



o 9 %). Vzhledem k vysoce konkurenčnímu prostředí nebylo možné celkové zvýšení promítnout do cen finálních výrobků.

V roce 2014 vzrostl hrubý domácí produkt České republiky ve srovnání s rokem 2013 o 1 %, průmyslová výroba vzrostla o více než 5 % a výroba vlnité lepenky v České republice byla stabilní. Na českém trhu nedocházelo k výrazným cenovým výkyvům.

Na následujícím grafu 5 je znázorněn vývoj hrubého domácího produktu (v běžných cenách) pro odvětví dle klasifikaci CZ-NACE 17 Výroba papíru a výrobků z papíru. Zde je zřejmý propad HDP do roku 2009, který byl rokem 2010 zastaven, avšak v letech 2011 až 2013 se HDP dostalo ještě na nižší úroveň, než byla hodnota v roce 2009. V roce 2014 nastala výrazná změna k lepšímu a HDP podstatně vzrostlo.

**Graf 5: Vývoj HDP (v běžných cenách) pro odvětví 17 Výroba papíru a výrobků z papíru**



*Zdroj: Vlastní zpracování dle Českého statistického úřadu (2015c)*

#### **4.3.2 Analýza absolutních ukazatelů**

V rámci analýzy absolutních ukazatelů byla provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Při analýze rozvahy jsou analyzovány aktiva i pasiva, a dále je zaměřena větší pozornost na některé položky tohoto účetního výkazu, zejména na závazky a pohledávky společnosti, jelikož ty jsou jedny z hlavních indikátorů krize podniku. Při analýze výkazu zisku a ztráty je pak také více zaměřeno na náklady, tržby a zisk, jejichž vývoj též může podniku napomoci identifikovat krizi.

#### **Horizontální a vertikální analýza rozvahy**

V této části je rozebrána horizontální a vertikální analýza rozvahy včetně grafického znázornění vývoje některých položek tohoto finančního výkazu.

## Horizontální a vertikální analýza aktiv

V tabulce 27 v příloze 1 je uvedena horizontální analýza aktiv. Lze z ní vyčíst, že celková aktiva do roku 2010 meziročně klesala a následně v letech 2011 a 2012 rostla oproti předchozímu období.

Největší změna v celkových aktivech byla zachycena v roce 2008, kdy celková aktiva klesla o 10,2 % oproti roku 2007. Tento rozdíl byl dán především snížením oběžných aktiv až o 31 %, přičemž v oběžných aktivech k tomuto rozdílu přispělo především snížení krátkodobých pohledávek o 33 %, které tvořily podstatnou část oběžných aktiv.

Mírný meziroční pokles celkových aktiv (o 3 %) v roce 2009 byl způsoben snížením dlouhodobého nehmotného, hmotného a finančního majetku, zásob, krátkodobých pohledávek i ostatních aktiv. Další pokles aktiv (o 6 %) v roce 2010 byl pak způsoben snížením dlouhodobého majetku (o 5,8 %) a krátkodobých pohledávek (o 28,7 %).

Vývoj aktiv v roce 2011 začal být pozitivnější, neboť celková aktiva meziročně vzrostla o 2,8 %, přičemž vzrostl jak dlouhodobý majetek, tak oběžná aktiva. V roce 2012 pak celková aktiva meziročně vzrostla dokonce až o 18,7 %, a to především díky zvýšení oběžných aktiv, které vzrostly o 116,9 %.

Tabulka 16: Vertikální analýza aktiv Mondí Bupak ve sledovaném období

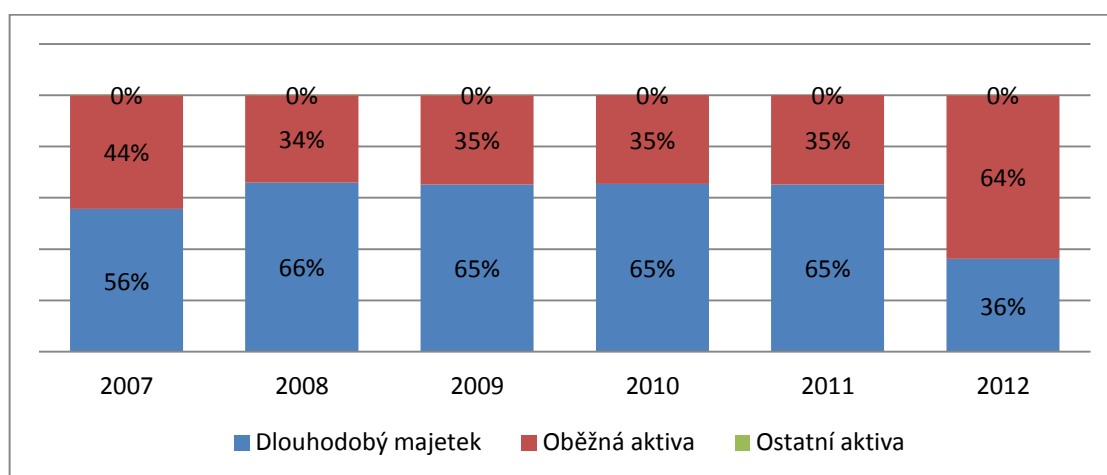
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>AKTIVA CELKEM</b>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	55,7%	65,9%	65,2%	65,4%	65,1%	36,2%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,5%	0,9%	0,5%	0,2%	0,0%	0,0%
Dlouhodobý hmotný majetek	28,8%	31,7%	30,8%	30,5%	30,7%	32,1%
Dlouhodobý finanční majetek	26,4%	33,4%	34,0%	34,7%	34,5%	4,1%
<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	44,3%	34,0%	34,8%	34,6%	34,9%	63,8%
Zásoby	8,1%	6,5%	4,4%	7,1%	7,8%	13,4%
Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,9%
Krátkodobé pohledávky	32,6%	24,2%	24,9%	19,0%	16,8%	46,4%
Finanční majetek	3,7%	3,4%	5,5%	8,5%	10,3%	1,2%
<b>OSTATNÍ AKTIVA</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

*Zdroj: Vlastní zpracování*

Z tabulky 16 lze vidět, jakou strukturu aktiv společnost ve sledovaném období měla. Vzhledem k tomu, že ostatní aktiva netvořila po zaokrouhlení ani desetinu procenta celkových aktiv, struktura aktiv byla procentuelně složena z celé části dlouhodobým majetkem a oběžnými aktivy. Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech byl v roce 2007 přibližně 55%, v letech 2008 až 2011 se pak pohyboval okolo

65 % a v roce 2012 se pak snížil na 36 %. Oběžná aktiva pak tvořila zbytkový podíl na celkových aktivech, jak je znázorněno v grafu 6. Společnost nevlastnila během sledovaného období mnoho dlouhodobého nehmotného majetku, ten tvořil vždy pouze maximálně 1 % celkových aktiv. Dlouhodobý majetek byl tvořen kromě roku 2012 přibližně stejným poměrem dlouhodobého hmotného a dlouhodobého finančního majetku. Právě výrazný pokles dlouhodobého finančního majetku v roce 2012 způsobil výraznou změnu struktury aktiv. Oběžná aktiva byla tvořena především krátkodobými pohledávkami, z menší části pak zásobami a finančním majetkem. Zásoby byly tvořeny pouze materiálem a výrobky, nepatrně pak nedokončenou výrobou.

**Graf 6: Struktura aktiv Mondí Bupak ve sledovaném období**



*Zdroj: Vlastní zpracování*

### **Dlouhodobý majetek**

Vývoj dlouhodobého majetku byl ovlivněn především tím, že v letech 2007 až 2011 byly prováděny různé rozsáhlé investice do dlouhodobého hmotného i nehmotného majetku (výstavba expedičního skladu, koupě stavebních objektů, dopravních prostředků, výpočetní techniky a softwaru pro řízení výroby a odbytu, rekonstrukce dopravního systému, koupě či modernizace pracovních strojů a zařízení). Hodnota dlouhodobého hmotného i nehmotného majetku byla v těchto letech na přibližně stejné úrovni. Hodnota dlouhodobého finančního majetku, která byla tvořena pouze podíly v dceřiných společnostech, byla také stabilní. To se však rokem 2012 změnilo. V tomto roce došlo k fúzi formou sloučení s dceřinou společností Duropack Bupak Papírna s.r.o. a k prodeji vlastněného podílu v dceřiné společnosti Duropack Turpak Obaly a.s. Přestože v tomto roce Mondí Bupak získala zmíněnou fúzí stavby a pozemky vysoké hodnoty, investovala do čistírny odpadních vod, zařízení

a dalšího, a dlouhodobý hmotný majetek společnosti tak výrazně vzrostl, přišla také o podstatnou část dlouhodobého finančního majetku ve formě podílů v dceřiných společnostech, a celkově dlouhodobý majetek v roce 2012 výrazně klesl. V dalších dvou letech si Mondi Bupak držela tuto úroveň dlouhodobého majetku, přestože přišla díky další fúzi formou sloučení s poslední dceřinou společností o veškeré své podíly v jiných společnostech, a tak i celý svůj dlouhodobý finanční majetek.

### **Oběžný majetek**

Oběžný majetek se v letech 2008 až 2011, obdobně jako dlouhodobý majetek, držel na přibližně stejné úrovni, avšak v roce 2012 výrazně vzrostl. Tento zlom byl dán především vývojem pohledávek, které jsou podrobněji rozebrány v samostatné podkapitole.

Zásoby, které v krizovém roce 2009 meziročně klesly, následně dva roky mírně rostly a v roce 2012 vzrostly výrazně. V roce 2010 zásoby vzrostly z důvodu nárůstu hodnoty zásob papíru jako hlavní suroviny pro výrobu vlnité lepenky (o 111 %) a nárůstu hodnoty zásob hotové výroby (o 27 %), což bylo způsobeno jednak meziročním nárůstem cen papíru a též zvýšením fyzického množství zásob papíru o 708 tun. Firma se předzásobila, jelikož se předpokládal růst cen v počátku následujícího roku. V roce 2011 zásoby vzrostly z důvodu zvýšení fyzického množství zásob papíru o 328 tun, jelikož se nenaplnily předpoklady o plánované výrobě v prosinci 2011 a nedošlo tak k plánované spotřebě papíru. Výrazný nárůst zásob v roce 2012 byl způsoben jejich nabytím fúzí.

Z důvodu opatrnosti společnost průběžně tvořila a čerpala opravné položky k zásobám, a to především k zásobám papíru, u kterých se předpokládalo, že je již nebude možno využít k výrobě vlnité lepenky z důvodu změny sortimentu, zrušených projektů apod. či k zásobám hotové výroby, které si zákazníci z různých důvodů neodebrali. Také byla vytvořena opravná položka na zásoby specifického charakteru, které měla firma v plánu rozprodat z důvodu ukončení výroby v závodě Papírna a nebyla jistota, že se prodají za původní pořizovací ceny.

Krátkodobý finanční majetek společnosti od roku 2008 postupně rostl, avšak v roce 2012 zaznamenal velký propad (o 87 % oproti roku 2011). Mondi Bupak v roce 2013 a 2014 nevykazovala ke konci roku žádné zůstatky na bankovních účtech a držela pouze malou výši hotovosti. Souvisí to se strategií nového majitele Mondi. Všechny

firmy ve skupině jsou součástí tzv. „cash pooling“, což funguje tak, že si centrála vždy stáhne všechny přebytky z bankovních účtů jednotlivých firem do finanční instituce skupiny Mondi Finance plc. K půlnoci každého pracovního dne se automaticky vyrovná stav bankovního konta dceřiného podniku na nulu. Pokud je přes den na zůstatku více než nula, tak se peníze odčerpají, v případě záporného stavu v důsledku odchozích plateb jsou dceřiné společnosti zaslány peníze od centrály k vyrovnání stavu opět na nulu. V rozvaze jsou pak tyto odčerpané či získané prostředky vykázány jako krátkodobé pohledávky či závazky.

### *Vývoj pohledávek*

Vývoj pohledávek ve vztahu k identifikaci krize je velmi důležitý, proto je mu v práci věnována větší pozornost. V tabulce 17 je uvedeno složení pohledávek a v grafu 7 je pak znázorněn jejich vývoj.

**Tabulka 17: Struktura pohledávek Mondi Bupak ve sledovaném období**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Pohledávky celkem</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>5,89%</b>
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>94,11%</b>
<b>Pohledávky z obchodních vztahů</b>	80,65%	94,19%	63,68%	98,50%	99,66%	30,96%
<b>Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami</b>	18,80%	4,72%	35,71%	0,00%	0,00%	58,71%
<b>Stát - daňové pohledávky</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,52%	0,00%	0,93%
<b>Ostatní poskytnuté zálohy</b>	0,19%	0,46%	0,11%	0,11%	0,34%	2,30%
<b>Dohadné účty aktivní</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,18%

*Zdroj: Vlastní zpracování*

Celkové pohledávky jsou v letech 2007 až 2011 tvořeny pouze těmi krátkodobými. Pouze v roce 2012 se na hodnotě celkových pohledávek podílely i dlouhodobé pohledávky (z 5,89 %), a to konkrétně odloženou daňovou pohledávkou<sup>1</sup>. Krátkodobé pohledávky byly tvořeny především pohledávkami z obchodních vztahů, kromě roku 2012, kdy výrazně vzrostly pohledávky za ovládanými a řízenými osobami. Vývoj celkových pohledávek byl tedy stejný jako vývoj krátkodobých pohledávek. Tyto položky po růstu v roce 2009 následně klesaly, avšak v roce 2012 byl u nich opět zaznamenán velký nárůst.

Vývoj krátkodobých pohledávek v roce 2009, 2012 a 2013 výrazně ovlivnilo zvýšení pohledávek za ovládanými a řízenými osobami. Vždy šlo o půjčky

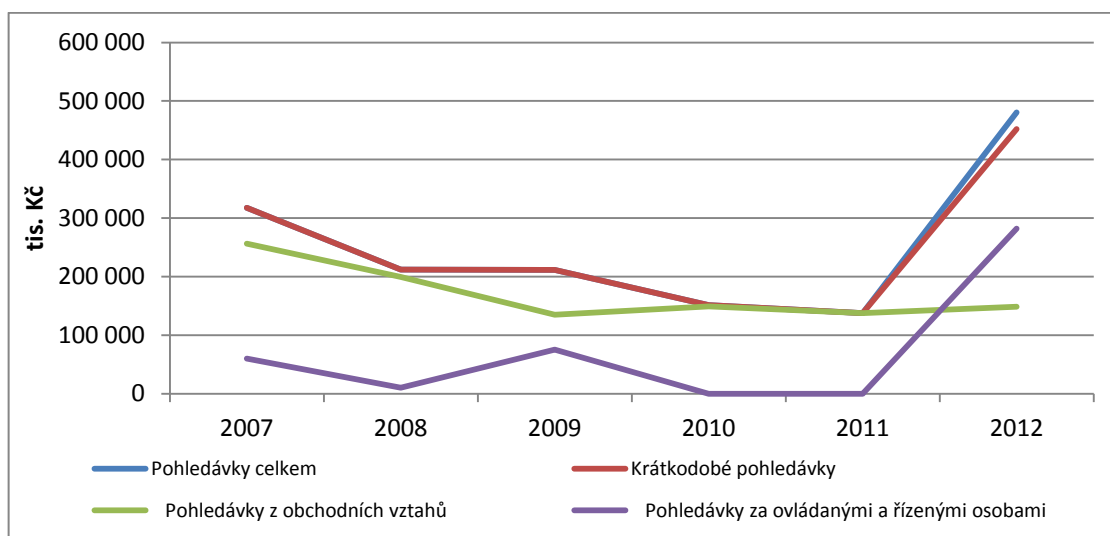
<sup>1</sup> Odložená daňová pohledávka představuje výši daně z příjmů, o kterou se nám v budoucnosti daň z příjmů pravděpodobně sníží z důvodu přechodných/dočasných rozdílů mezi účetním a daňovým pojetím účetních

společnostem v rámci skupiny. V roce 2009 to byla půjčka dceřiné společnosti Duropack Bupak Papírna s.r.o. a dále poskytnutí volných peněžních prostředků mateřské společnosti Duropack AG. V roce 2012 a 2013 po prodeji podílu v dceřiné společnosti Duropack Turpak Obaly a.s. vznikl společnosti dočasný přebytek finančních prostředků, který byl uložen na depozitní účet finanční instituce skupiny Mondi, společnosti Mondi Finance plc., jako krátkodobá úročená půjčka.

Pohledávky z obchodních vztahů v roce 2009 zaznamenaly výrazný propad, což bylo dáno situací na trhu, a následně se držely na přibližně stejné úrovni, což může napovídat o stabilitě platební morálky odběratelů vzhledem k obdobnému vývoji tržeb za výrobky společnosti.

V roce 2012 výši pohledávek mírně ovlivnila položka dohadné účty aktivní, jež byla v předchozích letech nulová a vytvořila se, jelikož se očekávala náhrada za škodu za zničené role papíry po zatopení skladu v důsledku prudkého deště a také kvůli dohodnutým množstevním bonusům od dodavatelů papíru.

**Graf 7: Vývoj pohledávek Mondi Bupak ve sledovaném období**



*Zdroj: Vlastní zpracování*

### **Horizontální a vertikální analýza pasiv**

V tabulce 28 v příloze 2 je uvedena horizontální analýza pasiv, ze které je zřejmé, že jednotlivé složky pasiv měly kolísavý trend vývoje. Jak vlastní kapitál, tak cizí zdroje ve sledovaném období střídavě rostly a klesaly a to samé lze říci o většině dílčích položek kapitálu.

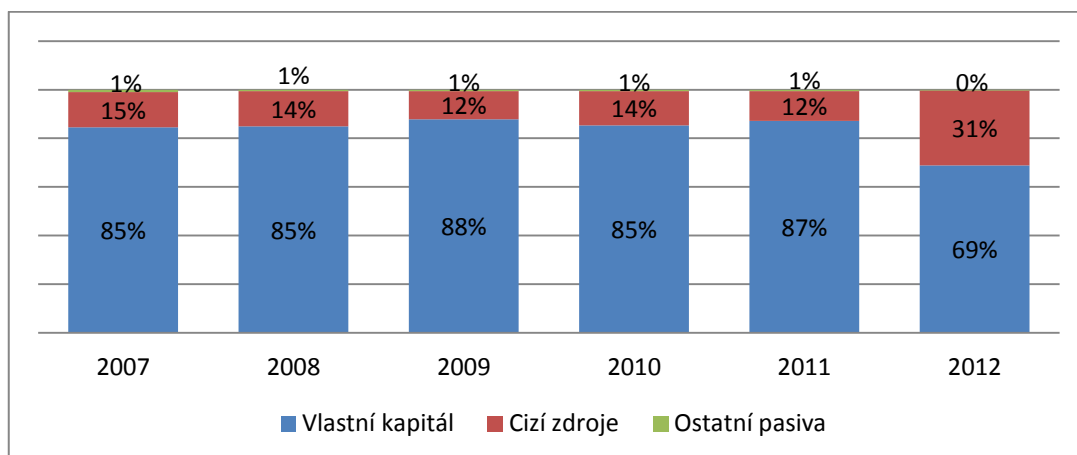
Tabulka 18: Vertikální analýza pasiv Mondí Bupak ve sledovaném období

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>PASIVA CELKEM</b>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	84,6%	84,9%	87,8%	85,3%	87,2%	68,9%
Základní kapitál	33,0%	36,8%	37,9%	40,3%	39,2%	33,1%
Kapitálové fondy	-2,1%	0,5%	0,1%	-1,4%	-0,6%	0,0%
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	13,1%	14,6%	15,1%	16,0%	15,6%	13,1%
VH minulých let	16,3%	4,9%	5,6%	3,4%	13,0%	44,0%
VH běžného účetního období	24,2%	28,2%	29,2%	26,9%	19,9%	-21,4%
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	14,5%	14,4%	11,6%	14,1%	12,2%	30,8%
Rezervy	3,2%	4,0%	3,9%	3,9%	3,4%	9,6%
Dlouhodobé závazky	1,0%	1,1%	0,2%	0,4%	0,8%	0,0%
Krátkodobé závazky	10,4%	9,3%	7,6%	9,9%	8,0%	21,2%
Bankovní úvěry a výpomoci	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>OSTATNÍ PASIVA</b>	0,9%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,3%

*Zdroj: Vlastní zpracování*

Z vertikální analýzy pasiv v tabulce 18 je zřejmé, že zdroje financování z větší části po celé sledované období tvořil vlastní kapitál, a to v celkem stabilním poměru. V letech 2007 až 2011 byl podíl vlastního kapitálu na pasivech vždy v rozmezí 84 až 88 % a podíl cizího kapitálu na pasivech v rozmezí 12 až 16 %, pouze v roce 2012 podíl vlastního kapitálu klesl na cca 69 % a podíl cizího kapitálu vzrostl na 31 % (viz graf 8). Ostatní pasiva tvořila celková pasiva ve sledovaném období vždy maximálně 1 %. Vlastní kapitál byl tvořen především základním kapitálem a výsledkem hospodaření běžného účetního období, kromě roku 2012, kdy byl výsledek hospodaření běžného účetního období záporný a podstatnou položkou vlastního kapitálu vedle základního kapitálu pak byl hospodářský výsledek minulých let. Cizí zdroje byly ve sledovaném období tvořeny především krátkodobými závazky a rezervami. Jak je již zmíněno výše, dlouhodobé závazky tvořil jen odložený daňový závazek a bankovní úvěry a výpomoci společnost využila pouze v roce 2012.

