

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI
FAKULTA EKONOMICKÁ

Diplomová práce

Finanční analýza a její doporučení pro rozhodování podniku
Financial Analysis and Its Recommendations for the Business
Decision-Making

Bc. Lucie Baněčková

Plzeň 2014

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

„Finanční analýza a její doporučení pro rozhodování podniku“

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

V Plzni, dne

.....

podpis autora

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala paní Ing. Michaelle Krechovské, Ph.D. za cenné připomínky, odbornou pomoc a názory, které mi velmi pomohly a jimiž přispěla k vypracování mé diplomové práce.

Dále chci poděkovat panu Bohumíru Vodičkovi, jednateři společnosti AGROSPOL Czech spol. s r.o., za umožnění přístupu k podnikovým informacím a také paní Ladislavě Kalvodové, hlavní účetní, za poskytnuté údaje a konzultace, které byly základem pro zpracování této diplomové práce.

Obsah

Úvod	7
Cíle a metodický postup práce	8
1 Úvod do finanční analýzy	9
1.1 Zdroje informací pro finanční analýzu.....	9
1.2 Problematické části finanční analýzy.....	10
2 Metody finanční analýzy.....	11
2.1 Deterministické metody	12
2.1.1 Analýza absolutních ukazatelů	12
2.1.2 Analýza tokových ukazatelů.....	13
2.1.3 Analýza rozdílových ukazatelů.....	13
2.2 Poměrové ukazatele	14
2.2.1 Ukazatele rentability.....	15
2.2.2 Ukazatele aktivity.....	17
2.2.3 Ukazatele likvidity	19
2.2.4 Ukazatele zadluženosti	19
2.2.5 Ukazatele kapitálového trhu	21
2.2.6 Ukazatele cash flow	22
2.2.7 Ukazatele produktivity práce	23
2.3 Analýza soustav ukazatelů	24
2.4 Souhrnné ukazatele hospodaření	26
2.4.1 Bankrotní modely.....	27
2.4.2 Bonitní modely.....	29
3 Postup finanční analýzy	32
4 Představení společnosti.....	34
5 Finanční analýza společnosti.....	37
5.1 Analýza stavových ukazatelů	38
5.1.1 Horizontální analýza rozvahy	38
5.1.2 Vertikální analýza rozvahy.....	40
5.2 Analýza tokových ukazatelů.....	42
5.2.1 Horizontální analýza tokových ukazatelů.....	42
5.2.2 Vertikální analýza tokových ukazatelů	45
5.3 Analýza rozdílových ukazatelů	46

5.3.1 Čistý pracovní kapitál.....	46
5.3.2 Čisté pohotové prostředky	47
5.4 Poměrová analýza	47
5.4.1 Ukazatele rentability.....	47
5.4.2 Ukazatele aktivity.....	50
5.4.3 Ukazatele likvidity	54
5.4.4 Ukazatele zadluženosti.....	57
5.4.5 Ukazatele produktivity práce	60
5.5 Analýza rozkladu ROE	63
5.6 Bankrotní modely	66
5.6.1 Altmanův model.....	66
5.6.2 Index IN05	67
5.6.3 Tafflerův model.....	68
5.7 Bonitní modely	70
5.7.1 Kralickův Quicktest.....	70
5.7.2 Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy.....	72
6 Zhodnocení finanční situace podniku	76
6.1 Predikce budoucího stavu.....	77
6.2 Doporučení	78
Závěr	83
Seznam použité literatury	85
Seznam tabulek	88
Seznam obrázků	90
Seznam příloh	91

Úvod

V současném dynamicky vyvíjejícím se prostředí dochází k neméně dynamickému vývoji podnikatelských subjektů. Podniky svými rozhodnutími reagují na změny ve svém okolí. Pro svá rozhodnutí je však potřeba znát svou interní sílu, která spočívá ve finanční pozici. Na základě hodnocení minulých údajů a minulých výsledků podnik přijímá budoucí opatření a provádí finančního plánování.

Dnes již nestačí znát, co bylo a co je, ale v rámci zachování si jisté míry konkurenceschopnosti je zde snaha znát co bude, na co se připravit, jaký bude dopad rozhodnutí, čeho se vyvarovat, co naopak podpořit.

Finanční analýza je částí analýzy konkrétního podniku, která se zabývá zhodnocením finančního hospodaření daného podniku.

Téma finanční analýzy, zdroje dat pro provedení finanční analýzy i možné problematické oblasti jejího zpracování jsou představeny v první kapitole diplomové práce.

Druhá kapitola práce se zabývá jednotlivými metodami finanční analýzy, provádí detailní rozbor těchto metod za pomoci popisu dílčích i souhrnných ukazatelů, ukazatelů pyramidových a zabývá se modely predikující budoucí finanční pozici podniku.

Třetí kapitola pojednává o jednotlivých krocích provádění finanční analýzy.

Čtvrtá kapitola představuje analyzovaný podnik, jeho základní charakteristiku, historii a současný profil společnosti. Dále je zde obsažena stručná charakteristika konkurenčních společností, se kterými je vybraný podnik v následující kapitole porovnáván.

V kapitole páté je provedena vlastní analýza finanční situace podniku za období pěti po sobě následujících let. Tyto hodnoty jsou, jak již bylo zmíněno, komparovány s hodnotami vybraných konkurenčních společností.

Poslední, šestá kapitola, zhodnocuje aktuální finanční situaci podniku a představuje doporučení do budoucnosti na základě výstupů provedené finanční analýzy.

Cíle a metodický postup práce

Cílem této práce je pomocí finanční analýzy konkrétního podniku zjistit a zhodnotit jeho současný stav finanční situace a navrhnout možnosti dalšího postupu pro budoucí rozhodování managementu podniku.

V teoretické části bude charakterizován postup provedení finanční analýzy a budou definovány a rozebrány metody využívané při jejím provádění.

V praktické části bude představen zkoumaný podnik, který bude analyzován. Hodnoty získané analýzou daného podniku budou poměřovány vzhledem ke konkurenčním podnikům. Výsledkem bude zjištění současné finanční situace podniku, na jejímž základě bude stanoveno doporučení managementu pro budoucí rozhodování.

V práci budou použity tyto metody: rešerše z dostupných zdrojů, analýza, komparace a syntéza.

1 Úvod do finanční analýzy

Pro to, abychom mohli naplánovat budoucí trendy, budoucí vývoje prostředí, je zapotřebí provést finanční analýzu z již známých údajů. Porovnat v několika po sobě následujících obdobích a zjistit možný vývoj s přihlédnutím k možným příznivým a nepříznivým vlivům.

Cílem finanční analýzy je „omezení nejistoty týkající se hodnocení finanční budoucnosti podnikatelských subjektů“ [4].

Základní smysl finanční analýzy tkví v prověření finančního zdraví společnosti a vytvoření odrazového můstku pro tvorbu finančního plánu.

Finanční analýza zasahuje do všech podnikových činností, přičemž zahrnuje obchodní a marketingové činnosti, inovační aktivitu, kvalitu výroby a její objem a další podnikové aktivity [2].

Finanční analýza podniku je důležitá nejen pro management a vlastníky společnosti, ale také pro ostatní účastníky obchodních či finančních vztahů, jako jsou věřitelé, odběratelé, stát, zaměstnanci, konkurenti. Každou zainteresovanou skupinu však zajímají jiné údaje. Manažery bude zajímat likvidita podniku, struktura zdrojů či ziskovost. Vlastníci budou chtít znát návratnost svých investovaných prostředků, věřitelé likviditu podniku a platební schopnost. Stát bude zajímat schopnost dosahovat zisku a tak odvádět daně do státního rozpočtu [11].

Z výše uvedeného je patrné, že při provádění finanční analýzy je zapotřebí mít na paměti, komu bude její výsledek určen, protože není nutné provádět celkovou analýzu. Při sestavování finanční analýzy jsou používány jen ty ukazatele, které daná zájmová skupina vyžaduje [11].

1.1 Zdroje informací pro finanční analýzu

Pro kvalitní zpracování finanční analýzy podniku je zapotřebí disponovat potřebnými informacemi. Tyto informace jsou nejčastěji získávány z účetních výkazů podniku (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow). Finanční výkazy podávají přehled o stavu a struktuře majetku a zdrojích jeho krytí, o tvorbě a využití výsledku hospodaření a o pohybu peněžních toků. Další potřebné informace lze získat z přílohy k účetní závěrce a z výroční zprávy. Tyto informace jsou veřejně dostupné, a pro externího analytika představují v podstatě jediný zdroj. Avšak data v účetních výkazech

jsou mnohdy agregovaná a tak je občas obtížné určit, co se v které položce vyskytuje. Lepší přístup k informacím a doplňujícím informacím o hospodaření společnosti má interní analytik. Interní analytik je schopen získat detailnější informace např. formou komentáře managementu k potřebným položkám. Další interní informace poskytují prognózy finančních analytiků, firemních statistiky, vnitropodnikové normy a interní směrnice apod. [2] [11].

Jako další neméně důležité zdroje externích informací mohou posloužit analýzy Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, ekonomické statistiky či komentáře odborného tisku, nezávislá hodnocení a prognózy [2] [11].

1.2 Problematické části finanční analýzy

Jedním z problematických okruhů finanční analýzy je vypovídací schopnost účetních výkazů. Zřídka kdy dochází k přesnému popsání ekonomické reality. Omezeno je také srovnání podniků navzájem, neboť v různých zemích se používá různé výkaznictví. Další problém představuje inflace, které se nevyhne rozvaha, ani výsledovka. Mezi další problematické jevy patří změna v technologii, způsob vykazování některých položek, politiky podniku a další [8] [11].

Na výsledek hospodaření a následně na finanční analýzu mají také vliv výkyvy v externím prostředí. Jde například o mimořádné (nečekané) události nebo různé sezónní faktory [8].

Nevýhodou se také jeví problematika zpracování rizika, ať už se jedná o podnikatelské riziko nebo riziko z použití cizího kapitálu [8].

Ukazatele se orientují na hodnocení minulého a současného období. Budoucí období a jeho přínosy nejsou zohledněny [8].

Stejně tak je obtížné zařadit vliv nepeněžních faktorů – úroveň managementu, úroveň zkušeností zaměstnanci, spokojenost a loajalita zákazníků, firemní značka [8].

Aby podnik zjistil, jakou má pozici vzhledem ke konkurenčním podnikům, lze využít techniky benchmarkingu. Avšak i zde lze narazit na problém v důsledku používání různých účetních postupů anebo v rámci rozdílů účetních legislativ. Také je nesnadné nalézt dva shodné podniky působící ve stejném oboru podnikání [8] [11].

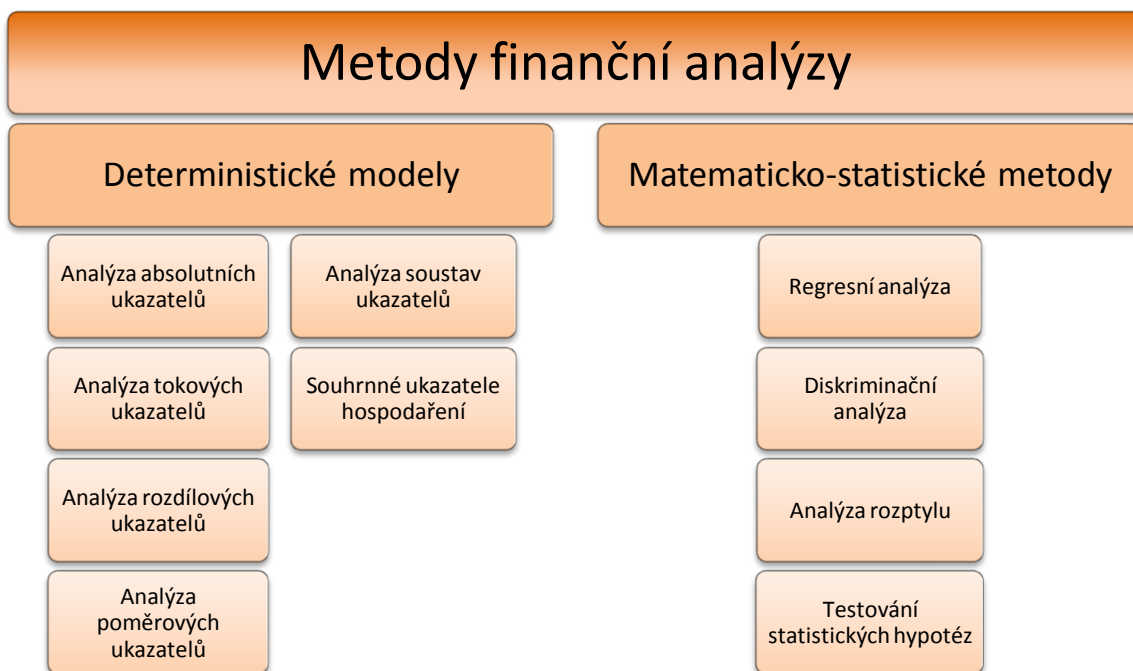
2 Metody finanční analýzy

Základním pilířem pro metody finanční analýzy je výpočet finančních ukazatelů. Ukazatele získávané z účetních výkazů jsou vyjádřeny v peněžních jednotkách. Pomocí různých matematických operací můžeme dosáhnout vyjádření i v jiných jednotkách (např. procentech) [8].

Volba metody finanční analýzy závisí na cíli finanční analýzy, na jejím účelu, nákladovosti provedení a spolehlivosti použitých údajů [8].

Mezi základní a nejčastěji využívané metody řadíme následující [2] [8]:

Obr. č. 1 - Metody finanční analýzy



Zdroj: zpracování vlastní dle [2] [8], 2014

V krátkosti budou zmíněny metody matematicko-statistické.

Regresní analýza zjišťuje závislost mezi zkoumanými daty. Snaží se zjistit tendence ve změnách proměnných [5].

Diskriminační analýza zkoumá závislost mezi skupinou nezávisle proměnných (diskriminátory) a jednou kvalitativní závisle proměnnou. Pomáhá určit, zda zkoumaný prvek patří či nepatří do předem stanovené skupiny a tím předvídá možnost bankrotu firmy [7] [16].

Analýza rozptylu slouží k výběru ukazatelů, které mají zásadní vliv na požadovaný výsledek [5].

Testování statistických hypotéz se zabývá ověřováním správnosti určitého předpokladu pomocí výsledků získaných náhodným výběrem ze základního souboru [5].

2.1 Deterministické metody

2.1.1 Analýza absolutních ukazatelů

Pomocí analýzy absolutních ukazatelů provádíme rozbor položek rozvahy. Zjišťujeme majetkovou situaci podniku, zdroje financování a finanční situaci podniku.

Absolutní ukazatele využíváme k analýze vývojových trendů, kdy dochází k porovnání v časových řadách za několik období (horizontální analýza). Absolutní ukazatele lze také využít k procentnímu rozboru komponent rozvahy, kdy se jednotlivé položky vyjádří jako procentní podíl na určité hlavní komponentě (vertikální analýza) [4].

Horizontální analýza dává najevo, o kolik se změnila jednotlivé položky v čase. Tato změna může být vyjádřena v měnových jednotkách [7],

$$D_{t/t-1} = B_i(t) - B_i(t - 1),$$

kde $D_{t/t-1}$ – změna oproti minulému období

t – čas

B_i – hodnota bilanční položky i ,

nebo můžeme změnu položky v čase vyjádřit procentní změnou,

$$I_{t/t-1}^i = \left(\frac{B_i(t)}{B_i(t - 1)} - 1 \right) \times 100,$$

kde $I_{t/t-1}^i$ – index vyjadřující procentní změnu položky v relaci k minulému období.

Nejvhodnější znázornění výsledků horizontální analýzy je pomocí sloupcového grafu, který přehledně vystihuje změny ve sledovaných obdobích [12].

Vertikální analýza udává, jak se jednotlivé položky podílely na určité globální položce. Výpočet provedeme tak, že jednotlivé položky vztahujeme k celkové bilanční sumě [7],

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i},$$

kde P_i – procentní vztah vybrané položky k určité globální veličině.

2.1.2 Analýza tokových ukazatelů

Analýza tokových ukazatelů se zabývá rozбором nákladů, výnosů a dílčích výsledků hospodaření, souhrnně pojednává o rozboru výkazu zisku a ztráty a jak jeho jednotlivé položky ovlivnily výsledek hospodaření. Do analýzy tokových ukazatelů také spadá analýza výkazu cash flow, která vyhodnocuje informace o peněžních tocích ve sledovaných obdobích. Analýza tokových ukazatelů se většinou zabývá jen horizontální analýzou, protože vertikální analýza slouží především jako instrument ke zpřesňování závěrů v rámci interní analýzy [4] [8].

2.1.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele se orientují na zajištění likvidity podniku. Vypočítávají se jako rozdíl absolutních ukazatelů. Mezi nejpoužívanější řadíme ukazatele čistého pracovního kapitálu a čistých pohotových prostředků [4].

Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál [8],

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje},$$

kde *krátkodobé cizí zdroje* zahrnují včetně krátkodobých závazků také krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci.

Pojem pracovní kapitál je shodný s pojmem oběžná aktiva. A pojem čistý pracovní kapitál vyjadřuje očištění pracovního kapitálu o krátkodobé cizí zdroje, a též představuje část oběžných aktiv financovaných z dlouhodobých zdrojů podniku [4].

Pro zajištění výše zmiňované likvidity je zapotřebí, aby podnik disponoval požadovanou výší volného kapitálu, tzn., že ukazatel ČPK musí být kladný (oběžná aktiva budou převyšovat krátkodobé cizí zdroje). Čím je vyšší hodnota ČPK (při různé likvidnosti jeho složek), tím větší je schopnost podniku hradit své závazky. Pokud je ČPK záporný, hovoříme o tzv. nekrytém dluhu. Na velikost ČPK působí i různé způsoby oceňování majetku, proto není vždy zaručeno, že růst pracovního kapitálu znamená i růst likvidity [4].

Čistý pracovní kapitál tímto způsobem slouží k zajištění výběru vhodného způsobu financování oběžných aktiv [4].

Čistý pracovní kapitál slouží jako jakýsi „finanční polštář“, který zajišťuje pokračování v podnikatelské činnosti i v případě, že by podnik byl ovlivňován určitou nepříznivou událostí [12].

Čisté pohotové prostředky (ČPP)

Dalším typem rozdílového ukazatele je ukazatel čisté pohotové prostředky, taktéž označovaný jako peněžní finanční fond [4],

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky},$$

kde *pohotové peněžní prostředky* představují peníze v hotovosti a na běžném účtu, někdy jsou zahrnovány i jejich ekvivalenty (např. směnky, šeky, krátkodobě cenné papíry, apod.).

Ukazatel ČPP není výrazně spjat s podnikovým oceňovacím systémem. Nevýhodou však je, že může být neúmyslně (i záměrně) ovlivněn časovým posunem plateb. U ukazatele čistých pohotových prostředků je dále třeba brát na zřetel, že oběžná aktiva mohou obsahovat i položky méně likvidní či dlouhodobě nelikvidní (např. nedobytné pohledávky, neprodejná výrobky, apod.). Nejlikvidnější forma ČPP zahrnuje v pohotových peněžních prostředcích pouze peníze v hotovosti a na běžných účtech, méně likvidní forma pak zahrnuje i peněžní ekvivalenty [4] [12].

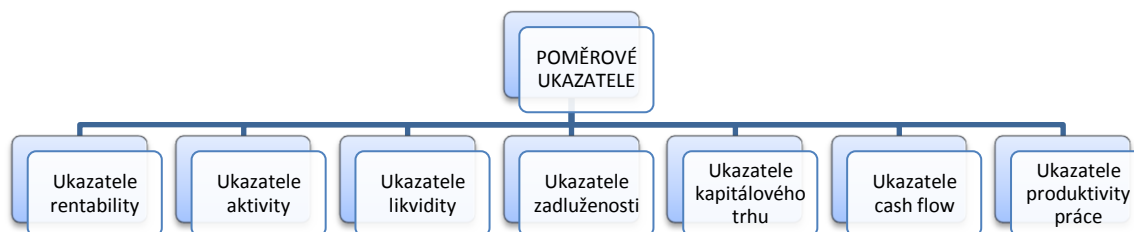
2.2 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou nejčastěji používanou metodou finanční analýzy. Jejich pomocí podnik získá rychlý přehled o své finanční situaci. Poměrové ukazatele dávají do vztahu položky z účetních výkazů. Lze je sestavit jako podílové, kdy se poměruje část z celku s celkem, nebo jako vztahové, kdy se poměrují samostatné položky. Tímto způsobem lze dosáhnout nespočtu ukazatelů. V praxi se však přistupuje k výpočtu pouze několika vybraných skupin [8].

Oblíbenost poměrových ukazatelů je dána jejich nenáročným a rychlým sestavením, umožňují provádět trendovou či komparativní analýzu, lze je použít také jako vstupní údaje pro matematicko-statistické metody finanční analýzy, či pro hodnocení rizik a předvídání budoucího vývoje. [12]

Členění poměrových ukazatelů do skupin zobrazuje obr. č. 2:

Obr. č. 2 - Poměrové ukazatele



Zdroj: zpracování vlastní dle [12], 2014

2.2.1 Ukazatele rentability

Rentabilita značí schopnost podniku dosahovat zisku za použití investovaného kapitálu. Jde tedy o schopnost podniku vytvářet nové zdroje. Slouží k hodnocení celkové efektivnosti investice. Tyto ukazatele zajímají především akcionáře a investory. Ukazatele rentability poměřují formu zisku s určitým druhem kapitálu [4].

Z výkazu zisku a ztráty zjišťujeme potřebnou formu zisku. Pro výpočet můžeme použít zisk před úroky a zdaněním (EBIT), který použijeme při komparativní analýze. Každý podnik je jinak vnímán věřiteli, takže při shodném daňovém zatížení bude odlišnost zajištěna nákladovými úroky [11].

Pro zhodnocení výkonnosti podniku použijeme zisk po zdanění (EAT), čistý zisk. Jde o tu část zisku, která bude rozdělena mezi vlastníky a podnik [11].

Zisk před zdaněním (EBT), zisk od kterého nebyly odečteny daně, využijeme, pokud porovnáváme výkonnost firem s rozdílným daňovým zatížením [11].

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity)

ROE vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku. Pomocí tohoto ukazatele investoři zjišťují, zda je jejich kapitál využíván s intenzitou, která odpovídá velikosti investičního rizika [11].

$$ROE = \frac{\text{zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$$

V čitateli použijeme jednu z výše zmíněných forem zisku, nejčastěji se používá čistý zisk.

Růst ukazatele ROE znamená např. zlepšení výsledku hospodaření, zmenšený podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu nebo pokles úročení cizího kapitálu [11].

Je důležité, aby ukazatel ROE byl vyšší než úroky, kterých by bylo dosaženo při alternativní formě investování (např. do dluhopisů, majetkových cenných papírů apod.). Pokud by hodnota ukazatele byla nižší než výnosnost z alternativní formy investování, investoři by do takového podniku nevkládaly své prostředky, což by mohlo vést až k bankrotu daného podniku. Obecně lze prohlásit, že ukazatel ROE by měl být vyšší než úroková míra bezrizikové investice, rozdíl mezi těmito dvěma hodnotami se nazývá riziková prémie [11] [12].

Rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROA – Return on Assets)

Ukazatel ROA vyjadřuje produkční sílu podniku. Poměruje zisk s celkovými aktivy a nezohledňuje, z jakých zdrojů byla tato aktiva financována. Pokud je použit zisk před úroky a zdaněním (EBIT), lze měřit hrubou výkonnost podniku bez vlivu daní a zadlužení. Pokud je použit čistý zisk, dochází k porovnání se ziskem i s nákladovými úroky. [8] [12]

$$ROA = \frac{zisk}{aktiva}$$

Rentabilita celkového investovaného kapitálu (ROCE – Return on Capital Employed)

Ukazatel ROCE vyjadřuje celkovou efektivnost hospodaření podniku při zapojení vlastního i cizího kapitálu. Někdy je též použitý kapitál označován jako úplatný, neboť s sebou nese náklady ve formě úroku [8] [12].

$$ROCE = \frac{zisk}{úplatný\ kapitál}$$

kde *úplatný kapitál* – vlastní kapitál, dlouhodobé a krátkodobé cizí zdroje nesoucí úrok.

Rentabilita tržeb (ROS – return on sales)

Ukazatel ROS zachycuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb. Vyjadřuje jaký je efekt na 1 Kč tržeb [8].

$$ROS = \frac{zisk}{tržby}$$

kde *zisk* může mít formu EAT či EBIT,

tržby, zahrnují buď veškeré tržby, nebo jen tržby podílející se na tvorbě výsledku hospodaření.

Modifikací ukazatele ROS, kdy v čitateli vyjádříme čistý zisk, dostáváme ziskovou marži [8].

Rentabilita nákladů (ROC – Return on Costs)

Ukazatel ROC je většinou používán jako doplňkový ukazatel k ukazateli rentability tržeb, což je patrné z následujícího vztahu [11]:

$$ROC = 1 - \frac{zisk}{tržby} \rightarrow 1 - ROS$$

Ukazatel ROC vyjadřuje, kolik Kč zisku podnik získá při vložení 1 Kč celkových nákladů. A platí, že čím je jeho hodnota nižší, tím lepšího výsledku hospodaření podnik dosahuje, protože je schopen 1 Kč tržeb vytvořit s nižšími náklady [11].

2.2.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří efektivnost hospodaření s aktivy podniku, hodnotí vázanost složek kapitálu v jednotlivých složkách aktiv a pasiv [7].

Tyto ukazatele lze vyjádřit dvěma způsoby. Prvním způsobem je ukazatel obrátkovosti (rychlosti obratu), který vyjadřuje, jak rychle se aktiva v podniku obrátí za jedno období. Druhý způsob vyjádření je pomocí doby obratu, která zachycuje počet dní, po něž trvá jedna obrátka [7].

Obrat aktiv

Obrat aktiv popisuje, kolikrát se celková aktiva obrátí v tržbách za jedno období. Vyjadřuje, kolikrát hodnota podnikových tržeb převyšuje hodnotu celkových aktiv [4].

$$Obrat\ aktiv = \frac{tržby}{aktiva}$$

Pokud je hodnota ukazatele nižší, než je oborový průměr, měly by být zvýšeny tržby nebo odprodána některá aktiva [12].

Obrat zásob

Obrat zásob vyjadřuje, kolikrát se každá položka zásob prodá a znovu naskladní.

$$Obrat\ zásob = \frac{tržby}{zásoby}$$

Pokud ukazatel dosahuje hodnot vyšších než je oborový průměr, naznačuje to, že podnik nemá přebytečné nelikvidní zásoby. Opačný případ vyjadřuje, že podnik disponuje zastaralými zásobami [12].

Obrat pohledávek

Ukazatel obratu pohledávek udává, jak rychle jsou pohledávky přeměněny v peněžní prostředky [11].

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}}$$

Obrat závazků měří rychlost splácení závazků [12].

$$\text{Obrat závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{zásoby}}$$

Doplňkové ukazatele k ukazatelům obratovosti jsou ukazatele doby obratu.

Doba obratu zásob

Odvozený ukazatel od ukazatele obratu zásob udává, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob, než budou spotřebována nebo prodána [12].

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Ø stav zásob}}{\text{tržby}} * 360$$

Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek vyjadřuje, za jak dlouho jsou pohledávky průměrně splaceny, či jak dlouho je majetek podniku vázán ve formě pohledávek. Delší průměrná doba inkasa pohledávek udává větší potřebu úvěrů, a tím zvyšuje náklady [8].

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Ø stav pohledávek}}{\text{tržby}} * 360$$

Doba obratu závazků měří, jak rychle jsou závazky podniku spláceny. Tento ukazatel by měl dosahovat alespoň hodnoty shodné s hodnotou doby obratu pohledávek. Do čitatele se dosazuje hodnota průměrného stavu zásob [8].

