

**ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI**

**FAKULTA EKONOMICKÁ**

Diplomová práce

**Analýza vývoje podniku ADW AGRO, a.s., Krahulov**

**pomocí bankrotních a bonitních modelů**

**Analysis of the ADW AGRO, a.s., Krahulov company  
development using creditworthy an bankruptcy models**

Bc. Robert Grepl

Plzeň 2016



## Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma:

*„Analýza vývoje podniku ADW AGRO, a.s., Krahulov pomocí bankrotních a bonitních modelů“*

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

V Plzni 7.12. 2016

.....

podpis autora

## **Poděkování**

Chtěl bych poděkovat panu doc. RNDr. Ing. Ladislavu Lukášovi, Csc., za odborný dohled a konzultace při zpracování této diplomové práce.

## Obsah

Úvod.....	4
1. Podnikatelské prostředí.....	6
2. Představení podniku.....	11
2.1. Historie podniku.....	11
2.2. Předmět podnikání .....	12
Zemědělská výroba .....	12
Komodity .....	12
Pesticidy.....	13
Hnojiva.....	13
Krmné směsi a krmné doplňky .....	13
Pohonné hmoty .....	13
Energie .....	13
Služby zemědělcům .....	14
2.3. Poslání podniku.....	14
2.4. Organizační struktura .....	14
2.5. Doplnující informace ke SWOT analýze .....	15
2.6. SWOT analýza .....	18
3. Finanční analýza .....	21
3.1. Zdroje finanční analýzy.....	21
3.2. Etapy finanční analýzy .....	22
3.3. Ukazatele finanční analýzy .....	23
3.3.1. Absolutní ukazatele.....	23
3.3.2. Rozdílové ukazatele .....	23
3.3.3. Poměrové ukazatele .....	24

3.3.4.	Analýza soustav ukazatelů.....	30
4.	Bankrotní a bonitní modely .....	32
4.1.	Bonitní modely.....	34
4.1.1.	Index bonity .....	34
4.1.2.	Kralickův quick test.....	35
4.1.3.	Tamariho model.....	37
4.1.4.	Bilanční analýzy .....	38
4.1.5.	Grünwaldův index bonity .....	41
4.2.	Bankrotní modely.....	44
4.2.1.	Index IN .....	44
4.2.2.	Ch-index.....	48
4.2.3.	Gurčíkův index .....	48
4.2.4.	Altmanův model .....	49
4.2.5.	Beaverův model .....	51
4.2.6.	Tafflerův model .....	52
4.2.7.	Beermanova diskriminační funkce .....	53
5.	Finanční analýza podniku za období 2009-2015 .....	55
5.1.	Rozvaha.....	55
5.2.	Výkaz zisku a ztráty .....	56
5.3.	Vertikální analýza rozvahy .....	57
5.4.	Horizontální analýza rozvahy .....	58
5.5.	Vertikální analýza výnosů.....	60
5.6.	Vertikální analýza nákladů.....	61
5.7.	Horizontální analýza výkazů zisku a ztráty .....	63
5.8.	Analýza pomocí rozdílových ukazatelů .....	64
5.9.	Poměrová analýza.....	65
5.9.1.	Ukazatele rentability.....	65

5.9.2.	Ukazatele aktivity .....	67
5.9.3.	Ukazatele likvidity .....	69
5.9.4.	Ukazatele zadluženosti .....	71
6.	Aplikace bankrotních a bonitních modelů .....	73
6.1.	Ch-index .....	73
6.2.	G-index .....	75
6.3.	IN95 .....	77
6.4.	Index bonity .....	80
6.5.	IN05 .....	81
6.6.	Z-skóre .....	83
6.7.	Tafflerův model .....	85
	Návrh na zlepšení .....	87
	Závěr .....	88
	Seznam tabulek .....	90
	Seznam grafů .....	91
	Seznam obrázků .....	91
	Zdroje .....	92
	Seznam příloh .....	95

## Úvod

V současné době se zvyšuje potřeba mnoha subjektů znát nejen svoji finanční situaci, ale také svých obchodních partnerů či konkurentů. Je to dáno především přechodem na tržní hospodářství, kdy se podniky musely více zajímat o svůj podnikový obor a chování subjektů při vzniku konkurenčního prostředí. Pokud chce být podnik dlouhodobě úspěšný na trhu, potřebuje ke své stabilitě znát prostředí, ve kterém se nachází, ale také musí mít schopnost efektivně řídit své podnikové aktivity na všech úrovních řízení. Právě z tohoto důvodu je k dispozici **finanční analýza - nástroj**, který dokáže podat při správné validitě dat věrohodný obraz o společnosti. Následné informace o podniku mají širokou oblast využitelnosti a je pouze na finančním manažerovi, jakožto kompetentní osobě, jakým způsobem bude sestavena. Komplexní analýza poskytuje údaje o minulém, přítomném a budoucím vývoji společnosti. Díky porovnávání jednotlivých ukazatelů v čase vzniká hlavní přínos finanční analýzy, který se bezpochyby stal **součástí finančního řízení**. Jelikož se jedná o souhrnnou analýzu z více oblastí, je velmi důležitá interpretace výsledků. Z toho vyplývá nutnost mít zkušeného a znalého hodnotitele. Lze samozřejmě analyzovat podnik z veřejně dostupných zdrojů (externí zdroje), ale pokud kontrolorovi chybí důležité interní skutečnosti, může to negativně ovlivnit výsledek šetření, proto je užitečnější pověření interního manažera, který dokáže nahlédnout do podnikových vztahů hlouběji.

Analýza pomocí jednotlivých ukazatelů dokáže pouze popsat situace ve zkoumané oblasti. Tento problém je vyřešen **vícerozměrnými modely**, které obsahují právě takové kombinace ukazatelů, které dokážou s **určitou mírou spolehlivosti** popsat situaci podniku pomocí **jednoho konkrétního čísla**. Vícerozměrných modelů je v současné době nespočet a to jak českých tak i zahraničních. Velmi důležitým aspektem při výběru konkrétního vícerozměrného modelu by pro hodnotitele měla být míra spolehlivosti modelu, neboli s jakou mírou pravděpodobnosti dokáže konkrétní model zařadit podnik na základě výsledné hodnoty.

Vícerozměrné modely se dělí na **bankrotní** a **bonitní modely**. Bonitní modely se řadí mezi diagnostické, které pomocí syntetického koeficientu dokážou popsat pozici podniku. Řadí se do metod ex post, a tudíž hodnotí situaci minulou se snahou nalézt příčiny současného stavu. Bankrotní modely predikují případné ohrožení finančního zdraví. Jsou někdy označovány jako systémy včasného varování, protože s určitou mírou pravděpodobnosti informují podnik několik let dopředu, že se mohou dostat do



finančních potíží. Z tohoto hlediska lze nahlížet na modely jako na **součást strategického plánování**, které je nezbytné pro naplnění strategických cílů společnosti.

První část diplomové práce bude věnována podnikatelskému prostředí, ve kterém se podnik nachází. Podnikatelské prostředí bude vymezeno v obecné rovině a ve vztahu ke sledovanému podniku.

V další kapitole bude představen podnik včetně jeho historických milníků, podnikatelských aktivit či organizační struktury podniku. Dalším úkolem diplomové práce bude seznámit čtenáře s finanční analýzou po teoretické stránce. Finanční analýza bude obsahovat body, které budou nezbytné pro samotné sestavení FA v praktické části. Kapitola 5 bude sloužit pro představení bankrotních a bonitních modelů. V této kapitole bude autor diplomové práce klást důraz na vymezení těch modelů, které mají využitelnost v odvětví zemědělství. Dále budou představeny modely, které patří mezi nejpoužívanější modely, modely s největší vypovídající schopností, zahraniční i české modely.

Praktická část bude obsahovat sestavení finanční analýzy včetně analýzy a rozborů jednotlivých podnikových aktivit. Finanční analýza bude sloužit jako podklad pro zpracování hlavní náplně diplomové práce, kterou jsou **bankrotní a bonitní modely**. Po výsledcích všech analýz budou navrženy, v případě potřeby, kroky vedoucí ke zlepšení finančního zdraví podniku. Poslední kapitola bude obsahovat shrnutí diplomové práce včetně závěrečného okomentování naplnění stanovených cílů, které jsou uvedeny níže.

Hlavním cílem diplomové práce bude na základě dostupných informací, teoretických poznatků a citlivého posouzení autora práce **analyzovat, zhodnotit a predikovat vývoj podniku po finanční stránce pomocí bankrotních a bonitních modelů**. Ke splnění hlavního cíle diplomové práce bude zapotřebí splnit také cíle dílčí.

Dílčími cíly bude stručné vymezení prostředí podniku, popsání podnikatelského subjektu s využitím nástroje SWOT analýzy. Dalším cílem bude vytvoření teoretické roviny finanční analýzy včetně bonitních a bankrotních modelů. V praktické části bude pozornost zaměřena na analýzu hospodářských výsledků a dalších, pro analýzu nezbytných, sekcí podniku. Následovat bude analýza prostřednictvím bankrotních a bonitních modelů. Na základě hluboké analýzy těchto modelů autor práce zhodnotí minulý stav, odhadne stav budoucí a navrhne relevantní návrhy na zlepšení podniku.

V poslední části se autor zaměří na shrnutí této diplomové práce včetně a splnění stanovených cílů.

## **1. Podnikatelské prostředí**

Zemědělství v České republice, vymezeno jako NACE-01, patří spolu s navazující potravinářskou výrobou k tradičním odvětvím národního hospodářství. Hlavním orgánem vytvářejícím podmínky pro zemědělce je Ministerstvo zemědělství. Po začlenění České republiky do EU je nezbytné také dodržovat pravidla Společné zemědělské politiky EU (Ministerstvo zemědělství, 2016).

Podnikatelské prostředí je ovlivňováno cenami vstupů, výstupů, inflací, kurzem koruny<sup>1</sup> a to především vůči euru, protože je spojen s přepočtem dotací, vývojem ZO, dostupností úvěrů a mírou podnikatelského rizika. Samozřejmě se podnikatelé musí řídit také platnými právními předpisy. Důležitost hraje vymahatelnost práva, administrativní náročnost, velikost korupce a především úroveň národních a unijních podpor. Pro odvětví zemědělství je velmi podstatný tzv. Program rozvoje venkova 2014-2020, který navazuje na PRV 2007-2013. Cílem programu je naplnění stanovených priorit a zlepšit konkurenceschopnost zemědělských podniků v České republice za pomoci čerpaní jak domácích, tak evropských finančních podpor (Ministerstvo zemědělství, 2016).