**Graf 8: Struktura pasiv Mondí Bupak ve sledovaném období**



*Zdroj: Vlastní zpracování*

### **Vlastní kapitál**

Vlastní kapitál meziročně střídavě rostl a klesal, což bylo dáno především vývojem výsledku hospodaření společnosti. Celkový výsledek hospodaření do roku 2009 rostl a následně klesal, až v roce 2012 byl záporný. V letech 2013 a 2014 pak nabýval opět kladných hodnot, avšak nikoliv výše, jako v období do roku 2009. U Mondí Bupak je důležité zanalyzovat zvláště provozní výsledek hospodaření a zvláště finanční výsledek hospodaření, neboť jejich vývoj je velmi odlišný. Mimořádný výsledek hospodaření společnost nevykazovala.

Provozní výsledek hospodaření po růstu v předchozích letech v roce 2009 klesl o více než 50 % oproti roku 2008, což bylo způsobeno poklesem světové ekonomiky a poklesem průměrné ceny výrobků kvůli tlaku ostatních výrobců obalů. Průmyslová výroba v České republice meziročně klesla o 13,6 %, výroba vlnité lepenky v České republice klesla o 21 % a výroba vlnité lepenky v Mondí Bupak klesla o 23 %. Tržby v provozní oblasti Mondí Bupak klesly oproti roku 2008 až o 30 %. Mondí Bupak se dlouhodobě zaměřuje především na výrobky s vysokou přidanou hodnotou a orientuje se na zákazníky z různých průmyslových odvětví, aby alespoň částečně eliminovala kolísavé výpadky produkce v tom kterém odvětví, avšak krize v roce 2009 zasáhla všechna odvětví. Přestože další pokles výroby vlnité lepenky v ČR byl v roce 2010 zastaven, provozní VH u Mondí Bupak v tomto roce klesl. Nenaplněné kapacity výrobců vlnité lepenky z minulých let vedly v tomto období k zostřenému konkurenčnímu boji na českém trhu a neustále stoupající ceny surovin se Mondí Bupak v důsledku vysoké konkurence nepodařilo promítnout do konečných cen výrobků. V roce 2011 provozní VH mírně vzrostl, což mohl způsobit růst výroby vlnité lepenky



ve firmě až o 8 %, dále pokles cen surovin v druhé polovině roku a především opatření společnosti v oblasti redukce mzdových nákladů. V roce 2012 však Mondi Bupak i přes mírný nárůst tržeb vykazovala výraznou ztrátu, která mohla být způsobena jednak růstem nákladů na spotřebu materiálů a energie, jednak vyššími mzdovými náklady vzniklými v důsledku zvýšení počtu zaměstnanců kvůli fúzi s dceřinou společností, a pak zejména kvůli tvorbě opravných položek a rezerv souvisejících s uzavřením provozu závodu Papírna.

Finanční VH po poklesu v roce 2008 rostl až do roku 2010, což bylo ovlivněno především vývojem výsledku hospodaření dceřiných společností, jelikož ostatní finanční položky byly poměrně stabilní. V roce 2011 finanční VH klesl, jednak kvůli zřetelně nižším výnosovým úrokům a jednak kvůli nevyplacení podílu společností Duropack Turpak Obaly a.s., která v tomto roce vykazovala ztrátu. V dalších letech finanční VH klesal vzhledem k odprodeji podílů v jiných společnostech či fúzí s nimi, takže Mondi Bupak již nezískávala žádné podíly na zisku jiných společností. V roce 2012 byl tento pokles ještě kompenzován tržbami z prodeje těchto podílů.

Další významnou položkou ovlivňující vývoj vlastního kapitálu byl nerozdělený zisk minulých let, který v letech 2011 až 2013 výrazně vzrůstal. V době, kdy Mondi Bupak byla akciovou společností, bylo dlouhodobé zadržování zisku negativní z toho pohledu, že nevyplácení dividend snižuje atraktivitu firmy pro potenciální investory. V současnosti, kdy je Mondi Bupak společností s ručením omezeným, není zadržovaný zisk problémem. Nerozdělený zisk může naopak sloužit jak hromadění zdrojů pro budoucí investice.

### **Cizí kapitál**

Cizí zdroje také vykazovaly kolísavý trend. V roce 2008, 2009 a 2011 oproti předchozímu roku klesly a v roce 2010 a 2012 vzrostly, přičemž v roce 2012 to byl nárůst o 198,4 %. Na tomto výrazném zvýšení se nejvíce podílel nárůst rezerv (o 233,5 %) a krátkodobých závazků (o 212,3 %).

Z důvodu opatrnosti společnost v průběhu období tvořila a rozpouštěla různé rezervy např. na riziko snížení cen, na odstupné, na soudní spory, na odměny za jubilea, na reklamace, na mzdy v době dovolené, na odpis zakázek apod. Například rezervy na odstupné byly v posledních letech důležité vzhledem ke kolísavému vývoji počtu zaměstnanců v Mondi Bupak, který obnášel vyplácení velké výše odstupného. Hodnota

rezerv během let 2007 až 2011 byla na podobné úrovni, v roce 2012 výrazně stoupla v důsledku tvorby rezerv na uzavření závodu Papírna na základě předpokládaných jednorázových nákladů spojených s ukončením výroby papíru a následnou likvidací dlouhodobého majetku. V dalších letech výše rezerv opět klesala.

Společnost v roce 2012 poprvé využila krátkodobého bankovního úvěru, avšak pouze ve výši 24 000 Kč. Ten v daném roce splatila a v dalších letech úvěru ani půjčky nevyužila.

Závazky společnosti jsou podrobněji rozebrány v další části práce.

### *Vývoj závazků*

Taktéž vývoj závazků ve vztahu k identifikaci krize podniku je důležitý, a tak další část práce je na něj podrobněji zaměřena. V tabulce 19 je uvedeno složení závazků a v grafu 9 je pak znázorněn jejich vývoj.

**Tabulka 19: Struktura závazků Mondi Bupak ve sledovaném období**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Závazky celkem</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>8,40%</b>	<b>10,35%</b>	<b>2,02%</b>	<b>3,51%</b>	<b>8,80%</b>	<b>0,00%</b>
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>91,60%</b>	<b>89,65%</b>	<b>97,98%</b>	<b>96,49%</b>	<b>91,20%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Závazky z obchodních vztahů</b>	59,83%	60,94%	70,04%	64,22%	68,93%	54,76%
<b>Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	7,75%
<b>Závazky k zaměstnancům</b>	5,19%	6,72%	9,66%	15,98%	8,41%	13,61%
<b>Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění</b>	3,34%	3,63%	4,69%	3,31%	4,33%	3,25%
<b>Stát - daňové závazky a dotace</b>	15,22%	16,24%	10,94%	8,79%	7,44%	2,59%
<b>Přijaté zálohy</b>	0,21%	0,30%	0,18%	0,21%	0,18%	0,54%
<b>Dohadné účty pasivní</b>	7,39%	1,26%	1,78%	3,25%	1,84%	17,35%
<b>Jiné závazky</b>	0,43%	0,56%	0,69%	0,72%	0,06%	0,15%
<b>Krátkodobé bankovní úvěry</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%

*Zdroj: Vlastní zpracování*

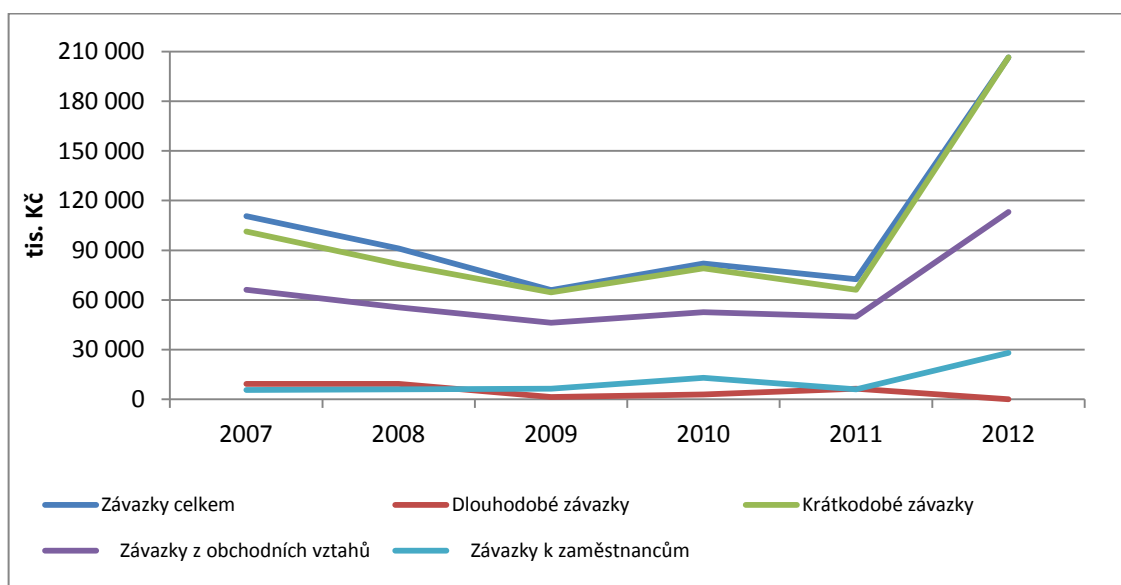
Jak již bylo zmíněno výše, dlouhodobé závazky byly tvořeny jen odloženým daňovým závazkem, a tvořily tak v jednotlivých letech pouze menší část celkových závazků (max. 10 %). Celkové závazky do roku 2009 klesaly, po mírném růstu v roce 2010 opět klesly i v roce 2011, ale v roce 2012 pak velmi výrazně vzrostly. Naprosto stejný trend kopírovaly krátkodobé závazky a závazky z obchodních vztahů, jež krátkodobé závazky z velké části tvořily.

Právě v roce 2012 tvořily závazky z obchodních vztahů krátkodobé závazky pouze přibližně z 50 %. V tomto roce výrazně vzrostly závazky k zaměstnancům

vzhledem ke zvýšení jejich počtu, dále dohadné účty pasivní (zejména odhad spotřeby energií, poplatků managementu Mondi, nevyfakturované dodávky apod.) a společnost poprvé vykázala závazky ke společníkům. Na Mondi Bupak totiž přešla půjčka mezi bývalými dceřinými společnostmi Duropack Bupak Servis a Duropack Bupak Papírna na pokrytí krátkodobých závazků z obchodní činnosti v hodnotě 16 milionů Kč.

V práci již bylo zmíněno, že společnost poprvé využila úvěru v roce 2012, a to konkrétně krátkodobého úvěru nižší částky, která tvořila pouze setinu procenta celkových závazků.

**Graf 9: Vývoj závazků Mondi Bupak ve sledovaném období**

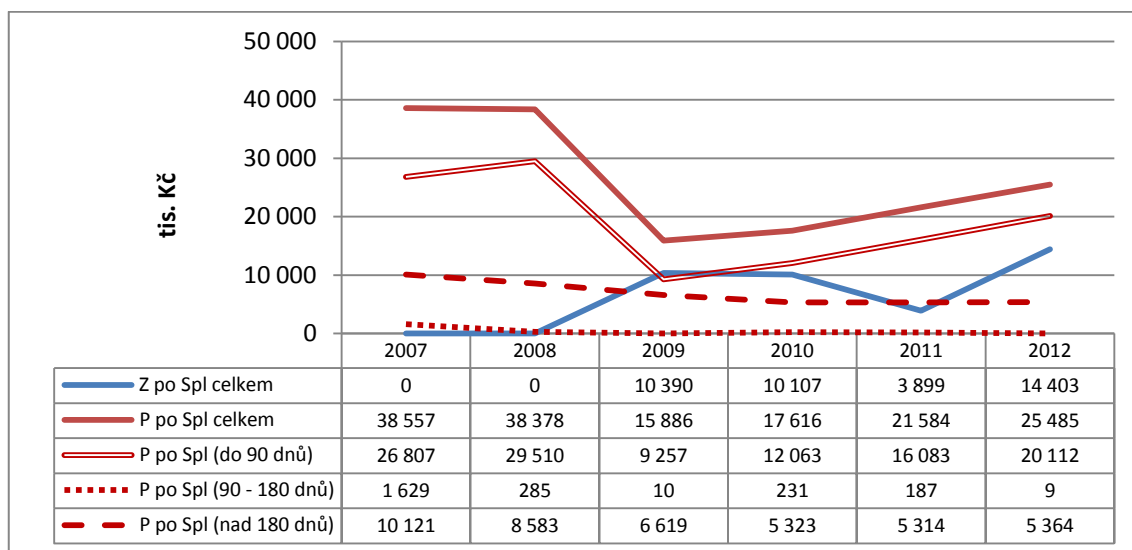


*Zdroj: Vlastní zpracování*

### ***Vývoj závazků a pohledávek po lhůtě splatnosti***

Mezi krizové indikátory jistě patří i závazky a pohledávky po lhůtě splatnosti. V grafu 10 je znázorněn jejich vývoj u společnosti Mondi Bupak.

**Graf 10: Vývoj závazků a pohledávek po splatnosti Mondi Bupak ve sledovaném období**



*Zdroj: Vlastní zpracování*

Závazky po lhůtě splatnosti byly v letech 2007 a 2008 nulové, v letech 2009 a 2010 vzrostly na přibližně deset miliónů a po poklesu v roce 2011 vzrostly i v roce 2012 na přibližně čtrnáct a půl milionu. Společnost provádí vystavování platebních příkazů do banky dvakrát v měsíci, a to v pracovní dny vždy 1. a 16. Vzhledem k této organizaci platebního styku jsou některé závazky placeny v předstihu a jiné jsou vykázány krátkodobě jako po lhůtě splatnosti. Tyto závazky jsou z velké části uhrazeny v prvním týdnu měsíce ledna následujícího roku. Neznamena to tedy, že by společnost ve větším rozsahu nedodržovala obchodně platební podmínky dodavatelů.

Pohledávky po lhůtě splatnosti byly nejvyšší v letech 2007 a 2008, v roce 2009 klesly, avšak v dalších letech opět postupně rostly. Jejich největší část tvořily pohledávky po lhůtě splatnosti do 90 dnů, avšak poměrně výraznou položkou jsou i ty, jejichž prodlení zaplacení překročilo 180 dnů. Pohledávky po lhůtě splatnosti nad 180 dnů do roku 2010 klesaly a následně se držely na stejné úrovni. Na tyto pohledávky se tvoří účetní opravná položka ve výši 100 %.

V roce 2009 výrazně vzrostla hodnota pohledávek daných v daném roce do konkurzu, což může mít spojitost s hospodářskou krizí. K 31. 12. 2012 činila hodnota všech pohledávek v konkurzu téměř 9,5 milionu. Pozitivní je, že v dalších letech nebyly již dány žádné pohledávky společnosti do konkurzu.

### **Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty**

V horizontální analýze výkazu zisku a ztráty (viz tabulka 29 v příloze 3) lze vyčíslit, že tržby za prodej zboží a s nimi související náklady vynaložené na prodané zboží do roku 2009 meziročně klesaly, v roce 2010 byl pak zaznamenán nárůst oproti roku 2009 a další dva roky opět pokles. Pro společnost jsou podstatnější tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Výkony a s nimi související výkonová spotřeba do roku 2009 meziročně klesala, následně však v dalších letech rostla.

Jelikož v roce 2009 tržby klesly více než náklady na jejich vynaložení, přidaná hodnota meziročně klesla. V letech 2010 a 2011 byl pak vývoj opačný, tržby rostly, ale náklady na jejich vynaložení rostly ještě více, a tak přidaná hodnota dále klesala. V roce 2012 ale přidaná hodnota meziročně vzrostla, a to zejména v důsledku snížení nákladů vynaložených na prodané zboží. Pokles přidané hodnoty byl nejvýraznější právě v krizových letech 2009 a 2010.

**Tabulka 20: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty Mondí Bupak ve sledovaném období**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Tržby za prodej zboží</b>	2,1%	1,5%	1,6%	1,6%	1,1%	1,0%
<b>Náklady vynaložené na prodané zboží</b>	1,8%	1,3%	1,2%	1,4%	0,8%	0,6%
<b>Výkony</b>	97,9%	96,6%	97,8%	99,1%	98,7%	99,0%
<b>Výkonová spotřeba</b>	77,5%	70,1%	68,5%	79,1%	82,2%	82,8%
<b>PŘIDANÁ HODNOTA</b>	20,7%	26,7%	29,7%	20,3%	16,8%	16,6%
<b>Osobní náklady</b>	11,3%	12,5%	16,4%	15,7%	13,0%	15,3%
<b>Mzdové náklady</b>	8,1%	9,1%	12,3%	11,8%	9,4%	11,8%
<b>Daně a poplatky</b>	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
<b>Odpisy dl. majetku</b>	3,0%	3,6%	5,7%	4,4%	2,1%	2,5%
<b>Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu</b>	1,3%	1,0%	0,8%	2,1%	2,2%	1,2%
<b>PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	9,4%	13,8%	8,8%	2,0%	3,9%	-25,9%
<b>Tržby z prodeje cenných papírů a podílů</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	24,2%
<b>Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem</b>	13,0%	11,9%	24,3%	26,6%	16,4%	4,1%
<b>Výnosové úroky</b>	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
<b>Nákladové úroky</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	12,7%	11,9%	24,5%	26,4%	16,3%	4,9%
<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST</b>	19,8%	22,5%	32,5%	28,0%	19,5%	-16,3%
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	19,8%	22,5%	32,5%	28,0%	19,5%	-16,3%

*Zdroj: Vlastní zpracování*

V tabulce 20 je znázorněno, jak se jednotlivé položky výkazu zisku a ztráty podílí na tržbách za prodej zboží, výrobků a služeb společnosti. Základním zdrojem příjmů podniku je prodej výrobků. Prodej zboží se na tržbách podílel max. 2 %. Z provozních nákladů byly výraznou položkou osobní náklady, které byly tvořeny

především mzdovými náklady. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiály odpovídaly vždy maximálně cca 2 % tržeb za zboží, výrobky a služby. Dále je z tabulky patrné, že jak výnosové úroky, tak nákladové úroky jsou, co se týče jejich hodnoty, nevýraznou položkou. Výsledek hospodaření za účetní období odpovídal v roce 2008 přibližně 22,5 % tržeb a v roce 2009 tento podíl vzrostl až na 32,2 %. V dalších letech podíl začal klesat a v roce 2012 byl vzhledem ke ztrátě společnosti tento podíl záporný.

### **Vývoj tržeb**

V tabulce 21 je znázorněná struktura tržeb. Zde je patrné, že nejvíce se na celkových tržbách podílely tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, přičemž společnost je výrobním podnikem, takže jde převážně o tržby z prodeje výrobků. Malým podílem pak přispěl k tržbám prodej zboží a pouze nepatrně ostatní prodeje. Pouze v roce 2012 byly také výraznou položkou tržby z prodeje cenných papírů a podílů, proto klesl podíl tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb.

