

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI
FAKULTA EKONOMICKÁ

Diplomová práce

Posouzení bonity podniku a jeho schopnosti splatit úvěr

**Assessment of the creditworthiness of the company and its
ability to repay loan**

Bc. Jitka Vokáčová

Plzeň 2014

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

„Posouzení bonity podniku a jeho schopnosti splatit úvěr“

vypracovala samostatně pod odborným dohledem vedoucího diplomové práce za použití pramenů uvedených v příložené bibliografii.

V Plzni dne 3. prosince 2013

.....

Podpis autora

Poděkování

Na tomto místě bych chtěla poděkovat vedoucí diplomové práce, paní Ing. Michaele Krechovské, Ph.D., za věnovaný čas, její připomínky a cenné rady při zpracovávání této diplomové práce.

Dále bych ráda poděkovala společnosti Lasselsberger, s. r. o. a zejména vedoucí účetní, paní Ing. Marii Kubalíkové, za názory a poskytnutí potřebných informací.

Obsah

Úvod	7
Cíl a metodický postup práce	9
1 Posouzení finanční situace a bonity podniku	11
1.1 Úvod do finanční analýzy	11
1.1.1 Cíle a uživatelé finanční analýzy.....	12
1.1.2 Zdroje finanční analýzy	14
1.1.3 Srovnávání výsledků finanční analýzy	15
1.2 Metody finanční analýzy	17
1.2.1 Analýza absolutních ukazatelů	17
1.2.2 Analýza rozdílových ukazatelů	18
1.2.3 Analýza poměrových ukazatelů	19
2 Bankrotní a bonitní modely	27
2.1 Bankrotní modely	28
2.1.1 Altmanovo Z-skóre.....	28
2.1.2 Tafflerův model	28
2.1.3 Model IN05 – Index důvěryhodnosti	29
2.1.4 Beaverův model.....	29
2.2 Bonita a bonitní modely.....	30
2.2.1 Grünwaldův index bonity	31
2.2.2 Tamariho model	32
2.2.3 Index bonity.....	34
2.2.4 Kralickův rychlý test	34
3 Úvěrová politika podniku.....	35
3.1 Poskytnutí úvěru	35
3.2 Splácení úvěru.....	37
3.3 Základní druhy úvěrů.....	39
3.3.1 Krátkodobé provozní bankovní úvěry	39
3.3.2 Dlouhodobé investiční bankovní úvěry.....	40
4 Představení společnosti Lasselsberger, s. r. o.....	42
4.1. Profil společnosti Lasselsberger, s. r. o.	42
4.1.1. Historie společnosti	43
4.1.2 Současná činnost podniku	44

4.2	Informace o odvětví	45
4.3	Analýza prostředí	46
4.3.1	Vnější prostředí	47
4.3.2	Vnitřní prostředí	48
4.4	Úvěrové obchody společnosti	49
5	Rozbor finanční situace a zdraví podniku Lasselsberger, s. r. o.	51
5.1	Analýza absolutních ukazatelů	55
5.2	Analýza rozdílových ukazatelů	59
5.3	Analýza poměrových ukazatelů	60
5.3.1	Ukazatele rentability	61
5.3.2	Ukazatele likvidity	62
5.3.3	Ukazatele aktivity	63
5.3.4	Ukazatele zadluženosti	64
6	Analýza bonity společnosti	66
6.1	Bankrotní modely	66
6.1.1	Altmanovo Z-skóre	66
6.1.2	Tafflerův model	68
6.1.3	Model IN05 – Index důvěryhodnosti	70
6.1.4	Beaverův model	71
6.2	Bonitní modely	73
6.2.1	Grünwaldův index bonity	73
6.2.2	Tamariho model	76
6.2.3	Index bonity	79
6.2.4	Kralickův rychlý test	80
6.3	Shrnutí	82
7	Závěrečné zhodnocení bonity a schopnosti splácet úvěr	84
7.1	Výsledné zhodnocení finančního zdraví podniku Lasselsberger	84
7.2	Identifikace slabín a silných stránek společnosti	88
7.3	Návrhy na zlepšení stávajícího hospodaření a bonity společnosti	90
8	Závěr	93
	Seznam použitých zdrojů	95
	Seznam tabulek	98
	Seznam příloh	100

Úvod

V současné turbulentní době, kdy je situace na trzích velmi proměnlivá, dochází i ke změnám uvnitř podniků, které jsou součástí tohoto prostředí. Každá úspěšná organizace se bez zjišťování své finanční situace a finančního zdraví, tedy provádění pravidelné finanční analýzy, prakticky neobejde. Zároveň pomáhá podniku utvořit si představu, jak si stojí její největší konkurenti a jakých výsledků dosahuje prakticky celé odvětví. Zjištěné výsledky pak nutí společnost vyrovnat se výsledkům lepším než dosahuje ona sama v rámci daného odvětví.

Provádění finanční analýzy je postaveno na dlouholeté tradici. V průběhu tohoto období prošla mnohými změnami, zejména v posouvání paradigmatu upřednostňovaných finančních ukazatelů. Hlavním smyslem finanční analýzy je vytvořit podklady pro provádění kvalitních rozhodnutí především ze strany manažerů ale i jiných subjektů, které mají na činnosti podniku nějaký zájem. Úkolem finanční analýzy je zhodnotit finanční situaci podniku na základě vybraných finančních ukazatelů. Pro zpracování finanční analýzy se používají finanční výkazy, které jsou kvůli zveřejňovací povinnosti podniků považovány za veřejně dostupné informace. Bohužel nelze považovat vypovídací schopnosti výstupů analýzy za jednoznačné, neboť se zde může objevit řada zkreslujících skutečností. Obecně je doporučováno, aby výsledky byly zjišťovány za určité časové období, např. v průběhu 3 – 5 let a tyto výsledky srovnávány s obdobnými podniky působícími ve stejném odvětví či zveřejňovanými standardními hodnotami.

A proč se tato práce prvotně zabývá právě finanční analýzou? Neboť je to právě ona, která je základním stavebním kamenem při posuzování bonity podniku prostřednictvím bonitních a bankrotních modelů. Bonita subjektu, ať už podniku či osoby, je téma stále velmi podstatné a aktuální, neboť podává specifickou informaci o schopnosti uspokojit své věřitele podobně jako likvidita. Bonita tedy vyjadřuje důvěryhodnost ekonomického subjektu na finančním trhu.

Bonitní a bankrotní modely se snaží vyjádřit aktuální stav podniků z hlediska dlužnického nejčastěji za pomoci zprůměrování bodového ohodnocení vybraných ukazatelů, čímž definováním jediné číslovky upozorní management podniku na potencionální problém, který bude v blízké či vzdálenější budoucnosti potřeba řešit. Pokud podnik pociťuje, že se mu z hlediska obchodního nevede příliš dobře, je vhodné vyhodnocovat jeho stav mnohem častěji, než je v ostatních případech doporučováno. Je

určitou povinností podniků už vůči svým stakeholderům mít přehled, do jaké škály daný podnik momentálně spadá, zda má rezervy, visí nad ním hrozba budoucího bankrotu či je jeho budoucnost nejistá. Bohužel pokrok ani turbulentní změny na trhu nelze zastavit a není náhodou, že bankrotní a bonitní modely jsou průběžně inovovány, neboť právě tyto změny jsou neustálým vývojem vynucovány. Proto je pochopitelné, že vytouženým cílem ekonomických teoretiků je vytvořit optimální model, který by vedl k co možná nejspolehlivější predikci vývoje podniku.

Jen málokterý podnik si může dovolit držet krok s těmi nejnovějšími technologiemi a všudypřítomnou modernizací pouze za pomoci svých vlastních zdrojů. Pak stojí podnik před řešením složité otázky, jak tyto investice pokrýt a musí zajistit jiný adekvátní způsob financování své podnikatelské činnosti. V takové chvíli se úvěr jeví jako velmi přijatelná varianta a převážná část podniků dle této domněnky tak také jedná. Úvěr může posloužit i jako nástroj pro překlenutí onoho výše zmiňovaného nejistého období či oddálení hrozícího bankrotu, což není v době současné finanční krize situace nijak výjimečná. Opět je za tím onen „strašák“ posledních let, a to několikaletá finanční krize jako jeden z potencionálních důvodů, proč jsou firmy nuceny obrátit se na finanční instituce s žádostí o poskytnutí prostředků. Konečná část této práce tedy pojednává o tom, jak se podniku daří umožovat bankou poskytnuté úvěry.

Cíl a metodický postup práce

Práce si klade za cíl posoudit bonitu vybraného podniku a na základě zjištěných výstupů zhodnotit jeho schopnost splácet poskytnuté úvěry. Bonita, tedy schopnost podniku splácet své závazky, bude analyzována prostřednictvím finanční analýzy, počínaje základními rozdílovými a poměrovými ukazateli a konče speciálními bankrotními a bonitními modely mapujícími zejména budoucí hledisko finančního stavu firem. Analýza bonity bude aplikována na skutečná data jedné z nejznámějších společností s dlouholetou tradicí v České republice. Zjištěné hodnoty budou interpretovány a na jejich základě bude navrženo, co by společnost mohla udělat pro to, aby její schopnost splácet byla do budoucna zajištěna.

První část práce vysvětluje obsah pojmu finanční analýzy a seznamuje čtenáře s významem, cíli a základním rozdělením finanční analýzy. Dále podrobně charakterizuje jednotlivé cílové skupiny mající zájem o informace poskytované finanční analýzou. Další část je věnována zdrojům, které jsou podkladem pro zpracování finanční analýzy na něž navazuje představení možností srovnání výstupů z hodnocení finančního hospodaření organizace. Závěr první kapitoly je věnován nejčastěji používaným soustavám finančních ukazatelů pro posouzení schopnosti splácet závazky. Samotnou kapitolu tvoří soustavy souhrnných ukazatelů, konkrétně bankrotní a bonitní, které jsou podstatným jádrem pro posouzení aktuální i budoucí bonity a rizika bankrotu. Teoretickou část dotváří a zároveň uzavírá problematika úvěrů, od jejich poskytnutí, splácení až po jejich základní druhy.

Do praktické části práce čtenáře uvádí představení vybrané společnosti ve čtvrté kapitole. K tomuto účelu byla vybrána společnost Lasselsberger, s. r. o., na které budou použity modely a výpočty představené v teoretické části práce. Pozornost je zde věnována důležitým informacím o odvětví a rozboru mikroprostředí a makroprostředí firmy, což pomůže ke zhodnocení finančních výsledků. Nakonec jsou představeny aktuální úvěrové obchody společnosti, kterými je uzavřena tato kapitola.

Následující dvě kapitoly se již věnují jádru této práce. Na rozbor účetních výkazů v rámci posuzování finančního zdraví společnosti navazuje absolutní, rozdílová a poměrová analýza, která je doplněna vysvětleními a komentáři k dosaženým výsledkům. Stěžejní částí práce je kapitola šestá, která zahrnuje měření bonity pomocí různých ukazatelů a modelů. Tyto bonitní a bankrotní modely jsou v praxi použity pro

zjištění toho, zda si společnost stojí dostatečně dobře nebo naopak má problémy ve finanční oblasti, a tedy i se splácením závazků vůči bankovním institucím.

Závěr práce je již věnován celkovému zhodnocení a samotným návrhům, které umožňují zlepšit stávající situaci firmy Lasselsberger, s. r. o. z pohledu schopnosti splácet úvěry. V této poslední kapitole jsou shrnuty všechny poznatky o finančním stavu firmy zjištěné především v předchozích dvou kapitolách. Úplný závěr kapitoly prezentuje možné návrhy a doporučení, kterými by se společnost mohla inspirovat při svém dalším vývoji na finančním trhu.

1 Posouzení finanční situace a bonity podniku

Než bude přistoupeno ke zpracování praktické části této práce, je nezbytné vytvořit teoretický základ, který bude podkladem pro zhodnocení finanční situace, bonity a schopnosti dostát závazkům ve vybrané společnosti. Teoretický úvod nás seznamuje s významem, cíli finanční analýzy a s jejími uživateli a zdroji, na jejichž základě se analýza zpracovává. Dále podrobně rozebírá jednotlivé metody finanční analýzy. Další část teorie je věnována finančnímu zdraví, bonitě firmy a především jednotlivým bonitním modelům, na jejichž základě bude posouzena schopnost firmy splatit úvěr. Teoretická část je tudíž završena problematikou poskytnutí a splácení úvěrů včetně charakteristiky základních druhů úvěrů.

1.1 Úvod do finanční analýzy

Finanční analýza hodnotí finanční situaci a zdraví podniku a představuje nezbytnou součást finančního řízení. Finanční analýza má v zemích s rozvinutou tržní ekonomikou dlouholetou tradici a je základním podkladem pro jakékoliv rozhodování finančního charakteru či plánování podniku.

V literatuře se můžeme setkat se širokou škálou definic vysvětlující pojem „finanční analýza“ z různých pohledů. Pro definování finanční analýzy lze použít následující pohled: „Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření firmy. Jako nástroj ohodnocení finančního zdraví firmy finanční analýzu používá mnoho různých ekonomických subjektů, které mají zájem dozvědět se více o jejím hospodaření“ [3, s. 12]. Finanční analýzu lze samozřejmě definovat i jinak. Protože samotné účetnictví neposkytuje dostatečný a komplexní obraz finančního hospodaření podniku, přichází na řadu finanční analýza. Doucha zase podotknul, že: „Finanční analýza je vlastně takovým chorobopisem společnosti. Zdravá společnost se výsledky finanční analýzy svého podniku chlubí, naopak špatná společnost mnohdy takové výsledky velmi důkladně kamufluje nebo úplně skrývá“ [5, s. 15].

Finanční analýza se používá především k hodnocení toho, co proběhlo, tedy minulosti, ale v praxi je možné pomocí této analýzy předpovědět i budoucí vývoj financí podniku. Na základě tohoto časového pohledu může být finanční analýza chápána v užším a širším pojetí. Finanční analýza v **užším pojetí** se ohlíží do minulosti a dále hodnotí, jak se organizace vyvíjela až do současného stavu. V **širším pojetí** se snaží předvídat

budoucí vývoj finanční situace podniku. Tato druhá rovina je právě základem pro plánování v krátkodobém i dlouhodobém měřítku [9].

Obvykle se finanční analýza rozděluje do dvou oblastí, a to vnitřní a vnější analýzy. **Vnitřní finanční analýza** je prováděná podnikem pro jeho potřeby a je vlastně synonymem pro rozbor hospodaření podniku. U této analýzy jsou hodnotiteli k dispozici ověřená data přímo z procesů a samotného fungování společnosti. Je zde proto obvykle zamezeno zkreslování nebo zatajování některých informací [16]. **Vnější finanční analýza** je zpravidla iniciovaná zvenčí a prováděná různými subjekty za účelem nejrůznějších cílů. Vzhledem k rozdílným cílům má tato analýza určitou souvislost s uživateli finanční analýzy, kdy každý subjekt sleduje vlastní zájmy pomocí vybraných ukazatelů daného podniku. V případě externí analýzy se využívají zejména veřejně dostupné informace, a proto hrozí již zmíněné zkreslení či zamlčení potřebných dat [20].

Je třeba zmínit, že v dostupné literatuře se lze setkat s rozdílnou terminologií v oblasti problematiky finanční analýzy, neboť tato oblast zůstává prozatím stranou pozornosti tvůrců mezinárodních norem a standardů. Tato skutečnost vede k tomu, že řada autorů používá stejné pojmy s různým obsahem a naopak [16].

1.1.1 Cíle a uživatelé finanční analýzy

Nejčastěji se můžeme setkat s následujícím definováním prvotního cíle finanční analýzy: „Cílem je poznat finanční zdraví firmy, identifikovat slabiny, které by mohly v budoucnosti vést k problémům, a determinovat silné stránky, na kterých by firma mohla stavět“ [3, s. 12].

Nejobecněji lze finanční analýzu definovat jako soubor činností, jejichž cílem je komplexně vyhodnotit finanční situaci dané firmy. Tento komplexní cíl lze rozdělit na určité **dílčí cíle** finanční analýzy podniku. Jedná se zpravidla o posouzení vlivu vnitřního a vnějšího prostředí podniku, analýzu jeho dosavadního vývoje, porovnání výsledků finanční analýzy v prostoru a čase, poskytnutí informací pro rozhodování do budoucnosti apod. [20].

Informace týkající se finanční situace podniku zajímají a jsou důležité pro **mnoho různých uživatelů**, kteří s daným podnikem přicházejí do styku. Každý z těchto subjektů má své specifické zájmy, proč potřebuje mít přehled o finančních informacích

daného podniku. „Výčet uživatelů analýzy je velmi rozsáhlý, ale také rozmanitý. Všichni uživatelé mají jedno společné, potřebují vědět, aby mohli řídit“ [13, s. 219].

Výše zmíněný společný znak cílových subjektů je typický zejména pro **manažery**. Právě manažery si řada lidí představí jako ty, co potřebují vědět, aby mohli řídit lidi pod sebou. Samotné řízení je postavené zejména na správných rozhodnutích těchto manažerů, a právě k těmto rozhodnutím jsou využívány informace poskytované finančním účetnictvím.

Z pohledu **vlastníků či investorů** slouží informace získané finanční analýzou k ověření toho, zda prostředky, které do podniku investovali, jsou náležitě zhodnocovány a řádně využívány. Prioritním cílem pro tuto cílovou skupinu je zejména maximalizace tržní hodnoty vlastního kapitálu firmy, proto se tito uživatelé zajímají především o stránku výnosovou, a tedy ukazatele ziskovosti a vývoj tržních ukazatelů [19].

Banka a jiní věřitelé poskytují své prostředky za předpokladu, že existuje pravděpodobnost, že budou později splaceny. K tomuto účelu si bankovní instituce prověřují potenciálního dlužníka, jeho finanční situaci a bonitu. Pro banku jako cílový subjekt jsou proto nejdůležitější ukazatele ziskovosti a likvidity [19].

Obchodní partneři, dodavatelé a odběratelé, mají o finanční informace rovněž velký zájem. Ze strany dodavatelů se opět jedná o schopnost podniku hradit splatné závazky, jde jim především o prosperitu, ale v případě dlouhodobých vztahů i dlouhodobou stabilitu. U odběratelů závisí zejména na činnosti, kterou se zabývají. Pokud se jedná např. o výrobní podnik, požaduje jistotu, že v případě finančních potíží obchodního partnera nebude mít problémy ohledně zajištění vlastního výrobního cyklu [7].

Na současných konkurenčních trzích nelze vynechat ani postavení **konkurenčních subjektů**. Ty se zajímají o informace především podobných podniků ze stejného odvětví za účelem možnosti srovnávání výsledků hospodaření. Podniky nemají uloženou žádnou povinnost své výsledky zveřejňovat, ale měly by tak činit ve svém vlastním zájmu, neboť zatajování informací nebo v horším případě zkreslování informací nepůsobí v očích potenciálních investorů a zákazníků vůbec dobře, a podnik se vystavuje hrozbě ztráty dobré pověsti [7].

V neposlední řadě je třeba zmínit **zaměstnance** podniku, kteří usilují o zachování svého pracovního místa, a proto mají přirozený zájem o dobrou prosperitu a stabilitu svého

zaměstnavatele. Zlepšování hospodářských výsledků firmy může pro její zaměstnance představovat určitou šanci zvýšení mzdového ohodnocení [7].

V praxi se subjekty, které projevují zájem o výsledky analýzy, nezajímají o finanční analýzu jako celek, ale sledují pouze vybrané finanční ukazatele. Ty ale musí být zaznamenávány v delším časovém měřítku, protože v opačném případě by jejich vypovídací schopnost byla minimální. V případě některých skupin, zejména u státu a jeho orgánů, se finanční analýza zpracovává například pro potřeby pravidelných statistických přehledů a mnohdy se zpracovává na jiné úrovni [19].

1.1.2 Zdroje finanční analýzy

Nezastupitelnou roli v hodnocení finanční situace podniku hraje účetnictví, které podává obraz o hospodaření podniku. Poskytuje informace o majetku, zdrojích jeho krytí, nákladech a výnosech podniku a různých formách výsledku hospodaření. Právě tyto informace, které jsou zahrnované v účetních výkazech, jsou podkladem pro zpracování finanční analýzy podniku. Tyto výkazy poskytují informace zejména externím uživatelům. Mezi základní **účetní výkazy**, které musí účetní závěrka povinně zahrnovat, a které obsahují potřebná data, řadíme [11]:

- rozvahu,
- výkaz zisku a ztráty,
- přílohu, která obvykle zahrnuje výkaz o peněžních tocích (cash flow).

První z výše zmiňovaných účetních výkazů – **rozvaha** – podává přehled o stavu a struktuře majetku a zdrojích jeho krytí. Rozvaha, označována někdy také jako bilance, je rozdělena na levou stranu ukazující aktiva společnosti, a pravou stranu zahrnující pasiva společnosti. Levou stranou je **majetková struktura podniku**, v jejímž rámci zjišťujeme optimální složení majetku, jak je majetek vázán a jak je oceněn, nakolik je opotřebován atd. Pravá strana je představována **finanční strukturou podniku**, tzv. zdroji financování majetku podniku a prioritou je sledování výše a struktura vlastních a cizích zdrojů financování [19]. „Optimální kapitálová struktura je taková, při níž průměrné náklady kapitálu jsou minimální a tržní hodnota firmy proto maximální“ [25, s. 275]. Pro správnost rozvahy musí být zajištěna bilanční rovnost, tzn. rovnost aktiv a pasiv [19].

Výkaz zisku a ztráty nebo také výsledovka je písemný přehled o nákladech, výnosech a hospodářském výsledku podniku. O **nákladech** hovoříme v souvislosti s účelným

vynakládáním podnikových finančních prostředků na zajištění provozu firmy během určitého období. Naproti tomu **výnosy** představují peníze, které účetní jednotka utržila z realizace svých podnikových aktivit. Rozdíl těchto dvou oblastí vytváří **zisk**, resp. **ztrátu** za běžné účetní období, který je pak jako jediná položka přenášen do rozvahy [3]. Za hlavní smysl výsledovky se považuje posouzení schopnosti podniku zhodnocovat investovaný kapitál a zřejmě právě díky tomu je tomuto výkazu přisuzována větší důležitost než rozvaze [7].

Účetnímu výkazu **cash flow (CF)** je pro potřeby provádění finanční analýzy přiřazována nejnižší významnost z výše zmiňovaných výkazů. Cash flow je tokovou veličinou a mapuje pohyb peněžních prostředků podniku za určité časové období. Výkaz hraje důležitou roli při hodnocení likvidity, platební schopnosti podniku, neboť výsledovka neukazuje, jaké vznikají reálné peněžní příjmy a výdaje. To je také důvodem, proč sledovat také pohyb peněžních prostředků, protože růst zisku ještě neznamená růst peněžních prostředků [7].

Ony tři výše zmíněné účetní výkazy jsou mezi sebou vzájemně propojeny. V případě výkazu cash flow a rozvahy je realizováno spojení prostřednictvím stavu peněžních prostředků a u rozvahy je vykázáný výsledek hospodaření, který je převzatý z výsledovky [7].

Analytik, který provádí finanční analýzu, by se měl ptát, co se za čísla v účetních výkazech skrývá a jak se počítají. Pokud se tohoto přístupu bude držet, má šanci vyvarovat se riziku nepřesných interpretací, chybných závěrů a následných nesprávných rozhodnutí [3].

Druhou skupinou výkazů využívaných jako zdroj finanční analýzy jsou **výkazy vnitropodnikového účetnictví**. Pro tyto výkazy je typická omezená dostupnost a podnik je sestavuje na základě svých potřeb. Patří sem výkazy zobrazující čerpání podnikových nákladů, výkazy o spotřebě nákladů na jednotlivé výkony nebo v jednotlivých podnikových střediscích apod. [16].

1.1.3 Srovnávání výsledků finanční analýzy

Výsledky finanční analýzy za jedno účetní období nemají sami o sobě z pohledu jednoho podniku takřka žádnou vypovídací schopnost. V takových případech je možné výstupy porovnat pouze s doporučenými hodnotami pro ten daný ukazatel, které ale nemusí být zrovna směrodatné, neboť každý podnik je sám o sobě jedinečný. Hodnoty

ekonomických ukazatelů podniků závisejí na mnoha různých faktorech jako obor činnosti, životní cyklus firmy atd. Často se můžeme setkat se situací, kdy subjekt velmi dobře funguje i při překročení doporučeného limitu celkového zadlužení (50 %).

Stejně tak jako srovnávání informací získaných finanční analýzou, je podstatné srovnávat mezi sebou prostá data dosahovaná podnikem za běžné účetní období, která jsou zveřejněná v jeho účetních výkazech. V této souvislosti se často používá **horizontální a vertikální analýza účetních výkazů**, která umožňuje danému podniku porovnat jednotlivé položky aktiv, pasiv, výnosů, nákladů a výsledku hospodaření.

Na analýzu účetních výkazů by mělo standardně navazovat **zhodnocení všech složek finanční rovnováhy, zadluženosti, likvidity, aktivity a všech dalších vhodně vybraných ukazatelů**. Jak již bylo zmíněno úvodem této podkapitoly, následně nastává důležitá součást finanční analýzy, a to porovnání vypočtených hodnot finančních ukazatelů v čase, se situací v odvětví nebo s vybraným konkurentem apod. [12].

Nejjednodušší a nejdostupnější pro podnik je **srovnávání v čase**. Přispívá k vyhodnocení trendů, jimiž se podnik při svém hospodaření řídí, a na základě tohoto zhodnocení lze předvídat pravděpodobný vývoj finanční situace do budoucna. Pokud by výhledy do budoucna nebyly zrovna přívětivé, je možné přijmout vhodná opatření a nepříznivou situaci ještě zvrátit. Tyto předpovědi je nutné opakovat a přehodnocovat [12].

V případě, že analyzovaný podnik není monopol, je žádoucí provést **srovnání s jinými podniky** v odvětví. Zde se může podnik setkat s problémem, neboť k dispozici bude mít obvykle jen veřejně dostupné informace konkurenčního podniku. V této souvislosti mluvíme o stále se rozšiřující metodě zvané benchmarking. Smyslem této metody je porovnání údajů podniku s údaji jiného podniku s obdobným zaměřením s cílem posílit svoji tržní pozici na základě učení se od ostatních. Pro analýzu odchylek a jejich příčin lze využít pro srovnání různé **normy nebo plány**. Určitou formu srovnávání představují i paralelní soustavy ukazatelů a pyramidové rozklady [12].

Samotným závěrem z finanční analýzy musí být určité celkové zhodnocení získaných výsledků a stanoven souhrn doporučení pro zlepšení stávajícího stavu analyzované společnosti. Jenže vyvození jednoznačných závěrů o finančním zdraví není zrovna jednoduché. Tato doporučení umožňují podniku poučit se z případných chyb a vyhnout se rizikům plynoucích z dosavadního fungování společnosti [12].

1.2 Metody finanční analýzy

Existuje celá řada metod hodnocení finančního zdraví firmy, které je možné s úspěchem aplikovat. Každá metoda musí být vhodně zvolena a musí mít zpětnou vazbu na cíl, který má splnit. Čím lepší podnik používá metody, tím je možné dosáhnout spolehlivějších závěrů. Základem různých metod finanční analýzy jsou finanční ukazatele, kterými rozumíme číselnou charakteristiku ekonomické činnosti podniku [19]. Je třeba zmínit, že podstatná je především následná interpretace získaných výsledků.

V současnosti daleko více používaným druhem rozdělení je členění ukazatelů na absolutní a relativní. **Absolutní ukazatele** bývají označovány také jako extenzivní a vyjadřují určitý jev bez vztahu k jinému jevu. Podkladem pro tyto ukazatele jsou informace přímo zjistitelné v účetních výkazech a vzhledem k jejich značné citlivosti na velikost firmy je velmi komplikované srovnání s konkurencí. V rámci absolutních ukazatelů členíme ukazatele na *stavové* vyjadřující stav k určitému časovému okamžiku, (např. stav zásob) a *tokové*, které zachycují vývoj za určité časové období (např. výnosy). Z absolutních ukazatelů lze prostým rozdílem položek vztažených ke stejnému okamžiku počítat *rozdílové ukazatele*. Pro **relativní ukazatele** se někdy používá pojem intenzivní ukazatelé. Zachycují vztah dvou různých veličin jejich poměrem. Na rozdíl od absolutních ukazatelů je jejich citlivost na velikost podniku téměř zanedbatelná [7].

Standardním členěním ukazatelů ve většině publikací je členění na ukazatele:

- absolutní,
- rozdílové,
- poměrové.

Použitá literatura dále uvádí pyramidové soustavy některých poměrových ukazatelů a další souhrnné ukazatele finanční analýzy, kterými se budeme podrobněji zabývat v následujícím textu.

1.2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Absolutní ukazatele vycházejí přímo z posuzování hodnot jednotlivých položek účetních výkazů. Analýza absolutních ukazatelů v sobě zahrnuje především horizontální a vertikální analýzu [19]. „Cílem horizontální a vertikální analýzy je především rozbor minulého vývoje finanční situace a jeho příčin, s omezenými možnostmi učinit závěry o finančních vyhlídkách podniku“ [7, s. 147].

Pro potřeby provedení **horizontální analýzy** je nezbytné disponovat údaji o klíčových finančních položkách alespoň za dvě a více období. V řadě zemí je zvykem, že výroční zpráva společnosti obsahuje údaje za posledních pět i více let. Z těchto časových řad již může analytik detailně zkoumat průběh změn napříč jednotlivými roky a odhalovat dlouhodobé trendy. Vypočítá se tedy jako rozdíl hodnoty položky v běžném a minulém období, tj. její absolutní změna [13].

Účetní výkazy se analyzují často také pomocí **vertikální analýzy**, kdy jednotlivé položky výkazů vztahované k témuž okamžiku se vyjadřují jako procentní podíly jedné z komponent (položka výkazů). Jak již naznačuje samotný název, tato metoda postupuje ve výkazech jednotlivých let postupem od shora dolů [13].