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}} * 360$$

2.2.3 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity pracují na principu srovnávání objemu prostředků, které má podnik dispozici na zaplacení (čítatel), s tím, co je zapotřebí zaplatit (jmenovatel). Ukazatele likvidity udávají schopnost podniku hradit své závazky. Nízké úrovně hodnot mohou vést až k platební neschopnosti a posléze k bankrotu společnosti [6] [11].

Dle míry likvidnosti složek, rozlišujeme tři typy likvidity,

Běžná likvidita (likvidita 3. stupně) vyjadřuje, kolikrát mají být krátkodobé závazky kryty oběžnými aktivy, aby tyto závazky nemusely být zajišťovány z dlouhodobých aktiv. Čím vyšší hodnota, tím pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku. Rozmezí pro běžnou likviditu činí 1,5 – 2,5 [11].

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}}$$

Pohotová likvidita (likvidita 2. stupně) udává schopnost podniku uhradit krátkodobé závazky, aby nemusel zpeněžit své zásoby, jakožto nejméně likvidní zdroj. Hodnoty pohotové likvidity by se měly pohybovat v rozmezí od 1 – 1,5 [11].

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{závazky}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}}$$

Okamžitá likvidita (likvidita 1. stupně) počítá s nejlídvinnějšími složkami majetku (finančního majetku). Zajišťuje tak dosažení nejvyšší uvažované likvidity. Okamžitá likvidita by měla nabývat hodnot vyšších než 0,2 [11].

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}}$$

Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech charakterizuje krátkodobou finanční stabilitu. Krátkodobou stabilitu představuje 30–50 % podíl ČPK na oběžných aktivech [8].

$$\text{Podíl ČPK na OA} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje}}{\text{oběžná aktiva}}$$

2.2.4 Ukazatele zadluženosti

Podnik k financování svých aktiv používá nejen vlastní zdroje, ale převážně i zdroje cizí. Vztah mezi těmito dvěma položkami zobrazují právě ukazatele zadluženosti.

Zadluženost by však neměla být brána jako negativní známka firmy, neboť při použití cizího kapitálu působí finanční páka, která přispívá k rentabilitě vlastního kapitálu [7].

Při provádění analýzy zadluženosti je zapotřebí brát v potaz možné leasingové financování, neboť tento zdroj se neobjevuje v rozvaze, ale objevuje se ve výkazu zisku a ztráty jako náklad. Proto při provádění této analýzy by měly být zohledněny ukazatele vycházející taktéž z výsledovky [7].

Celková zadluženost

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}}$$

Jde o základní ukazatel ve své kategorii. Čím je podíl vlastního kapitálu větší, tím větší je tzv. „finanční polštář“ proti ztrátám věřitelů. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje kolem 30-60%, přičemž je však podmínkou vždy přihlédnout k oborovému průměru. Pokud je hodnota vyšší než oborový průměr, podnik bude mít problémy při získávání dodatečných zdrojů. [7] [8]

Míra zadluženosti (koeficient zadluženosti)

Zda finanční instituce podniku poskytne úvěr či nikoliv je určováno na základě poměření cizích a vlastních zdrojů [8].

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Vývoj tohoto ukazatele je významné sledovat, neboť zobrazuje, do jaké míry by mohly být ohroženy nároky věřitelů [8].

Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem

Dlouhodobý majetek zajišťující hlavní činnost podniku by měl být kryt převážně vlastním kapitálem, aby nebyl podnik ohrožen v případě splácení dluhů. Pomocí tohoto ukazatele se sleduje, zda podnik dává přednost stabilitě nebo výnosu. Pokud je tento ukazatel větší než 1, je vlastní kapitál používán i ke krytí oběžných aktiv, a tím je preferována stabilita podniku [8].

$$\text{Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{dlouhodobý majetek}}$$

Úrokové krytí

Jak již název vyjadřuje, jde o ukazatel měřící schopnost podniku splácet své úroky, tedy kolikrát hodnota zisku převyšuje hodnotu úroků. Ukazatel by měl nabývat minimálně hodnoty 3, ideálně hodnoty vyšší než 5. Hodnota 1 udává, že zisk vytvořený podnikem postačuje pouze na úhradu úroků. Místo níže uvedeného EBIT lze pro výpočet využít i provozní cash flow [8].

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}}$$

2.2.5 Ukazatele kapitálového trhu

Následující skupina ukazatelů se od ostatních poměrových ukazatelů liší tím, že se zaobírají tržními hodnotami, nikoliv hodnotami účetními. Říkají, jak je podnik hodnocen trhem. Tyto ukazatele jsou stěžejní zejména pro investory kvůli zhodnocení návratnosti svých investic [8] [12].

Čistý zisk na akcii (EPS – Earnings Per Share)

Ukazatel EPS udává hodnotu zisku na jednu kmenovou akcii. Tudiž, čím vyšší je tato hodnota, tím lépe pro podnik. Na tento ukazatel lze také nahlížet jako na ukazatel vyjadřující rentabilitu akcie, neboť ve výpočtu je zahrnut výsledek hospodaření. Budoucí vývoj je velmi obtížně predikovatelný, protože výnosy se chovají náhodně, a taktéž zisk lze poměrně snadno ovlivnit účetními politikami (např. tvorbou rezerv) [7] [12].

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet kmenových akcií}}$$

kde *čistý zisk* – celkový zisk po zdanění a po výplatě primárních dividend.

Dividenda na akcii (DPS – Dividend Per Share)

Dividendová politika neodmyslitelně souvisí s investiční politikou daného podniku. Pokud podniky vyplácejí záměrně nízké dividendy, uchovávají nerozdělený zisk pro budoucí financování, pak jsou dividendy výsledkem rozpočtového rozhodnutí. Pokud naopak podnik ze zisku vyplácí dividendy a potřebu kapitálu hradí půjčkami, jsou dividendy produktem rozhodnutí podniku o půjčkách [8] [12].

$$\text{Dividenda na akcii} = \frac{\text{dividendy za rok}}{\text{počet kmenových akcií}}$$

Dividendový výnos

Tento ukazatel vyjadřuje zhodnocení investovaného kapitálu do akcií podniku v souvislosti s vyplacenými dividendami. Investor nedosáhne okamžitého užítku tím, že zadrží zisk, dokonce se akcie stanou méně žádané. I možný pokles dividendového výnosu při stabilitě dividend je kompenzován budoucí vyšší tržní cenou akcie [8].

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{tržní cena akcie}}$$

Zisk na akcii (P/E – Price–Earning ratio)

Pro investice do akcií kvůli nárůstu jejich tržní ceny se používá ukazatel zisku na akcii. Ukazatel vyjadřuje výsledek připadající na jednu akcii. Taktéž vyplývá, kolik jsou investoři ochotni zaplatit za 1 Kč zisku na akcii. Pokud je ukazatel nižší v porovnání s oborem, značí to vyšší rizikovost či nízký potenciál růstu [7].

$$P/E \text{ ratio} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{čistý zisk na akcii}}$$

Ukazatel M/B (Market to Book ratio)

Ukazatel vyjadřuje, kolikrát je tržní hodnota akcie větší než její účetní hodnota. Podnik je investory dobře hodnocen, pokud je ukazatel větší než 1, protože tržní hodnota firmy je vyšší než ocenění vlastního kapitálu v rozvaze [7] [12].

$$M/B \text{ ratio} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{účetní hodnota akcie}}$$

2.2.6 Ukazatele cash flow

Snahou těchto ukazatelů je zachytit možné příznaky platebních potíží a posoudit možný vývoj. Jde o vyjádření interní finanční pozice. Základem je poměrování cash flow z provozní činnosti s položkami rozvahy a výsledovky. Tímto se posuzuje, zda je podnik schopen tvořit finanční přebytky nutné k zajištění hlavních potřeb, jako jsou například úhrada závazků, výplata dividend, investiční rozhodování, apod. [7] [12].

Ukazatel cash flow je vyjádřen vztahem:

$$\text{Cash flow} = \text{zisk} + \text{odpisy} \pm \text{změna dlouhodobých rezerv}$$

Obratová rentabilita

Pro zjištění efektivity hospodaření v rámci finanční oblasti lze použít ukazatel obratové rentability, který právě vyjadřuje již zmiňovanou schopnost vytvářet finanční přebytky [11].

$$\text{Obratová rentabilita} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{obrat}},$$

kde *obrat* – příjmy z běžné činnosti.

Vypovídací schopnost ukazatele je doplněna ukazatelem **obrátky kapitálu**:

$$\text{Obrátka kapitálu} = \frac{\text{obrat}}{\text{vložený kapitál}}$$

Součin výše zmíněných dvou ukazatelů vyjadřuje **finanční efektivitu kapitálu**, tedy schopnost produktivního využití vloženého kapitálu za účelem dosažení obratu. [11]

Finanční využití vlastního kapitálu

Z tohoto ukazatele lze zjistit interní finanční potenciál vlastního kapitálu. Jde o ukazatel doplňující ukazatel rentability vlastního kapitálu. [11]

$$\text{Finanční využití vlastního kapitálu} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Úvěrová způsobilost z cash flow

Ukazatel slouží ke zjištění, kolikrát podnik musí vytvořit objem finančních zdrojů, aby z vlastních zdrojů pokryl veškeré závazky. Rostoucí hodnota znamená vyšší výdaje prostředků na splacení závazků. [11] [12]

$$\text{Úvěrová způsobilost z cash flow} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{cash flow z provozní činnosti}}$$

2.2.7 Ukazatele produktivity práce

Jde o skupinu poměrových ukazatelů, která zachycuje výkonnost podniku poměřovanou náklady na zaměstnance. Produktivitu práce ovlivňuje celá řada faktorů, jako např. motivace pracovníků, organizace řízení, kvalifikace pracovníků, technologie, zdrojová vybavenost apod. Lze konstruovat ukazatele na bázi přidané hodnoty – ať už výkonnostní (přidaná hodnota je v čitateli), nebo zobrazující strukturu přidané hodnoty (přidaná hodnota je ve jmenovateli). Dále se často vypočítávají ukazatele výkonnosti

zaměstnanců či ukazatele na bázi tržeb sloužící pro porovnání s konkurencí. Pro přehlednost jsou uvedeny jen vybrané ukazatele. [7] [8]

Osobní náklady k přidané hodnotě

$$\text{Osobní náklady k přidané hodnotě} = \frac{\text{osobní náklady}}{\text{přidaná hodnota}}$$

Ukazatel vyjadřuje jaká, část hodnoty vytvořené podnikem připadá na mzdy a platy zaměstnanců, pojištění a ostatní osobní náklady. Je vyjadřován v procentech. Čím nižší je ukazatel, tím méně přidané hodnoty připadá na výše zmíněné osobní náklady [8] [23].

Produktivita práce z přidané hodnoty

Ukazatel zachycuje velikost vytvořené přidané hodnoty na zaměstnance [8].

$$\text{Produktivita práce z přidané hodnoty} = \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{počet zaměstnanců}}$$

Produktivita práce z tržeb

$$\text{Produktivita práce z tržeb} = \frac{\text{tržby}}{\text{počet zaměstnanců}}$$

Jedním z ukazatelů měřící výkonnost zaměstnanců je ukazatel produktivity práce z tržeb (nebo z výkonů). Ukazatel měří velikost tržeb na 1 zaměstnance. Růst ukazatele v čase znamená zvyšování produktivity. Je používán při srovnání s konkurenčními podniky [8] [23].

Mimo produktivitu práce lze měřit i nákladovost práce, kdy do čitatele dosazujeme osobní náklady. Přičemž osobní náklady na zaměstnance by měly růst pouze tehdy, pokud roste i přidaná hodnota na zaměstnance a produktivita práce. [23]

Průměrná měsíční mzda

Tento ukazatel slouží pro zjištění vývoje průměrné měsíční mzdy [8].

$$\text{Průměrná měsíční mzda} = \frac{\frac{\text{mzdové náklady}}{12}}{\text{počet zaměstnanců}}$$

2.3 Analýza soustav ukazatelů

Pro zjištění vzájemných vztahů a závislostí mezi ukazateli používanými ve finanční analýze se provádí analýza soustav ukazatelů [8].

Rozlišujeme dva typy soustav ukazatelů:

a) Paralelní soustavy ukazatelů

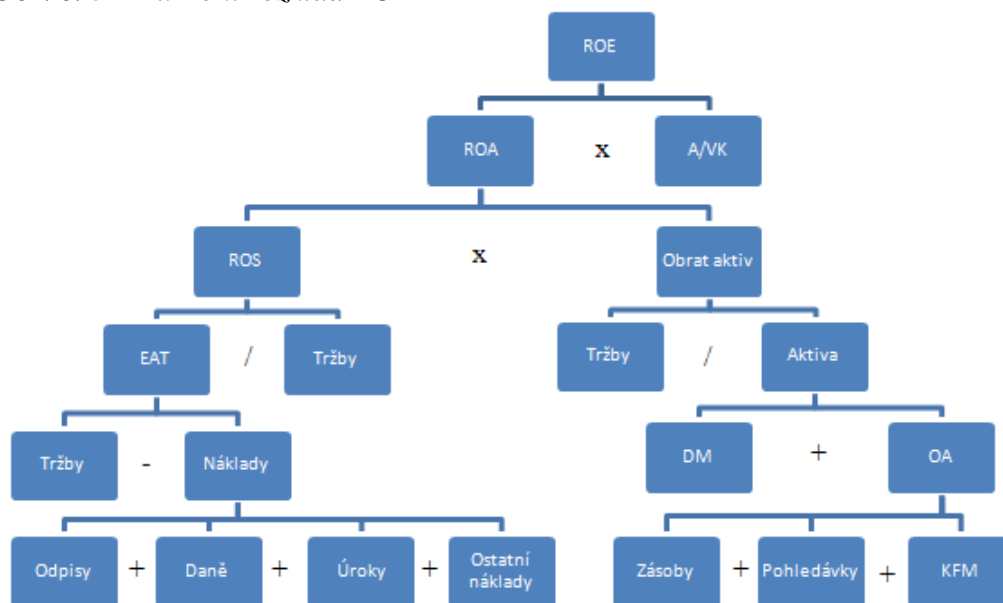
Jednotlivé ukazatele jsou seskupeny vedle sebe. Není zde žádný vrcholový ukazatel, který by byl rozkládán na dílčí ukazatele. Tímto je umožněno, že ukazatele mohou mít stejnou důležitost [8].

b) Pyramidové soustavy ukazatelů

Jak už z názvu může být patrné, existuje zde jeden nadřazený syntetický ukazatel, který je postupnými kroky rozkládán na jednotlivé ukazatele analytické. Tento rozklad je velmi podrobný. Mezi jednotlivými stupni „pyramidy“ a ukazateli navzájem existují matematicky definované vazby. Při rozkladu jsou využívány postupy jak aditivní (součet/rozdíl ukazatelů) tak multiplikativní (součin/podíl ukazatelů) [8].

Nejtypičtějším pyramidovým rozkladem je rozklad Du Pont (podle chemické společnosti Du Pont de Numeros), který je zaměřen na analýzu a definování vzájemných vztahů rentability vlastního kapitálu. Možných sestavení Du Pont rozkladu pro ukazatel ROE je více, v následujícím textu je analyzován nejčastěji uváděný [11].

Obr. č. 3 - Du Pont rozklad ROE



Zdroj: zpracování vlastní dle [11], 2014

Pravá strana rozkladu (A/VK) představuje pákový efekt. Pokud bychom k financování aktiv používali více cizího kapitálu, tudíž ukazatel pákového efektu by byl vyšší, bylo

by možné dosáhnout i vyšší hodnoty rentability. Při vyšším využívání cizího kapitálu dochází k vyšší zadluženosti. Tento stav je případně kompenzován dosaženým ziskem, který by měl být vyšší než nákladové úroky [11] [13].

Levá strana se zabývá rozkladem dalšího poměrového ukazatele, a to rentability celkového vloženého kapitálu neboli aktiv (ROA). V levé části rozkladu dochází k odvození ziskové marže, v pravé pak k analýze obratu aktiv [11] [13].

Odvození ziskové marže začíná na spodním stupni pyramidy, kdy dochází k nasčítání nákladových položek, tyto jsou následně odečteny od tržeb (výnosů) a tím je získán čistý zisk (EAT). Vydělením EAT tržbami dostáváme ziskovou marži. Pokud má klesající tendenci, je zapotřebí analyzovat jednotlivé druhy nákladů [11].

Analýza obratu aktiv začíná nasčítáním položek oběžných aktiv, které v součtu s dlouhodobými aktivy vyjadřují celková aktiva. Poměření tržeb s aktivy dostáváme obrat aktiv [11].

Vynásobíme-li ziskovou marži a obrat celkových aktiv dostáváme ukazatel rentability aktiv (ROA), přičemž tato část Du Pont diagramu se nazývá Du Pont rovnice [19].

V některých případech je Du Pont rozklad řešen bez použití ukazatele ROA. Po té jde o analýzu součinu tří ukazatelů: rentability tržeb, obratu celkových aktiv a finanční páky [19].

Nejnovější modifikace Du Pont rozkladu je datována do roku 1999. Dělí se na součin pěti ukazatelů: $\frac{EBIT}{tržby} \times \frac{tržby}{aktiva} \times \frac{EBT}{EBIT} \times \frac{aktiva}{vlastní\ kapitál} \times \frac{EAT}{EBT}$ [19].

2.4 Souhrnné ukazatele hospodaření

Pro celkové zhodnocení finanční situace podniku, identifikaci silných a slabých stránek, důležitých položek ovlivňující hospodaření podniku a pro navržení doporučení budoucího zlepšení slouží všeobecně nazývané souhrnné ukazatele hospodaření. Tyto ukazatele na základě složitých vzorců zjišťují jednu číselnou charakteristiku, která po porovnání se stanoveným rozmezím určuje, zda se podnik nachází v dobré nebo špatné finanční situaci [11].

Rozlišujeme dvě skupiny souhrnných ukazatelů lišící se podle účelu, ke kterému byly vytvořeny:

- a) Bankrotní modely

Bankrotní modely informují o tom, zda je podnik v blízké budoucnosti ohrožen bankrotem. Východiskem je fakt, že podnik již před samotným bankrotem vykazuje pro něj typické symptomy – problémy s běžnou likviditou, výši čistého pracovního kapitálu nebo s rentabilitou celkového vloženého kapitálu. Příkladem jsou: Altmanův model, Index IN, Tafflerův model a další [11].

b) Bonitní modely

Tyto modely informují o finančním zdraví podniku, čímž určují, zda se podnik řadí mezi dobré nebo špatné firmy. Pracují na principu bodového ohodnocení a následného zařazení do určité kategorie. Proto musí být výsledky porovnány s konkurenčními podniky v rámci stejného oboru podnikání. Základními reprezentanty jsou např.: Soustavu bilančních analýz podle Rudolfa Douchy, Kralickův Quicktest, Tamariho model a další [11].

2.4.1 Bankrotní modely

Altmanův model (Z – skóre)

Jde o nejpoužívanější ukazatel svého druhu, který statisticky dokáže předpovídat bankrot podniku. Jde o diskriminační analýzu, která spočívá v rozdělení pozorovaných objektů do skupin na základě definovaných charakteristik. Vychází ze součtu indexů pěti poměrových ukazatelů, kterým je přiřazena různá váha. Největší váha je přiřazena rentabilitě celkového kapitálu. Výsledná hodnota je posléze zařazena do jedné ze tří kategorií: pásmo bankrotu (silné finanční problémy), pásmo šedé zóny (firmu nelze jednoznačně posoudit), pásmo prosperity (uspokojivá finanční situace) [1] [11].

Prvně byl vytvořen model pro veřejně obchodovatelné společnosti na burze (1968):

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5 ,$$

kde X_1 - pracovní kapitál / aktiva

X_2 - nerozdělené zisky / aktiva

X_3 - EBIT / aktiva

X_4 - tržní hodnota vlastního kapitálu / cizí zdroje (nebo průměrný kurz akcií)

X_5 - tržby / aktiva.

Výsledek interpretujeme po zařazení do následujícího rozmezí:

- hodnoty nižší než 1,81 – pásmo bankrotu,
- hodnoty v rozmezí 1,81 – 2,99 – šedá zóna,
- hodnoty vyšší než 2,99 – pásmo prosperity.

Později byl odvozen model pro společnosti, které nejsou veřejně obchodovatelné na burze (1983):

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,998X_5 ,$$

kde indexy jsou shodné s předchozí variantou, ale mění se koeficienty. Tudíž došlo i ke změně hraničních hodnot [17]:

- hodnoty nižší než 1,2 – pásmo bankrotu,
- hodnoty v rozmezí 1,2 – 2,9 – pásmo šedé zóny,
- hodnoty vyšší než 2,9 – pásmo prosperity.

Model IN – Index důvěryhodnosti

Model IN byl vytvořen manžely Neumaierovými, je obdobou Altmanova modelu, avšak přihlíží ke specifikám českého podnikatelského prostředí, neboť byl vytvořen a testován na datech průmyslových podniků ČR. Tento model je také vyjádřen rovnicí o poměrových ukazatelích, kde každému ukazateli je přiřazena váha, která je váženým průměrem hodnot daného ukazatele z odvětví. Nejprve byl zkonstruován model IN95, který respektoval nároky věřitelů z hlediska likvidity a taktéž i obor podnikání. Později vznikl model IN99 respektující schopnost nakládat se svěřenými finančními prostředky. Nakonec v roce 2002 byl zkonstruován model IN01, který spojoval východiska obou předchozích modelů a sledoval tvorbu ekonomické přidané hodnoty. Následně byl aktualizován, model IN05 [10]:

$$IN05 = 0,13 \frac{A}{CZ} + 0,04 \frac{EBIT}{\dot{U}} + 3,97 \frac{EBIT}{A} + 0,21 \frac{V}{A} + 0,09 \frac{OA}{KZ + KB\dot{U}},$$

kde A – aktiva, CZ – cizí zdroje, $EBIT$ – zisk před úroky a zdaněním, \dot{U} – nákladové úroky, V – výnosy, OA – oběžná aktiva, KZ – krátkodobé závazky, $KB\dot{U}$ – krátkodobé bankovní úvěry.

Interpretace výsledků:

- podnik tvořící hodnotu: $IN05 > 1,6$,

- „šedá zóna“: $IN05$ mezi 0,9 – 1,6,
- podnik netvořící hodnotu: $IN05 < 0,9$.

Tafflerův model

Další typ bankrotního modelu je Tafflerův model, který je založen na ukazatelích zkoumající zásadní charakteristiky platební neschopnosti podniku [2].

Na následujících řádcích je popisována základní verze. Existuje ještě modifikovaná verze, kdy předpokládáme, že máme k dispozici omezené údaje [11]. Odlišnost spočívá v poslední položce (X_4) :

$$T = 0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4 ,$$

kde X_1 - EBT / krátkodobé závazky

X_2 – oběžná aktiva / cizí kapitál

X_3 – krátkodobé závazky / aktiva

X_4 – (finanční majetek – krátkodobé závazky) / provozní náklady; modifikovaná verze: tržby / A

Interpretace výsledků původní verze:

- malá pravděpodobnost bankrotu: $T > 0$
- vyšší pravděpodobnost bankrotu: $T < 0$.

2.4.2 Bonitní modely

Kralickův Quicktest

Jde o soustavu čtyř rovnic navrženou v roce 1990 P. Kralicekem, na jejichž základě se hodnotí finanční situace podniku. Použité ukazatele byly voleny tak, aby nepodléhaly rušivým vlivům. Byly zvoleny ukazatele stability, likvidity, rentability a výsledku hospodaření [9].

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu } (R_1) = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}}$$

$$\text{Doba splácení dluhu z CF } (R_2) = \frac{\text{cizí zdroje} - \text{peníze} - \text{účty u bank}}{\text{provozní CF}}$$

$$\text{ROA } (R_3) = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}}$$

$$\text{Rentabilita tržeb měřená CF (R}_4\text{)} = \frac{\text{provozní CF}}{\text{tržby}}$$

Spočteným výsledkům přiřadíme hodnoty na základě následující tabulky:

Tab. č. 1 - Bodování výsledků Kralickova Quicktestu

Ukazatel	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1	< 0	0 – 0,1	0,1 – 0,2	0,2 – 0,3	> 0,3
R2	< 3	3 – 5	5 – 12	12 – 30	> 30
R3	< 0	0 – 0,08	0,08 – 0,12	0,12 – 0,15	> 0,15
R4	< 0	0 – 0,05	0,05 – 0,08	0,08 – 0,1	> 0,1

Zdroj: zpracování vlastní dle [9], 2014

Firmu posléze hodnotíme ve třech krocích [9]:

- 1) hodnocení finanční stability = $\frac{R_1 + R_2}{2}$,
- 2) hodnocení výnosové situace = $\frac{R_3 + R_4}{2}$,
- 3) hodnocení celkové situace = $\frac{\text{hodnocení finanční stability} + \text{hodnocení výnosové situace}}{2}$.

Interpretace výsledku [9]:

- bonitní podnik: hodnocení celkové situace > 3,
- podnik v „šedé zóně“: hodnocení celkové situace v rozmezí 1 – 3,
- finanční potíže podniku: hodnocení celkové situace < 1.

Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy

Jde o soustavu ukazatelů vytvořenou tak, aby byla aplikovatelná na jakýkoliv podnik. Tato soustava byla vytvořena v podmínkách ČR, tudíž lze usuzovat, že výsledky budou nezkreslené jiným ekonomickým prostředím. Bilanční analýza je rozdělena do třech úrovní [3].

- 1) Bilanční analýza I – jde o soustavu čtyř ukazatelů a jeden souhrnný. Poskytuje pouze orientační přehled. Zahrnuje ukazatel stability, likvidity, aktivity a rentability. Celkový ukazatel je pak dán jejich váženým průměrem. Pokud je výsledná hodnota 1, systém je považován za dobrý. Hodnoty v rozmezí 0,5 až 1 jsou únosné. Hodnoty nižší než 0,5 jsou považovány za špatné [3].

- 2) Bilanční analýza II – představuje soustavu sedmnácti ukazatelů, která je rozčleněna na čtyři oblasti ukazatelů jako v předchozím případě a jeden celkový, který je opět vypočítán jako vážený průměr předchozích skupin. V každé oblasti se vyskytuje tři až pět dílčích ukazatelů. Interpretace výsledků je shodná s Bilanční analýzou I [3].

Přesný postup výpočtu Bilanční analýzy I a II je možné shlédnout v Příloze G.

- 3) Bilanční analýza III – mimo analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty zde dochází k analýze i výkazu CF, čímž je umožněno sledovat pohyb finančních prostředků. Bilanční analýza III obsahuje velké množství ukazatelů, tím je také velmi podrobná a přesnější než předchozí dvě varianty [3].

3 Postup finanční analýzy

Postup provádění se mírně liší na způsobu zpracování, zda se jedná o zpracování externí či interní. Pokud jde o externí zpracování, je zahajovacím krokem zjištění základních informací o společnosti (předmět činnosti, počet zaměstnanců, cíle, strategie, identifikovat silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby, apod.) např. z výroční zprávy. Následující kroky jsou pro oba typy zpracování shodné [8].

Postup [8]:

1. Analýza vývoje odvětví

Analýza vývoje odvětví se zabývá zařazením podniku na základě předmětu jeho činnosti dle klasifikace CZ-NACE (popř. dříve používaného OKEČ). Dochází ke zhodnocení vývoje odvětví a postavení v hospodářství země. Zaobírá se určením budoucí perspektivy odvětví. Pro zjištění informací slouží webové stránky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, kde jsou přehledně vytyčeny ekonomické údaje týkající se jednotlivých odvětví. Dále lze použít odborné studie, časopisy a ročenky.

2. Analýza účetních výkazů

Analýza rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow je stěžejní součástí finanční analýzy. Dochází ke stanovení absolutních a tokových ukazatelů (horizontální, vertikální analýza), jejich porovnání.

3. Analýza rozdílových ukazatelů

Zejména se jedná o provedení analýzy jednotlivých složek podílející se na tvorbě čistého pracovního kapitálu.