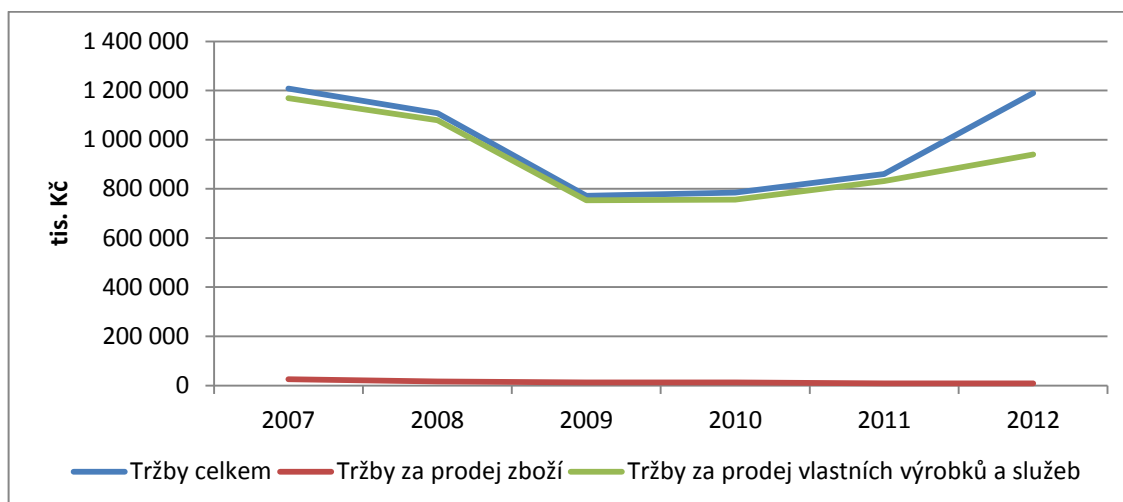
**Tabulka 21: Struktura tržeb Mondi Bupak ve sledovaném období**

<b>Položka / rok</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Tržby celkem</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Tržby za prodej zboží</b>	2,1%	1,5%	1,5%	1,6%	0,0%	0,8%
<b>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</b>	96,7%	97,5%	97,7%	96,4%	96,7%	79,0%
<b>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku</b>	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%
<b>Tržby z prodeje materiálu</b>	1,2%	1,0%	0,7%	2,0%	2,1%	0,9%
<b>Tržby z prodeje cenných papírů a podílů</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	19,3%

*Zdroj: Vlastní zpracování*

V grafu 11 je znázorněn vývoj celkových tržeb, který v roce 2007 činil cca 1,2 mld. Kč, v dalších letech až do roku 2009 tržby klesaly, během let 2010 a 2011 mírně rostly a v roce 2012 vzrostly na přibližnou hodnotu roku 2007. V posledních dvou letech tržby opět klesaly. Nejvyšší propad celkových tržeb byl mezi rokem 2008 a 2009, což odpovídá situaci na trhu. Jak již bylo zmíněno výše, celkové tržby tvořily především prodeje výrobků, tudíž jejich vývoj kopíruje celkové tržby. Pouze v roce 2012 tržby z prodeje výrobků nezaznamenaly takový růst jako celkové tržby, ke kterým v tomto roce podstatně přispěl právě prodej cenných papírů a podílů, jež byl v předchozích letech nulový či pouze v nepatrné výši.

Graf 11: Vývoj tržeb Mondí Bupak ve sledovaném období



Zdroj: Vlastní zpracování

### Vývoj nákladů

V další tabulce 22 je uvedena struktura nákladů Mondí Bupak ve sledovaném období. Ve všech letech se na nákladech se nejvíce podílela výkonová spotřeba, v menší míře pak osobní náklady a nepatrně náklady na prodané zboží a další nákladové položky.

Tabulka 22: Struktura nákladů Mondí Bupak ve sledovaném období

Položka / rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Náklady celkem</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Náklady vynaložené na prodané zboží	1,93%	1,43%	1,29%	1,33%	0,78%	0,39%
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>81,26%</b>	<b>77,62%</b>	<b>73,58%</b>	<b>77,73%</b>	<b>83,10%</b>	<b>54,51%</b>
Osobní náklady	11,82%	13,85%	17,66%	15,45%	13,09%	10,05%
Daně a poplatky	0,05%	0,05%	0,06%	0,08%	0,06%	0,05%
Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	3,17%	3,93%	6,14%	4,33%	2,08%	1,67%
Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	0,11%	0,26%	0,18%	0,25%	0,17%	0,17%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	0,48%	0,79%	-1,06%	-0,61%	-0,41%	16,88%
Ostatní provozní náklady	0,56%	0,70%	1,35%	0,79%	0,54%	0,46%
Prodané cenné papíry a podíly	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,08%	15,32%
Nákladové úroky	0,04%	0,00%	0,03%	0,01%	0,00%	0,01%
Ostatní finanční náklady	0,58%	1,36%	0,77%	0,64%	0,51%	0,47%

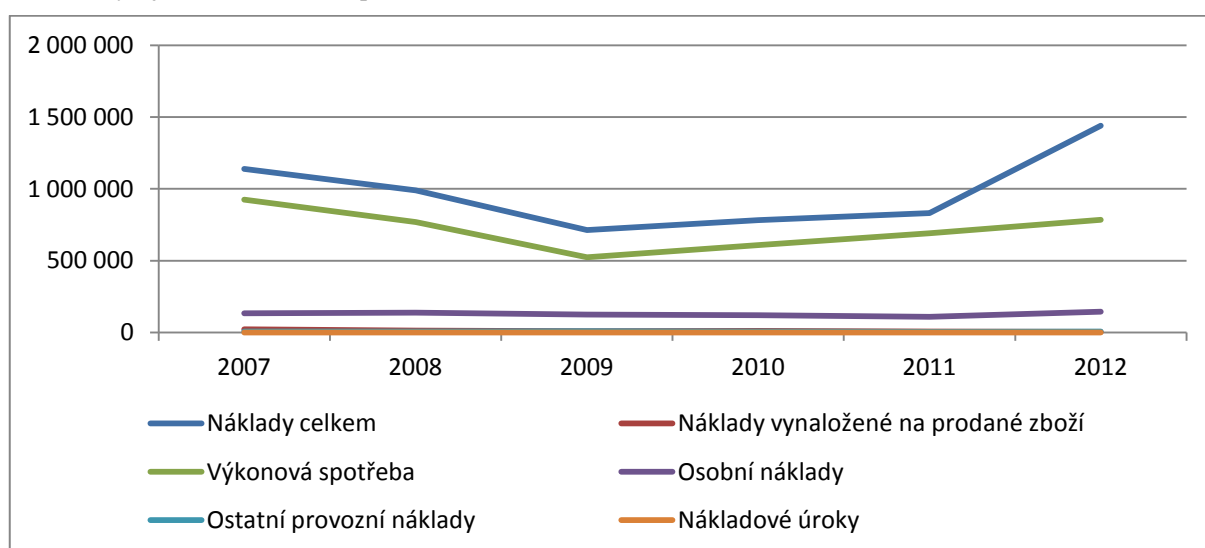
Zdroj: Vlastní zpracování

Na následujícím grafu 12 je znázorněn vývoj nákladů, který kopíruje vývoj tržeb. Od roku 2009 náklady rostly a v roce 2012 byly oproti předchozím rokům velmi vysoké. Tento vysoký vzrůst byl dán jednak mírným růstem osobních nákladů a výkonové

spotřeby, čemuž ale odpovídá i růst tržeb za výrobky, dále náklady spojenými s prodanými podíly v dceřiných společnostech, čemuž však také odpovídají tržby z jejich prodeje, a především tvorbou rezerv v souvislosti s uzavřením závodu Papírna (vysvětleno dále). V roce 2013 a 2014 jejich výše ale klesla.

Jedno z opatření společnosti v době světové ekonomické krize byla redukce personálních nákladů, což se po roce 2009 projevilo mírným meziročním poklesem osobních nákladů. Mondi Bupak snižovala jak počet zaměstnanců, tak jejich průměrnou mzdu. Prudký nárůst osobních nákladů v roce 2012 byl způsoben výrazným růstem počtu zaměstnanců v důsledku již zmíněné fúze s dceřinou společností.

**Graf 12: Vývoj nákladů Mondi Bupak ve sledovaném období**



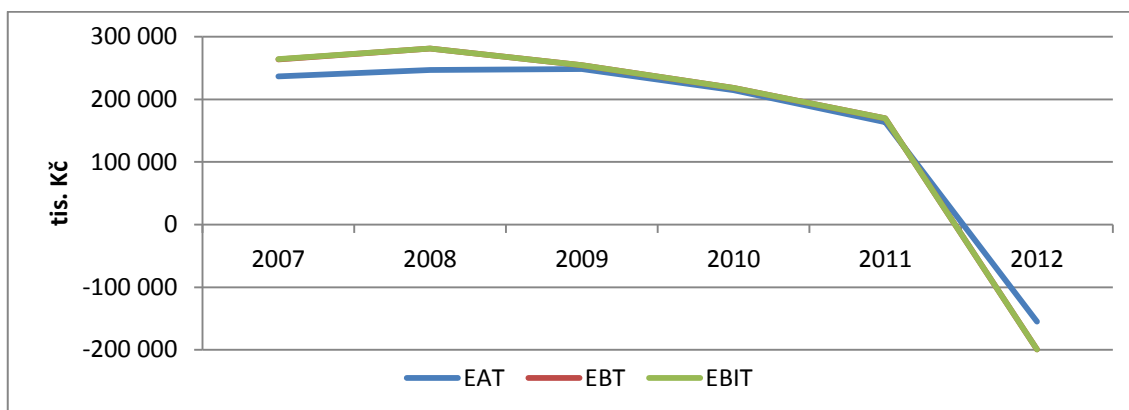
*Zdroj: Vlastní zpracování*

### **Vývoj zisku**

V práci byl již rozebrán výsledek hospodaření. Jelikož se v poměrové analýze využívají pro výpočet ukazatelů různé druhy zisku, je zde zobrazen jejich vývoj. Na grafu 13 je znázorněn vývoj zisku s rozdělením na zisk před zdaněním a úroky (EBIT), zisk před zdaněním (EBT) a zisk po zdanění (EAT). Všechny typy zisků rostly pouze do roku 2008, pak již začaly klesat a v roce 2012 nabraly dokonce záporných hodnot. Jelikož firma měla velmi malé nákladové úroky, křivky EBT a EBIT se v grafu překrývají, jelikož jsou hodnoty těchto dvou typů zisku téměř stejné.



Graf 13: Vývoj zisku Mondí Bupak ve sledovaném období



Zdroj: Vlastní zpracování

### 4.3.3 Analýza poměrových ukazatelů

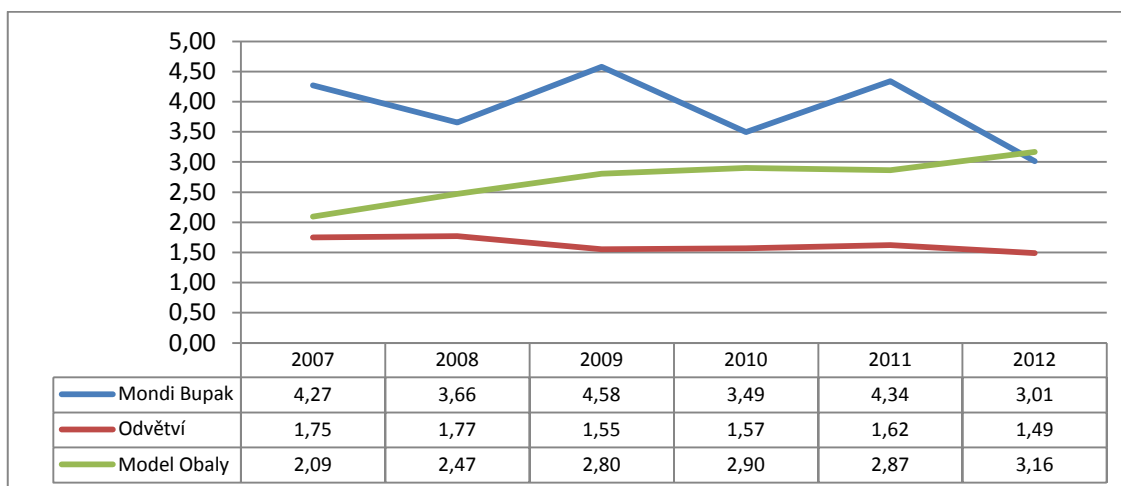
Analýza poměrových ukazatelů se zaměřuje na hlavní ukazatele likvidity, aktivity, zadluženosti, rentability a produktivity práce.

#### **Likvidita**

Ukazatelé likvidity naznačují, zda firma bude schopna uhradit své splatné závazky. Rozlišuje se likvidita běžná, pohotová a okamžitá.

V případě běžné likvidity se doporučují hodnoty v rozmezí mezi 1,6 – 2,5 (Kislingerová, 2010b). Hodnoty a vývoj běžné likvidity u sledovaného podniku, odvětví a konkurenčního podniku jsou v grafu 14. Mondí Bupak měla u běžné likvidity kolísavý trend, v letech 2008, 2010 a 2012 vždy došlo k poklesu oproti předchozímu roku. Ve všech letech hodnoty běžné likvidity byly vyšší, než je hraniční hodnota doporučovaného intervalu. V porovnání s odvětvím měla Mondí Bupak vyšší běžnou likviditu ve všech letech. Hodnoty odvětví byly vždy v doporučovaném intervalu. Mondí Bupak měla také vždy, kromě roku 2012, hodnoty vyšší než Model Obaly. Ty v letech 2007 a 2008 dosahovaly hodnot v doporučovaném intervalu, v dalších letech pak byly hodnoty společnosti nad tímto intervalem.

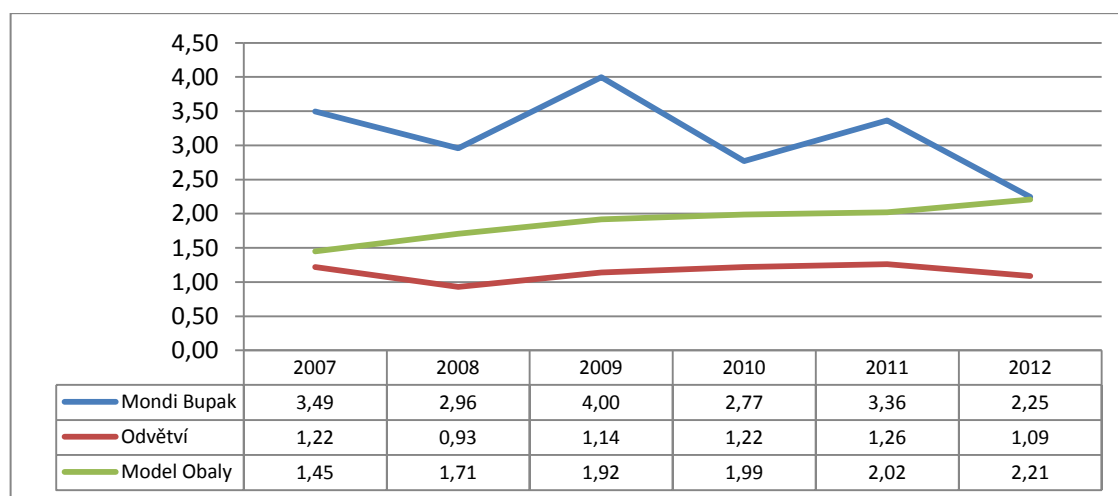
**Graf 14: Běžná likvidita Mondí Bupak, Model Obaly a odvětví ve sledovaném období**



*Zdroj: Vlastní zpracování*

V případě pohotové likvidity se doporučují hodnoty nad 1 (Sedláček, 2011). Hodnoty a vývoj pohotové likvidity u sledovaného podniku, odvětví a konkurenčního podniku jsou v grafu 15. Mondí Bupak měla u běžné likvidity kolísavý trend, v letech 2008, 2010 a 2012 vždy došlo k poklesu oproti předchozímu roku. Ve všech letech hodnoty běžné likvidity byly vyšší, než je hraniční hodnota. V porovnání s odvětvím měla Mondí Bupak vyšší pohotovou likviditu ve všech letech. Hodnoty odvětví byly v jednotlivých letech, vyjma roku 2008, v doporučeném intervalu. Model Bupak měla také vždy hodnoty vyšší než Model Obaly. Ty pouze v roce 2007 dosahovaly hodnot v doporučeném intervalu, v dalších letech pak byly hodnoty společnosti nad tímto intervalem.

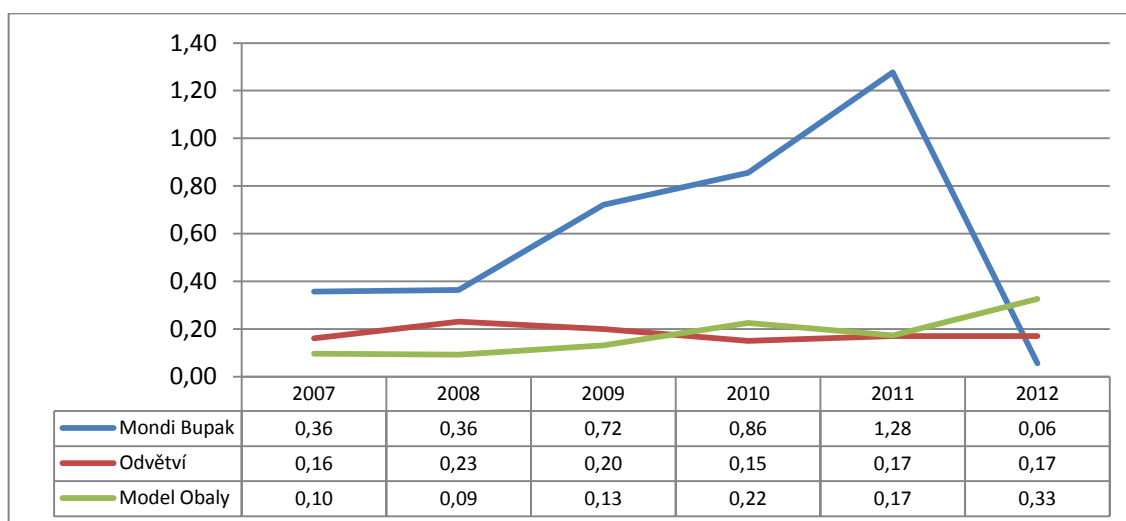
**Graf 15: Pohotová likvidita Mondí Bupak, Model Obaly a odvětví ve sledovaném období**



*Zdroj: Vlastní zpracování*

V případě peněžní likvidity se doporučují hodnoty do výše 1, ideálně okolo 0,5, a neměly klesnout pod 0,2 (Sedláček, 2011). Hodnoty a vývoj peněžní likvidity u sledovaného podniku, odvětví a konkurenčního podniku jsou v grafu 16. Peněžní likvidita Mondi Bupak zaznamenala do roku 2011 rostoucí trend a dostala se nad doporučenou hodnotu 0,5. V těchto letech byla vždy vyšší než odvětvový průměr a hodnoty Model Obaly. Po výrazném nárůstu v roce 2011 následně nastal prudký pokles, a to až na hodnotu 0,06, což je velmi málo. Růst v roce 2011 byl způsoben díky nižšímu stavu krátkodobých závazků a po celé sledované období nejvyššímu stavu krátkodobého finančního majetku. Zatímco v roce 2012 krátkodobé závazky firmy výrazně vzrostly, naopak její stav krátkodobého finančního majetku zřetelně klesl. Téměř nulovou peněžní likviditu měla Mondi Bupak v letech 2013 a 2014 kvůli nulovému stavu bankovních účtů, který souvisí s „cash poolingem“ vysvětleným výše.

**Graf 16: Peněžní likvidita Mondi Bupak, Model Obaly a odvětví ve sledovaném období**

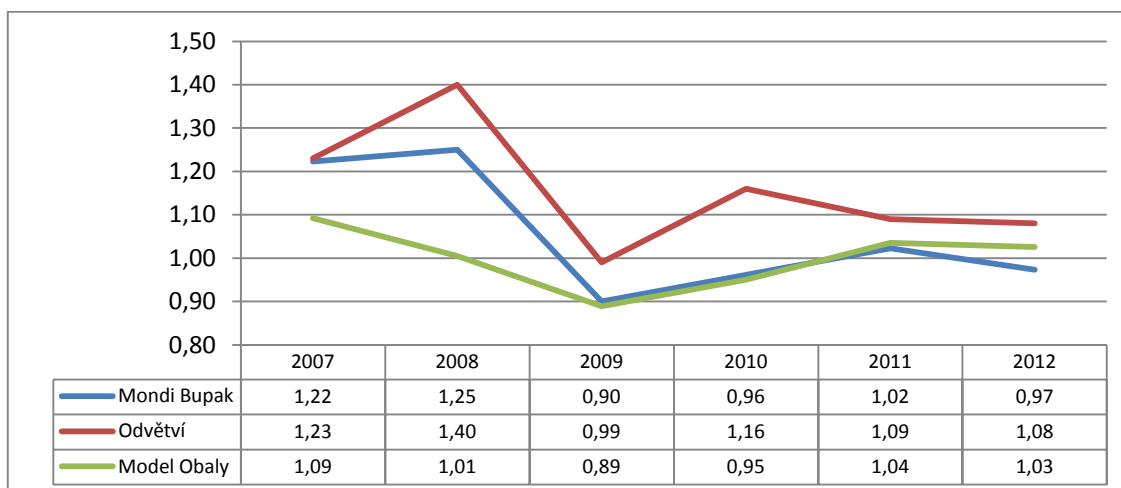


*Zdroj: Vlastní zpracování*

### **Aktivita**

Ukazatele aktivity měří, jak podnik efektivně hospodaří se svými aktivy. U rychlosti obratu aktiv by měla být hodnota co nejvyšší. Hodnoty a vývoj obratu aktiv u sledovaného podniku, odvětví a konkurenčního podniku jsou v grafu 17. Odvětví zaznamenalo vyšší hodnoty než Mondi Bupak a Model Obaly ve všech letech. Jejich křivky však měly podobný kolísavý trend vývoje. Nejvyšší meziroční rozdíl byl v krizovém období z roku 2008 na rok 2009. Mondi Bupak v roce 2009 měla obrat aktiv ve výši 0,9, což bylo o 35 setin méně než v roce 2008. V letech 2010 a 2011 byl však zachycen meziroční růst a následně opět pokles.