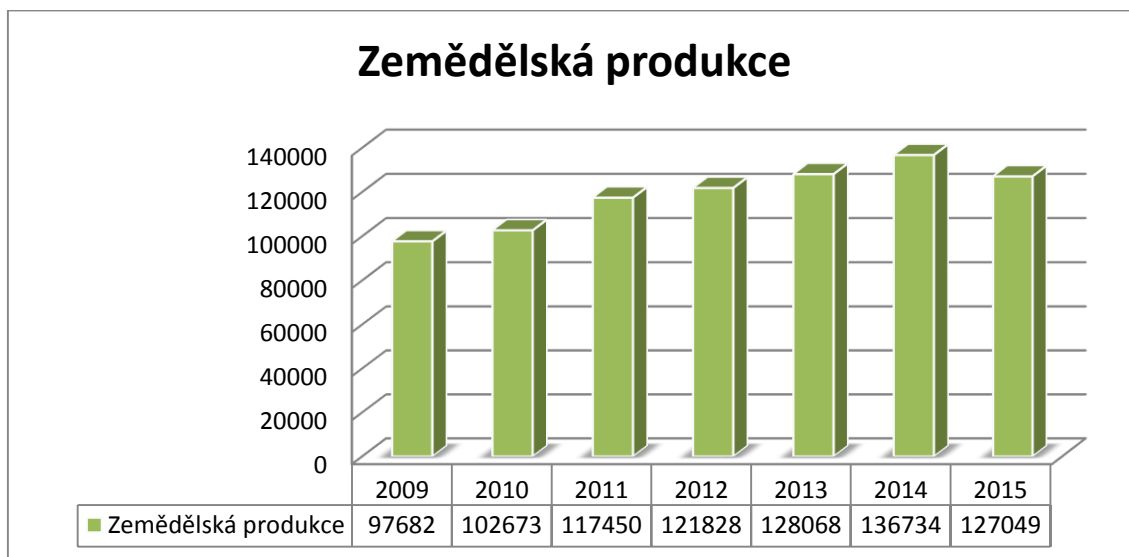
Pro zjištění stability odvětví je vhodné zaměřit se na zemědělskou produkci<sup>2</sup> v čase. Časová posloupnost je zobrazena na následujícím grafu.

---

<sup>1</sup> Pro přepočet cizí měny na českou měnu sledovaný podnik používá denní kurz vyhlášený ČNB platný v den uskutečnění účetního případu. Kurzové rozdíly jsou zúčtovány výsledkově.

<sup>2</sup> Produkce zemědělského odvětví se skládá z rostlinné a živočišné produkce, dále z produkce zemědělských služeb a také z nezemědělských činností.

Graf č. 1: Vývoj zemědělské produkce (v mil. Kč)



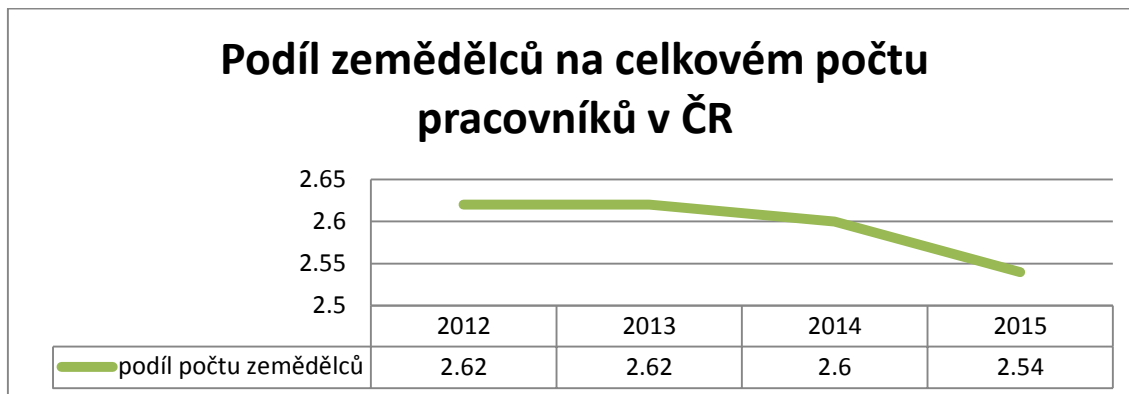
Zdroj: Zpráva o stavu zemědělství za období 2009-2015

Produkce v zemědělství se v České republice od roku 2009 do roku 2014 zvyšovala. Za každoročním růstem může jak větší produkce živočišné, tak rostlinné produkce. Ke snížení zemědělské produkce nejvíce přispěl pokles rostlinné produkce vlivem sucha (největší pokles kukuřice o 34%) a živočišné produkce (snížení chovu ovcí a koz o 21,8%) (Zelená zpráva, 2016).

Zemědělci v České republice obhospodařují 54% (4200 Ha) celkové rozlohy státu. Obhospodařovaná půda se mění jen nepatrně, pokud se však podíváme na vývoj podílu zaměstnanců v zemědělství na celkovém počtu pracovníků v národním hospodářství, od roku 2009 do roku 2014 se opět snížil počet. Úbytek zaměstnanců začal už před 20 lety a celkově se za tuto dobu počet zaměstnanců v zemědělství snížil o třetinu (Zprávy o stavu zemědělství, 2009-2015).

Vývoj za posledních sedm let zobrazuje graf č. 2:

Graf č. 2: Podíl zemědělců na celkovém počtu pracovníků v ČR (v %)



Zdroj: ČSÚ, 2016

Pokles je dán dřívější přezaměstnaností, nahrazováním lidí moderními stroji, masivním úbytkem živočišné výroby, automatizací, nižšími příjmy v porovnání s průměrem ČR či nárůstem importu zemědělských produktů ze zemí s vyššími dotacemi, která vedla ke zhoršení situace pro domácí výrobce. V roce 2015 bylo zaměstnáno 100,4 (Zelená zpráva, 2015) tisíc pracovníků v zemědělství. Úbytek zaměstnanců byl vyvážen zvýšením produktivity pomocí investic do nových technologií. Podobný trend lze připisovat také podílu zemědělství na HDP, který od roku 1989 neustále klesá. V roce 2015 byl podíl zemědělství na HDP 0,83% (Zelená zpráva, 2015).

Opačný trend v zemědělství vykazuje počet podnikatelských subjektů sledovaných v horizontu čtyř let. Celkový počet podniků zobrazuje tabulka č.:1

Tabulka č. 1: Podnikatelské subjekty v zemědělství a potravinářství

Rok	2011	201	2014	2015
Fyzické osoby	44032	44120	44392	43158
Právnícké osoby	3871	3999	4162	4258

Zdroj: Zpráva o stavu zemědělství za období 2009-2015

Z tabulky je patrné, že první tři roky přibývalo fyzických osob v zemědělství a v roce 2015 došlo k poklesu na celkových 43158 FO. U právníckých osob docházelo ke každoročnímu růstu počtu zemědělských subjektů.

Společnost ADW AGRO, a.s. prodává své zboží do zahraničí, proto bude nejprve popsán vývoj celkového agrárního zahraničního obchodu a poté AZO samotného podniku.

Jakým způsobem si vede zemědělství v rámci zahraničního obchodu České republiky, zobrazuje následující tabulka.

**Tabulka č. 2: Vývoj agrárního zahraničního obchodu (v mld. Kč)**

Ukazatel (v mld. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Obrat AZO	235,4	245,4	277,1	321,3	345,3	380,2	420,3
Agrární vývoz	101,7	105,4	120,4	148,3	160,6	180,2	201
Agrární dovoz	133,7	140	156,7	173	184,7	199,9	219,4
Saldo AZO	-32	-34,6	-36,3	-24,7	-24,1	-19,7	-18,4
Podíl agrárního vývozu na celk. vývozu (%)	4,8	4,2	4,2	4,8	5,1	5	5,2
Podíl agrárního dovozu na celk. dovozu (%)	6,7	5,8	5,8	6,3	6,5	6,2	6,3

Zdroj: Zelená zpráva za období 2009-2015

Agrární zahraniční obchod se podílí svým obratem na celkovém obratu České republiky 5 až 6 %. (Zelená zpráva, 2009-2015)

Z tabulky agrárního zahraničního obchodu lze dále vidět rostoucí trend obratu zahraničního obchodu, ke kterému každoročně více přispívá agrární dovoz. Z toho vyplívá každoroční schodek bilance, který se ale neustále snižuje. V roce 2015 dosáhl rozdíl mezi exportem a importem schodku 18,4 miliard Kč. Zemědělci nejvíce vyvážejí na Slovensko a do Německa. Nejvíce zemědělských komodit je dováženo z Německa a Polska. Jak se daří vyvážet českému podniku do zahraničí, zobrazuje následující tabulka.

**Tabulka č. 3: Export podniku (v tis. Kč)**

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby za zboží	41901	182290	159397	140342	68451	159708	240777
Tržby za vlastní výrobky a služby	0	0	6505	7361	10525	9097	12768

Zdroj: Interní materiály společnosti ADW AGRO, a.s., 2016

Tržby za prodej zboží vykazovaly kolísavý trend. Od roku 2013 tržby za zboží opět začaly růst a v posledním sledovaném roce, dosáhly tržeb ve výši 240 mil. Kč. Dařilo se ale také prodeji tržeb za vlastní výrobky a služby. Od roku 2011 se postupně zvyšoval zájem zahraničních odběratelů. Pouze v roce 2014 byl zaznamenán nepatrný pokles.

Navzdory slabším obdobím co se týče vývozu podniku, lze konstatovat, že zemědělský podnik přispěl k růstu celkového agrárního exportu.

Závěrem lze odvětví zemědělství charakterizovat nejen růstem exportu i importu zemědělských komodit, dále růstem investic s cílem větší konkurenceschopnosti, každoročním poklesem úrokových sazeb, nárůstem poskytnutých úvěrů či podpoře zemědělců v rámci programu Podpory rozvoje venkova 2014-2020. Na základě analýzy zemědělské produkce, považuje autor práce odvětví zemědělství za stabilní s rostoucí tendencí. (Ministerstvo zemědělství, 2016)

Negativně lze hodnotit toto odvětví díky slábnoucímu HDP v důsledku poklesu výkonnosti oboru, neustálému snižování pracovníků v odvětví nebo také dlouhodobě velmi nízké průměrné mzdě např. v roce 2015 - 21469 Kč (Ministerstvo zemědělství 2015)

## 2. Představení podniku

Společnost ADW AGRO, a.s. patří mezi významné subjekty působící v oblasti zemědělství. Je významným partnerem zemědělských firem či drobných zemědělců. Své služby poskytuje nejen na okrese Třebíč, ale také v dalších regionech Vysočiny, Jihočeského a Jihomoravského kraje. Tento podnik vznikl díky spojení dvou zemědělských společností ADW AGRO, a.s. a Farmin, a.s. a to k roku 2009. Společnost patří také mezi dodavatele pohonných hmot do čerpacích stanic, zemědělských firem či stavebních firem. Mezi strategické oblasti společnosti patří **nákup, posklizňová úprava, skladování a prodej zemědělských komodit.**

Následující tabulka zobrazuje základní údaje o podniku:

Tabulka č. 4: Informace o společnosti

Název společnosti	ADW AGRO, a.s.
Právní forma	Akciová společnost
Sídlo	Krahulov 76, PSČ 675 21
IČO	283489824
DIČ	CZ283489824
Základní kapitál	2 000 000 Kč

Zdroj: Interní materiály společnosti ADW AGRO, a.s., 2016

### 2.1. Historie podniku

Vůbec prvním zaměřením společnosti byla výroba bionafty NATURDIESEL. Společnost byla založena už v roce 1995 s názvem ADW spol., s r.o. O rok později byla založena společnost ADW plus, s r.o., kde předmětem podnikání byla distribuce paliv, olejů a také provoz čerpacích stanic. V roce 1997 došlo k odkupu majoritního podílu akcií společnosti AGROS, a.s., založení společnosti ADW AGRO, s r.o. se záměrem distribuce průmyslových hnojiv. V tomto roce byla také založena společnost ADW Ex, s r.o. se záměrem výstavby čerpacích stanic. Další historické milníky jsou rozepsány níže.