1.2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Obecně se považuje za základ pro výpočet těchto ukazatelů rozvaha, proto lze rozdílové ukazatele definovat jako rozdíl určité položky aktiv či pasiv s určitou položkou aktiv či pasiv. Při analyzování rozdílových ukazatelů hraje významnou roli zejména hodnota oběžných aktiv označovaných také jako hrubý pracovní kapitál. Úlohou finančního managementu firmy je potom určení potřebné výše každé složky oběžných aktiv a jejich celkové sumy. Disponuje-li podnik více oběžnými aktivy, pak není využívána celá kapacita, čímž dochází ke vzniku zbytečných nákladů. V opačném případě, kdy je oběžných aktiv pro hospodárny provoz podniku nedostatek, je pak nevyužitý dlouhodobý majetek, což brzdí celkový rozvoj podniku [20]. Jako nejpoužívanější se uvádí zejména ukazatel čistý pracovní kapitál, méně známější jsou pak ukazatele čisté pohotové prostředky a čistý peněžně-pohledávkový finanční fond.

Čistý pracovní kapitál lze považovat za jeden z nástrojů při hledání vhodného způsobu financování oběžných aktiv a slouží k určení optimální výše každé položky oběžných aktiv a stanovení jejich celkové přiměřené výše. Jeho velikost závisí na oboru podnikání [19].

Čistý pracovní kapitál představuje tu část oběžných aktiv, která je financována vlastními nebo cizími dlouhodobými zdroji. Jde tedy o relativně volný kapitál, který je využíván k zajištění hladkého průběhu hospodářské činnosti firmy. Vzhledem ke své dlouhodobosti vytváří „finanční polštář“ pro případ neplánovaných událostí, které by si vyžádaly neočekávaně vysoké výdaje finančních prostředků podniku [20]. Výpočet ukazatele vypadá následovně [19]:

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (1)$$

Vzhledem k tomu, že některé položky oběžných aktiv jsou nedostatečně likvidní, nebo dokonce dlouhodobě nelikvidní (např. nedobytné pohledávky), používá se pro sledování okamžité likvidity ukazatel **čisté pohotové prostředky**. Tento ukazatel je představován rozdílem pohotových peněžních prostředků (hotovost, peníze na běžných účtech případně i peněžní ekvivalenty jako šeky, směnky atd.) a okamžitě splatných závazků [20]. Výhodou ukazatele je především to, že není ovlivňován oceňovacími technikami [13].

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky} \quad (2)$$

„Určitým kompromisem mezi čistým pracovním kapitálem a čistými pohotovými prostředky je ukazatel **čistý peněžně-pohledávkový finanční fond**, který je známý také jako čistý peněžní majetek. Při výpočtu se oproti čistému pracovnímu kapitálu navíc vylučují z oběžných aktiv zásoby a nelikvidní pohledávky“ [20, s. 38].

$$\text{ČPM} = \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky} - \text{krátkodobé závazky} \quad (3)$$

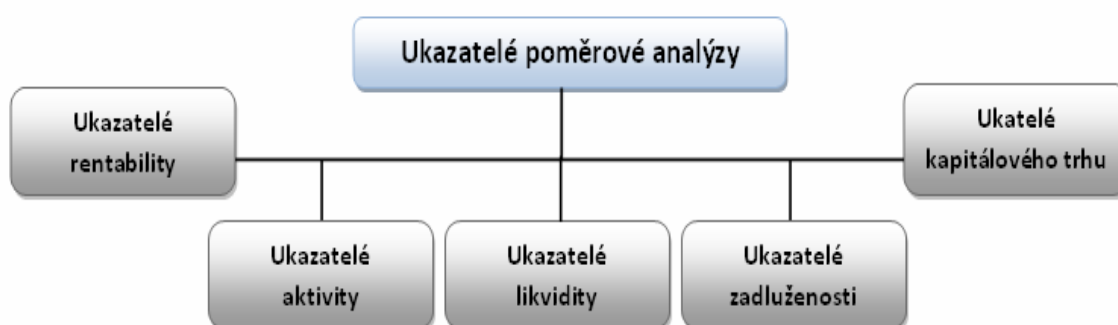
1.2.3 Analýza poměrových ukazatelů

Tato nejpočetnější a nejvyužívanější skupina ukazatelů se počítá jako podíl dvou položek účetních výkazů. Analýza poměrových ukazatelů zkoumá zejména strukturu aktiv podniku a způsob, kterým jsou využívány a financovány. „Jsou-li ukazatelé správně vypočítány a interpretovány, mohou odpovědět na mnoho otázek týkajících se finančního zdraví firmy. Výhodou poměrové analýzy je, že redukuje hrubé údaje lišící se podle velikosti firem na společnou a tudíž i komparativní bázi. Je to nejrozumnější způsob, jak srovnávat aktuální finanční informaci dané firmy s jejími historickými daty anebo s daty jiných společností, které jsou menší nebo větší, anebo se skupinou jiných firem.“ [3, s 52].

Není vhodné přikládat některým ukazatelům příliš velký význam nebo vyvozovat nepřesné závěry na základě hodnocení pouze jediného ukazatele. Obvykle pro potřeby daného firemního rozhodnutí postačují vybrané poměry. V případě, že máme k dispozici výsledky za více období, je možné identifikovat základní vývojové trendy hospodaření firmy [7].

Tradičně se ukazatele rozdělují do pěti základních kategorií podle sledované charakteristiky hospodaření podniku (viz. Obr. č. 1). Patří sem ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity, kapitálového trhu a obvykle se doplňuje ještě skupina šestá, kterou představují ukazatele na bázi cash flow [7]. Zmíněné skupiny ukazatelů budou představeny v následujícím textu.

Obr. č. 1: Ukazatele poměrové analýzy



Zdroj: [7], vlastní zpracování, 2013

Ukazatele rentability, neboli výnosnosti, jsou založené na použití různých forem základního měřítka efektivní činnosti podniku, tj. zisku. Samotné výpočty jsou tedy konstruované jako poměr určité formy zisku a některé položky z účetních výkazů. V čitateli zlomku se můžeme setkat s různými formami zisku, nejčastěji zisk před úroky a zdaněním (EBIT), zisk před zdaněním (EBT), zisk po zdanění (EAT) a zisk před odpisy, úroky, zdaněním a amortizací (EBITDA) [7].

Tab. č. 1: Přehled výpočtu základních forem zisku

Výsledek hospodaření za účetní období (EAT)
+ Daň z příjmu
= Zisk před zdaněním (EBT)
+ Nákladové úroky
= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)
+ Odpisy
– Amortizace
= Zisk před odpisy, úroky, zdaněním a amortizací (EBITDA)

Zdroj: [7], vlastní zpracování, 2013

EBIT je považován za základní pilíř analýzy finanční výkonnosti. Ukazatel může být ovlivňován faktory jako způsob výroby, velikost podniku, používaná technologie a samozřejmě také vývoj tržního i konkurenčního prostředí a další [7].

Záměrem podniku bývá dosáhnout uspokojivé výnosnosti vložených prostředků. V souvislosti s tímto cílem nelze opomenout ani sledování a vyhodnocení platební schopnosti a finanční stability podniku. K měření výnosnosti se v praxi nejvíce využívají ukazatele rentability celkového kapitálu, vlastního kapitálu, tržeb a další [7].

Rentabilita celkového vloženého kapitálu či rentabilita aktiv (ROA) vyjadřuje celkovou efektivnost podniku. Pokud je v čitateli použit EBIT, jedná se o produkční sílu podniku. Měří, jaký efekt připadá na jednotku majetku použitého v podnikání. V takovém případě není vůbec podchycen efekt zdanění a mluvíme o tzv. **nezdáněné rentabilitě**. Ukazatel signalizuje výnosnost při neexistenci daně z příjmů [7].

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} \quad (4)$$

Pro finance podniku se preferuje ukazatel **zdaněná rentabilita celkového kapitálu** zohledňující daňový štít. Takový ukazatel má následující podobu:

$$ROA_{ZD} = \frac{EAT + \text{úroky} * (1 - \text{sazba daně z příjmů})}{\text{celková aktiva}} \quad (5)$$

Výslednými efekty uvedeného ukazatele jsou nejen zisk pro zdanění, ale i odměna věřitelům za půjčení kapitálu (úroky). Takto zkonstruovaný ukazatel umožňuje srovnávat podniky s různým podílem cizích zdrojů ve finanční struktuře [7].

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) vyjadřuje výnosnost kapitálu poskytnutého akcionáři a vlastníky podniku. Jeho důležitost pro investory spočívá především ve schopnosti vyhodnocení podstupovaného rizika ve srovnání s intenzitou reprodukováného kapitálu.

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (6)$$

Obecně je žádoucí rostoucí trend tohoto ukazatele. Je-li jeho hodnota po delší časový horizont výrazně nižší než bezriziková výnosnost státních dluhopisů, hrozí zánik podniku kvůli nedostatku investorů [19].

Z ukazatele ROA lze odvodit také ukazatel **rentability celkového investovaného kapitálu (ROCE)**:

$$ROCE = \frac{EAT + úroky * (1 - sazba daně z příjmů)}{(dlouhodobé dluhy + vlastní kapitál)}. \quad (7)$$

Tento komplexní ukazatel efektivnosti hospodaření firmy vyjadřuje míru zhodnocení všech aktiv společnosti financovaných dlouhodobým vlastním i cizím kapitálem. Jeho hodnota je optimální, když odpovídá nebo je vyšší než úroková sazba, kterou podnik platí za vypůjčení cizích prostředků [19].

Zahraniční autor McLaney uvádí výpočet shodného ukazatele jako součin provozní marže a tržeb. Pokud jsou v poměru ke kapitálu relativně malé tržby, pak musíme posoudit také obrát aktiv. To může ukázat, že podnik má abnormální rovnováhu mezi jednotlivými prvky čistých aktiv (např. relativně vysoká dlouhodobá aktiva) [15].

Rentabilita tržeb (ROS) charakterizuje zisk ve vztahu k tržbám, tedy:

$$ROS = \frac{EBIT}{tržby} \quad (8)$$

Ukazatel signalizuje tržní úspěšnost, tj. schopnost využít všechny firemní prostředky (kapitál, zaměstnance, stroje atd.) k vytvoření hodnot uplatnitelných na trhu. Až úspěšnost výrobků a služeb na trhu určuje jejich cenu. ROS tedy udává úroveň zisku, jenž je podnik schopen vygenerovat na korunu tržeb [20].

V případě **ukazatelů likvidity** je nutné definovat několik základních pojmů souvisejících s likviditou. Jedná se tedy o likviditu, likvidnost a solventnost. „**Likvidita** je obecně schopnost podniku dostát svým krátkodobým závazkům včas a v dané výši. **Likvidnost** lze definovat jako schopnost, se kterou lze jednotlivé složky aktiv přeměnit na nejlikvidnější formu aktiv, tedy peněžní prostředky“ [9, s. 113]. „**Solventnost** se definuje jako připravenost hradit své dluhy, když nastala jejich splatnost, a je tedy jednou ze základních podmínek existence podniku“ [20, s. 66].

„Ukazatelé likvidity poměřují to, čím je možno platit (čítatel), tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel)“ [20, s. 66]. V závislosti na použitém čitateli poměrových ukazatelů rozlišujeme tři stupně likvidity a tedy tři základní ukazatele likvidity finanční analýzy.

Běžná likvidita (CR), jinak též likvidita 3. stupně, udává, kolikrát jsou krátkodobé závazky kryty oběžnými aktivy. Čím je hodnota ukazatele větší, tím nižší je riziko

platební neschopnosti firmy. Je nutné zohlednit i ocenění a strukturu aktiv, neboť podnik s nevhodnou strukturou oběžných aktiv (nadměrné zásoby, nedobytné pohledávky atd.) se vystavuje riziku obtížné finanční situace. Obvykle se doporučuje dosahovat hodnoty běžné likvidity vyšší než 1,5 [20].

$$CR = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (9)$$

Pohotová likvidita (QR), nazývaná také jako likvidita 2. stupně, je určitým zdokonalením předchozího měřítka tím, že z oběžných aktiv vylučuje zásoby. V případě pohledávek jsou opět vyloučeny nedobytné pohledávky a jiné [20].

$$QR = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (10)$$

Vyazuje-li podnik výrazně nižší hodnoty pohotové likvidity, pak mají zásoby podniku nadměrnou váhu v rozvaze. Dle literatury se doporučuje hodnota ukazatele větší než 1.

Okamžitá likvidita (CR), likvidita 1. stupně, měří schopnost podniku hradit právě splatné dluhy. V čitateli se ponechávají pouze peněžní prostředky a jejich ekvivalenty (šeky, směnky apod.). Vypovídací schopnost ukazatele není příliš velká, ale obecně se doporučuje dosahovat hodnoty alespoň 0,2 [20].

$$CR = \frac{\text{peněžní prostředky} + \text{ekvivalenty}}{\text{okamžitě splatné závazky}} \quad (11)$$

Ukazatele aktivity měří schopnost podniků efektivně hospodařit se svými aktivy a jejich jednotlivými složkami. Má-li jich podnik více, než dokáže efektivně využít, znamená to pro podnik zbytečné náklady a o to snížený dosahovaný zisk. Pokud má podnik aktiv méně, je připraven o potenciální výnosy. Tyto ukazatele mají obvykle podobu měřítek vyjadřujících počet obrátek jednotlivých složek zdrojů či aktiv nebo dobu obratu aktiv vyjádřenou nejčastěji ve dnech [19].

Obrat celkových aktiv vyjadřuje, kolikrát se aktiva obrátí (počet obrátek) za daný časový interval (za rok). V případě, že je vázanost celkových aktiv nižší než počet obrátek celkových aktiv, měly by být zvýšeny tržby nebo odprodána některá aktiva.

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{aktiva}} \quad (12)$$

Opět je možné sledovat ukazatel **obratu stálých aktiv** náhradou jmenovatele za stálá aktiva. Jeho použití přichází vhod zejména v situaci, kdy se vedení podniku rozhoduje o pořízení dalšího produkčního dlouhodobého majetku [20].

Obrat zásob udává, kolikrát se během roku každá položka přemění v tržby. Nevýhodou ukazatele je, že skutečná obrátka je často nadhodnocena kvůli ocenění zásob v pořizovacích cenách. Tato slabina může být odstraněna použitím v čitateli místo tržeb náklady na prodané zboží.

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

Vyšší hodnota obratu zásob než oborový průměr znamená pro podnik přebytek zásob, což váže finanční zdroje a navyšuje náklady firmy [20].

Od obratu zásob je odvozena **doba obratu zásob** značící počet dní, po něž jsou zásoby podniku vázány v zásobách do doby jejich spotřeby.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrná zásoba}}{\text{denní spotřeba}} \text{ [dny]} \quad (14)$$

Čím nižší je tento ukazatel, tím je situace lepší. Jde také o indikátor likvidity, neboť udává, za jak dlouhou dobu se zásoba transformuje v pohledávku či hotovost [20].

Následující ukazatel je označován jako **doba obratu pohledávek** a udává průměrnou dobu splatnosti pohledávek, tj. počet dnů do zaplacení faktury.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{obchodní pohledávky}}{\text{denní tržby na fakturu}} \text{ [dny]} \quad (15)$$

Je-li čekání na úhradu delší než běžná doba splatnosti, znamená to, že obchodní partneři podniku neplatí své závazky včas. V případě, že tento trend přetrvává, měla by společnost podniknout patřičné kroky pro urychlení inkasa svých pohledávek [20].

Doba obratu závazků vyjadřuje dobu ve dnech, po kterou podnik odkládá úhradu vlastních závazků vůči dodavatelům.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky vůči dodavatelům}}{\text{denní tržby na fakturu}} \text{ [dny]} \quad (16)$$

Doba obratu závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek, aby nedošlo k porušení finanční rovnováhy ve firmě. Tento ukazatel je vyhledáván zejména věřiteli [19].

Další skupinou indikátorů jsou **ukazatele zadluženosti**. „Pojem zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik používá k financování aktiv ve své činnosti cizí zdroje, tedy dluh. V reálné ekonomice u velkých podniků nepřichází v úvahu, že by podnik financoval veškerá svá aktiva z vlastního anebo naopak jen z cizího kapitálu“ [19, s. 57].

Ukazatele zadluženosti tedy vyjadřují rozsah, v jakém podnik využívá k financování cizí kapitál. Zadluženost nemusí být jen v negativním slova smyslu, ale její růst může přispět i k celkové rentabilitě, avšak současně zvyšuje riziko finanční nestability [20]. Existuje celá řada indikátorů zadluženosti. V následujícím textu si představíme ty nejzákladnější.

Za nejznámější ukazatel zadluženosti lze považovat **celkovou zadluženost**. Logicky se doporučuje udržovat celkovou zadluženost co možná nejnižší. Zejména z pohledu věřitelů, neboť v případě likvidace podniku pak mají větší šanci, že dostanou své pohledávky zpět.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (17)$$

Je-li ukazatel vyšší než oborový průměr, bude pro firmu obtížné získat dodatečné zdroje, aniž by nejdříve navýšila vlastní kapitál. Věřitelé by se zdráhali firmě znova půjčit nebo by vyžadovali vyšší úrokovou sazbu [20].

Další ze skupiny ukazatelů zadluženosti je **vybavenost vlastním kapitálem** nebo také kvóta vlastního kapitálu, která je doplňkovým ukazatelem k výše uvedenému měřítku a vyjadřuje finanční nezávislost firmy. Převrácený ukazatel vyjadřuje finanční páku, která vede k finančnímu zadlužení [20].

$$\text{Vybavenost vlastním kapitálem} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (18)$$

Stejnou vypovídací schopnost jako celková zadluženost má ukazatel **koeficient zadluženosti**. Oba ukazatele rostou ve vazbě na růstu dluhů ve finanční struktuře podniku.

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (19)$$

Ve finanční analýze se uplatňuje i převrácená hodnota tohoto ukazatele označovaná jako míra finanční samostatnosti podniku. V případě, že podnik výrazněji využívá

k financování leasing, měl by přičíst k cizímu kapitálu i závazky plynoucí z leasingu [20].

Ukazatel, který informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk nákladové úroky, se nazývá **ukazatel úrokového krytí**. Obvykle se doporučuje, aby hodnota zisku pokryla úroky minimálně 3krát, a tak akcionářům po úhradě úroků zbyla ještě nějaká část zisku [20].

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (20)$$

Poslední skupinou ukazatelů, která se někdy v praxi podniků používá, jsou **ukazatele kapitálového trhu**. Tato skupina ukazatelů umožňuje investorům zhodnotit očekávanou výnosnost jimi vložených prostředků do základního kapitálu společnosti. Návratnosti lze dosáhnout prostřednictvím dividend či růstem ceny kmenových akcií kótovaných na burze či mimoburzovních trzích, která odpovídá ceně poslední uskutečněné transakce. S informacemi tohoto typu se můžeme setkat i v přílohách denního tisku [20].

Vzhledem k tomu, že společnost zvolená pro praktickou část práce není akciovou společností, nebudou jednotlivé ukazatele kapitálového trhu (účetní hodnota akcie, čistý zisk na akcii, dividenda na akcii, výplatní poměr apod.) podrobněji rozebírány.

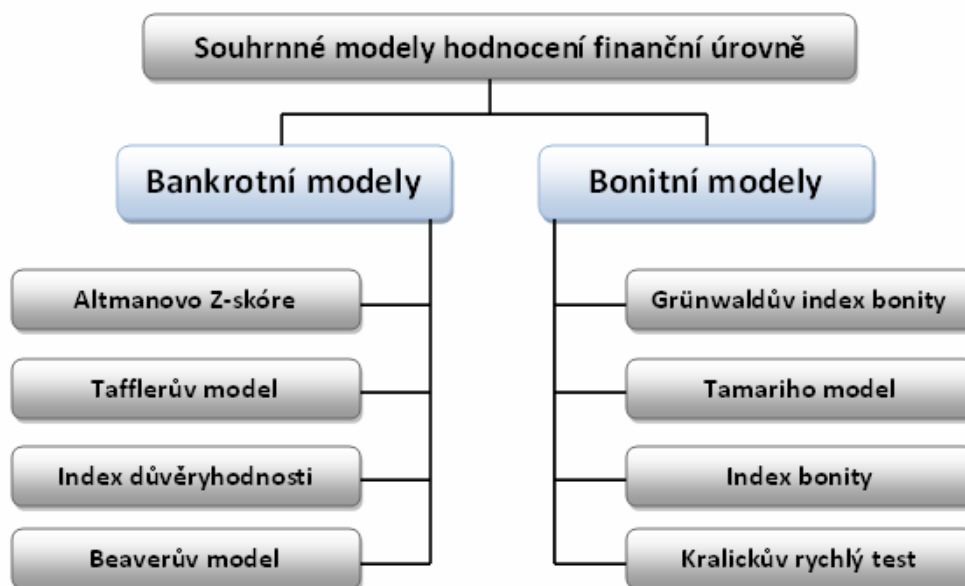
2 Bankrotní a bonitní modely

Bankrotní a bonitní modely jsou zahrnovány do skupiny souhrnných ukazatelů finanční analýzy. V dostupné literatuře se také můžeme setkat s označením **predikční modely**, neboť jsou představovány skupinou ukazatelů, jejichž cílem je diagnostikovat budoucí finanční situaci firmy pomocí jediné číselné charakteristiky. Smyslem těchto ukazatelů je tedy pomoci včas odhalit symptomy případné nestability podniku. Máme dvě základní skupiny ukazatelů [19]:

- **bankrotní modely** odpovídající na otázku, zda podnik do určité doby zbankrotuje,
- **bonitní modely**, či jinak označované také jako ratingové modely, které se snaží stanovit bonitu hodnoceného podniku.

Příklady vybraných bankrotních a bonitních modelů si představíme na následujícím schématu (viz Obr. č. 2).

Obr. č. 2: Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně



Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Základní rozdíl mezi bankrotními a bonitními modely spočívá v účelu, ke kterému byly vytvořeny. Bankrotní modely jsou zaměřeny především na predikci úpadku podniku, kdežto bonitní modely hodnotí možnost zhoršení finanční úrovně podniku. Nespornou výhodou těchto ukazatelů oproti klasické finanční analýze je možnost získání rychlého obrazu o globální finanční pozici podniku, a proto i tyto modely mají v hospodářské praxi své nenahraditelné místo [4].

2.1 Bankrotní modely

„Bankrotní modely mají informovat uživatele o tom, zda je v dohledné době firma ohrožena bankrotem. Vychází se totiž z faktu, že každá firma, která je ohrožena bankrotem, již určitý čas před touto událostí vykazuje symptomy, které jsou pro bankrot typické. K těm nejčastějším patří problémy s běžnou likviditou, s výší čistého pracovního kapitálu a s rentabilitou celkového vloženého kapitálu“ [19, s. 72].

V následujícím textu budou představeny základní bankrotní modely.

2.1.1 Altmanovo Z-skóre

Tato analýza z roku 1983 je určená pro podniky, jejichž akcie jsou veřejně obchodovatelné na burze, ale i pro předvídaní finančního vývoje ostatních firem. Z-skóre pro podniky, jejichž akcie nejsou obchodovatelné na burze, se počítá následovně [1]:

$$Z_i = 0,717 * \frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}} + 0,847 * \frac{\text{nerozdělený zisk}}{\text{celková aktiva}} + 3,107 * \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} + 0,420 * \frac{\text{vlastní kapitál v účetní hodnotě}}{\text{celkové dluhy}} + 0,998 * \frac{\text{celkový obrát}}{\text{celková aktiva}} \quad (21)$$

Tab. č. 2: Interpretace hodnoty Altmanova Z-skóre

Pokud $Z > 2,9$	můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci
$1,2 < Z \leq 2,9$	„šedá zóna“ o budoucnosti nelze rozhodnout
$Z \leq 1,2$	firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Zdroj: [1], vlastní zpracování, 2013

2.1.2 Tafflerův model

Nejpozoruhodnější britský výzkumník v této oblasti, R. J. Taffler, odvodil v roce 1977 následující model [22]:

$$T = 0,53 * \frac{EBT}{\text{krátkodobé závazky}} + 0,13 * \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{celkové závazky}} + 0,18 * \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{celková aktiva}} + 0,16 * \frac{\text{finanční majetek} - \text{krátkodobé závazky}}{\text{provozní náklady} - \text{odpisy}} \quad (22)$$

Podle Tafflera pozitivní (kladné) T-skóre znamená, že podnikání má zdravý charakter, přinejmenším ve střednědobém horizontu. Negativní (záporné) T-skóre předpokládá

relativně vysoké riziko neúspěchu. Čím vyšší nebo nižší je hodnota, tím silnější je údaj o možném přežívání nebo selhávání daného podniku [15].

2.1.3 Model IN05 – Index důvěryhodnosti

Inka a Ivan Neumaierovi přišli v roce 1995 s indexem důvěryhodnosti IN95, který vychází z Altmanova Z-skóre a je upraven pro české poměry. IN95 byl postupem času aktualizován a přizpůsobován měnícím se podmínkám na českých trzích, čímž vznikly další 3 modely tohoto indexu (IN99, IN01 a IN05). Tyto indexy umožňují posoudit finanční výkonnost a důvěryhodnost českých podniků. S postupem času se vylepšovala i vypovídací schopnost těchto modelů. Z tohoto důvodu se doporučuje převážně index IN05, i když už i jeho vypovídací schopnost je vzhledem k současnému vývoji snížena.

Index IN05 byl vytvořen v roce 2004 a jeho konstrukce vypadá následovně [17]:

$$\begin{aligned}
 IN05 = & 0,13 * \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí kapitál}} + 0,04 * \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 3,92 * \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} + \\
 & + 0,21 * \frac{\text{celkové výnosy}}{\text{celková aktiva}} + 0,09 * \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}
 \end{aligned} \quad (23)$$

Tab. č. 3: Interpretace hodnoty indexu IN05

Pokud $IN05 > 1,6$	můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci
$0,9 < IN05 \leq 1,6$	„šedá zóna“ o budoucnosti nelze rozhodnout
$IN \leq 0,9$	firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Zdroj: [17], vlastní zpracování, 2013

Výhoda tohoto indexu je v tom, že spojuje jak pohled věřitele, tak i pohled vlastníka. „Jsou kritériem pro „ex post“ hodnocení a srovnání kvality fungování podniků a současně i „ex ante“ indikátorem včasné výstrahy“ [20, s 112].

2.1.4 Beaverův model

Autor tohoto modelu, W. H. Beaver, zkoumal významnost jednotlivých poměrových ukazatelů v případě finančních problémů firem a na základě této analýzy definoval parametry důležitých ukazatelů směřující k bankrotu podniku (viz Tab. č. 4). Podstatným závěrem z Beaverovy analýzy je zjištění, že finanční poměrové ukazatele mají vypovídací sílu již pět let před úpadkem firmy [2].

Tab. č. 4: Parametry Beaverova modelu

Ukazatel	Trend u ohrožených firem
vlastní kapitál/aktiva celkem	klesá
přidaná hodnota/aktiva celkem	klesá
bankovní úvěry/cizí zdroje	roste
cash flow/cizí zdroje	klesá
provozní kapitál/aktiva celkem	klesá

Zdroj: [4], vlastní zpracování, 2013

2.2 Bonita a bonitní modely

Řadu uživatelů finanční analýzy neuspokojí pouze včasné varování před potenciálním bankrotem a finanční tísní, ale zajímá je rovněž úroveň výkonnosti a zdraví podniků, které nejsou ohroženy vážnými finančními problémy. Bonitní modely se snaží bodovým ohodnocením stanovit bonitu hodnoceného podniku. „Jsou velmi silně závislé na kvalitě zpracování databáze poměrových ukazatelů v odvětvové skupině srovnávaných firem“ [19, s. 77].

V Evropě jsou to zejména banky, které si zjišťují schopnost svých klientů splácet poskytnuté úvěry a to včetně úroků. Na základě této schopnosti pak činí svá rozhodnutí ohledně velikosti jistiny a úroku [7]. „**Úroveň bonity** dlužníka je očekávaná míra schopnosti uspokojovat v budoucnosti nároky věřitelů: uhrazovat závazky vyplývající z dluhové služby“ [7, s 191]. Pro klasifikaci klientů podle jejich schopnosti splácet úvěr se používají finančně analytické bonitní modely, které z několika vybraných ukazatelů vytvoří jediný indikátor jeho finanční situace.

Bonitní modely využívají znalosti z analýzy výkonnosti (rentability) a analýzy finanční pozice (likvidity, solventnosti, finanční stability) za účelem posouzení stavu finanční situace. Finanční analytik neumí sice odhadnout budoucí finanční situaci, ale může použít model, ze kterého lze se značnou určitostí domýšlet další finanční osud podniku [7].

V rozvinutých zemích slouží informace z finanční analýzy především účastníkům na trhu akcií, neboť umožňují posoudit **úroveň finančního zdraví**. Úroveň finančního zdraví představuje očekávání, do jaké míry bude podnik schopen v blízké budoucnosti plnit nároky investorů (plnit včas závazky z půjček a neobchodních úvěrů apod.) [7].

2.2.1 Grünwaldův index bonity

Tento ukazatel je založen na použití šesti poměrových ukazatelů, které jsou vztažené k tzv. přijatelné hodnotě. Výsledkem je pak bodové ohodnocení přidělené každému ukazateli [8]. Grünwaldův index bonity je vhodný zejména pro testování finančního zdraví výrobních podniků a zahrnuje tři oblasti poměrových ukazatelů [7]:

1. Rentabilita

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (24)$$

Přijatelnou hodnotou se zde rozumí průměrná zdaněná úroková míra z přijatých úvěrů podle vzorce $\underline{u} (1 - d)$, kde d je sazba daně z příjmů právnických osob.

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{aktiva}} \quad (25)$$

Přijatelná hodnota je průměrná úroková míra z přijatých úvěrů \underline{u} (v %).