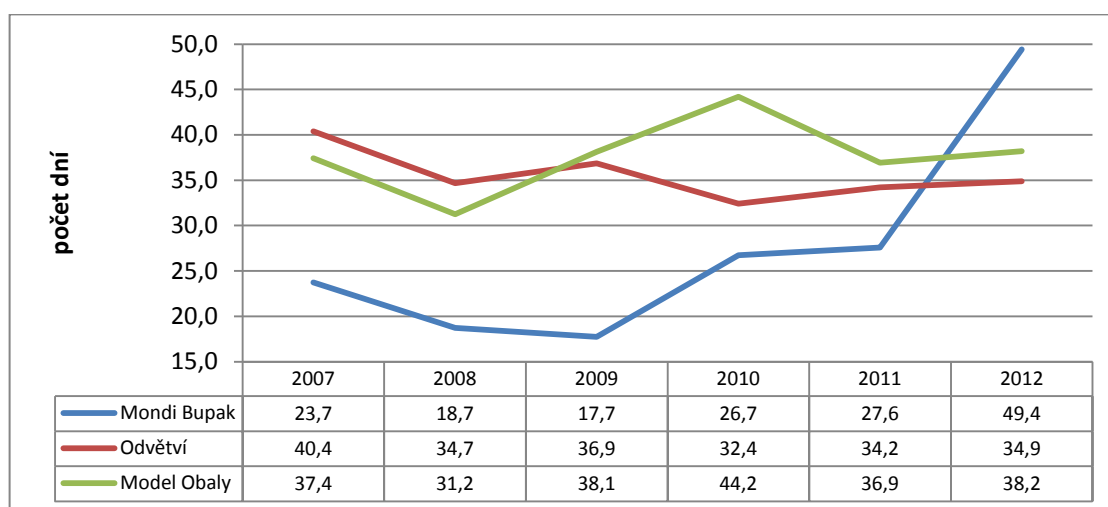
**Graf 17: Obrat aktiv Mondí Bupak, Model Obaly a odvětví ve sledovaném období**



*Zdroj: Vlastní zpracování*

Doba obratu zásob je doba ve dnech, která uplyne mezi nákupem zásob a prodejem výrobků. Tato doba by měla být co nejkratší. Hodnoty a vývoj doby obratu zásob u sledovaného podniku, odvětví a konkurenčního podniku jsou znázorněny v grafu 18. Mondí Bupak měla ve sledovaném období, vyjma roku 2012, vždy nižší hodnoty doby obratu zásob než konkurent Model Obaly i než odvětví, a to poměrně výrazným rozdílem, který se ale od roku 2009 začal postupně snižovat, až v roce 2012 začala mít hodnoty vyšší než porovnávané subjekty. Při zaměření se na rok 2008 a 2009, zatímco v odvětví nastal po roce 2008 růst a po roce 2009 pokles, u Mondí Bupak tomu bylo naopak. Nejvyšší rozdíl byl mezi rokem 2009 a 2010, kdy se doba obratu zásob zvýšila z 17,7 dne na 26,7 dne a výrazný rozdíl pak nastal po roce 2011, kdy doba obratu zásob byla v roce 2012 o 21,8 dne vyšší než v předchozím roce.

**Graf 18: Doba obratu zásob Mondí Bupak, Model Obaly a odvětví ve sledovaném období**



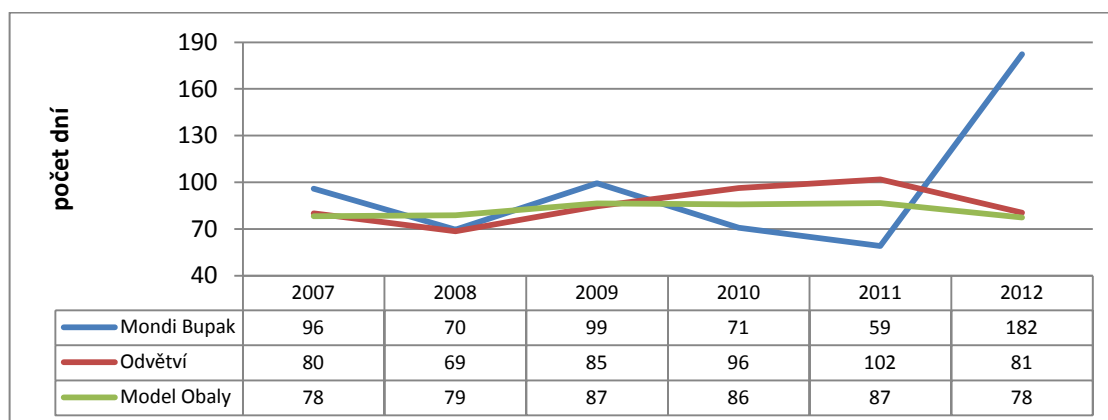
*Zdroj: Vlastní zpracování*

To, že společnost Mondi Bupak v obratu aktiv vykazovala horší výsledky než odvětví, ale v obratu zásob tomu bylo naopak, bylo dáno tím, že u Mondi Bupak oproti jiným podnikům zásoby tvořily jen malou část aktiv a na majetku firmy se ve větší míře podílel dlouhodobý hmotný a finanční majetek. Tento ukazatel porovnává danou položku aktiv s tržbami z provozní činnosti, nikoliv z finanční činnosti. Je možné, že kdyby byla aktiva srovnávána s tržbami zahrnující i tržby a výnosy z finančního majetku, byla by Mondi Bupak oproti odvětví na tom lépe.<sup>2</sup>

Doba obratu pohledávek vypovídá o tom, jak dlouho je majetek společnosti vázán ve formě pohledávek, a za jak dlouho jsou v průměru pohledávky splaceny. Obecně lze říci, že doba obratu pohledávek by měla být kratší než doba obratu závazků, aby nedošlo k narušení finanční rovnováhy ve společnosti.

V případě doby obratu (inkasa) pohledávek se doporučují hodnoty co nejnižší. Hodnoty a vývoj doby obratu pohledávek u sledovaného podniku, odvětví a konkurenčního podniku jsou znázorněny v grafu 19. Mondi Bupak, odvětví i konkurent zachytily ve sledovaném období kolísavý trend vývoje. U všech subjektů však byl zaznamenán nárůst doby inkasa pohledávek po roce 2008, přičemž v roce 2009 měla hodnoty tohoto ukazatele nejvyšší Mondi Bupak. V následujících dvou letech však křivka Mondi Bupak začala klesat, oproti tomu křivka odvětví i Modelu Obaly začala růst. Opačný vývoj však nastal v roce 2012, kdy Mondi Bupak měla dobu inkasa pohledávek až 182 dní, což je o 123 dní více než v předchozím roce. To by mohlo naznačovat zhoršenou platební morálku odběratelů, která by v případě dalšího zhoršení mohla vést až k problémům s likviditou podniku.

**Graf 19: Doba inkasa pohledávek Mondi Bupak, Model Obaly a odvětví ve sledovaném období**

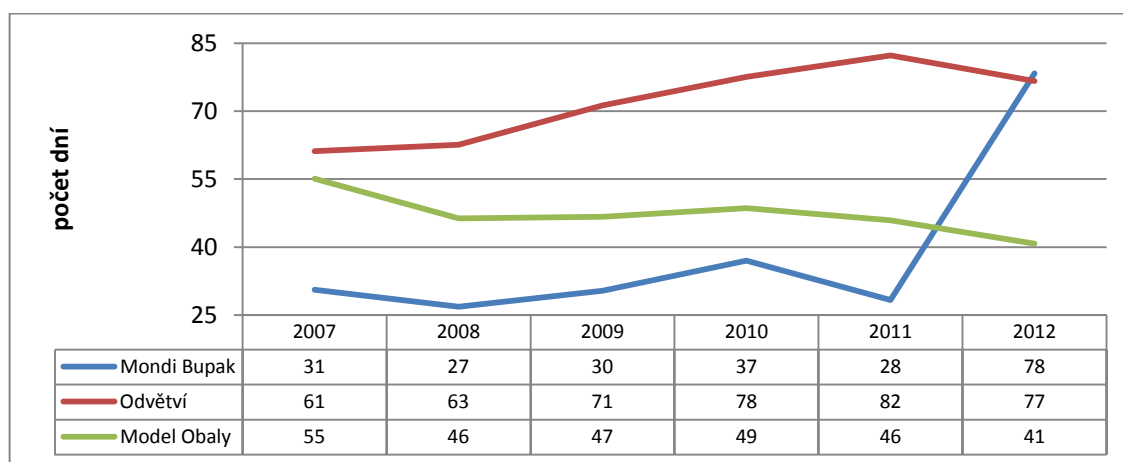


*Zdroj: Vlastní zpracování*

<sup>2</sup> Z důvodu zveřejňování MPO pouze některých položek odvětvových výsledků nelze tuto domněnku ověřit na reálných datech.

V případě doby obratu závazků se také doporučují hodnoty co nejnižší. Hodnoty a vývoj doby obratu závazků u sledovaného podniku, odvětví a konkurenčního podniku jsou znázorněny v grafu 20. Mondi Bupak měla ve sledovaném období, vyjma roku 2012, vždy nižší hodnoty doby obratu závazků než konkurent Model Obaly i než odvětví, a to poměrně výrazným rozdílem. Při zaměření se na rok 2008 a 2009, u všech subjektů nastal po roce 2008 růst doby zaplacení závazků, a to až do roku 2010. Mondi Bupak nejvyšší meziroční rozdíl zachytila v roce 2012, kdy po předchozím snížení došlo k růstu (až na úroveň odvětví) o celých 50 dnů.

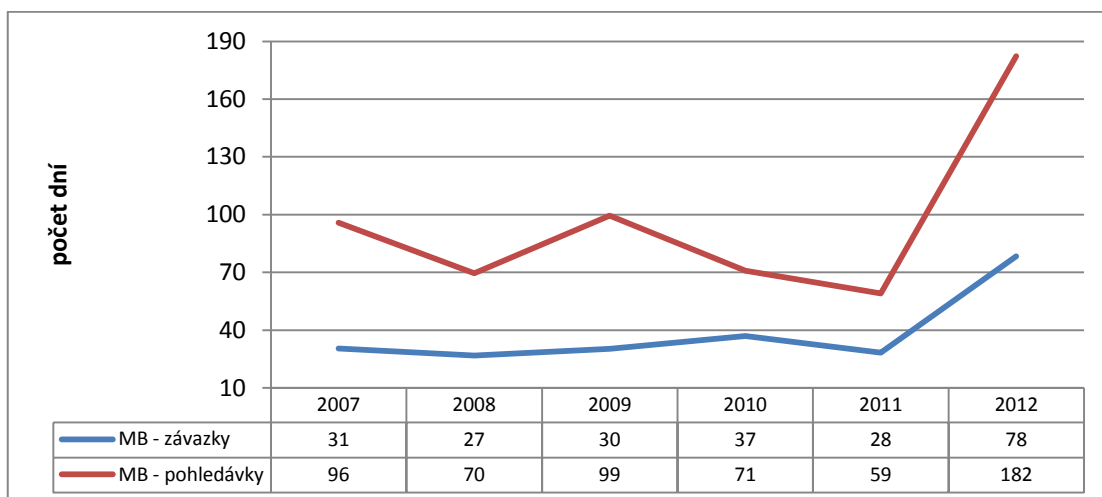
**Graf 20: Doba obratu závazků Mondi Bupak, Model Obaly a odvětví ve sledovaném období**



*Zdroj: Vlastní zpracování*

Doba inkasa pohledávek Mondi Bupak výrazně vzrostla v krizových letech 2009 a 2012, kdy hodnoty byly vyšší než odvětvový průměr. Doba obratu závazků také vzrostla v roce 2009, a rostla i v letech 2010 a 2012. Důležité je porovnání doby obratu závazků a pohledávek. Společnost Mondi Bupak měla ve sledovaném období vždy kratší dobu, za kterou zaplatila své závazky, než dobu, za kterou inkasovala za své pohledávky (viz graf 21). Nejvyšší rozdíl mezi těmito dvěma ukazateli by v roce 2012, kdy činil 104 dní, a pak v roce 2009, kdy činil 69 dní.

**Graf 21: Doba obratu závazků a pohledávek Mondí Bupak ve sledovaném období**

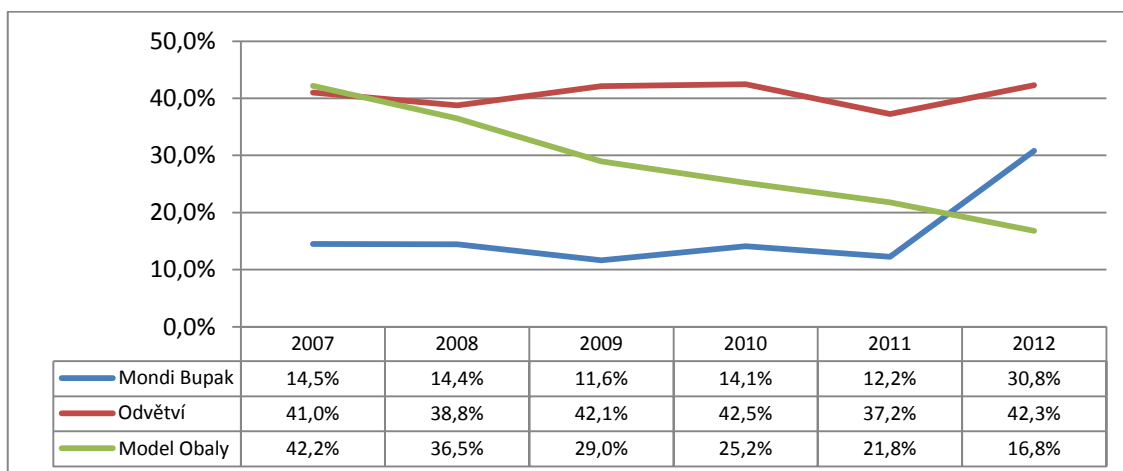


*Zdroj: Vlastní zpracování*

### Zadluženost

Při výpočtu ukazatelů zadluženosti se poměřují cizí zdroje a vlastní kapitál. Jak lze vidět z grafu 22, Mondí Bupak měla oproti odvětví a konkurentovi Model Obaly nízký podíl cizích zdrojů, který se během let 2007 až 2011 pohyboval maximálně do 15 % a pouze v roce 2012 stoupl na 31 %. Odvětvové výsledky zadluženosti se po celou dobu pohybují v rozmezí 37 – 43 %. Společnost nevyžívala žádných půjček či bankovních úvěrů, kromě roku 2012, kdy jí byl poskytnut krátkodobý bankovní úvěr, který ale do jednoho roku splatila. Jak již bylo zmíněno výše, v roce 2012 také na Mondí Bupak přešla po fúzi půjčka mezi bývalými dceřinými společnostmi Duropack Bupak Servis a Duropack Bupak Papírna, kterou ale do účetní závěrky následujícího roku splatila.

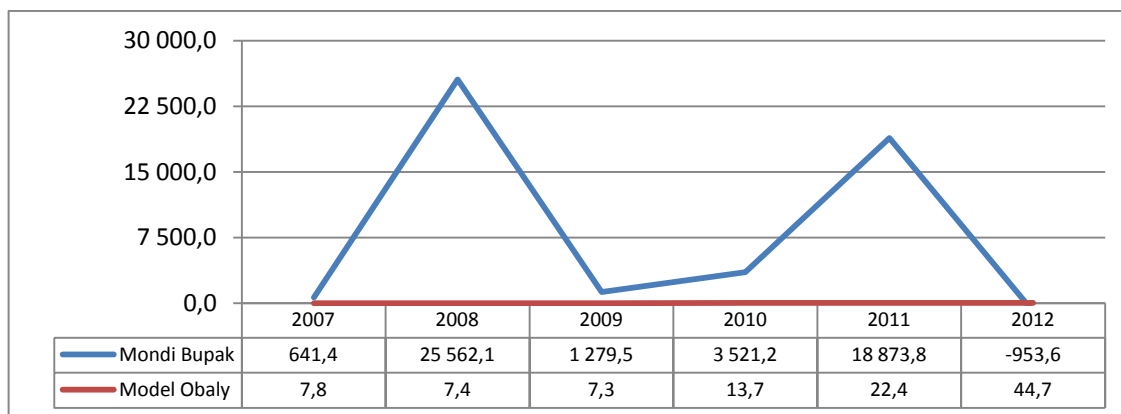
**Graf 22: Celková zadluženost Mondí Bupak, Model Obaly a odvětví ve sledovaném období**



*Zdroj: Vlastní zpracování*

Úrokové krytí představuje schopnost podniku splácet své dluhy z hospodářského výsledku a doporučuje se hodnota vyšší než 3, která znamená, že podnik dokáže třikrát svým ziskem pokrýt úroky (Sedláček, 2011). Hodnoty a vývoj doby úrokového krytí u sledovaného podniku a konkurenčního podniku jsou znázorněny v grafu 23. Nejsou zde hodnoty úrokového krytí odvětví, jelikož Ministerstvo průmyslu a obchodu ve svých finančních analýzách nezveřejňuje položku nákladové úroky. Mondí Bupak vykazovala ve sledovaném období velmi vysoké hodnoty, jelikož téměř nevyužívá dluhové financování a nevykazuje tak žádné nákladové úroky. Pouze v roce 2012 měla úrokové krytí záporné v důsledku ztráty podniku. Model Obaly měla tyto hodnoty výrazně nižší, avšak stále se pohybovala nad doporučenou hodnotou.

**Graf 23: Úrokové krytí Mondí Bupak a Model Obaly ve sledovaném období**



*Zdroj: Vlastní zpracování*

### **Rentabilita**

Ukazatelé rentability poměřují vztah mezi hospodařením podniku a vloženými zdroji. Mondí Bupak dosahovala během let 2007 až 2011 zisk, v roce 2012 pak ztrátu. U rentability je žádoucí co nejvyšší hodnota.

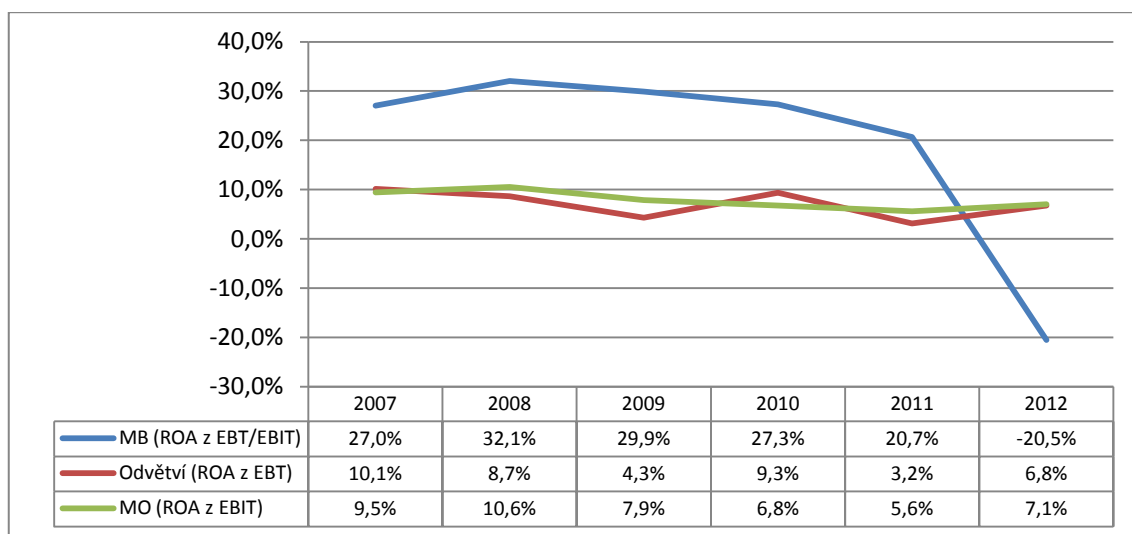
Pro výpočet ROA a ROS se používá zisk před zdaněním a úroky (EBIT). Jelikož ale odvětvové výsledky nezahrnují údaj o nákladových úrocích, nebylo možné EBIT spočítat a ROA i ROS pro odvětví bylo spočítáno pouze ze zisku před zdaněním (EBT). Pro Mondí Bupak byl vypočítáno ROA i ROS jak z EBIT, tak z EBT. Jelikož ale společnost vykazovala velmi nízké nákladové úroky, byly tyto dva typy zisku téměř shodné, a proto se křivky daných rentabilit Mondí Bupak z EBIT i EBT shodují.

Hodnoty a vývoj rentability celkového kapitálu (ROA) u sledovaného podniku, odvětví a konkurenčního podniku jsou znázorněny v grafu 24. Rentabilita celkových aktiv Mondí Bupak (MB) byla až na rok 2012 vždy výrazně vyšší než u odvětví



či konkurenta Model Obaly (MO), avšak od roku 2008 docházelo k postupnému poklesu, a to až do záporných hodnot v důsledku ztráty v roce 2012.