**1998** - založení společnosti ADW Group, k.s. Třebíč (AGROS + Ex) se záměrem tvorby řídicí společnosti skupiny a vlastníka majetku.

**2000** - odkup majoritního podílu akcií ZZN, a.s. Třebíč se záměrem výroby krmných směsí, distribuce pesticidů a velkoobchodu s komoditami.

**2001** - odkup 100% akcií ADW Bio, a. s. s cílem přenesení výroby bionafty z firmy ADW, spol. s r.o.

**2003** - odstartování změnového procesu a přechod na holdingovou strukturu.

**2005** - odkup majoritního podílu akcií Kooperace Sádek, a.s. a ZD Rokytnice se záměrem rozšířit zemědělskou prvovýrobu.

**2006** - pozastavení projektu "BIOETHANOL".

**2007** - převzetí provozů výkrmu prasat společnosti Mavet, a.s. a také odkoupení majoritního podílu akcií Rolnické společnosti Lesonice, a.s.

**2008** - fúze ADW Bio, a.s. a ADW Plus, s r.o., zahájení projektu restrukturalizace společnosti.

**2009** - společnost ADW AGRO, a.s. se stala řídicí společností celé skupiny.

**2010** - byly odkoupeny podíly ve společnosti Klas Neslovice, s r.o. a společnost byla začleněna do skupiny ADW. Následně byla uvedena do provozu bioplynová stanice v Lesonicích.

**2011** - byly odkoupeny podíly společnosti V.O.Z.S. spol. s r.o., Zbraslav a společnost byla začleněna do skupiny ADW.

## **2.2. Předmět podnikání**

V této kapitole budou představeny hlavní podnikatelské aktivity. Portfolio zaměření lze rozčlenit na následujících 8 kategorií.

### **Zemědělská výroba**

ADW AGRO, a.s. se v rámci svých několika středisek specializuje na oblast rostlinné a živočišné výroby. Společnost využívá ke své podnikatelské činnosti přibližně 3600 hektarů zemědělské půdy. Pěstuje základní zemědělské komodity a v oblasti živočišné výroby se zaměřuje na chov skotu.

### **Komodity**

Společnost provádí na několika svých střediscích nákup, skladování, sušení, čištění, kontrolu kvality, nakládku a prodej rostlinných komodit. Obchodními partnery jsou tuzemské i zahraniční společnosti.



## **Pesticidy**

Pro své zákazníky dodává kompletní sortiment pesticidů, regulátorů růstu, mořidel a ostatních přípravků pro ochranu rostlin. Nedílnou součástí sortimentu jsou také přípravky pro činnost v oblasti zemědělské a komunální hygieny. Součástí služeb je i provozování konsignačního skladu pro firmu Syngenta Czech s.r.o.

## **Hnojiva**

Společnost poskytuje výběr ze širokého sortimentu kapalných a pevných průmyslových hnojiv včetně speciálních a listových hnojiv. Zaměřuje se také na skladování průmyslových hnojiv a vápenců.

## **Krmné směsi a krmné doplňky**

ADW AGRO, a.s. vyrábí kompletní sortiment krmných směsí, zajišťující maximální využití růstových schopností u výkrmových kategorií a udržení optimální kondice u chovných hospodářských zvířat. Podnik disponuje týmem zkušených spolupracovníků, který je schopen vyřešit potřeby jak v oblasti výroby, tak i v servisní a poradenské činnosti.

## **Pohonné hmoty**

V oblasti pohonných hmot je známá jako výrobce bionafty NATURDIESEL. Zemědělským podnikům, čerpacím stanicím, dopravním a stavebním firmám dodává pohonné hmoty, přičemž logistiku řeší komplexně pomocí vlastních zdrojů.

## **Energie**

Portfolio činností rozšiřuje o využití vysokoenergetických plodin a odpadu zemědělské výroby. Stavbou bioplynové stanice v Lesonicích se skupina zařadila mezi společnosti využívající alternativní zdroje energie.

## Služby zemědělcům

Nabízí kvalitní služby při aplikaci pesticidů a hnojiv špičkovou aplikační technikou, poradenské služby ve všech oblastech svého působení a služby v oblasti přepravy a skladování.

### 2.3. Poslání podniku

Hlavní poslání podniku je poskytování komplexních služeb pro zemědělce včetně poradenství a také prodej kvalitních produktů. ADW AGRO, a.s. věnuje také velkou pozornost odpovědnému chování ke svým zaměstnancům, místní komunitě, životnímu prostředí, akcionářům, dodavatelům či partnerům.

V oblasti dárcovství se podnik snaží darovanými finančními prostředky o budování zdravé společnosti, boji proti negativním celospolečenským jevům a přinášení pozitivních změn do společnosti. Příkladem budování zdravé společnosti patří dlouhodobé partnerství s organizací Teen Challenge, která se snaží o změnu života chlapců, dívek, mužů i žen, jejichž životy byly zasaženy problémy s hněvem, depresí, zneužíváním drog a dalšími problémy ovlivňující jejich životy. Firma ADW AGRO, a.s. věří, že poskytnutím nové perspektivy dá mladým lidem příležitost se realizovat a dosáhnout svých snů (Interní materiály společnosti, 2016).

### 2.4. Organizační struktura

V této kapitole bude představena organizační struktura společnosti.

Obrázek č. 1: Organizační struktura společnosti



Zdroj: Interní materiály společnosti ADW AGRO, a.s., 2016

Organizační strukturu společnosti zobrazuje obrázek č. 1. V čele společnosti stojí statutární ředitel, pod kterého přímo spadají tři divize. Servisní divize je dále rozčleněna do pěti útvarů. V současné době jsou provozovány dvě čerpací stanice v Jaroměřicích nad Rokytnou a v Kojeticích na Moravě. K přepravě komodit je využíváno svých dopravních prostředků. Manažer kvality se stará o splnění parametrů zajišťující požadovanou kvalitu jak na vstupu, tak na výstupu.

## **2.5. Doplnující informace ke SWOT analýze**

Kapitola 2.5. bude sloužit k doplňujícím informacím, které nebyly vymezeny v předcházejících kapitolách a jsou nezbytné pro sestavení analytické techniky SWOT.

### Makroprostředí

#### **Poloha**

Podnik ležící na okrese Třebíč je svou polohou spíše obtížně dostupný skrze nepřímé dopravní tepny. Tuto překážku se podnik snaží eliminovat pro odběratele několika odběrnými místy v oblasti Vysočiny, Jihomoravského a Jihočeského kraje. Díky těmto strategicky rozloženým místům dochází k co největšímu pohodlí zákazníků a to jak v období žní, kdy mohou své sklizně dodávat do jakéhokoliv skladu, tak i v případě odběru. Velkoodběratelé si mohou vybrat mezi železniční a nákladní dopravou.

#### **Ekologie**

Snaha být co nejvíce šetrný k životnímu prostředí dokládá i zavedení své vlastní bioplynové stanice v roce 2010. Většina odpadu vzniklého při zemědělské činnosti je zpracována právě v této nádrži a výsledkem je tvorba elektrické energie, která je použita zpět k podnikání. Jako hrozbu autor práce vidí neustálé tlaky nejen ze strany EU na snižování zátěže vůči životnímu prostředí. Jako příležitost se jeví alternativní zdroj energie, kterou může podnik využívat pro své účely, nebo získávat finanční prostředky díky posílání této energie do elektrické sítě.

### Mezoprostředí

#### **Konkurence v odvětví**

Konkurenty středně velkého podniku je menší počet firem působící především na území Vysočiny a Jihočeského kraje. Jelikož zemědělci poměřují především náklady spojené se získáním komodit jakou je například vzdálenost k odběrnému místu a samozřejmě cenou, můžou tedy využívat bližší výkupní či odběrná místa.

Podnik má široké portfolio a jedním z předmětu podnikání je i provozování tří čerpacích stanic. Konkurencí jsou v tomto případě ostatní čerpací stanice v okolí.

V rámci exportu na cizí trhy, je to především gigant v této oblasti a tím je AGROFERT, a.s., který dominuje v odvětví hnojiv a tudíž zde nedává společnosti velký prostor pro export a také tento konkurent stojí za poklesem marží. Citelný meziroční pokles marže byl v roce 2013, kdy se marže oproti minulému roku snížila o 47%. Regionálním konkurentem společnosti je podnik AGRO 2000, s r.o.

### **Zákazníci**

Zákazníci jsou z většiny tvořeni zemědělci vlastníci skot, prasata, drůbež, koně a další zvířata, kterým jsou dodávány krmné směsi šité na míru. Dále jak maloodběratelé, tak velkoodběratelé. Maloodběratelé mají k dispozici několik odběrných míst pro nákup zemědělských komodit (potravinářské obilí, krmné obilí, luštěniny a olejniny), pesticidů, hnojiv a krmných směsí. Jedna z maloobchodů je k dispozici přímo v areálu výroby v Krahulově. Velkoodběratelům k pohodlnosti přispívá využívání vlečky, v případě potřeby také nákladní doprava.

Společnost poskytuje také přípravky na ochranu rostlin v kraji Vysočina a provozuje certifikovaný sklad pesticidů ve středisku Kojetice na Moravě.

Jako jeden z mála distributorů v ČR nabízí hnojiva, které skladuje, a tudíž má kontrolu nad kvalitou.

Mezi zákazníky patří také ti, kteří žádají poradenské služby v oblasti prvovýroby, zlepšování zootechnických a ekonomických ukazatelů chovu nebo poskytování informací o dění v zemědělství ČR a EU.

Společnost také dodává PHM stavebním firmám a fyzickým osobám na Vysočině.

### **Substituty**

Jako substituty mohou být brány v potaz krmiva určená pro stejná zvířata lišící se buď jedním faktorem, kterým může být cena nebo složení či se může lišit oběma těmito faktory ovlivňující chování zákazníků. Patří sem samozřejmě i kvalita produktu či poprodejní služby.

### **Dodavatelé**

Silná stránka podniku spočívá v získávání nových dodavatelů na trhu krmiv ze zahraničí. Díky dobré vyjednávací pozici si firma získala výkup hnojiv za nízké ceny. Poté nakoupená hnojiva uskladňuje a prodává zákazníkům. Výhodou je přímá kontrola kvality hnojiv. V neposlední řadě sem lze zařadit dodavatele pohonných hmot.