2. Likvidita

$$PPL = \frac{(\text{krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek})}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (26)$$

Ukazatel PPL představuje provozní pohotovou likviditu a její přijatelná hodnota \underline{l} je optimální větší než 1. Konkrétní výše závisí na analytikovi (např. 1,2).

$$KZPK = \frac{(\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} - \text{krátkodobé bankovní úvěry})}{\text{zásoby}} \quad (27)$$

Výše zmíněný indikátor značí krytí zásob pracovním (čistým) kapitálem, jehož přijatelná hodnota \underline{z} by měla být větší než 1. Výši opět volí analytik (např. 0,7).

3. Finanční stabilita (solventnost)

$$DSD = \frac{\text{cizí kapitál}}{(EAT + \text{odpisy})} \quad (28)$$

DSD neboli doba splácení dluhu má přijatelnou hodnotu \underline{s} doporučenou delší než 1 rok. Analytik volí konkrétní hodnotu (např. 3,5).

$$\underline{u}K = \frac{EBIT}{\text{úroky}} \quad (29)$$

Ukazatel $\dot{U}K$ znamená úrokové krytí a jeho přijatelná hodnota \underline{k} by měla být větší než 2,5krát. Konkrétní hodnotu volí analytik (např. tedy 2,5).

Výsledné bodové ohodnocení je určeno rovnicí [7]:

$$GIB = \frac{1}{6} \left[\frac{ROE}{\dot{u}(1-d)} + \frac{ROA}{\dot{u}} + \frac{PPL}{\dot{l}} + \frac{KZPK}{\dot{z}} + \frac{DSD}{\dot{s}} + \frac{\dot{U}K}{\underline{k}} \right]. \quad (30)$$

Hodnocení finančního zdraví podniku se provede podle následující tabulky:

Tab. č. 5: Interpretace hodnocení Grünwaldova indexu bonity

Pokud	$GIB \geq 2,0$ a všechny poměrové ukazatele ≥ 1 bod	pevné zdraví
	$1,0 \leq GIB \leq 1,9$ a ukazatele PPL a $\dot{U}K$ dosahují hodnoty ≥ 1 bod	dobré zdraví
	$0,5 \leq GIB \leq 0,9$ a ukazatel PPL dosahuje hodnoty ≥ 1 bod	slabší zdraví
	$GIB < 0,5$	churavění

Zdroj: [7], vlastní zpracování, 2013

Aby se extrémně příznivé a nepříznivé hodnocení jednotlivých ukazatelů vzájemně nekompensovalo, je bodové hodnocení každého z nich limitováno maximálním počtem 3 bodů. V případě, že některý z ukazatelů dosáhne záporného výsledku, je mu přidělena nulová hodnota, tzn., že hodnota GIB nebude nižší než nula. Je-li ve jmenovateli nulové či nepatrné číslo, pak je ukazatel z výsledného indexu vyloučen a následně se posuzuje, jak chybějící ukazatel koriguje hodnocení, které by vycházelo podle zbývajících ukazatelů [8].

2.2.2 Tamariho model

Tento model je univerzálním nástrojem, který lze použít pro libovolný obor či skupinu firem. M. Tamari z vlastních zkušeností bankovního úředníka došel k závěru, že finanční situaci je možno hodnotit na základě 6 ukazatelů, které jsou představeny následující tabulkou [23].

Tab. č. 6: Tamariho model

Ukazatel	Interval hodnot	Body
$\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí kapitál}}$	0,51 a více	25
	0,41-0,50	20
	0,31-0,40	15
	0,21-0,30	10
	0,11-0,20	5
	do 0,10	0
vývoj zisku (dvě možná vyjádření): a) absolutní b) ROA	posledních 5 let kladné a) a b) > horní kvartil	25
	posledních 5 let kladné a) a b) > medián	20
	posledních 5 let kladné a)	15
	b) > horní kvartil	10
	b) > medián	5
	jinak	0
běžná likvidita (CR)	2,01 a více	20
	1,51-2,00	15
	1,11-1,50	10
	0,51-1,10	5
	do 0,50	0
$\frac{\text{výrobní spotřeba}}{\text{průměrný stav}} \\ \text{nedokončené výroby}$	horní kvartil a více	10
	medián-horní kvartil	6
	dolní kvartil-medián	3
	dolní kvartil a méně	0
$\frac{\text{tržby}}{\text{průměrný stav}} \\ \text{pohledávek}$	horní kvartil a více	10
	medián-horní kvartil	6
	dolní kvartil-medián	3
	dolní kvartil a méně	0
$\frac{\text{výrobní spotřeba}}{\text{pracovní kapitál}}$	horní kvartil a více	10
	medián-horní kvartil	6
	dolní kvartil-medián	3
	dolní kvartil a méně	0
Maximálně dosažitelný počet bodů		100

Zdroj: [20], vlastní zpracování, 2013

Maximální hodnota Tamariho indexu je 100 bodů. Pravděpodobnost vzniku nesolventnosti se objevuje především u firem s nízkou hodnotou tohoto indexu [23].

2.2.3 Index bonity

Index bonity se používá především v německy mluvících zemích a dává do vztahu 6 ukazatelů, kdy každý má přidělenou určitou významnost. Jeho konstrukce je následující:

$$B_i = 1,5 * \frac{\text{cash flow}}{\text{cizí zdroje}} + 0,08 * \frac{\text{celková aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 10 * \frac{EBT}{\text{celková aktiva}} + 5 * \frac{EBT}{\text{celkové výkony}} + 0,3 * \frac{\text{zásoby}}{\text{celkové výkony}} + 0,1 * \frac{\text{celkové výkony}}{\text{celková aktiva}} \quad (31)$$

Čím je hodnota B_i větší, tím je finančně-ekonomická situace hodnocené firmy lepší. Přesnější závěry je možné vyvozovat pomocí stupnice od -3 (extrémně špatná) do +3 (extrémně dobrá), kde je jednotlivým stupňům přidělen konkrétní verdikt [20].

2.2.4 Kralický rychlý test

V roce 1990 přišel P. Kralicek s rychlým testem (Quick test), který disponuje relativně dobrou vypovídací schopností. Jeho předností jsou především rychlost a jednoduchost. Model hodnotí bonitu podniků na základě 4 vybraných ukazatelů (označovaných R1, R2, R3 a R4). Pro každý ze sledovaných ukazatelů je stanoveno bodové hodnocení [14].

Tab. č. 7: Ukazatelé a stupnice hodnocení Kralického rychlého testu

Ukazatel		Bodové hodnocení				
		0	1	2	3	4
R1	$\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$	0 a méně	0–0,1	0,1–0,2	0,2–0,3	0,3 a více
R2	$\frac{(\text{cizí zdroje} - \text{krátkodobý finanční majetek})}{\text{provozní cash flow}}$	30 a více	12–30	5–12	3–5	3 a méně
R3	$\frac{EBIT}{\text{celková aktiva}}$	0 a méně	0–0,08	0,08–0,12	0,12–0,15	0,15 a více
R4	$\frac{\text{provozní cash flow}}{\text{provozní výnosy}}$	0 a méně	0–0,05	0,05–0,08	0,08–0,1	0,1 a více

Zdroj: [14], vlastní zpracování 2013

Konečný výsledek se určí jako jednoduchý aritmetický průměr známek získaných za jednotlivé ukazatele pomocí tabulky č. 7, kdy 3 a více bodů značí velmi dobrý podnik a 1 bod a méně signalizuje špatný podnik. Navíc průměr z první dvojice ukazatelů hodnotí finanční stabilitu a průměr z druhé dvojice značí výnosovou situaci firmy [7].

3 Úvěrová politika podniku

Ať už malý nebo velký podnik, každý z nich se jednou musel postavit před rozhodnutí, jakým způsobem zafinancovat určitou část své podnikatelské činnosti. Jen velmi malé procento podniků si může dovolit veškeré své fungování uhradit ze svých vlastních zdrojů. Ty ostatní se pak nejčastěji obracejí na bankovní instituce s žádostí o úvěr. **Úvěr** lze jednoduše definovat jako časově omezené, úplatné zapůjčení peněz k volnému nebo smluvně vázanému použití [10]. Bankovní trh nabízí širokou škálu úvěrových produktů, ze kterých firmy vybírají ten ideální vzhledem k účelu použití, ceně, podmínkám poskytnutí apod.

Podniky ke své činnosti používají různé zdroje financování, jedná se např. o zisk, odpisy, leasing, úvěry a další. Uvedené zdroje lze rozdělit podle různých hledisek (původ, čas, vlastnictví). Úvěry spadají do kategorie cizích zdrojů externího původu a z hlediska časového mohou být krátkodobé i dlouhodobé. Na první pohled by se leasing mohl jevit jako adekvátní náhrada úvěru. Nicméně při delším zamyšlení úvěr oproti leasingu jednoznačně vede. Pokud například podnik uvažuje o nákupu dlouhodobého majetku na leasing, stává se vlastníkem tohoto majetku teprve po uhrazení celé leasingové ceny. V případě pořízení majetku formou úvěru se stává jeho majitelem okamžitě a může s ním libovolně nakládat dle svého uvážení [9].

3.1 Poskytnutí úvěru

V případě, že se podnik rozhodne, že financování formou úvěru je pro něj tou správnou volbou, musí podniknout určité kroky pro jeho získání, což mnohdy nemusí být zrovna snadný úkol. Podniky obvykle žádají prvotně banku, u které mají sjednaný bankovní účet. Ta by danému podniku, jako svému dlouhodobějšímu klientovi, měla nabídnout nejvýhodnější podmínky úvěru, ale nemusí to být pravidlem. Výchozím krokem se tedy stává výběr vhodné bankovní instituce, vhodného úvěrového produktu a následná žádost o úvěr.

Žádost o úvěr nesmí postrádat důležité dokumenty jako podnikatelský plán, účetní výkazy za několik uplynulých let, základní informace o společnosti a předmětu podnikání, finanční plán, tradiční prohlášení klienta, že nemá žádné závazky vůči finančnímu úřadu a České správě sociálního zabezpečení apod. [10].

Před uzavřením úvěrové smlouvy s finanční institucí musí podnik prokázat schopnost splatit celý úvěr včetně úroků. Z toho důvodu si také banka zjišťuje ekonomickou situaci a schopnost splácet, tj. bonitu svých klientů, kterým poskytuje peněžní prostředky. Obvykle se tedy jedná o banku, která v úvěrovém vztahu vystupuje jako věřitel. Bonitu klienta posuzují banky ze dvou různých pohledů. Jedná se o kvalitativní a kvantitativní znaky. Z **kvalitativních znaků** banky sledují [10]:

- image společnosti,
- cíle a strategie společnosti,
- strukturu vlastnictví,
- kvalitu managementu a úroveň řízení,
- konkurenční schopnost,
- postavení společnosti na trhu,
- zajištěnost a diverzifikaci dodávek materiálu a odbytu atd.

Výše uvedený výčet představuje jen základní znaky a nelze ho nikoliv považovat za vyčerpávající. V případě **kvantitativních znaků** bonity banka věnuje pozornost účetním výkazům společnosti, kde se zabývá především strukturou aktiv, kvalitou a intenzitou využívání aktiv, ziskovostí, solventností apod. [10].

Kromě informací dobrovolně poskytnutých žadatelem využívá banka ještě jako zdroje informací ratingové agentury a úvěrové registry, prostřednictvím kterých si banky sdílejí informace o klientech, zejména o jejich solventnosti. [18].

Pokud analýza proběhne bez problémů, již nic nebrání **uzavření úvěrové smlouvy** mezi klientem a bankou. Je tedy logické, že smlouva v první řadě obsahuje identifikační údaje obou zúčastněných stran a dále jsou to náležitosti jako [10]:

- charakteristika a výše úvěru,
- výše úroků a poplatků,
- způsob čerpání úvěru (jednorázově či postupně),
- způsob splácení úvěru,
- zajištění úvěru,
- specifické podmínky pro splácení úvěru,
- podpisy smluvních stran a závěrečná klauzule o platnosti a účinnosti smlouvy.

3.2 Splácení úvěru

Schopnost podniku splácet úvěr se odvíjí především od jeho aktuální finanční situace, ale také od podmínek stanovených věřitelem. Dostupnost úvěru a jeho cena zase závisí na aktuální ekonomické situaci panující na trhu. Výsledky z finanční analýzy daného podniku tedy odhalují, jak je podnik schopen splácet své dluhy, jak se mu daří platit nákladové úroky apod.

Pro úvěry je typické, že dlužník za jejich získání musí zaplatit určitou cenu, kterou je **úrok**. Vyjádříme-li tento úrok v procentech z částky úvěru (jistiny), získáme úrokovou sazbu. Rozlišujeme úrokovou sazbu pevnou a pohyblivou (např. PRIBOR). Úroková sazba z úvěru závisí na době splatnosti úvěru. Je-li úvěr dlouhodobého charakteru, obvykle je stanoven vyšší úrok, neboť je spojen s vyšším rizikem než v případě krátkodobého úvěru. Sazby u úvěrů bývají různé také dle odvětví a samozřejmě bonity klienta.

Hlavní **metody splácení úvěrů** (viz Obr. č. 3) představují jednorázové nebo průběžné splácení úvěrů. Jednorázové splácení, obvykle používané pro krátkodobé úvěry, lze provést jednak v době splatnosti nebo po uplynutí výpovědní lhůty. Úvěr splacený jednorázově v době splatnosti se poskytuje na předem pevně sjednanou dobu splatnosti a po ní dochází najednou ke splacení celkové částky úvěru. V případě splacení po uplynutí výpovědní lhůty je úvěr poskytnutý na předem neurčitou dobu a jsou přesně dohodnuty podmínky pro vypovězení. Obvykle bývá sjednána i minimální lhůta, po kterou nesmí být úvěr vypovězen [6].

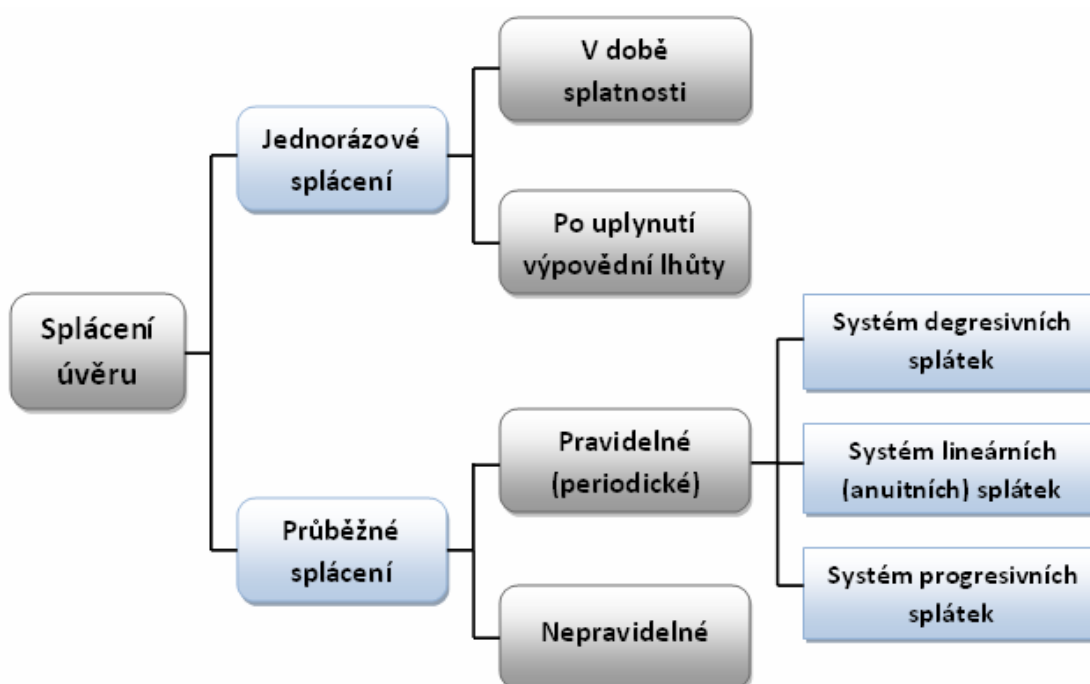
U průběžného splácení má obvykle úvěr delší dobu splatnosti a k umořování úvěru dochází postupně. Tato varianta splácení probíhá buď jako pravidelné, nebo nepravidelné splácení. Z pohledu banky je jednoznačně vhodnější pravidelné splácení, které umožňuje bance mít kontrolu a neustálý přehled ve splátkovém kalendáři. V rámci tohoto druhu jsou využívány tři níže uvedené systémy [10]:

- **Systém degresivních splátek** vychází z toho, že úmor je stanoven pevnou, konstantní částkou a úrok stále klesá, tudíž má celková splátka klesající, tj. degresivní charakter.
- **Systém lineárních (anuitních) splátek** se vyznačuje konstantní částkou splátek po celou dobu splácení úvěru a mění se pouze poměr mezi úmorem a úroky.

- **Systém progresivních splátek** je opakem prvního systému, a tedy splátky celkově rostou. Obchodní banky preferují tento způsob splátek v období vyšší míry inflace, neboť předpokládají, že příjmy dlužníků porostou.

Nepravidelné splácení přináší zase určitou výhodu dlužníkovi, který může splácet úvěr libovolně dle svých individuálních finančních možností. Naopak bance činí těžkosti při řízení a plánování bankovní likvidity [10].

Obr. č. 3: Přehled způsobů splácení úvěrů



Zdroj: [6], vlastní zpracování, 2013

I když se klient bude sebevíce snažit, může se stát, že nastane taková situace, kdy nebude moci poskytnutý úvěr splácet. V takovém případě je nejvhodnější, aby klient nastalé komplikace oznámil bance sám, neboť banka existující problémy odhalí sama v rámci svých průběžných analýz. Případné zatajování má pak za následek snížení důvěryhodnosti dlužníka a podnikání razantních opatření ze strany banky (např. zhoršení podmínek čerpání úvěru či dokonce výpověď úvěru). Pokud dlužník přizná bance určité problémy, může mu finanční instituce pomoci nepříznivou finanční situaci řešit (např. vstřícným gestem odložení splátek apod.) [10].

Úvěrový obchod mezi zúčastněnými stranami končí **zánikem úvěrové smlouvy**. K zániku může dojít hned několika způsoby, a to splněním smlouvy po řádném splacení dluhu, dohodou mezi bankou a klientem, odstoupením od smlouvy ze strany banky a výpovědí, kterou můžou dle určitých podmínek podat oba účastníci obchodu [6].

3.3 Základní druhy úvěrů

Jak již bylo výše uvedeno, úvěry se nejčastěji rozdělují dle časového hlediska na krátkodobé a dlouhodobé. Záleží na době splatnosti (obvykle do 1 roku a nad 1 rok), na kterou je daný úvěr sjednán.

V praxi se doba splatnosti zpravidla odvíjí od účelu, ke kterému má podnik úmysl daný úvěr použít. Pokud podnik plánuje využít úvěr k financování provozu, jde o krátkodobé provozní bankovní úvěry a v případě, že hodlá použít úvěr k jinému účelu (obvykle nákup majetku), pak se jedná o dlouhodobý investiční bankovní úvěr [24].

3.3.1 Krátkodobé provozní bankovní úvěry

Má-li činnost podniku pokračovat, je nezbytné spotřebované zásoby opět dokupovat, aby byl zajištěn nepřetržitý výrobní proces podniku. Podnik se musí zaměřit na zabezpečení vhodné struktury zdrojů z hlediska likvidity, rizika a nákladů na finanční zdroje.

Ke krátkodobému financování přistupujeme ze dvou hledisek:

- a) z hlediska zdrojů se jedná o financování majetku podniku z krátkodobých zdrojů, tedy do jednoho roku a
- b) z hlediska objektu financování jde o financování krátkodobého majetku, tedy oběžného majetku (např. nákup materiálu).

Spojením těchto dvou přístupů je možné chápat krátkodobé financování jako financování oběžného majetku z krátkodobých finančních zdrojů. Takový případ je ve skutečnosti spíše náhodný. V praxi obvyklejší situací je financování oběžného majetku alespoň částečně z dlouhodobých zdrojů. [24].

Mezi obvyklé krátkodobé provozní bankovní úvěry patří úvěr kontokorentní, revolvingový, směnečný, akceptační, lombardní apod., z nichž v podnicích nejvyužívanější jsou první dva zmíněné. Tyto úvěry, kontokorentní a revolvingový, budou krátce představeny v následujícím textu.

Kontokorentní úvěr je považován za zvýhodněnou formu úvěrování podniků, a proto je bankou poskytován zejména kvalitním, tedy dostatečně bonitním podnikům. Jelikož pro čerpání úvěru není stanoven konkrétní účel, může kontokorentní úvěr krýt pestré potřeby podniku. Nejčastěji je poskytován na překlenutí časového nesouladu mezi příjmy a výdaji podniku, popř. k financování pohledávek a zásob. Předpokládá se, že bude čerpán krátkodobě a opakovaně. Princip tohoto úvěru je založen na stanovení debetního limitu běžného účtu, proto se od podniku vyžaduje vést část firemního obratu přes běžný účet banky. Banka z tohoto účtu propláácí dohodnuté platby podniku, pokud je na účtu dostatek prostředků. V opačném případě mu banka na tomto účtu poskytuje automaticky úvěr, a to až do stanoveného limitu (úvěrový rámec). Přijaté platby podniku přicházející na účet automaticky splácejí úvěr [21].

Revolvingový úvěr je určitá modifikace bankovní půjčky. Je poskytován na opakované financování oběžného majetku podniku. Jde o krátkodobý či střednědobý bankovní úvěr, který se neustále obnovuje. Banka po dohodnutou dobu s podnikem vyčerpaný a pak splacený úvěr do sjednané (nepřekročitelné) výše doplňuje. Za tuto službu však požaduje vyšší úrok a také poplatek za neustálé doplňování úvěru [24]. Úvěr je tedy čerpán účelově dle aktuální hodnoty zásob a pohledávek zpravidla v měsíčních intervalech. I v případě revolvingového úvěru je dána povinnost, vést část obratu přes běžný účet dané banky [21].

3.3.2 Dlouhodobé investiční bankovní úvěry

Dlouhodobý úvěr je poskytován bankou většinou na konkrétní účel – investici. Obvykle se jedná o nákup dlouhodobého majetku či jeho obnovu. Touha a potřeba podniku investovat je dána také technologickým pokrokem a aktuálními trendy panujícími na trhu, neboť snaha vyrovnávat se konkurenci i v tomto ohledu je dnes již naprostou nutností. V úvěrových smlouvách se přihlíží k individuálním podmínkám podniku a přizpůsobuje se tomu i splatnost úvěru.

Poskytnuté peněžní prostředky mohou být čerpány buď jednorázově, nebo etapově, kdy jsou sjednané peněžní částky převáděny na účet podniku v určitých intervalech. Úvěr se splácí za podmínek uvedených ve smluvní dokumentaci, obvykle formou průběžných splátek [21].

Do této kategorie úvěrů patří např. klasický investiční úvěr, hypoteční úvěr, konsolidační úvěr, konsorcionální a další. Mezi nejčastější dlouhodobý bankovní úvěr poskytovaný podnikům lze zařadit klasický investiční úvěr, který bude představen v následujícím odstavci.

Investiční úvěry, někdy také označované jako termínované půjčky, jsou běžně používány na rozšiřování majetku firmy. Finanční instituce obvykle vyžaduje nějakou záruku majetkové povahy nebo záruky dané jinou právnickou osobou. Také věnují velkou pozornost analýze očekávaných finančních efektů příslušné úvěrované investice, která má přispět k finanční stabilitě podniku a k zajištění splatnosti úvěru. Splátky mohou být stejné po celou dobu splácení úvěru nebo určené v různé výši. Na poskytování střednědobých termínovaných půjček (1 až 5 let) se orientují obchodní banky, ale dlouhodobé termínované půjčky (5 let a více) poskytují převážně pojišťovny nebo penzijní fondy [24].

4 Představení společnosti Lasselsberger, s. r. o.

V úvodu praktické části bude nejprve představena společnost, která byla pro zpracování této diplomové práce vybrána. Pro potřeby finanční analýzy a vytvoření obrázku o současných možnostech podniku splácet úvěr bude analyzováno prostředí a odvětví, ve kterém podnik působí. V další části budou představeny úvěry dané společností, které jsou momentálně spláceny. Následně budou rozebrány účetní výkazy pro zjištění vývojových trendů a identifikaci nejdůležitějších složek pro společnost. Dále bude z účetních podkladů provedena absolutní, rozdílová a poměrová finanční analýza tohoto podniku, jejíž výsledky budou vysvětleny a zhodnoceny. Na analýzu poměrových ukazatelů naváže rozbor vybraných bankrotních a bonitních modelů, ze kterých budou vyvozeny závěry pro vyhodnocení bonity podniku, čímž bude oblast finanční analýzy zakončena. Na základě poznatků získaných finanční analýzou bude analyzována schopnost firmy splácet své úvěry. Z provedené analýzy celkového ekonomického zdraví zvoleného podniku vyplyne doporučení pro zvýšení bonity, tedy schopnosti podniku splácet úvěr.

4.1. Profil společnosti Lasselsberger, s. r. o.

Název: LASSELSBERGER, s. r.o.
Sídlo: Adelova 2549/1, Plzeň – Jižní Předměstí, PSČ 320 00
IČ 252 38 078
Základní kapitál: 2 261 303 tis. Kč

Předmět podnikání:

- činnost účetních poradců, vedení účetnictví a vedení daňové evidence
- kovářství, podkovářství
- obráběčství
- zámečnictví, nástrojařství
- výroba tepelné energie
- rozvod tepelné energie
- obchod s elektřinou
- obchod s plynem
- klempířství a oprava karoserií
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

- silniční motorová doprava
 - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně,
 - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny,
 - nákladní mezinárodní doprava provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně,
 - nákladní mezinárodní doprava provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny,
 - vnitrostátní příležitostná osobní,
 - mezinárodní příležitostná osobní [30]

4.1.1. Historie společnosti

Společnost Lasselsberger, s. r. o. působí v České republice od roku 1998, ale samotná historie výroby keramiky sahá až do roku 1883, kdy byla v Rakovníku zahájena produkce značky RAKO. Impulsem pro tento akt byla katastrofa v podobě povodně v předešlém roce, která zcela zničila celou soustavu nadějně se rozvíjejících kamenouhelných šachet. Nikdo tehdy nemohl tušit, že přeorientování subjektu na keramickou výrobu nastartuje dlouholetou tradici v této oblasti a zrození nejslavnějších českých keramických závodů [30].

Celý proces utváření společnosti do podoby, jak ji známe dnes, začal v roce 1998, kdy společnost získala majoritní podíl v Chlumčanských keramických závodech, a.s. a jejich prostřednictvím i v akciové společnosti Calofrig Borovany. O rok později se dalšími členy této skupiny staly společnosti Keramika Horní Bříza, a. s. a Kemat Skalná, s. r. o. Dynamický rozvoj společnosti pokračoval akvizicí společnosti Cemix Čebín, s. r. o. a v roce 2002 byl završen získáním společnosti RAKO, a. s. [30].

Koncem roku 2007 došlo k rozdělení společnosti do tří nových samostatně působících subjektů na:

- LASSELSBERGER, a. s. (výroba keramických obkladových materiálů),
- LB MINERALS, a. s. (těžba a úprava surovin) a
- LB Cemix, a. s. (výroba suchých maltových a omítkových směsí a pastovitých omítek).

Během své působnosti podnik několikrát změnil právní formu a konkrétně dne 19. 12. 2008 byl schválen poslední projekt na změnu právní formy. Od února 2009 se společnost Lasselsberger zápisem do obchodního rejstříku stala společností s ručením omezeným, kterou je dodnes [30].

Výrobní program společnosti od svého působení prošel mnohými změnami. Původní výrobní sortiment se postupně rozšiřoval od žáruvzdorných cihel a rezných dlaždic až po glazované různě zdobené dlaždice, pórovinové obkládačky, mozaiku, kachlová kamna, speciální reliéfní obklady budov a fasád. Dnes je již společnost schopna poskytnout zákazníkům širokou škálu nejrůznějších dlaždic měnících se podle nejnovějších trendů (zejména design, velikost apod.) [30].

4.1.2 Současná činnost podniku

Společnost Lasselsberger, s. r. o. patří k největším výrobcům keramických obkladů a dlažeb v ČR. Z hlediska evropského měřítka se řadí k největším výrobcům a vývozcům obkladových materiálů. To je dáno tím, že společnost zachovává a rozvíjí tradici české značky RAKO, která oslavila v letošním roce již 130. výročí svého vzniku, dále podporou zavádění současných technologií a využíváním nejnovějších poznatků z oboru. Tomu přispívá pravidelná aktualizace kolekce formou nových sérií od klasického designu až po velmi moderní pojetí keramických obkladů [30].

Současný výrobní program společnosti je koncipován do dvou skupin výrobků, a to RAKO a LB OBJECT. Cílem obou produktových skupin je oslovit kompletní škálu zákazníků v nižším, středním ale i luxusním cenovém segmentu.

Jednotlivé obklady a dlažby se vyrábí ve 4 závodech společnosti Lasselsberger, s. r. o. Jedná se o závody v lokalitách Chlumčany, Horní Bříza, Rakovník a Borovany.

Důkazem kvalitní činnosti podniku je také řada ocenění, které společnost za svou činnost získala. Je například držitelem významného ocenění od odborné poroty „Nejlepší výrobce stavebnin roku 2011“ v kategorii firem nad 150 zaměstnanců. Lasselsberger chce být i nadále moderní a efektivní společností s pevným postavením v rámci tuzemského i zahraničního trhu, a proto uplatňuje a neustále zlepšuje systém managementu kvality. Dlouholetý úspěch firmy je dílem kvalitního managementu, stejně tak jako výsledek tvrdé práce jejích zaměstnanců [30].

Společnost lze považovat za jednoho z nejvýznamnějších zaměstnavatelů v Plzeňském kraji. Z dlouhodobého pohledu je především oceňována stabilita společnosti a její úspěšná sociální politika vůči zaměstnancům. V následující tabulce je zachycen přehled týkající se změn v počtu zaměstnanců a jejich průměrné měsíční mzdy ve sledovaném období. Tyto hodnoty ovlivňovala především intenzita a vývoj probíhající finanční krize.