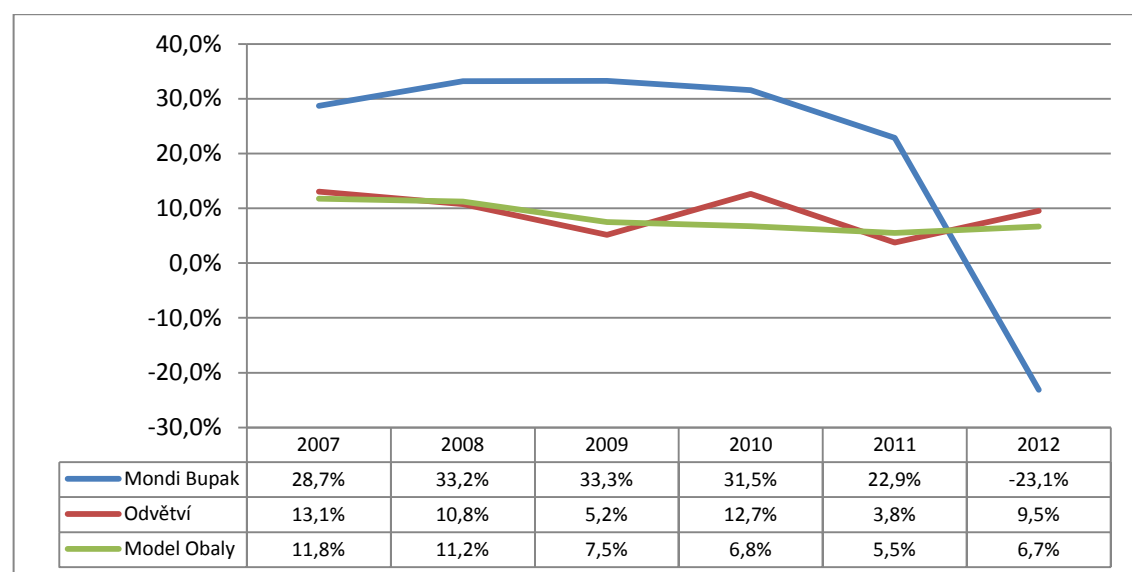
**Graf 24: Rentabilita celkového kapitálu Mondi Bupak, Model Obaly a odvětví ve sledovaném období**



*Zdroj: Vlastní zpracování*

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) vyjadřuje míru návratnosti vloženého kapitálu vlastníky podniku. Hodnoty a vývoj rentability vlastního kapitálu u sledovaného podniku, odvětví a konkurenčního podniku jsou znázorněny v grafu 25. Rentabilita vlastního kapitálu Mondi Bupak byla až na rok 2012 vždy výrazně vyšší než u odvětví či konkurenta Model Obaly, avšak od roku 2010 docházelo k postupnému poklesu, a to až do záporných hodnot v důsledku ztráty v roce 2012.

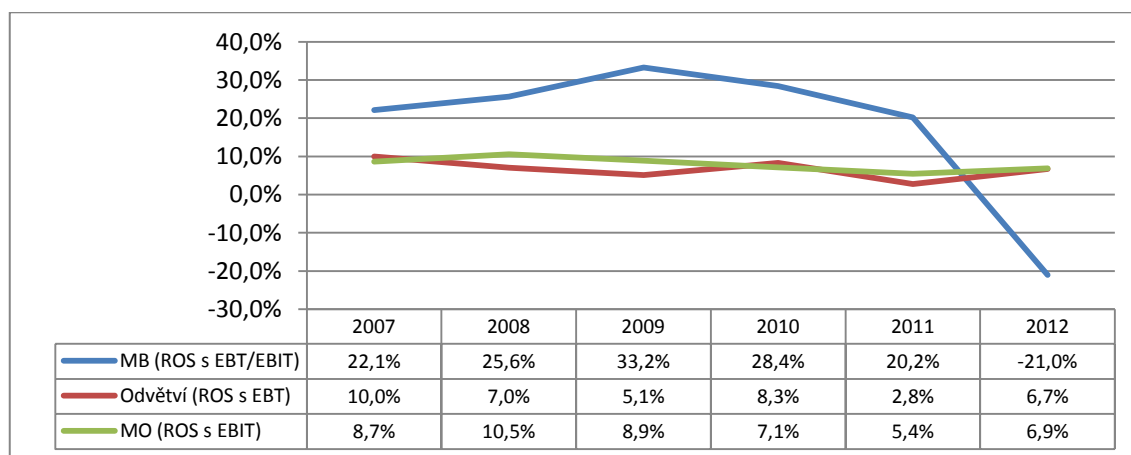
**Graf 25: Rentabilita vlastního kapitálu Mondi Bupak, Model Obaly a odvětví ve sledovaném období**



*Zdroj: Vlastní zpracování*

Hodnoty a vývoj rentability tržeb (ROS) u sledovaného podniku, odvětví a konkurenčního podniku jsou znázorněny v grafu 26. Rentabilita tržeb Mondi Bupak (MB) byla až na rok 2012 vždy výrazně vyšší než u odvětví či konkurenta Model Obaly (MO), avšak od roku 2009 docházelo k postupnému poklesu, a to až do záporných hodnot v důsledku ztráty v roce 2012. Vývoj ROS je tak shodný s vývojem ROE. Růst ROS Mondi Bupak je mezi rokem 2009 a 2008 poměrně vysoký (7,8 %) vzhledem k tomu, že se na českém trhu odrážela hospodářská krize.

**Graf 26: Rentabilita tržeb Mondi Bupak, Model Obaly a odvětví ve sledovaném období**

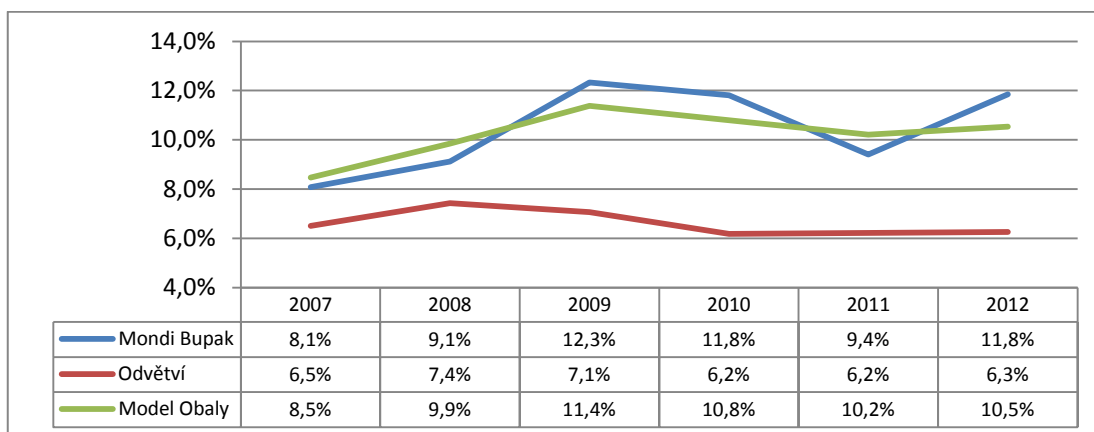


*Zdroj: Vlastní zpracování*

ROA, ROE a ROS tedy byly v důsledku ztráty společnosti v roce 2012 záporné. V roce 2013 však všechny zmíněné typy rentabilit významně vzrostly, a přestože nedosahovaly takových hodnot jako před rokem 2012, společnosti se povedlo ji po tomto krizovém roce o mnoho zlepšit. V roce 2014 rentability meziročně klesly, avšak dosahovaly úrovně odvětvového průměru.

Na grafu 27 lze vidět, jak mzdově náročné byly tržby ve sledovaném období u Mondi Bupak, odvětví či konkurenta Model Obaly. Hodnoty i jejich vývoj u tohoto ukazatele byly velice podobné u Mondi Bupak i Model Obaly. Ve sledovaném období mzdové náklady těchto dvou společností představovaly přibližně 8 – 12 % jejich tržeb. Mzdová náročnost tržeb do roku 2009 u těchto společností rostla, další dva roky klesala a v roce 2012 opět vzrostla. Tento nárůst v roce 2012 byl výrazný především u Mondi Bupak. Úroveň mzdové náročnosti tržeb odvětví byla ve všech letech nižší než u sledovaných společností a pohybovala se okolo 6 – 7,5 %.

**Graf 27: Mzdová náročnost tržeb Mondí Bupak, Model Obaly a odvětví ve sledovaném období**

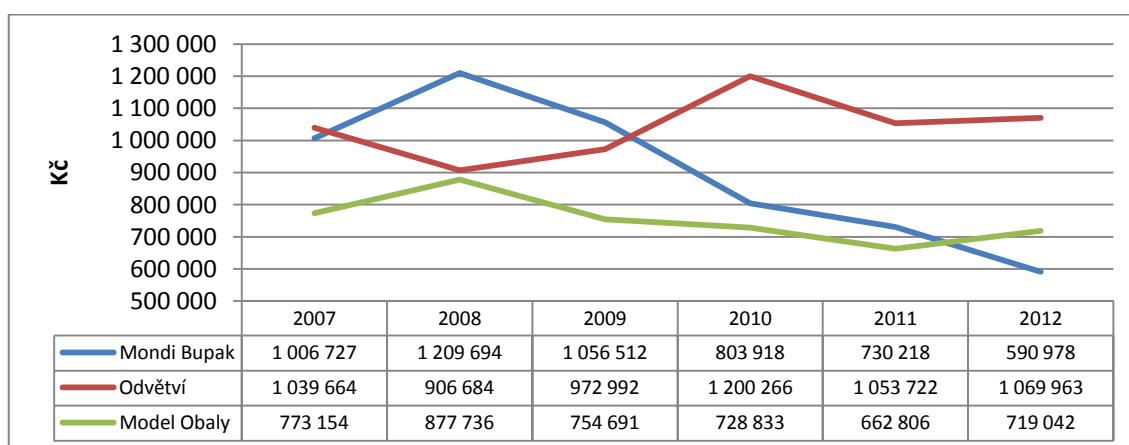


*Zdroj: Vlastní zpracování*

### **Produktivita práce**

Ukazatelé produktivity práce měří výkonnost a účinnost vynaložené práce. Konkrétně produktivita práce z přidané hodnoty zjišťuje, kolik přidané hodnoty připadá na jednoho pracovníka. U Mondí Bupak tato produktivita práce od roku 2008 prudce klesala (viz graf 28). Zatímco v roce 2008 dosahovala svého maxima, v roce 2012 zaznamenala pokles o více než 50 % svého maxima z roku 2008. I přes tyto hodnoty byla Mondí Bupak v tomto ukazateli až do roku 2011 lepší v porovnání s konkurentem Model Obaly. V porovnání s odvětvím na tom Mondí Bupak byla lepší pouze v letech 2008 a 2009.

**Graf 28: Produktivita práce z přidané hodnoty Mondí Bupak, Model Obaly a odvětví ve sledovaném období**

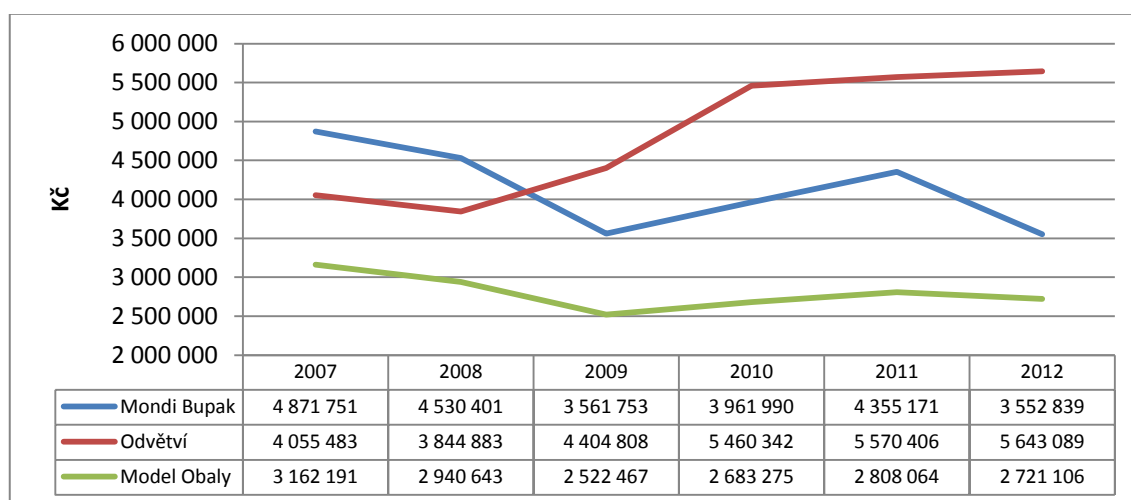


*Zdroj: Vlastní zpracování*

Produktivita práce z tržeb pak měří, kolik tržeb z prodeje zboží, výrobků a služeb připadá na jednoho pracovníka. V tomto případě Mondí Bupak vykazovala v celém sledovaném období vyšší hodnoty než Model Obaly, avšak vyšší hodnoty než odvětví zaznamenala pouze v letech 2007 a 2008 (viz graf 29). Její produktivita práce

z tržeb dosahovala maxima v roce 2007, pak docházelo k jejímu poklesu až do roku 2009, následně dva roky rostla, avšak na úroveň roku 2007 se nedostala, a v roce 2012 opět klesla, a to na nejnižší úroveň v těchto letech. Tento vývoj byl dán prudkým poklesem tržeb od roku 2008, které sice v roce 2012 opět vzrostly, ale současně se výrazně zvýšil stav zaměstnanců.

**Graf 29: Produktivita práce z tržeb Mondi Bupak, Model Obaly a odvětví ve sledovaném období**



*Zdroj: Vlastní zpracování*

Vývoj produktivit byl do roku 2011 dán tím, že v těchto letech počet zaměstnanců klesal stejně tak jako přidaná hodnota, avšak tržby naopak rostly. V roce 2012 sice tržby i přidaná hodnota vzrostly, avšak nárůst zaměstnanců v tomto roce byl opravdu výrazný, a proto produktivity klesaly. V následujících dvou letech obě produktivity opět rostly. Mondi Bupak si dala jak v roce 2009, tak po organizačně náročném období v roce 2013, za cíl, že zvýší produktivitu práce. Na základě politiky zaměstnanosti ve firmě to převážně splnila.

#### **4.3.4 Bonitní a bankrotní modely**

V předchozí části finanční analýzy společnosti Mondi Bupak, tedy v analýze absolutních a poměrových ukazatelů, se ukázal jako krizový především rok 2012. Proto je sledované období v této části rozšířeno o dva další roky (2013 a 2014), aby bylo možné analyzovat, jak se analyzovaný podnik Mondi Bupak vyvíjel po tomto krizovém roce. Jelikož rok 2014 je poslední uzavřené účetní období, jsou tato data aktuální a využitelná pro předvídání nejbližší budoucnosti podniku.

## Altmanův index

Tento index napomáhá předpovídat, zda bude podnik v budoucnu prosperovat či naopak se bude potýkat s hrozbou bankrotu. V tabulce 23 jsou uvedeny výsledky tohoto indexu společnosti Mondi Bupak, které jsou dle tabulky 7 interpretovány. Jelikož Mondi Bupak vykazovala v letech 2007 až 2011 Z-Faktor vyšší než 1,2, mohla být předpovídána uspokojivá finanční situace. V roce 2012 však tato hodnota klesla na 1,9, což pro podnik znamenalo, že se nacházel v šedé zóně, která se vyznačuje nevyhraněnými výsledky (ani příliš pozitivní finanční situace, ani předpověď bankrotu). Dle Altmanova indexu se ale Mondi Bupak ze šedé zóny následně dostal do zóny prosperity a na základě výsledků v roce 2013 a 2014 se dá předpovídat uspokojivá finanční situace podniku.

Tabulka 23: Výsledky Altmanova indexu Mondi Bupak ve sledovaném období

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Z-FAKTOR</b>	8,4	81,5	6,8	5,5	6,4	1,9	5,0	4,3
<b>Interpretace</b>	předpověď uspokojivé finanční situace	předpověď uspokojivé finanční situace	předpověď uspokojivé finanční situace	předpověď uspokojivé finanční situace	předpověď uspokojivé finanční situace	šedá zóna	předpověď uspokojivé finanční situace	předpověď uspokojivé finanční situace

*Zdroj: Vlastní zpracování*

## Index důvěryhodnosti

V následující tabulce 24 jsou prezentovány výsledky indexu důvěryhodnosti. Jelikož jedním z ukazatelů je úrokové krytí, které má Mondi Bupak vzhledem k minimálním nákladovým úrokům velmi vysoké, vychází výsledky IN05 velmi vysoké. Proto je zde prezentovaný i modifikovaný IN05, u kterého byla stanovena váha úrokového krytí na nulu, aby se odstranilo zkreslení celkového výsledku tímto ukazatelem. Hranicí mezi zónou bankrotu a šedou zónou je 0,9 a mezi šedou zónou a pásmem prosperity je 1,6 (viz tabulka 9). Podnik v případě obou IN05 spadl do pásma bankrotu v roce 2012, kdy vykazoval ztrátu, a dále v roce 2014 spadl u modifikovaného IN05 do šedé zóny. V ostatních případech spadl do pásma prosperity.

Tabulka 24: Výsledky Indexu důvěryhodnosti 05 Mondi Bupak ve sledovaném období

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>IN05</b>	28,3	1025,3	54,1	143,4	757,5	-50,4	50,8	10,9
<b>Hodnocení</b>	pásma prosperity	pásma prosperity	pásma prosperity	pásma prosperity	pásma prosperity	pásma bankrotu	pásma prosperity	pásma prosperity
<b>Modifikov. IN05</b>	2,7	2,8	3,0	2,6	2,5	-0,2	1,7	1,0
<b>Hodnocení</b>	pásma prosperity	pásma prosperity	pásma prosperity	pásma prosperity	pásma prosperity	pásma bankrotu	pásma prosperity	šedá zóna

*Zdroj: Vlastní zpracování*

### **Kralickův rychlý test**

Pro sledované období byl společnosti Mondi Bupak proveden Kralickův rychlý test. Jeho výsledky jsou uvedeny v tabulce 25 a k nim jsou také přiřazené známky dle tabulky 5. Podnik měl ve všech letech kvótu vlastního kapitálu vyšší než 30 %, proto byl vždy ohodnocen za 1. Doba splacení dluhu byla v letech 2007 až 2011 kratší než 3 roky, tudíž podnik získal do roku 2011 a v roce 2014 známku 1, v roce 2012 známku 2 a v roce 2013 v důsledku záporného cash flow známku 5. Cash flow v % tržeb podnik vykazoval do roku 2012 nad 10 %, a tak byl ohodnocen vždy za 1, v roce opět v důsledku záporného cash flow získal známku 5 a v roce 2014 pak známku 3. ROA podniku bylo ve sledovaném období do roku 2011 vyšší než 15 %, takže v těchto letech získal podnik známku 1, v roce 2012 získal známku 5 v důsledku ztráty podniku a záporného ukazatele ROA, v roce 2013 pak byl ohodnocen trojkou a v roce 2014 čtyřkou. Po zprůměrování známek byla finanční situace podniku v letech 2007 až 2011 ohodnocena jako výborná, v letech 2012 a 2014 jako velmi dobrá a pouze v roce 2013 jako špatná.

Tabulka 25: Výsledky Kralickova rychlého testu Mondi Bupak ve sledovaném období

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Kvóta vlastního kapitálu</b>	84,7	84,9	87,8	87,8	87,9	68,9	80,1	75,6
<i>Známka</i>	1	1	1	1	1	1	1	1
<b>Doba splacení dluhu z CF</b>	0,4	0,3	0,2	0,2	0,4	4,5	-1,5	1,6
<i>Známka</i>	1	1	1	1	1	2	5	1
<b>Cash flow v % tržeb</b>	23,3	26,8	37,2	37,2	21,1	10,4	-8,7	6,1
<i>Známka</i>	1	1	1	1	1	1	5	3
<b>ROA</b>	24,3	28,2	29,2	29,2	19,9	-21,4	9,8	3,9
<i>Známka</i>	1	1	1	1	1	5	3	4
<b>Průměrná známka</b>	1	1	1	1	1	2	4	2
<i>Interpretace</i>	<i>výborně</i>	<i>výborně</i>	<i>výborně</i>	<i>výborně</i>	<i>výborně</i>	<i>velmi dobře</i>	<i>špatně</i>	<i>velmi dobře</i>

*Zdroj: Vlastní zpracování*

#### **4.3.5 Shrnutí výsledků finanční analýzy Mondi Bupak s.r.o.**

V další části práce je shrnut vývoj ekonomických ukazatelů společnosti Mondi Bupak od roku 2007.