4. Analýza poměrových ukazatelů

Po analýze účetních výkazů a zjištění vzájemných vztahů mezi položkami lze již provést zhodnocení složek zajišťující finanční rovnováhu společnosti. Jde především o ukazatele rentability, aktivity, likvidity, zadluženosti, kapitálového trhu a popřípadě dalších ukazatelů. Neprovádí se výpočet všech dostupných ukazatelů, ale jen pečlivý výběr podstatných a potřebných ukazatelů.

Údaje lze následně porovnat v čase (čímž lze provádět predikce budoucí finanční situace podniku), porovnat s podobnými podniky v odvětví (porovnání s konkurencí

nebo s nejlepším v odvětví), porovnat se stanovenou normou nebo plánem (čímž dochází k identifikaci odchylek a následné možnosti stanovit opatření jejich eliminace).

5. Pyramidové rozklady vybraných ukazatelů

Pomocí pyramidových rozkladů dochází ke zjištění vzájemných vazeb mezi použitými údaji navzájem a mezi skupinami údajů.

6. Analýza finanční pozice

Pomocí souhrnných ukazatelů hospodaření společnosti lze zjistit, zda finanční situace podniku je uspokojivá nebo zda firma disponuje silnými finančními problémy.

7. Identifikace problémů

Důsledný popis nežádoucích stavů, slabých stránek a možných ohrožení podniku, rizik.

8. Doporučení pro zlepšení

Na základě provedených analýz a identifikace problémů a rizik určíme opatření vedoucí ke zlepšení finanční situace podniku s přihlédnutím k vlivům prostředí.

4 Představení společnosti

Společnost AGROSPOL Czech spol. s r.o. (dále jen Agrospol), se sídlem Zhůř 133, Borská 558/13, 301 00 Plzeň byla založena 1.10.1992 na základě společenské smlouvy čtyř společníků ze dne 4.9.1992 [18].

Předmět podnikání: velkoobchod
 specializovaný maloobchod
 poskytování služeb pro zemědělství a zahradnictví
 silniční motorová doprava nákladní
 pronájem a půjčování věcí movitých
 podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady
 nakládání s odpady (vyjma nebezpečných)
 skladování zboží a manipulace s nákladem
 služby v oblasti administrativní správy a služby organizačně
 hospodářské povahy
 zastupování v celním řízení
 směnárenská činnost

Statutární orgány: Bohumír Vodička (jednatel)
 Ing. Boris Lžičar (jednatel)
 Vladimír Fiala (jednatel)

Jednatel zastupuje společnost ve všech věcech samostatně. Podepisování se provádí tak, že k vytištěné nebo napsané obchodní firmě společnosti připojí svůj podpis jednatel [18].

Společnost zastupuje prokurista ve všech věcech, vyjma zcizování a zatěžování nemovitostí samostatně. Podepisování se provádí tak, že k napsanému nebo vytištěnému obchodnímu jménu společnosti připojí prokurista dodatek, označující prokuru a svůj podpis samostatně [18].

Základní kapitál společnosti činí 1 000 000,- Kč [21].

Ke konci roku 2012 zaměstnávala společnost celkem 67 zaměstnanců, z nichž 4 byli pracovníci řídicích orgánů a 63 ostatních pracovníků [21].

Společnost má dle Zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví povinnost auditu účetní závěrky, neboť splňuje všechna tři kritéria pro povinný audit [25].

Společnost disponuje certifikátem managementu kvality ČSN EN ISO 9001:2009 v následujících oblastech [15]:

- posklizňová úprava, skladování a distribuce zemědělských komodit,
- skladování a distribuce přípravků na ochranu rostlin, průmyslových hnojiv a osiv,
- služby pro zemědělce a zahrádkáře.

Profil a historie společnosti

Společnost AGROSPOL Czech spol. s r.o. je firma zabývající se prodejem přípravků na ochranu rostlin, zemědělských produktů, hnojiv a osiv. Pro své partnery dodává kvalitní přípravky na ochranu rostlin od předních výrobců, certifikovaná osiva, pevná a listová hnojiva. Mezi další činnosti patří například pronájem skladů zahraničním firmám, jako je Du Pont CZ s.r.o. nebo pronájem síla Plzeňskému Prazdroji, a.s. Svoji činnost společnost zabezpečuje prostřednictvím svých obchodních zástupců na téměř celém území České republiky [15] [24].

Společnost začínala jako podnik o 5 zaměstnancích, z nichž 3 byli jednatele a zabezpečovali manažerské činnosti, 1 účetní a 1 prokurista. Hned zpočátku svého života společnost získala výhradní zastoupení firmy Uniroyal Chemical (dnes Chemtura) pro prodej jejích výrobků [24].

Se zvyšující se poptávkou rozšiřovala firma svojí nabídku. Začala spolupracovat i s dalšími zahraničními firmami. V současné době podnik spolupracuje s více než 20 dodavateli [24].

Jako odběratelé působí široká veřejnost, neboť zákazníkem nejsou jen právnické osoby, nýbrž i osoby fyzické [24].

Ekonomické údaje

Mezi základní finanční údaje společnosti je zařazena bilanční suma, tržby, náklady a výsledek hospodaření.

Tab. č. 2 - Finanční údaje společnosti za období 2008 - 2012 (v tis. Kč)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
bilanční suma	454 198	420 803	391 639	499 493	509 105
tržby	1 111 487	1 038 840	1 034 871	1 239 184	1 350 883
náklady	1 020 329	989 963	985 013	1 141 588	1 282 454
výsledek hospodaření	51 886	18 317	27 314	53 566	13 906

Zdroj: zpracování vlastní dle [21], 2014

5 Finanční analýza společnosti

Vzhledem k tomu, že společnost sestavuje účetní závěrku vždy v květnu následujícího roku, bude se finanční analýza zabírat obdobím 2008 – 2012.

Finanční analýza zahrnuje analýzu rozdílových a poměrových ukazatelů, analýzu rozkladu ROE a bonitních a bankrotních modelů.

Ukazatele na bázi cash flow nejsou rozebírány z důvodu, že zkoumaná společnost sestavuje výkaz cash flow. Jelikož společnost neobchoduje na kapitálových trzích, nejsou tudíž zkoumány ani ukazatele kapitálového trhu.

Převážná většina sledovaných ukazatelů je porovnávána s konkurencí. Jsou zvoleny dva konkurenční podniky: akciová společnost Agrofert, a.s. (dále jen Agrofert), která je brána jako absolutně největší konkurent, a TRIO-D, spol. s r.o. (dále jen Trio-D).

Agrofert, a.s.

Společnost Agrofert je pro společnost Agrospol největším konkurentem na trhu. Agrofert vznikl 1.7.2000. Hlavním předmětem podnikání je výroba nebezpečných chemických látek a nebezpečných chemických přípravků a prodej chemických látek a chemických přípravků klasifikovaných jako vysoce toxické a toxické. Jedná se především o výrobu hnojiv, agrochemikálií a jejich prodej.

TRIO-D, spol. s r.o.

Společnost Trio-D je pro společnost Agrospol menším konkurentem. Trio-D vzniklo 30.8.1991. Hlavním předmětem podnikání je výroba nebezpečných chemických látek a nebezpečných chemických přípravků a prodej chemických látek a chemických přípravků klasifikovaných jako vysoce toxické a toxické. Společnost obchoduje s přípravky na ochranu rostlin, osivy a hnojivy.

Tab. č. 3 - Porovnání základních finančních ukazatelů za rok 2012 (v tis. Kč)

Ukazatel	Agrospol	Agrofert	Trio-D
bilanční suma	509 105	40 053 282	229 520
tržby	1 350 883	20 839 283	386 592
náklady	1 282 454	22 167 977	367 839
výsledek hospodaření	13 906	7 328 917	19 487

Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

5.1 Analýza stavových ukazatelů

5.1.1 Horizontální analýza rozvahy

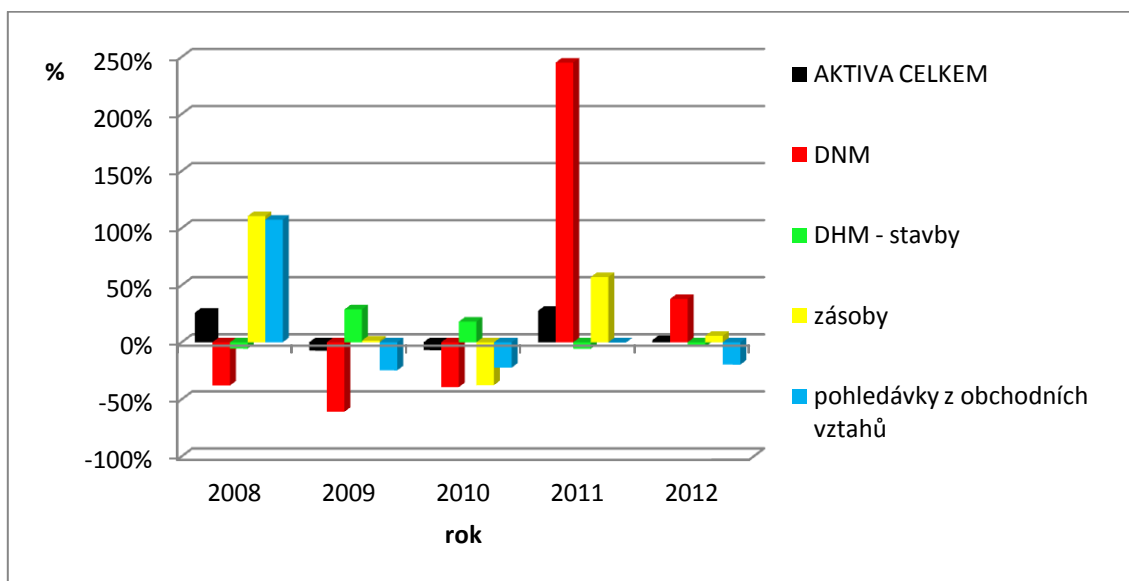
V rámci horizontální analýzy byl sledován vývoj položek rozvahy. K výpočtu indexu byl použit vzorec pro procentní vyjádření, kdy sledujeme, o kolik procent se daná položka v čase změnila. Na následujících obrázcích č. 4 a č. 5 je zobrazen vývoj vybraných položek aktiv a pasiv. Celkový přehled horizontální analýzy rozvahy se nachází v Příloze C.

Aktiva

Změny ve vývoji položek aktiv jsou nejzávažnější za roky 2009 až 2010. V těchto obdobích docházelo na téměř všech položkách k poklesu stavu. Hodnota celkových aktiv poklesla v obou zmíněných letech o 7%, v roce 2011 však rapidně narostla o 28%. Rok 2011 byl velmi optimistický, většina položek aktiv vykazovala rostoucí tendenci.

V rámci dlouhodobého majetku byly zaznamenány nejvýraznější změny u položky dlouhodobého nehmotného majetku, zejména pak software. Položka klesala v jednotlivých letech v důsledku odpisování o více než 30%. V roce 2011 byl zaveden nový software, čímž došlo k navýšení stavu této položky o 437% oproti předchozímu roku. Další významnou položkou je položka stavby, která zaznamenala největší nárůst v roce 2009, kdy došlo k realizaci nových odštěpných závodů, tudíž bylo zapotřebí investovat do nových prostor.

Obr. č. 4 - Horizontální analýza aktiv za období 2008-2012



Zdroj: zpracování vlastní dle [20], 2014

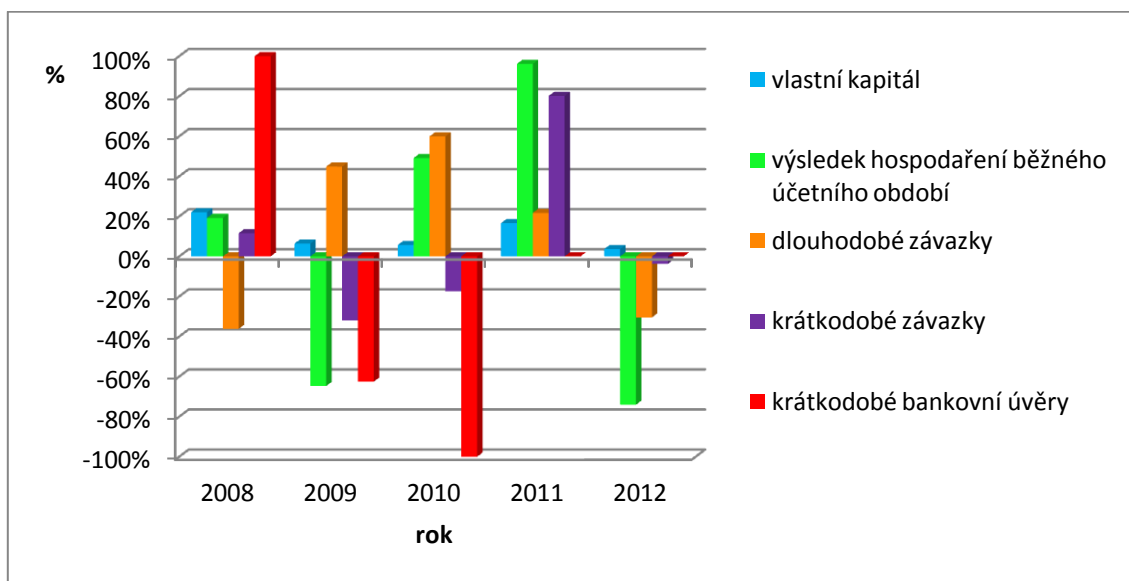
Oběžná aktiva mírně klesala mezi lety 2008 a 2009. Nejvýraznější podíl na tomto poklesu má položka zásob a dále položka krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, kdy v jednotlivých letech výrazně klesaly jak pohledávky z obchodních vztahů, tak pohledávky po lhůtě splatnosti. Také krátkodobý finanční majetek zaznamenal v prvních dvou letech klesající trend, ale v roce 2010 již vzrostl o 110%, kdy došlo k úhradě téměř poloviny pohledávek po lhůtě splatnosti (téměř 29 mil. Kč).

Největší sumu pohledávek po splatnosti tvoří pohledávky po splatnosti do 180 dnů, v řádech desítek mil. Kč. Pohledávky po splatnosti od počátečního roku 2008, kdy dosahovaly výše 151.399.000 Kč, byly postupně spláceny v průměru 17% za rok. Za pětileté sledované období došlo k jejich poklesu o 66%, na částku 72.845.000 Kč.

Pasiva

Položky základní kapitál a zákonný rezervní fond se v průběhu sledových období nezměnily. Hlavní zásluhu na snižování a následném růstu vlastního kapitálu má výsledek hospodaření běžného účetního období. Výsledek hospodaření byl ovlivněn výraznějšími výkyvy v provozním výsledku hospodaření.

Obr. č. 5 - Horizontální analýza pasiv za období 2008-2012



Zdroj: zpracování vlastní dle [20], 2014

Z hlediska cizích zdrojů docházelo v prvních třech letech k jejich poklesu. Tento pokles byl zapříčiněn zejména úhradou krátkodobých závazků z obchodních vztahů a závazků po lhůtě splatnosti. V prvních dvou letech sledovaného období společnost čerpala krátkodobý bankovní úvěr, který byl splacen v plné výši na konci roku 2010. V letech 2008 a 2009 si společnost tvořila rezervy na opravy sil ve výši 8 mil. Kč a 2 mil. Kč každý zmiňovaný rok. V posledních třech letech společnost tvořila rezervy na mzdy v nepravidelné, avšak rostoucí výši.

Analýzou závazků po splatnosti bylo zjištěno, že tyto nepřevyšují částku 7 mil. Kč. V třetím roce došlo k úhradě téměř 50% závazků po splatnosti. Oproti roku 2011 došlo k nárůstu těchto závazků o 145%, částka 7 mil. Kč byla převyšena o více než půl mil. Kč.

5.1.2 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza rozebírá vztah vybraných položek k bilanční sumě. Kompletní vertikální analýza rozvahy se nachází v Příloze D.

Aktiva

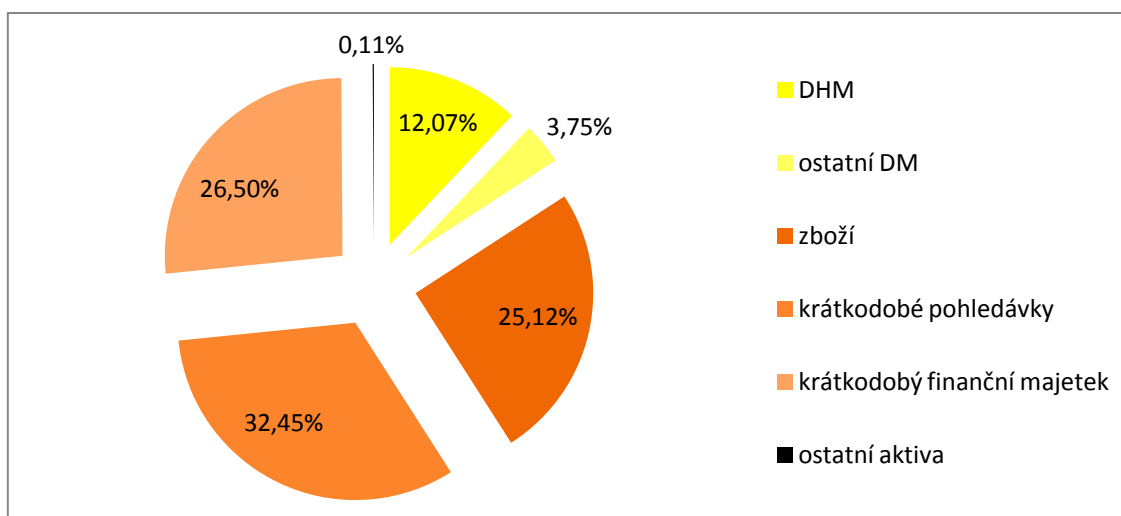
Dlouhodobý majetek společnosti se v průměru podílí na celkových aktivech 16%, přičemž největší podíl zastává položka dlouhodobého hmotného majetku.

Vzhledem k odvětví, kde firma působí je zřejmé, že na skladbě celkových aktiv se nejvíce podílejí aktiva oběžná, což je patrné i z obrázku č. 6. Podíl oběžných aktiv na

celkových aktivech se v průběhu sledovaných období neměnil, spíše se měnila struktura oběžných aktiv. Na struktuře oběžných aktiv se nejvýrazněji podílely zejména krátkodobé pohledávky, později se zvyšoval podíl krátkodobého finančního majetku. Podíl zboží měl kolísavý, i když neméně významný, trend.

Na obrázku níže jsou zachyceny hodnoty aktiv v průměrném vyjádření za roky 2008-2012.

Obr. č. 6 - Průměrná struktura aktiv za roky 2008-2012



Zdroj: zpracování vlastní dle [20], 2014

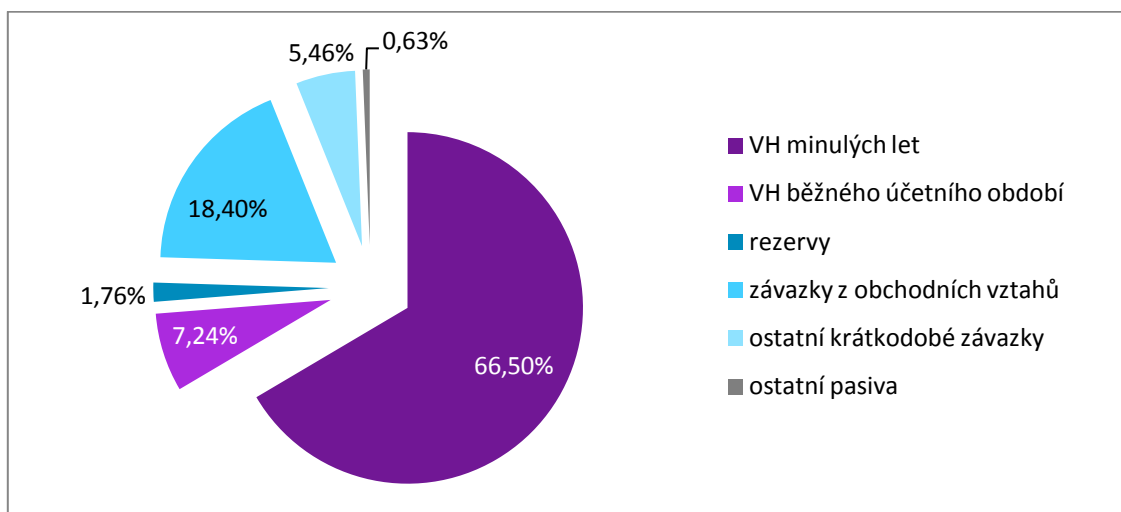
Pasiva

Na struktuře pasiv se nejvíce podílela položka vlastního kapitálu, z největší části byl tento podíl tvořen nerozděleným ziskem minulých let, který dosahoval svého maxima (75,10%) v roce 2010, daleko méně pak byl tvořen výsledkem hospodaření běžného účetního období (v průměru 7,24%).

Menší podíl na struktuře pasiv měla položka cizí zdroje, která svého maxima dosahovala v roce 2008 (36,77%). Tato položka byla z největší části tvořena krátkodobými závazky – zejména krátkodobými závazky z obchodních vztahů. V prvních dvou letech sledovaných období se také na struktuře cizích zdrojů podílela položka krátkodobých bankovních úvěrů.

Na obrázku níže jsou zachyceny hodnoty pasiv v průměrném vyjádření za roky 2008-2012.

Obr. č. 7 - Průměrná struktura pasiv za roky 2008-2012



Zdroj: zpracování vlastní dle [20], 2014

5.2 Analýza tokových ukazatelů

V rámci analýzy tokových ukazatelů jsou rozebrány položky výkazu zisku a ztráty.

5.2.1 Horizontální analýza tokových ukazatelů

Provedenou horizontální analýzou byl sledován vývoj položek výkazu zisku a ztráty. K výpočtu indexu byl použit vzorec pro procentní vyjádření, čímž se sleduje, o kolik procent se daná položka v čase změnila. V následujících tabulkách č. 4 a č. 5 je zobrazen vývoj vybraných položek výnosů a nákladů. Kompletní horizontální analýza výkazu zisku a ztráty je zachycena v Příloze E.

Výnosy

Tržby za prodej zboží mírně klesaly, avšak v roce 2011 zaznamenaly 20% nárůst. Výkony, tvořeny pouze tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb, zaznamenaly výraznější pokles v roce 2010 a 2012. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku poklesly velmi výrazně v letech 2009, následně v roce 2010 došlo k dramatickému nárůstu, který pokračoval i v následujícím roce, ovšem v roce 2012 došlo k poklesu téměř o 50%.

Položka ostatních finančních výnosů zaznamenala velmi výrazné kolísání v prvních třech letech. Toto kolísání bylo způsobeno vývojem kurzových zisků.

Tab. č. 4 - Horizontální analýza vybraných položek výnosů

Položky výnosů	2008	2009	2010	2011	2012
tržby za prodej zboží	-1%	-7%	0%	20%	9%
výkony	1%	11%	-5%	4%	-13%
tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	21%	-84%	242%	189%	-49%
ostatní finanční výnosy	14%	-95%	1392%	106%	-9%

Zdroj: zpracování vlastní dle [20], 2014

Náklady

Náklady vynaložené na prodané zboží velmi slabě klesaly v prvních třech letech, v roce 2011 vzrostly o 17%. Výkonová spotřeba zpočátku vykazovala klesající tendenci, později opět začala růst. Tato prvotní klesající tendence byla zapříčiněna zejména poklesem služeb v prvních dvou letech celkem o 29%. Osobní náklady vykazovaly v jednotlivých letech rostoucí trend, pouze v roce 2011 poklesly o 10%, což bylo zapříčiněno poklesem mzdových nákladů, daní a poplatků. Ostatní finanční náklady zpočátku klesaly, v posledních dvou letech zaznamenaly rapidní nárůst. Daň z příjmů za běžnou činnost odrážela vývoj výsledku hospodaření, kdy v roce 2009 a 2012 došlo k více než 60% propadu.

Tab. č. 5 - Horizontální analýza vybraných položek nákladů

Položky nákladů	2008	2009	2010	2011	2012
náklady vynaložené na prodané zboží	-4%	-4%	-1%	17%	11%
výkonová spotřeba	-11%	-9%	8%	1%	16%
osobní náklady	23%	14%	31%	-10%	52%
ostatní finanční náklady	32%	-78%	-19%	196%	2%
daň z příjmů za běžnou činnost	8%	-70%	61%	78%	-77%

Zdroj: zpracování vlastní dle [20], 2014

Výsledek hospodaření

V roce 2009 poklesl výsledek hospodaření za účetní období o 65%, jelikož výnosy byly v tomto období nejnižší. V roce 2012 došlo k poklesu o 74%, protože naopak maximálně vzrostly celkové náklady, i když výnosy v tomto roce dosahovaly svého maxima. Toto kolísání zahrnovalo totožné kolísání provozního výsledku hospodaření. Kolísání finančního výsledku hospodaření bylo o něco pestřejší. Hlavním důvodem byla existence záporných ostatních provozních nákladů zahrnující skonta a bonusy poskytované od dodavatelů.

Tab. č. 6 - Horizontální analýza výsledku hospodaření

Položky výsledku hospodaření	2008	2009	2010	2011	2012
provozní VH	17%	-66%	46%	82%	-74%
finanční VH	35%	-90%	990%	429%	-80%
VH za účetní období	19%	-65%	49%	96%	-74%

Zdroj: zpracování vlastní dle [20], 2014

Obchodní marže

Obchodní marže výrazně poklesla v roce 2009, o 32%, jelikož v tomto období byl realizován nejmenší rozdíl mezi tržbami za prodej zboží a náklady vynaloženými na prodané zboží.

Tab. č. 7 - Horizontální analýza položek tvořících obchodní marži

Vybrané položky	2008	2009	2010	2011	2012
tržby za prodej zboží (tis. Kč)	1 096 425	1 022 176	1 018 962	1 222 586	1 336 392
náklady na prod. zboží (tis. Kč)	991 557	950 403	941 151	1 103 971	1 227 929
obchodní marže (tis. Kč)	104 868	71 773	77 811	118 615	108 463
obchodní marže – horizontální analýza v relativním vyjádření	40%	-32%	8%	52%	-9%

Zdroj: zpracování vlastní dle [20], 2014

Přidaná hodnota

Přidaná hodnota kolísala stejným způsobem jako obchodní marže. V roce 2009 a 2012 byl zaznamenán pokles 32% a 15%. Tato skutečnost byla způsobena poklesem obchodní marže a výkonové spotřeby v prvním zmiňovaném roce, v druhém roce se jednalo o pokles obchodní marže a pokles výkonů.