Tab. č. 8: Vývoj počtu zaměstnanců a měsíční mzdy pracovníků v letech 2008 – 2012

Charakteristika	2008	2009	2010	2011	2012
Počet zaměstnanců	1 949	1 609	1 401	1 385	1 440
Průměrná měsíční mzda (v Kč)	26 039	24 937	27 673	27 782	26 721

Zdroj: [30], vlastní zpracování, 2013

Společnost Lasselsberger, s. r. o. je také známá svým angažmá v oblasti podpory komunity. Je již tradičním sponzorem kulturních akcí a sportu v Plzni a okolí. Do povědomí lidí se nejvíce zapsala zejména několikaletým sponzoringem hokejového klubu HC LASSELSBERGER Plzeň. Dále je například generálním partnerem akce Historický víkend v Plzni a podporuje aktivity nejrůznějších zájmových sdružení.

Z hlediska strategie podnik pokračuje ve snaze snižovat náklady, optimalizovat produktivitu a posilovat či alespoň udržovat podíl na trhu při prodeji obkladů v regionu střední a západní Evropy. Pro společnost je prvořadým cílem tvořit dostatečné zdroje pro zajištění peněžních toků [30].

4.2 Informace o odvětví

Hlavní činností analyzované společnosti je výroba keramických obkladů a dlažeb vhodných pro mnohá využití v komerční i nekomerční oblasti. Uplatnění produkce firmy je determinováno výhradně množstvím nově vzniklých a hlavně dokončených staveb, tedy stavebnictvím.

Pojem stavebnictví je obšírnější nežli pojem stavební výroba, pod níž si zpravidla představíme provádění stavebních prací dodavatelským způsobem. Stavebnictví je ale závislé a souvisí se spoustou dalších průmyslových odvětví, která vyrábějí staviva a strojírenské výrobky (ocelové konstrukce, prefabrikáty, stroje pro stavební či silniční práce apod.).

Samozřejmě kromě výstavby nových objektů je potřeba produktů firmy i při rekonstrukcích či opravách stávajících budov, ale to již v menšině. Z toho důvodu je možné firmu dle její činnosti zařadit do sekce stavebnictví či stavební výroba, jak uvádí Český statistický úřad.

V původní odvětvové klasifikaci ekonomických činností (OKEČ) byla společnost zahrnována do sekce (F) Stavebnictví (OKEČ 45), ale tato klasifikace se dnes již nepoužívá. Od roku 2009 bylo toto třídění nahrazeno klasifikací dle CZ-NACE, což je národní verze standardní klasifikace ekonomických činností dle Evropské unie (NACE). V této klasifikaci na naši firmu nejvíce pasuje kód CZ-NACE 43 Specializované stavební činnosti [26] [27].

V následující tabulce je znázorněn vývoj daného odvětví za časový interval, tedy období, pro které bude prováděna finanční analýza podniku.

Tab. č. 9: Vývoj stavební výroby v letech 2008 – 2011 (meziroční změna v %)

Odvětví	2008	2009	2010	2011	2012
Stavební výroba	0,0	-0,9	-7,4	-3,6	-7,6

Zdroj: [28], vlastní zpracování, 2013

Stavební výroba si bohužel udržuje stále negativní trend a nedá se předpokládat, že by se tato situace nějak výrazně zlepšila. Není to způsobeno ničím jiným než nastoupením ekonomické krize, jejíž přetrvávající existence negativně působí na všechny odvětví ekonomiky. Vývoj stavební výroby bývá na odbytu společnosti viditelný zhruba s ročním zpožděním, neboť obvykle dochází nejprve k dostavění rozpracovaných zakázek a až následně se projeví snížení poptávky po produktech firmy. V roce 2011 bylo sice zaznamenáno nepatrné oživení situace ve stavebnictví, nicméně stav v následujícím roce vykazuje zase zcela opačný trend.

V následující kapitole bude provedena stručná analýza prostředí, aby bylo možné vytvořit si obrázek o nejdůležitějších faktorech, které vybranou společnost ovlivňují.

4.3 Analýza prostředí

Na analýzu prostředí lze nahlížet ze dvou různých pohledů – vnější (makroprostředí) a vnitřní (mikroprostředí). Vnější prostředí zkoumá okolí podniku, které podnik nemůže ve většině případů vůbec ovlivnit, ale pouze se mu přizpůsobit. Do tohoto prostředí spadá například legislativa, ekonomika, technologie či ekologie. Vnější prostředí

zahrnuje ještě mezoprostředí, které již podnik může částečně ovlivnit. Zde se jedná především o konkurenci, zákazníky a dodavatele. Vnitřní prostředí je dáno uvnitř firmy a může ho ovlivňovat. Jde zejména o management, marketing, finanční analýzu, výzkum a vývoj atd.

4.3.1 Vnější prostředí

Z hlediska legislativy je velmi důležité si uvědomit, že společnost působí na více trzích a musí se tedy řídit legislativou nejen v ČR, ale orientovat se v zákonech a vyhláškách i jiných zemí, kde působí, a k tomu ještě normami EU.

Každý podnik je ovlivňován ekonomickým vývojem země, ve které podniká, a tak je tomu i u společnosti Lasselsberger. Ekonomika musí dobře fungovat, aby existovala poptávka, kterou by společnost mohla uspokojovat. Strategický záměr společnosti je ovlivňován základními makroekonomickými údaji, jako je HDP, inflace, nezaměstnanost apod., a proto je nezbytné sledovat jejich úroveň a vývojové trendy. Pro naši společnost je podstatná zejména stavební výroba (viz. tab. č. 9), neboť především právě od ní se odvíjí konkrétní potřeba produktů firmy.

Tab. č. 10: Základní ekonomické a měnové ukazatele ČR

Ukazatel	Meziroční růst (pokles) v %				
	2008	2009	2010	2011	2012
HDP	3,1	-4,5	2,5	1,8	-1,0
Míra inflace	3,6	1,0	2,3	2,4	2,4
Míra nezaměstnanosti	4,4	6,7	7,3	6,7	7,0
CZK/EUR	24,9	26,4	25,3	24,6	25,1

Zdroj: [28], vlastní zpracování, 2013

Navzdory tomu, že se Česká republika stále potýká s finanční krizí, jsou její aktuální ekonomické údaje relativně uspokojivé. HDP zaznamenalo po roce 2009 mírný růst, což je pro činnost společnosti velmi vítaný aspekt, ale vývoj následujících let vykazuje již zase negativní tendence. Míra inflace je poměrně nízká, ale očekává se ještě její kolísání z důvodu probíhajících daňových změn. Míra nezaměstnanosti vzrostla počátkem krize a její úroveň je stále dosti vysoká. Společnost obchoduje s mnoha zahraničními subjekty, proto je pro ni nezbytné sledovat minimálně vývoj měnového kurzu (CZK/EUR).

Podnik Lasselsberger, s. r. o. stejně jako jiné společnosti, které chtějí na trhu obstát a prosperovat, musí sledovat nejnovější technologické trendy, jež by přispěly ke zkvalitnění podnikové produkce a konkurenceschopnosti. Ruku v ruce s technologií jde ekologie. V posledních letech je ekologii věnován stále větší význam a rovněž nové technologie zpravidla bývají k životnímu prostředí šetrnější. Stejný postoj k ekologickému hledisku zastává i analyzovaná společnost, u níž patří ochrana životního prostředí k nejvyšším prioritám a je dokonce nadřazena požadavkům výroby. Např. koncem roku 2008 ve výrobním areálu Chlumčany společnost nahradila centrální parní kotel lokálními kotelny na zemní plyn, čímž došlo ke snížení vypouštění emisí při výrobě tepla o zhruba 60% a snížení množství vyprodukovaného odpadu [30].

Na české poměry je Lasselsberger výrobcem obkladů a dlažeb, který v podstatě nemá konkurenci. Ve stavebnictví samozřejmě působí mnoho dalších společností (KERAMIKA EGRES, s. r. o., TERASO Horažďovice, s. r. o. atd.), které se svým tržním podílem nedají s naším podnikem srovnávat, a proto ani žádní noví konkurenti v ČR vzhledem k vysokým vstupním nákladům nehrozí. Největší hrozbou pro podnik je tedy spíše zahraniční konkurence z Itálie, Německa, Portugalska, Švédska apod. [30].

Výhodou společnosti jsou především její stálí zákazníci odebírající převážnou část výroby (80%). K těmto klíčovým zákazníkům patří KERAMIKA SOUKUP, a. s., SIKO Koupelny, a. s., MARKETIS, s. r. o. a další. Produkty podniku jsou prodávány převážně prostřednictvím velkoobchodních společností. Tradičním exportním trhem je Německo, Rakousko, Francie, Slovensko, Rusko a skandinávské země. V případě dodavatelských vztahů se podnik rovněž nepotýká s žádnými významnými problémy, které by ohrožovaly plynulý chod výrobní činnosti společnosti [30].

4.3.2 Vnitřní prostředí

Z hlediska strategie je podnik plně podřízen rakouskému majiteli, jež stanovuje základní strategické cíle. Vedení společnosti se zaměřuje na sledování a plánování pouze dvou finančních ukazatelů, a to čistého pracovního kapitálu a zisku EBITDA.

Společnost je strukturována na 3 celky: Keramika (výroba), Services (personalistika, účetnictví, právní agenda, finance, informační technologie) a International (výrobní a technické úkoly). Společnost má celkem 3 jednatele, z nichž jeden zastupuje post generálního ředitele. Pod generálního ředitele spadá 6 útvarů – obchod, výroba, logistika, ekonomický útvar, interní audit, kontrola jakosti, které se pak dále větví [30].

Marketingová činnost společnosti je orientována na podporu obou produktových řad (LB OBJECT, RAKO), a to jak na tuzemském, tak na zahraničním trhu. K oslovení zákazníků používá různé formy propagace:

- profesionálně zpracované webové stránky,
- zasílání katalogů stávajícím zákazníkům,
- televizní reportáže s propagací výrobků,
- inzeráty v novinách a časopisech apod.

Aktivity podniku pro neustálý vývoj technologií a zefektivnění výrobních procesů by měly zajistit jedinečnost výrobků této společnosti, zejména z hlediska kvality. Pro tyto potřeby uplatňuje velmi propracovaný systém řízení kvality, a to v souladu s různými normami (ČSN EN 14 411) a limity u určitých vlastností výrobků [30].

V oblasti výzkumu a vývoje podnik nepodniká žádné významnější aktivity, a co se týče finanční analýzy, té bude věnována významná část této práce v následujících kapitolách [30].

4.4 Úvěrové obchody společnosti

Společnost Lasselsberger je velká společnost a jako taková běžně využívá služeb finančních institucí k financování svých nejrůznějších potřeb. Úvěry společnosti jsou úročeny pohyblivou úrokovou sazbou na bázi PRIBOR a EURIBOR. Jsou kryty zástavním právem k dlouhodobému hmotnému majetku, obchodnímu podílu v dceřiné společnosti KOTOUČ ŠTRAMBERK, s. r. o., obchodním pohledávkám, pohledávkám z bankovních účtů, ochranným známkám a zásobám, dále pak zástavou podniku a vinkulací pojistného plnění [30].

Získávání úvěru na financování provozní činnosti patří k běžné praxi společnosti. Obvykle po splacení jednoho či několika provozních úvěrů uzavírá společnost obratem další úvěrovou smlouvu na provozní účely. Investiční úvěry jsou pak pro společnost spíše výjimečnou záležitostí. Úvěry splácené společností za poslední dva roky jsou prezentovány následující tabulkou.

Tab. č. 11: Přehled úvěrů společnosti Lasselsberger (v tis. Kč)

Finanční instituce	Účel úvěru	Částka	Splatné do 1 roku	Splatné za 2 – 5 let
Rok 2011				
Komerční banka	Provozní	169 902	169 902	0
CALYON	Provozní	440 580	440 580	0
Raiffaisen Bank	Provozní	410 101	410 101	0
CITIBANK	Provozní	407 972	407 972	0
Komerční banka	Provozní	120 000	120 000	0
UniCredit Bank	Investiční	155 289	155 289	0
ČSOB	Investiční	184 545	184 545	0
Rok 2012				
Konsorciium bank	Provozní	1 577 605	160 000	1 417 605

Zdroj: [30], vlastní zpracování, 2013

Úvěry využívané společnostmi prodělaly mezi roky 2011 a 2012 razantní změnu. Řadu krátkodobých úvěrů nahradil jeden dlouhodobý úvěr ve větší částce, ale ve výsledném součtu, kdy za rok 2011 činila částka poskytnutých úvěrů 1 888 389 tisíc Kč a v následujícím roce 1 577 605 tisíc Kč, se rozdíl nezdá tak výrazný. Nicméně změna je znatelná především ve velikosti částek splácených v roce 2011 a 2012.

Velmi dobrým aspektem je fakt, že za rok 2011 společnost splatila vymezenou část úvěrů řádně a včas a nevykazovala tudíž žádné závazky k finančním institucím po splatnosti. Ke konci roku 2012 společnost evidovala bankovní úvěry v souhrnné výši 1 577 605 tisíc Kč poskytnuté konsorciem bank: Československá obchodní banka, a. s., Citibank Europe plc, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank S.A. Praha, Equa bank, a. s., Komerční banka, a. s. a Raiffeisenbank, a. s. Částka ve výši 160 000 tisíc Kč je splatná v průběhu roku 2013, tudíž o jejím splacení prozatím nelze říci, že proběhlo řádně a včas [30].

5 Rozbor finanční situace a zdraví podniku Lasselsberger, s. r. o.

Společnost je třeba definovat na základě toho, jaké jsou její základní ekonomické ukazatele, aby bylo možno vytvořit obrázek o její aktuální finanční situaci a ekonomickém zdraví. Již samotná základní finanční analýza napoví, jak si na tom společnost momentálně stojí, a jak se bude její finanční situace do budoucna pravděpodobně vyvíjet.

Na začátku je vhodné představit si zdroj ekonomických informací, a tedy účetní výkazy. Pro potřeby finanční analýzy, představené teoretickou částí této práce, postačí rozvaha a výsledovka společnosti. Při analýze je pozornost přičítána právě také rozboru samotných účetních výkazů, neboť již právě ty nám mnohé o stavu subjektu napoví. Analyzovaným obdobím jsou roky 2008 až 2012. V následujících tabulkách jsou prezentována aktiva a pasiva z rozvahy společnosti ve zkráceném rozsahu. Plná verze výkazu je pak k dispozici v příloze (viz. příloha B a C).

Tab. č. 12: Aktiva v letech 2008 – 2012 (v tis. Kč)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
	Netto hodnoty				
AKTIVA CELKEM	7 423 925	5 576 900	5 392 889	5 498 829	5 189 515
Dlouhodobý majetek	4 928 238	3 534 946	3 080 316	3 003 329	2 850 650
Dlouhodobý nehmotný majetek	3 036	2 660	2 365	1 355	100 118
Dlouhodobý hmotný majetek	3 941 525	2 973 545	2 740 057	2 669 036	2 417 594
Dlouhodobý finanční majetek	983 677	558 741	337 894	332 938	332 938
Oběžná aktiva	2 481 640	2 026 510	2 300 738	2 484 544	2 315 334
Zásoby	1 373 468	1 066 124	1 212 298	1 344 331	1 521 513
Dlouhodobé pohledávky	55	7 775	11 256	16 127	26 160
Krátkodobé pohledávky	859 142	689 210	708 326	773 895	669 057
Krátkodobý finanční majetek	248 975	271 176	368 858	350 191	98 604
Časové rozlišení	14 047	15 444	11 835	10 956	23 531

Zdroj: [30], vlastní zpracování, 2013

Z údajů daných tabulkou je jasně patrné, že celková aktiva společnosti až na nepatrný výkyv rok od roku klesají, kdy nejvýznamnější skok je viditelný v roce 2009. Rozhodující vliv měl pokles dlouhodobého majetku, který byl způsobený tvorbou opravných položek k zastaveným závodům v lokalitě Rakovník. V následujícím roce se

o pokles postaral prodej dlouhodobého majetku v Rakovníku a v roce 2012 následoval pokles vlivem prodeje administrativní budovy v Plzni. Snížení bylo nepatrně vyrovnáno růstem nehmotného majetku v důsledku nákupu emisních povolenek. Ostatní položky aktiv nijak nevybočovaly a vyvíjely se ve stejném trendu nastoleném vývojem v předchozích letech.

Největší část aktiv tvoří dlouhodobý hmotný majetek, čemuž se nelze příliš divit, když uvážíme předmět podnikání společnosti. Lasselsberger ve svých 4 závodech využívá řadu výrobních strojů, zařízení a jiných technologií, které je potřeba neustále vylepšovat a přizpůsobovat trendům v oblasti keramických obkladů. Bohužel obnovování dlouhodobého majetku již není tak časté jako počátkem analyzované doby, přesto ale v porovnání s ostatními položkami aktiv společnost investuje. Inovační potenciál podniku je samozřejmě snížen vlivem pokračující krize a aktivity v oblasti technologického vývoje se nesou jednoznačně v duchu úspor. V rámci oběžných aktiv měla ve sledovaném období největší zastoupení položka zásob. Je to dáno jednak tím, že je Lasselsberger výrobní společností a zásoba materiálu je nezbytná pro zajištění plynulého výrobního cyklu, ale také nadbytečnými zásobami hotových výrobků.

Tab. č. 13: – Pasiva v letech 2008 – 2012 (v tis. Kč)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
PASIVA CELKEM	7 423 925	5 576 900	5 392 889	5 498 829	5 189 515
Vlastní kapitál	3 329 525	2 252 686	2 311 055	2 445 235	2 361 207
Základní kapitál	2 261 303	2 261 303	2 261 303	2 261 303	2 261 303
Kapitálové fondy	74 001	163 565	100 000	100 000	100 000
Rezervní fondy	82 613	82 613	0	6 097	12 806
Výsledek hospodaření minulých let	1 052 120	911 608	-172 182	-56 345	71 126
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-140 512	-1 166 403	121 934	134 180	-84 028
Cizí zdroje	4 069 822	3 316 822	3 075 543	3 050 182	2 816 185
Rezervy	60 503	32 725	13 766	13 312	14 593
Dlouhodobé závazky	427 069	240 624	233 703	250 652	228 508
Krátkodobé závazky	1 402 475	942 065	809 011	897 829	995 479
Bankovní úvěry a výpomoci	2 179 775	2 101 408	2 019 063	1 888 389	1 577 605
Časové rozlišení	24 578	7 392	6 291	3 412	12 123

Zdroj: [30], vlastní zpracování, 2013

Výše uvedená tabulka znázorňuje zdroje společnosti. Na první pohled je jasné, že cizí zdroje ve všech letech převyšují zdroje vlastní. I když je všeobecně uznávaným pravidlem to, že vlastní zdroje by měly tvořit základ financování, a tedy většinu. Tyto zdroje jsou však považovány za dražší zdroj financování, neboť zde např. nepůsobí úrokový daňový štít. Společnost, která je financovaná převážně z cizích zdrojů, je považována za více rizikovou a závislou na jiných subjektech. Na druhou stranu má vlastní kapitál řadu výhod. Především se firmy nemusí zabývat placením úroků či jiných poplatků.

Celková pasiva společnosti jsou nepříznivě ovlivněna zejména vývojem výsledku hospodaření běžného účetního období a zároveň i hospodářským výsledkem minulých let, kde se podnik střídavě potýkal se ztrátou. Největší položku vlastního kapitálu tvoří základní kapitál. Počet společníků se v průběhu sledovaného období nezměnil, tudíž i základní kapitál zůstal neměnný. V kategorii cizích zdrojů převládají bankovní úvěry a výpomoci zejména na krytí zásob a závazků. Pozitivnější skutečností je fakt, že veškeré závazky společnosti v celkovém výsledku klesají. Na tento klesající trend mělo vliv především snížení závazků z obchodního styku, závazků k bankám a závazků vyplývajících ze zajištění měnových operací. Dále je možné vidět, že převažují krátkodobé závazky nad těmi dlouhodobými, se kterými by mohl být problém v případě, že by jejich hodnota neustále narůstala, což v našem případě neplatí.

Jak již bylo zmíněno výše, společnost ne vždy dosahovala kladného výsledku hospodaření, což by i laik jistě poznal, že není zrovna nejpříznivější charakteristikou ohledně finančního stavu firmy. Problematice dosahovaného zisku společnosti Lasselsberger bude věnována pozornost v rozboru dalšího zdroje finanční analýzy, tedy výkazu zisku a ztráty. Vybrané položky tohoto výkazu, se zaměřením na zisk společnosti, jsou prezentovány v tabulce č. 14. V příloze je opět k dispozici plná verze výkazu zisku a ztráty v analyzovaném období (viz. Příloha A).

Hlavním předmětem činnosti analyzované společnosti je výroba, proto je logické, že nejvýznamnější podíl na položce „Výkony“ představují právě tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Bohužel kvůli své velikosti a objemu produkce dosahuje společnost také nemalých nákladů na výrobu, čímž se dosažené výkony snižují téměř o $\frac{3}{4}$, a proto výsledná přidaná hodnota nedosahuje tak vysokých čísel. Další položka nákladů stojící za zmínku jsou osobní náklady, které ve sledovaném období postupně klesají vlivem snižování stavu zaměstnanců.

Tab. č. 14: Vybrané údaje z výsledovky v letech 2008 – 2012 (v tis. Kč)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
Výkony	4 347 105	3 373 178	3 246 530	3 288 976	3 503 476
Výkonová spotřeba	3 225 013	2 330 448	2 266 011	2 287 365	2 512 392
Přidaná hodnota	1 157 264	1 073 900	1 026 418	1 071 701	1 045 940
Osobní náklady	863 091	729 392	663 198	663 435	658 961
Provozní výsledek hospodaření	47 551	53 404	263 129	248 002	-22 990
Finanční výsledek hospodaření	-223 054	-516 354	-168 538	-104 432	-78 677
Daň z příjmů za běžnou činnost	-34 991	-6 378	-9 450	7 820	-14 487
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-140 512	-456 572	104 041	135 750	-87 180
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	-163 025	52 823	9 129	1 178
Mimořádný výsledek hospodaření	0	-709 831	17 893	-1 570	3 152
Výsledek hospodaření za účetní období	-140 512	-1 166 403	121 934	134 180	-84 028
Výsledek hospodaření před zdaněním	-175 503	-1 335 806	165 307	151 129	-97 337

Zdroj: [30], vlastní zpracování, 2013

Na první pohled je patrné, že se společnosti v posledních pěti letech ne vždy podařilo vytvořit takovou hodnotu v porovnání s jejími potřebami, a proto společnost dosáhla zisku pouze v roce 2010 a 2011. V ostatních třech letech byla ztrátová. Na tuto skutečnost má zásadní vliv světová finanční krize a recese ekonomik zemí, kam putuje produkce společnosti. I když tedy podnik vynakládá úsilí na udržení svých dlouhodobě budovaných pozic na obsazených trzích, poptávka po jejích produktech rok od roku klesá. Snížení obratu není jediným důvodem ztrát, také růst cen vstupů potřebných k výrobě jde v neprospěch firmy.

Na provozním výsledku podniku je patrné, že činnost spojenou s provozem lze považovat za úspěšnější než finanční činnost společnosti, protože ta ve všech sledovaných letech dosahuje záporných čísel. Finanční výsledek hospodaření poznamenaly především náklady z přecenění derivátů, výše úrokového zatížení a kursové vlivy. Velmi výrazné problémy měla společnost v roce 2009, kdy se na ztrátě podílela, kromě již zmíněných faktorů, také tvorba opravných položek k zastaveným závodům v Rakovníku, která se projevila v mimořádném výsledku hospodaření. Vliv mimořádných činností není tedy až na rok 2009 příliš významný vzhledem k celkovému výsledku hospodaření. V letech 2009 a 2010 se již začaly projevovat dosažené úspory

nákladů v oblasti osobních nákladů a služeb a malé zvýšení obratu, což mělo za následek dosažení zisku. Výsledky těchto dvou let poukázaly na fakt, že se situace podniku konečně obrací k lepšímu. Nicméně v dalším roce dosáhl Lasselsberger ztráty - 84 028 tisíc Kč. Na výši dosažené ztráty měla rozhodující vliv ztráta z prodeje administrativní budovy v Plzni ve výši 110 mil. Kč a negativním dopadem byla i realizace forwardových obchodů s emisními povolenkami ve výši cca 40 mil. Kč. Tyto skutečnosti se ukázaly jako jednorázové a do budoucna společnost předpokládá uspokojivější vývoj hospodářských výsledků. V oblasti finančního výsledku hospodaření došlo v posledním zkoumaném roce ke zlepšení v důsledku snížení úvěrové angažovanosti.

Přestože společnost sama hodnotí celkové prodejní výsledky jako uspokojivé, nejsou příliš dostatečné, aby byla finanční situace podniku zisková. Dosahované výsledky hospodaření prokazují spíše průměrný finanční stav, což je v období současné krize obvyklý problém i dříve prosperujících společností v tomto odvětví.

Finanční analýza provedená v následujících odstavcích se zaměřuje především na analýzu vybraných absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů.

5.1 Analýza absolutních ukazatelů

Jak již bylo zmíněno v teoretické části, analýza absolutních ukazatelů zahrnuje horizontální a vertikální analýzu. Pomocí těchto analýz lze sledovat, jak se v jednotlivých letech vyvíjely výše rozebírané položky aktiv a pasiv.

Vývojový trend aktiv jako takový není pouze rostoucí, ale v posledních letech převažují spíše klesající tendence. Dlouhodobý hmotný majetek je odprodáván, oběžná aktiva se snižují a vše je nejpravděpodobněji dílem projevujících se dopadů finanční krize. Společnost Lasselsberger, jako celé odvětví stavebnictví, je na dopady krize velmi citlivá, což je způsobeno neustále klesající stavební výrobou. Není zrovna snadné určit, ve které položce aktiv lze pozorovat nejnestabilnější vývoj. Ve všech položkách aktiv je patrný extrémní výkyv hodnoty pokaždé v jiném roce. Jedná se proto nejspíš o různé mimořádné či jednorázové podněty, které jsou v tom či onom roce viníkem. Nejproblémovější byl rok 2009, kdy krize zasáhla odvětví poprvé, což mělo za následek i nárůst dlouhodobých pohledávek. To svědčí o možných problémech i na straně zákazníků podniku. Rostoucí vývoj v případě dlouhodobých pohledávek může ale znamenat i nárůst zakázek firmy. Výsledky analýzy jsou viditelné v tabulce č. 15.

Tab. č. 15: Horizontální analýza aktiv v letech 2008 – 2012 (v %)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
AKTIVA CELKEM	1,59	-24,88	-3,30	1,96	-5,63
Dlouhodobý majetek	-1,51	-28,27	-12,86	-2,50	-5,08
Dlouhodobý nehmotný majetek	245,39	-12,38	-11,09	-42,71	7288,78
Dlouhodobý hmotný majetek	-3,64	-24,56	-7,85	-2,59	-9,42
Dlouhodobý finanční majetek	7,81	-43,20	-39,53	-1,47	0,00
Oběžná aktiva	8,52	-18,34	13,53	7,99	-6,81
Zásoby	18,57	-22,38	13,71	10,89	13,18
Dlouhodobé pohledávky	-52,17	14036,36	44,77	43,27	62,21
Krátkodobé pohledávky	3,79	-19,78	2,77	9,26	-13,55
Krátkodobý finanční majetek	-17,17	8,92	36,02	-5,06	-71,84
Časové rozlišení	-19,19	9,95	-23,37	-7,43	114,78

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Problémy se jeví i v roce 2012, kdy klesají krátkodobé pohledávky i krátkodobý finanční majetek a zásoby společnosti rostou. Bohužel nelze předpokládat, že se v roce 2013 dočká společnost Lasselsberger nějakého významnějšího zlepšení vývoje aktiv.

Tab. č. 16: Horizontální analýza pasiv v letech 2008 – 2012 (v %)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
PASIVA CELKEM	1,59	-24,88	-3,30	1,96	-5,62
Vlastní kapitál	-2,04	-32,34	2,59	5,81	-3,44
Základní kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kapitálové fondy	2602,74	121,03	-38,86	0,00	0,00
Rezervní fondy	7,62	0,00	-100,00	-	110,04
Výsledek hospodaření minulých let	11,81	-13,36	-118,89	-67,28	-226,23
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-220,16	730,11	-110,45	10,04	-162,62
Cizí zdroje	4,44	-18,50	-7,27	-0,82	-7,67
Rezervy	-67,47	-45,91	-57,93	-3,30	9,62
Dlouhodobé závazky	-3,34	-43,66	-2,88	7,25	-8,83
Krátkodobé závazky	32,93	-32,83	-14,12	10,98	10,88
Bankovní úvěry a výpomoci	-1,54	-3,60	-3,92	-6,47	-16,46
Časové rozlišení	98,31	-69,92	-14,89	-45,76	255,30

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Výše provedená horizontální analýza pasiv vykazovala kolísavý trend, obdobně jako analýza aktiv. Vlastní kapitál je poznamenán zejména nestabilními hodnotami výsledků hospodaření. Zisk společnosti byl nejnižší v roce 2009. To má za následek opět nejvíce problematický vývoj pasiv v tomto roce. Projevy krize lze tedy chápat jako rozhodující. Nicméně od tohoto kritického roku se společnost již trochu srovnala s vývojem vnějšího prostředí a hodnoty se vrátily víceméně do normálu.

V případě cizích zdrojů, kde již nejsou hodnoty ovlivněny ziskem, vývoj opět lehce kolísá, ale ve výsledku je patrný pokles, což je hodnoceno kladně. V kategorii cizích zdrojů je třeba vyzdvihnout krátkodobé závazky, které od roku 2009 rostou. Tuto skutečnost nelze vnímat příliš pozitivně, ale skutečným problémem by se ukázala v okamžiku, kdy by tento vývoj pokračoval v dlouhodobějším měřítku. Jak již bylo výše zmíněno, bankovní úvěry a výpomoci se daří firmě postupně snižovat. V následujících letech by bylo optimální tuto tendenci zachovat a více se zaměřit na využívání zdrojů vlastních.