**Celková aktiva** do roku 2010 meziročně klesala, následně v letech 2011 a v 2012 rostla oproti předchozímu období. Společnost měla v letech 2008 až 2011 podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech cca 65 %, v roce 2012 však tento podíl klesl na 36 %, následně opět vzrostl na svou původní hodnotu. Vývoj aktiv byl v tomto období ovlivněn především organizačními změnami v rámci její skupiny

propojených podniků, také různými investicemi do dlouhodobého majetku a změnami v zásobách a pohledávkám v důsledku změn na trhu.

Struktura **pasiv** se skládala především z vlastního kapitálu (podíl 85 – 88 %), až v roce 2012 tento podíl klesl na 69 %, následně však opět vzrostl. Vývoj vlastního kapitálu byl ovlivněn především vývojem výsledku hospodaření, jelikož základní kapitál a rezervní fondy byly drženy na stejné výši. Ten od roku 2009 klesal, až se v roce 2012 dostal do záporných hodnot. V posledních dvou letech však Mondi Bupak vykazovala opět zisk.

Pro identifikaci krize je důležité se zaměřit především na rozvahové položky pohledávky a závazky a výsledkové položky náklady a tržby. **Pohledávky** byly tvořeny především těmi z obchodních vztahů a jejich celková výše vzrostla mírně v roce 2009 a výrazně v roce 2012. **Závazky** byly tvořeny především těmi z obchodních vztahů a k zaměstnancům a jejich celková výše velmi výrazně vzrostla v roce 2012. **Závazky i pohledávky po lhůtě splatnosti** vzrostly výrazněji v roce 2012. **Náklady** byly v roce 2012 oproti předchozím rokům velmi vysoké, což bylo způsobeno mírným růstem osobních nákladů a výkonové spotřeby, dále náklady spojenými s prodanými podíly v dceřiných společnostech a především tvorbou rezerv v souvislosti s uzavřením závodu Papírna. Celkové **tržby** tvoří především tržby z prodaných výrobků a od roku 2009 rostou, přičemž v roce 2012 byl růst znatelnější.

**Běžnou i pohotovou likviditu** Mondi Bupak vykazovala velmi vysokou, měla ji vyšší, než byl odvětvový průměr i hodnota konkurenta Model Obaly, pouze v roce 2012 výrazněji klesla a po růstu v roce 2013 v roce 2014 klesla ještě více. **Peněžní likviditu** měla Mondi Bupak do roku 2012 velmi dobrou, avšak následně klesla k hodnotám blížícím se nule. To však zkrsluje zapojení společnosti do strategie tzv. cash pooling, v rámci které nevykazuje žádné prostředky na bankovních účtech, i když je ale má.

**Obrat aktiv** měla Mondi Bupak ve všech letech nižší než odvětví, avšak vývoj byl obdobný. Zejména v roce 2009 byl u tohoto ukazatele zaznamenán výrazný propad a po růstu v předchozích letech i v roce 2012 mírně klesl. Naopak **dobu obratu zásob** měla Mondi Bupak pozitivnější než odvětvový průměr či konkurent Model Obaly, kromě roku 2012, kdy došlo k výraznému zhoršení ukazatele. Mondi Bupak vykazovala po celé sledované období **dobu obratu závazků** vyšší než **dobu obratu pohledávek**, což je negativní. Navíc hodnoty obou ukazatelů v roce 2012 velmi výrazně vzrostly.

**Zadluženost** Mondí Bupak byla velmi nízká a mírně vzrostla pouze v roce 2012. Následně však opět klesla. S tím souvisí, že firma vykazovala velmi vysoké úrokové krytí.

Zjišťované **rentability** společnosti byly do roku 2012 poměrně vysoké, v tomto roce však byly v důsledku ztráty společnosti v roce 2012 záporné. V roce 2013 všechny typy rentabilit významně vzrostly, a přestože nedosahovaly takových hodnot jako před rokem 2012, společnosti se povedlo ji po tomto krizovém roce o mnoho zlepšit. V roce 2014 rentability meziročně klesly, avšak dosahovaly úrovně odvětvového průměru.

**Produktivita práce** Mondí Bupak jak z přidané hodnoty, tak z tržeb byla od roku 2009 nižší než odvětvový průměr. Oba dva typy produktivit v roce 2012 klesaly v důsledku výrazného nárůstu počtu zaměstnanců.

Dle **Altmanova indexu** se pro podnik, kromě roku 2012, předpovídala uspokojivá finanční situace, a to i v letech 2013 a 2014. V roce 2012 podnik spadl do tzv. šedé zóny nevyhraněných výsledků. Dle **Indexu důvěryhodnosti** pak ve všech letech, opět vyjma roku 2012, až do roku 2014 spadl podnik do pásma prosperity. Pouze v roce 2012 dle výsledku indexu spadl do pásma bankrotu. Dle **Kralickova rychlého testu** byla finanční situace firmy do roku 2011 výborná, v roce 2012 velmi dobrá, další rok špatná, avšak v roce 2014 opět velmi dobrá.

#### **4.4 Náznaky krizového vývoje Mondí Bupak s.r.o. a její reakce**

Jak bylo uvedeno v kapitole 2.2.3, rozlišují se tři základní typy krize, a to krize strategická (potencionální), krize výsledku (latentní) a krize likvidity (akutní). U strategické krize se negativní důsledky výrazně neprojevují. Krize vyvolaná hospodářskými výsledky je důsledkem špatného hospodářského vývoje podniku a jejími znaky může být zhoršení podnikového klimatu, spolupráce a komunikace uvnitř podniku, snížení výdajů na vzdělávání, výzkum, propagaci a marketing, zanedbávání podnikových zdrojů, nejednotné a konfliktní vedení apod. Tyto aspekty lze těžko postihnout z finanční analýzy a pro identifikaci by byly vhodnější jiné metody, ideálně v daném probíhajícím období (např. pozorování uvnitř podniku, rozhovory s pracovníky, analýza nezveřejňovaných podkladů atd.). Krizi výsledku identifikuje také to, že základní ekonomické ukazatele podniku začínají získávat negativní trend, což lze zjistit právě finanční analýzou, a to i zpětně za minulé období. Při krizi likvidity je jasným identifikátorem pokles tržeb a růst nákladů, což vede k nedostatku hotových



prostředků, tedy ztrátě likvidity. Podnik tak není schopen pokrýt své nutné výdaje, svých závazků dostává se zpožděním a často je částečně či dokonce vůbec nevyrovná. V následující části práce jsou zhodnoceny výsledky finanční analýzy podniku, které mohou napovědět, jestli podnik čelil krizovým situacím a případně, jaké mohly být jejich příčiny a jak na ně zareagoval.

Na základě výsledků finanční analýzy lze zhodnotit, ve kterých obdobích se v podniku Mondi Bupak objevovaly náznaky krizového vývoje. Ve sledovaných letech to byly především dvě období, ve kterých Mondi Bupak zaznamenala negativní vývoj u většiny ekonomických ukazatelů. Jde o rok 2009, kdy se v České republice odrazila světová ekonomická krize, takže za příčinou nepříznivého vývoje společnosti lze spatřovat vnější aspekty. Dále jde o roky 2011 až 2012, kdy ve společnosti Mondi Bupak došlo k velkým organizačním změnám (dvě fúze společnosti, prodej podílu v dceřiné společnosti, ukončení výroby v závodě Papírna a jeho likvidace, prodej části podniku atd.). Příčiny negativního vývoje společnosti v těchto letech mohly tedy být vnitřního původu, nebo též ještě mohla na výsledky Mondi Bupak se zpožděním působit krize světové ekonomiky. Všechny tyto události měly podstatný vliv na strukturu aktiv a pasiv i na vývoj hospodářského výsledku.

V roce 2009 došlo k výraznému poklesu tržeb, a ačkoliv došlo i k poklesu provozních nákladů, provozní výsledek hospodaření přesto výrazně klesl. Celkový výsledek napříč zhoršením se podniku v provozní činnosti mírně vzrostl, a to díky výsledku z finanční činnosti podniku. Negativní trend však zaznamenaly ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti i produktivity práce. To vše naznačuje spění podniku ke krizi výsledku. Avšak dle Altmanova indexu, indexu důvěryhodnosti i Kralickova rychlého testu nebyla finanční situace Mondi Bupak v tomto roce špatná a bylo důležité, jak se firma bude vyvíjet v dalších letech. V roce 2010 a 2011 se Mondi Bupak v některých ukazatelích držela na úrovni roku 2009 či dokonce se v nich i zlepšila, pravděpodobně díky realizovaným opatřením k utlumení dopadu ekonomické krize.

V roce 2012 byly u Mondi Bupak vykázány velmi zhoršené výsledky. Přestože celkové tržby poměrně výrazně vzrostly, podstatně vzrostly i její náklady a firma v tomto roce vykazovala výraznou ztrátu. Lze tak mluvit o provozní krizi výsledovky, neboť celkovou ztrátu způsobil záporný provozní výsledek hospodaření. Všechny počítané ekonomické ukazatele (likvidita, rentabilita, aktivita, zadluženost a produktivita práce) zaznamenaly negativní vývoj. Dle Altmanova indexu podnik

spadal do šedé zóny nevyhraněných výsledků a dle výsledku indexu důvěryhodnosti dokonce do pásma bankrotu. V tomto případě lze mluvit o krizi výsledku, která by vzhledem k vývoji likvidity v roce 2012 mohla dospět až do krize likvidity. Ne všechny ukazatele dosahovaly nebezpečně nízkých hodnot, ale pokud by podnik nezareagoval, mohla by to být nebezpečná situace pro jeho další vývoj. Mondi Bupak ale dostatečně zareagovala a její následný vývoj byl oproti roku 2012 opačný. Přestože celkové tržby mírně poklesly, náklady poklesly výrazněji a firma po nevydařeném účetním období 2012 vykazovala opět zisky. Během let 2013 a 2014 si Mondi Bupak začala vylepšovat i své hodnoty všech ekonomických ukazatelů. Velmi pozitivní byl růst rentability, která od roku 2008 klesala.

Mondi Bupak se průběžně snaží o různá preventivní opatření zabráňujícímu rozšíření se krizového vývoje. Například od roku 2007 má podnik tým pracovníků, kteří mají na starost vymýšlet zlepšovací náměty. Například jen právě v roce 2007 bylo podáno 92 zlepšovacích námětů, na kterých pracovalo 32 zaměstnanců, a přínos činil téměř 4 miliony Kč. Další prevencí krizového vývoje Mondi Bupak je, že se dlouhodobě zaměřuje především na výrobky s vysokou přidanou hodnotou a orientuje se na zákazníky z různých průmyslových odvětví, čímž alespoň částečně eliminuje kolísavé výpadky produkce v tom kterém odvětví. Od roku 2009 byla realizována opatření k utlumení dopadu ekonomické krize, a to zejména změnou organizace, optimalizací procesů, tlakem na dodavatele pro snížení cen či prodloužení splatnosti, tvorbou konsignačních skladů u některých druhů materiálu a zvýšením produktivity práce především prostřednictvím redukce personálních nákladů (zejména propouštěním pracovníků a snižováním průměrné mzdy). V roce 2011 byl změněn ekonomický ředitel podniku. V roce 2013 se Mondi Bupak po krizovém roce 2012 zaměřila na razantní snižování nákladů, aby byla konkurenceschopná, a to ve všech provozních oblastech firmy. S tím opět souvisela výraznější redukce počtu zaměstnanců. V roce 2014 na českém trhu nedocházelo k výrazným cenovým výkyvům, což Mondi Bupak umožňovalo stabilizovat firemní procesy se zaměřením se na zvýšení kvality servisu pro zákazníky a i v tomto roce společnost věnovala pozornost neustálé optimalizaci a redukci nákladů.

#### **4.5 Návrhy na zlepšení stavu Mondi Bupak s.r.o.**

V diplomové práci byl prostřednictvím finanční analýzy zhodnocen minulý vývoj společnosti Mondi Bupak. Byly tak vytvořeny výchozí data pro finanční

plánování a podrobnější zkoumání finanční perspektivy podniku. Na závěr práce jsou společnosti navržena některá doporučení, na která by se měla v budoucnosti zaměřit.

Majetek dlouhodobějšího charakteru představuje výnosnější aktivum, než ten charakteru krátkodobého. Vhodný poměr mezi stálými aktivy a oběžnými aktivy je dán jednak předmětem podnikání dané společnosti a také potřebou zajištění potřebné likvidity (Růčková, 2008). Majetek Mondi Bupak byl tvořen do roku 2011 až z 65 % dlouhodobým majetkem, přičemž významně se podílel dlouhodobý finanční majetek (až z 35 %), což není pro podnik v tomto průmyslovém odvětví tolik obvyklé (odvětvový průměr k roku 2014 je cca 5 %). Z důvodu zbavení se veškerého dlouhodobého finančního majetku se v letech 2012 a 2013 snížil podíl dlouhodobého majetku na aktivech (na 36 %). V roce 2014 se podíl dlouhodobého majetku opět zvýšil na původní úroveň, avšak kvůli výraznému poklesu krátkodobých pohledávek, a tím i celkových aktiv. Při srovnání majetkové struktury Mondi Bupak s odvětvovým průměrem v roce 2014 lze konstatovat, že jednotlivé položky se přibližně shodují. Problémovou položkou dle rozvahy Mondi Bupak zdá se být hodnota krátkodobého finančního majetku, kterou v roce 2014 odvětví vykazuje ve výši 5 % aktiv a Mondi Bupak nedosahuje ani 1 % aktiv. Ve skutečnosti to ale takový problém není, protože firma je součástí strategie skupiny zvané „cash pooling“, která je vysvětlena dříve. **Mondi Bupak se však doporučuje podrobněji zhodnotit majetkovou strukturu podniku** vzhledem k dosavadním velkým změnám ve dlouhodobém majetku a poměrně velkému zastoupení pohledávek v oběžných aktivech v některých letech.

Velikost a struktura zdrojů financování závisí na velikosti firmy, využití techniky a technologií, na rychlosti obratu kapitálu, organizaci prodeje a dalších aspektech. Průmysl se vyznačuje kapitálovou strukturou, která má vyrovnaný poměr mezi vlastním a cizím kapitálem, případně vyšší poměr vlastního kapitálu. V případě odvětví výroby vlnitého papíru a lepenky se průměrná celková zadluženost pohybovala okolo 40 %. Mondi Bupak využívala cizích zdrojů v celkovém financování do roku 2011 pouze do 15 %, v roce 2012 pak 30 % a v roce 2014 už jen 25 %. Mondi Bupak kromě roku 2012 vůbec nevyužívala bankovní úvěry a výpomoci. Obecně platí, že čím vyšší je zadluženost podniku, tím vyšší je riziko věřitelů, proto věřitelé preferují její nízké hodnoty. Je ale nutné zadluženost hodnotit i z pohledu výnosnosti firmy. Obecně se považuje cizí a krátkodobý kapitál za levnější. S dobou splatnosti roste i cena zdroje. Jako poměrně drahý způsob financování se považují vlastní zdroje. Dále je důležité

diverzifikovat finanční zdroje kvůli omezení finančního rizika. Z pohledu vlastníků je vysoká hodnota příznivá tehdy, když je podnik schopen dosáhnout vyššího procenta rentability než je procento úroků placené z cizího kapitálu. U finančně stabilního podniku může tedy dočasný růst zadluženosti vést ke zvýšení celkové rentability vložených prostředků v důsledku pákového efektu (Růčková, 2008). Nicméně porovnáním maximální úrokové míry (6,9 %) a ROA (5,2 %), jakožto ukazatele podmínek zadlužení, u Mondi Bupak pro rok 2014, lze hodnotit, že již neexistuje prostor k dluhovému financování. ROA je nižší než maximální úroková míra, a to i v roce 2013. Kapitálová struktura je tedy momentálně přizpůsobena stávajícím finančním možnostem podniku a **nedoporučuje se v tomto okamžiku další dluhové financování. Doporučuje se ale sledovat vztah ROA a maximální úrokové sazby** a v případě, že bude ROA vyšší, bylo by vhodné hledat možnosti využití dluhového financování se současným posouzením finančního rizika podniku. Podniku by to mohlo zvýšit problémové rentability celkových aktiv i vlastního kapitálu. **V tomto případě by pak bylo vhodné také zanalyzovat, zda by bylo vhodnější zvolit krátkodobé či dlouhodobé cizí zdroje.** Pokud totiž podnik kryje část oběžného majetku dlouhodobým kapitálem, je překapitalizovaný a pracuje neefektivně. V opačném případě je podkapitalizovaný a může mít problémy s financováním běžné činnosti (Růčková, 2008). Mondi Bupak byla ve všech letech překapitalizovaná a mohla tak pracovat neefektivně. Na druhou stranu si tím vytvářela finanční polštář pro případ nouze, neboť pokud by podnik musel splatit své krátkodobé závazky, mohl by podnik i nadále omezeně fungovat, obzvláště když jde o polštář v důsledku velkého podílu vlastního kapitálu na financování majetku, jako tomu je v případě Mondi Bupak.

Dlouhodobě existuje velmi silná vazba mezi rentabilitou a likviditou. Likvidita je důležitá, neboť jen dostatečně likvidní podnik je schopen dostát svým závazkům, na druhou stranu v případě příliš vysoké likvidity jsou finanční prostředky vázány v aktivech, které nepracují ve prospěch výrazného zhodnocování finančních prostředků a snižují rentabilitu (Růčková, 2008). U Mondi Bupak je běžná a pohotová likvidita poměrně vysoká, **proto se firmě doporučuje zhodnotit v podrobnější analýze, zda neváže své finanční prostředky zbytečně v položkách, které nepřinášejí žádné zhodnocení** (výnosy zvyšují především nové stroje, technologie, nové materiály). Vysoká hodnota ukazatele běžné likvidity může také znamenat velký rozsah nesplacených pohledávek. Ve vývoji těchto ukazatelů se každoročně střídá růst

a pokles běžné a pohotové likvidity, jakoby společnost vždy na pokles reagovala. Tento trend byl zaznamenán i v posledních dvou letech, kdy v roce 2013 tyto ukazatele vzrostly a v roce 2014 opět klesly. **Doporučuje se tedy, aby Mondi Bupak ve svém plánování hlídala případný další pokles**, který by v případě propadu na velmi nízkou úroveň mohl znamenat snížení ziskovosti, nevyužití náhlých příležitostí, ztrátu kontroly nad podnikem či částečnou nebo celkovou ztrátu kapitálových investic. Pro věřitele je každý pokles negativní, neboť by došlo k poklesu zajištění jejich finančních prostředků. Podnik by měl usilovat o takovou likviditu, při které dosahuje co nejvyšší rentability.

Peněžní likvidita Mondi Bupak byla do roku 2011 vysoká, avšak v roce 2012 prudce klesla a v letech 2013 a 2014 byla téměř nulová, což souvisí se zmíněným vývojem krátkodobého finančního majetku a vysokým podílem pohledávek na oběžném majetku. **Proto se doporučuje podrobnější analýza struktury oběžného majetku a sledování vývoje peněžní likvidity podniku.**

Rentabilita Mondi Bupak byla od roku 2008 do roku 2012 klesající a v dalších dvou letech sice vzrostla, avšak dosahovala nízkých hodnot. To bylo způsobeno především vývojem výsledku hospodaření. Podnik tak může ohrožovat ztráta důvěry potencionálních investorů. **Doporučuje se, aby se podnik zaměřil na možnosti zvýšení rentability s hlídáním si své úrovně likvidity a možnosti využití různých zdrojů financování.**

Mondi Bupak zaznamenala dobu obratu pohledávek delší než dobu obratu závazků, což pro podnik znamená riziko druhotné platební neschopnosti, která může narušit finanční rovnováhu ve firmě. Nízká doba obratu závazků naznačuje věřitelům, že podnik dodržuje obchodně úvěrovou politiku. V roce 2012 tento ukazatel Mondi Bupak prudce vzrostl, avšak firma zareagovala a v dalších letech opět ukazatel klesal. I doba pohledávek velmi výrazně vzrostla v roce 2012, nárůst byl zaznamenán i v roce 2013, avšak v roce 2014 došlo k výraznému poklesu. Ve všech letech hodnota doby inkasa výrazně převyšuje doporučenou hodnotu 14 – 21 dnů, jež vyplývají z dodavatelsko-odběratelských vztahů (úhrady faktur). Mondi Bupak vykazuje poměrně výraznou výši pohledávek po splatnosti, která se ale v letech 2013 a 2014 snižuje (zejména výše pohledávek po splatnosti nad 90 dnů). Dle roku 2014 lze tedy předpokládat zlepšení platební morálky odběratelů, avšak Mondi Bupak **je doporučováno v rámci podrobnější analýzy zaměřené se na rozbor plnění**

**dodavatelsko-odběratelských podmínek a také na zhodnocení bonity odběratelů i na nastavení obchodní politiky firmy.**

Do roku 2012 docházelo k růstu doby obratu zásob, na který sice Mondi Bupak v roce 2013 zareagovala a v posledních dvou letech vykazovala hodnoty nižší oproti roku 2012, avšak tato doba je oproti odvětví vyšší. Zároveň v posledních letech jsou i ukazatelé rentability na nižší úrovni, proto **se firmě doporučuje, aby se v další analýze zaměřila na to, jaká je struktura zásob, a zda zásoby, které se hromadí, zbytečně neváží finanční prostředky v aktivu, které nepřinášejí žádné zhodnocení.**

Na závěr je Mondi Bupak doporučeno **průběžně preventivně analyzovat rizika krizového vývoje**, což je vždy prvním krokem pro snižování nebezpečí vzniku určité ztráty v podniku. Kvalitní krizový management podniku je základem úspěchu celé jeho činnosti.