Tab. č. 8 - Horizontální analýza položek tvořících přidanou hodnotu

Vybrané položky	2008	2009	2010	2011	2012
obchodní marže (tis. Kč)	104 868	71 773	77 811	118 615	108 463
výkony (tis. Kč)	15 062	16 664	15 909	16 598	14 491
výkonová spotřeba (tis. Kč)	27 927	25 481	27 501	27 727	32 047
přidaná hodnota (tis. Kč)	92 003	62 956	66 219	107 486	90 907
přidaná hodnota – horizontální analýza v relativním vyjádření	58%	-32%	5%	62%	-15%

Zdroj: zpracování vlastní dle [20], 2014

5.2.2 Vertikální analýza tokových ukazatelů

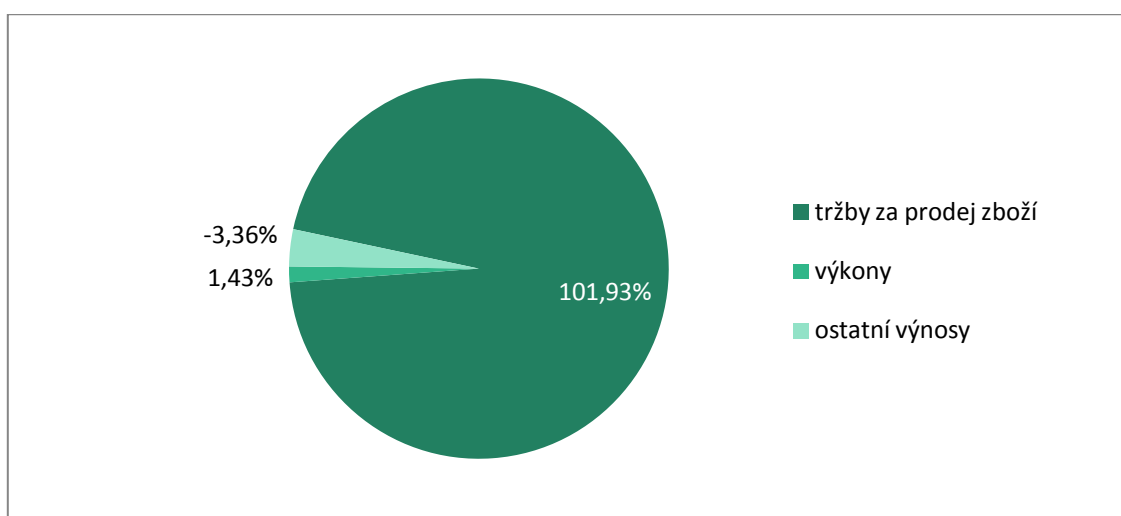
Výnosy

Při provádění vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty byly jednotlivé položky výnosů poměřovány s celkovými výnosy, položky nákladů s celkovými náklady. V následujícím textu jsou zobrazeny pouze vybrané položky, celkový přehled se nachází v Příloze F.

Hlavní položka, která se podílela na tvorbě výnosů, byly tržby za prodej zboží, což odpovídá předmětu podnikání společnosti. Ostatní výnosové položky měly na celkové výnosy zanedbatelný vliv. Záporné hodnoty položky ostatní výnosy byly dány tím, že položka ostatních provozních výnosů byla v celém sledovaném období záporná z důvodu již zmiňovaných poskytnutých skont a bonusů.

Na obrázku č. 8 jsou zachyceny hodnoty výnosů v průměrném vyjádření za roky 2008-2012.

Obr. č. 8 - Průměrná struktura výnosů za roky 2008-2012



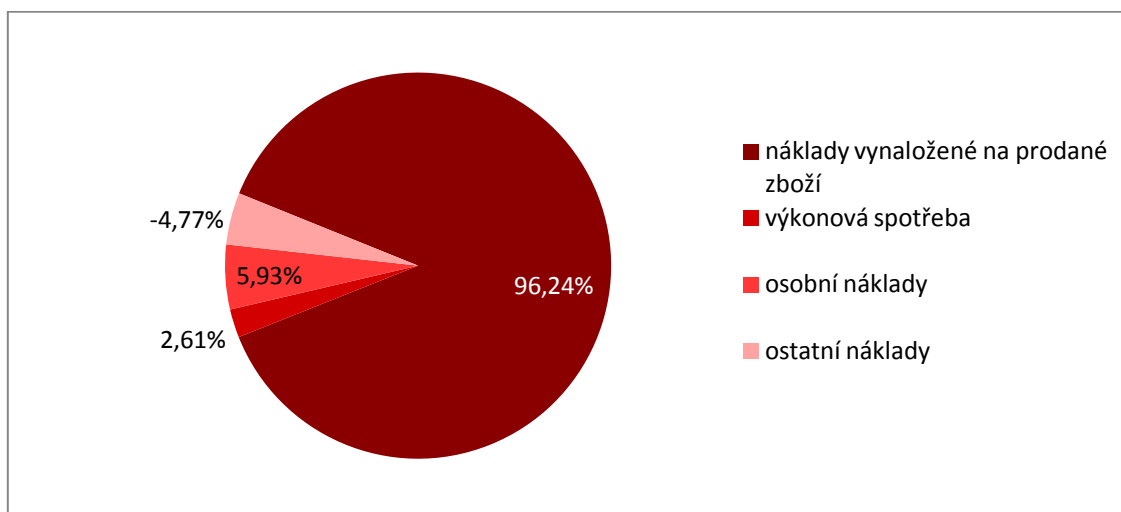
Zdroj: zpracování vlastní dle [20], 2014

Náklady

Hlavní položka, která z největší části tvořila náklady, byly náklady vynaložené na prodané zboží (přes 95%), což opět lze přisoudit předmětu podnikání společnosti. Velmi nepatrný vliv na celkové náklady měly položky osobní náklady a výkonová spotřeba. Ostatní nákladové položky měly na celkové náklady zanedbatelný vliv.

Na obrázku níže jsou zachyceny hodnoty nákladů v průměrném vyjádření za roky 2008-2012.

Obr. č. 9 - Průměrná struktura nákladů za roky 2008-2012



Zdroj: zpracování vlastní dle [20], 2014

5.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Analýza rozdílových ukazatelů zahrnuje analýzu čistého pracovního kapitálu a čistých pohotových prostředků.

5.3.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál ve všech sledovaných letech nabýval kladných hodnot, tudíž krátkodobé závazky byly nižší než oběžný majetek, který byl zdrojem pro splácení těchto závazků. Firma tedy disponovala tzv. finančním polštářem, který umožňoval podniku pokračovat ve své činnosti i za méně příznivých okolností.

Tab. č. 9 - Analýza čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)

Podnik	2008	2009	2010	2011	2012
Agrospol	244 591	253 883	248 814	299 862	322 224
Agrofert	581 638	274 889	-580 753	-38 024	581 638
Trio-D	58 204	66 754	79 476	93 322	96 972

Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

Porovnáme-li Agrospol s vybranými konkurenty, lze říci, že z tohoto pohledu měl Agrospol velmi dobrou pozici.

Agrofert v roce 2010 a 2011 disponoval nekrytým dluhem, kdy oběžná aktiva nestačila ke krytí krátkodobých závazků. Zbýlá období se nacházela v kladných hodnotách.

Trio-D sice měl obстойný finanční polštář, nicméně situace Agrospolu byla v tomto ohledu 3-4x lepší než u společnosti Trio-D.

5.3.2 Čisté pohotové prostředky

V prvních třech letech byl ukazatel ČPP záporný, ale v podstatě rostoucí, což bylo dáno větším objemem okamžitě splatných závazků ve vztahu k nižšímu objemu pohotových peněžních prostředků. Do pohotových peněžních prostředků jsou zahrnuty pouze peníze v pokladně a peníze na běžných účtech. Položka okamžitě splatných závazků se skládá ze závazků do lhůty splatnosti.

Tab. č. 10 - Čisté pohotové prostředky (v tis. Kč)

Podnik	2008	2009	2010	2011	2012
Agrospol	-38 603	-56 659	-1 840	62 366	48 843
Agrofert	-2 335 762	-1 196 086	-1 870 340	-3 624 894	-3 944 389
Trio-D	-1 986	-5 628	4 978	24 707	3 567

Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

Společnost Agrofert se po celou dobu držela v záporných hodnotách, čili její objem okamžitě splatných závazků byl neustále vyšší než objem pohotových peněžních prostředků.

Společnost Trio-D vykazovala obdobný průběh jako Agrospol, avšak k zotavení zde došlo o rok dříve.

5.4 Poměrová analýza

Pro zjištění finanční situace podniku na základě poměrové analýzy byly využity ukazatele rentability, aktivity, likvidity, zadluženosti a produktivity práce. Výstupy jsou porovnávány s hodnotami zvolených konkurenčních podniků.

5.4.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability – ROE, ROA, ROCE – měli ve sledovaných letech shodný průběh: klesající průběh do roku 2009 s následným vzestupem do roku 2011, od roku 2011 opět pokles. Tento průběh kopíroval vývoj zisku, ať už čistého zisku nebo EBIT.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Tab. č. 11 - Rentabilita vlastního kapitálu (v %)

Podnik	2008	2009	2010	2011	2012
Agrospol	18,09%	6,00%	8,47%	14,24%	3,57%
Agrofert	42,59%	25,32%	11,30%	14,41%	21,56%
Trio-D	32,95%	17,22%	12,17%	19,31%	16,02%

Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

Ukazatel rentability vlastního kapitálu od počátku sledovaného období kolísal a v roce 2012 dosáhl svého minima při 3,57%. Tato skutečnost byla způsobena poměrem nejnižšího dosaženého čistého zisku s nejvyšším objemem vlastního kapitálu za sledované období.

Porovnáme-li ukazatel ROE s vybranými konkurenty, lze zjistit, že vývoj byl u všech tří společností obdobný: nejprve klesající trend, později vystřídáný vzestupem a následně opět poklesem. Výkonnost podniku na základě ukazatele ROE lze hodnotit pozitivně, neboť dosahované hodnoty byly ve všech letech vyšší, než úročení dluhopisů České republiky a podnik tak dosahoval rizikové prémie. Úročení desetiletých dluhopisů České republiky let činilo 2,23%¹, tudíž by případná investice do těchto dluhopisů přinesla nižší výnosnost při vyšším riziku.

Rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROA)

Tab. č. 12 - Rentabilita celkového vloženého kapitálu (v %)

Podnik	2008	2009	2010	2011	2012
Agrospol	11,42%	4,35%	6,97%	10,72%	2,73%
Agrofert	33,11%	20,47%	9,12%	11,76%	18,30%
Trio-D	20,77%	11,52%	6,45%	10,03%	8,49%

Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

Ukazatel ROA ve sledovaném odrážel kolísavý průběh vývoje čistého zisku, který byl použit pro výpočet.

U konkurenčních společností začal ukazatel ROA růst o období později, než tomu bylo u Agrospolu, avšak v posledním roce největší propad zaznamenal právě Agrospol. Tento propad byl způsoben poměřováním nejnižšího dosaženého čistého zisku a nejvyšší hodnoty celkových aktiv, na kterých se z 86% podílela oběžná aktiva. Ukazatel ROA byl ve sledovaných obdobích kladný, což je pozitivní jev.

U společnosti Agrofert naopak v posledním roce došlo k nárůstu ROA o necelých 7 %.

U společnosti Trio-D došlo ke snížení o necelá 2% v témže roce.

¹ Výnos desetiletých dluhopisů ČR, <http://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-dluhopisu-10r-cr/>

Rentabilita celkového investovaného kapitálu (ROCE)

Tab. č. 13 - Rentabilita celkového investovaného kapitálu (v %)

Podnik	2008	2009	2010	2011	2012
Agrospol	15,83%	5,70%	8,42%	14,16%	3,55%
Agrofert	41,05%	24,98%	11,27%	14,39%	21,53%
Trio-D	31,53%	16,57%	11,75%	16,41%	13,03%

Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

I když je ukazatel ROCE kladný, je nejnižší ve srovnání s konkurenčními podniky. Úplatný kapitál podniku celou dobu rostl (kromě výjimečného poklesu v roce 2009), avšak na výpočtu ukazatele ROCE se nepříznivě projevila kolísavost čistého zisku. Jelikož ROCE slouží jako ukazatel celkové efektivity hospodaření podniku, lze konstatovat, že situace ohledně hospodaření podniku má své rezervy vzhledem ke konkurenci.

Rentabilita tržeb (ROS)

Tab. č. 14 - Rentabilita tržeb (v %)

Podnik	2008	2009	2010	2011	2012
Agrospol	4,67%	1,76%	2,64%	4,32%	1,03%
Agrofert	34,37%	52,42%	18,78%	22,89%	35,17%
Trio-D	6,37%	4,38%	2,54%	5,06%	5,04%

Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

Na 1 Kč tržeb podniku připadalo v průměru 2,88% zisku ročně. Tento stav vyjadřuje, že podnik z tržeb svůj zisk sice tvořil, nicméně porovnáme-li tento stav s konkurencí, zjišťujeme, že tvorba zisku z tržeb byla nízká, což značí chyby v řízení podniku. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2008 v důsledku vysoké hodnoty tržeb.

Nadprůměrných výsledků v této oblasti dosahoval Agrofert díky velmi vysokým hodnotám dosahovaného výsledku hospodaření.

Rentabilita nákladů (ROC)

Tab. č. 15 - Rentabilita nákladů (v %)

Podnik	2008	2009	2010	2011	2012
Agrospol	95,33%	98,24%	97,36%	95,68%	98,97%
Agrofert	65,63%	47,58%	81,22%	77,11%	64,83%
Trio-D	93,63%	95,62%	97,46%	94,94%	94,96%

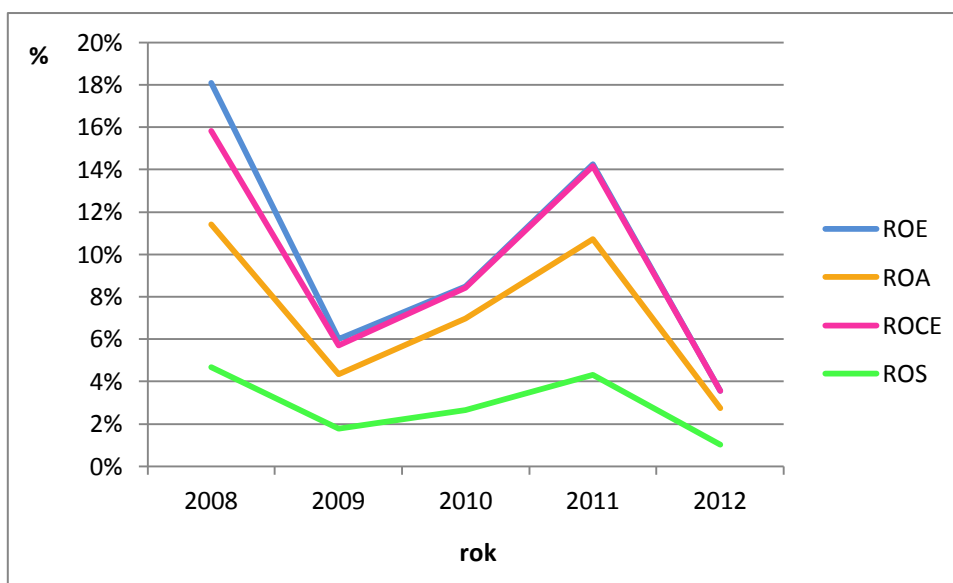
Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

Pro dosažení 1 Kč tržeb podnik vynakládal v průměru 97% nákladů. Podnik dosahoval nižšího výsledku hospodaření, tudíž ukazatel ROC nabýval vysokých hodnot.

V podobné situaci se nacházela i společnost Trio-D, protože i její hodnoty výsledku hospodaření byly poměrně nízké na to, aby bylo dosaženo nižšího ukazatele ROC.

Společnost Agrofert, jak je patrné z výše zobrazených hodnot, dosahovala svých tržeb levněji než obě předchozí společnosti.

Obr. č. 10 - Ukazatele rentability společnosti Agrospol



Zdroj: zpracování vlastní, 2014

5.4.2 Ukazatele aktivity

Pro porovnání situace podniku z hlediska aktivity byly zvoleny následující ukazatele.

Obrat aktiv

Tab. č. 16 - Obrat aktiv

Podnik	2008	2009	2010	2011	2012
Agrospol	2,45	2,47	2,64	2,48	2,65
Agrofert	0,96	0,39	0,49	0,51	0,52
Trio-D	3,26	2,63	2,54	1,98	1,68
Oborový průměr	-	2,31	2,36	2,30	2,17

Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

Ukazatel obratu celkových aktiv byl po celou dobu téměř konstantní, pohyboval se okolo hodnoty 2,5. Tzn., že se celková aktiva obrátila v průměru za každé období 2,5 krát.

Společnost Trio-D vykazovala klesající trend ukazatele z důvodu rostoucího objemu aktiv.

Agrofert dosahoval podprůměrných hodnot obratu aktiv, což značí, vysokou hodnotu aktiv.

Porovnáním s oborovým průměrem, kde hodnota obratu aktiv činila v průměru 2,3², se nejvíce této hodnotě ve sledovaném období přibližovala společnost Agrospol.

Obrat zásob

Tab. č. 17 - Obrat zásob

Podnik	2008	2009	2010	2011	2012
Agrospol	9,10	8,39	13,38	10,19	10,52
Agrofert	19,12	20,55	18,02	19,57	13,15
Trio-D	28,32	28,40	32,14	20,85	14,44
Oborový průměr	-	13,89	13,11	12,78	10,97

Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

Nejrychlejší prodej a znovunaskladnění položek zásob mělo Trio-D po celou dobu sledovaného období.

Nadprůměrných hodnot také dosahoval obrat zásob u Agrofertu.

Agrospol vykazoval trend kopírující kolísání tržeb. V roce 2010 zásoby dosahovaly nejnižších hodnot, a tudíž obrat zásob v tomto roce byl maximální (13,38). Avšak i při poměrně nízkých hodnotách společnost dosahovala oborového průměru.

Obrat pohledávek

Tab. č. 18 - Obrat pohledávek

Podnik	2008	2009	2010	2011	2012
Agrospol	5,34	6,08	8,23	10,28	13,54
Agrofert	6,25	3,41	3,64	3,59	4,28
Trio-D	5,67	4,03	3,80	3,24	2,71

Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

Nejrychlejší přeměnou pohledávek v peněžní prostředky disponoval Agrospol, kdy v posledních třech letech došlo k nárůstu tržeb a poklesu krátkodobých pohledávek, zejména pak pohledávek z obchodních vztahů. Objem těchto pohledávek klesal díky

²Zdroj: Finanční analýzy sféry průmyslu a stavebnictví, www.mpo.cz

úhradě zboží odběrateli ve lhůtě splatnosti a také úhradě některých pohledávek po lhůtě splatnosti.

Opačný trend vykazovaly obě konkurenční společnosti, kdy od počátku sledovaného období docházelo k poklesu tohoto ukazatele, protože krátkodobé pohledávky ve sledovaném období narůstaly.

Obrat závazků

Tab. č. 19 - Obrat závazků

Podnik	2008	2009	2010	2011	2012
Agrospol	9,56	13,13	15,83	10,52	11,91
Agrofert	9,57	8,64	5,64	5,09	4,85
Trio-D	7,95	4,01	5,68	3,67	3,51

Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21][22], 2014

I v rámci obratu závazků si Agrospol nevedl špatně, neboť své závazky splácel rychle. V porovnání s konkurencí splácel své závazky nejrychleji. Rychlost splácení dosáhla vrcholu v roce 2010, protože v tomto roce společnost disponovala nejnižším množstvím krátkodobých závazků.

A opět u konkurence docházelo k poklesu rychlosti splácení závazků, s minimální hodnotou v posledním roce, jelikož v tomto roce obě společnosti dosáhly nejvyšší hodnoty krátkodobých závazků.

Doba obratu zásob

Tab. č. 20 - Doba obratu zásob (ve dnech)

Podnik	2008	2009	2010	2011	2012
Agrospol	39,54	42,93	26,91	35,33	34,22
Agrofert	18,83	17,52	19,98	18,39	27,37
Trio-D	12,71	12,68	11,20	17,27	24,93

Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

Oběžná aktiva jsou vázána ve formě zásob v průměru téměř měsíc, než dojde jejich spotřebě či prodeji, což je nejdelší období vzhledem k vybrané konkurenci.

V lepším stavu se nacházel ukazatel Agrofertu, kdy byly zásoby vázány v podniku cca 20 dní, s výjimkou posledního roku, kdy se v podniku zdržovalo největší množství zásob.

Nejlepší hospodaření se zásobami bylo patrné u společnosti Trio-D, kdy byly zásoby spotřebovány nebo prodány průměrně za 16 dní, opět s výjimkou posledního roku.

Doba obratu pohledávek

Tab. č. 21 - Doba obratu pohledávek (ve dnech)

Podnik	2008	2009	2010	2011	2012
Agrospol	67,36	59,19	43,77	35,02	26,59
Agrofert	57,58	105,65	98,84	100,26	84,19
Trio-D	63,47	89,24	94,68	111,00	132,96

Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

Jelikož je tento ukazatel doplňkovým ukazatelem k obratu pohledávek lze mezi těmito dvěma ukazateli vysledovat vzájemný vztah. Doba obratu pohledávek ve sledovaném období klesala, až se v roce 2012 ustálila na 26,59 dne. Tzn., že pohledávky byly v roce 2012 spláceny nejdéle za 26,59 dne. Z tohoto ukazatele je patrné, že Agrospol má dobré vztahy se svými odběrateli.

Hodnoty společnost Agrofert vyjadřovaly kolísavý, mírně rostoucí trend.

Rostoucí objem pohledávek také poznamenal společnost Trio-D, kdy v posledním roce bylo dosaženo hodnoty 5 krát přesahující dobu splácení pohledávek u Agrospolu.

Doba obratu závazků

Tab. č. 22 - Doba obratu závazků (ve dnech)

Doba obratu závazků	2008	2009	2010	2011	2012
Agrospol	37,65	27,41	22,75	34,22	30,22
Agrofert	45,30	89,84	63,37	98,15	102,65
Trio-D	37,60	41,67	63,88	70,73	74,27

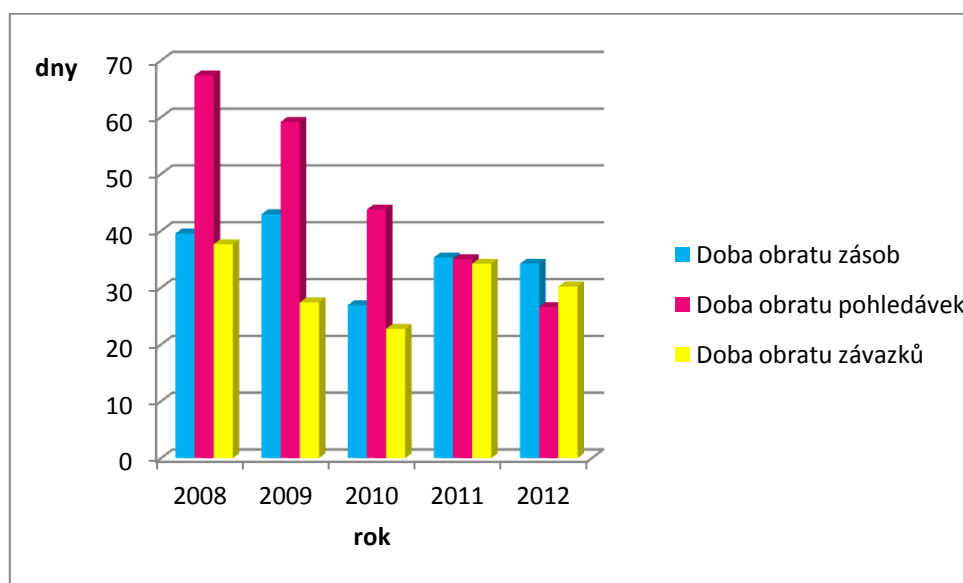
Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

I zde je patrná korespondence s obratem závazků. Se snižujícím se objemem závazků v první polovině sledovaného období docházelo i ke snižování jejich průměrné doby úhrady.

Opět je zaznamenán rostoucí trend u obou konkurenčních společností. Za zmínění stojí hodnota ukazatele společnosti Agrofert v roce 2012, kdy se průměrná doba splácení závazků zvýšila až na téměř 103 dní.

Na níže uvedeném obrázku je zaznamenán vývoj dob obratu společnosti Agrospol.

Obr. č. 11 - Doby obratu společnosti Agrospol



Zdroj: zpracování vlastní, 2014

5.4.3 Ukazatele likvidity

Pro zjištění do jaké míry je podnik schopen hradit své závazky byly zvoleny tyto ukazatele: běžná, pohotová a okamžitá likvidita a podíl ČPK na oběžných aktivech.

Tab. č. 23 - Ukazatele likvidity společnosti Agrospol

Ukazatele likvidity	2008	2009	2010	2011	2012	Rozmezí
Běžná likvidita	2,57	3,70	4,81	3,55	3,84	1,5-2,5
Pohotová likvidita	1,78	2,38	3,62	2,51	2,71	1-1,5
Okamžitá likvidita	0,45	0,57	1,70	1,49	1,83	nad 0,2
Podíl ČPK na OA (%)	61%	73%	79%	72%	74%	30-50%

Zdroj: zpracování vlastní dle [20], 2014

Všechny ukazatele likvidity nabývají hodnot vyšších než je doporučené rozmezí. Podnik je dostatečně likvidní na to, aby byl schopen hradit své krátkodobé závazky.

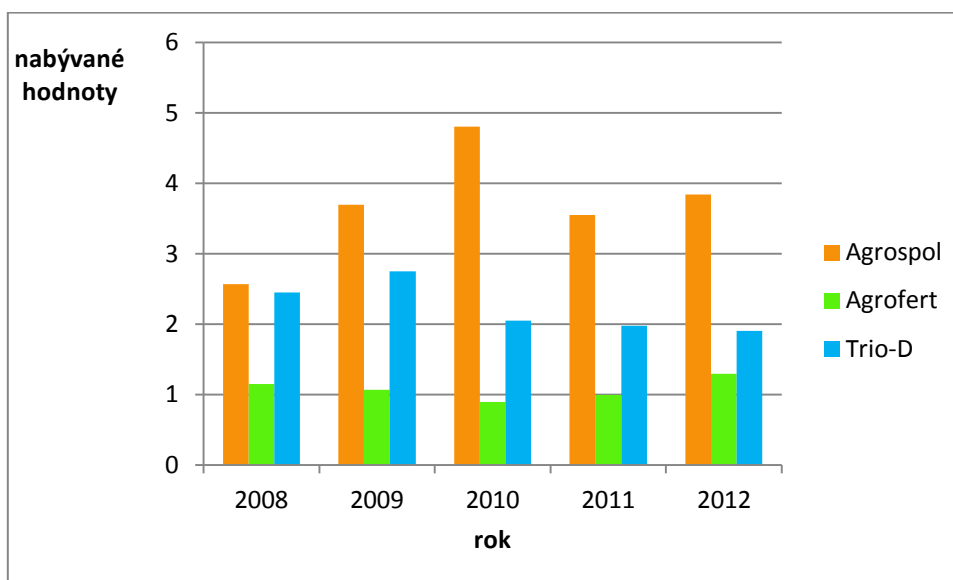
Běžná likvidita

Krátkodobé zdroje podniku jsou v průměru 3,7 krát kryty oběžnými aktivy. Není zde předpoklad, že by dlouhodobá aktiva byla zajišťována z krátkodobých zdrojů. Hodnoty vysoce nad rozmezí mohou svědčit o tom, že podnik měl zbytečně vysokou hodnotu ČPK a tím zapříčiněné drahé financování aktiv. Tento stav byl způsoben růstem oběžných aktiv v čase a zároveň poklesem krátkodobých závazků.

Zajímavé je porovnání s konkurencí. Nejlepší postavení v této oblasti měla společnost Trio-D, jejíž ukazatele běžné likvidity se nacházel v doporučeném rozmezí.

Nejméně likvidní se jevila společnost Agrofert, jejíž hodnoty běžné likvidity byly pod doporučeným rozmezím.

Obr. č. 12 - Ukazatele běžné likvidity



Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

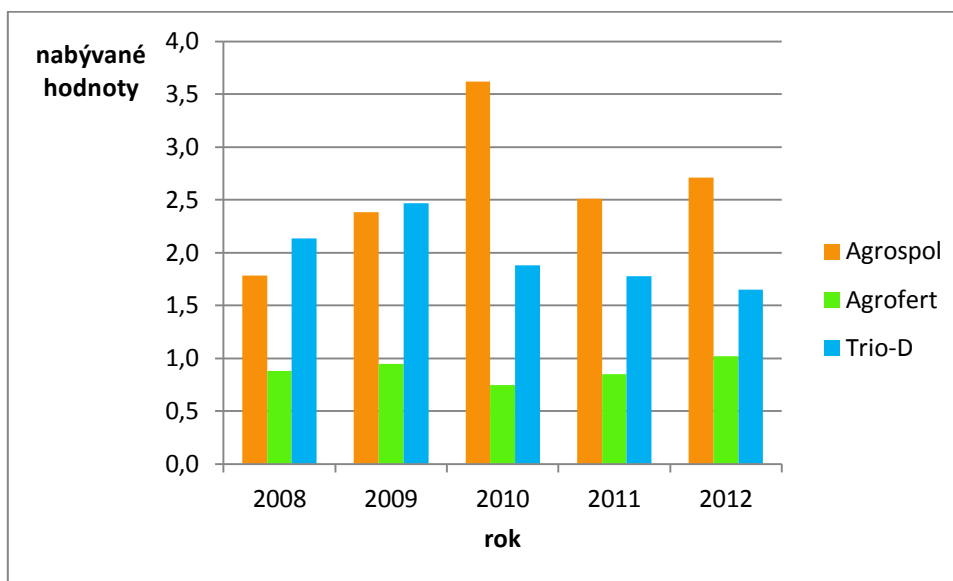
Pohotová likvidita

Po vyjmutí zásob jakožto nejméně likvidní složky oběžného majetku dostáváme ukazatel pohotové likvidity. I v tomto případě byly jeho hodnoty vyšší, než bylo doporučené rozmezí.