Následující dvě tabulky se věnují vertikální analýze položek rozvahy. Jedná se o rozbor zaměřený na zjištění toho, jak se jednotlivé položky aktiv a pasiv podílejí na celkových hodnotách aktiv a pasiv. Na první pohled je tak patrné, jaké složky jsou pro společnost nejdůležitější, a na jaké by se měla zaměřit v podobě optimalizace.

Tab. č. 17: Vertikální analýza aktiv v letech 2008 – 2012 (v %)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobý majetek	66,38	63,39	57,12	54,62	54,93
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,04	0,05	0,04	0,02	1,93
Dlouhodobý hmotný majetek	53,09	53,32	50,81	48,54	46,59
Dlouhodobý finanční majetek	13,25	10,02	6,27	6,05	6,42
Oběžná aktiva	33,43	36,34	42,66	45,18	44,62
Zásoby	18,50	19,12	22,48	24,45	29,32
Dlouhodobé pohledávky	0,00	0,14	0,21	0,29	0,50
Krátkodobé pohledávky	11,57	12,36	13,13	14,07	12,89
Krátkodobý finanční majetek	3,35	4,86	6,84	6,37	1,90
Časové rozlišení	0,19	0,28	0,22	0,20	0,45

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Z výše uvedené analýzy se potvrzuje, že Lasselsberger je velkou společností, která ke své činnosti využívá značné množství dlouhodobého majetku. Převážnou většinu tvoří dlouhodobý hmotný majetek, tedy různé stroje a zařízení využívané k výrobě. Jeho klesající hodnota signalizuje, že společnost již neinvestuje do nových technologií tolik prostředků jako v minulosti. Pokles investic je logický vzhledem k dosaženým ztrátám. Vyšší investice do hmotného majetku nemusí vždy přinést očekávané „ovoce“, neboť společnost působí v odvětví, které podléhá nejnovějším trendům v nabídce obkladů. Není tedy výjimkou, že investice byla ve finále pro společnost prodělečnou. Dlouhodobý finanční majetek postupně klesá a nehmotný majetek zase naopak spíše roste, ale jeho velikost je v dlouhodobém majetku zanedbatelná.

Oběžná aktiva společnosti vykazují v průměru rostoucí trend. Příčinou je především rostoucí hodnota zásob vlivem poklesu prodeje výrobků. Na tuto skutečnost by se měla společnost primárně zaměřit. Nejvyšší hodnota zásob dosahovala v posledním sledovaném roce téměř 30 % z oběžných aktiv. Situace by se dala řešit odprodejem nepotřebných zásob nebo vhodnými kroky docílit vyššího odbytu, aby se nadbytečné zásoby do budoucna vyrovnaly. Rovněž krátkodobé pohledávky zaznamenaly v roce 2012 pokles oproti předchozímu příznivějšímu vývoji.

Tab. č. 18: Vertikální analýza pasiv v letech 2008 – 2012 (v %)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	44,85	40,39	42,85	44,47	45,50
Základní kapitál	30,46	40,55	41,93	41,12	43,57
Kapitálové fondy	1,00	2,93	1,85	1,82	1,93
Rezervní fondy	1,11	1,48	0,00	0,11	0,25
Výsledek hospodaření minulých let	14,17	16,35	-3,19	-1,02	1,37
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-1,89	-20,91	2,26	2,44	-1,62
Cizí zdroje	54,82	59,47	57,03	55,47	54,27
Rezervy	0,81	0,59	0,26	0,24	0,28
Dlouhodobé závazky	5,75	4,31	4,33	4,56	4,40
Krátkodobé závazky	18,89	16,89	15,00	16,33	19,18
Bankovní úvěry a výpomoci	29,36	37,68	37,44	34,34	30,40
Časové rozlišení	0,33	0,13	0,12	0,06	0,23

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Tabulka č. 18 opět připomíná skutečnost, že podnik financuje svou činnost více z cizích zdrojů než ze zdrojů vlastních. Nejvýrazněji je tento rozdíl vidět v roce 2009, kdy společnost zaznamenala celou řadu problémů, zejména nejvyšší ztrátu ze sledovaného období. Od toho roku však hodnota cizích zdrojů postupně klesá, ale do budoucna nelze počítat s tím, že by se tato hodnota dále výrazně snížila. Pro společnost je důležité, aby měla vlastní zdroje, a tedy svou jistotu, že její zadlužení nebude dosahovat astronomických hodnot. Nicméně, jak již bylo zmíněno, lze cizí kapitál považovat za levnější zdroj financování. Toto pravidlo by mělo být bráno společností v úvahu, ale je podstatné, aby cizí zdroje byly udržovány v takových mezích, kdy nepřekračují onu hranici, za kterou se stávají zdrojem dražším. Tato pomyslná hranice je definována mimo jiné schopností podniku splácet úroky.

Největší složkou vlastního kapitálu je základní kapitál, který se v průběhu sledovaného období neměnil. Kapitálovým a rezervním fondům nelze přisuzovat přílišný význam vzhledem k jejich poměru k celkové hodnotě. Rozhodující hybnou sílu zde opět tvoří výsledek hospodaření minulých let i běžného účetního období, jejichž hodnota kolísá. Pro společnost je logicky nejžádanější stav, kdy dosahuje kladného výsledku hospodaření, a tedy zisku.

5.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Nejpoužívanějším rozdílovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál. Jedná se o významný indikátor platební schopnosti podniku. Mezi další rozdílové ukazatele řadíme čisté pohotové prostředky a peněžně-pohledávkový finanční fond. Zdrojem informací pro tyto ukazatele jsou údaje zachycované v rozvaze společnosti.

Výsledky z analýzy rozdílových ukazatelů společnosti Lasselsberger zachycuje následující tabulka. Výpočty byly zkonstruovány pomocí vzorců 1, 2 a 3 uvedených v úvodní teoretické části této práce. Na první pohled je patrné, že rozdílové ukazatele dosahují, až na čistý pracovní kapitál, velice nestabilních hodnot.

Tab. č. 19: Rozdílové ukazatele v letech 2008 – 2012 (v tis. Kč)

Ukazatel	2008	2009	2010	2011	2012
Čistý pracovní kapitál	1 079 165	1 084 445	1 491 727	1 586 715	1 319 855
Čisté pohotové prostředky	-1 153 500	-670 889	-440 153	-547 638	-896 875
Čistý peněžně-pohledávkový fond	-336 925	-58 493	246 925	207 280	-262 141

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Prvním z ukazatelů je *čistý pracovní kapitál*, který vyjadřuje schopnost podniku hradit své krátkodobé závazky. V případě tohoto ukazatele si vede společnost opravdu dobře. Oběžná aktiva v analyzovaném období převyšují závazky, tudíž jsou ve všech letech vykazovány kladné hodnoty. Ukazatel vykazuje vcelku rostoucí trend, což lze hodnotit jako celkem pozitivní skutečnost. Pozornost by měla společnost věnovat tomu, zda takto vysoké hodnoty čistého pracovního kapitálu nejsou již příliš. Zřejmě by se vyplatilo přehodnotit stav volných prostředků a spíše je účelně investovat, aby mohl být tento kapitál náležitě zhodnocován.

Z ukazatele *čisté pohotové prostředky* vyplývá, že společnost nedrží vysoké množství pohotových peněžních prostředků. Ve všech letech dosahuje ukazatel záporných hodnot, tudíž množství peněz ani zdaleka nestačí na úhradu krátkodobých závazků společnosti. Nejhorší situace byla v roce 2008 z důvodu vysoké hodnoty krátkodobých závazků, kdežto nejpříznivější zase v roce 2010 díky nejvyšší částce pohotových peněžních prostředků.

Ukazatel *čistý peněžně-pohledávkový finanční fond*, neboli čistý peněžní majetek, je kompromisem obou předchozích ukazatelů, o čemž svědčí i dosažené výsledky. Společnost vykazuje vysoké zásoby zejména v prvním a posledním sledovaném roce a stejně tak je tomu s krátkodobými závazky, proto i v těchto letech dosahuje tento ukazatel nejhorších výsledků. Oběžná aktiva jsou navíc očištěna o nelikvidní pohledávky, kterým se společnost také nevyhnula.

5.3 Analýza poměrových ukazatelů

Nejvyžívanější skupinou indikátorů, kde základ tvoří poměr dvou položek účetních výkazů, jsou poměrové ukazatele. Tato analýza zahrnuje zejména rentabilitu, likviditu, zadluženost a aktivitu společností. V následujících podkapitolách bude provedena

poměrová analýza na naší společnosti. Oproti rozdílové analýze poslouží jako zdroj dat kromě rozvahy i výsledovka společnosti.

5.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability hodnotí ziskovost podniku, tudíž využívají ve vzorcích různé kategorie zisku. V případě těchto ukazatelů byla pozornost zaměřena především na rentabilitu celkového vloženého kapitálu, rentabilitu vlastního kapitálu, rentabilitu celkového investovaného kapitálu a rentabilitu tržeb. Pro všechny tyto ukazatele byly použity vzorce 4 – 8 z teoretické části práce a výsledné sumy znázorňuje tabulka č. 20.

Tab. č. 20: Ukazatele rentability v letech 2008 – 2012 (v %)

Ukazatel	2008	2009	2010	2011	2012
Nezdaněná rentabilita celkového kapitálu (ROA)	-0,71	-21,99	4,89	4,33	-0,37
Zdaněná rentabilita celkového kapitálu (ROA _{ZD})	-0,59	-20,91	3,74	3,72	-0,40
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	-4,22	-51,78	5,28	5,49	-3,56
Rentabilita celkového investovaného kapitálu (ROCE)	-1,06	-46,78	7,47	7,59	-0,80
Rentabilita tržeb (ROS)	-1,06	-33,59	7,90	6,77	-0,55

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Ziskovost podniku je zásadně ovlivněna poklesem stavební výroby a tedy i poklesem obratu analyzované společnosti. *Rentabilita aktiv*, neboli nezdaněná rentabilita celkového vloženého kapitálu, měří produkční sílu podniku. ROA vykazuje kromě roku 2010 a 2011 záporné hodnoty. Je to dáno tím, že společnost v tomto roce dosáhla ztráty. Tato skutečnost se odrazila na hodnotách tohoto ukazatele, které dosažená ztráta zkresluje a oslabuje tak vypovídací schopnost indikátorů rentability. Zápornou hodnotu ROA lze hodnotit jako nepřijatelnou, ale lze si všimnout alespoň postupně rostoucí tendence od roku 2010, což hodnotíme v případě tohoto ukazatele jako příznivý vývoj. V rámci odvětví dosahoval ukazatel ROA za roky 2009 a 2010 průměrnou hodnotu 2,51 % [29]. V praxi se preferuje spíše zdaněná varianta ukazatele ROA, která bere v potaz hodnotu sazby daně z příjmů. Daň z příjmů byla v roce 2008 21 %, v roce 2009 již 20 % a od roku 2010 19 %. Zde je vývoj obdobný jako u předchozího ukazatele.

Rentabilita vlastního kapitálu vykazuje také kolísavý trend vlivem dosahované ztráty ve třech letech. V roce 2009 dosahoval ukazatel extrémní hodnoty téměř -52 %. Bohužel

z hlediska vlastníků podniku nejsou vložené prostředky dobře zhodnocovány. Do budoucna by byla vhodná absence ztrátových událostí společnosti, aby se hodnoty ukazatele vyšplhaly do kladných čísel a získaly zpět svou vypovídací schopnost. Odvětví, kam společnost Lasselsberger spadá, vykazovalo opět za roky 2009 a 2010 průměrnou hodnotu tohoto ukazatele 5,36 % [29]. Podnik tak v letech, kde dosáhl zisku, odpovídal odvětvovému průměru.

Ukazatel *rentability celkového investovaného kapitálu* je komplexní indikátor efektivnosti hospodaření. Opět jsou výsledné hodnoty negativně ovlivňovány dosahovaným výsledkem hospodaření. Optimální výsledky vykazuje proto pouze v letech 2010 a 2011.

Posledním ukazatelem ze skupiny rentability je *rentabilita tržeb*. Zde je patrné, že podnik je nucen snižovat svou ziskovou marži z prodeje výrobků vlivem momentální špatné situace ve stavebnictví. Ukazatel opět vykazuje rostoucí a následně klesající trend, a to včetně výkyvů sahajících až k záporným hodnotám, kdy nejhoršího výsledku dosáhl podnik analogicky s předchozími ziskovými ukazateli v roce 2009.

5.3.2 Ukazatele likvidity

Likvidita zahrnuje tři základní poměrové ukazatele, a to likviditu běžnou, pohotovou a okamžitou. Tyto ukazatele byly spočítány dosazením do vzorců 9, 10 a 11 a výsledné hodnoty jsou prezentovány následující tabulkou.

Tab. č. 21: Ukazatele likvidity v letech 2008 – 2012

Ukazatel	2008	2009	2010	2011	2012
Běžná likvidita	1,77	2,15	2,84	2,77	2,33
Pohotová likvidita	0,79	1,02	1,35	1,27	0,80
Okamžitá likvidita	0,18	0,29	0,46	0,39	0,10

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Běžná likvidita dosahuje celkem vysokých hodnot ve všech sledovaných letech. Obecně je doporučováno, aby ukazatel činil 1,5 a více. Tento požadavek je v případě společnosti splněn ve všech letech, a tudíž lze předpokládat, že krátkodobé závazky jsou dostatečně kryty oběžnými aktivy, což je pozitivní pro věřitele firmy. Nicméně je důležité vzít v úvahu i strukturu oběžných aktiv. Zásoba výrobků roste s časem z důvodu klesající poptávky po produktech firmy a lze ji hodnotit jako nadměrnou.

Stejně tak existence nedobytných pohledávek se nedaří firmě příliš optimalizovat. Podnik by neměl hodnotu tohoto ukazatele udržovat na příliš vysoké úrovni, jelikož tak váže finance ve svých aktivech, které mohou být zhodnoceny lepším způsobem.

Likvidita 2. stupně, *pohotová likvidita*, lze také hodnotit vcelku kladně. Doporučené hodnoty nedosahuje pouze v roce 2008 a 2012 vinou nejvyšších hodnot krátkodobých závazků v těchto letech. Pohotová likvidita není ani nijak výrazně vyšší, než by měla být, čímž lze shrnout její výsledné hodnoty jako velmi uspokojivé.

Také *okamžitá likvidita*, zahrnující peněžní prostředky v pokladně a na běžném účtu, nevykazuje vyšší hodnoty, než je nezbytně nutné. Obdobně jako pohotová likvidita jsou její hodnoty nižší než pod doporučovanou hodnotou pouze v roce 2008 a 2012 kvůli vyšší sumě krátkodobých závazků. Tomuto ukazateli nelze přisuzovat příliš vysokou vypovídací schopnost, nicméně lze říci, že schopnost podniku hradit právě splatné dluhy je naprosto v pořádku.

5.3.3 Ukazatele aktivity

Aktivita hodnotí, jak efektivně dokáže podnik se svými aktivy hospodařit. V oblasti aktivity byly sledovány ukazatele obrat celkových aktiv, obrat zásob, doba obratu zásob, doba obratu pohledávek a doba obratu závazků. Pro zmíněné ukazatele byly použity vzorce 12 – 16. Následující tabulka prezentuje výsledky ukazatelů aktivity společnosti Lasselsberger.

Tab. č. 22: Ukazatele aktivity v letech 2008 – 2012

Ukazatel	2008	2009	2010	2011	2012
Obrat celkových aktiv	0,57	0,65	0,62	0,64	0,67
Obrat zásob	3,10	3,42	2,75	2,62	2,27
Doba obratu zásob (ve dnech)	117,90	106,61	132,52	139,41	160,76
Doba obratu pohledávek (ve dnech)	53,02	56,88	60,79	61,08	54,58
Doba obratu závazků (ve dnech)	69,86	55,20	62,89	73,62	80,67

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Obrat celkových aktiv vyjadřuje, kolikrát se celková aktiva obrátí v podniku za jeden rok. Výsledné hodnoty nejsou nikterak vysoké (odvětvový průměr za roky 2009 a 2010 činil 0,77 [29]), ale hodnoty splňují alespoň mírně rostoucí trend v čase, což je vítaný

aspekt. Nejvyšší, a tedy nejlepší hodnoty za sledovaných 5 let, dosáhla společnost v roce 2012. Lze tedy předpokládat do budoucna příznivý vývoj tohoto ukazatele.

Dalším z řady ukazatelů aktivity je *obrat zásob*, tedy kolikrát se za rok obmění zásoby v podniku. Bohužel v případě tohoto ukazatele je jasný klesající vývoj. Tuto skutečnost lze hodnotit jako velmi neuspokojivou. Nicméně tato hodnota závisí na oboru podnikání, a jelikož stavební výroba neustále klesá, zásoby materiálu stavebních společností rostou a výsledkem je pak pokles obratu zásob.

V případě *doby obratu zásob* platí, že čím nižší, tím lepší. I zde dosahuje společnost Lasselsberger neuspokojivých hodnot i výsledného trendu. Zásoby se přemění na pohledávku či hotovost přibližně třikrát za rok. Optimálnější situace pro společnost by byla, kdyby se zásoby stihly přeměnit alespoň čtyřikrát za rok.

Doba obratu pohledávek dosahuje přijatelnějších hodnot než předchozí ukazatele. Průměrně jsou pohledávky společnosti spláceny za 57,27 dní. Je logické, že společnost by měla mít zájem, aby její pohledávky byly splaceny co možná nejdříve (optimum 30 dní), ale v případě stálejších zákazníků lze učinit výjimku a poskytnou delší dobu splatnosti. Ve výsledku je podstatné, aby byla pohledávka vůbec uhrazena.

Ukazatel *doby obratu závazků* nevykazuje zrovna stabilní výsledky. Společnost zaplatí fakturu svým dodavatelům průměrně za 68,45 dní. Je zde splněno pravidlo, že doba obratu závazků by měla být vyšší než doba obratu pohledávek pro zajištění finanční rovnováhy. Pokud ale uvážíme, že společnost uhradí své závazky po více než dvou měsících, může tato skutečnost ovlivnit budoucí vývoj dodavatelsko-odběratelských vztahů.

5.3.4 Ukazatele zadluženosti

Zadlužeností rozumíme skutečnost, že podnik používá k financování svých aktiv a činností cizí zdroje. Nejvíce používaným ukazatelem zadluženosti je celková zadluženost podniku. Další použité ukazatele v případě naší analýzy představují ukazatele vybavenost vlastním kapitálem, koeficient zadluženosti a úrokové krytí. Pro potřeby výpočtů uvedených ukazatelů sloužily vzorce 17 – 20 z teoretického základu.

Tab. č. 23: Ukazatele zadluženosti v letech 2008 – 2012

Ukazatel	2008	2009	2010	2011	2012
Celková zadluženost (v %)	54,82	59,47	57,03	55,47	54,27
Vybavenost vlastním kapitálem (v %)	44,85	40,39	42,85	44,47	45,50
Koeficient zadluženosti (v %)	122,23	147,24	133,08	124,74	119,27
Úrokové krytí	-0,43	-11,18	2,68	2,74	-0,25

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Interpretace ukazatelů zadluženosti je celkem jasná, čím vyšší je jejich hodnota, tím víc je podnik zadlužen. Společnost tedy používá k financování své činnosti především cizí zdroje. V případě *celkové zadluženosti* se doporučuje udržovat hodnoty ukazatele pod úrovní 50 %. Tuto hranici překračuje analyzovaná společnost ve všech letech, ale protože jen nepatrně a navíc je viditelný klesající trend od roku 2009, lze hodnotit celkovou zadluženost podniku jako vyhovující. Nejvyšší celková zadluženost byla dosažena v roce 2009, kdy sahala téměř k 60 %. Tento růst hodnoty oproti předcházejícímu roku byl způsoben značným poklesem celkových aktiv za současného mnohem menšího poklesu cizího kapitálu.

Následující ukazatel, *vybavenost vlastním kapitálem*, doplňuje celkovou zadluženost. Hodnoty indikátoru jsou jen nepatrně pod odvětvovým průměrem za roky 2009 – 2010, který činil 47,15 % [29]. Výsledné hodnoty jsou jinak lehce proměnlivé obdobně jako u předchozího ukazatele, ale uspokojivý je mírný rostoucí trend opět od roku 2009.

Koeficient zadluženosti dosahuje opět proměnlivých výsledků, kdy vhodné by bylo rozmezí 80 – 120%. Na základě našich výsledků se jeví podnik Lasselsberger lehce nad hranicí stability. Dosažené hodnoty by byly žádoucí nižší, aby bylo jasné, že společnost využívá k financování svého podnikání více vlastní zdroje než cizí kapitál, což v případě našeho podniku prozatím neplatí.

Ukazatel *úrokového krytí* je zase poznamenán hodnotou dosahovaného zisku před úroky a zdaněním, který je v některých letech záporný. V letech 2010 a 2011, kdy je úrokové krytí kladné, jsou nákladové úroky kryty ziskem EBIT téměř třikrát, což lze hodnotit jako přijatelné.

6 Analýza bonity společnosti

Na základě podkladů dodaných společností budou zpracovány základní bonitní a bankrotní modely. Tyto predikční modely umožňují zhodnocení situace podniku na základně jediného hodnotícího koeficientu. Bankrotní a bonitní modely se určitým způsobem doplňují, neboť dobré zdraví firmy je podmíněno i její dobrou bonitou. Kdyby společnost vykazovala špatné výsledky a hrozil jí bankrot, byla by výrazně snížena i její kvalita, čímž by společnost vykazovala i problémy s bonitou.

Bohužel nelze vyloučit, že jednotlivé modely budou vykazovat odlišné výsledky. Zejména v případě našeho podniku, který za posledních pět let vykazoval velmi nejistý vývoj v řadě charakteristik. Za předpokladu, že vyhovující či naopak nevyhovující hodnoty bude vykazovat třeba jen jediný ukazatel, nelze brát takovou skutečnost za směrodatnou. Odchylka jedné metody nemůže popřít jasně se shodující výsledky ostatních modelů.

6.1 Bankrotní modely

Bankrotní modely slouží k predikci finančních problémů podniku či stanovují míru bezprostředního ohrožení firmy bankrotem. Z kategorie bankrotních modelů bude pozornost zaměřena na čtyři modely, a to na Altmanovo Z-skóre, Tafflerův model, nejnovější model IN, známý také jako index důvěryhodnosti, a Beaverův model. Postup výpočtů a okomentované výsledky jednotlivých bankrotních modelů budou znázorněny v následujících podkapitolách.

6.1.1 Altmanovo Z-skóre

Bezesporu za nejznámější bankrotní model lze považovat Altmanovo Z-skóre. Z-skóre prošlo v minulosti různými úpravami a k dispozici jsou varianty výpočtů pro podniky, jejichž akcie jsou obchodovatelné na burze, a pro podniky, jejichž akcie obchodovatelné na burze nejsou. Pro společnost Lasselsberger byl využit druhý způsob výpočtu znázorněný v teoretické části práce. Počátkem 90. let proběhla úprava dřívější verze modelu ze 70. let, kdy se přehodnocovaly hodnoty vah, jimiž jsou jednotlivé hodnoty ukazatelů násobeny. V našem případě jsou využity novější hodnoty indexů, neboť právě ty by měly mít v současnosti větší vypovídací schopnost a jsou běžnější i pro české poměry. Následující tabulka prezentuje výpočet Altmanova Z-skóre podle vzorce č. 21 pro podnik Lasselsberger v letech 2008 – 2012.

Tab. č. 24: Hodnoty Altmanova Z-skóre (položky výkazů v tis. Kč)

	Váha	2008	2009	2010	2011	2012
Čistý pracovní kapitál	0,717	1 079 165	1 084 445	1 491 727	1 586 715	1 319 855
Celková aktiva		7 423 925	5 576 900	5 392 889	5 498 829	5 189 515
Hodnota ukazatele		0,1454	0,1945	0,2766	0,2886	0,2543
Nerozdělený zisk	0,847	-140 512	-1 166 403	121 934	134 180	-84 028
Celková aktiva		7 423 925	5 576 900	5 392 889	5 498 829	5 189 515
Hodnota ukazatele		-0,0189	-0,2091	0,0226	0,0244	-0,0162
EBIT	3,107	-53 024	-1 226 134	263 886	238 107	-19 162
Celková aktiva		7 423 925	5 576 900	5 392 889	5 498 829	5 189 515
Hodnota ukazatele		-0,0071	-0,2199	0,0489	0,0433	-0,0037
Vlastní kapitál	0,420	3 329 525	2 252 686	2 311 055	2 445 235	2 361 207
Celkové dluhy		4 009 319	3 284 097	3 061 777	3 036 870	2 801 592
Hodnota ukazatele		0,8304	0,6859	0,7548	0,8052	0,8428
Celkový obrat	0,998	4 252 172	3 650 074	3 339 028	3 519 582	3 454 532
Celková aktiva		7 423 925	5 576 900	5 392 889	5 498 829	5 189 515
Hodnota ukazatele		0,5728	0,6545	0,6192	0,6401	0,6657
Z_i	-	0,9864	0,2205	1,3044	1,3391	1,1755

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Referenční hodnoty modelu jsou 2,9 a 1,2, kdy výsledné hodnoty vyšší než 2,9 signalizují zdravou firmu a v případě nižší hodnoty než 1,2 značí pro podnik finanční problémy.

Při pohledu na výsledné hodnoty Altmanova modelu musíme konstatovat, že společnost nedosahuje zrovna optimálních výsledků. Na druhou stranu jednoznačně pozitivní skutečností je fakt, že po roce 2009 má Z-skóre rostoucí tendenci. Kdežto v roce 2008 a 2009 napovídaly hodnoty blížící se finanční problémy, možná až bankrot firmy, tak v následujících třech letech se společnost dokázala posunout do rozmezí, ve kterém nelze s určitostí definovat budoucí vývoj finančního stavu firmy.

Za nepříznivými výsledky v prvních dvou letech stojí opět záporný EBIT i nerozdělený zisk společnosti, tedy především ukazatele rentability. Rentabilita je přitom nejsledovanější skupinou ukazatelů za strany vlastníků společnosti. Zlom mezi roky 2009 a 2010 byl bezesporu velice vítaný. Kdyby se situace takto razantně nezměnila, tak dnes se již mohla společnost potýkat s vyřizováním svých zbylých závazků a se svým zánikem. Výsledné Z_i za poslední tři sledované roky lze přisoudit kombinaci úspor nákladů, kladných výsledků hospodaření, mírného růstu tržeb a výrazného zlepšení čistého pracovního kapitálu. Rok 2012 se analogicky nese v duchu mírného zhoršení finanční situace podniku, což ale nelze považovat za příliš zásadní. Pokud bude společnost pokračovat v nastoleném trendu, je více než možné, že dosáhne i horní mezní hodnoty a bude se těšit příznivé finanční situaci.

Dle Altmanova Z-skóre se řadí společnost Lasselsberger do skupiny podniků s nejistými vyhlídkami do budoucnosti. Je důležité vzít v úvahu, že se nelze opřít pouze o tvrzení vzniklé pouze z tohoto jediného bankrotního modelu, ale je nutné provést další analýzu, než bude možné jednoznačně říci, že společnost potřebuje změny ve finanční oblasti.

6.1.2 Tafflerův model

Další ze skupiny bankrotních modelů je Tafflerův model z roku 1977. Je spojen především s platební schopností podniku a jeho výpočet je zkonstruován v tabulce č. 25 podle vzorce č. 22. Mezní hodnotou pro určení pravděpodobnosti ohrožení bankrotem je číslovka 0. Logicky záporné hodnoty značí problémy podniku.

Výsledné hodnoty Tafflerova modelu přináší obdobný verdikt jako předchozí model. Altmanův model prezentoval jako nejslabší období rok 2009, a tak je tomu i v případě tohoto modelu. Pouze v roce 2009 dosahuje společnost záporné hodnoty, a tudíž právě v tomto roce byla nejvyšší pravděpodobnost, že se blíží bankrot. Tento nepříznivý výsledek je podpořen jednak nejvyšší zápornou hodnotou zisku před zdaněním, ale také nejnižší hodnotou oběžných aktiv v tomto roce. Navíc je prvnímu ukazateli přisuzován mnohem větší význam v porovnání s ostatními ukazateli, které Tafflerův model zahrnuje, což ještě více zdůrazňuje podstatu zisku před zdaněním. V roce 2008 a 2012 nebyla finanční situace také nijak vlídná vlivem záporného EBT, přesto se výsledné T udrželo ještě v kladných hodnotách, jak je možné vidět v následující výpočtové tabulce pro Tafflerův model.

Tab. č. 25: Hodnoty Tafflerova modelu (položky výkazů v tis. Kč)

	Váha	2008	2009	2010	2011	2012
EBT	0,53	-175 503	-1 335 806	165 307	151 129	-97 337
Krátkodobé závazky		1 402 475	942 065	809 011	897 829	995 479
Hodnota ukazatele		-0,1251	-1,4180	0,2043	0,1683	-0,0978
Oběžná aktiva	0,13	2 481 640	2 026 510	2 300 738	2 484 544	2 315 334
Celkové závazky		1 829 544	1 182 689	1 042 714	1 148 481	1 223 987
Hodnota ukazatele		1,3564	1,7135	2,2065	2,1633	1,8916
Krátkodobé závazky	0,18	1 402 475	942 065	809 011	897 829	995 479
Celková aktiva		7 423 925	5 576 900	5 392 889	5 498 829	5 189 515
Hodnota ukazatele		0,1889	0,1689	0,1500	0,1633	0,1918
Finanční majetek – krátkodobé závazky	0,16	-169 823	-112 148	-102 259	-214 700	-563 937
Provozní náklady bez odpisů		4 602 362	3 348 489	2 991 242	3 188 515	3 721 288
Hodnota ukazatele		-0,0369	-0,0335	0,0342	-0,0673	-0,1515
T	-	0,1071	-0,5319	0,3880	0,3325	0,0771

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Že není společnost v některých letech zisková, je nepříjemná pravda, nicméně první ukazatel není jediný problematický indikátor. Výsledek ve všech sledovaných letech mohl být daleko příznivější, kdyby čtvrtý ukazatel tak výrazně nesnižoval celkový výsledek. Je to dáno tím, že hodnota krátkodobých závazků významně převyšuje krátkodobý finanční majetek podniku ve všech sledovaných letech. Vysoké závazky jsou pro společnost problém, což bylo patrné již v rámci analýzy účetních výkazů. Nelze si také nepovšimnout některých vysokých hodnot provozních nákladů podniku, které ale paradoxně výsledné hodnoty posledního ukazatele snižují.