### Mikroprostředí

#### **Zaměstnanci**

Společnost své zaměstnance považuje za nejcennější kapitál. Velkou měrou se totiž podílejí na úspěchu celé firmy. Hlavním cílem je proto udržení a rozvoj vysoce kvalifikovaného týmu zaměstnanců. V rámci rozvoje zaměstnanců firma poskytuje takové podmínky a podporu, která umožní jejich profesní růst a rozvoj jejich odborných znalostí a dovedností. Celoživotní vzdělávání je považována za hlavní zdroj zvyšování produktivity.

#### **Výroba**

Společnost disponuje širokou nabídkou svých produktů se snahou uspokojit co nejvíce svých zákazníků v oblasti zemědělství. Výjimečnosti produktů je dosahováno spojením profesionální práce svých kvalifikovaných zaměstnanců a předních specialistů z poradenských firem. Společnost díky kvalitní spolupráci s partnery vidí silnou stránku v neustálém udržování a zlepšování produktů.

## 2.6. SWOT analýza

Hlavní cíl této kapitoly je zaměřit se na klíčové faktory, které mohou pozitivně či negativně ovlivnit fungování podniku. Na základě zjištěných informací o makroprostředí, mezoprostředí a mikroprostředí, byly citlivě sestaveny následující klíčové faktory v jednotlivých kvadrantech SWOT analýzy, které budou dále vysvětleny pod tabulkou č. 5.

Tabulka č. 5: SWOT analýza

SWOT analýza		
Vnitřní prostředí	<b>Silné stránky</b>	<b>Slabé stránky</b>
	Zkušený tým odborníků	Zastaralý hmotný majetek
	Produkt ENSTAR	Časová náročnost
	Schopnost inovací	individuálních případů
	Znalost regionu a tradice	Nízká úroveň marketingu
	Stabilní financování	Nedostatek kapitálu
Vnější prostředí	<b>Příležitosti</b>	<b>Hrozby</b>
	Dostupnost zahraničních trhů	Nízké příjmy v zemědělství
	Snižování úrokových sazeb	Růst konkurence v odvětví
	Získání zahraničních dodavatelů	Platební neschopnost odběratelů
	Využívání dotací	Právní předpisy
	Vlastní výroba elektrické energie	Ekologické požadavky

Zdroj: Vlastní zpracování, 2016

### S (Silné stránky)

Společnost má pro splnění požadavků zákazníků tým odborníků, který se stará o spokojenost a individuální přístup zákazníků v oblasti výroby, poradenské či servisní.

O velmi zkušeném pracovním týmu vypovídá i představení nového produktu v oblasti výživy zvířat, kterým je produkt ENSTAR PERFORMER. Tento jedinečný produkt chráněný užitným vzorem je jediným v Evropě a může tak oslovit nové či stávající zákazníky. Rozšíření o nové obchodní partnery probíhá prostřednictvím různých veletrhů na mezinárodní úrovni, či díky povědomí o tomto středně velkém podniku na úrovni regionálním.

Společnost pro financování svých aktivit pravidelně využívá revolvingových, kontokorentních, dlouhodobých a dlouhodobě investičních úvěrů.

### W (Slabé stránky)

Pro podnik je velmi časově náročné řešení individuálních potřeb zákazníků, kterým se snaží sestavit nabídku podle jejich potřeb. Jednoduché není také zvládnání různorodého

obchodního modelu, který je založen na hnojivech, krmivech, čerpacích stanicích a tradingu. Podniku nedovoluje omezenost výrobních faktorů a to především kapitálu, kterého je v zemědělství nedostatek, rozvíjet se podle představ společnosti.

### **O (Příležitosti)**

V současné době dochází k neustálému snižování úrokových sazeb, které motivují podniky k využití tohoto levnějšího zdroje financování svých podnikových aktivit za účelem nižších nákladových úroků. Společnost začala expandovat na zahraniční trhy v roce 2009 a již sedmým rokem spolupracuje se zahraničními partnery. Díky této zkušenosti se podniku nabízí lepší využití distribučních cest a také získání nových obchodních partnerů. Kladně lze hodnotit snahu podniku vzdělávat své zaměstnance. V roce 2015 společnost čerpala provozní dotaci ve výši 122 720 Kč z programu „Podpora odborného vzdělávání zaměstnanců“ (interní materiály společnosti, 2016). Společnost využívá kromě provozních dotací také dotace investiční.

V roce 2010 došlo k uvedení do provozu bioplynové stanice v Lesonicích. Využíváním této stanice podnik může čerpat hned několik výhod. Díky chovu skotu, podniku vzniká biologický odpad, který je efektivně spotřebováván právě v bioplynové stanici k výrobě bioplynu a následně k výrobě elektrické energie či tepla.

### **T (Hrozby)**

Jak bylo uvedeno výše, nejen tento zemědělský podnik se potýká s nedostatkem kvalifikovaných pracovníků, kteří postrádají adekvátní ohodnocení. Jeden z hlavních faktorů nízkého počtu odborníků je jedna z nejnižších příjmových základů z celého národního hospodářství.

Z charakteristiky odvětví zemědělství vyplívá každoroční přibývání zemědělských subjektů, které se samozřejmě může negativně objevit na tržbách podniku.

Platební morálka svých zákazníků je velmi důležitá, protože čím delší dobu podnik čeká na inkasa za své prodané zboží, musí najít alternativní zdroje pro své další podnikatelské aktivity. Následující tabulka proto obsahuje celkovou velikost pohledávek po splatnosti, díky které lze zjistit, jak velké prostředky podnik bezúročně poskytuje jiným subjektům.

Tabulka č. 6: Vývoj pohledávek po splatnosti (v tis. Kč, v %)

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Pohledávky po lhůtě splatnosti	119440	97899	228943	138681	153933	111972
Pohledávky celkem	281110	190565	388997	297681	282861	275485
Podíl pohl. po lhůtě splatnosti na celkových pohledávkách	42%	51%	59%	47%	54%	41%

Zdroj: Interní materiály společnosti ADW AGRO, a.s., 2016

Vývoj pohledávek po splatnosti má kolísavý charakter. V roce 2011 byla zaznamenána nejhorší platební morálka odběratelů za sledované období. Téměř 60% všech pohledávek nebyly uhrazeny v době splatnosti faktur. Velmi důležitý je fakt, že většina pohledávek po splatnosti byla uhrazena od 0 do 30 dnů po splatnosti. Z tabulky je také zřejmé, že pokud podnik pravidelně neinkasuje takto velké finanční prostředky, musí mít k dispozici větší finanční polštář, který zajistí plynulý chod společnosti a to například na nákup materiálu či jiných mandatorních výdajů společnosti. Výši finančního zajištění bude autor zjišťovat ve finanční analýze a to v kapitole 5.7.



### 3. Finanční analýza

V současné době existuje nespočet výkladů finanční analýzy, proto autor práce zvolil jak český tak zahraniční pohled této, pro každou firmu nezbytné, analýzy.

*„Finanční analýza je soubor činností, jejímž cílem je zjistit a komplexně vyhodnotit finanční situaci podniku. Uživateli jsou všichni tzv. stakeholders, tj. osoby, které jsou nějakým způsobem zainteresovány na činnosti podniku. Patří mezi ně vlastníci, investoři, banky, věřitelé, stát, orgány státní správy, zákazníci, dodavatelé, konkurenti, manažeři, zaměstnanci.“* (Scholleová, 2012, s. 163)

Zpracování finanční analýzy musí být velmi důsledné ve všech oblastech a to jak v přesnosti použitých dat, pochopení požadavků managementu či přesnou interpretací výsledků finanční analýzy. Tento postup popsal ve své knize Steven M. Bragg následovně:

*„A controller must be able to correctly discern what question is being asked by management so that the resulting financial analysis work is focused on the collection of the correct data and its interpretation with the correct formulas.“* (Bragg, 2007, s.13)

Jak bylo uvedeno výše, finanční analýza vyhodnocuje stav podniku a tudíž lze na tento nástroj nahlížet jako na nezbytnou součást rozhodování firmy, který lze upravovat na míru požadavkům rozdílným subjektům. Věřitelé budou mít zcela jiné požadavky na výsledky analýzy, které budou směřovat spíše k likviditě, naopak vlastníci podniku se budou zajímat o hodnocení výnosnosti společnosti. [4],[9]

#### 3.1. Zdroje finanční analýzy

Základními zdroji pro finanční analýzu jsou:

Účetní závěrka:

- rozvaha
- výkaz zisku a ztráty
- výkaz cash flow

Informace o:

- vlastních
- produktech
- technologiích
- dodavatelích a odběratelích

- struktury a počtu zaměstnanců

Doplňujícími údaji mohou být:

Zprávy o celkové situaci na trzích:

- finančních
- produktů
- materiálu
- práce (nezaměstnanosti)

Informace statistického charakteru z odborného tisku nebo přímo ze zdrojů státem zpracovaných statistik, informace z oborových komor či nové zprávy o změnách v legislativním prostředí. [13], [19]

### 3.2. Etapy finanční analýzy

Sestavení finanční analýzy nepodléhá nějakému zadanému postupu, protože obsah FA záleží na požadavcích jednotlivých subjektů. Lze ale říci, že se používají v zásadě dva přístupy a to **fundamentální a technická analýza**. Fundamentální analýzu bude vypracovávat hodnotitel, který je velmi zkušený a vyzná se v ekonomické oblasti. Technická analýza je založena na matematických vzorcích a statistických přístupech. V praxi je ale běžné, že se tyto dva přístupy prolínají a navzájem doplňují. S využitím obou těchto přístupů lze sestavit obecné kroky finanční analýzy:

- **Etapa přípravná:** obsahuje sběr informací a kontrolu správnosti. Tato část předchází samotné FA.
- **Analýza primárních ukazatelů:** sem řadíme vertikální a horizontální analýzu.
- **Výpočet poměrových ukazatelů:** výběr správných ukazatelů ve vztahu potřeby daného subjektu.
- **Měření vývoje těchto ukazatelů:** srovnávání výsledků FA s jinými podniky v odvětví - např. metoda Benchmarking.
- **Interpretace:** velmi podstatná část, které se musí klást velký důraz.
- **Návrh na opatření:** správná data by měla vést ke správným výsledkům a na základě správných výsledků lze dojít k relevantním návrhům na zlepšení situace podniku. [11]

### 3.3. Ukazatele finanční analýzy

Tato kapitola slouží pro vymezení základního dělení ukazatelů patřící do finanční analýzy, na základě které může být podnik analyzován.