Hodnota pohotové likvidity společnost Agrofert se v téměř všech letech pohybovala v doporučeném rozmezí.

Společnost Trio-D měla stejně jako Agrospol hodnoty tohoto ukazatele nad doporučeným rozmezím, i když v ne tak razantní výši.

Obr. č. 13 - Ukazatele pohotové likvidity



Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

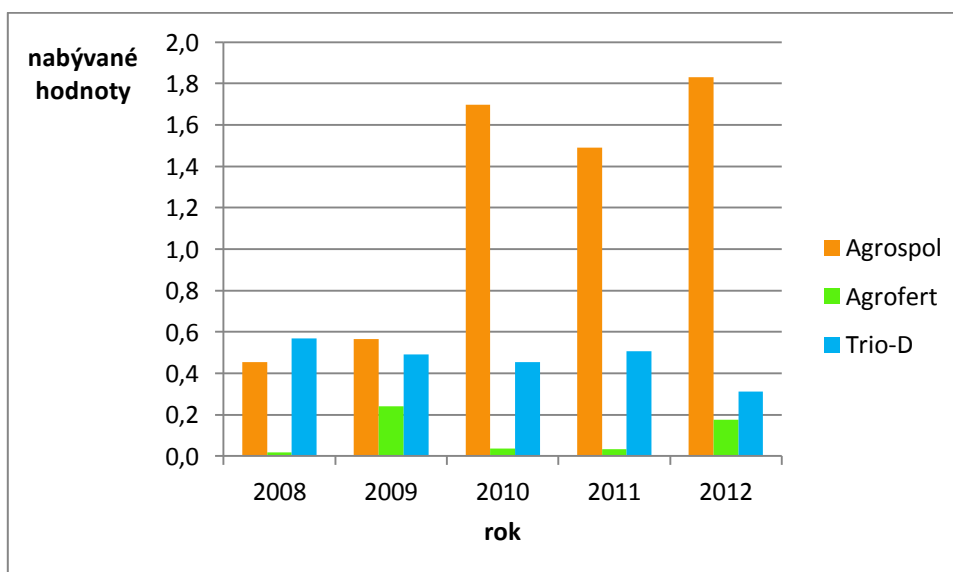
Okamžitá likvidita

I nejlíkvidnější složky majetku zajišťovaly pro společnost Agrospol dostatečnou likviditu. V posledních třech letech se hodnoty vyšplhaly na hodnotu 1,5 a výše.

Problémy s likviditou se mohou vyskytnout u společnosti Agrofert, neboť hodnoty ve sledovaném období jen zřídka dosáhly hranice 0,2.

Společnost Trio-D má v tomto ohledu již tradičně nejvhodnější postavení.

Obr. č. 14 - Ukazatele okamžité likvidity



Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

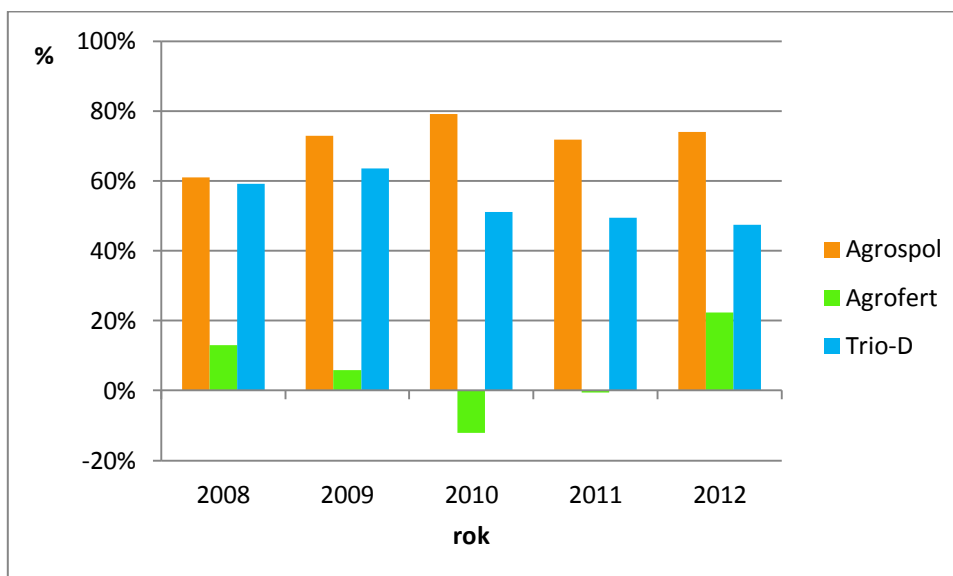
Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech

ČPK se podílel na tvorbě oběžných aktiv v průměru z 72%. Dle tohoto ukazatele lze taktéž konstatovat, že podnik disponuje nadprůměrnou krátkodobou stabilitou.

V nevýhodném postavení se opět nacházela společnost Agrofert, která nejenže v žádném období nedosáhla doporučeného rozmezí, ale dokonce v roce 2010 a 2011 vykázala záporné hodnoty.

Společnost Trio-D se opět nacházela v optimálním postavení, neboť hodnoty tohoto ukazatele se pohybovaly průměrně okolo 54%.

Obr. č. 15 - Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech



Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

5.4.4 Ukazatele zadluženosti

Pro sledování vztahu vlastních a cizích zdrojů byly využity následující ukazatele zadluženosti: celková zadluženost, míra zadluženosti, krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem a ukazatel úrokového krytí. Zadluženost nemusí vždy znamenat hrozbu či negativní důsledek hospodaření. Pokud firma dobře hospodaří, využití cizích zdrojů přispívá k rentabilitě vlastního kapitálu [7].

Celková zadluženost

Tab. č. 24 - Celková zadluženost (v %)

Podnik	2008	2009	2010	2011	2012
Agrospol	36,77%	27,39%	17,60%	24,66%	23,34%
Agrofert	22,24%	19,12%	19,28%	18,37%	15,11%
Trio-D	36,90%	33,02%	46,99%	48,06%	46,95%
Oborový průměr	-	56,03%	56,90%	57,22%	56,58%

Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

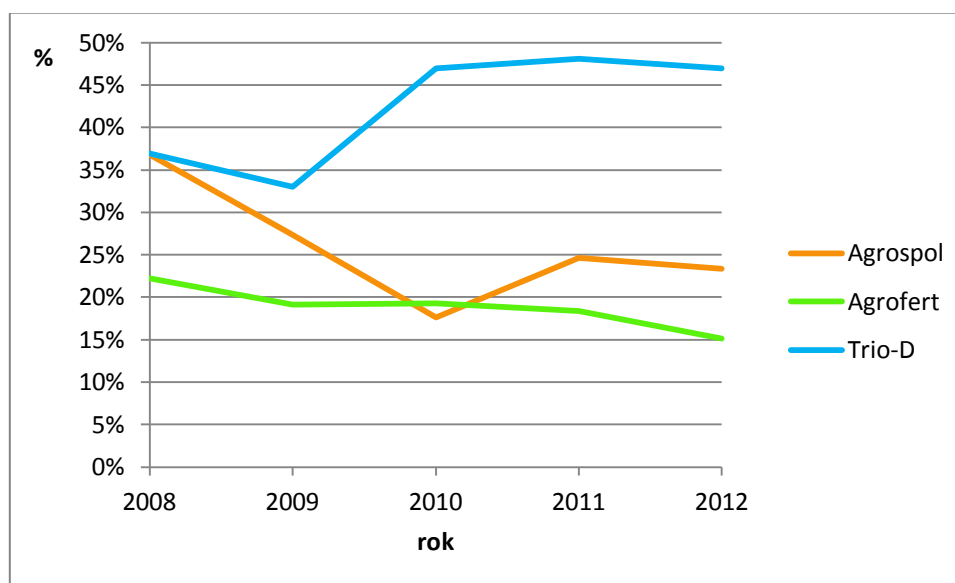
Doporučená rozmezí pro ukazatel celkové zadluženosti činí 30-60% [8], přičemž je nutné respektovat hodnoty odvětví. Jelikož byl podíl cizího kapitálu na celkových aktivech společnosti Agrospol nízký, tento cizí kapitál nepřispíval ve velké míře k rentabilitě vlastního kapitálu.

Pouze společnost Trio-D se po celé sledované období nacházela v doporučeném rozmezí, zbylé dvě společnosti se nacházely pod jeho spodní hranicí.

Vztáhneme-li výsledky k oborovému průměru, který činí cca 56%, zjišťujeme, že ani jeden z podniků nedosahoval této úrovně.

Jelikož se hodnoty podniků nacházely pod oborovým průměrem, bylo by pro ně snadnější získat dodatečné zdroje, protože věřitelé preferují nízké hodnoty zadluženosti.

Obr. č. 16 - Celková zadluženost (v %)



Zdroj: zpracování vlastní dle, 2014

Míra zadluženosti

Tab. č. 25 - Míra zadluženosti (v %)

Podnik	2008	2009	2010	2011	2012
Agrospol	58,22%	37,76%	21,37%	32,75%	30,47%
Agrofert	28,60%	23,65%	23,89%	22,50%	17,80%
Trio-D	58,55%	49,35%	88,66%	92,54%	88,60%

Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

Zadluženost vlastního kapitálu v prvních třech letech klesala, později se ustálila na 30,47%. V průběhu posledních čtyř let společnost nebyla znevýhodněna v oblasti poskytnutí úvěru.

Nejnižší zadluženost vlastního kapitálu, a tudíž nejlepší podmínky pro získání úvěru, však měla společnost Agrofert, jejíž ukazatel míry zadluženosti v čase klesal.

Naopak nejvyšší zadlužeností disponovala společnost Trio-D, jejíž hodnoty v čase rostly s maximem v roce 2011, a to 92,54%. Při žádosti o nový úvěr by měla největší problém společnost Trio-D.

Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem

Tab. č. 26 - Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem

Podnik	2008	2009	2010	2011	2012
Agrospol	5,50	4,22	4,18	4,61	5,32
Agrofert	0,99	0,98	0,97	1,00	1,05
Trio-D	6,49	7,52	14,62	10,63	4,96

Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

Pokud je hodnota ukazatele větší než 1, je vlastní kapitál používán i ke krytí oběžných aktiv, čímž je upřednostňována stabilita podniku před výnosem [8]. Tak tomu bylo v případě společnosti Agrospol a také Trio-D, kde hodnota ukazatele v roce 2010 vystoupla až na 14,62. Podniky se snaží zajistit stabilitu a vyvarovat se riziku spojeného s nejistým výnosem.

Naproti tomu společnost Agrofert dlouhodobě dosahovala maximální hranice 1, což ji činilo ochotnou podstoupit riziko za účelem dosažení výnosu.

Úrokové krytí

Tab. č. 27 - Úrokové krytí

Podnik	2008	2009	2010	2011	2012
Agrospol	80,68	31,59	135,62	111,34	45,74
Agrofert	74,88	44,47	32,11	56,98	224,00
Trio-D	34,67	24,32	20,08	34,56	25,42

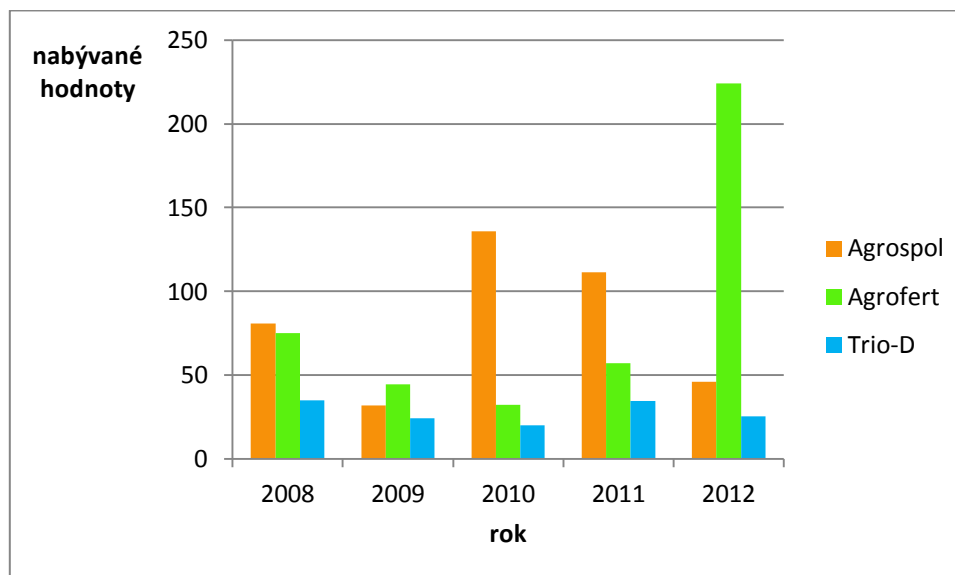
Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

U všech tří společností byl ukazatel několikanásobně vyšší než hodnota 5, tudíž ve sledovaném období nebyl problém s úhradou nákladových úroků. Maximální hodnoty, tj. 135,62, společnost Agrospol dosáhla v roce 2010, kdy nákladové úroky byly nejnižší za celé sledované období.

Nejnižších hodnot všeobecně dosahovala společnost Trio-D díky nízkému dosahovanému EBIT.

Ukazatel úrokového krytí společnosti Agrofert se většinou pohyboval nízko pod hodnotami společnosti Agrospol, avšak nečekaný zlom nastal v roce 2012, kdy Agrofert vykázal nejvyšší hodnotu EBIT a nejnižší hodnotu nákladových úroků.

Obr. č. 17 - Úrokové krytí



Zdroj: zpracování vlastní, 2014

5.4.5 Ukazatele produktivity práce

Pro měření ukazatelů zachycující výkonnost podniku ve vztahu k nákladům na zaměstnance byly vybrány následující ukazatele produktivity práce: osobní náklady

k přidané hodnotě, produktivita práce z přidané hodnoty, produktivita práce z tržeb a průměrná měsíční mzda.

Osobní náklady k přidané hodnotě

Tab. č. 28 - Osobní náklady k přidané hodnotě

Podnik	2008	2009	2010	2011	2012
Agrospol	50,10%	83,60%	104,47%	57,67%	103,73%
Agrofert	20,67%	-359,05%	72,18%	58,27%	149,53%
Trio-D	13,79%	21,86%	20,92%	18,96%	23,43%

Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

V průběhu sledovaného období došlo k nárůstu osobních nákladů, výjimkou byl pokles v roce 2011. Výsledkem byly roky 2010 a 2012, kdy osobní náklady v důsledku vyššího počtu zaměstnanců převýšily přidanou hodnotu, a tudíž přidaná hodnota nestačila na jejich financování. Více než polovina přidané hodnoty, v některých letech i více než 100%, připadala na osobní náklady zaměstnanců.

Zajímavé výkyvy lze vysledovat u společnosti Agrofert, zejména pak stojí za zmínku rok 2009, kdy podnik dosáhl záporné přidané hodnoty v důsledku velmi nízkých hodnot tržeb za prodané zboží a tržeb za vlastní výrobky ve sledovaném období.

Tradičně stabilní se jevila společnost Trio-D, jejíž podíl osobních nákladů na přidané hodnotě se v podstatě držel kolem 20% po celou dobu.

Produktivita práce z přidané hodnoty

Tab. č. 29 - Produktivita práce z přidané hodnoty (v tis. Kč)

Podnik	2008	2009	2010	2011	2012
Agrospol	1 415	969	974	1 558	1 357
Agrofert	5 593	-1 101	2 105	3 561	3 797
Trio-D	2 244	1 572	1 961	2 054	1 711

Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

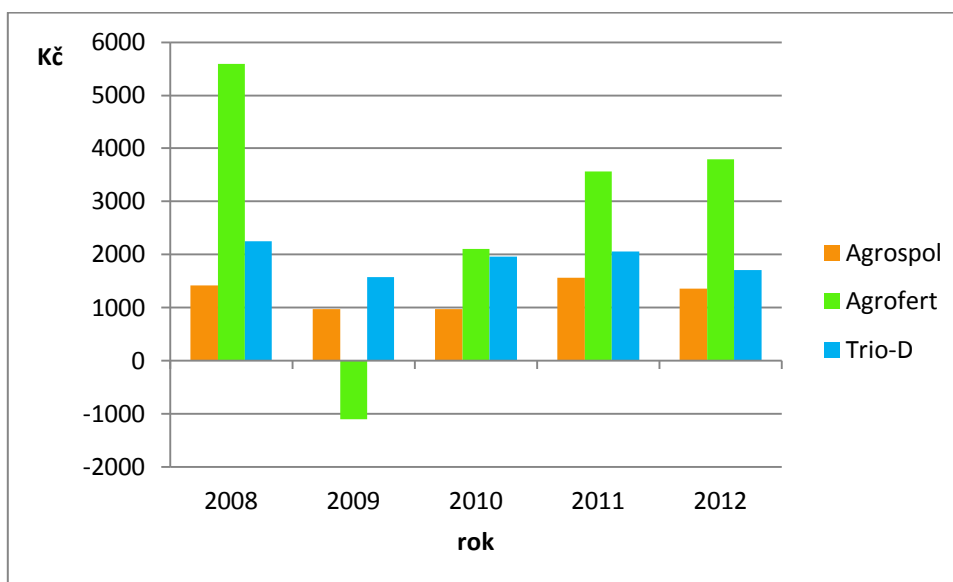
Přidaná hodnota na jednoho zaměstnance v první polovině pěti let klesala, v roce 2011 vzrostla o 63% z hodnoty roku 2010, i v následujícím roce podnik dosahoval hodnoty nad 1,3 mil. Kč.

V lepším postavení se nacházejí obě konkurenční společnosti. Společnost Agrofert dlouhodobě dosahovala hodnot sledovaného ukazatele v řádech milionů Kč. Jak již bylo

popsáno v předchozím případě, v roce 2009 byla realizována záporná přidaná hodnota, což se projevilo i na ukazatelích s ní počítající.

Společnost Trio-D zvyšovala přidanou hodnotu na zaměstnance s růstem počtu zaměstnanců, několikrát v období došlo k překročení hodnoty 2000 Kč na zaměstnance.

Obr. č. 18 - Produktivita práce z přidané hodnoty



Zdroj: zpracování vlastní, 2014

Produktivita práce z tržeb

Tab. č. 30 - Produktivita práce z tržeb (v tis. Kč)

Podnik	2008	2009	2010	2011	2012
Agrospol	17 100	15 982	15 219	17 959	20 162
Agrofert	125 041	66 399	70 942	98 174	157 873
Trio-D	23 793	20 285	27 372	21 864	18 409

Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

Produktivita práce se vyvíjela spolu s vývojem tržeb. Do roku 2010 klesala, jelikož klesaly tržby a také mírně vzrostl počet zaměstnanců na 68. V roce 2012 vystoupila hodnota na své maximum, a to 20.162 tis. Kč na jednoho zaměstnance. Společnost Agrospol generuje tržby zejména v období sezóny (březen – listopad). Mimo sezónu prodává pouze mořidla, jejichž zastoupení v portfoliu produktů nečiní ani 5%. Z toho důvodu společnost v posledních třech letech společnost tvořila rezervy na mzdy v nepravidelné, avšak rostoucí výši.

U společnosti Agrofert tento ukazatel v roce 2009 poklesl o 50% své hodnoty v důsledku 10 mil. poklesu tržeb. V dalších letech ukazatel rostl až v roce 2012 převýšil hodnotu z roku 2008 – dosáhl hodnoty téměř 158 mil. Kč na zaměstnance. V tomto období také podnik disponoval nejnižším počtem zaměstnanců (132).

Produktivita práce z tržeb společnosti Trio-D byla poměrně stabilní, v průměru se pohybovala kolem 22,3 mil. Kč na zaměstnance. Nejvýraznější výkyv způsobil v roce 2010 výrazný nárůst tržeb spolu s nejnižším stavem zaměstnanců, kdy došlo k nárůstu hodnoty o cca 7 mil. Kč na zaměstnance.

Průměrná měsíční mzda

Tab. č. 31 - Průměrná měsíční mzda (v Kč)

Podnik	2008	2009	2010	2011	2012
Agrospol	46 835	55 591	71 500	60 691	101 343
Agrofert	79 291	309 936	105 107	150 701	446 257
Trio-D	19 100	21 550	25 533	24 227	24 925

Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

Mzdové náklady rostly spolu s růstem počtu zaměstnanců. Zajímavý je pokles mzdových nákladů v roce 2011, i když v tomto období společnost zaměstnávala největší počet pracovníků, a to 69. Počet zaměstnanců se za sledovaných pět let zvýšil o 2, ale průměrná měsíční mzda vzrostla o 46%.

Společnost Agrofert z tohoto pohledu nemá konkurenci díky dosahování výsledku hospodaření v řádech miliard, tudíž je schopna vyplácet několikanásobně vyšší mzdy. Výrazný výkyv činil v roce 2009 a 2012, kdy společnost zaměstnávala nejnižší množství pracovníků a zároveň byly realizovány nejvyšší mzdové náklady.

Společnost Trio-D zaměstnávala v sledovaném období 15 – 21 zaměstnanců, mzdové náklady vzrostly v posledním období až na 6 mil. Kč, průměrná mzda se pohybovala okolo 23.000 Kč na jednoho zaměstnance.

5.5 Analýza rozkladu ROE

Pravá strana rovnice, finanční páka (A/VK), charakterizuje podnik z hlediska způsobu financování. Aktiva jsou z převážné většiny financována vlastním kapitálem, tudíž je pákový efekt velice nízký. Pokud by podnik dbal méně na jistotu (na stabilitu), ale více na dosažení výnosu spojeného s použitím cizího kapitálu, bylo by možné při využití

pákového efektu dosáhnout vyšších hodnot rentability a přiblížit se tak vybraným konkurenčním společnostem.

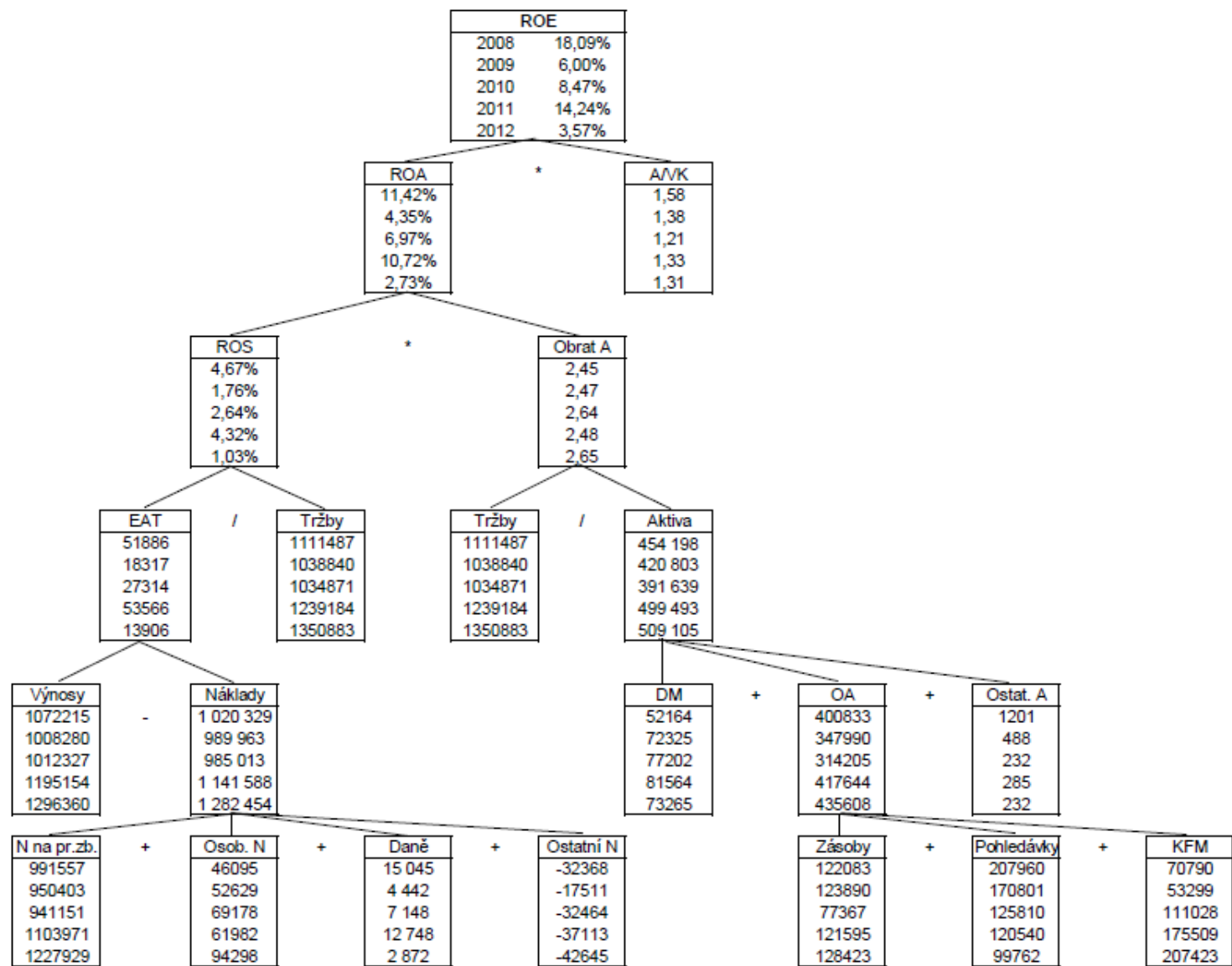
Levá strana rovnice sleduje rozklad rentability celkového vloženého kapitálu (ROA), která se skládá ze součinu ziskové marže (ROS) a obratu aktiv. ROE byl nejvíce ovlivněn ukazatelem ROA, a to hlavně v roce 2008 a 2011, kdy hodnoty ROA překročily hranici 10%. Obrat aktiv byl po sledovanou dobu téměř konstantní, avšak na velmi dobré úrovni. Spolu se ziskovou marží, se obrat aktiv výrazně podílel na utváření ROE.

Zisková marže (ROS) byla dosažena odečtením celkových nákladů od výnosů společnosti. Největší podíl na celkových nákladech měly samozřejmě náklady na prodané zboží, neboť se přímo vztahují k předmětu podnikání společnosti. Poměrně výrazně se také podílely náklady osobní, jejichž hodnoty v čase rostly. Položka ostatní náklady zahrnuje zbývající náklady, které nejsou samostatně vyčleněny. Tato položka nabývala záporných hodnot proto, že zahrnuje také položku ostatních provozních nákladů, která se skládá ze započteného skonta a bonusů za včasné zaplacení zboží dodavatelům ke konci roku.

Na dílčím výpočtu obratu aktiv se nejvíce podílela oběžná aktiva, vzhledem k předmětu podnikání. Největší zásluhu na velikosti oběžných aktiv měly po většinu období klesající pohledávky, v těsném závěsu se nacházely zásoby, v posledním roce se projevil nárůst krátkodobého finančního majetku (bankovní účty). Položka oběžných aktiv v posledních třech letech rostla, čímž rostla i aktiva celková a výsledný obrat aktiv, který se ustálil na hodnotách převyšující oborový průměr.