Výsledky podle Tafflerova modelu přináší shodný verdikt jako dle Altmanova modelu. Nejlepší výsledky podnik vykazuje v letech 2010 a 2011 především díky kladnému EBT, na které navazuje rok 2012 s mírným zhoršením. Přesto se situace firmy pravděpodobně bankrotu pomalu vzdaluje, ale bohužel tento stav nemůže být z pohledu firmy podceněn. Přestože se výsledky firmy zlepšují, neznamená to, že by společnost měla „usnout na vavřínech“, ale spíše se snažit tyto tendence směřující k modelu zdravé firmy podpořit.

6.1.3 Model IN05 – Index důvěryhodnosti

Nejnovější a pravděpodobně nejaktuálnější ukazatel z řady bankrotních modelů je model IN05, který spojuje pohled věřitele i pohled vlastníka. Tento model je často používán v českých podmínkách, neboť právě přizpůsobit model pro Českou republiku bylo jedním ze záměrů jeho autorů. Existují ještě další tři předchozí varianty tohoto modelu, které obsahují některé změny. Nicméně pro potřeby této práce byl vyhodnocen pouze ten nejaktuálnější a jeho výsledky přináší následující tabulka.

Tab. č. 26: Hodnoty modelu IN05 (položky výkazů v tis. Kč)

	Váha	2008	2009	2010	2011	2012
Celková aktiva	0,13	7 423 925	5 576 900	5 392 889	5 498 829	5 189 515
Cizí kapitál		4 069 822	3 316 822	3 075 543	3 050 182	2 816 185
Hodnota ukazatele		1,8241	1,6814	1,7535	1,8028	1,8427
EBIT	0,04	-53 024	-1 226 134	263 886	238 107	-19 162
Nákladové úroky		122 479	109 672	98 579	86 978	78 175
Hodnota ukazatele		-0,4329	-11,1800	2,6769	2,7376	-0,2451
EBIT	3,92	-53 024	-1 226 134	263 886	238 107	-19 162
Celková aktiva		7 423 925	5 576 900	5 392 889	5 498 829	5 189 515
Hodnota ukazatele		-0,0071	-0,2199	0,0489	0,0433	-0,0037
Celkové výnosy	0,21	5 084 681	3 703 197	4 147 801	3 666 849	3 907 620
Celková aktiva		7 423 925	5 576 900	5 392 889	5 498 829	5 189 515
Hodnota ukazatele		0,6849	0,6640	0,7691	0,6668	0,7530
Oběžná aktiva	0,09	2 481 640	2 026 510	2 300 738	2 484 544	2 315 334
Krátkodobé závazky		1 402 475	942 065	809 011	897 829	995 479
Hodnota ukazatele		1,7695	2,1511	2,8439	2,7673	2,3258
IN05	-	0,4949	-0,7574	0,9443	0,9027	0,5827

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Pro index důvěryhodnosti jsou stanoveny referenční hodnoty 0,9 a 1,6, kdy v tomto rozmezí se podnik nachází v šedé zóně. Analyzovaná společnost se po většinu hodnocených let nachází v situaci horší, a tedy je ohrožena vážnými finančními problémy. Pouze v letech 2010 a 2011 splňuje výsledek podmínky stanovené pro šedou zónu. Opět lze pozorovat mírné zlepšení a následné zhoršení v posledním roce.

V případě, že ukazatel vykazuje takto špatné hodnoty, je nutné hledat jejich vysvětlení. Kámen úrazu opět spočívá v druhém a třetím ukazateli kvůli přítomnosti zisku EBIT, který je ve třech letech záporný, z toho nejvíce v roce 2009, což je patrné i z dosaženého výsledku v tomto roce. Jak je vidět, tak třetí ukazatel, rentabilita aktiv, má opět nejvyšší váhu v rámci celého modelu. Ostatní ukazatele v modelu, tedy první, čtvrtý a pátý, přináší téměř shodné hodnoty do výsledného součtu IN05 v průběhu všech analyzovaných let. Skutečným problémem tedy zůstává hodnota zisku před úroky a zdaněním.

Závěrem z modelu IN05 lze říci, že zde se oproti předchozím dvěma modelům nejvíce projevila neziskovost firmy v některých letech. Právě výsledné hodnoty tohoto modelu přinesly prozatím nejhorší zjištění pro společnost, a to takové, že její finanční zdraví je problémové a měla by se obávat možné hrozby bankrotu. Přesto lze považovat výsledky za shodné, možná mírně horší, s těmi, které přinesl Altmanův i Tafflerův model. Podnik se ve sledovaném období nachází v šedé zóně. Bohužel tedy nelze s jistotou říci, co bude dál a jeho následující vývoj může být prakticky jakýkoliv.

6.1.4 Beaverův model

Neméně důležitý bankrotní ukazatel je Beaverův model. Vznikl zkoumáním 158 firem v průběhu jednoho desetiletí (1954 – 1964), čímž se jedná o nejstarší model v rámci našeho výběru bankrotních ukazatelů. V případě tohoto modelu je výsledkem nikoliv jediná číselná charakteristika, ale ohodnocení trendu, podle kterého určujeme, že se blíží problém. Tímto způsobem ohodnocení se odlišuje od všech klasických bankrotních a bonitních modelů. Konstrukce Beaverova modelu je provedena v tabulce č. 27.

U společnosti Lasselsberger je velice složité tento model vyhodnotit, neboť již v průběhu analýzy její finanční situace a zdraví vykazovala řada ukazatelů značné výkyvy. Proto i u tohoto modelu nelze ani u jediného ukazatele jednoznačně určit jediný směr vývoje daného ukazatele. Vítaným aspektem je skutečnost, že u většiny ukazatelů je znatelně vykázáno zlepšení vývojových tendencí v posledních letech (například ukazatel x_3). Samozřejmě jsou patrné i nepatrné výkyvy v trendech analogicky s vývojem položek, které jsou obsaženy v některých ukazatelích (například ukazatel x_2).

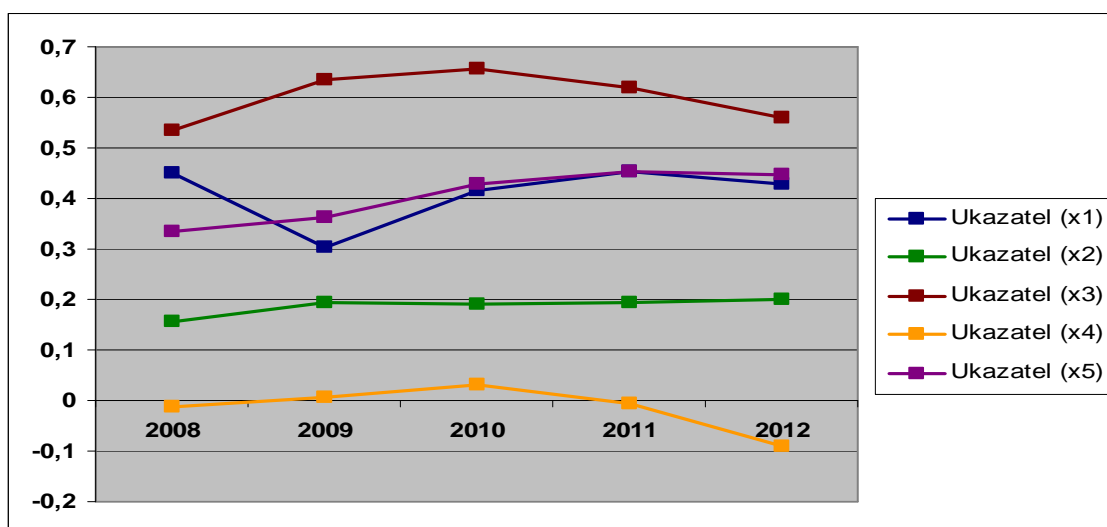
Tab. č. 27: Výpočtová tabulka Beaverova modelu (položky výkazů v tis. Kč)

	2008	2009	2010	2011	2012
Vlastní kapitál	3 329 525	2 252 686	2 311 055	2 445 235	2 361 207
Celková aktiva	7 423 925	5 576 900	5 392 889	5 498 829	5 189 515
Hodnota ukazatele (x₁)	0,4485	0,3034	0,4144	0,4534	0,4294
Přidaná hodnota	1 157 264	1 073 900	1 026 418	1 071 701	1 045 940
Celková aktiva	7 423 925	5 576 900	5 392 889	5 498 829	5 189 515
Hodnota ukazatele (x₂)	0,1559	0,1926	0,1903	0,1949	0,2015
Bankovní úvěry	2 179 775	2 101 408	2 019 063	1 888 389	1 577 605
Cizí zdroje	4 069 822	3 316 822	3 075 543	3 050 182	2 816 185
Hodnota ukazatele (x₃)	0,5356	0,6336	0,6565	0,6191	0,5602
Cash flow	-51 623	22 201	97 682	-18 667	-251 587
Cizí zdroje	4 069 822	3 316 822	3 075 543	3 050 182	2 816 185
Hodnota ukazatele (x₄)	-0,0127	0,0067	0,0318	-0,0061	-0,0893
Provozní kapitál	2 481 640	2 026 510	2 300 738	2 484 544	2 315 334
Celková aktiva	7 423 925	5 576 900	5 392 889	5 498 829	5 189 515
Hodnota ukazatele (x₅)	0,3343	0,3634	0,4266	0,4518	0,4462

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Pro názornější seznámení s trendy výše hodnocených ukazatelů společnosti byly výsledné hodnoty Beaverova modelu zaneseny do následujícího grafu.

Obr. č. 4: Znázornění trendů z Beaverova modelu



Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Tab. č. 28: Porovnání trendů jednotlivých ukazatelů z Beaverova modelu

Ukazatel	Trend firmy Lasselsberger	Nevhodný trend
x ₁	kolísá (opět problémový vývoj v letech 2009 a 2012)	klesá
x ₂	roste (nepatrný výkyv v roce 2010)	klesá
x ₃	roste (do roku 2010) a pak klesá	roste
x ₄	roste (do roku 2010) a pak klesá	klesá
x ₅	roste (malý pokles v roce 2012)	klesá

Zdroj: *Vlastní zpracování, 2013*

Z identifikovaných trendů vyplývá, že současný směr vývoje analyzované společnosti se spíše vzdaluje znakům ohrožených firem. Ve srovnání s ostatními vypočítanými bankrotními modely se výsledky nejvíce ztotožňují s hypotézou Tafflerova modelu, kdy se podnik pravděpodobně bankrotu pomalu vzdaluje. Kolísavý trend či nepatrné výkyvy některých hodnot lze pak přirovnat k tzv. šedé zóně, ve které se podnik většinu sledovaného období nacházel dle předchozích modelů. I dobře fungující subjekt si může dovolit krok vedle, pokud vývoj v následujících letech vyrovná.

Bohužel tento poslední použitý bankrotní model nelze hodnotit příliš přínosně v porovnání s těmi předchozími. Pro aktuálnější a přesnější zhodnocení by bylo vhodné určené trendy ohrožených firem doplnit odpovídajícím tempem růstu či poklesu, neboť v našem případě růst ukazatele x₅ téměř nelze srovnat s růstem ukazatele x₂.

6.2 Bonitní modely

Bonitní modely jsou diagnostickými modely hodnotícími finanční stránku podniku. Jsou založeny zejména na teoretických poznacích. V rámci této práce bude provedena analýza bonity pomocí čtyř bonitních modelů. Jedná se o Grünwaldův index bonity, Tamariho model, index bonity a Kralickův rychlý test. Výpočty budou provedeny podle vzorců představených v teoretické části práce. Jako zdroj informací poslouží opět rozvaha a výsledovka společnosti.

6.2.1 Grünwaldův index bonity

Tento bonitní model hodnotí finanční zdraví na základě šesti poměrových ukazatelů ve třech kategoriích, a to rentabilitě, likviditě a solventnosti. Model se hodí zejména pro výrobní podniky, což náš analyzovaný podnik splňuje. Výsledné hodnoty Grünwaldova indexu jsou představeny v následující výpočtové tabulce.

Tab. č. 29: Výpočet Grünwaldova indexu bonity (položky výkazů v tis. Kč)

	2008	2009	2010	2011	2012
EAT	-140 512	-1 166 403	121 934	134 180	-84 028
Vlastní kapitál	3 329 525	2 252 686	2 311 055	2 445 235	2 361 207
Hodnota ukazatele (ROE)	-0,0422	-0,5178	0,0528	0,0549	-0,0356
EBIT	-53 024	-1 226 134	263 886	238 107	-19 162
Celková aktiva	7 423 925	5 576 900	5 392 889	5 498 829	5 189 515
Hodnota ukazatele (ROA)	-0,0071	-0,2199	0,0489	0,0433	-0,0037
Krátkodobé pohledávky a finanční majetek	1 108 117	960 386	1 077 184	1 124 086	767 661
Krátkodobé závazky	1 402 475	942 065	809 011	897 829	995 479
Hodnota ukazatele (PPL)	0,7901	1,0194	1,3315	1,2520	0,7711
Oběžná aktiva bez krátkodobých závazků a úvěrů	-739 989	934 445	-369 548	-301 674	1 159 855
zásoby	1 373 468	1 066 124	1 212 298	1 344 331	1 521 513
Hodnota ukazatele (KZPK)	-0,5388	0,8765	-0,3048	-0,2244	0,7623
Cizí kapitál	4 069 822	3 316 822	3 075 543	3 050 182	2 816 185
EAT + odpisy	140 363	-903 905	335 929	311 970	80 583
Hodnota ukazatele (DSD)	28,9950	-3,6694	9,1553	9,7772	34,9476
EBIT	-53 024	-1 226 134	263 886	238 107	-19 162
Nákladové úroky	122 479	109 672	98 579	86 978	78 175
Hodnota ukazatele (ÚK)	-0,4329	-11,1800	2,6769	2,7376	-0,2451
Průměrná úroková míra	4,20%	2,63%	1,86%	1,77%	1,48%
Sazba daně z příjmů PO	21%	20%	19%	19%	19%

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Ve výše znázorněné tabulce se objevila řada rozporupných hodnot. Dle pravidel Grünwaldova indexu pro vyloučení extrémně příznivých/nepříznivých hodnot byly záporné hodnoty ukazatelů nahrazeny nulou a příliš vysoké hodnoty ukazatelů zaměněny za maximální hodnotu 3 body. V následující tabulce jsou podle zmíněných podmínek upraveny hodnoty ukazatelů (hodnoty se pohybovaly v rozmezí 0 – 3) a již vyděleny příslušnými jmenovateli, jejichž hodnoty jsou stanoveny v teoretické části práce. Výsledný výpočet GIB je pak proveden podle vzorce č. 30.

Tab. č. 30: Výsledné hodnoty Grünwaldova indexu bonity

	2008	2009	2010	2011	2012
Hodnota ukazatele (ROE)	0	0	3,5020	3,8274	0
Hodnota ukazatele (ROA)	0	0	2,6308	2,4464	0
Hodnota ukazatele (PPL)	0,6584	0,8495	1,1096	1,0433	0,6426
Hodnota ukazatele (KZPK)	0	1,2521	0	0	1,0890
Hodnota ukazatele (DSD)	0,8571	0	0,8571	0,8571	0,8571
Hodnota ukazatele (ÚK)	0	0	1,0708	1,0950	0
GIB	0,2526	0,3503	1,5284	1,5449	0,4315

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Tento bonitní model se zajímá především o platební schopnost podniku, nikoli o to, zda se blíží bankrotnímu stavu. Dle výše vypočítaných celkových výsledků GIB lze zařadit analyzovaný podnik do škatulky „dobré zdraví“ pouze ve dvou letech. Jedná se o roky 2010 a 2011, ve kterých se již v předchozích analýzách finančního zdraví firmy prokázal nejlepší stav společnosti. V těchto dvou letech je splněna i druhá podmínka pro danou úroveň finančního zdraví, což jsou hodnoty ukazatelů PPL a ÚK vyšší než 1 bod. Pro tyto dva roky bylo nutné vyloučit z konečného výsledku pouze jediný ukazatel, a tedy krytí zásob pracovním kapitálem, protože číselný ukazatel byl záporný vlivem vysokých hodnot krátkodobých bankovních úvěrů právě v těchto letech.

Situace podniku ve zbývajících třech letech (2008, 2009 a 2012) se blíží spíše stavu churavění. Není to situace nikterak překvapivá vzhledem k předchozím analýzám bankrotních modelů. Nicméně v tomto případě musela být vyloučena celá řada ukazatelů kvůli svým záporným číslům a výslednou hodnotu zachraňovalo jen pár hodnot. Bohužel ani to nestačilo, aby společnost získala lepší hodnocení. Kámen úrazu pro nulové ukazatele představovaly opět různé formy zisku, které byly obsaženy hned ve čtyřech indikátorech a vysoké hodnoty krátkodobých bankovních úvěrů v některých letech.

Pokud by podmínky tohoto modelu neurčovaly určité omezení v případě velmi dobrých a špatných hodnot jednotlivých ukazatelů, mohlo by se stát, že by výsledné GIB dosahovalo klidně i řádu desítek či stovek bodů, ale samozřejmě také záporných hodnot. Pan Grünwald však na tuto skutečnost myslel stanovením oněch mantinelů, ve kterých se hodnoty ukazatelů pohybují v rozmezí 0 až 3 body, aby zamezil vzájemné

kompenzaci. Proto ve všech letech i naše společnost vykazuje kladné výsledky. V případě nerespektování těchto určených hranic by rok 2009 vykázal záporné GIB, neboť by kladné hodnoty ukazatele nezvládly překonat ty záporné. V ostatních letech by pak podnik vykazoval o něco lepší hodnoty v problematických letech, a naopak o něco horší hodnoty v letech, kdy se těší podnik dobrému zdraví.

Bohužel situace v jednotlivých letech je opět rozdílná a nelze určit pouze jednu vývojovou tendenci. Z analýzy bonity pomocí Grünwaldova indexu tedy vyplývá, že podnik má své problémy, které se v některých letech projeví více a v některých naopak méně, ale pokud se jí podaří využít své silné stránky ke zvládnutí kritických situací, může své zdraví povýšit na vyšší úroveň. Rozhodující pro společnost bude pravděpodobně rok 2013 a další, neboť právě v posledním analyzovaném roce podnik „klopýtl“ v jinak se zlepšujícím stavu jejího finančního zdraví.

6.2.2 Tamariho model

Další z řady bonitních modelů je Tamariho model, který stejně jako Grünwaldův index zahrnuje 6 ukazatelů. Výpočet tohoto modelu je trochu specifický a odlišný od těch předchozích, neboť pro každý ukazatel je vytvořena jedinečná stupnice pro jeho zhodnocení. Po bodovém ohodnocení každého ukazatele zvlášť a jejich následným součtem získáváme jedinou hodnotu pro každý rok, jak je pro tento druh modelů typické. Konstrukce modelu je tedy trochu pracnější, ale není složitá. Výpočet hodnot Tamariho modelu je zachycen v tabulce č. 31.

Při pohledu na použité ukazatele si nelze nevšimnout určité podobnosti s předchozími modely. Jelikož je třeba zohlednit významné indikátory, tak se některé ukazatele rentability (ROA) a likvidity (CR) opakují. Tato skutečnost je pro společnost Lasselsberger trochu problém, neboť například ROA, kde je přítomen zisk, který má společnost v některých letech záporný, se pak přenáší a komplikuje vyhodnocení ve většině modelů. Naštěstí z řad ukazatelů rentability je zde využit pouze jeden, a tudíž výsledky ukazatelů jsou převážně kladné, což je dobře. Vedle ukazatele ROA přináší zápornost ještě poslední použitý ukazatel. Stejně jako v případě Grünwaldova indexu se jedná o hodnotu pracovního kapitálu, která je zde komplikací, neboť je ve třech letech záporná vlivem vysoké hodnoty přijatých krátkodobých bankovních úvěrů. Ve zbylých letech se podnik spoléhal spíše na dlouhodobé bankovní úvěry, což Tamariho model nezohledňuje.

Tab. č. 31: Výpočtová tabulka Tamariho modelu (položky výkazů v tis. Kč)

	2008	2009	2010	2011	2012
Vlastní kapitál	3 329 525	2 252 686	2 311 055	2 445 235	2 361 207
Cizí kapitál	4 069 822	3 316 822	3 075 543	3 050 182	2 816 185
Hodnota ukazatele (T1)	0,8181	0,6792	0,7514	0,8017	0,8384
EAT	-140 512	-1 166 403	121 934	134 180	-84 028
Celková aktiva	7 423 925	5 576 900	5 392 889	5 498 829	5 189 515
Hodnota ukazatele (T2)	-0,0189	-0,2091	0,0226	0,0244	-0,0162
Oběžná aktiva	2 481 640	2 026 510	2 300 738	2 484 544	2 315 334
Krátkodobé závazky	1 402 475	942 065	809 011	897 829	995 479
Hodnota ukazatele (T3)	1,7695	2,1511	2,8439	2,7673	2,3258
Výrobní spotřeba	3 225 013	2 330 448	2 266 011	2 287 365	2 512 392
Průměrný stav nedokončené výroby	44 237	36 618	24 138	31 351	31 699
Hodnota ukazatele (T4)	72,9031	63,6421	93,8773	72,9599	79,2578
Tržby	4 252 172	3 650 074	3 339 028	3 519 582	3 454 532
Průměrný stav pohledávek	859 197	696 985	719 582	790 022	695 217
Hodnota ukazatele (T5)	4,9490	5,2369	4,6402	4,4550	4,9690
Výrobní spotřeba	3 225 013	2 330 448	2 266 011	2 287 365	2 512 392
Pracovní kapitál	-739 989	934 445	-369 548	-301 674	1 159 855
Hodnota ukazatele (T6)	-4,3582	2,4939	-6,1318	-7,5822	2,1661

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Na následující tabulce jsou již znázorněny body přidělené jednotlivým ukazatelům a výsledné hodnoty Tamariho modelu.

Tab. č. 32: Výsledné hodnoty Tamariho modelu

	2008		2009		2010		2011		2012	
Hodnota ukazatele (T1)	25		25		25		25		25	
Hodnota ukazatele (T2)	0		0		5		10		0	
Hodnota ukazatele (T3)	15		20		20		20		20	
Hodnota ukazatele (T4)	0	3	0	0	10	10	3	6	6	10
Hodnota ukazatele (T5)	3	6	10	10	0	3	0	0	6	10
Hodnota ukazatele (T6)	3	6	10	10	0	3	0	0	6	10
Výsledný počet bodů	46	55	65	65	60	66	58	61	63	75

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Nastavené ohodnocení posledních tří ukazatelů modelu je řešeno poněkud nešťastně, jak je možné vidět z tabulky č. 32. Kdežto u předchozích tří ukazatelů jsou jasně stanoveny hranice pro určení, který počet bodů náleží jakému pásmu hodnocení, tak u dalších tří takto přesně stanovená hranice není. Máme-li např. u T6 stanovenou hodnotu mediánu, tak mu lze přisoudit hodnotu 3 body, ale také hodnotu 6 bodů. Teoretickou konstrukci modelu by bylo vhodné doplnit o znaménka rovnosti/nerovnosti, jak je tomu u ukazatele T2, aby bylo obodování jednoznačné a nepřipouštěl se jiný pohled na hodnocení. Z tohoto důvodu se ve výše znázorněné tabulce vyskytují dvě varianty výsledku Tamariho modelu.

V roce 2012 je rozdíl mezi variantami bodování nejznatelnější, tedy o 12 bodů. Pouze v roce 2009 nemá posunutí hraničních hodnot vliv na výsledek, jinak rozdíly v ostatních letech nehrají příliš velkou roli. Zajímavější je ovšem fakt, že právě v tomto roce má podnik obvykle nejhorší výsledky, neboť zde měl největší problémy, tedy i největší ztrátu, ale v případě Tamariho indexu tomu tak není. V tomto roce je nulová hodnota ukazatele T2 a T4 vyvážena nejlepšími výsledky ukazatelů T5 a T6. Ve všech letech tvoří velice dobrý bodový základ ohodnocení ukazatele míra finanční samostatnosti podniku (T1) a ukazatele běžné likvidity (T3), kde naše společnost dosahuje velice dobrých výsledků. Ostatní ukazatelé vykazují spíše kolísavé hodnoty, kdy v některých letech jsou hodnoty bezproblémové a jindy zase znatelně horší. Pozornost přitahují výsledky v roce 2011 a především nulové hodnoty hned dvou ukazatelů. V jádru přijatelný výsledek zachránil ukazatel T2, kde byl EAT zrovna kladný a získal tak nejvyšší hodnocení ze všech sledovaných let.

Z provedené analýzy je jasné, že všechny modely nemohou přinést stejné a jednoznačné výsledky kvůli zastoupení různé skladby ukazatelů. Důkazem je právě Tamariho model, který přinesl prozatím lehce odlišné výsledky od těch předchozích. Nejvíce je to patrné z let 2009 a 2012. Ve výsledku jsou ale výsledné hodnoty modelu velice vyrovnané a pohybují se kolem hodnoty 60 bodů až na rok 2008, kde je hodnota nižší. Vítaným aspektem je skutečnost, že je v průběhu let opět vidět zlepšující se finanční situace. Jednoznačné zhodnocení by vyžadovalo rozsáhlejší analýzu, nicméně hodnoty 60 a více lze považovat za dobré hodnocení z celkových 100 bodů. Výsledné hodnoty nejsou nízké, a tedy nelze firmu Lasselsberger dle tohoto modelu označit jako nesolventní či jinak problematickou.

6.2.3 Index bonity

Index bonity používá 6 specifických ukazatelů, kterým je přisuzována různá důležitost, čímž se velmi podobá předchozím bankrotním modelům. Obdobně také přičítá nejvyšší významnost ukazatelům, které mají ve jmenovali obsažen zisk společnosti. Tento model se hojně využívá v německy mluvících zemích, ale osvědčil se i v praxi českých organizací. Čím větší hodnotu dostaneme, tím je finančně-ekonomická situace hodnocené firmy lepší. Tabulka č. 33 znázorňuje výsledky modelu, ke kterým se došlo podle vzorce č 31.

Tab. č. 33: Hodnoty indexu bonity (položky výkazů v tisících Kč)

	Váha	2008	2009	2010	2011	2012
Cash flow	1,5	-51 623	22 201	97 682	-18 667	-251 587
Cizí zdroje		4 069 822	3 316 822	3 075 543	3 050 182	2 816 185
Hodnota ukazatele		-0,0127	0,0067	0,0318	-0,0061	-0,0893
Celková aktiva	0,08	7 423 925	5 576 900	5 392 889	5 498 829	5 189 515
Cizí zdroje		4 069 822	3 316 822	3 075 543	3 050 182	2 816 185
Hodnota ukazatele		1,8241	1,6814	1,7535	1,8028	1,8427
EBT	10	-175 503	-1 335 806	165 307	151 129	-97 337
Celková aktiva		7 423 925	5 576 900	5 392 889	5 498 829	5 189 515
Hodnota ukazatele		-0,0236	-0,2395	0,0307	0,0275	-0,0188
EBT	5	-175 503	-1 335 806	165 307	151 129	-97 337
Celkové výkony		4 347 105	3 373 178	3 246 530	3 288 976	3 503 476
Hodnota ukazatele		-0,0404	-0,3960	0,0509	0,0460	-0,0278
Zásoby	0,3	1 373 468	1 066 124	1 212 298	1 344 331	1 521 513
Celkové výkony		4 347 105	3 373 178	3 246 530	3 288 976	3 503 476
Hodnota ukazatele		0,3160	0,3161	0,3734	0,4087	0,4343
Celkové výkony	0,1	4 347 105	3 373 178	3 246 530	3 288 976	3 503 476
Celková aktiva		7 423 925	5 576 900	5 392 889	5 498 829	5 189 515
Hodnota ukazatele		0,5856	0,6049	0,6020	0,5981	0,6751
B_i	-	-0,1580	-4,0754	0,9213	0,8221	-0,1153

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Z dosažených výsledků indexu bonity je opět znatelná určitá analogie s úrovní dosahovaného zisku společnosti Lasselsberger. Odtud tedy nejvyšší výsledné hodnoty v roce 2010 a 2011, které jsou nepatrně pod úrovní 1. V ostatních letech je hodnota B_i postižena ztrátou firmy, která se promítá hned ve dvou ukazatelích. Hodnoty poměru celkových zdrojů a cizích zdrojů oscilují kolem hodnoty 1,78, což lze považovat za přijatelnou hodnotu. Bohužel je tomuto ukazateli přisuzována nejnižší významnost oproti ostatním. První ukazatel zahrnující sumu cash flow vykazuje kolísavé hodnoty se zhoršujícím se trendem, a jelikož je mu přisuzována celkem sympatická váha, zhoršuje výslednou hodnotu zejména v posledním roce. Poslední dva ukazatele modelu přinášejí kladná čísla, což je pro celkový výsledek firmy důležité, nicméně významností nedosahují takové míry, aby mohly hodnotu B_i nikterak významně zvýšit. Poměry zásob ku celkovým výkonům vykazují rostoucí trend vlivem rostoucí výše zásob, a to není kvůli efektivnímu výrobnímu cyklu zrovna vítaný aspekt. Vývoj celkových výkonů má podobu paraboly. I když hodnota roku 2012 ani zdaleka nedosahuje výše v prvním roce, tak celkový růst znamená obrat k lepšímu.