#### 3.3.1. Absolutní ukazatele

Analyzují přímo položky účetních výkazů. Jsou vyjádřeny v číselné hodnotě, které lze přímo využít. Základní dělení absolutních ukazatelů:

- Stavové: údaje k určitému časovému okamžiku
- Tokové: údaje o změně ukazatelů za určité období

Absolutní ukazatele jsou používány zejména k analýze vývojových trendů pomocí **vertikální a horizontální analýzy**. Zabývá se změnou absolutních ukazatelů v čase. Díky této analýze podnik zjišťuje, o kolik se jednotlivé položky změnilly absolutně za využití indexů bazických a řetězových, které odráží vývoj jednotlivých položek v relaci k minulému období. Porovnání jednotlivých položek výkazů se provádí po řádcích, tedy horizontálně. Cílem této analýzy je zjistit intenzitu a změřit pohyby jednotlivých veličin. Z tohoto důvodu je nezbytné mít více období k dispozici. Vertikální analýze se někdy též říká strukturální analýza a spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu na určité celkové hodnotě, ke které jsou jednotlivé položky vztaženy. [7]

#### 3.3.2. Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele se vypočítají jako rozdíl určité položky aktiv s určitou položkou pasiv (používají se například v oblasti řízení zásob, oběžných aktiv ale také při řízení likvidity). Někdy se tyto ukazatele označují jako finanční fondy. Jedním z nejpoužívanějších ukazatelů patří čistý pracovní kapitál (ČPK). Čistý pracovní kapitál představuje oběžná aktiva očištěná o závazky podniku, které se budou muset v nejbližší době uhradit a to do jednoho roku. Je to ta část oběžných aktiv, která jsou financovaná dlouhodobými zdroji. Lze ho chápat jako volný kapitál k zajištění hospodářské činnosti podniku. Tento ukazatel slouží jako indikátor platební schopnosti podniku. Čím vyšší je hodnota pracovního kapitálu, tím větší by měla být při dostatečné likvidnosti jeho složek schopnost podniku uhradit finanční závazky společnosti.

## Čistý pracovní kapitál

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$$

nebo

$$\text{ČPK} = \text{vlastní kapitál} + \text{cizí kapitál dlouhodobý} - \text{stálá aktiva}$$

### 3.3.3. Poměrové ukazatele

Tato skupina patří mezi nejvyužívanější ukazatele. Jsou získávány jako podíl dvou položek z účetních výkazů. Pomocí těchto ukazatelů lze provádět například časové srovnání, průřezové či srovnávací analýzy. [7]

Mezi nejčastěji používané ukazatele vzhledem k její následné využitelnosti patří ukazatele:

- rentability
- aktivity
- zadluženosti
- likvidity
- kapitálového trhu

#### 3.3.3.1. Ukazatele rentability

Jsou vlastně formou vyjádření míry zisku, která je hlavním kritériem alokace kapitálu. Nejčastěji je při výpočtu využíváno dvou základních účetních výkazů. Existuje silný vztah mezi rentabilitou a likviditou, a proto je vhodné pracovat s oběma těmito ukazateli současně. Ukazatele rentability poměřují zisk s jinými veličinami tak, aby se zhodnotila úspěšnost při dosahování podnikových cílů. Je důležité si uvědomit, že v čitateli se mohou vyskytovat různé typy zisků. [17]

Následující dělení zisku:

- EBT (Earnings before taxes): Zisk před zdaněním; provozní zisk
- EAT (Earnings after taxes): Čistý zisk; zisk po zdanění. Tento ukazatel je klasickou formou rentability a je nezávislý na zdrojích financování podnikových činností.
- EBIT (Earnings before interest and taxes): Zisk před úroky a zdaněním; provozní výsledek hospodaření. [17]

Rentabilita je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku využitím investovaného kapitálu.

### **Rentabilita celkového kapitálu ROA**

$$ROA = EBIT/\text{celkový vložený kapitál}$$

Odráží celkovou výnosnost kapitálu bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly podnikatelské činnosti financovány. Ukazatel hodnotí výnosnost celkového vloženého kapitálu a je použitelný pro měření souhrnné efektivnosti. Pod pojmem celkový vložený kapitál jsou myšlena celková aktiva.

Tento typ zisku lze použít v případě komparace podniků s rozdílným daňovým a úrokovým zatížením. Nelze opomenout, že v českých podmínkách má mnoho podniků rozdílné úrokové zatížení, neboť vykazují jinou věřitelskou bonitu. V případě zahrnutí tohoto typu zisku do vzorce, lze **porovnávat podnik s oborovým průměrem**.

### **Rentabilita celkového investovaného kapitálu**

$$ROCE = EBIT/(\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál})$$

Vyjadřuje míru zhodnocení všech aktiv společnosti financovaných vlastním i cizím dlouhodobým kapitálem. Lze tedy říci, že vyjadřuje komplexní efektivnost hospodaření společnosti.

### **Rentabilita vlastního kapitálu**

$$ROE = EBIT/\text{vlastní kapitál}$$

Vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky či akcionáři podniku. Využívá se v případě potřeby zjistit, zda požadovaná výnosnost odpovídá riziku investice. Růst tohoto ukazatele může znamenat například zlepšení výsledku hospodaření či zmenšení podílu vlastního kapitálu. ROE by měla dosahovat mnohem vyšších hodnot než cenné papíry garantované státem. Pokud by totiž rentabilita vlastního kapitálu byla nižší než výnosnost bezrizikových cenných papírů, investoři by do podniků neinvestovali své prostředky.

## Rentabilita tržeb

$$ROS = EAT/tržby$$

Rentabilita tržeb vyjadřuje, jakým způsobem je podnik schopen dosahovat zisk při dané úrovni tržeb. Tento ukazatel lze také znát pod pojmem **ziskové rozpětí**, které slouží k vyjádření ziskové marže. V tomto případě je nutné, aby do kategorie zisku byl dosazován čistý zisk, tedy po zdanění. Výhodou dosažení zisku po zdanění je to, že lze ziskovou marží podniku porovnávat ostatními podniky v odvětví. Pokud jsou naměřené hodnoty nižší než v oboru, jsou ceny až příliš nízké a náklady vysoké.

## Rentabilita nákladů

$$ROC = 1 - rentabilita\ tržeb$$

Jedná se o doplňkový ukazatel k ukazateli rentability tržeb. Vyjadřuje poměr celkových nákladů k tržbám podniku. V případě dosažení nižší hodnoty, pro podnik to znamená zlepšení hospodářského výsledku, protože 1 Kč tržeb bylo dosaženo při nižších nákladech. Je však nutné si uvědomit, že ke zvýšení absolutní částky zisku lze dojít nejen snížením nákladů, ale také zvyšováním odbytu.

## Rentabilita investovaného kapitálu

$$ROI = zisk/dlouhodobý\ kapitál$$

Rentabilita investovaného kapitálu slouží k měření výnosnosti dlouhodobého cizího a vlastního kapitálu vloženého do podniku. [10], [17]

### 3.3.3.2. Ukazatele aktivity

Měří efektivnost podnikatelské činnosti a využití zdrojů podle rychlosti obratu vybraných položek rozvahy. Jejich rozbor má sloužit k odpovědi na otázku, jak hospodaříme s aktivy a jaké má toto hospodaření vliv na výnosnost a likviditu celkových aktiv. [7]

## Obrat celkových aktiv

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \text{tržby/aktiva}$$

Měří celkové využití majetku účetní jednotky. Udává, kolikrát se majetek podniku obrátí v tržby za jeden rok. Platí, že pokud je dosaženo vyšší hodnoty, pro podnik je to přínosnější. Obecně by tato hodnota neměla klesnout pod 1, přitom doporučené hodnoty jsou v rozmezí 1,6 - 2,9. [7]

### **Doba obratu zásob**

$$DOZ = (\text{průměrné zásoby/tržby}) * 360$$

Průměrná doba, která uplyne mezi nákupem materiálu a prodejem výrobku. Je tedy vyjádřením počtu dnů, po které jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. Doporučuje se postupné snižování hodnoty ukazatele v jednotlivých letech při respektování skladovacích zásad a nalezení optimální velikosti zásob, která podniku může ušetřit jak čas, tak finanční prostředky. Každý podnik preferuje jinou metodu skladování.

### **Doba obratu závazků**

$$\text{Doba obratu závazků} = \text{závazky}/(\text{tržby}/360)$$

Doba, která uplyne mezi nákupem zásob a platbou za tento nákup. Doba obratu závazků by neměla být kratší než doba obratu pohledávek. Ve finanční analýze si tento ukazatel budou hledat spíše věřitelé, které bude zajímat úvěrová politika.

### **Doba obratu pohledávek**

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \text{pohledávky}/(\text{tržby}/360)$$

Je známa jako doba inkasa, která vyjadřuje dobu od vystavení faktury odběratelům až po přijetí peněžních prostředků. Ukazuje průměrnou dobu, kdy jsou pohledávky splaceny. Společnosti se snaží o co nejkratší dobu inkasa. Řešení problému včasné úhrady pohledávek se zabývá controllingové oddělení. [7]

#### **3.3.3.3. Ukazatele zadluženosti**

Posuzují finanční strukturu firmy z dlouhodobého hlediska. Slouží jako indikátor výše rizika, které firma podstupuje při určité struktuře vlastních a cizích zdrojů. Zároveň slouží jako míra schopnosti firmy znásobit své zisky využitím vlastního kapitálu. Použití vlastního kapitálu s sebou přináší jednoznačné snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Naopak financování výhradně z cizích zdrojů by bylo pravděpodobně spojeno s obtížemi při jeho získávání. Předmětem analýzy zadluženosti je tedy hledání optimálního vztahu mezi cizím a vlastním kapitálem. [11]

## **Celková zadluženost**

$$\text{Celková zadluženost} = \text{cizí kapitál} / \text{celková aktiva}$$

Základním ukazatelem vyjadřující celkovou zadluženost je debt ratio (ukazatel věřitelského rizika). Vyjadřuje poměr celkových závazků k celkovým aktivům. Obecně platí, že čím je vyšší hodnota tohoto ukazatele, tím je vyšší riziko věřitelů. Tento ukazatel je nutno posuzovat s výnosností podniku a také v souvislosti se strukturou cizího kapitálu. Věřitelé obecně preferují nízké hodnoty tohoto ukazatele. Platí ovšem, že u stabilních podniků může dočasný nárůst celkové zadluženosti vést k růstu rentability vložených prostředků.

## **Koeficient samofinancování**

$$\text{Koeficient samofinancování} = \text{vlastní kapitál} / \text{celková aktiva}$$

Výsledkem součtu ukazatelů celkové zadluženosti a koeficientu samofinancování je 100 %. Je tedy zřejmé, že se tyto dva ukazatele navzájem doplňují. Výsledek ukazatele vyjadřuje, jakým způsobem jsou aktiva financována z vlastních zdrojů. Převrácená hodnota se nazývá finanční páka.

## **Ukazatel úrokového krytí**

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$$

Tento ukazatel slouží proto, aby firma zjistila, zda je pro ni ještě dluhové zatížení únosné. Udává, kolikrát je zisk vyšší než úroky. Úrokové krytí ukazuje, jak velký je bezpečnostní polštář pro věřitele.

## **Míra zadluženosti**

$$\text{Míra zadluženosti} = \text{dlouhodobé cizí zdroje} / (\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé cizí zdroje})$$

Poměřuje vlastní a cizí kapitál. Tento ukazatel patří k rozhodujícím údajům, zda poskytnout podniku úvěr či nikoli. Je třeba sledovat vývoj v čase, protože pokud dochází z dlouhodobého hlediska ke snižování míry zadluženosti, je to jasný impuls pro rozhodování o poskytnutí úvěru a pro zvýšení zájmu ostatních věřitelů. Při analýze je třeba zohledňovat také splatnost cizích zdrojů. Obecně platí, že čím mají tyto zdroje kratší dobu splatnosti, tím jsou pro podnik více rizikové, protože je musí podnik rychleji splatit. Dlouhodobé zdroje jsou méně rizikové, zato jsou ale podstatně dražší.