Na následujícím obrázku se nachází rozbor ukazatele ROE. Poslední tři řádky jsou vyjádřeny v tis. Kč, zbytek hodnot je vyčíslen buď procentuelně, nebo jako koeficient.

Obr. č. 19 - Analýza rozkladu ROE



Zdroj: zpracování vlastní dle [21], 2014

5.6 Bankrotní modely

Pro celkové zhodnocení finanční situace společnosti Agrospol z hlediska analýzy budoucího ohrožení v podobě bankrotu byly zvoleny tři bankrotní modely. Jedná se o Altmanův model, Index IN a Tafflerův model.

5.6.1 Altmanův model

Altmanův model (Altmanovo Z-skóre) byl vybrán jako jeden z nejrozšířenějších způsobů předpovídání bankrotu podniku.

Na základě Altmanova modelu zjišťujeme, že podnik se řadil po celé sledované období do tzv. pásma prosperity. Lze tedy předpokládat budoucí uspokojivou finanční situaci podniku. Ukazatel v čase rostl, s mírným poklesem v posledních dvou letech, přičemž svého maxima dosáhl v roce 2010 s hodnotou 6,089. Významnou roli v tomto vzestupu sehrál dílčí ukazatel X_4 (vlastní kapitál/cizí kapitál), kdy cizí zdroje dosáhly své nejnižší hodnoty při stávajícím vzestupu objemu vlastního kapitálu.

Tab. č. 32 - Výsledky Altmanova modelu

Dílčí ukazatel	váhy	2008	2009	2010	2011	2012
$X_1 = \text{prac. K} / A$	0,717	0,883	0,827	0,802	0,836	0,856
$X_2 = \text{neroz. Z} / A$	0,847	0,515	0,679	0,751	0,643	0,737
$X_3 = \text{EBIT} / A$	3,107	0,149	0,056	0,089	0,134	0,034
$X_4 = \text{VK} / \text{CZ}$	0,420	1,718	2,648	4,680	3,053	3,282
$X_5 = \text{TR} / A$	0,998	2,447	2,469	2,642	2,481	2,653
Z-skóre	-	4,696	4,918	6,089	5,319	5,369

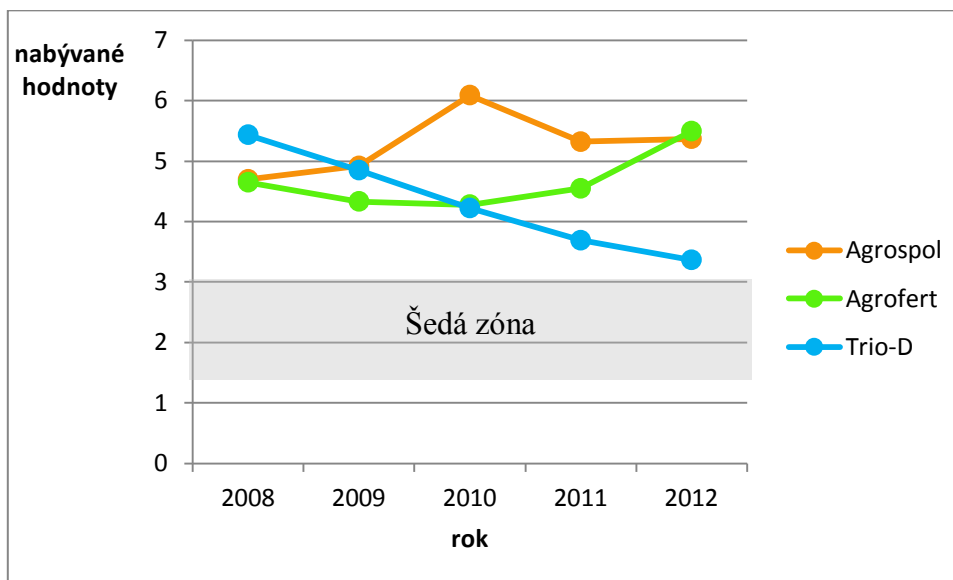
Zdroj: zpracování vlastní dle [21], 2014

Srovnáme-li získané hodnoty s konkurencí, zjišťujeme zajímavý vývoj. Předně, všechny tři společnosti se nacházely v pásmu prosperity. Hodnoty společnosti Agrospol, jak již bylo řečeno, měly v zásadě rostoucí charakter.

Společnost Agrofert je veřejně obchodovanou společností, tudíž pro ni byl použit speciální vzorec, avšak i přes tuto odlišnost se hodnoty Z-skóre nacházely v nižších položkách, než tomu bylo u Agrospolu. Hodnoty ve sledovaném období rostly a předčily ostatní sledované společnosti. Ačkoliv byly použity hodnoty pro veřejně obchodované společnosti a tudíž pásmo šedé zóny nabývá mírně odlišných hodnot než je na obrázku níže, lze předpovědět společnosti příznivý vývoj její finanční situace.

Společnost Trio-D vykazovala klesající trend hodnot Z-skóre, tudíž je zde předpoklad dosažení tzv. pásma šedé zóny, kdy je obtížné rozhodnout, zda budoucí finanční situace podniku bude příznivá či nikoliv.

Obr. č. 20 - Porovnání výsledků Altmanova modelu s vybranými podniky



Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

5.6.2 Index IN05

Model IN je model sestavený na základě Altmanova modelu, avšak je určen pro české prostředí – tj. vystihuje specifika českého průmyslu.

Dle modelu IN05 je na společnost Agrospol nahlíženo jako na podnik tvořící hodnotu, jelikož dosažené hodnoty se nacházejí daleko nad pásmem šedé zóny. Pouze v období 2009 hodnoty poklesly na minimum, tj. 2,796, protože došlo k vykázání velmi nízkého stavu ukazatelů zahrnující EBIT, jelikož EBIT byl v tomto období poměrně nízký. Poněvadž se všechny hodnoty ve sledovaném období vyskytovaly nad pásmem šedé zóny, lze predikovat uspokojivou finanční situaci.

Tab. č. 33 - Výsledky Indexu IN05

Dílčí ukazatel	váhy	2008	2009	2010	2011	2012
A/CZ	0,13	2,719	3,651	5,683	4,055	4,284
EBIT/Nú	0,04	80,680	31,590	135,617	111,339	45,741
EBIT/A	3,97	0,149	0,056	0,089	0,134	0,034
V/A	0,21	2,361	2,396	2,585	2,393	2,546
OA/(KZ+krBÚ)	0,09	2,565	3,698	4,805	3,546	3,842
IN05	-	4,900	2,796	7,491	6,334	3,401

Zdroj: zpracování vlastní dle [21], 2014

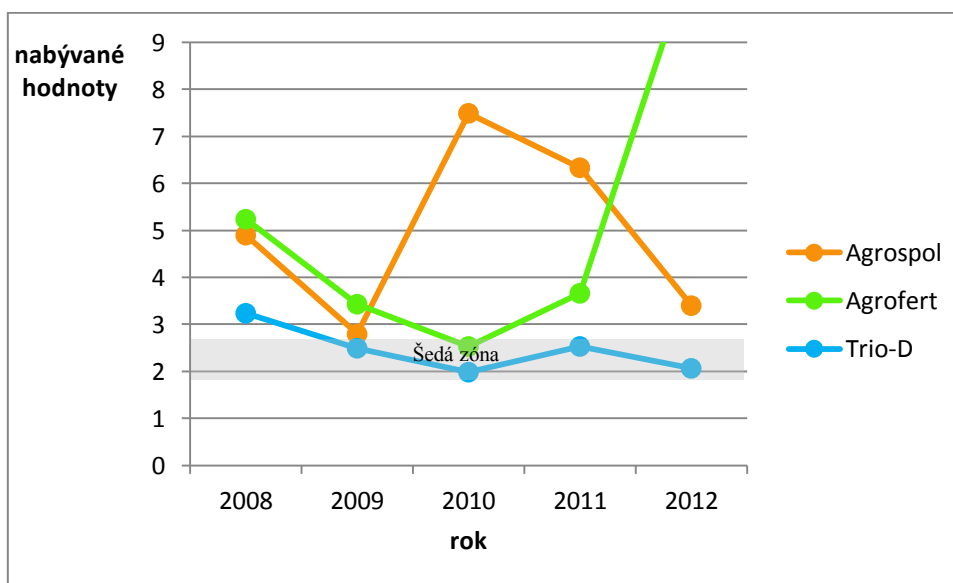
V porovnání s konkurenčními podniky lze vysledovat nepravidelný kolísavý trend. Opět, i zde se všechny podniky nacházejí v pásmu prosperity.

Hodnoty společnost Agrospol kolísaly první čtyři roky, od roku 2010 byl nastolen klesající trend. Pokud se tento trend i tempo udrží i v budoucnu, může se podnik ocitnout v pásmu šedé zóny, které by v pesimistickém scénáři mohlo vyústit až v situaci, kdy podnik hodnotu ničí.

Naproti tomu společnost Agrofert charakterizuje zprvu klesající a od roku 2010 rostoucí trend. Velmi vysoké hodnoty dosáhl podnik v roce 2012, a to 10,813 díky dosažení nejvyšší hodnoty EBIT za celé sledované období a minimální hodnoty položky nákladové úroky.

Nejhorší postavení má společnost Trio-D, jejíž hodnoty modelu IN postupně klesaly, až v roce 2010 a později 2012 se téměř dotkly hranice šedé zóny. Stejně jako v předchozím modelu, je situace společnosti, ač stále příznivá, na hraně, protože budoucnost může dospět do bodu, kdy podnik bude svoji vytvořenou hodnotu ničit.

Obr. č. 21 - Porovnání výsledků Indexu IN05 s vybranými podniky



Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

5.6.3 Tafflerův model

Jako třetí typ posuzující možnou bankrotní situaci podniku byl vybrán Tafflerův model. Z počátku sledovaného období hodnoty rostly. Již tradičně byl nejsilnějším rokem rok 2010, kdy i zde vypočtené hodnoty dosáhly svého maxima v konečné hodnotě 0,910. V posledních 2 letech hodnoty začaly klesat, ale nesnížily se pod úroveň hodnot z roku

2008. Rok 2010 byl nejsilnější opět díky vysokému EBIT a nejnižší položce krátkodobých dluhů. Z předposledního řádku níže uvedené tabulky je patrné, že zde nabývané hodnoty v roce 2008 a 2012 byly záporné. Minusové znaménko se zde vyskytlo proto, že v těchto obdobích finanční majetek nedosahoval úrovně krátkodobých dluhů. I v případě Tafflerova modelu se společnost jeví jako finančně stabilní, neboť vypočtené hodnoty se nacházely v kladných hodnotách. Agrospol má malou pravděpodobnost bankrotu.

Tab. č. 34 - Výsledky Tafflerova modelu

Dílčí ukazatel	váhy	2008	2009	2010	2011	2012
EBT/kr.dl.	0,53	0,242	0,527	0,563	0,148	0,242
OA/CZ	0,13	3,020	4,559	3,391	3,666	3,020
kr.dl./A	0,18	0,224	0,167	0,236	0,223	0,224
(FM-kr.dl.)/prov.N	0,16	-0,041	0,047	0,051	0,074	-0,041
T	-	0,587	0,554	0,910	0,790	0,607

Zdroj: zpracování vlastní dle [20], 2014

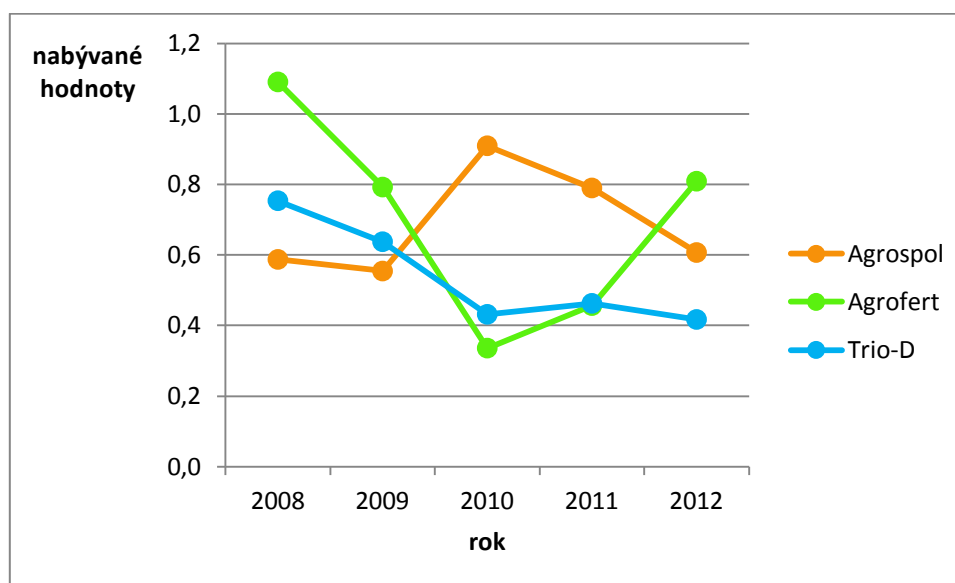
Na následujícím obrázku je srovnán vývoj hodnot v čase u jednotlivých konkurenčních společností.

Hodnoty u společnosti Agrofert klesaly až do roku 2010, kdy nastal zlom, a hodnoty započaly růst. Hodnoty roku 2010 byly nejnižší proto, že i EBIT byl minimální a objem krátkodobých dluhů byl vysoký. Po celou dobu byl také ukazatel $\frac{\text{finan. maj.} - \text{krát. dluhy}}{\text{provozní náklady}}$ záporný, neboť i v případě Agrofertu finanční majetek nedosahoval úrovně krátkodobých dluhů.

Hodnoty u společnosti Trio-D v čase mírně klesaly, s nejnižší hodnotou v roce 2012, a to 0,417. I v případě společnosti Trio-D byly hodnoty záporné díky nedostatku finančního majetku vzhledem ke krátkodobým dluhům, jak tomu bylo v předchozích případech.

Všechny tři společnosti se dle Tafflerova modelu nacházejí v pozici nízké pravděpodobnosti bankrotu.

Obr. č. 22 - Porovnání výsledků Tafflerova modelu s vybranými podniky



Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

5.7 Bonitní modely

Bonitní modely podávají obraz o finančním zdraví podniku, zabírají se hodnocením bonity podniku.

5.7.1 Kralickův Quicktest

Kralickův Quicktest se řadí mezi nejčastěji užívané bonitní modely. Výpočet začíná zjištěním 4 ukazatelů, kterým je následně přiřazen počet bodů.

Ukazatele finanční stability R_1 (kvóta vlastního kapitálu) se nijak výrazně nevychyloval, nabýval velmi vysokých hodnot, tj. hodnoty větší než 0,3, a proto mu byly přiděleny 4 body. Naopak ukazatel finanční stability R_2 (doba splácení duhu z CF) nabývala zpočátku kladných hodnot, později hodnot záporných, což se projevilo v bodovém ohodnocení. Jelikož ani v jednom období hodnoty nebyly vyšší než 3 body, dostávalo se tomuto ukazateli hodnot 0. Takovýto vývoj ukazatele R_2 byl způsoben vyšším objemem finančních prostředků oproti cizím zdrojům. Ukazatel výnosové situace R_3 (ROA) kolísal, největší propady byly zaznamenány v prvních dvou a posledních dvou obdobích, kdy z bodového ohodnocení 3 se toto snížilo na 1. Tento stav byl důsledkem vysokých hodnot EBIT poměřovaných s nižšími hodnotami celkových aktiv ve dříve zmiňovaných obdobích. Ukazatel výnosové situace R_4 (rentabilita tržeb měřená CF) se vyvíjel kolísavě – zprvu klesal, v roce 2011 rapidně vzrostl a následně opět poklesl.

Nicméně ve všech obdobích se hodnoty nacházely nad hranicí 0,1, tudíž byly ohodnoceny 4 body.

Z obdržených hodnot pro ukazatele finanční stability (R_1 a R_2) byl proveden průměr, čímž došlo ke zjištění, že finanční stabilita podniku v celém období byla konstantní na úrovni 2. Následně byl proveden průměr ukazatelů výnosové situace (R_3 a R_4). Výnosová situace podniku mírně kolísala mezi hodnotami 2,5 a 3,5. Výsledná celková situace byla zjištěna průměrem finanční stability a výnosové situace. Celková situace podniku byla ovlivněna zejména výnosovou situací, protože kopírovala její průběh. Hodnoty celkové situace podniku kolísají mezi 2,25 a 2,75. Po přiřazení do škály pro bonitu zjišťujeme, že se podnik nacházel po celou dobu v pásnu šedé zóny, tudíž nelze říci, zda podnik bude v budoucnu prosperovat nebo bude mít finanční potíže.

Tab. č. 35 - Výsledky Kralickova Quicktestu

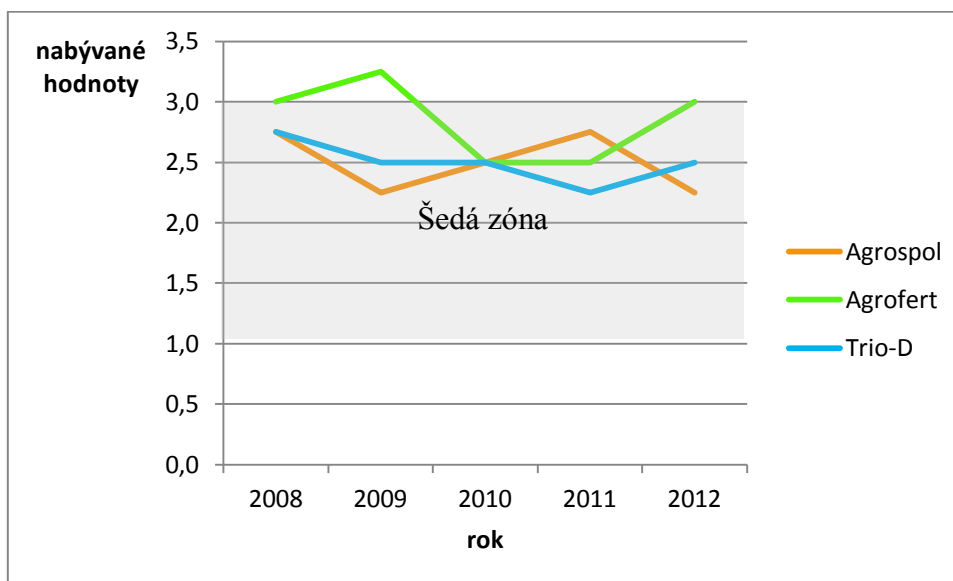
Ukazatel	2008		2009		2010		2011		2012	
	hodn.	body	hodn.	body	hodn.	body	hodn.	body	hodn.	body
R1	0,632	4	0,725	4	0,824	4	0,753	4	0,766	4
R2	1,410	0	1,846	0	-1,750	0	-0,775	0	-1,624	0
R3	0,149	3	0,056	1	0,089	2	0,134	3	0,034	1
R4	4,532	4	2,014	4	1,513	4	4,069	4	1,641	4
fin. stabilita	2,0		2,0		2,0		2,0		2,0	
výnosová sit.	3,5		2,5		3,0		3,5		2,5	
celk. situace	2,75		2,25		2,50		2,75		2,25	

Zdroj: zpracování vlastní dle [20], 2014

Nejlepších hodnot Kralickova Quicktestu dosahovala společnost Agrofert, jejíž hodnoty se ohybovaly mezi 2,5 a 3,25. V roce 2009 společnost dosáhla hodnoty 3,25, a byla hodnocena jako podnik bonitní. I když se podnik převážně nacházel v šedé zóně, dvakrát došlo k dosažení hranice 3 bodů a jedenkrát k jejímu překročení, lze podnik hodnotit jako nejbonitnější ze zkoumaných společností

Společnost Trio-D se po celou dobu nacházela, jako Agrospol, v šedé zóně. V období, kdy Agrospol dosahoval vyšších hodnot, Trio-D dosahovalo hodnot nižších a naopak. V průměru pak obě společnosti dosahovaly hodnot 2,5.

Obr. č. 23 - Porovnání výsledků Kralickova Quicktestu s vybranými podniky



Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

5.7.2 Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy

I u bonitních modelů se nachází takový, který je přizpůsoben českým podmínkám. Jde soustavu bilančních analýz podle Rudolfa Douchy. V následujícím textu jsou analyzovány pouze hodnoty Bilanční analýzy I a II, neboť společnost Agrospol sestavuje výkaz CF, který je potřeba pro provedení Bilanční analýzy III.

Bilanční analýza I

Jedná se o soustavu 4 ukazatelů spolu s jedním celkovým ukazatelem.

Ukazatel stability v čase klesal až do roku 2010, od kdy rostl. Největších hodnot bylo dosaženo v prvním a posledním sledovaném roce, a to 5,500 a 5,323. Ukazatel likvidity neustále rostl, přičemž nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2010. Tomuto ukazateli je přiřazena druhá největší váha. Ukazatel aktivity byl po celou dobu velmi nízký, většinou se pohyboval mezi 0,017 a 0,020. Největší výkyvy byly zaznamenány u ukazatele rentability, kterému je přiřazena největší váha. Ukazatel se nacházel v nejvyšších hodnotách v letech 2008 a 2011, maximum - 1,447 - bylo dosaženo v roce 2008. Celkový ukazatel ve všech letech přesahoval hodnotu 1, tudíž se Agrospol nachází v dobrém postavení.

Tab. č. 36 - Výsledky Bilanční analýzy I

Dílčí ukazatel	2008	2009	2010	2011	2012
ukazatel stability	5,500	4,220	4,178	4,611	5,323
ukazatel likvidity	0,822	1,097	1,669	1,158	1,248
ukazatel aktivity	0,017	0,020	0,020	0,017	0,014
ukazatel rentability	1,447	0,480	0,678	1,139	0,285
celkový ukazatel	1,795	1,271	1,537	1,631	1,423

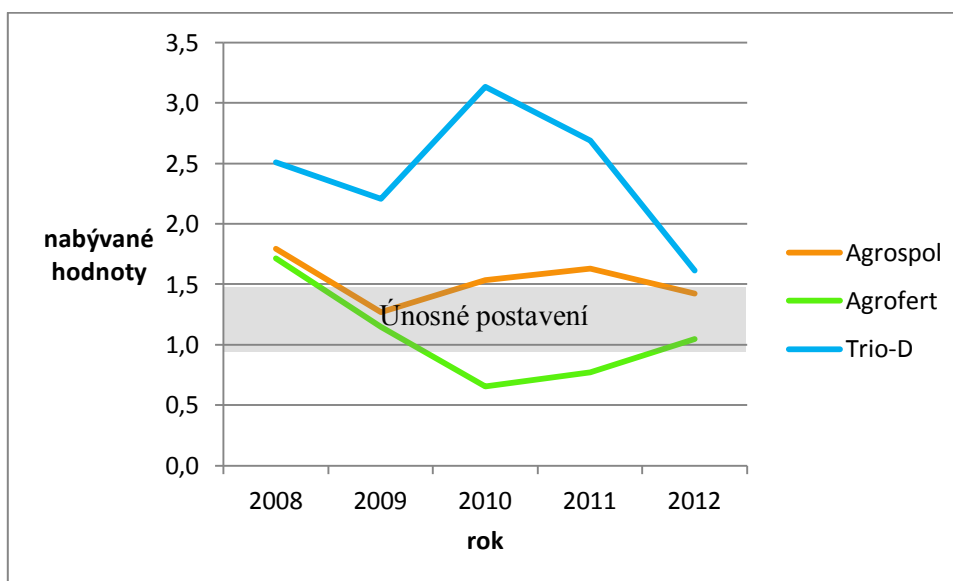
Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

Srovnáme-li výsledky s hodnotami konkurenčních podniků, pak lze z grafu níže zjistit, že nejlepší postavení má společnost Trio-D, následována společností Agrospol.

Společnost Agrofert měla v prvních dvou letech a v roce 2012 taktéž dobré postavení, nicméně v letech 2010-2011 došlo k výraznému poklesu hodnot do oblasti označované jako „únosné“ postavení.

V prvních dvou letech u všech podniků hodnoty klesaly. První se zotavila společnost Trio-D, jejíž hodnoty ovšem ihned po té začaly rapidně klesat. Zotavení a nárůst hodnot Agrospolu byl dlouhodobější, i tato společnost se nachází z hlediska své finanční situace v dobrém stavu. Nejdleší propad zaznamenal Agrofert, který se začal zotavovat až v roce 2010, tudíž z dobré finanční situace se propadl do únosné a koncem sledovaného období opět začal útočit na požadovaný dobrý stav.

Obr. č. 24 - Porovnání výsledků Bilanční analýzy I s vybranými podniky



Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

Bilanční analýza II

Bilanční analýza II. typu je poněkud složitější. Sestává z celkových 17 ukazatelů – 3-5 dílčích ukazatelů pro ukazatele stability, likvidity, aktivity a rentability, a 1 pro celkový ukazatel. Bilanční analýza II posuzuje bonitu podniku obširněji než její předchozí verze, ale hodnoty by ve výsledku měly být obdobné. Pro přehlednost jsou zobrazeny pouze výsledné dílčí ukazatele. Celkový výpočet se nachází v příloze H.

Dílčí ukazatel stability měl poměrně stabilní průběh, většinou pohybující se nad hodnotou 3. Ukazatel likvidity v prvních třech letech rostl, v následujících letech byl s menším výkyvem téměř konstantní. Ukazatel aktivity se víceméně po celé období neměnil. Největší váha, stejně jako v Bilanční analýze I, je přisuzována ukazateli rentability. Tento ukazatel prvotně klesal, v roce 2011 opět zaznamenal nárůst, ale o rok později došlo opět k poklesu, tentokrát až pod hodnotu 1. Celkový ukazatel na základě Bilanční analýzy II zaznamenal menší výkyvy v roce 2009 a 2012, kdy došlo k poklesu pod hodnotu 2, avšak i přes to je systém podniku hodnocen nejvyšším stupněm, a to jako dobrý.

Tab. č. 37 - Výsledky Bilanční analýzy II

Dílčí ukazatel	2008	2009	2010	2011	2012
ukazatel stability	3,542	2,982	3,323	3,270	3,714
ukazatel likvidity	1,006	1,260	2,303	1,862	2,138
ukazatel aktivity	0,841	0,776	0,793	0,804	0,821
ukazatel rentability	3,109	1,320	1,917	2,618	0,754
celkový ukazatel	2,291	1,531	2,186	2,323	1,714

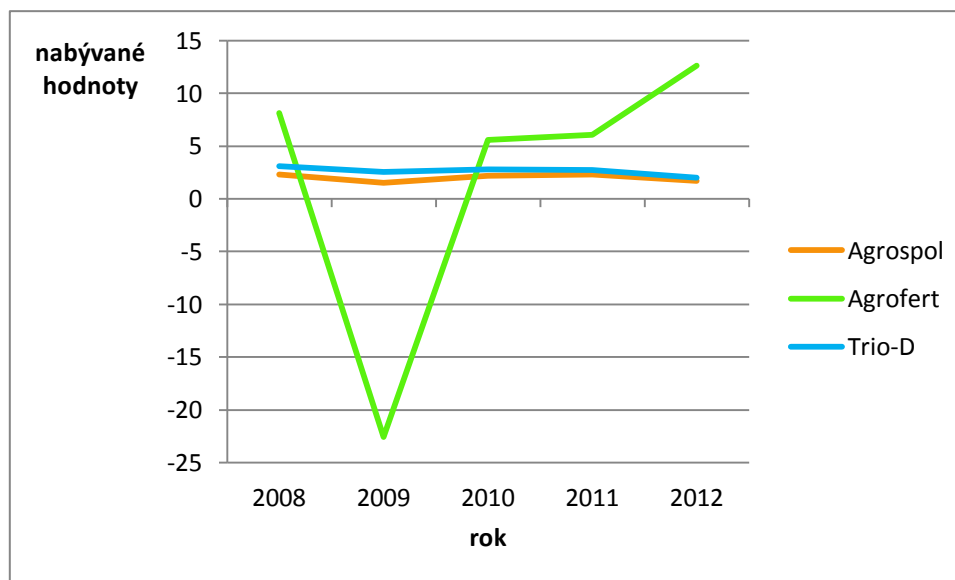
Zdroj: zpracování vlastní dle [20], 2014

Z hlediska zhodnocení v rámci vybraných podniků je třeba vyzdvihnout podnik Trio-D, jehož hodnoty nabývají o jednotku vyšších hodnot než je tomu u Agrospolu. I zde je zaznamenán klesající průběh, za to nijak rapidní.