Co se týče celkového vyhodnocení modelu, tak opět nelze vyslovit konkrétní jednoznačný závěr. Střídavý vývoj v průběhu sledovaných let se projevuje prakticky ve všech provedených modelech. Náš podnik dosahuje v jednotlivých letech hodnocení od firmy s určitými problémy až po extrémně špatný stav. V roce 2009 výsledek dokonce boří hranici -3 bodů, kde se v metodice vyskytuje poslední definovaná fáze finanční situace firmy. Takový výsledek lze označit přímo za katastrofální. Ani v případě tohoto modelu nelze společnosti upřít fakt, že od roku 2010 je situace podniku v porovnání s jejím předchozím vývojem o něco lepší se zhoršením v roce 2012.

6.2.4 Kralickův rychlý test

Další z řady bonitních modelů je Kralickův rychlý test neboli Quick test. Je to dáno tím, že disponuje dobrou vypovídací schopností a jeho konstrukce je rychlá a jednoduchá. Odlišuje se od předchozích modelů skutečností, že jeho výsledná hodnota se počítá jednoduchým aritmetickým průměrem. Navíc lze z výsledných hodnot ukazatelů zjistit další dvě charakteristiky popisující firmu, a to finanční stabilitu a výnosovou situaci, které jsou výsledkem rovněž jednoduchého aritmetického průměru vždy z dvojice indikátorů. Rychlý test využívá tedy 4 základní ukazatele, jejichž hodnoty prezentuje následující tabulka.

Tab. č. 34: Výpočtová tabulka Kralickova rychlého testu (položky výkazů v tis. Kč)

	2008	2009	2010	2011	2012
Vlastní kapitál	3 329 525	2 252 686	2 311 055	2 445 235	2 361 207
Celková aktiva	7 423 925	5 576 900	5 392 889	5 498 829	5 189 515
Hodnota ukazatele (R1)	0,4485	0,4039	0,4285	0,4447	0,4550
Cizí kapitál - krátkodobý finanční majetek	3 820 847	3 045 646	2 706 685	2 699 991	2 717 581
Provozní cash flow	46 434	-244 492	-150 211	174390	35 876
Hodnota ukazatele (R2)	82,2855	-12,4570	-18,0192	15,4825	75,7493
EBIT	-53 024	-1 226 134	263 886	238 107	-19 162
Celková aktiva	7 423 925	5 576 900	5 392 889	5 498 829	5 189 515
Hodnota ukazatele (R3)	-0,0071	-0,2199	0,0489	0,0433	-0,0037
Provozní cash flow	46 434	-244 492	-150 211	174390	35 876
Provozní výnosy	583 683	291 213	221 836	325 331	359 433
Hodnota ukazatele (R4)	0,0796	-0,8396	-0,6771	0,5360	0,0998

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Tento poslední zkoumaný model oproti předchozím nejvíce zahrnuje hodnoty výkazu cash flow, tedy hned ve dvou ukazatelích. Model dále zahrnuje ukazatel vybavenosti vlastním kapitálem, která je v případě společnosti Lasselsberger téměř na optimální úrovni a ukazatel ROA, jehož hodnota je nepřijatelná, ale naštěstí postupně roste. Konečné výsledky modelu jsou zhodnoceny podle tabulky č. 7 a prezentuje je tabulka č. 35. Jednotlivým ukazatelům jsou přiděleny hodnoty 0 – 4, kdy hodnota 0 zastupuje stav blížící se insolvenční a hodnota 4 znamená výbornou finanční situaci.

Tab. č. 35: Výsledné hodnoty Kralickova rychlého testu

	2008	2009	2010	2011	2012
Hodnota ukazatele (R1)	4	4	4	4	4
Hodnota ukazatele (R2)	0	4	4	1	0
Hodnota ukazatele (R3)	0	0	1	1	0
Hodnota ukazatele (R4)	2	0	0	4	3
Finanční stabilita	2	4	4	2,5	2
Výnosová situace	1	0	0,5	2,5	1,5
Aritmetický průměr	1,5	2	2,25	2,5	1,75

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Závěrem z tohoto posledního hodnoceného modelu lze konstatovat, že nejistá finanční situace podniku se potvrdila. Celková finanční situace podniku, zastoupená aritmetickým průměrem, dosahuje nejpříjemnějších výsledků v roce 2010 a 2011, jak se potvrdilo i v předchozích analýzách. Jedná se o hodnoty 2,25 a 2,5. Na základě těchto výsledků nelze společnost Lasselsberger označit za velmi dobrý podnik s vynikajícím hospodařením, ale spíše za podnik blízký se stavu známém jako „šedá zóna“. Podniku tedy bezprostředně nehrozí ztráta bonity ani bankrot, ale jsou tu jisté problémy v hospodaření, se kterými je nutné se do budoucna vypořádat.

Další dva indikátory, které umožňoval vyčíslit Kralickův rychlý test, jsou finanční stabilita a výnosová situace podniku. Finanční stabilita podniku je díky optimální úrovni ukazatele R1 považována za vcelku bezproblémovou, a to zejména ve dvou letech, kdy podnik dosáhl hodnoty 4. Nicméně v prvním a posledním roce se výsledek řadí spíše do šedé zóny. Naproti tomu výnosová situace je na tom hůře. V roce 2009 je dle bodové stupnice výnosnost firmy naprosto neuspokojivá. Pouze v jediném roce, a to roce 2011, se lze s výsledkem výnosnosti firmy spokojit. Taková výnosová situace opět připomíná, jaké problémy má společnost v oblasti rentability. Problém u dvou ukazatelů činily vykazované hodnoty provozního cash flow, neboť provozní činnost nebyla ve všech sledovaných letech, v porovnání s investiční a finanční činností, rozhodující a především zisková, jak by bylo logické pro výrobní společnost. Odtud záporné výsledky ukazatele R4 v některých letech. Záporné provozní cash flow v případě ukazatele R2 paradoxně přineslo nejvyšší bodové hodnocení.

Jak již bylo zmíněno, zajímavý je vývoj opět v roce 2009. Zatímco výnosová situace je nulová, a tedy odpovídá vykazovanému hospodářskému výsledku firmy v tomto roce, tak finanční stabilita byla vyhodnocena jako zcela uspokojivá. Taková rozporná kombinace výsledků vybízí k zamyšlení, jak moc lze považovat výsledné hodnocení modelu za přesné.

6.3 Shrnutí

Provedená analýza bonity přinesla nejen hodnocení ekonomicko-finanční situace společnosti, ale i některá zjištění o samotných bankrotních a bonitních modelech. Shrňme-li si její výsledky, tak o finančním stavu podniku Lasselsberger lze říci několik základních zjištění:

- Finanční zdraví společnosti je spíše průměrné a bonitu podniku lze označit jediným slovem „nahnutá“. Většina modelů byla nucena hodnotit výsledky firmy jako nejisté, tzv. šedá zóna, kdy nelze určit, jakým směrem se bude situace dále vyvíjet. Bezprostřední bankrot firmě nehrozí, ale jsou tu určité problémy, které je potřeba řešit. Pro budoucí vývoj finanční situace firmy bude nejspíše rozhodující vývoj v následujících dvou letech, tedy především to, jak se vedení firmy k identifikovaným problémům postaví.
- Provedená analýza pomocí bankrotních a bonitních modelů přinesla zjištění o existenci nedostatků v metodice některých modelů. Jedná se o Beaverův model, kde je postrádáno určení příslušného tempa růstu/poklesu a Tamariho model, který nejasně stanovuje rozmezí pro bodové hodnocení některých ukazatelů.
- Až na Beaverův model, specializující se na analyzování vývojových trendů firem, je ve všech modelech více či méně zastoupen zisk. Dosahovaný zisk a obecně rentabilita je pro společnost kámen úrazu, vzhledem k jejich nepříznivým výsledkům některých let. Společnost se naštěstí může opřít o uspokoivou likviditu.
- Společnost je velmi ovlivněna probíhající finanční krizí. Toto omezení krizí pociťuje zejména úbytkem zakázek, který plyne z poklesu celkové stavební výroby za poslední roky. Ruku v ruce jde s poklesem odbytu nárůst skladových zásob hotových výrobků, na jejichž efektivnější řízení by bylo vhodné se zaměřit, čímž by mohlo dojít i k navýšení vykazovaného cash flow.
- Jak již bylo zmíněno, společnost se nachází v šedé zóně, ale nelze ignorovat viditelný zlepšující se trend po roce 2009. Společnost má zdá se nakročeno správným směrem, a pokud se jí podaří tento vývoj udržet, může se vrátit do postavení velmi prosperujícího subjektu. V opačném případě musí očekávat, že pravděpodobně přijdou problémy se solventností.

Závěrem této kapitoly je nutno říci, že je třeba respektovat omezené vypovídací schopnosti některých modelů, a to zejména těch, které vznikly před více jak půl stoletím. Bohužel musíme konstatovat, že žádný z modelů není tak modernizován, aby byl přizpůsoben vývoji souvisejícím se změnami na trzích v posledních letech, kdy vliv světové ekonomické krize je například pro odvětví stavebnictví naprosto zásadní.

7 Závěrečné zhodnocení bonity a schopnosti splácet úvěr

Finanční analýza představuje jednu z možností, jak globálně zhodnotit finanční zdraví a celkovou bonitu společnosti. Tato analýza se orientuje na identifikování silných a slabých stránek zkoumaných společností, jejichž vyhodnocením a interpretací se snaží vyprodukovat informace, které poslouží jako účinný nástroj řízení podniku. V rámci této diplomové práce bylo provedeno podrobnější zkoumání finanční situace reálně existujícího podniku, konkrétně podniku Lasselsberger, s. r. o., za období posledních pěti let z jejího stotřicetiletého působení na trhu.

7.1 Výsledné zhodnocení finančního zdraví podniku Lasselsberger

Pro celkové zhodnocení finanční situace podniku je nezbytné vzít v úvahu také výsledky dílčích analýz jednotlivých oblastí hospodaření podniku. Z tohoto důvodu je vhodné, aby sestavení bonitních a bankrotních modelů navazovalo na finanční analýzu pomocí absolutních a poměrových ukazatelů. Pozornost byla primárně zaměřena na tyto tři zmíněné oblasti finanční analýzy: absolutní, poměrové a souhrnné ukazatele. Ohledně poslední skupiny ukazatelů to byly právě bonitní a bankrotní modely, neboť posouzení bonity bylo klíčovým cílem, jak napovídá i samotný název práce.

Rozbor finančního zdraví byl odstartován *analýzou výkazů*, které jsou zdrojem finanční analýzy, a právě zde je nutné hledat příčiny případných problémů. Analýza rozvahy a výsledovky, včetně jejich absolutní analýzy společnosti, přinesla několik podstatných skutečností. Hodnota aktiv, a analogicky i pasiv, rok od roku ve sledovaném období postupně klesá. Za příčinu tohoto poklesu lze považovat především provedené operace s nemovitostmi firmy a jejich následný prodej, v některých případech prodej se ztrátou. Bohužel pohledávky, jakožto potencionální budoucí prostředky firmy, rovněž klesají. Naproti tomu opačné tendence vykazují zásoby, což lze považovat za jeden z hlavních problémů společnosti. Na straně aktiv dominuje dlouhodobý hmotný majetek a zásoby, na straně pasiv jde o převahu cizích zdrojů financování nad vlastními. Oba druhy zdrojů vykazují ve sledovaném období klesající vývoj. Rozhodujícími položkami na pravé straně rozvahy jsou neměnný základní kapitál a bankovní úvěry následované celkovou již klesající hodnotou závazků. V případě výkazu zisku a ztráty přitahuje největší pozornost, v práci již několikrát rozebíraný, vývoj výsledku hospodaření. Finanční výsledek hospodaření je ve všech letech záporný a za jediný článek, tvořící kladný

výsledek hospodaření, je považován výsledek z provozní činnosti za občasnou asistenci ze strany mimořádného výsledku hospodaření.

V rámci *analýzy rozdílových ukazatelů* bylo zjištěno, že z pohledu čistého pracovního kapitálu je společnost schopna hradit své závazky. Naproti tomu z pohledu vlastníků nelze výsledky považovat za takto optimistické. Stejně tendence podnik pocítuje i v případě zbývajících dvou rozdílových ukazatelů. Zásoba firemních peněz není příliš vysoká a z tohoto důvodu není aktuální množství peněžních prostředků schopno zcela pokrýt okamžitě splatné závazky společnosti. Ty jsou v některých letech opravdu vysoké. Shodně nejslabší výsledky všech analyzovaných rozdílových ukazatelů jsou vykazovány v roce 2008, a tedy na počátku sledovaného období, což svědčí o možném obratu k lepšímu v oblasti likvidity v následujících letech.

Jelikož bankrotní a bonitní modely zahrnují, kromě ukazatelů zaměřených na likviditu, také značné množství z řad poměrových ukazatelů, byla provedena rovněž analýza poměrových ukazatelů. Bereme-li v potaz dosahovaný výsledek hospodaření v analyzovaných pěti letech, není žádným překvapením, že je *rentabilita* společnosti převážně záporná, a tedy celková efektivnost hospodaření je značně nepřijatelná. Vložené prostředky do podnikání nejsou optimálně zhodnocovány, což je negativní aspekt z pohledu jejích investorů. Naproti tomu všechny tři stupně zjišťované *likvidity* vedou k hypotéze, že platební schopnost společnosti Lasselsberger je naprosto uspokojivá. Oběžná aktiva optimálně kryjí krátkodobé závazky, a to i v pohotovém a okamžitém vyjádření. Další zkoumanou kategorií je *aktivita*. Obrát celkových aktiv je zdá se v pořádku, nicméně i tak má efektivnost hospodaření s podnikovými aktivy své mezery. Problémem jsou již zmíněné zásoby a skutečnost, že společnost neplatí svým dodavatelům zrovna včas. Stejnou „mincí“ jim oplácí také jejich zákazníci. Časový interval obou druhů úhrad jak ze strany společnosti, tak i ze strany zákazníků, by bylo vhodné zkrátit. A nakonec *zadluženost*, která je dle stanovených limitů u naší společnosti celkem vysoká, ale zase ne až tak závažná, aby tato skutečnost firmu nějak významně znepokojovala, protože průměrná celková zadluženost v letech 2009 a 2010 za kategorii specializované stavební činnosti činila 52,15 % [29]. Zadluženost navíc klesá. Vzhledem k hlavnímu zaměření práce je nutné upozornit na ukazatel úrokového krytí, jehož hodnoty hodnotíme převážně jako neuspokojivé.

Výsledky z oblasti, která zjišťovala bonitu společnosti a její sklony k možnému bankrotu v blízké budoucnosti, jsou prezentované tabulkou č. 36. Jelikož společnost

vykazovala zcela odlišný vývoj v jednotlivých letech, tak celkové vyhodnocení *bankrotních a bonitních modelů* v níže znázorněné tabulce je bráno v průměru za sledované období.

Tab. č. 36: Přehled dosažených výsledků bankrotních a bonitních modelů

Model	Vyhodnocení modelu
Altmanovo Z-skóre	spíše šedá zóna, spodní hranice
Tafflerův model	celkem vysoká pravděpodobnost ohrožení bankrotem
Model IN05	šedá zóna, velmi špatná úroveň
Beaverův model	existence určité nejistoty, ale spíše uspokojivý vývoj trendů
Grünwaldův index bonity	spíše slabší zdraví
Tamariho model	téměř dobré finanční zdraví
Index bonity	špatný finanční stav firmy
Kralickův rychlý test	šedá zóna, spíše lepší úroveň

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Než přistoupíme k interpretaci dosažených výsledků analýzy podniku z hlediska její bonity, je opět nutné konstatovat, že za špatnými výsledky bonitních a bankrotních modelů jednoznačně stojí výsledek hospodaření. Při ignoraci ukazatelů, které zahrnují různé úrovně zisku, by společnost v analyzovaných modelech zajisté dosahovala vyšší úrovně finančního zdraví.

Hodnotit finanční situaci podniku a související bonitu je komplikovaná záležitost. Jak již bylo zmíněno, různý rok znamená pro společnost různé výsledky finančního zdraví. Nicméně je možné napříč modely pozorovat určité shodné znaky. Rozhodně nejpozitivnější je fakt, že finanční stav firmy se od počátku sledovaných let spíše zlepšuje. Důkazem toho jsou i zlepšující se vývojové tendence u převážné většiny ukazatelů, díváme-li se na ně individuálně. Dalším shodným aspektem jsou téměř optimální hodnoty modelů, kterých společnost dosahovala v letech 2010 a 2011. Stejně tak je tomu i v případě nejhorších dosažených výsledných hodnot, a to shodně v roce 2009, pak v roce 2008 a nakonec výkyv v jinak zlepšeném vývoji v roce 2012 vlivem mimořádných událostí v tomto roce.

Shrňeme-li si výsledky výše prezentovaných modelů, musíme bohužel konstatovat, že finanční situace podniku Lasselsberger je nejistá až špatná. Obdobně musíme hodnotit i samotnou bonitu společnosti. Úroveň bonity je podmíněna úrovní finančního zdraví firmy. I když finanční situace firmy není zrovna optimální, ale spíše průměrná vzhledem k probíhající krizi, která stavebnictví nejvíce ovlivňuje, tak indikátory řešící platební schopnost podniku (zejména likvidita a samotné bonitní modely) nevykazují zase až tak katastrofální výsledky. Lze tedy tvrdit, že i když není společnost Lasselsberger ve finanční oblasti bezproblémová, tak její bonita je prozatím na celkem uspokojivé úrovni.

Když se konkrétně zaměříme na schopnost podniku splácet úvěry, tak je podstatné zmínit několik důležitých informací. Co se týče úvěrové situace společnosti v letošním roce, v roce 2013, tak společnost Lasselsberger prozatím další úvěrové produkty finančních či jiných institucí nebyla nucena využít. Žádné další úvěry, kromě dlouhodobého úvěru z roku 2012, (viz. tab. č. 11) tedy nečerpá, a pokud nenastane nějaká neočekávaná událost, tak ani čerpat nehodlá. V roce 2013 se společnost zavázala uhradit 160 000 tisíc Kč a stejná suma je požadována ke splacení i v následujícím roce. Pro další léta nejsou splátky prozatím stanoveny, neboť má být bankovním konsorciem provedeno přehodnocení financí společnosti, na základě kterého bude nastaven splátkový kalendář ve zbývajících letech.

Po úhradě stanovených splátek bude zbývajcí část úvěru ve výši 1 257 605 tisíc Kč. Pokud nedojde k zásadnějšímu zhoršení v hospodaření podniku, lze očekávat nastavení splátek v rovnoměrné výši, jak potvrdilo i vedení společnosti. Bohužel se nebude jednat zrovna o zanedbatelné částky. Z tohoto důvodu bude opravdu rozhodující, jak se bude finanční situace firmy vyvíjet v následujících letech, aby byla schopna úvěr zaplatit. Zejména se tedy jedná o skutečnost, zda bude společnost vytvářet dostatečnou hodnotu – zisk na pokrytí potřeb z hlediska provozního, ale i dlužnického. Jak již bylo výše zmíněno, tak propad výsledku hospodaření společnosti v roce 2012 byl způsoben kombinací mimořádných nicméně ztrátových událostí (ztráta z prodeje administrativní budovy, ztráty z realizace forwardových obchodů s emisními povolenkami). Tyto skutečnosti považuje společnost za jednorázové a v následujících letech předpokládá optimističtější vývoj hospodářského výsledku, jak dokazuje i odhad výsledku hospodaření pro rok 2013 v daňovém přiznání společnosti. Ve zmíněném roce Lasselsberger očekává zisk ve výši 54 039 tisíc Kč. Pokud tato očekávání budou

naplněna, má analyzovaná společnost opravdu nakročeno lepším směrem, jak po roce 2009 dokazují i výsledné hodnoty predikčních modelů. Lze předpokládat, že finanční zdraví firmy, a samozřejmě i schopnost firmy splácet úvěr, se bude i nadále zlepšovat.

7.2 Identifikace slabin a silných stránek společnosti

V rámci provedeného shrnutí předchozích výsledků lze jednoznačně identifikovat určité problémy a mezery v hospodaření společnosti, které přispívají k neuspokojivým výsledkům, a tím i ke zhoršené bonitě podniku. Tyto problematické oblasti lze shrnout v několika bodech:

- Společnost má **nadbytečné zásoby**, ve kterých jsou neefektivně vázány finanční prostředky. Z tohoto důvodu vykazuje společnost zbytečně vysoké hodnoty čistého pracovního kapitálu, jak zjistila analýza rozdílových ukazatelů. Zásoba materiálu odpovídá charakteru a potřebám společnosti, problémem zůstává zásoba hotových výrobků, které se kvůli změnám v preferencích zákazníků leckdy stávají neprodejnými. Dalším nepříznivým následkem je klesající obrat zásob, což je naprosto logické.
- **Nedosahování zisku** a tedy špatná rentabilita ve třech letech je negativum, na které bylo „naráženo“ téměř ve všech kategoriích finančních ukazatelů. Neziskovost a nízká rentabilita je dána zejména odvětvím, ve kterém společnost Lasselsberger působí. Jedná se o faktor zásadně zvyšující pravděpodobnost rizika možného bankrotu a sníženou firemní schopnost splácet úvěry, jak dokazuje i ukazatel úrokového krytí, jehož špatné výsledky jsou vzhledem k bonitě velmi znepokojující.
- Jen pramálo společností v současné hektické době věnuje čas a úsilí na podrobnou finanční analýzu. **Nesledování většiny finančních ukazatelů** je i pro analyzovanou společnost typické. Sama sleduje převážně jen různé úrovně zisku. Tímto jednáním se podnik připravuje o důležité informace, které by poukázaly na problémové oblasti hospodaření např. na existenci nadbytečných zásob či na nedostatečné krytí úroků provozním ziskem.
- Za své pohledávky dostane podnik zapláceno průměrně za více než 57 dní a naopak společnost provede úhradu svých závazků vůči dodavatelům téměř za 70 dní. Přičemž shodným rysem je prodlužování této doby v průběhu sledovaných let, což je přesně opačný trend, než by byl vítaný. **Obousměrně špatná platební morálka** společnosti jednak nepůsobí dobře v očích firemních dodavatelů, a navíc

dvouměsíční doba, kdy podnik dostane fyzicky zapláceno a naopak, je příliš dlouhá pro potřeby nezkráceného účetnictví.

- Všechny výše zmíněné „mínusy“ společnosti a celková situace, která panuje v posledních letech na trhu, znamenají pro firmu **nejistou existenci** do budoucna. Se stejným verdiktem přišly i provedené bankrotní a bonitní modely. Tento znak souvisí i s následujícím bodem, neboť z důvodu nejistoty je potřeba každý investiční krok důkladně promyslet, a co nejpřesněji zjistit možné dopady pro společnost.
- Trendy v tomto oboru podnikání jsou tak neuvěřitelně rychlé, že například zajištění vhodné formy na žádané velkoformátové dlaždice bylo uskutečněno již po odeznění onoho počátečního poptávkového šoku. Problémem jsou tedy jak **investice** do modernizace, tak i do technologického vývoje.
- Výše zmíněný problém s investicemi vede k myšlence, že společnost je možná **až příliš orientovaná na potřeby zákazníka**. Společnost vynakládá velké úsilí na uspokojení přání zákazníků za každou cenu, přičemž zapomíná na dopady pro svou existenci. V této souvislosti jsou hojně diskutované také tzv. zákaznické série, které zákazníkům vycházejí vstříc a umožňují jim požadovat výrobky přesně na míru (množství, odstín, velikost apod.). Jenže v případě, že zákazník neodebere objednávku celou nebo ji neodebere vůbec (např. se vymluví na kvalitu), stávají se výrobky rázem neprodejnými, což nás opět zavádí k problému s vysokými zásobami výrobků. K nadměrným zásobám vede i fakt, že společnost si klade za cíl pružně reagovat na potřeby zákazníků, čímž musí mít hotové výrobky neustále k dispozici.

Oproti slabším oblastem hospodaření je třeba naopak vyzdvihnout některé silné stránky a pozitiva společnosti. Jedná se zejména o tyto:

- Při analýze trendů bylo zjištěno, že v průběhu sledovaných let **závazky klesají** (závazky jako bankovní úvěry a výpomoci, krátkodobé a dlouhodobé závazky). Měli společnost méně závazků než dříve, jedná se o velmi vítanou skutečnost, která může svědčit např. o větší samostatnosti a nezávislosti na ostatních subjektech na trhu.
- Lasselsberger v roce 2013 oslavil 130. výročí svého vzniku, což dokazuje **dlouholetou tradici** v daném oboru. Je logické, že za tak dlouhou dobu a za pomoci uspokojujivé propagace se firemní značka dostala do povědomí široké veřejnosti. Společnost dnes v rámci ČR nemá vyrovnaného konkurenta.

- **Dobrá likvidita** společnosti svědčí o dobré schopnosti firmy hradit své závazky. Tato kategorie ukazatelů pomohla společnosti v nejednom predikčním modelu dosáhnout solidnějších výsledných hodnot.
- Společnost se může pyšnit **kvalitním managementem**, na který je právem hrdá, vzhledem k dlouholetým zkušenostem a vysoké profesionalitě, které dosáhla v daném oboru podnikání.

Viditelná převaha identifikovaných rizikových oblastí nad těmi, kde je činnost podniku v pořádku, jen potvrzuje zjištění, že má společnost určité problémy zejména ve finanční oblasti, se kterými by se měla vypořádat, aby tak zamezila možnému bankrotu. Ony problémové oblasti řeší následující kapitola, která společnosti nabízí řadu doporučení a návrhů na zlepšení jejího současného finančního stavu, a měla by vést k podpoře bonitních tendencí podniku.

7.3 Návrhy na zlepšení stávajícího hospodaření a bonity společnosti

V souvislosti s finanční analýzou se projevuje pravidlo, že všechno souvisí se vším, což je možné vidět například na nadbytečných zásobách společnosti. Jedna abnormalita pak vykazuje negativní hodnoty hned v několika různých oblastech finanční analýzy. Na základě provedených analýz, a zejména definovaných slabin v předchozí kapitole, je možné vymezit některá doporučení, která by měla společnost přijmout a realizovat, aby zajistila, že bude dosahovat optimálnějších výsledků hospodaření pro zajištění bezproblémového splácení poskytnutých úvěrů.

Jak vyplývá ze strategie firmy, prioritou společnosti je snižovat náklady. Již od roku 2010 je na výsledku hospodaření viditelná určitá úspěšnost při uplatňování různých úsporných opatření. Pro firmu by bylo vhodné v nastolených pravidlech vedoucích k úsporám pokračovat, proto bylo navrženo několik doporučení, která reagují na problémové oblasti společnosti. Jedná se o tyto:

- **Zlepšit řízení zásob** – Společnost by se měla zejména zaměřit na problém nadbytečných skladových zásob hotových výrobků. Je sice chvályhodné vycházet zákazníkům vstříc ve všech ohledech, ale pokud to společnost vede ke zhoršené finanční situaci, je třeba tuto situaci nějak limitovat. Je vhodné, aby společnost přehodnotila nabízení tzv. zákaznických sérií. Takové, pro zákazníky komfortní řešení, je z pohledu firmy velmi nákladnou záležitostí jak ve výrobní, tak i skladové oblasti. Rizikovost odstoupení zákazníka od smluvené objednávky by bylo možné

snížit např. zavedením nevratných záloh na zakázku. Pokud by se nastavila dostatečná výše zálohy tak, aby si již zákazník rozmyslel, zda se mu vůbec vyplatí od obchodu na poslední chvíli odstoupit, došlo by zajisté k poklesu ztrát způsobených těmito rozmary zákazníků. Určitý problém ve společnosti se nabízí v souvislosti s posuzováním neprodejnosti zásob. V případě, že zákazník od smlouveného obchodu odstoupí s tím, že na míru objednané výrobky neodebere, je mnohdy nutné označit tuto zakázku za neprodejnou. Skladové situaci podniku by zajisté prospělo přehodnocení systému určování toho, co je a není prodejné.

- **Optimalizace skladového hospodářství** – Nejen že růst zásob vede k neefektivnímu vázání dalších finančních prostředků, ale problémem se pak stává také oblast skladování. Aby bylo možné hotové výrobky kompletovat, je nutné zabezpečit, aby byly k dispozici. Navíc touto připraveností společnost pružněji reaguje na požadavky zákazníků. Největší problém v této oblasti je spatřován v nedostatečném zajištění vhodného způsobu skladování. Výrobky a zboží jsou skladovány na nezpevněných plochách, čímž dochází k poškození obalů, např. rozmočením obalu, a mnohdy se celá paleta z tohoto důvodu zhroutí. Pak je potřeba výrobky přetřídit, přebalit a tím dochází ke zbytečným nákladům. Toto opatření souvisí s následujícím bodem, neboť dojde-li k redukci výrobního programu, nebude potřeba tak velký skladový prostor a sníží se náročnost a nákladnost konečné kompletace výrobků.
- **Redukce výrobního programu** – Takové opatření, jako je redukce výrobního programu společnosti, by bezesporu pomohlo i úbytku nechtěných zásob hotových výrobků. Tato problematika souvisí samozřejmě i s výše zmíněnými zákaznickými sériemi, které činí výrobní program takřka nekonečný. Nicméně i zavedených sérií je nepřehledné množství, což vede k vysokým nákladům a prolukám výroby z důvodu častého přenastavování výrobních linek (výměna formátů, výměna razníků tvořících dekor, následné čištění kvůli použití různého probarvení střepeň apod.).
- **Koordinace marketingu, výroby a odbytu** – Důležitá je především koordinace těchto tří obchodních činností, přičemž jde zejména o souznění mezi výrobou a odbytem. Když obchodníci ve spolupráci s marketingem vytvoří např. návrhy novinek, které ale výroba nedovede třeba ještě půl roku zajistit, potom samozřejmě odběratelé, kteří si novinky předčasně objednali, objednávky ruší, protože již nechtějí na produkty čekat a společnost tak přichází o obchod. Podnik by se měl více soustředit na svou rychlost a možnosti, s jakými je schopen zajistit potřebné

výrobní zařízení či materiály. Z pohledu marketingu má společnost vytvořené dobré jméno v očích jejích zákazníků. Nicméně nelze říci, že by v této oblasti již nebyl prostor pro zlepšení. Lepší reklama, která by zajistila nové zákazníky a vyšší obrát, je vždy vítanou skutečností.