## **Ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji**

$$\text{Krytí DM dlouhodobými zdroji} = \frac{(\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé cizí zdroje})}{\text{dlouhodobý majetek}}$$

Tento ukazatel souvisí se zlatým pravidlem financování, které znamená, že dlouhodobý majetek by měl být kryt dlouhodobými zdroji. Pokud je ukazatel nižší než jedna, musí být část dlouhodobého majetku kryta krátkodobými zdroji, což může vést k problémům s úhradou závazků. To znamená, že je podnik tzv. podkapitalizován, čistý pracovní kapitál je záporný a lze tudíž hovořit o agresivní strategii financování. Pokud však hodnoty výrazně přesahují hodnotu 1, je podnik sice finančně stabilní, za to využívá dražších způsobů financování. V tomto případě má podnik velké množství čistého pracovního kapitálu. Zde lze hovořit o konzervativní strategii financování. Pokud podnik tvoří přiměřené krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji financování, jedná se o neutrální strategii financování. [7]

### **3.3.3.4. Ukazatele likvidity**

Vyjadřují schopnost podniku splácet krátkodobé závazky, neboť trvalá platební schopnost je jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku. [7]

#### **Běžná likvidita**

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

Likvidita 3. stupně ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku, nebo také kolika jednotkami oběžných aktiv je kryta jedna jednotka krátkodobých závazků. Jinak řečeno jde o ukazatel vyjadřující, jak by byl podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost. Čím vyšší hodnota ukazatele, tím je pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku. Doporučené hodnoty jsou mezi 1,5-2,5.

#### **Pohotová likvidita**

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{(\text{krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek})}{\text{krátkodobé cizí zdroje}}$$

Pro likviditu druhého stupně platí, že čítec by měl být stejný jako jmenovatel, tedy autoři doporučují, aby hodnoty dosahovaly 1-1,5. Vyšší hodnota bude příznivější pro

věřitele nikoliv pro akcionáře a vlastníky. Značný objem oběžných aktiv vázaný ve formě pohotových prostředků přináší jen malý nebo žádný úrok.

### **Okamžitá likvidita**

*Okamžitá likvidita = pohotové platební prostředky/krátkodobé závazky*

Cash ratio neboli likvidita 1. stupně představuje nejužší vymezení likvidity, protože jsou v tomto vzorci obsaženy pouze nejlíkvidnější položky z rozvahy. Jako pohotové platební prostředky lze chápat sumu peněz na běžném účtu, jiných účtech, pokladně, volně obchodovatelné cenné papíry či šeky. Doporučená hodnota je mezi 0,9-1,1. [7]

### **3.3.4. Analýza soustav ukazatelů**

Tato analýza by měla být součástí hodnocení výsledků finanční analýzy, protože jednotlivé ukazatele hodnotí pouze určité oblasti. Nejen pro toho kdo vypracovává finanční situaci podniku ale i pro další subjekty je velmi podstatný souhrnný výsledek a k tomu je právě využíváno analýzy soustav ukazatelů, které hodnotí podnik jako celek.

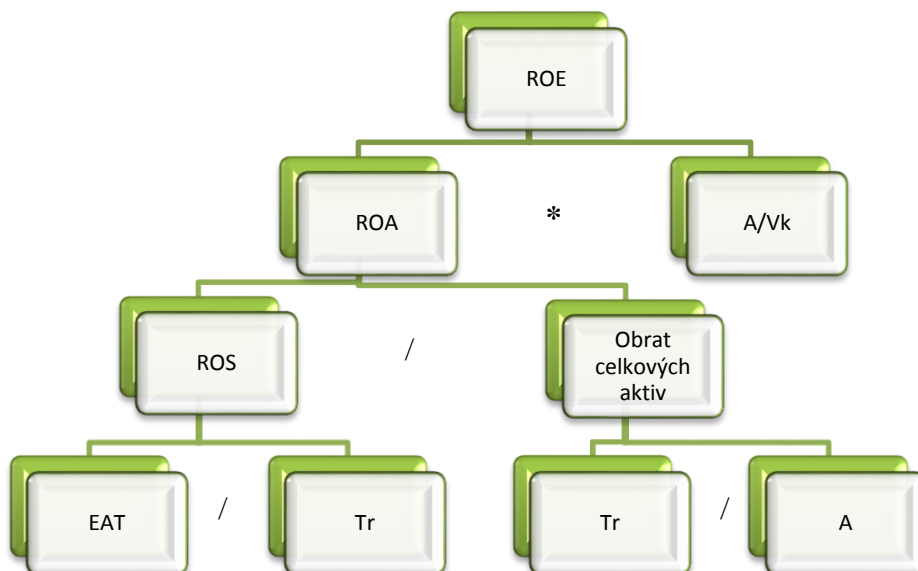
Do této soustavy patří:

- Pyramidový rozklad
- Soustavy účelově vybraných ukazatelů

#### **3.3.4.1. Pyramidový rozklad**

Podstatou pyramidových rozkladů ve finančních analýzách je na jedné straně popsání vzájemné závislosti jednotlivých ukazatelů a analyzování vnitřních vazeb v pyramidě na straně druhé. Jakákoliv úprava v pyramidě má za následek změnu závislých proměnných. Historicky byl pyramidový rozklad poprvé použit v chemické společnosti Du Pont de Nemeurs a díky tomu je zachován název pro pyramidový rozklad právě Du Pont. Zaměřuje se na rozklad rentability vlastního kapitálu a vymezení jednotlivých položek, které jsou součástí této pyramidy. Du Pont rozklad je znázorněn níže:

Obrázek č. 2: Du pont



Zdroj: Vlastní zpracování, 2016

Pravá strana zobrazuje ukazatel pákového efektu neboli obrácenou hodnotu k equity ratio. Z toho vyplývá, že pokud bude podnik využívat více cizí kapitál, lze dosáhnout vyšších hodnot ROE. Tohoto efektu může společnost dosáhnout pouze v případě, že v rámci své produkce bude generovat takovou hodnotu zisku, která vykompenzuje výši nákladových úroků.

Další kategorií jsou soustavy účelově vybraných ukazatelů, kam se řadí bonitní a bankrotní modely, které budou vysvětleny v následující kapitole. [12], [17]

#### 4. Bankrotní a bonitní modely

Jak bylo uvedeno výše, jednotlivé části finanční analýzy nepředstavují celkovou finanční situaci podniku jako celku, ale zaměřují se pouze na určitou oblast. Právě díky provázanosti jednotlivých ukazatelů mohlo dojít k sestavení vícerozměrných modelů, které kombinují významné ukazatele a spolu s přiřazením jednotlivých vah k těmto ukazatelům, dokážou s určitou pravděpodobností vyjádřit situaci podniku pomocí jednoho čísla. Bankrotní a bonitní modely tedy dokážou vyjádřit celkovou výkonnost a ekonomickou situaci podniku. Problémy ale mohou nastat u zahraničních predikčních modelů, které zdůrazňuje pan Sedláček následovně: [22]

*„Mnoho těchto účelově vytvořených soustav ukazatelů představuje aplikaci zahraničních modelů, jejichž transformace na podmínky české ekonomiky naráží na vážné problémy, zejména na:*

- *absenci dostatečně dlouhé časové řady sledovaných finančních ukazatelů*
- *problematiku validity dat*
- *dynamicky se měnící sociálně-ekonomické prostředí“* (Sedláček, 1999, str. 106)

Je tedy nezbytné být při využívání zahraničních modelů opatrní, na druhou stranu lze poznamenat, že existují modely, které byly zkonstruovány přímo pro české podmínky.

Modely můžeme rozdělit na komparativně-analytické a matematicko-statistické. [19]

##### **Komparativně-analytické metody**

###### **- SWOT analýza:**

Tato metoda vychází ze stanoveného algoritmu (tabulky), která se skládá z faktorů příznaků, nedostatků a chyb. Každému faktoru je přidělen na základě algoritmu určitý počet bodů. Pomocí konečného počtu bodů dochází ke stanovení situace podniku.

###### **- Metoda KPI:**

Dochází k analyzování klíčových faktorů úspěšnosti, kde jednotlivé výsledky mohou být porovnávány s konkurencí.

###### **- Analýza portfolia dvou dimenzí:**

Zde dochází k analýze konkurenční pozice a atraktivnosti trhu. Následuje vytvoření bodové matice, z nichž je zřejmé postavení podniku.

## Matematicko-statistické metody

Základním předpokladem je výběr vhodných ukazatelů a následné sestavení matice, která porovnává zvolené podniky. Vybrány jsou KPI, kterým může být přidělena váha dle důležitosti a charakteru. Cílem této matice je přeměna do integrálního ukazatele pro zhodnocení daných firem. Používané metody:

- **Jednoduchý podíl, jednoduchý vážený podíl:**

Stanovení skrze podíl střední hodnoty ukazatele všech vybraných podniků a hodnoty konkrétní firmy. Tento podíl je násoben koeficientem  $+1/-1$  v závislosti na požadavku růstu/poklesu ukazatele. V případě potřeby je možná vynásobit podíl vahou ukazatele. Integrální součet je vyjádřen jako součet podílů jednotlivých ukazatelů.

- **Jednoduchý součet pořadí, respektive váženého součtu pořadí:**

Nejprve je nutné seřazení společností podle hodnot ukazatelů od nejlepší po nejhorší. Nejlepší společnost dostane označení „n“, následující pak „n-1“ a poslední dostane označení „1“. Integrálního ukazatele je dosaženo součtem, respektive váženým součtem pořadí u všech ukazatelů.

- **Bodovací metoda:**

Každá společnost dostane hodnocení v rámci ukazatelů. 100 bodů dostane společnost s nejlepším hodnocením a zbylé body jsou přiděleny na základě stanovených vzorců a charakteru daných ukazatelů.

- **Metoda normované proměnné**

Spočívá v transformaci hodnoty daného ukazatele. Postupuje se na základě vzorců, které odpovídají charakteru ukazatele. Integrálním ukazatelem je vážený aritmetický průměr normovaných hodnot ukazatelů.