Nejdramatičtější výkyvy jsou evidovány u společnosti Agrofert. Tento stav zapříčinily ukazatele rentability. Bylo počítáno klasicky se ziskem před zdaněním, ale v neúměrné výši vzhledem k poměřovaným veličinám. Nejzajímavěji působí první tři roky, kdy celkový ukazatel přesahoval hodnotu 8 a následně v roce 2009 došlo k propadu na hodnotu -22,544 díky poměrování EBT se zápornou přidanou hodnotou. V roce 2010 došlo k návratu prakticky na původní úroveň a od té doby se celkový ukazatel neustále

zvyšoval. Podnik se ve všech letech, kromě osudného roku 2009, řadil mezi podniky s dobře nastaveným systémem.

Obr. č. 25 - Porovnání výsledků Bilanční analýzy II s vybranými podniky



Zdroj: zpracování vlastní dle [20] [21] [22], 2014

U společnosti Agrospol a Trio-D se hodnoty obou typů Bilančních analýz poměrně shodují. Společnost Agrofert zde tvoří výjimku, jelikož se hodnoty provedených Bilančních analýz silně odlišují.

6 Zhodnocení finanční situace podniku

Na základě provedené analýzy lze provést zhodnocení současné finanční situace podniku. Analýza byla provedena za pětileté období, 2008 – 2012, z účetních výkazů společnosti spolu za podpory konzultace s managementem společnosti.

Výstupy analýzy stavových a tokových ukazatelů udávají, že se do objemu jednotlivých položek výkazů velmi silně odráží předmět podnikání společnosti. Zejména je tím myšleno, že hlavní položkou podílející se na celkových aktivech je složka oběžných aktiv. Z hlediska strany pasiv u společnosti převládá položka vlastního kapitálu, v největší míře zastoupena výsledkem hospodaření minulých let.

Většina ukazatelů, zejména pak ukazatele rentability, odrážejí obdobný průběh. Pokles v roce 2009 s následným růstem do roku 2011 a posléze opět pokles v roce 2012. Právě na takovémto průběhu, který se nejednou vyskytl, je zřejmé působení dopadů hospodářské krize v letech 2009 a 2012. V těchto letech společnost musela vynakládat vyšší prostředky na dosahování dané výše tržeb, čímž rostly náklady vynaložené na prodané zboží.

Z výsledků analýzy aktivity je zřejmé, že podnik se ke svým obchodním partnerům staví velmi pozitivně. Svě závazky se snaží hradit včas. Svým odběratelům poskytuje skonta a bonusy při platbě do lhůty splatnosti, aby byla zajištěna dostatečná likvidita podniku a předcházelo se druhotné platební neschopnosti. Zavedení tohoto opatření má za následek stále se snižující objem krátkodobých pohledávek. Nicméně z pohledu zboží je situace poněkud slabší. Zásoby jsou v podniku vázány poměrně dlouhou dobu (1 měsíc) vzhledem ke konkurenci, než dojde k jejich prodeji či spotřebě. Tento fakt je však způsoben tím, že společnost před sezónou provádí předkup zboží dle stanoveného plánu pro nadcházející období. Realizace tohoto předkupu spolu s předplatbou zapříčiní uvolnění skladového místa u dodavatele, čímž dodavatel poskytuje velmi výrazné slevy při zakoupení tohoto zboží. Mimo slev na předkoupení zboží využívá Agrospol také množstevní slevy. To, co se negativně projevuje v dlouhé době vázanosti zboží v podniku, je kompenzováno nižšími náklady na pořízení zboží.

Likvidita podniku dosahuje vysoce nadprůměrných hodnot, což může vypovídat o zbytečně drahém financování aktiv společnosti. Jak je patrné z rozboru zadluženosti podniku, vlastní kapitál se podílí na financování aktiv z více než $\frac{3}{4}$. Téměř není uplatňován efekt finanční páky. Pro společnost by nebylo nijak obtížné získat úvěr,

protože hodnoty její zadluženosti se nacházejí hluboko pod oborovým průměrem. I z pohledu investora by zde byl přínos. Investor by podstupoval nízké riziko s nejistým výnosem.

Z výsledků provedené analýzy bylo také zjištěno, že vlastní kapitál je používán i ke krytí oběžných aktiv. Tím podnik jasně dává najevo, že upřednostňuje stabilitu (jistotu) před výnosem (rizikem). Společnost pouze ve velmi malé míře používala cizí úvěry. V prvních dvou letech byl využit krátkodobý cizí úvěr na financování realizace odštěpných závodů, nicméně v dalších letech společnost vše financovala z vlastního kapitálu, pomineme-li financování pomocí závazků z obchodních vztahů.

Produktivita práce zaměstnanců v posledních čtyřech letech sledovaného období rostla. Pozitivní je také nárůst průměrné měsíční mzdy na zaměstnance.

6.1 Predikce budoucího stavu

Dle bankrotních modelů lze konstatovat, že jelikož se dosahované hodnoty pohybovaly v příznivých rozmezech, není zde předpoklad tíživé finanční situace podniku. Podnik je dle zvolených modelů chápán jako podnik s malou pravděpodobností bankrotu. Méně optimistický výhled podávají modely bonitní, kdy nelze jednoznačně říci, zda v budoucnu podnik bude prosperovat, neboť se ve sledovaném období nacházel v oblasti tzv. šedé zóny.

Podnik se jeví jako finanční zdravý, dostatečně likvidní, ale s nízkou rentabilitou. Jako optimistické se jeví roky 2008 a 2011, ve kterých společnost dosahovala nejlepších výsledků. Ve způsobu financování se projevuje neochota podstupovat rizika a nejistotu, čímž se podnik obírá o kladný efekt finanční páky.

Pokud by společnost dále pokračovala v nastoleném trendu, dá se předpokládat i nadále příznivá finanční situace. V některých případech, jako je tomu u ukazatelů bonitních modelů, by mohlo dojít k propadu do tzv. šedé zóny, odkud by další budoucí vývoj byl obtížně predikovatelný. Tento závěr je usuzován ze skutečnosti, že rok 2012 byl v mnohých případech slabý s klesající tendencí. I přes tento nepříjemný stav lze usuzovat o budoucím zlepšení situace, neboť hospodářská deprese pomíjí a ekonomika se zotavuje.

6.2 Doporučení

Na základě provedené analýzy finanční situace a podniku a jeho porovnání s vybranými konkurenčními subjekty lze stanovit následující doporučení:

Likvidita podniku

Z hlediska provedené analýzy vyvstává otázka likvidity podniku. Podnik je dostatečně likvidní, aby byl schopen hradit své splatné závazky. Hodnoty likvidity jsou však z provedeného průzkumu velice nadprůměrné svědčící o existenci volných peněžních prostředků. Větší objem těchto volných peněžních prostředků by bylo možné vložit do realizace potřebného odštěpného závodu situovaného na území střední a jižní Moravy. Jelikož společnost v této oblasti disponuje skladovými prostory a poměrně velkým množstvím zákazníků, bylo by vhodné zde zřídit odloučené pracoviště.

Tento návrh vyvstává i z ekonomické stránky. Společnost má své centrální sklady na území Plzeňského kraje a z těchto skladů distribuuje a zásobuje svým zbožím zákazníky po celém území České republiky. V období sezóny se na území Moravy expeduje zboží denně a tomu také odpovídají dopravní náklady. Existencí odštěpného závodu by došlo ke snížení objemu závozů jednotlivým zákazníkům. Dovoz by byl realizován dle potřeby závodu zde situovaného.

Rentabilita podniku

Ukazatele rentability podniku se nacházejí sice v kladných hodnotách, nicméně jsou velmi nízké. Podnik své potřeby financuje převážně z vlastních zdrojů a cizí zdroje, vyjma krátkodobých závazků z obchodních vztahů, nevyužívá. Celková zadluženost podniku se pohybovala v rozmezí 37% a 17%, s průměrnou hodnotou 26%. Vzhledem k velmi nízké zadluženosti podniku lze doporučit financovat některé potřeby pomocí cizího kapitálu – krátkodobého bankovního úvěru. Krátkodobý bankovní úvěr lze použít jako prostředek financování nákupu zboží, kdy dojde ke zvýšení strany aktiv i pasiv. Po pominutí potřeby se vázané prostředky uvolňují prodejem a úvěr je splácen. Krátkodobý bankovní úvěr lze také použít v případě úhrady krátkodobých závazků podniku, kdy se mění pouze struktura pasiv (aktiva ani pasiva se nezvyšují). Tato potřeba je vyvolána vázaností dříve vynaložených zdrojů v nepeněžních složkách majetku, jako např. v pohledávkách, zásobách nebo dlouhodobém majetku [14].

Pro zvýšení rentability vlastního kapitálu lze doporučit použít cizí úročený kapitál, čímž dojde ke dvěma efektům:

1. Snížení daňového zatížení

Použitím cizího úročeného kapitálu k financování svých potřeb se podniku generují náklady ve formě úroků z cizího kapitálu. Tyto náklady však snižují zisk, ze kterého se následně vypočítává daň z příjmů, čímž dochází ke snížení daňového zatížení podniku a výsledná výnosnost vlastního kapitálu se zvyšuje.

V následující tabulce je zobrazen průběh výpočtu ukazatele ROE v případě, že by podnik byl financován pouze vlastním kapitálem v komparaci kombinace vlastního a cizího úročeného kapitálu. Výpočet byl proveden pro poslední tři roky sledovaného období, neboť v roce 2008 a 2009 došlo k čerpání krátkodobého bankovního úvěru. Na základě konzultace s managementem společnosti byla stanovena hranice možného zadlužení podniku na 40%. Roční úroková míra (r_u) při použití krátkodobého cizího kapitálu bez zajištění byla uvažována ve výši 8%. Požadovaná výnosnost vlastního kapitálu (r_e) byla zjištěna ze zveřejněné analýzy odvětví Ministerstva průmyslu a obchodu za rok 2010 – 2012³.

Tab. č. 38 - Komparace výsledků ROE při financování pouze vlastním kapitálem s kombinací vlastního a cizího kapitálu

v tis. Kč	2010		2011		2012	
	bez zadlužení	se zadlužením	bez zadlužení	se zadlužením	bez zadlužení	se zadlužením
VK	322 523	193 514	376 089	225 653	389 994	233 996
CK _ú	-	129 009	-	150 436	-	155 998
K	322 523	322 523	376 089	376 089	389 994	389 994
r_u	-	10%	-	10%	-	10%
EBIT	34 718	34 718	66 915	66 915	17 153	17 153
nákl. úroky	-	12 901	-	15 044	-	15 600
EBT	34 718	21 817	66 915	51 871	17 153	1 553
sazba daně	19%	19%	19%	19%	19%	19%
daň	6 596	4 145	12 714	9 856	3 259	295
EAT	28 122	17 672	54 201	42 016	13 894	1 258
ROE	8,72%	9,13%	14,41%	18,62%	3,56%	0,54%
r_e	18,93%	-	18,34%	-	17,68%	-
WACC	-	14,60%	-	14,24%	-	13,85%
rozdíl	$r_e > \text{WACC}$		$r_e > \text{WACC}$		$r_e > \text{WACC}$	

Zdroj: zpracování vlastní, 2014

³ Zdroj: Finanční analýzy sféry průmyslu a stavebnictví, www.mpo.cz

Výsledným efektem použití cizího úročeného kapitálu je snížení daňového zatížení v důsledku odpočtu nákladových úroků souvisejících s využitím cizího kapitálu. Tímto dochází k růstu výnosnosti vlastního kapitálu (ROE). Dalším vyzorovaným efektem je snížení vážených průměrných nákladů kapitálu (WACC), jelikož cizí kapitál za působení úrokového daňového štítu snižuje WACC, a tím vychází najevo, že cizí kapitál je v tomto případě levnější než vlastní kapitál.

V letech 2010 a 2011 je popsán efekt jasně patrný. Rok 2012 byl, jak již bylo několikrát výše zmíněno, rokem nejslabším, kdy bylo dosaženo extrémně nízkého výsledku hospodaření, v tomto případě EBIT. Tudíž by v roce 2012 nebylo vhodné financovat podnik za pomoci cizího kapitálu, neboť by došlo k rapidnímu poklesu ukazatele ROE.

2. Efekt finanční páky

Pokud je úroková míra z použití cizího úročeného kapitálu nižší než výnosnost aktiv (ROA), podniku se vyplatí zapojit do financování aktiv cizí kapitál a dochází ke zvýšení rentability vlastního kapitálu. Pro to, aby se podniku vyplatilo použít cizí kapitál, musí být ukazatel ROE minimálně ve výši nákladových úroků a tím dojde k dosažení minimálně potřebné výše EBIT. Pokud by byl ukazatel ROE nižší než nákladové úroky, nedochází ke krytí těchto úroků a podnik netvoří hodnotu [14].

Finanční páky je dosaženo poměřením hodnoty celkových aktiv a hodnoty vlastního kapitálu. Pro ziskový účinek finanční páky by měla být tato větší než 1.

Tab. č. 39 - Efekt finanční páky

	2010	2011	2012
Finanční páka při použití pouze VK	1,21	1,33	1,31
Finanční páka při použití VK i CK	2,02	2,21	2,18

Zdroj: zpracování vlastní, 2014

V případě použití kombinace vlastního a cizího kapitálu k financování aktiv, dochází ke zvyšování velikosti finanční páky, která roste díky snižování vlivu vlastního kapitálu.

Jaká by ale byla optimální výše cizího kapitálu tak, abychom zachovali výši vlastního kapitálu z minulého období, přičemž je dále požadována totožná velikost ukazatele ROE při financování jak pouze vlastním kapitálem, tak smíšeným?

Pro zjištění optimální výše cizího kapitálu lze vycházet z výpočtu bodu indiference kapitálové struktury. Bod indiference kapitálové struktury určuje takovou úroveň EBIT, při které je rentabilita vlastního kapitálu v případě bez zadlužení i se zadlužením shodná, tudíž nezáleží na tom, zda budeme financovat z vlastních zdrojů nebo z cizích zdrojů. Výsledná hodnota rentability bude v obou případech shodná [13].

Pro výpočet byl použit následující vzorec[13]:

$$\frac{EBIT * (1 - T)}{N_V} = \frac{(EBIT - I) * (1 - T)}{N_D},$$

kde *EBIT* - EBIT v bodě indiference,

T - daňová sazba,

I - úroky z cizího kapitálu,

N_V - počet emitovaných akcií při financování vlastním kapitálem,

N_D - počet emitovaných akcií při financování cizím kapitálem.

Jelikož je zkoumaný podnik společností s ručením omezeným, nebylo ve jmenovatelích počítáno s akciemi, nýbrž s hodnotami vlastního kapitálu v daném období.

Tab. 40 – Výše cizího kapitálu při zachování velikosti ROE

Ukazatele	2010	2011	2012
EBIT	34 718	66 915	17 153
daňová sazba	19%	19%	19%
Vlastní kapitál předchozího roku	305 209	322 523	376 089
Vlastní kapitál sledovaného roku	322 523	376 089	389 994
Cizí kapitál	18 638	95 306	6 116

Zdroj: zpracování vlastní, 2014

Cílem využití vzorce pro výpočet bodu indiference bylo zjistit výši cizího kapitálu, při níž by rentabilita vlastního kapitálu byla shodná s rentabilitou při financování pouze vlastním kapitálem. Pro demonstraci byl zvolen rok 2010. V roce 2010 hodnota vlastního kapitálu činila 322 523 Kč. Pokud by však společnost zamýšlela ponechat výši vlastního kapitálu z předchozího roku a jako další zdroj financování využít cizí kapitál, pak by optimální výše cizího kapitálu činila 18 638 Kč. Podobně byly odhadnuty výše cizího kapitálu i pro následující roky.

Srovnáme-li výsledky rentability při financování pouze vlastním kapitálem s financováním smíšený kapitálem, lze zjistit, že hodnoty ukazatele ROE jsou shodné, viz tab. č. 41.

Tab. č. 41 - Srovnání hodnot ROE v návaznosti na volbu financování

v tis. Kč	2010		2011		2012	
	bez zadlužení	se zadlužením	bez zadlužení	se zadlužením	bez zadlužení	se zadlužením
VK	322 523	305 209	376 089	322 523	389 994	376 089
CK _ú	-	18638	-	95306	-	6116
K	322 523	323847	376 089	417829	389 994	382205
r _ú	-	10%	-	10%	-	10%
EBIT	34 718	34 718	66 915	66 915	17 153	17153
nákl. úroky	-	1864	-	9531	-	612
EBT	34 718	32854	66 915	57384	17 153	16541
sazba daně	19%	19%	19%	19%	19%	19%
daň	6 596	6242	12 714	10903	3 259	3143
EAT	28 122	26612	54 201	46481	13 894	13399
ROE	8,72%	8,72%	14,41%	14,41%	3,56%	3,56%

Zdroj: zpracování vlastní, 2014

Závěr

Cílem práce bylo zjistit a zhodnotit současný stav finanční situace konkrétního podniku za pomoci finanční analýzy a navrhnout možnosti dalšího postupu pro budoucí rozhodování managementu. Jednotlivé ukazatele a modely finanční analýzy byly porovnávány s výsledky zvolených konkurenčních podniků.

Podnik dosahoval nejlepších hodnot v letech 2008 a 2011. V roce 2008 se začalo hovořit o hospodářské krizi, jejíž dopad podnik brzy pocítil. Rok 2009 byl v mnohých případech vykázán jako nejhorší rok. Postupně se podnik začal zotavovat a nového vrcholu dosáhl v roce 2011. Nečekaný pokles byl zaznamenán v následujícím roce, kdy hodnoty ukazatelů klesaly několikanásobně rychlejším tempem.

Z hlediska ukazatelů rentability byl zjištěn shodný průběh těchto ukazatelů kopírující výkyvy hospodaření podniku za působení dopadů výkyvů v ekonomice. V porovnání s konkurencí byl Agrospol v této oblasti nejslabším článkem.

Ukazatele aktivity odhalily menší problémy s obratovostí zásob, nicméně obratovost pohledávek a závazků dosahovala nejlepších hodnot v porovnání s konkurencí.

Poměrně vysokých hodnot bylo dosahováno u ukazatelů likvidity. Hodnoty se často pohybovaly nad doporučeným rozmezím. Společnost se z tohoto úhlu pohledu jeví jako vysoce likvidní.

Podnik má poměrně nízkou zadluženost, což vyplývá z nízkého využívání cizích zdrojů.

Pro budoucí posílení pozice podniku byla navržena dvě doporučení.

První doporučení se týká vysokého ukazatele likvidity. V důsledku značného množství finančních prostředků byla navržena realizace odloučeného pracoviště v oblasti Moravy.

Druhé doporučení se týká zlepšení ukazatele rentability vlastního kapitálu. Byla představena situace při zapojení většího objemu cizího kapitálu. Tato situace znázornila nárůst sledovaného ukazatele. Součástí doporučení týkající se rentability je situace, při které byla zjišťována optimální velikost cizího kapitálu tak, aby rentabilita v případě obou možností financování, tj. financování pouze vlastním kapitálem a financování smíšeným kapitálem, byla shodná.

Nastolený trend společnosti je poměrně stabilní. Makroekonomické výkyvy jsou obtížně predikovatelné, čímž je obtížné určit vlastní vývoj finanční situace podniku a odhadnout tak ztráty, proti kterým je možné se pojistit. Pokud podnik vyloženě nesele z interního hlediska při plnění svých krátkodobých a dlouhodobých cílů, je možné očekávat optimistický výhled do budoucna.

Seznam použité literatury

Monografie

[1] ALTMAN, E. *Corporate Financial Distress: A Complete Guide to Predicting, Avoiding and Dealing with Bankruptcy*. New York : Wiley, 1983. ISBN 0-4710-8707-6.

[2] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 2. upravené vydání*. Praha: Ekopress, 2008. ISBN 978-80-86929-44-6.

[3] DOUCHA, R. *Bilanční analýza*, Grada Publishing, Praha 1995. ISBN 80-85623-89-7.

[4] GRÜNWARD, Rolf. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.

[5] HINDLS, Richard, a kol. *Statistika pro ekonomy*. 8. vyd. Praha: Professional Publishing, 2007, ISBN 978-80-86946-43-6.

[6] KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2009, 279 s. ISBN 978-80-7380-174-8.

[7] KISLINGEROVÁ, Eva; HNILICA, Jiří. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.

[8] KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ, Drahomíra; ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4456-8.

[9] KRALICEK, P. *Základy finančního hospodaření*. Praha: Linde, 1993. ISBN 80-85647-11-7.

[10] NEUMAIER, I. NEUMAIEROVÁ, I. Inddex IN 05. *Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference „Evropské finanční systémy“*. Brno : Masarykova univerzita v Brně, 2005. ISBN 80-210-3753-9.

[11] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3308-1.

[12] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

[13] SID BLAHA, Zdenek., JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. vydání. Praha: Management Press, 2006. ISBN 80-7261-145-3.

[14] VALACH, Josef a kol. *Finanční strategie*. Praha: Bilance, 1997. ISBN 80-238-2343-4.

Internetové zdroje

[15] *Agrospol Czech*. [online]. 2010 [cit. 2014-02-18]. Dostupné z: <http://www.agrospol.cz/>.

[16] Diskriminační analýza. [online]. [cit. 2014-02-18]. Dostupné z: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.25.1884&rep=rep1&type=pdf>.

[17] HEINE, Max L. Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and Zeta Models [online]. 2000 [cit. 2014-02-18]. Dostupné z: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.25.1884&rep=rep1&type=pdf>.

[18] *Justice.cz – výpis z obchodního rejstříku* [online]. Praha: Justice.cz, 2013 [cit. 18.2.2014]. Dostupné na: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>.

[19] LIESZ, Thomas J. a Steven J. MARANVILLE. Ratio Analysis Featuring the Dupont Method: An Overlooked Topic in the Finance Module of Small Business Management And Entrepreneurship Courses. *Small Business Institute Journal* [online]. 2008, č. 1 [cit. 2014-02-18]. Dostupné z: <http://www.sbij.org/index.php/SBIJ/article/viewFile/46/22>.

[20] *Účetní závěrka, výroční zpráva společnosti Agrofert, a.s. za roky 2008 – 2012* [online]. 2014 [cit. 2014-02-18]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a422676&klic=7ygltt>

[21] *Účetní závěrka, výroční zpráva společnosti Agrospol Czech spol. s r.o. za roky 2008 – 2012*. [online]. 2014 [cit. 2014-02-18]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a270124&klic=c6cxof>.

[22] *Účetní závěrka, výroční zpráva společnosti Trio – D spol. s r.o. za roky 2008 – 2012.* [online]. 2014 [cit. 2014-02-18]. Dostupné z <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a225749&klic=gt0h1o>.

[23] *Ukazatele produktivity práce.* [online]. 2011 [cit. 2014-02-18]. Dostupné z: http://www.analyzujaproved.cz/ApRSS.aspx?rid=50462&app=Main&grp=Content&mod=ContentPortal&sta=ArticleDetail&pst=ArticleDetail&p1=OID_INT_2975&p2=CultureOID_INT_1&acode=9742cf1458e4001cf1f82bbe6e1f25d.

Další zdroje:

[24] Interní dokumenty společnosti Agrospol Czech spol. s r.o.

[25] Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví

Seznam tabulek

Tab. č. 1 - Bodování výsledků Kralickova Quicktestu.....	30
Tab. č. 2 - Finanční údaje společnosti za období 2008 - 2012 (v tis. Kč)	36
Tab. č. 3 - Porovnání základních finančních ukazatelů za rok 2012 (v tis. Kč)	37
Tab. č. 4 - Horizontální analýza vybraných položek výnosů	42
Tab. č. 5 - Horizontální analýza vybraných položek nákladů	43
Tab. č. 6 - Horizontální analýza výsledku hospodaření	44
Tab. č. 7 - Horizontální analýza položek tvořících obchodní marži	44
Tab. č. 8 - Horizontální analýza položek tvořících přidanou hodnotu	44
Tab. č. 9 - Analýza čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)	46
Tab. č. 10 - Čisté pohotové prostředky (v tis. Kč)	47
Tab. č. 11 - Rentabilita vlastního kapitálu (v %)	47
Tab. č. 12 - Rentabilita celkového vloženého kapitálu (v %).....	48
Tab. č. 13 - Rentabilita celkového investovaného kapitálu (v %)	49
Tab. č. 14 - Rentabilita tržeb (v %).....	49
Tab. č. 15 - Rentabilita nákladů (v %)	49
Tab. č. 16 - Obrat aktiv.....	50
Tab. č. 17 - Obrat zásob.....	51
Tab. č. 18 - Obrat pohledávek.....	51
Tab. č. 19 - Obrat závazků.....	52
Tab. č. 20 - Doba obratu zásob (ve dnech)	52
Tab. č. 21 - Doba obratu pohledávek (ve dnech)	52
Tab. č. 22 - Doba obratu závazků (ve dnech)	53
Tab. č. 23 - Ukazatele likvidity společnosti Agrospol	54
Tab. č. 24 - Celková zadluženost (v %).....	57
Tab. č. 25 - Míra zadluženosti (v %).....	58
Tab. č. 26 - Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem	59
Tab. č. 27 - Úrokové krytí	59
Tab. č. 28 - Osobní náklady k přidané hodnotě	60
Tab. č. 29 - Produktivita práce z přidané hodnoty (v tis. Kč).....	61
Tab. č. 30 - Produktivita práce z tržeb (v tis. Kč)	62
Tab. č. 31 - Průměrná měsíční mzda (v Kč)	63
Tab. č. 32 - Výsledky Altmanova modelu	66

Tab. č. 33 - Výsledky Indexu IN05	67
Tab. č. 34 - Výsledky Tafflerova modelu	69
Tab. č. 35 - Výsledky Kralickova Quicktestu	71
Tab. č. 36 - Výsledky bilanční analýzy I	72
Tab. č. 37 - Výsledky bilanční analýzy II	74
Tab. č. 38 - Komparace výsledků ROE při financování pouze vlastním kapitálem s kombinací vlastního a cizího kapitálu	79
Tab. č. 39 – Efekt finanční páky	80
Tab. č. 40 – Výše cizího kapitálu při zachování velikosti ROE	81
Tab. č. 41 – Srovnání hodnot ROE v návaznosti na volbu financování	82

Seznam obrázků

Obr. č. 1 - Metody finanční analýzy.....	11
Obr. č. 2 - Poměrové ukazatele	15
Obr. č. 3 - Du Pont rozklad ROE	25
Obr. č. 4 - Horizontální analýza aktiv za období 2008-2012.....	39
Obr. č. 5 - Horizontální analýza pasiv za období 2008-2012	40
Obr. č. 6 - Průměrná struktura aktiv za roky 2008-2012.....	41
Obr. č. 7 - Průměrná struktur pasiv za roky 2008-2012	42
Obr. č. 8 - Průměrná struktura výnosů za roky 2008-2012	45
Obr. č. 9 - Průměrná struktura nákladů za roky 2008-2012	46
Obr. č. 10 - Ukazatele rentability společnosti Agrospol	50
Obr. č. 11 - Doby obratu společnosti Agrospol	54
Obr. č. 12 - Ukazatele běžné likvidity.....	55
Obr. č. 13 - Ukazatele pohotové likvidity	56
Obr. č. 14 - Ukazatele okamžité likvidity.....	56
Obr. č. 15 - Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech	57
Obr. č. 16 - Celková zadluženost (v %).....	58
Obr. č. 17 - Úrokové krytí	60
Obr. č. 18 - Produktivita práce z přidané hodnoty	62
Obr. č. 19 - Analýza rozkladu ROE	65
Obr. č. 20 - Porovnání výsledků Atmanova modelu s vybranými podniky	67
Obr. č. 21 - Porovnání výsledků indexu IN05 s vybranými podniky.....	68
Obr. č. 22 - Porovnání výsledků Tafflerova modelu s vybranými podniky	70
Obr. č. 23 - Porovnání výsledků Kralickova Quicktestu s vybranými podniky	72
Obr. č. 24 - Porovnání výsledků Bilanční analýzy I s vybranými podniky.....	73
Obr. č. 25 - Porovnání výsledků Bilanční analýzy II s vybranými podniky	75