- **Úsporná opatření na vhodných místech** – S přihlédnutím k finanční krizi a stagnujícím ekonomikám je nezbytné činit taková úsporná opatření, která k plánovaným úsporám skutečně povedou. A tak se naskýtá otázka, zda by například nebylo vhodnější zajistit potřebné skladovací prostory se zpevněnou plochou než šetřit tím, že technicko-hospodářští pracovníci budou tisknout na dvě strany papíru a podobně šetřit s jinými druhy kancelářského vybavení. Investovat do přístřešku s pevnou podlahou by se společnosti jistě brzy vrátilo. Další oblastí s neefektivními úsporami jsou plánované opravy. Majetek pak fyzicky rychleji stárne a často dochází k případům, že řada oprav se musí řešit operativně jako havárie, aby nestála výroba. Ale opět za cenu vyšších nákladů. Bylo by potřeba, aby společnost hledala úspory v těch oblastech, ve kterých je to znatelné a má vůbec smysl.
- **Kvalitní analýza investic** – Společnost by měla více vnímat svou nejistou existenci a problematiku současných trhů postižených krizí. Než společnost přistoupí k vynaložení prostředků, je potřeba investici vhodně analyzovat, a až pak bude provedeno konečné rozhodnutí (lépe odhadovat vývoj trendů v bytové keramice, budoucí poptávku apod.). Je rozhodující, zda budoucí toky z investice budou schopny pokrýt počáteční náklady na investici. Pouze kvalitní investiční analýza může pomoci zajistit dobré finanční zdraví firmy Lasselsberger.
- **Lepší platební morálka** – Závazky společnosti sice klesají, ale co se týče rychlosti jejich splácení, tak byly zjištěny určité nedostatky. Doba obrátu závazků se pohybuje ve vyšších hodnotách než stanovená doba splatnosti přijatých faktur. Tento problém se vyplatí řešit už jen pro zlepšení jména u jejích spolupracovníků. Stejně by společnost měla přijmout určitá opatření i v případě úhrady svých pohledávek. Více urgovat a nastavit jasná pravidla pro splácení u svých odběratelů, například platba již zmíněných záloh.

Samozřejmě nejlepší možný scénář z pohledu společnosti je konec stagnace české ekonomiky a zlepšení situace v kategorii stavební výroby. Ohledně finančního řízení společnosti je doporučeno, aby se společnost zaměřila na sledování alespoň vybraných indikátorů finanční analýzy.

8 Závěr

Diplomová práce si stanovila za cíl posoudit finanční zdraví společnosti se zaměřením na její bonitu a na základě zjištěných výsledků určit, zda je společnost schopna splácet své úvěry. Neodmyslitelnou součástí tohoto zjištění je skutečnost, jak se bude finanční situace firmy vyvíjet do budoucna, jestli podlehe bankrotním tendencím či naopak. Pro splnění stanoveného cíle bylo analyzováno období v letech 2008 – 2012, které mapuje fungování společnosti Lasselsberger, s. r. o.

Přes určité nedostatky, které jsou s finanční analýzou spjaty, ji nelze upřít v podnikové praxi své místo, ani správné poukazování na určité skutečnosti v hospodaření firem. Takto se osvědčila i v případě analyzované společnosti, kde byla pozornost zaměřena na celou řadu modelů a ukazatelů z finanční oblasti. Zhodnotit výsledek není úplně jednoduché a ani zdaleka nepřináší jednoznačný verdikt v případě vývoje finanční situace vybrané společnosti.

Výsledné hodnoty některých kategorií finanční analýzy lze momentálně označit za slabinu ve financování podniku Lasselsberger. Jedná se především o oblast rentability a určité problémy má společnost i ohledně zadluženosti či aktivity. I když v některých letech vykázal podnik opravdu špatné výsledky, dokázal se s touto situací vyrovnat bez výraznějšího zásahu do svého fungování, a to jak ve vztahu ke svým zákazníkům, tak i svým zaměstnancům. Přes tuto skutečnost si svá omezení uvědomuje, a je více než vhodné, že se společnost ke zjištěným problémům snaží postavit čelem a bojovat s nimi. Z tohoto důvodu je strategie podniku v posledních letech nastavena směrem k úsporám a v tomto duchu se nesou také navržená doporučení v 7. kapitole.

Stěžejní část analýzy finančního stavu firmy zahrnovala již zmíněný rozbor bonity a rizika bankrotu na základě využití predikčních modelů. Metodika bankrotních a bonitních modelů se mnohdy ukázala jako to, co výrazně ovlivňuje výsledné hodnoty, neboť zahrnuje celou řadu ukazatelů z poměrové analýzy, a tedy i ty problémové. Sedm modelů z osmi obsahovalo určitou formu zisku, které byla přisuzována v rámci indikátoru také vysoká významnost. Nicméně i v samotné metodice modelů lze narazit na nedostatky či nejasnosti, jak bylo zjištěno u Beaverova a Tamariho modelu. Při pohledu na dosažené výsledky predikčních modelů intuitivně cítíme, že se společnost finančním problémům a bankrotu postupně vzdaluje. Bohužel je opět nutné podotknout, že není přípustné „slepě“ důvěřovat v dosažené výsledky predikčních modelů.

Ohledně finančního stavu firmy je třeba zmínit, že má dlouholetou tradici a za dobu své působnosti se jednoznačně stala profesionálem ve svém oboru. Společnost Lasselsberger je na našem trhu již dlouho, a proto měla možnost vytvořit si dostatečnou klientelu a vrýt se do povědomí veřejnosti. Nespornou výhodou je tedy její dobrá sebe prezentace i stálí zákazníci, kteří odebírají převážnou část produkce, čímž firmě nabízejí určitý pocit jistoty. Z těchto důvodů lze soudit, že takto zavedenou společnost na trhu neodsoudí k zániku ani občasná ztráta či mírný odliv zakázek vlivem poklesu stavební výroby.

Celkově lze zhodnotit finanční zdraví firmy spíše jako průměrné či slabší, než by bylo žádoucí. Přesto lze jasně identifikovat určitý obrat k lepšímu. Ekonomické výsledky firmy se od roku 2010 znatelně zlepšily, což dokazují nejen výkazy, ale i výsledky provedených analýz. Je však opět nutné přihlídnout k situaci panující na trhu, protože není zcela zřejmé, jakým směrem se bude vývoj v odvětví stavebnictví do budoucna ubírat, zda se dočkáme oživení, které by společnost Lasselsberger zajisté uvítala, nebo dojde k prohloubení stávající recese. Jelikož se finanční situace firmy obrací k lepšímu, postihuje tento trend i bonitu, a tedy schopnost podniku splácet úvěry. Přestože společnost v dalších letech očekává zisk, nelze situaci podcenit a zlepšující se stav podniku vhodně podpořit například realizací některých doporučení.

Navržená doporučení by neměla přispět pouze k pozitivnímu vývoji finanční situace společnosti, ale zejména ke zlepšení bonity a úspěšné aplikaci některých doporučení směřujících ke stavu čím dál tím více se vzdalujícímu potencionálnímu bankrotu. Přestože byly možnosti, jak zlepšit stávající hospodaření podniku prodiskutovány s některými zaměstnanci firmy, záleží zejména na úsudku a rozhodnutí rakouského majitele, zda se nechá touto prací inspirovat k realizaci některých navržených změn.

Seznam použitých zdrojů

Monografie a seriálové publikace

- [1] ALTMAN, Edward. *Corporate Financial Distress: A Complete Guide to Predicting, Avoiding and Dealing with Bankruptcy*. New York: Wiley, 1983, 368 s., ISBN 0-4710-8707-6
- [2] BEAVER, William H. *Financial Ratios as Predictors of Failure. Empirical Research in Accounting*. Journal of Accounting Research, 1966, vol. 4, 111 s., ISSN 1475-679X
- [3] BLAHA, Zdenek Sid, JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozšířené a doplněné vydání, Praha: Management Press, 2006, 194 s., ISBN 80-7261-145-3
- [4] DLUHOŠOVÁ, Dana, a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. rozšířené vydání, Praha: Ekopress, 2010, 225 s., ISBN 978-80-86929-68-2
- [5] DOUCHA, Rudolf. *Finanční analýza podniku: praktické aplikace*. 1. vydání, Praha: Vox, 1996, 224 s., ISBN 80-902111-2-7
- [6] DVOŘÁK, Petr. *Bankovníctví pro bankéře a klienty*. 3. přepracované a rozšířené vydání, Praha: Linde, 2005, 681 s., ISBN 80-7201-515-X
- [7] GRÜNWARD, Rolf, HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vydání, Praha: Ekopress, 2007, 318 s., ISBN 978-80-86929-26-2
- [8] GRÜNWARD, Rolf. *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku*. 1. vydání, Praha: Ekopress, 2001, 76 s., ISBN 80-86119-47-5
- [9] HRDÝ, Milan, HOROVÁ, Michaela. *Finance podniku*. 1. vydání, Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2009, 179 s., ISBN 978-80-7357-492-5
- [10] KALABIS, Zbyněk. *Základy bankovníctví: bankovní obchody, služby, operace a rizika*. 1. vydání, Brno: Albatros Media, 2012, 168 s., ISBN 978-80-265-0001-8
- [11] KISLINGEROVÁ, Eva, HNILICA, Jiří. *Finanční analýza – krok za krokem*. 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 2005, 137 s., ISBN 80-7179-321-3

- [12] KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 1. vydání, Praha: Grada Publishing, 2010, 205 s., ISBN 978-80-247-3349-4
- [13] KOVANICOVÁ, Dana, KOVANIC, Pavel. *Poklady skryté v účetnictví. Díl II, Finanční analýza účetních výkazů*. 2. aktualizované vydání, Praha: Polygon, 1995, 504 s., ISBN 80-85967-07-3
- [14] KRALICEK, Peter. *Základy finančního hospodaření*. Praha: Linde, 1993, 110 s., ISBN 80-85647-11-7
- [15] MCLANEY, Eddie. *Business finance: theory and practice*. Harlow: Pearson/Prentice Hall, 2011, 518 s., ISBN 978-0-273-75045-1
- [16] MRKVIČKA, Josef, KOLÁŘ, Pavel. *Finanční analýza*. 2. přepracované vydání, Praha: ASPI, 2006, 228 s., ISBN 80-7357-219-2
- [17] NEUMAIER, Ivan, NEUMAIEROVÁ, Inka. Index IN 05. In *Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference „Evropské finanční systémy“*. Brno: Masarykova universita v Brně, 2005. ISBN 80-210-3753-9
- [18] PŮLPÁNOVÁ, Stanislava. *Komerční bankovníctví v České republice*. 1. vydání, Praha: Oeconomica, 2007, 338 s., ISBN 978-80-245-1180-1
- [19] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. aktualizované vydání, Praha: Grada, 2011, 143 s., ISBN 978-80-247-3916-8
- [20] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualizované vydání, Brno: Computer Press, 2011, 152 s., ISBN 978-80-251-3386-6
- [21] ŠIMAN, Josef, PETERA, Petr. *Financování podnikatelských subjektů: teorie pro praxi*. 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 2010, 192 s., ISBN 978-80-7400-117-8
- [22] TAFFLER, Richard J. *Forecasting company failure in the UK using discriminant analysis and financial ratio data*. Journal of the Royal Statistical Society, 1982, 358 s., ISSN 1467-9868
- [23] TAMARI, Meir. *Financial ratios as a means of forecasting bankruptcy*. Management International Review, London: Waterlow, 1967, 128 s., ISSN 0005-5441

- [24] VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. 2. vydání, Praha: Ekopress, 1999, 324 s., ISBN 80-86119-21-1
- [25] VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přepracované vydání, Praha: Ekopress, 2006, 465 s., ISBN 80-86929-01-9

Internetové zdroje

- [26] *Sbírka právních předpisů, Průvodce zákony ČR: CZ-NACE*. [online] Hradec Králové: Sbírka právních předpisů, 2013 [cit. 2.10.2013] Dostupné z: http://www.esipa.cz/sbirka/sbsrv.dll/sezn?DR=NR&SORT=CP&ROK=0&NR=CZNACE_S1
- [27] *Sbírka právních předpisů, Průvodce zákony ČR: OKEČ*. [online] Hradec Králové: Sbírka právních předpisů, 2013 [cit. 2.10.2013] Dostupné z: <http://www.esipa.cz/sbirka/sbsrv.dll/sezn?DR=OK&SORT=CP&ROK=0&OK=SEZN1>
- [28] *Český statistický úřad*. [online] Praha: Český statistický úřad, 2013 [cit. 5.10.2013] Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/\\$File/HLMAKRO.xls](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/$File/HLMAKRO.xls)
- [29] *Ministerstvo průmyslu a obchodu*. [online] Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2013 [cit. 25.11.2013] Dostupné z: <http://www.mpostav.cz/ctvrtleti10.htm>

Další zdroje

- [30] Výroční zprávy společnosti za roky 2008 - 2012

Seznam tabulek

Tab. č. 1: Přehled výpočtu základních forem zisku	20
Tab. č. 2: Interpretace hodnoty Altmanova Z-skóre	28
Tab. č. 3: Interpretace hodnoty indexu IN05	29
Tab. č. 4: Parametry Beaverova modelu	30
Tab. č. 5: Interpretace hodnocení Grünwaldova indexu bonity	32
Tab. č. 6: Tamariho model	33
Tab. č. 7: Ukazatelé a stupnice hodnocení Kralickova rychlého testu	34
Tab. č. 8: Vývoj počtu zaměstnanců a měsíční mzdy firmy v letech 2008 – 2012	45
Tab. č. 9: Vývoj stavební výroby v letech 2008 – 2011	46
Tab. č. 10: Základní ekonomické a měnové ukazatele ČR	47
Tab. č. 11: Přehled úvěrů společnosti Lasselsberger (v tis. Kč)	50
Tab. č. 12: Aktiva v letech 2008 – 2012 (v tis. Kč)	51
Tab. č. 13: Pasiva v letech 2008 – 2012 (v tis. Kč)	52
Tab. č. 14: Vybrané údaje z výsledovky v letech 2008 – 2012 (v tis. Kč)	54
Tab. č. 15: Horizontální analýza aktiv v letech 2008 – 2012 (v %)	56
Tab. č. 16: Horizontální analýza pasiv v letech 2008 – 2012 (v %)	56
Tab. č. 17: Vertikální analýza aktiv v letech 2008 – 2012 (v %)	57
Tab. č. 18: Vertikální analýza pasiv v letech 2008 – 2012 (v %)	58
Tab. č. 19: Rozdílové ukazatele v letech 2008 – 2012 (v tis. Kč)	60
Tab. č. 20: Ukazatele rentability v letech 2008 – 2012 (v %)	61
Tab. č. 21: Ukazatele likvidity v letech 2008 – 2012	62
Tab. č. 22: Ukazatele aktivity v letech 2008 – 2012	63
Tab. č. 23: Ukazatele zadluženosti v letech 2008 – 2012 (v %)	65
Tab. č. 24: Hodnoty Altmanova Z-skóre (položky výkazů v tis. Kč)	67
Tab. č. 25: Hodnoty Tafflerova modelu (položky výkazů v tis. Kč)	69
Tab. č. 26: Hodnoty modelu IN05 (položky výkazů v tis. Kč)	70
Tab. č. 27: Výpočtová tabulka Beaverova modelu (položky výkazů v tis. Kč)	72
Tab. č. 28: Porovnání trendů jednotlivých ukazatelů z Beaverova modelu	73
Tab. č. 29: Výpočet Grünwaldova indexu bonity (položky výkazů v tis. Kč)	74
Tab. č. 30: Výsledné hodnoty Grünwaldova indexu bonity	75
Tab. č. 31: Výpočtová tabulka Tamariho modelu (položky výkazů v tis. Kč)	77
Tab. č. 32: Výsledné hodnoty Tamariho modelu	77

Tab. č. 33: Hodnoty indexu bonity (položky výkazů v tisících Kč).....	79
Tab. č. 34: Výpočtová tabulka Kralickova rychlého testu (položky výkazů v tis. Kč) ..	81
Tab. č. 35: Výsledné hodnoty Kralickova rychlého testu.....	81
Tab. č. 36: Přehled dosažených výsledků bankrotních a bonitních modelů.....	86

Seznam obrázků

Obr. č. 1: Ukazatelé poměrové analýzy	20
Obr. č. 2: Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně	27
Obr. č. 3: Přehled způsobů splácení úvěrů.....	38
Obr. č. 4: Znázornění trendů z Beaverova modelu	72

Seznam příloh

Příloha A: Výsledovky firmy Lasselsberger za období 2008 – 2012 (v tis. Kč)

Příloha B: Aktiva firmy Lasselsberger za období 2008 – 2012 (v tis. Kč)

Příloha C: Pasiva firmy Lasselsberger za období 2008 – 2012 (v tis. Kč)

Příloha A – Výsledovky firmy Lasselsberger za období 2008 – 2012 (v tis. Kč)

Označení			Položka	2008	2009	2010	2011	2012
	I.		Tržby za prodej zboží	97 830	105 270	124 360	214 892	182 744
A.			Náklady vynaložené na prodej zboží	62 658	74 100	78 461	144 802	127 888
	+		Obchodní marže	35 172	31 170	45 899	70 090	54 856
	II.		Výkony	4 347 105	3 373 178	3 246 530	3 288 976	3 503 476
		1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	4 154 342	3 544 804	3 214 668	3 304 690	3 271 788
		2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	186 790	-174 289	25 723	-17 605	214 685
		3.	Aktivace	5 973	2 663	6 139	1 891	17 003
B.			Výkonová spotřeba	3 225 013	2 330 448	2 266 011	2 287 365	2 512 392
B.		1.	Spotřeba materiálu a energie	2 274 687	1 644 279	1 680 467	1 667 299	1 885 004
B.		2.	Služby	950 326	686 169	585 544	620 066	627 388
	+		Přidaná hodnota	1 157 264	1 073 900	1 026 418	1 071 701	1 045 940
C.			Osobní náklady	863 091	729 392	663 198	663 435	658 961
C.		1.	Mzdové náklady	641 387	544 686	495 237	488 707	475 503
C.		2.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	210 942	175 270	159 824	165 345	156 855
C.		3.	Sociální náklady	10 762	9 436	8 137	9 383	26 603
D.			Daně a poplatky	9 119	14 723	9 656	9 364	14 086
E.			Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	280 875	262 498	213 995	177 790	164 611
	III.		Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	319 177	117 422	27 883	46 658	123 918
		1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	308 675	111 315	22 215	39 965	120 210
		2.	Tržby z prodeje materiálu	10 502	6 107	5 668	6 693	3 708
F.			Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	367 511	166 493	22 291	43 846	242 788
F.		1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	305 740	108 626	21 457	36 998	239 480
F.		2.	Prodáváný materiál	61 771	57 867	834	6 848	3 308
G.			Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	-81 764	-26 495	-160 400	-29 295	35 197
	IV.		Ostatní provozní výnosy	166 676	68 521	69 593	63 781	52 771

H.			Ostatní provozní náklady	156 734	59 828	112 025	68 998	129 976
	*		Provozní výsledek hospodaření	47 551	53 404	263 129	248 002	-22 990
	VI.		Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	20	0	0	0
J.			Prodané cenné papíry a podíly	0	23	0	0	0
	VII.		Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	80 000	0	7 898	3 084	0
	VII.	1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	80 000	0	7 898	3 084	0
	IX.		Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	36 180	84 985	0	30 275
L.			Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	245 008	0	0	13 119	0
M.			Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	0	414 476	138 409	4 540	0
	X.		Výnosové úroky	8 356	2 606	1 195	1 361	1 485
N.			Nákladové úroky	122 479	109 672	98 579	86 978	78 175
	XI.		Ostatní finanční výnosy	65 537	0	0	7 008	0
O.			Ostatní finanční náklady	9 460	30 989	25 628	11 248	32 262
	*		Finanční výsledek hospodaření	-223 054	-516 354	-168 538	-104 432	-78 677
Q.			Daň z příjmů za běžnou činnost	-34 991	-6 378	-9 450	7 820	-14 487
Q.		1.	Splatná	0	0	11	0	11
Q.		2.	Odložená	-34 991	-6 378	-9 461	7 820	-14 498
	**		Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-140 512	-456 572	104 041	135 750	-87 180
	XIII.		Mimořádné výnosy	0	0	585 357	41 089	12 951
R.			Mimořádné náklady	0	872 856	514 641	33 530	8 621
S.			Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	-163 025	52 823	9 129	1 178
S.		2.	Odložená	0	-163 025	52 823	9 129	1 178
	*		Mimořádný výsledek hospodaření	0	-709 831	17 893	-1 570	3 152
	***		Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-140 512	-1 166 403	121 934	134 180	-84 028
	***		Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	-175 503	-1 335 806	165 307	151 129	-97 337

Zdroj: [30], vlastní zpracování, 2013

Příloha B – Aktiva firmy Lasselsberger za období 2008 – 2012 (v tis. Kč)

Označení			Položka	2008	2009	2010	2011	2012
				Netto hodnoty				
A.			Aktiva celkem	7 423 925	5 576 900	5 392 889	5 498 829	5 189 515
B.			Dlouhodobý majetek	4 928 238	3 534 946	3 080 316	3 003 329	2 850 650
B.	I.		Dlouhodobý nehmotný majetek	3 036	2 660	2 365	1 355	100 118
B.	I.	1.	Software	3 032	2 656	2 365	1 240	339
		2.	Ocenitelná práva	0	0	0	0	0
		3.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	4	4	0	1	99 779
		4.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	114	0
B.	II.		Dlouhodobý hmotný majetek	3 941 525	2 973 545	2 740 057	2 669 036	2 417 594
B.	II.	1.	Pozemky	1 257 654	865 664	809 952	807 163	760 120
		2.	Stavby	1 818 073	1 485 483	1 381 766	1 331 700	1 121 034
		3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	792 684	417 129	525 734	475 132	489 695
		4.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	170	170	170	170	170
		5.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	48 669	203 484	12 636	45 264	40 459
		6.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	24 275	1 615	9 799	9 607	6 116
B.	III.		Dlouhodobý finanční majetek	983 677	558 741	337 894	332 938	332 938
B.	III.	1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	983 677	558 741	337 894	332 938	332 938
C.			Oběžná aktiva	2 481 640	2 026 510	2 300 738	2 484 544	2 315 334
C.	I.		Zásoby	1 373 468	1 066 124	1 212 298	1 344 331	1 521 513
C.	I.	1.	Materiál	304 345	199 407	150 126	229 089	174 310
		2.	Nedokončená výroba a polotovary	44 237	36 618	24 138	31 351	31 699
		3.	Výrobky	928 935	713 752	937 337	945 080	1 159 824
		4.	Zboží	95 951	116 347	100 697	138 811	155 528
		5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	152
C.	II.		Dlouhodobé pohledávky	55	7 775	11 256	16 127	26 160
C.	II.	1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	4 252
		2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	7 775	11 256	16 127	21 908

		3.	Jiné pohledávky	55	0	0	0	0
C.	III.		Krátkodobé pohledávky	859 142	689 210	708 326	773 895	669 057
C.	III.	1.	Pohledávky z obchodních vztahů	617 624	568 841	556 093	588 973	512 300
		2.	Pohledávky – ovládající a řídicí osoba	68 758	26 655	26 655	26 655	17 560
		3.	Stát – daňové pohledávky	73 934	13 700	23 786	47 402	52 041
		4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	5 358	15 871	18 538	17 024	24 201
		5.	Dohadné účty aktivní	12 422	3 149	1	6 957	3 436
		6.	Jiné pohledávky	81 046	60 994	83 253	86 884	59 519
C.	VI.		Krátkodobý finanční majetek	248 975	271 176	368 858	350 191	98 604
C.	IV.	1.	Peníze	852	1 464	883	641	646
		2.	Účty v bankách	248 123	269 712	367 975	349 550	97 958
D.			Ostatní aktiva	14 047	15 444	11 835	10 956	23 531
D.	I.		Časové rozlišení	14 047	15 444	11 835	10 956	23 531
D.	I.	1.	Náklady příštích období	14 047	15 444	11 835	10 950	23 531
		2.	Příjmy příštích období	0	0	0	6	0

Zdroj: [30], vlastní zpracování, 2013

Příloha C – Pasiva firmy Lasselsberger za období 2008 – 2012 (v tis. Kč)

Označení			Položka	2008	2009	2010	2011	2012
			Pasiva celkem	7 423 925	5 576 900	5 392 889	5 498 829	5 189 515
A.			Vlastní kapitál	3 329 525	2 252 686	2 311 055	2 445 235	2 361 207
A.	I.		Základní kapitál	2 261 303	2 261 303	2 261 303	2 261 303	2 261 303
A.	I.	1.	Základní kapitál	2 261 303	2 261 303	2 261 303	2 261 303	2 261 303
A.	II.		Kapitálové fondy	74 001	163 565	100 000	100 000	100 000
A.	II.	1.	Ostatní kapitálové fondy	0	100 000	100 000	100 000	100 000
		2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	74 001	63 565	0	0	0
A.	III.		Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	82 613	82 613	0	6 097	12 806
A.	III.	1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	82 613	82 613	0	6 097	12 806
A.	IV.		Výsledek hospodaření minulých let	1 052 120	911 608	-172 182	-56 345	71 126
A.	IV.	1.	Nerozdělený zisk minulých let	1 052 120	911 608	0	0	71 126
		2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	-172 182	-56 345	0
A.	V.		Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-140 512	-1 166 403	121 934	134 180	-84 028
B.			Cizí zdroje	4 069 822	3 316 822	3 075 543	3 050 182	2 816 185
B.	I.		Rezervy	60 503	32 725	13 766	13 312	14 593
B.	I.	1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	42 492	0	0	0	0
		2.	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	11
		3.	Ostatní rezervy	18 011	32 725	13 766	13 312	14 582
B.	II.		Dlouhodobé závazky	427 069	240 624	233 703	250 652	228 508
B.	II.	1.	Závazky z obchodních vztahů	8 824	8 824	8 824	8 824	0
		2.	Závazky – ovládající a řídicí osoba	67 325	50 283	0	0	0
		3.	Odložený daňový závazek	350 920	181 517	224 879	241 828	228 508
B.	III.		Krátkodobé závazky	1 402 475	942 065	809 011	897 829	995 479
B.	III.	1.	Závazky z obchodních vztahů	805 027	543 227	566 489	701 036	763 470
		2.	Závazky – ovládající a řídicí osoba	90 000	30 000	0	5 000	0
		3.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	1 702	1 702	100	100	100

		4.	Závazky k zaměstnancům	44 752	35 636	33 016	30 149	30 386
		5.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	19 685	16 566	16 497	16 337	15 509
		6.	Stát – daňové závazky a dotace	8 711	6 365	4 556	4 244	3 787
		7.	Krátkodobé přijaté zálohy	13 383	13 125	14 011	17 319	15 432
		8.	Dohadné účty pasivní	169 319	92 224	112 198	94 230	166 795
		9.	Jiné závazky	249 896	203 220	62 144	29 414	0
B.	IV.		Bankovní úvěry a výpomoci	2 179 775	2 101 408	2 019 063	1 888 389	1 577 605
B.	IV.	1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	360 621	1 951 408	157 788	0	1 417 605
		2.	Krátkodobé bankovní úvěry	1 819 154	150 000	1 861 275	1 888 389	160 000
C.			Ostatní pasiva	24 578	7 392	6 291	3 412	12 123
C.	I.		Časové rozlišení	24 578	7 392	6 291	3 412	12 123
C.	I.	1.	Výdaje příštích období	24 578	7 392	6 291	3 412	5 983
		2.	Výnosy příštích období	0	0	0	0	6 140

Zdroj: [30], vlastní zpracování, 2013

Abstrakt

VOKÁČOVÁ, J. *Posouzení bonity podniku a jeho schopnosti splatit úvěr*. Diplomová práce. Plzeň: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, 100 s., 2013

Klíčová slova: finanční analýza, bonita, bankrot, bonitní a bankrotní modely

Téma diplomová práce je „Posouzení bonity podniku a jeho schopnosti splatit úvěr“. Cílem práce je určení toho, zda je společnost schopna platit své úvěry. Práce obsahuje teoretickou a praktickou část. První teoretická část vysvětluje nejdůležitější pojmy finanční analýzy, pomocí které je finanční zdraví a bonita podniku posuzována. Tato část představuje bonitní a bankrotní modely a základy úvěrové politiky podniku. Druhá praktická část začíná představením společnosti Lasselsberger, s. r. o., kde je prováděna analýza účetních výkazů, finanční situace a bonity v letech 2008 – 2012. V závěru práce jsou shrnuty všechny hlavní poznatky o finančním zdraví a bonitě společnosti. Zde jsou navrženy možnosti, jak by mohla firma zlepšit svou finanční situaci a schopnost splácet své úvěry.

Abstract

VOKÁČOVÁ, J. *Assessment of the creditworthiness of the company and its ability to repay loan*. Diploma thesis. Pilsen: Faculty of Economics, University of West Bohemia in Pilsen, 100 p., 2013

Key words: financial analysis, creditworthiness, bankruptcy, creditworthy and bankruptcy models

The topic of the diploma thesis is „Assessment of the creditworthiness of the company and its ability to repay loan“. The target of the thesis is whether company is able to repay its loans. The thesis contents theoretical and practical part. The first theoretical part explains the most important terms of financial analysis, which is used for business solvency assessed. This part presents creditworthy and bankruptcy models and basics of credit policy of company. The second practical part begins with the introduction of the company Lasselsberger Ltd., which is used to analyse of the financial statements, financial situation and solvency during the period 2008 – 2012. The conclusion of this diploma thesis summarizes all the main findings about financial health and solvency of company. There are proposed options how the company could improve its financial situation and ability to repay its loans.