- **Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu**

Princip této metody spočívá v tom, že je vytvořen fiktivní podnik, kterému jsou přiděleny nejlepší ukazatele ze sledovaných podniků. Opět je využíváno normované proměnné a můžeme ho získat jako euklidovskou vzdálenost konkrétního podniku od toho fiktivního. Ta společnost, která má nejkratší vzdálenost, je považována za nejlepší. [18]

První skupinou řadících se do souhrnných indexů patří bonitní modely, které měří míru kvality firmy podle její výkonnosti. Mezi subjekty vyhledávající právě tuto skupinu modelů patří především investoři a vlastníci, kterým chybí údaje pro výpočet čisté

současné hodnoty. Tyto modely jsou založeny na diagnostice finančního zdraví podniku. Díky bodovému hodnocení dochází ke stanovení bonity podniku. Klíčové pro výpočet je přiřazení bodů k jednotlivým poměrovým ukazatelům, kde průměr či součet udává scoringovou známku, podle které se posuzuje finanční důvěryhodnost podniku. Výsledkem je zařazení podniku do určité skupiny podle vypočítané bonity. Bonitní modely jsou také používány pro oborové srovnání. Mezi známý model lze zařadit Grünwaldův bonitní model. [7], [19]

Do druhé skupiny patří bankrotní modely, které zjišťují, zda podnik do určité doby zbankrotuje. Modely jsou založeny na tom, že každá společnost ohrožená bankrotem vykazuje určité symptomy, které jsou pro bankrot typické. Mezi nejčastější příznaky patří potíže s výší ČPK, běžnou likviditou či s rentabilitou. Zajímat se o tyto modely budou především věřitelé, které bude zajímat schopnost podniku dostát svým závazkům. Je třeba zdůraznit, že na rozdíl od bonitních modelů, zde není zapotřebí znát další kvalitativní údaje a tudíž lze považovat bankrotní modely za velmi použitelné. Příkladem zahraničního bankrotního modelu je Altmanův index, který byl vytvořen v USA panem E.I. Altmanem. Známý český bankrotní model se jmenuje index IN, který byl vytvořen Inkou a Ivanem Neumaierovými. [7], [19]

#### **4.1. Bonitní modely**

V této kapitole budou popsány domácí i zahraniční bonitní modely, které umožňují posoudit pozici firmy s větším souborem porovnávaných subjektů.

##### **4.1.1. Index bonity**

Index bonity někdy také označován jako indikátor bonity. Tento model je založen na multivariační diskriminační analýze podle zjednodušené metody. Postup výpočtu spočívá v násobení šesti vybraných ukazatelů váhovými faktory. Následně jsou tyto součiny sečteny a výsledná suma zobrazuje diskriminační funkci. Váhové faktory byly přiřazeny podle statistického pozorování. Metoda orientovaná na výnos má své výhody i nevýhody. Za výhodu lze považovat fakt, že výsledného indexu bonity lze dosáhnout v relativně krátkém čase a za nevýhodu lze považovat jeho přesnost. [20]

Rovnice Indexu bonity:

$$B = 1,5 \times x_1 + 0,08 \times x_2 + 10 \times x_3 + 5 \times x_4 + 0,3 \times x_5 + 0,1 \times x_6$$

kde:

$x_1$  = cash flow/cizí zdroje

$x_2$  = celková aktiva/cizí zdroje

$x_3$  = zisk před zdaněním/celková aktiva

$x_4$  = zisk před zdaněním/tržby

$x_5$  = zásoby/tržby

$x_6$  = tržby/celková aktiva

Čím je vyšší výsledná hodnota  $B$ , tím se podnik nachází v lepší finanční situaci. Přesnější závěr finanční situace podniku na základě dosažené hodnoty zobrazuje následující hodnotící stupnice:

extrémně špatná	velmi špatná	špatná	určité problémy	dobrá	Velmi Dobrá	extrémně dobrá
-3	-2	-1	0	1	2	3

Zdroj: Vlastní zpracování, 2016

Obecně lze říci, že v případě dosažení kladných hodnot, podnik dosahuje bonity. V případě záporných výsledků je podnik ohrožen bankrotem.

Indexem bonity se také zabývala paní Chrastinová při sestavování svého Ch-indexu a to když hodnotila vypovídající schopnost právě Indexu bonity souboru zemědělských podniků. Navrhla následující stupnici:

$IB > 1,5$  Prosperující podniky

$IB \in (-0,5; 1,5)$  Průměrné podniky

$IB < -0,5$

#### 4.1.2. Kralický quick test

Tento model navrhl v roce 1990 pan Kralicek. Rychlý test se vyznačuje rychlou možností jak oklasifikovat podnik s poměrně vysokou vypovídající schopností. Základem je při postupném výpočtu používat ty ukazatele, které nepodléhají rušivým vlivům a především musí vyčerpávajícím způsobem reprezentovat celý informační

potenciál bilanční rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Právě z tohoto důvodu byl z každé oblasti analýzy (tj. stability, likvidity, rentability a hospodářského výsledku) zvolen pokaždé jen jeden ukazatel tak, aby bylo zajištěno vyvážené analýzy jak finanční stability, tak i výnosové situace firmy. Kralickův Quick test pracuje s následujícími ukazateli:

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu (koeficient samofinancování)} = \text{vlastní jmění/celková aktiva}$$

Pomocí tohoto ukazatele lze zjistit, jakou má firma kapitálovou sílu a také poskytuje informaci, zda existuje či neexistuje mnoho dluhů vyjádřeno buď v procentech, nebo v peněžních jednotkách celkových aktiv. Udává také dlouhodobou finanční stabilitu a samostatnost. Pokud podnik potřebuje zjistit, do jaké míry je schopný krýt své potřeby z vlastních zdrojů, je tento ukazatel velmi využitelný. Vysoký podíl vlastních zdrojů samozřejmě snižuje rentabilitu vlastního kapitálu, protože není efektivní, aby většina podnikatelských potřeb byla kryta vlastními zdroji.

$$\text{Doba splácení dluhu z CF} = (\text{cizí zdroje} + \text{finanční majetek})/\text{bilanční CF}$$

Tento ukazatel poskytuje informace o tom, za jak dlouho je podnik schopen uhradit své závazky. Doba splácení dluhu z CF vyjadřuje spolu s kvótou vlastního kapitálu finanční stabilitu dané firmy a její reciproční hodnota poukazuje na solventnost dané firmy.

$$\text{Cash flow v \% tržeb} = \text{cash flow/tržby}$$

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \text{EAT/celková aktiva}$$

Cash flow v % tržeb a ukazatel ROA analyzují ziskovost dané firmy.

Výsledná bonita je zjištěna pomocí následujícího postupu, kdy se nejprve každý ukazatel oklasifikuje podle tabulky níže a výsledná známka se pak určí jako jednoduchý aritmetický průměr známek získaných za jednotlivé ukazatele. Je doporučováno si vypočítat také průměrnou známku zvlášť pro finanční stabilitu a zvlášť pro ziskovou situaci. Výhodou rychlého testu je jednoduchost výpočtu a také jeho rychlost.



Tabulka č. 7: Stupnice hodnocení a známek

<i>Ukazatel</i>	<i>Výborný -1</i>	<i>Velmi dobrý -2</i>	<i>Dobry -3</i>	<i>Špatný -4</i>	<i>Ohrožen insolvenčí -5</i>
Kvóta vlast. kapitálu	>30%	>20%	>10%	>0%	negativní
Doba splácení dluhu	<3 roky	<5 let	<12 let	>12 let	>30 let
CF v % tržeb	>10%	>8%	>5%	>0%	negativní
ROA	>15%	>12%	>8%	>0%	negativní

Zdroj: Vlastní zpracování, 2016

Tabulka č. 7 zobrazuje stupnici hodnocení a známek. Pokud se podnik nachází v intervalu <1; 2), je podnik v prosperující zóně. Pokud se však podnik dostane do intervalu <2; 3>, podnik je v šedé zóně. Posledním intervalem je (3; 5>, tato oblast je pro podnik nejhorší, protože se jedná o zónu bankrotu. [18]

#### 4.1.3. Tamariho model

Tento model vychází z bankovní praxe hodnocení firem. Jedná se o zahraniční model, dosažené výsledky tudíž nelze při aplikaci na české firmy jednoznačně konstatovat. Jednotlivé části výpočtu hodnotí finanční samostatnost (T1), vázanost vlastního kapitálu a VH (T2), běžnou likviditu (T3) a další tři rovnice se zabývají provozní činností.

Jednotlivé složky Tamariho modelu:

T1 = vlastní kapitál/cizí kapitál

T2 = EAT/celková aktiva

T3 = oběžná aktiva/krátkodobé závazky

T4 = výrobní spotřeba/průměrný stav nedokončené výroby

T5 = tržby/průměrný stav pohledávek

T6 = výrobní spotřeba/pracovní kapitál

Na základě empirického pozorování pan M. Tamari sestavil následující stupnici:

Tabulka č. 8: Tamariho stupnice

Ukazatel	Interval hodnot	Body	Ukazatel	Interval hodnot	Body
T1	0,51 a více	25	T4	Horní kvartil a více	10
	0,41 - 0,5	20		Medián až horní kvartil	6
	0,31 - 0,4	15		Dolní kvartil až medián	3
	0,21 - 0,3	10		Dolní kvartil až méně	0
	0,11 - 0,2	5	T5	Horní kvartil a více	10
	Do 0,1	0		Medián až horní kvartil	6
T2	Posledních 5 let kladné	25		Dolní kvartil až medián	3
	Větší než horní kvartil	10		Dolní kvartil až méně	0
	Větší než medián	5	T6	Horní kvartil a více	10
	Jinak	0		Medián až horní kvartil	6
T3	2,01 a více	20		Dolní kvartil až medián	3
	1,51 - 2,0	15		Dolní kvartil až méně	0
	1,11 - 1,5	10			
	0,51 - 1,1	5			
	Do 0,50	0			

Zdroj: Vlastní zpracování, 2016

Horní kvartil, medián a dolní kvartil byly vypočteny na základě ukazatelů všech firem porovnatelných z hlediska jak odvětví, tak velikosti, jež byly zahrnuty do souboru srovnatelných firem. Výsledkem tohoto bodování je tzv. Tamariho rizikový index, kde lze dosáhnout maximálně 100 bodů. V případě dosažení 60 a více bodů, má podnik malé riziko bankrotu. Pan Tamari ověřoval rizikový index na 130 průmyslových firmách za období 1958 a 1960.

#### 4.1.4. Bilanční analýzy

V devadesátých letech vytvořil český finanční analytik Rudolf Doucha metodu pro hodnocení podniků. Ukazatele jsou sestaveny tak, aby bylo možné použít tuto analýzu na všechny podniky bez ohledu na velikost. Díky tomu lze velmi snadno a rychle ověřit fungování podniku. K dispozici jsou tři varianty:

- Bilanční analýza I
- Bilanční analýza II
- Bilanční analýza III

Rozdílnost jednotlivých analýz lze spatřit v počtu použitých ukazatelů a podrobností. Tyto soustavy nabízí rychlý způsob, jak pomocí účetních výkazů analyzovat podnik. Mezi hlavní výhody těchto modelů je fakt, že byly sestaveny v českém prostředí. Pan

Rudolf Doucha analyzoval více než 100 českých podniků. Primárně tyto analýzy sloužily pro průmyslové podniky.