Seznam příloh

Příloha A - Rozvaha podniku za roky 2008 – 2012 (v tis. Kč)

Příloha B - Výkaz zisku a ztráty podniku za roky 2008 - 2012 (v tis. Kč)

Příloha C – Horizontální analýza rozvahy podniku za roky 2008 – 2012

Příloha D – Vertikální analýza rozvahy podniku za roky 2008 – 2012

Příloha E – Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty podniku za roky 2008 – 2012

Příloha F – Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty podniku za roky 2008 – 2012

Příloha G – Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy

Příloha H – Bilanční analýza II podniku Agrospol

Příloha A - Rozvaha podniku za roky 2008 – 2012 (v tis. Kč)

označení	AKTIVA	2008	2009	2010	2011	2012
	AKTIVA CELKEM	454 198	420 803	391 639	499 493	509 105
B	Dlouhodobý majetek	52 164	72 325	77 202	81 564	73 265
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	384	150	91	314	433
B. I. 3.	Software	384	150	54	290	422
B. I. 6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	37	24	11
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	36 717	56 628	61 678	60 498	55 643
B. II. 1.	Pozemky	2 082	2 382	2 382	2 932	2 932
B. II. 2.	Stavby	27 334	35 201	41 551	39 159	37 585
B. II. 3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	7 301	17 838	17 258	17 579	14 967
B.II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	1 207	487	828	159
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	15 063	15 547	15 433	20 752	17 189
B. III. 1.	Podíly - ovládaná osoba	2 400	2 400	2 400	2 400	2 400
B. III. 5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	12 663	13 147	13 033	18 352	14 789
C.	Oběžná aktiva	400 833	347 990	314 205	417 644	435 608
C. I.	Zásoby	122 083	123 890	77 367	121 595	128 423
C. I. 4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	21	21	23	23	23
C. I. 5.	Zboží	122 062	123 869	77 344	121 572	128 400
C. III.	Krátkodobé pohledávky	207 960	170 801	125 810	120 540	99 762
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	213 114	160 578	124 733	124 396	100 026
C. III. 6.	Stát - daňové pohledávky	12	12 731	2 772	0	5 889
C. III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	0	728	714	420
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní	-7 975	-5 317	-5 231	-6 478	-9 322
C. III. 9.	Jiné pohledávky	2 809	2 809	2 808	1 908	2 749
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	70 790	53 299	111 028	175 509	207 423
C. IV. 1.	Peníze	476	507	260	303	297
C. IV. 2.	Účty v bankách	70 314	52 792	110 768	175 206	157 154
C. IV. 3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	49 972
D. I.	Časové rozlišení	1 201	488	232	285	232
D. I. 1.	Náklady příštích období	1 156	443	180	212	187
D. I. 3.	Příjmy příštích období	45	45	52	73	45

označení	PASIVA	2008	2009	2010	2011	2012
	PASIVA CELKEM	454 198	420 803	391 639	499 493	509 105
A.	Vlastní kapitál	286 892	305 209	322 523	376 089	389 994
A. I.	Základní kapitál	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
A. I. 1.	Základní kapitál	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy z zisku	100	100	100	100	100
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / nedělitelný fond	100	100	100	100	100
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	233 906	285 792	294 109	321 423	374 988
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	233 906	285 792	294 109	321 423	374 988
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	51 886	18 317	27 314	53 566	13 906
B.	Cizí zdroje	167 029	115 247	68 919	123 167	118 835
B. I.	Rezervy	10 000	20 000	1 705	3 166	3 908
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	10 000	20 000	0	0	0
B. I. 4.	Ostatní rezervy	0	0	1 705	3 166	3 908
B. II.	Dlouhodobé závazky	787	1 140	1 823	2 219	1 543
B. II. 9.	Jiné závazky	211	0	50	62	67
B. II. 10.	Odložený daňový závazek	576	1 140	1 773	2 157	1 476
B. III.	Krátkodobé závazky	116 242	79 107	65 391	117 782	113 384
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	119 133	79 219	41 495	103 469	79 677
B. III. 4.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	3 232	3 626	16 781	5 857	25 032
B. III. 6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	787	1 092	1 610	1 731	2 582
B. III. 7.	Stát - daňové závazky a dotace	2 244	610	3 312	8 992	8 688
B. III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy	82	774	1 952	2 337	6 835
B. III. 10.	Dohadné účty pasivní	-9 288	-6 262	241	-4 604	-9 430
B. III. 11.	Jiné závazky	52	48	0	0	0
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	40 000	15 000	0	0	0
B. IV. 2.	Krátkodobé bankovní úvěry	40 000	15 000	0	0	0
C. I.	Časové rozlišení	277	347	197	237	276
C. I. 1.	Výdaje příštích období	0	173	132	94	57
C. I. 2.	Výnosy příštích období	277	174	65	143	219

Zdroj: zpracování vlastní dle [21], 2014

Příloha B - Výkaz zisku a ztráty podniku za roky 2008 - 2012 (v tis. Kč)

ozn.	POLOŽKA	2008	2009	2010	2011	2012
I.	Tržby za prodej zboží	1 096 425	1 022 176	1 018 962	1 222 586	1 336 392
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	991 557	950 403	941 151	1 103 971	1 227 929
+	Obchodní marže	104 868	71 773	77 811	118 615	108 463
II.	Výkony	15 062	16 664	15 909	16 598	14 491
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	15 062	16 664	15 909	16 598	14 491
B.	Výkonová spotřeba	27 927	25 481	27 501	27 727	32 047
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	8 263	7 532	8 731	9 767	9 315
B. 2.	Služby	19 664	17 949	18 770	17 960	22 732
+	Přidaná hodnota	92 003	62 956	66 219	107 486	90 907
C.	Osobní náklady	46 095	52 629	69 178	61 982	94 298
C. 1.	Mzdové náklady	36 531	43 361	58 344	50 252	81 480
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	8 421	9 188	9 922	10 555	11 878
C. 4.	Sociální náklady	1 143	80	912	1 175	940
D.	Daně a poplatky	411	399	635	470	675
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	3 236	5 549	7 629	8 278	8 963
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	161	26	89	257	132
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	141	26	88	252	108
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	20	0	1	5	24
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	15	406	0
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	15	406	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	13 138	9 693	-10 874	5 686	911
IV.	Ostatní provozní výnosy	-43 031	-32 067	-24 613	-52 433	-58 156
H.	Ostatní provozní náklady	-81 677	-60 213	-58 303	-82 287	-87 655
*	Provozní výsledek hospodaření	67 930	22 858	33 415	60 775	15 691
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	72
X.	Výnosové úroky	2 476	1 429	1 204	6 551	1 974
N.	Nákladové úroky	840	744	256	601	375
XI.	Ostatní finanční výnosy	1 122	52	776	1 595	1 455
O.	Ostatní finanční náklady	3 757	836	677	2 006	2 039
*	Finanční výsledek hospodaření	-999	-99	1 047	5 539	1 087
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	15 045	4 442	7 148	12 748	2 872
Q. 1.	splatná	14 699	3 878	6 516	12 364	3 553
Q. 2.	odložená	346	564	632	384	-681
**	Výsledek hosp. za běžnou činnost	51 886	18 317	27 314	53 566	13 906
***	Výsledek hosp. za účetní období	51 886	18 317	27 314	53 566	13 906
****	Výsledek hosp. před zdaněním	66 931	22 759	34 462	66 314	16 778

Zdroj: zpracování vlastní dle [21], 2014

Příloha C – Horizontální analýza rozvahy podniku za roky 2008 – 2012

označení	AKTIVA	2008	2009	2010	2011	2012
	AKTIVA CELKEM	26%	-7%	-7%	28%	2%
B	Dlouhodobý majetek	12%	39%	7%	6%	-10%
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	-38%	-61%	-39%	245%	38%
B. I. 3.	Software	-38%	-61%	-64%	437%	46%
B. I. 6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0%	0%	100%	-35%	-54%
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	7%	54%	9%	-2%	-8%
B. II. 1.	Pozemky	0%	14%	0%	23%	0%
B. II. 2.	Stavby	-6%	29%	18%	-6%	-4%
B. II. 3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	121%	144%	-3%	2%	-15%
B.II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0%	100%	-60%	70%	-81%
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	28%	3%	-1%	34%	-17%
B. III. 1.	Podíly - ovládaná osoba	0%	0%	0%	0%	0%
B. III. 5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	35%	4%	-1%	41%	-19%
C.	Oběžná aktiva	29%	-13%	-10%	33%	4%
C. I.	Zásoby	111%	1%	-38%	57%	6%
C. I. 4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0%	0%	10%	0%	0%
C. I. 5.	Zboží	111%	1%	-38%	57%	6%
C. III.	Krátkodobé pohledávky	96%	-18%	-26%	-4%	-17%
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	107%	-25%	-22%	0%	-20%
C. III. 6.	Stát - daňové pohledávky	1100%	105992%	-78%	-100%	100%
C. III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	-100%	0%	100%	-2%	-41%
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní	54%	-33%	-2%	24%	44%
C. III. 9.	Jiné pohledávky	-52%	0%	0%	-32%	44%
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	-52%	-25%	108%	58%	18%
C. IV. 1.	Peníze	19%	7%	-49%	17%	-2%
C. IV. 2.	Účty v bankách	-43%	-25%	110%	58%	-10%
C. IV. 3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	-100%	0%	0%	0%	100%
D. I.	Časové rozlišení	-53%	-59%	-52%	23%	-19%
D. I. 1.	Náklady příštích období	-54%	-62%	-59%	18%	-12%
D. I. 3.	Příjmy příštích období	0%	0%	16%	40%	-38%

označení	Pasiva	2008	2009	2010	2011	2012
	Pasiva celkem	26%	-7%	-7%	28%	2%
A.	Vlastní kapitál	22%	6%	6%	17%	4%
A. I.	Základní kapitál	0%	0%	0%	0%	0%
A. I. 1.	Základní kapitál	0%	0%	0%	0%	0%
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0%	0%	0%	0%	0%
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / nedělitelný fond	0%	0%	0%	0%	0%
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	23%	22%	3%	9%	17%
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	23%	22%	3%	9%	17%
A. V.	VH běžného účetního období	19%	-65%	49%	96%	-74%
B.	Cizí zdroje	33%	-31%	-40%	79%	-4%
B. I.	Rezervy	100%	100%	-91%	86%	23%
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	100%	100%	-100%	0%	0%
B. I. 4.	Ostatní rezervy	0%	0%	100%	86%	23%
B. II.	Dlouhodobé závazky	-36%	45%	60%	22%	-30%
B. II. 9.	Jiné závazky	-79%	-100%	100%	24%	8%
B. II. 10.	Odložený daňový závazek	149%	98%	56%	22%	-32%
B. III.	Krátkodobé závazky	12%	-32%	-17%	80%	-4%
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	20%	-34%	-48%	149%	-23%
B. III. 4.	Závazky - podstatný vliv	0%	0%	0%	0%	0%
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	50%	12%	363%	-65%	327%
B. III. 6.	Závazky ze SZ a ZP	-42%	39%	47%	8%	49%
B. III. 7.	Stát - daňové závazky a dotace	-58%	-73%	443%	171%	-3%
B. III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy	-92%	844%	152%	20%	192%
B. III. 10.	Dohadné účty pasivní	80%	-33%	-104%	-2010%	105%
B. III. 11.	Jiné závazky	27%	-8%	-100%	0%	0%
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	100%	-63%	-100%	0%	0%
B. IV. 2	Krátkodobé bankovní úvěry	100%	-63%	-100%	0%	0%
C. I.	Časové rozlišení	1%	25%	-43%	20%	16%
C. I. 1.	Výdaje příštích období	0%	100%	-24%	-29%	-39%
C. I. 2.	Výnosy příštích období	1%	-37%	-63%	120%	53%

Zdroj: zpracování vlastní dle [21], 2014

Příloha D – Vertikální analýza rozvahy podniku za roky 2008 – 2012

označení	AKTIVA	2008	2009	2010	2011	2012
	AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
B	Dlouhodobý majetek	11,48%	17,19%	19,71%	16,33%	14,39%
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,08%	0,04%	0,02%	0,06%	0,09%
B. I. 3.	Software	0,08%	0,04%	0,01%	0,06%	0,08%
B. I. 6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	8,08%	13,46%	15,75%	12,11%	10,93%
B. II. 1.	Pozemky	0,46%	0,57%	0,61%	0,59%	0,58%
B. II. 2.	Stavby	6,02%	8,37%	10,61%	7,84%	7,38%
B. II. 3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1,61%	4,24%	4,41%	3,52%	2,94%
B.II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,00%	0,29%	0,12%	0,17%	0,03%
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	3,32%	3,69%	3,94%	4,15%	3,38%
B. III. 1.	Podíly - ovládaná osoba	0,53%	0,57%	0,61%	0,48%	0,47%
B. III. 5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	2,79%	3,12%	3,33%	3,67%	2,90%
C.	Oběžná aktiva	88,25%	82,70%	80,23%	83,61%	85,56%
C. I.	Zásoby	26,88%	29,44%	19,75%	24,34%	25,23%
C. I. 4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%
C. I. 5.	Zboží	26,87%	29,44%	19,75%	24,34%	25,22%
C. III.	Krátkodobé pohledávky	45,79%	40,59%	32,12%	24,13%	19,60%
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	46,92%	38,16%	31,85%	24,90%	19,65%
C. III. 6.	Stát - daňové pohledávky	0,00%	3,03%	0,71%	0,00%	1,16%
C. III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,00%	0,00%	0,19%	0,14%	0,08%
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní	-1,76%	-1,26%	-1,34%	-1,30%	-1,83%
C. III. 9.	Jiné pohledávky	0,62%	0,67%	0,72%	0,38%	0,54%
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	15,59%	12,67%	28,35%	35,14%	40,74%
C. IV. 1.	Peníze	0,10%	0,12%	0,07%	0,06%	0,06%
C. IV. 2.	Účty v bankách	15,48%	12,55%	28,28%	35,08%	30,87%
C. IV. 3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	9,82%
D. I.	Časové rozlišení	0,26%	0,12%	0,06%	0,06%	0,05%
D. I. 1.	Náklady příštích období	0,25%	0,11%	0,05%	0,04%	0,04%
D. I. 3.	Příjmy příštích období	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%

označení	PASIVA	2008	2009	2010	2011	2012
	Pasiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A.	Vlastní kapitál	63,16%	72,53%	82,35%	75,29%	76,60%
A. I.	Základní kapitál	0,22%	0,24%	0,26%	0,20%	0,20%
A. I. 1.	Základní kapitál	0,22%	0,24%	0,26%	0,20%	0,20%
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%	0,02%
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / nedělitelný fond	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%	0,02%
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	51,50%	67,92%	75,10%	64,35%	73,66%
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	51,50%	67,92%	75,10%	64,35%	73,66%
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	11,42%	4,35%	6,97%	10,72%	2,73%
B.	Cizí zdroje	36,77%	27,39%	17,60%	24,66%	23,34%
B. I.	Rezervy	2,20%	4,75%	0,44%	0,63%	0,77%
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	2,20%	4,75%	0,00%	0,00%	0,00%
B. I. 4.	Ostatní rezervy	0,00%	0,00%	0,44%	0,63%	0,77%
B. II.	Dlouhodobé závazky	0,17%	0,27%	0,47%	0,44%	0,30%
B. II. 9.	Jiné závazky	0,05%	0,00%	0,01%	0,01%	0,01%
B. II. 10.	Odložený daňový závazek	0,13%	0,27%	0,45%	0,43%	0,29%
B. III.	Krátkodobé závazky	25,59%	18,80%	16,70%	23,58%	22,27%
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	26,23%	18,83%	10,60%	20,71%	15,65%
B. III. 4.	Závazky - podstatný vliv	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	0,71%	0,86%	4,28%	1,17%	4,92%
B. III. 6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,17%	0,26%	0,41%	0,35%	0,51%
B. III. 7.	Stát - daňové závazky a dotace	0,49%	0,14%	0,85%	1,80%	1,71%
B. III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy	0,02%	0,18%	0,50%	0,47%	1,34%
B. III. 10.	Dohadné účty pasivní	-2,04%	-1,49%	0,06%	-0,92%	-1,85%
B. III. 11.	Jiné závazky	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	8,81%	3,56%	0,00%	0,00%	0,00%
B. IV. 2.	Krátkodobé bankovní úvěry	8,81%	3,56%	0,00%	0,00%	0,00%
C. I.	Časové rozlišení	0,06%	0,08%	0,05%	0,05%	0,05%
C. I. 1.	Výdaje příštích období	0,00%	0,04%	0,03%	0,02%	0,01%
C. I. 2.	Výnosy příštích období	0,06%	0,04%	0,02%	0,03%	0,04%

Zdroj: zpracování vlastní dle [21], 2014

Příloha E – Horiz. analýza výkazu zisku a ztráty podniku za roky 2008 – 2012

označení	POLOŽKA	2008	2009	2010	2011	2012
I.	Tržby za prodej zboží	-1%	-7%	0%	20%	9%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	-4%	-4%	-1%	17%	11%
+	Obchodní marže	40%	-32%	8%	52%	-9%
II.	Výkony	1%	11%	-5%	4%	-13%
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1%	11%	-5%	4%	-13%
B.	Výkonová spotřeba	-11%	-9%	8%	1%	16%
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	17%	-9%	16%	12%	-5%
B. 2.	Služby	-20%	-9%	5%	-4%	27%
+	Přidaná hodnota	58%	-32%	5%	62%	-15%
C.	Osobní náklady	23%	14%	31%	-10%	52%
C. 1.	Mzdové náklady	30%	19%	35%	-14%	62%
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	-7%	9%	8%	6%	13%
C. 4.	Sociální náklady	247%	-93%	1040%	29%	-20%
D.	Daně a poplatky	-17%	-3%	59%	-26%	44%
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	17%	71%	37%	9%	8%
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	21%	-84%	242%	189%	-49%
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	12%	-82%	238%	186%	-57%
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	186%	-100%	100%	400%	380%
F.	Zůstatková cena prod. dlouhodobého majetku a materiálu	0%	0%	100%	2607%	-100%
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0%	0%	100%	2607%	-100%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-668%	-26%	-212%	-152%	-84%
IV.	Ostatní provozní výnosy	24%	-25%	-23%	113%	11%
H.	Ostatní provozní náklady	12%	-26%	-3%	41%	7%
*	Provozní výsledek hospodaření	17%	-66%	46%	82%	-74%
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0%	0%	0%	0%	100%
X.	Výnosové úroky	45%	-42%	-16%	444%	-70%
N.	Nákladové úroky	46%	-11%	-66%	135%	-38%
XI.	Ostatní finanční výnosy	14%	-95%	1392%	106%	-9%
O.	Ostatní finanční náklady	32%	-78%	-19%	196%	2%
*	Finanční výsledek hospodaření	35%	-90%	990%	429%	-80%
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	8%	-70%	61%	78%	-77%
Q. 1.	splatná	7%	-74%	68%	90%	-71%
Q. 2.	odložená	123%	63%	12%	-39%	-277%
**	Výsledek hosp. za běžnou činnost	19%	-65%	49%	96%	-74%
***	Výsledek hosp. za účetní období	19%	-65%	49%	96%	-74%
****	Výsledek hosp. před zdaněním	17%	-66%	51%	92%	-75%

Zdroj: zpracování vlastní dle [21], 2014

Příloha F – Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty podniku za roky 2008 – 2012

označení	POLOŽKA	2008	2009	2010	2011	2012
I.	Tržby za prodej zboží	102,26%	101,38%	100,66%	102,30%	103,09%
II.	Výkony	1,40%	1,65%	1,57%	1,39%	1,12%
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,02%	0,00%	0,01%	0,02%	0,01%
IV.	Ostatní provozní výnosy	-4,01%	-3,18%	-2,43%	-4,39%	-4,49%
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%
X.	Výnosové úroky	0,23%	0,14%	0,12%	0,55%	0,15%
XI.	Ostatní finanční výnosy	0,10%	0,01%	0,08%	0,13%	0,11%
	Výnosy	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	97,18%	96,00%	95,55%	96,70%	95,75%
B.	Výkonová spotřeba	2,74%	2,57%	2,79%	2,43%	2,50%
C.	Osobní náklady	4,52%	5,32%	7,02%	5,43%	7,35%
D.	Daně a poplatky	0,04%	0,04%	0,06%	0,04%	0,05%
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	0,32%	0,56%	0,77%	0,73%	0,70%
F.	Zůstatková cena prod. dlouhodobého majetku a materiálu	0,00%	0,00%	0,00%	0,04%	0,00%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	1,29%	0,98%	-1,10%	0,50%	0,07%
H.	Ostatní provozní náklady	-8,00%	-6,08%	-5,92%	-7,21%	-6,83%
N.	Nákladové úroky	0,08%	0,08%	0,03%	0,05%	0,03%
O.	Ostatní finanční náklady	0,37%	0,08%	0,07%	0,18%	0,16%
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	1,47%	0,45%	0,73%	1,12%	0,22%
Q. 1.	splatná	1,44%	0,39%	0,66%	1,08%	0,28%
Q. 2.	odložená	0,03%	0,06%	0,06%	0,03%	-0,05%
	Náklady	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Zdroj: zpracování vlastní dle [21], 2014

Příloha G - Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy

Bilanční analýza I

Ukazatel stability	$S = \text{vlastní kapitál} / \text{stálá aktiva}$
Ukazatel likvidity	$L = (\text{finanční majetek} + \text{pohledávky}) / 2,17 * \text{krátkodobé dluhy}$
Ukazatel aktivity	$A = \text{výkony} / 2 * \text{pasiva}$
Ukazatel rentability	$R = 8 * \text{EAT} / \text{vlastní kapitál}$

Celkový ukazatel	$C = (2 * S + 4 * L + 1 * A + 5 * R) / 12$
-------------------------	--

Bilanční analýza II

Ukazatele stability	
S1 =	vlastní kapitál / stálá aktiva
S2 =	(vlastní kapitál / stálá aktiva) * 2
S3 =	vlastní zdroje / cizí zdroje
S4 =	celková aktiva / (krátkodobé dluhy * 5)
S5 =	celková aktiva / (zásoby * 15)
S =	$(2 * S1 + S2 + S3 + S4 + 2 * S5) / 7$

Ukazatele likvidity	
L1 =	2 * finanční majetek / krátkodobé dluhy
L2 =	(finanční majetek + pohledávky / krátkodobé dluhy) / 2,17
L3 =	(oběžná aktiva / krátkodobé dluhy) / 2,5
L4 =	(pracovní kapitál / pasiva celkem) * 3,33
L =	$(5 * L1 + 8 * L2 + 2 * L3 + L4) / 16$

Ukazatele aktivity	
A1 =	(tržby celkem / 2) / pasiva celkem
A2 =	(tržby celkem / 4) / vlastní kapitál
A3 =	(přidaná hodnota * 4) / tržby celkem
A =	$(A1 + A2 + A3) / 3$

Ukazatele stability	
R1 =	$(10 * \text{EAT}) / \text{přidaná hodnota}$
R2 =	$(8 * \text{EAT}) / \text{vlastní kapitál}$
R3 =	$(20 * \text{EAT}) / \text{pasiva celkem}$
R4 =	$(40 * \text{EAT}) / (\text{tržby} + \text{výkony})$
R5 =	$(1,33 * \text{provozní VH}) / (\text{provozní VH} + \text{finanční VH} + \text{mimořádný VH})$
R =	$(3 * R1 + 7 * R2 + 4 * R3 + 2 * R4 + R5) / 17$

C =	$(2 * S + 4 * L + 1 * A + 5 * R) / 12$
------------	--

Zdroj: zpracování vlastní dle [11], 2014

Příloha H – Bilanční analýza II podniku Agropol

Ukazatele stability	2008	2009	2010	2011	2012
S1 =	5,500	4,220	4,178	4,611	5,323
S2 =	11,000	8,440	8,355	9,222	10,646
S3 =	1,718	2,648	4,680	3,053	3,282
S4 =	0,581	0,894	1,198	0,848	0,898
S5 =	0,248	0,226	0,337	0,274	0,264
S =	3,542	2,982	3,323	3,270	3,714

Ukazatele likvidity	2008	2009	2010	2011	2012
L1 =	0,906	1,133	3,396	2,980	3,659
L2 =	0,822	1,097	1,669	1,158	1,248
L3 =	1,026	1,479	1,922	1,418	1,537
L4 =	2,939	2,754	2,672	2,784	2,849
L =	1,006	1,260	2,303	1,862	2,138

Ukazatele aktivity	2008	2009	2010	2011	2012
A1 =	1,224	1,234	1,321	1,241	1,327
A2 =	0,969	0,851	0,802	0,824	0,866
A3 =	0,331	0,242	0,256	0,347	0,269
A =	0,841	0,776	0,793	0,804	0,821

Ukazatele stability	2008	2009	2010	2011	2012
R1 =	7,275	3,615	5,204	6,170	1,846
R2 =	1,866	0,597	0,855	1,411	0,344
R3 =	2,947	1,082	1,760	2,655	0,659
R4 =	2,408	0,876	1,332	2,140	0,497
R5 =	1,350	1,336	1,290	1,219	1,244
R =	3,109	1,320	1,917	2,618	0,754

C =	2,291	1,531	2,186	2,323	1,714
------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Zdroj: zpracování vlastní dle [11] [21], 2014

Abstrakt

BANĚČKOVÁ, L. *Finanční analýza a její doporučení pro rozhodování podniku*. Diplomová práce. Plzeň: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, 86 s., 2014

Klíčová slova: finanční analýza, analýza, ukazatele, modely

Tato diplomová práce je zaměřena na metody a ukazatele finanční analýzy a její doporučení pro rozhodování podniku. V teoretické části je představeno téma finanční analýzy, její základní pojmy a problematické oblasti. Největší podíl zde zaujímá rozbor jednodolých metod a dílčích ukazatelů a modelů společně s postupem provádění finanční analýzy. Praktická část je rozdělena do tří oblastí. První oblast se zaměřuje na představení analyzovaného podniku a konkurenčních společností, se kterými jsou porovnávány výsledky jednotlivých ukazatelů a modelů. V závěru práce je provedeno zhodnocení aktuální finanční pozice podniku a predikce budoucího stavu. Součástí je i doporučení na základě provedené finanční analýzy. Práce slouží jako jedna z možností provedení finanční analýzy, na jejímž základě lze posoudit budoucí finanční výhled podniku.

Abstract

BANĚČKOVÁ, L. *Financial analysis and its recommendations for the business decision-making*. Diploma thesis. Pilsen: Faculty of Economics, University of West Bohemia in Pilsen, 86 p., 2014

Key words: financial analysis, analysis, indicators, models

This diploma thesis is focused on the methods and indicators of financial analysis and its recommendations for the business decision-making. The theoretical part deals with the theme financial analysis, its basic concepts and problematical parts. The biggest part takes the analysis of each method and the indicators and models together with the procedure of doing the financial analysis. The practical part is divided into three parts. The first part focuses on the presentation of the analysed business and the businesses in competitive relationship with the chosen business. The results of particular indicators and models are compared with the competition in the following part. The evaluation of the actual financial state and the prediction of the future state are realized at the end of the thesis. On the base of financial analysis is made the recommendation for the future. The thesis serves as a one of the possibilities for making a financial analysis and evaluating the future of the business.