## 5 Závěr

Teoretická část práce se snažila objasnit příčiny krizového vývoje v podniku a indikátory, které detekují krizový vývoj. Praktická část práce se pak na základě těchto teoretických poznatků pokusila zhodnotit ekonomickou situaci společnosti Mondí Bupak s.r.o. v období světové hospodářské krize a dále se snažila posoudit její vývoj po tomto období.

Pro zhodnocení jeho ekonomické situace podniku byly použity elementární metody finanční analýzy, a to analýza stavových ukazatelů (horizontální a vertikální analýza), a dále poměrová finanční analýza a vybrané bonitní a bankrotní modely.

Touto finanční analýzou společnosti Mondí Bupak s.r.o. se ukázalo, že na její ekonomický vývoj mělo vliv působení světové hospodářské krize na český trh v roce 2009. V tomto roce 2009 došlo u Mondí Bupak k výraznému poklesu tržeb, a ačkoliv došlo i poklesu provozních nákladů, provozní výsledek hospodaření přesto výrazně klesl. Celkový výsledek napříč zhoršením se podniku v provozní činnosti mírně vzrostl, a to díky výsledku z finanční činnosti podniku. Negativní trend však zaznamenaly ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti i produktivity práce. To vše naznačuje spění podniku ke krizi výsledku. Avšak dle Altmanova indexu, indexu důvěryhodnosti i Kralickova rychlého testu nebyla finanční situace Mondí Bupak v tomto roce špatná a bylo důležité, jak se firma bude vyvíjet v dalších letech. V roce 2010 a 2011 se Mondí Bupak v některých ukazatelích držela na úrovni roku 2009 či dokonce se v nich i zlepšila, pravděpodobně díky realizovaným opatřením k utlumení dopadu ekonomické krize.

Dále byly identifikovány krizové příznaky v roce 2012, kdy u Mondí Bupak byly vykázané velmi zhoršené výsledky. V letech 2011 až 2012 došlo ve společnosti Mondí Bupak s.r.o. k velkým organizačním změnám (dvě fúze společnosti, prodej podílu v dceřiné společnosti, ukončení výroby v závodě Papírna a jeho likvidace, prodej části podniku atd.). Příčiny negativního vývoje společnosti v těchto letech mohly tedy být vnitřního původu, nebo též ještě mohla na výsledky Mondí Bupak s.r.o. se zpožděním působit krize světové ekonomiky. Tyto události měly podstatný vliv na zhoršené výsledky společnosti. Přestože celkové tržby poměrně výrazně vzrostly, podstatně vzrostly i náklady a firma v tomto roce vykazovala výraznou ztrátu. Všechny počítané ekonomické ukazatele (likvidita, rentabilita, aktivita, zadluženost a produktivita práce) zaznamenaly negativní vývoj. Dle Altmanova indexu podnik

spadal do šedé zóny nevyhraněných výsledků a dle výsledku indexu důvěryhodnosti dokonce do pásma bankrotu. V tomto případě lze mluvit o krizi výsledku, která by vzhledem k vývoji likvidity v roce 2012 mohla dospět až do krize likvidity. Ne všechny ukazatele dosahovaly nebezpečně nízkých hodnot, ale pokud by podnik nezareagoval, mohla by to být nebezpečná situace pro jeho další vývoj. Podle vývoje v dalších letech však Mondi Bupak s.r.o. dostatečně zareagovala a její následný vývoj byl oproti roku 2012 opačný. Přestože celkové tržby mírně poklesly, náklady poklesly výrazněji a firma po nevydařeném účetním období 2012 vykazovala opět zisky. Během let 2013 a 2014 si Mondi Bupak s.r.o. začala vylepšovat i své hodnoty všech ekonomických ukazatelů.

Ukázalo se, že Mondi Bupak s.r.o. se průběžně snaží o různá preventivní opatření zabráňujícímu rozšíření se krizového vývoje. Jde například o zavedení týmu pracovníků zabývajících se zlepšovacímí náměty, zaměření se především na výrobky s vysokou přidanou hodnotou a orientace na zákazníky z různých průmyslových odvětví pro částečnou eliminaci kolísavých výpadků v tom kterém odvětví, průběžné změny organizace, optimalizace procesů, tvorba konsignačních skladů u některých druhů materiálu, tlak na snižování nákladů, věnování zvýšené pozornosti politice zaměstnanosti, zkvalitňování servisu pro zákazníky a podobně.

Je téměř nereálné, aby podnik vykazoval výborné výsledky ve všech částech finanční analýzy. Nejčastěji se kombinují dobré a horší výsledky v různých oblastech. Důležité je průběh ekonomického vývoje společnosti sledovat a včas zareagovat na negativní projevy krizového vývoje. Tato práce vytvořila výchozí data pro další finanční plánování a podrobnější zkoumání finanční perspektivy podniku. Na závěr práce jsou společnosti navržena některá doporučení, na která by se měla v budoucnosti zaměřit.



## 6 Summary

The aim of this thesis is to determine the causes of the crisis development of a company and also to determine the indicators which detect crisis development. This thesis is divided into two parts, theoretical and practical. The theoretical part is focused on the topic of company crisis which can have external or internal causes. A part of this work is focused on the year 2009 because the Czech economy was affected by the global economic crisis in this period. In this part the basic terms of financial analysis are explained because it is one of the analytic methods, which detect the crisis development of a company. It describes the different types of indicators and also the basic methods of financial analysis.

The aim of the practical part is to, based on the findings from the theoretical part, evaluate economic situation of the selected company in the year 2009 by financial analysis and to assess its reaction to this crisis period. The analyzed company is Mondi Bupak s.r.o. The results of the selected company are compared to results of a significant competitor as well as to the whole industrial sector results. The end of the practical part describes the signs of crisis development of the analyzed company in the analyzed period. The financial analysis of the company Mondi Bupak shows that the signs of crisis development occurred in years 2009 and 2012. The causes of the crisis development of the company in 2009 could be external, because of the global economic crisis, and the causes of the crisis development of the company in 2012 could be internal, because of the organization changes within the company. In this thesis there are preventive measures suggested for the improving of the current situation in different areas of the company.

Keywords: financial analysis, crisis, crisis indicators, comparison among companies

## 7 Seznam zdrojů

- Bělohávek, F., Košťan, P., & Šuleř, O. (2001). *Management*. (1. vyd., 642 s.) Olomouc: Rubico.
- Bohatová, V. (2012). *Zdroje globální krize: morální rozvrat a narušit zaměstnanosti ve státním sektoru*. In: CFO World [online]. [cit. 2015-01-29]. Retrieved from: <http://cfoworld.cz/krize/zdroje-globalni-krize-moralni-rozvrat-a-narusti-zamestnanosti-ve-statnim-sektoru-1612>
- Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2011). *Principles of corporate finance*. (global, 10th ed., 944 s.) New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Czech Credit Bureau, a. s. (2009). *Přibývá bankrotů?* [online]. [cit. 2015-01-28]. Retrieved from: [www.crif.cz/Novinky/Novinky/Pages/Přibývá-bankrotů.aspx](http://www.crif.cz/Novinky/Novinky/Pages/Přibývá-bankrotů.aspx)
- Český statistický úřad (2015a). *Průmysl, energetika - časové řady. Tab. 3.1 Index průmyslové produkce* [online]. [cit. 2015-07-25]. Retrieved from [https://www.czso.cz/csu/czso/pru\\_cr](https://www.czso.cz/csu/czso/pru_cr)
- Český statistický úřad (2015b). *Hlavní makroekonomické ukazatele*. Retrieved from [https://www.czso.cz/csu/czso/hmu\\_cr](https://www.czso.cz/csu/czso/hmu_cr)
- Český statistický úřad (2015c). *Roční národní účty - HDP* [online]. [cit. 2015-07-25]. Retrieved from [http://apl.czso.cz/pll/rocnka/rocnkavyber.makroek\\_prod](http://apl.czso.cz/pll/rocnka/rocnkavyber.makroek_prod)
- Čížinská, R., & Marinič, P. (2010). *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. (1. vyd., 204 s.) Praha: Grada.
- Daigne, J. (1996). *Ozdravná opatření v podniku*. (1. vyd., 133 s.) Praha: HZ.
- Dubská, D. (2010). *Dopady světové a finanční hospodářské krize na ekonomiku ČR*. In: Český statistický úřad [online]. [cit. 2015-01-25]. Retrieved from: <http://czso.cz/csu/2010edicniplan.nsf/publ/1156-10>
- Encyklopedie Generation Europe, o. s. (2015). *Ekonomická krize* [online]. [cit. 2015-01-26]. Retrieved from: <http://www.evropa2045.cz/hra/napoveda.php?kategorie=8&tema=172>
- Fialová, H., & Fiala, J. (2006). *Malý ekonomický slovník s výkladem pojmů v češtině a v angličtině*. (1. vyd., 294 s.) Praha: A plus.
- Fronz, C. (2011). *Strategic Management in Crisis Communication*. Hamburg: Diplomica Verlag [online]. [cit. 2015-02-02]. Retrieved from:

[https://books.google.cz/books?id=RCleqJNMrSQC&pg=PA29&lpg=PA29&dq=origin+of+crisis+icm&source=bl&ots=SWUd5Z\\_PzG&sig=6yas7SqjGlrW03ZAfXDgtf4\\_\\_q0&hl=cs&sa=X&ei=8pTOVI3fBKvXyQO8wIHgCA&ved=0CEEQ6AEwBA#v=onepage&q=origin%20of%20crisis%20icm&f=false](https://books.google.cz/books?id=RCleqJNMrSQC&pg=PA29&lpg=PA29&dq=origin+of+crisis+icm&source=bl&ots=SWUd5Z_PzG&sig=6yas7SqjGlrW03ZAfXDgtf4__q0&hl=cs&sa=X&ei=8pTOVI3fBKvXyQO8wIHgCA&ved=0CEEQ6AEwBA#v=onepage&q=origin%20of%20crisis%20icm&f=false)

- Green, K., & Hanke, O. (2004). *Řízení v krizových situacích: příklady efektivních strategií*. (Vyd. 1., 191 s.) Praha: Management Press.
- Grünwald, R., & Holečková, J. (2001). *Finanční analýza a plánování podniku*. (2. vyd., 197 s.) Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze.
- Holečková, J. (2008). *Finanční analýza firmy*. (1. vyd., 208 s.) Praha: ASPI.
- Hrdý, M., & Horová, M. (2009). *Finance podniku*. Praha: Wolters Kluwer ČR.
- Hrdý, M., & Krechovská, M. (2013). *Podnikové finance v teorii a praxi*. (1. vyd., 267 s.) Praha: Wolters Kluwer Česká republika.
- Institut for crisis management (2013). *Annual ICM Crisis Report: News Coverage of Business Crises During 2013*. [online]. [cit. 2015-01-30]. Retrieved from: [http://crisisconsultant.com/wp-content/uploads/2013/06/2012-Crisis-Report\\_FINAL.pdf](http://crisisconsultant.com/wp-content/uploads/2013/06/2012-Crisis-Report_FINAL.pdf)
- Justice (2015). *Úplný výpis z obchodního rejstříku Mondi Bupak* [online]. [cit. 2015-08-02]. Retrieved from <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=714557&typ=UPLNY>
- Kadlec, M. (2013). *Odložená daň*. In Portal.pohoda.cz [online]. [cit. 2015-02-02]. Retrieved from <http://portal.pohoda.cz/dane-ucetnictvi-mzdy/ucetnictvi/odlozena-dan/>
- Kislingerová, E. (2010a). *Manažerské finance*. (3. vyd., xxxviii, 811 s.) Praha: C. H. Beck.
- Kislingerová, E. (2010b). *Podnik v časech krize: jak se dostat do potíží a jak se dostat z potíží: zkušenosti ze světové recese let 2007 až 2009*. (1. vyd., 206 s.) Praha: Grada.
- Kislingerová, E., & Hnilica, J. (2008). *Finanční analýza: krok za krokem*. (2. vyd., xiii, 135 s.) Praha: C. H. Beck.

- Knápková, A., & Pavelková, D. (2010). *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. (1. vyd., 205 s.) Praha: Grada.
- Kovanicová, D., & Kovanic, P. (1997). *Poklady skryté v účetnictví*. (4. aktualizované vyd., 242 s.) Praha: Polygon.
- Kralicek, P. (1993). *Základy finančního hospodaření: bilance, účet zisku a ztráty, cash-flow, základy kalkulace, finanční plánování, systémy včasného varování*. (110 s.) Praha: Linde.
- Ministerstvo průmyslu a obchodu (2008-2015). *Analýzy vývoje ekonomiky ČR a odvětví v působnosti MPO* [online]. [cit. 2015-08-02]. Retrieved from <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>
- Model group (2015). *Model Obaly a.s.* [online]. [cit. 2015-08-02]. Retrieved from <http://www.modelgroup.com/cs/about/locations/s%C3%ADdlo>
- Mondi (2015). *Mondi Bupak s.r.o.* [online]. [cit. 2015-08-02]. Retrieved from <http://www.mondigroup.com/cs/desktopdefault.aspx/tabid-2263>
- Mrkvička, J., & Kolář, P. (2006). *Finanční analýza*. (2. přeprac. vyd., 228 s.) Praha: ASPI.
- Novotný, J. (2007). *Nauka o podniku: výstavba podniku*. (213 s.) Plzeň: Aleš Čeněk.
- Rais, R. (2007). *Specifika krizového managementu*. (Vyd. 1., 92 s.) Ostrava: Key.
- Růčková, P. (2008). *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. (2. aktualiz. vyd., 120 s.) Praha: Grada Publishing.
- Růčková, P., & Roubíčková, M. (2012). *Finanční management*. (1. vyd., 290 s.) Praha: Grada Publishing.
- Sedláček, J. (2001). *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. (2. doplněné vyd., 220 s.) Brno: Computer Press.
- Sedláček, J. (2011). *Finanční analýza podniku*. (2., aktualiz. vyd., v, 152 s.) Brno: Computer Press.
- Smejkal, V., & Rais, K. (2006). *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. (2., aktualiz. a rozš. vyd., 296 s.) Praha: Grada.
- Strouhal, J., Židlická, R., & Cardová, Z. (2014). *Účetnictví: velká kniha příkladů*. (1. vyd., 488 s.) Brno: Biz Books.

- Suchánek, P. (2007). *Finanční management*. (Vyd. 1., 127 s.) Brno: Masarykova univerzita.
- Synek, M. (1995). *Ekonomika a řízení podniku: učební texty pro inženýrské studium Podniková ekonomika*. (1. vyd., 446 s.) Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze.
- Synek, M. (2003). *Ekonomická analýza*. (Vyd. 1., 79 s.) V Praze: Vysoká škola ekonomická v Praze.
- Synek, M. (2006). *Podniková ekonomika*. (4., přeprac. a dopl. vyd., xxv, 475 s.) Praha: C. H. Beck.
- Synek, M., & Kislíngerová, E. (2010). *Podniková ekonomika*. (5., přeprac. a dopl. vyd., xxvi, 445 s.) Praha: C. H. Beck.
- Synek, M., Kopkáně, H., & Kubálková, M. (2009). *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. (1. vyd., xviii, 301). Praha: C. H. Beck.
- Valach, J. (1997). *Finanční řízení podniku*. (Vyd. 1., 247 s.) Praha: Ekopress.
- Zuzák, R. (2005). *Krize podniku a její kreativní řešení*. (Vyd. 1., 101 s.) V Praze: Česká zemědělská univerzita v Praze.
- Zuzák, R. (2008). *Z podnikových krizí k vítězství: kdy je krize příležitostí*. (166 s.) Praha: Alfa nakladatelství.
- Zuzák, R., & Königová, M. (2009). *Krizové řízení podniku*. (2. aktualiz. a rozš. vyd., 253 s.) Praha: Grada.
- Výroční zprávy Mondi Bupak s.r.o. v letech 2007 až 2014
- Výroční zprávy Model Obaly a.s. v letech 2007 až 2014

## Zkratky

Zkratka	Celý název
<b>A</b>	Aktiva
<b>BÚV</b>	Bankovní úvěry a výpomoci
<b>CF</b>	Cash flow
<b>CFT</b>	Cash flow v % tržeb
<b>CZ</b>	Cizí zdroje
<b>CZd</b>	Cizí zdroje dlouhodobé
<b>CZk</b>	Cizí zdroje krátkodobé
<b>ČPK</b>	Čistý pracovní kapitál
<b>D</b>	Dluhy
<b>DInkP</b>	Doba inkasa pohledávek
<b>DObrZ</b>	Doba obratu zásob
<b>DSPCF</b>	Doba splacení dluhu z CF
<b>DSplKZ</b>	Doba splatnosti krátkodobých závazků
<b>DV</b>	Dluhopisy vydané
<b>EAT</b>	Výsledek hospodaření za účetní období
<b>EBIT</b>	Výsledek hospodaření před úroky a zdaněním
<b>EBT</b>	Výsledek hospodaření před zdaněním
<b>FMk</b>	Finanční majetek krátkodobý
<b>FOP</b>	Fyzická osoba podnikající
<b>FP</b>	Finanční páka
<b>HDP</b>	Hrubý domácí produkt
<b>ICM</b>	Institut krizového managementu
<b>Imax</b>	Maximální úroková sazba
<b>IN05</b>	Index důvěryhodnosti 05
<b>KS</b>	Koeficient samofinancování
<b>L1</b>	Likvidita okamžitá
<b>L2</b>	Likvidita pohotová
<b>L3</b>	Likvidita běžná
<b>MB</b>	Mondi Bupak a.s.
<b>MN</b>	Mzdové náklady
<b>MO</b>	Model Obaly a.s.
<b>Model Obaly</b>	Model Obaly a.s.
<b>Mondi Bupak</b>	Mondi Bupak a.s.
<b>MZT</b>	Mzdová náročnost tržeb
<b>NÚ</b>	Nákladové úroky
<b>NZ</b>	Nerozdělený zisk
<b>OA</b>	Oběžná aktiva
<b>ObrA</b>	Obrat aktiv
<b>ObrZ</b>	Obrat zásob
<b>ON</b>	Osobní náklady
<b>ON ku PH</b>	Osobní náklady ku přidané hodnotě
<b>PH</b>	Přidaná hodnota
<b>PO</b>	Právnícká osoba
<b>POHL</b>	Pohledávky
<b>POHLd</b>	Pohledávky dlouhodobé
<b>POHLk</b>	Pohledávky krátkodobé

<b>POHLpS, P po Spl</b>	Pohledávky po splatnosti
<b>PP</b>	Počet pracovníků
<b>PP z PH</b>	Produktivita práce z přidané hodnoty
<b>PP z T</b>	Produktivita práce z tržeb
<b>R</b>	Rozvaha
<b>ROA</b>	Rentabilita celkových aktiv
<b>ROA KRT</b>	Rentabilita aktiv pro Kralickův rychlý test
<b>ROCE</b>	Rentabilita dlouhodobého kapitálu
<b>ROE</b>	Rentabilita vlastního kapitálu
<b>ROS</b>	Rentabilita tržeb
<b>T</b>	Tržby
<b>ÚK</b>	Úrokové krytí
<b>V</b>	Výkaz zisku a ztráty
<b>VK</b>	Vlastní kapitál
<b>Z</b>	Z - FAKTOR Altmanova indexu
<b>Zadl</b>	Zadluženost
<b>ZÁS</b>	Zásoby
<b>Zd</b>	Závazky dlouhodobé
<b>Zk</b>	Závazky krátkodobé
<b>ZpS, Z po Spl</b>	Závazky po splatnosti
<b>ZÚk</b>	Závazky a úvěry krátkodobé

Tabulka 26: Přehled použitých vzorců

Zkratka	Název
<b>CFT</b>	Cash flow v % tržeb
<b>DInkP</b>	Doba inkasa pohledávek
<b>DObrZ</b>	Doba obratu zásob
<b>DSPCF</b>	Doba splacení dluhu z CF
<b>DSplKZ</b>	Doba splatnosti krátkodobých závazků
<b>FP</b>	Finanční páka
<b>Imax</b>	Maximální úroková sazba
<b>KS</b>	Koeficient samofinancování
<b>L1</b>	Likvidita okamžitá
<b>L2</b>	Likvidita pohotová
<b>L3</b>	Likvidita běžná
<b>MZT</b>	Mzdová náročnost tržeb
<b>ObrA</b>	Obrat aktiv
<b>ObrZ</b>	Obrat zásob
<b>PP z PH</b>	Produktivita práce z přidané hodnoty
<b>PP z T</b>	Produktivita práce z tržeb
<b>ROA</b>	Rentabilita celkových aktiv
<b>ROA<sub>KRT</sub></b>	Rentabilita aktiv pro Kralickův rychlý test
<b>ROE</b>	Rentabilita vlastního kapitálu
<b>ROS</b>	Rentabilita tržeb
<b>ÚK</b>	Úrokové krytí
<b>Zadl</b>	Zadluženost
<b>Z</b>	Altmanův index
<b>IN05</b>	Index důvěryhodnosti

*Zdroj: Vlastní zpracování*



## Seznam tabulek

Tabulka 1 Charakteristiky podnikové krize .....	6
Tabulka 2: Fáze krize, projevy nerovnováhy a možné řešení .....	9
Tabulka 3: Vnitřní příčiny krize podniku .....	10
Tabulka 4: Nejčastější vnitřní příčiny krize .....	11
Tabulka 5: Známkování hodnot ukazatelů Kralickova rychlého testu .....	25
Tabulka 6: Rovnice Altmanova indexu .....	25
Tabulka 7: Výsledkové kategorie Z-Faktoru Altmanova modelu.....	26
Tabulka 8: Rovnice IN05.....	26
Tabulka 9: Výsledkové kategorie IN05 .....	26
Tabulka 10: Postup výpočtu horizontální analýzy .....	28
Tabulka 11: Postup výpočtu vertikální analýzy .....	28
Tabulka 12: Přehled absolutních ukazatelů .....	29
Tabulka 13: Přehled použitých vzorců.....	30
Tabulka 14: Základní informace o Mondi Bupak s.r.o. ....	32
Tabulka 15: Základní informace o Model Obaly s.r.o. ....	34
Tabulka 16: Vertikální analýza aktiv Mondi Bupak ve sledovaném období .....	37
Tabulka 17: Struktura pohledávek Mondi Bupak ve sledovaném období .....	40
Tabulka 18: Vertikální analýza pasiv Mondi Bupak ve sledovaném období.....	42
Tabulka 19: Struktura závazků Mondi Bupak ve sledovaném období.....	45
Tabulka 20: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty Mondi Bupak ve sledovaném období.....	48
Tabulka 21: Struktura tržeb Mondi Bupak ve sledovaném období.....	49
Tabulka 22: Struktura nákladů Mondi Bupak ve sledovaném období .....	50
Tabulka 23: Výsledky Altmanova indexu Mondi Bupak ve sledovaném období.....	64
Tabulka 24: Výsledky Indexu důvěryhodnosti 05 Mondi Bupak ve sledovaném období.....	64
Tabulka 25: Výsledky Kralickova rychlého testu Mondi Bupak ve sledovaném období .....	65
Tabulka 26: Přehled použitých vzorců.....	83
Tabulka 27: Horizontální analýza aktiv Mondi Bupak ve sledovaném období .....	87
Tabulka 28: Horizontální analýza pasiv Mondi Bupak ve sledovaném období.....	88
Tabulka 29: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty Mondi Bupak ve sledovaném období.....	89

## Seznam obrázků

Obrázek 1: Vývojová řada podnikové krize .....	9
Obrázek 2: Původ podnikových krizí.....	12
Obrázek 3: Nečekané vs. rozvíjející se krize .....	12
Obrázek 4: Elementární metody finanční analýzy .....	17
Obrázek 5: Areál Mondi Bupak s.r.o. ....	32

## Seznam grafů

Graf 1: Meziroční indexy HDP ČR v letech 2007-2014.....	15
Graf 2: Počty bankrotů v ČR během let 2008-2009.....	16
Graf 3: Vývoj bilanční sumy Mondi Bupak.....	33
Graf 4: Vývoj přepočteného průměrného stavu zaměstnanců Mondi Bupak.....	33
Graf 5: Vývoj HDP (v běžných cenách) pro odvětví 17 Výroba papíru a výrobků z papíru.....	36
Graf 6: Struktura aktiv Mondi Bupak ve sledovaném období .....	38
Graf 7: Vývoj pohledávek Mondi Bupak ve sledovaném období.....	41
Graf 8: Struktura pasiv Mondi Bupak ve sledovaném období .....	43
Graf 9: Vývoj závazků Mondi Bupak ve sledovaném období .....	46
Graf 10: Vývoj závazků a pohledávek po splatnosti Mondi Bupak ve sledovaném období .....	47
Graf 11: Vývoj tržeb Mondi Bupak ve sledovaném období .....	50
Graf 12: Vývoj nákladů Mondi Bupak ve sledovaném období.....	51
Graf 13: Vývoj zisku Mondi Bupak ve sledovaném období.....	52
Graf 14: Běžná likvidita Mondi Bupak, Model Obaly a odvětví ve sledovaném období .....	53
Graf 15: Pohotová likvidita Mondi Bupak, Model Obaly a odvětví ve sledovaném období .....	53
Graf 16: Peněžní likvidita Mondi Bupak, Model Obaly a odvětví ve sledovaném období.....	54
Graf 17: Obrat aktiv Mondi Bupak, Model Obaly a odvětví ve sledovaném období.....	55
Graf 18: Doba obratu zásob Mondi Bupak, Model Obaly a odvětví ve sledovaném období.....	55
Graf 19: Doba inkasa pohledávek Mondi Bupak, Model Obaly a odvětví ve sledovaném období .....	56
Graf 20: Doba obratu závazků Mondi Bupak, Model Obaly a odvětví ve sledovaném období.....	57
Graf 21: Doba obratu závazků a pohledávek Mondi Bupak ve sledovaném období .....	58
Graf 22: Celková zadluženost Mondi Bupak, Model Obaly a odvětví ve sledovaném období.....	58
Graf 23: Úrokové krytí Mondi Bupak a Model Obaly ve sledovaném období.....	59
Graf 24: Rentabilita celkového kapitálu Mondi Bupak, Model Obaly a odvětví ve sledovaném období ..	60
Graf 25: Rentabilita vlastního kapitálu Mondi Bupak, Model Obaly a odvětví ve sledovaném období....	60
Graf 26: Rentabilita tržeb Mondi Bupak, Model Obaly a odvětví ve sledovaném období .....	61
Graf 27: Mzdová náročnost tržeb Mondi Bupak, Model Obaly a odvětví ve sledovaném období .....	62
Graf 28: Produktivita práce z přidané hodnoty Mondi Bupak, Model Obaly a odvětví ve sledovaném období.....	62
Graf 29: Produktivita práce z tržeb Mondi Bupak, Model Obaly a odvětví ve sledovaném období.....	63

## **Seznam příloh**

**Příloha č. 1** - Horizontální analýza aktiv Mondí Bupak ve sledovaném období

**Příloha č. 2** - Horizontální analýza pasiv Mondí Bupak ve sledovaném období

**Příloha č. 3** - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty Mondí Bupak ve sledovaném období

**Příloha č. 4** – Rozvaha Mondí Bupak s.r.o.

**Příloha č. 5** – Výkaz zisku a ztráty Mondí Bupak s.r.o.

## Přílohy

### Příloha č. 1 - Horizontální analýza aktiv Mondí Bupak ve sledovaném období

Tabulka 27: Horizontální analýza aktiv Mondí Bupak ve sledovaném období

	2008/07		2009/08		2010/09		2011/10		2012/2011	
	Absolutní v tis. Kč	Relativní v %	Absolutní v tis. Kč	Relativní v %	Absolutní v tis. Kč	Relativní v %	Absolutní v tis. Kč	Relativní v %	Absolutní v tis. Kč	Relativní v %
<b>AKTIVA CELKEM</b>	-99 204	-10,2	-25 977	-3,0	-51 779	-6,1	22 373	2,8	153 226	18,7
<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	34 767	6,4	-23 237	-4,0	-32 017	-5,8	12 083	2,3	-182 312	-34,1
Dlouhodobý nehmotný majetek	3 173	71,1	-3 510	-46,0	-2 815	-68,2	-1 313	-100,0	0	-
Dlouhodobý hmotný majetek	-3 500	-1,2	-15 990	-5,8	-17 857	-6,8	7 894	3,2	60 630	72,3
Dlouhodobý finanční majetek	35 094	13,6	-3 737	-1,3	-11 345	-3,9	5 502	2,0	-242 942	-85,8
<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	-133 946	-31,0	-2 672	-0,9	-19 697	-6,7	10 290	3,7	335 512	116,9
Zásoby	-21 601	-27,5	-19 287	-33,8	19 338	51,2	7 047	12,3	65 766	102,1
Dlouhodobé pohledávky	0	-	0	-	0	-	0	-	28 302	-
Krátkodobé pohledávky	-105 934	-33,3	-313	-0,1	-60 033	-28,4	-13 585	-9,0	335 242	227,9
Finanční majetek	-6 411	-17,8	16 928	57,0	20 998	45,1	16 828	24,9	-73 037	-86,5
<b>OSTATNÍ AKTIVA</b>	-25	-15,8	-68	-51,1	-65	-100,0	0	-	26	-

Zdroj: Vlastní zpracování

## Příloha č. 2 - Horizontální analýza pasiv Mondí Bupak ve sledovaném období

Tabulka 28: Horizontální analýza pasiv Mondí Bupak ve sledovaném období

	2008/07		2009/08		2010/09		2011/10		2012/2011	
	Absolutní v tis. Kč	Relativní v %	Absolutní v tis. Kč	Relativní v %	Absolutní v tis. Kč	Relativní v %	Absolutní v tis. Kč	Relativní v %	Absolutní v tis. Kč	Relativní v %
<b>PASIVA CELKEM</b>	-99 204	-10,2	-25 977	-3,0	-51 779	-6,1	73 821	9,2	152 956	18,6
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	-80 736	-9,8	2 403	0,3	-65 611	-8,8	86 201	12,6	-45 154	-6,3
Základní kapitál	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Kapitálové fondy	25 176	121,4	-3 737	-84,4	-11 732	-1692,9	6 184	56,0	5 073	104,5
Rezervní fondy/fondy ze zisku	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
VH minulých let	-116 407	-73,2	4 818	11,3	-20 359	-43,0	80 017	296,3	322 250	301,1
VH běžného účet. období	10 495	4,4	1 322	0,5	-33 520	-13,5	-51 178	-23,8	-372 477	-227,4
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	-15 119	-10,7	-27 555	-21,8	13 866	14,0	-12 156	-10,8	199 642	198,4
Rezervy	4 385	14,1	-2 433	-6,9	-2 120	-6,4	-2 714	-8,8	65 686	233,5
Dlouhodobé závazky	137	1,5	-8 088	-85,8	1 544	115,7	3 501	121,6	-6 380	-100,0
Krátkodobé závazky	-19 641	-19,4	-17 034	-20,9	14 442	22,4	-12 943	-16,4	140 312	212,3
Bankovní úvěry a výpomoci	0	-	0	-	0	-	0	-	24	-
<b>OSTATNÍ PASIVA</b>	-3 349	-37,1	-825	-14,5	-34	-0,7	-224	-4,6	-1 532	-33,3

Zdroj: Vlastní zpracování

### Příloha č. 3 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty Mondi Bupak ve sledovaném období

Tabulka 29: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty Mondi Bupak ve sledovaném období

	2008/07		2009/08		2010/09		2011/10		2012/2011	
	Absolutní v tis. Kč	Relativní	Absolutní v tis. Kč	Relativní	Absolutní v tis. Kč	Relativní	Absolutní v tis. Kč	Relativní	Absolutní v tis. Kč	Relativní
<b>Tržby za prodej zboží</b>	-8 380	-33,3%	-4 881	-29,0%	583	4,9%	-3 444	-27,5%	-5	-0,1%
<b>Náklady vynaložené na prodané zboží</b>	-7 824	-35,6%	-4 988	-35,2%	1 230	13,4%	-3 930	-37,8%	-871	-13,4%
<b>Výkony</b>	-109 446	-9,4%	-309 882	-29,3%	13 245	1,8%	67 572	8,9%	110 035	13,3%
<b>Výkonová spotřeba</b>	-156 100	-16,9%	-244 179	-31,8%	83 788	16,0%	83 086	13,7%	94 042	13,6%
<b>PŘIDANÁ HODNOTA</b>	46 098	18,7%	-65 596	-22,4%	-71 190	-31,3%	-15 028	-9,6%	16 859	12,0%
<b>Osobní náklady</b>	2 649	2,0%	-11 302	-8,2%	-5 013	-4,0%	-11 946	-9,9%	35 928	33,0%
<b>Mzdové náklady</b>	3 630	3,8%	-5 606	-5,6%	-3 647	-3,9%	-11 671	-12,9%	33 307	42,1%
<b>Daně a poplatky</b>	-50	-9,1%	-91	-18,3%	243	59,9%	-184	-28,4%	248	53,3%
<b>Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku</b>	2 868	8,0%	4 836	12,4%	-9 899	-22,6%	-16 537	-48,8%	6 756	39,0%
<b>Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu</b>	-3 859	-25,7%	-5 012	-44,9%	9 976	162,4%	2 541	15,8%	-7 041	-37,7%
<b>PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	38 958	34,8%	-83 913	-55,6%	-51 440	-76,7%	17 004	108,7%	-278 799	-853,9%
<b>Tržby z prodeje cenných papírů a podílů</b>	0	-	0	-	0	-	684	-	228 955	33 473,0%
<b>Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem</b>	-24 886	-16,1%	55 709	42,9%	18 637	10,0%	-66 601	-32,6%	-98 953	-71,8%
<b>Výnosové úroky</b>	1 203	168,0%	-1 031	-53,7%	-66	-7,4%	-805	-97,9%	99	582,4%
<b>Nákladové úroky</b>	-401	-97,3%	188	1709,1%	-137	-68,8%	-53	-85,5%	200	2 222,2%
<b>FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	-21 637	-14,3%	57 153	43,9%	15 282	8,2%	-65 403	-32,3%	-90 573	-66,0%
<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST</b>	10 495	4,4%	1 322	0,5%	-33 520	-13,5%	-51 178	-23,8%	-318 867	-194,7%
<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ</b>	10 495	4,4%	1 322	0,5%	-33 520	-13,5%	-51 178	-23,8%	-318 867	-194,7%

Zdroj: Vlastní zpracování



41	2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0	0	0	0	0
42	3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0
43	4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0
44	5.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0	0	0
45	6.	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0
46	7.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0	28 302	6 873	0
47	C.III.	Krátkodobé pohledávky	317 749	211 815	211 502	151 469	137 884	452 095	555 799	141 225
48	1.	Pohledávky z obchodních vztahů	256 272	199 503	134 689	149 196	137 411	148 732	136 195	114 310
49	2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	59 746	10 000	75 531	0	0	282 042	407 562	16 215
50	3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0
51	4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0
52	5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0	0	0
53	6.	Stát - daňové pohledávky	0	0	0	781	0	4 444	4 814	0
54	7.	Ostatní poskytnuté zálohy	607	972	237	167	463	11 037	2 496	2 396
55	8.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	5 686	4 698	8 288
56	9.	Jiné pohledávky	1 124	1 340	1 045	1 325	10	154	34	16
57	C.IV.	Finanční majetek	36 085	29 674	46 602	67 600	84 428	11 391	305	256
58	1.	Peníze	85	324	262	250	248	232	305	256
59	2.	Účty v bankách	36 000	29 350	46 340	67 350	84 180	11 159	0	0
60	3.	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
61	4.	Požizovaný krátkodobý majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
62	D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	158	133	65	0	0	26	64	634
63	D.I.	Časové rozlišení	158	133	65	0	0	26	64	634
64	1.	Náklady příštích období	158	133	65	0	0	26	64	634
65	2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0
66	3.	Příjmy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Pasiva k 31.12. (tis. Kč)</b>			<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
67	<b>PASIVA CELKEM</b>		976 066	876 862	850 885	799 106	821 749	974 705	956 545	608 099
68	A.	VLASTNÍ KAPITÁL	825 444	744 708	747 111	681 500	716 523	671 369	766 228	459 947
69	A.I.	Základní kapitál	322 431	322 431	322 431	322 431	322 431	322 431	322 431	322 431
70	1.	Základní kapitál	322 431	322 431	322 431	322 431	322 431	322 431	322 431	322 431
71	2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0	0	0	0	0	0
72	3.	Změny vlastního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0
73	A.II.	Kapitálové fondy	-20 746	4 430	693	-11 039	-4 855	218	218	218
74	1.	Emisní ážio	0	0	0	0	0	0	0	0
75	2.	Ostatní kapitálové fondy	219	219	219	219	219	218	218	218
76	3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-20 965	4 211	474	-11 258	-5 074	0	0	0
77	4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0	0	0	0	0
78	A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	128 110	128 110	128 110	128 110	128 110	128 110	128 110	88 410
79	1.	Zákonný rezervní fond	128 110	128 110	128 110	128 110	128 110	128 110	128 110	88 410
80	2.	Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0	0	0	0
81	A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	158 956	42 549	47 367	27 008	107 025	429 275	221 979	25 454
82	1.	Nerozdělený zisk minulých let	158 956	42 549	47 367	27 008	107 025	429 275	221 979	25 454
83	2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0	0	0	0
84	A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	236 693	247 188	248 510	214 990	163 812	-208 665	93 490	23 434



85	B.	CIZÍ ZDROJE	141 585	126 466	98 911	112 777	100 621	300 263	185 546	145 452
86	B.I.	Rezervy	31 018	35 403	32 970	30 850	28 136	93 822	80 381	73 781
87	1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0	0	0	0
88	2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0
89	3.	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0	0	0	0
90	4.	Ostatní rezervy	31 018	35 403	32 970	30 850	28 136	93 822	80 381	73 781
91	B.II.	Dlouhodobé závazky	9 286	9 423	1 335	2 879	6 380	0	0	1 099
92	1.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0
93	2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0	0	0	0	0
94	3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0
95	4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0
96	5.	Přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0
97	6.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0
98	7.	Směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0	0
99	8.	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0	0	0	0
100	9.	Jiné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0
101	10.	Odložené daňový závazek	9 286	9 423	1 335	2 879	6 380	0	0	1 099
102	B.III.	Krátkodobé závazky	101 281	81 640	64 606	79 048	66 105	206 417	105 165	70 572
103	1.	Závazky z obchodních vztahů	66 150	55 493	46 182	52 615	49 965	113 041	72 334	47 204
104	2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0	0	0	0	0
105	3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0
106	4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0	16 000	0	0
107	5.	Závazky k zaměstnancům	5 738	6 119	6 369	13 093	6 093	28 091	7 196	4 986
108	6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	3 695	3 307	3 090	2 713	3 138	6 712	3 115	2 666
109	7.	Stát - daňové závazky a dotace	16 829	14 791	7 217	7 205	5 394	5 350	6 664	4 036
110	8.	Přijaté zálohy	229	277	121	174	133	1 105	11	0
111	9.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0
112	10.	Dohadné účty pasivní	8 167	1 145	1 171	2 661	1 335	35 818	15 759	11 548
113	11.	Jiné závazky	473	508	456	587	47	300	86	132
114	B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0	24	0	0
115	1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0	0	0	0	0
116	2.	Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0	24	0	0
117	3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0	0	0	0
118	C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	9 037	5 688	4 863	4 829	4 605	3 073	4 771	2 700
119	C.I.	Časové rozlišení	9 037	5 688	4 863	4 829	4 605	3 073	4 771	2 700
120	1.	Výdaje příštích období	9 037	5 688	4 863	4 829	4 605	3 073	4 771	2 700
121	2.	Výnosy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0



opravných položek ve finanční oblasti										
42	X.	Výnosové úroky	716	1 919	888	822	17	116	511	183
43	N.	Nákladové úroky	412	11	199	62	9	209	92	128
44	XI.	Ostatní finanční výnosy	3 250	11 744	6 443	2 504	3 710	5 766	8 914	2 901
45	O.	Ostatní finanční náklady	6 630	13 479	5 515	5 002	4 260	6 788	9 130	4 318
46	XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0	0	0	0
47	P.	Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0	0	0	0
48	*	<b>FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	151 810	130 173	187 326	202 608	137 205	46 632	203	-1 362
49	Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	27 158	33 984	5 902	3 264	6 043	-44 462	19 515	7 972
50	1.	splatná	27 226	33 847	13 990	1 719	2 542	3 151	342	0
51	2.	odložená	-68	137	-8 088	1 545	3 501	-47 613	19 173	7 972
52	**	<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST</b>	236 693	247 188	248 510	214 990	163 812	-155 055	93 490	23 434
53	XIII.	Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0	0	0	0
54	R.	Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	0	0	0
55	S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0
56	1.	splatná	0	0	0	0	0	0	0	0
57	2.	odložená			0	0	0	0	0	0
58	*	<b>MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	0	0	0	0	0	0	0	0
59	T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0	0	0	0	0
60	***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	236 693	247 188	248 510	214 990	163 812	-155 055	93 490	23 434
61		<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	263 851	281 172	254 412	218 254	169 855	-199 517	113 005	31 406