### **Bilanční analýza I**

Patří mezi nejjednodušší analýzy a také tomu odpovídá vypovídající schopnost této analýzy, kdy slouží pouze k rychlému hodnocení podniku. Nedoporučuje se využívat tento model pro strategická rozhodnutí či k mezipodnikovým srovnáním. Celkový ukazatel se skládá ze čtyř dílčích ukazatelů:

#### **Celkový ukazatel pro hodnocení podniku:**

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

kde:

S = vlastní kapitál/stálá aktiva

L = (finanční majetek + pohledávky)/(2,17 × krátkodobé dluhy)

A = výkony/(2 × pasiva)

R = (8 × EAT)/vlastní kapitál

kde:

S = ukazatel stability

L = ukazatel likvidity

A = ukazatel aktivity

R = ukazatel rentability

Pro tento výpočet mají největší význam rentabilita a likvidita, a proto jsou jim přiřazeny největší váhy. Pokud podnik dosáhne hodnocení vyšší než 1, je podnik v dobré kondici. Hodnota menší než 1 a blíží se k 0 vyjadřuje zhoršující se stav podniku. Pokud klesnou hodnoty pod nulu, podnik má vážné problémy.

### **Bilanční analýza II**

Tato analýza je ve srovnání s předchozí analýzou podrobnější a složitější. Sám autor předpokládá, že tato metoda bude používána nejvíce. Počítá s celkem 17 jednotlivými ukazateli.:

**Souhrnný ukazatel stability:**

$$S = (2 \times S_1 + S_2 + S_3 + S_4 + 2 \times S_5)/7$$

kde:

$S_1$  = vlastní kapitál/dlouhodobá aktiva

$S_2$  = (2 × vlastní kapitál)/stálá aktiva

$S_3$  = vlastní kapitál/cizí zdroje

$S_4$  = aktiva/(5 × krátkodobé dluhy)

$S_5$  = aktiva/(15 × zásoby)

**Souhrnný ukazatel likvidity:**

$$L = (5 \times L_1 + 8 \times L_2 + 2 \times L_3 + L_4)/16$$

kde:

$L_1$  = (2 × finanční majetek)/krátkodobé dluhy

$L_2$  = (finanční majetek + pohledávky)/krátkodobé dluhy

$L_3$  = (oběžná aktiva)/krátkodobé dluhy

$L_4$  = (čistý pracovní kapitál/pasiva) × 3,33

**Souhrnný ukazatel aktivity:**

$$A = (A_1 + A_2 + A_3)/3$$

kde:

$A_1$  = (tržby/2)/pasiva

$A_2$  = (tržby/4)/vlastní kapitál

$A_3$  = 4 × přidaná hodnota/tržby

**Souhrnný ukazatel rentability:**

$$R = (3 \times R_1 + 7 \times R_2 + 4 \times R_3 + 2 \times R_4 + R_5)/17$$

kde:

$R_1$  = 10 × EAT/přidaná hodnota

$R_2$  = 8 × EAT/vlastní kapitál

$$R_3 = 20 \times \text{EAT/pasiva}$$

$$R_4 = 40 \times \text{EAT}/(\text{tržby} + \text{výkony})$$

$$R_5 = 1,33 \times \text{provozní výsledek hospodaření}/(\text{provozní VH} + \text{finanční VH} + \text{mimořádný VH})$$

#### **Celkový ukazatel pro hodnocení podniku:**

$$C = (2 \times S + 4 \times L + I \times A + 5 \times R)/12$$

Vyhodnocení ukazatelů je opět velmi jednoduché jako v Bilanční analýze I. Podnik je v dobré situaci v případě dosažení hodnot vyšších než 1. Pokud hodnoty nabydou hodnot v rozmezí 0,5-1, jedná se sice o horší situaci, nicméně to není pro podnik nijak vážná finanční situace. Pokud se ale podnik dostane do intervalu 0–0,5, značí to vážnější potíže. Záporné hodnoty značí pro podnik velké finanční problémy.

#### **Bilanční analýza III**

V této části se bude autor věnovat nejsložitější variantě bilanční analýzy. Vychází z předchozí analýzy, pouze je přidán výpočet cash flow. Díky tomuto dodatku umožňuje tato metoda podnikům lépe řídit podnikové aktivity.

Pro vypovídající hodnotu autor doporučuje mít k dispozici čtvrtletní výkazy nejméně dva po sobě jdoucí roky. Ostatní ukazatele zůstávají stejné jako v analýze II. Pokud při výpočtu nastane situace, kdy bude docházet k velmi vysokým hodnotám jednotlivých ukazatelů, pan R. Doucha pro tyto situace doporučuje buď tyto ukazatele z výpočtu zcela vyloučit, nebo omezit maximální hodnoty ukazatelů na hodnotu 3, která vychází z jeho praktických zkušeností při analýze podniků. Toto omezení autor doporučuje pouze u likvidity a stability.

Práce s modely bilanční analýzy jasně dokládají, že pokud se kontrolor rozhodne pro rychlejší způsob analýzy podniku, musí být při interpretaci opatrný a rozhodně výsledek nebude sloužit pro strategická rozhodnutí managementu. [17]

#### **4.1.5. Grünwaldův index bonity**

Mezi další české bonitní modely lze zařadit Grünwaldův index bonity. Byl uveřejněn v roce 2001. Při sestavování modelu vycházel pan Rolf Grünwald nejen z teoretických poznatků, ale také z praxí sestavovaných finančních analýz. Ve výpočtu je použito šest poměrových ukazatelů. Testování finančního zdraví je pomocí rentability, finanční

stability a likvidity. Index bonity je vypočítán jako aritmetický průměr z počtu bodů za jednotlivé ukazatele. Výpočet Grünwaldova indexu bonity je následující:

Grünwaldův index bonity:

$$GIB = 1/6 \times (A/a + E/e + L/l + P/p + T/t + U/u)$$

kde:

A = EBIT/aktiva

E = EAT/vlastní majetek

e =  $u \times (1-d)$ , kde d je sazba daně z příjmů

L = (krátkodobé pohledávky + krátkodobý finanční majetek)/krátkodobé závazky

P = (oběžná aktiva – krátkodobé závazky – krátkodobé bankovní úvěry)/zásoby

T = (EAT + odpisy)/dluhy

U = EBIT/úroky

kde:

A = rentabilita celkového kapitálu

a = průměrná úroková míra z přijatých úvěrů

E = rentabilita vlastního kapitálu

e = průměrná zdaněná úroková míra z přijatých úvěrů

L = provozní likvidita

l = doporučená hodnota vyšší než 1

P = krytí zásob pracovním kapitálem

p = doporučená hodnota méně než 1

T = krytí dluhu peněžními toky

t = doporučená hodnota menší než 1

U = úrokové krytí

u = doporučená hodnota značně více než 1

Zde platí stejné omezení jako u předešlého modelu, co se týče dosažení příliš vysokého hodnocení. Hodnocení každého ukazatele je tedy limitováno počtem tří bodů. Pokud je dosaženo záporných hodnot, ukazateli se přidělí číslo 0.

Výsledná hodnota GIB poskytuje informaci o míře finanční důvěryhodnosti, míře odolnosti finančního zdraví a míře finanční spolehlivosti. Následující tabulka popisuje hodnocení finančního zdraví při dosažení odlišných hodnot. [10]

Tabulka č. 9: Hodnocení výsledků GIB

Hodnota GIB	Hodnocení finančního zdraví
GIB $\geq$ 2 a přitom všechny poměrové ukazatele $\geq$ 1 bod	<b>Stabilní podnik</b> - silná odolnost vůči závažným problémům v provozní činnosti či externímu ohrožení. Úroky, dividendy i splatné úvěry jsou bez problému vypláceny. Jsou zde předpoklady pro případné rozšíření zahraniční působnosti.
1 $\leq$ GIB $\leq$ 1,9 a zároveň provozní pohotovostní likvidita a úrokové krytí $\geq$ 1	<b>Dobré zdraví</b> - podnik by měl zvládnout krátkodobější problémy v provozní činnosti. Podnik dokáže uspokojovat i nadále své věřitele.
0,5 $\leq$ GIB $\leq$ 0,9 a zároveň provozní likvidita $\geq$ 1 bod	<b>Slabší zdraví</b> - krátkodobé problémy mohou podniku způsobit přechodné finanční problémy. Krátkodobé splácení závazků by mělo být v pořádku. Při opatrnosti může podnik pokračovat v provozní činnosti.
GIB < 0,5	<b>Churavění</b> - podniku hrozí úpadek. Je náchylný k finanční tísní. Podniku by pomohla restrukturalizace.

Zdroj: Vlastní zpracování, 2016

Pokud při výsledné hodnotě není splněna podmínka „a zároveň“, klesne podnik do nižšího pásma. Výsledky hodnocení GIB musí být konfrontovány spolu s vnějšími podmínkami podniku. Pokud podnik disponuje například vysokým podílem na trhu, postačí GIB nižší. Vyššího indexu bonity by měly dosahovat ty podniky, které exportují do zahraničí či se pohybují v cyklickém odvětví. Kromě jednoduchosti výpočtu modelu se jako výhoda jeví stanovení krajních přijatelných hodnot (malá písmena ve vzorci), která jsou stanovena pouze na doporučení autora. Lze tudíž přihlídnout k aktuální situaci na trhu a hodnoty patřičně přizpůsobit. [10]

## **4.2. Bankrotní modely**

Tato kapitola se bude věnovat výběru českých i zahraničních modelů včasného varování. Autor práce bude klást důraz na představení těch modelů, které jsou sestaveny pro zemědělské podniky. Dále budou také vymezeny modely, které nejsou specificky zaměřené na daný obor, nicméně hojně využívané. Závěrem této kapitoly autor diplomové práce porovná specifické bankrotní modely s těmi obecnými.

### **4.2.1. Index IN**

Mezi skupinu modelů, které byly vytvořeny v českých podmínkách a s ohledem na aktuální vývoj ekonomiky jsou Indexy IN. Indexy důvěryhodnosti podniku patří mezi nejznámější a současně nejpoužívanější bankrotní modely. Byly sestaveny Inkou a Ivanem Neumaierovými. Nejstarším modelem je index IN95. Druhý model byl sestaven o čtyři roky později (IN99). Po roce 2000 byly sestaveny modely IN01 a IN05. Model IN01 je konstruován na základě dat z roku 2001, ale byl formulován až o rok později. Nejnovější bankrotní model vznikl v roce 2005. Hlavními důvody, proč jsou tyto modely tak využívané jsou: [15]

#### **- skladby jednotlivých indexů**

modely obsahují právě ty ukazatele, které jiné modely považují na nejvýznamnější. Například model IN95 se skládal ze šesti ukazatelů, z nichž poslední byl vybrán (závazky po lhůtě splatnosti/celkové výnosy), protože velmi přesně popisoval tehdy slabé místo ekonomiky, kterou byla platební neschopnost podniku.

#### **- vypovídající schopnost modelů,**

která například u indexu IN95 dosahovala více než 70%. Model byl na rozdíl od ostatních zahraničních či českých modelů testován na obrovském množství podniků (cca 2000). Autor práce bude níže popisovat všechny varianty diskriminačních funkcí, které se skládají z iniciálů jejich jmen a rokem vzniku modelu.

#### **- orientace na české podmínky**

Velká obliba firem pro použití těchto modelů spočívá v tvorbě a testování modelů na českých podnicích, kdy lze kontrolor analyzovat podnik pouze ve svém oboru podnikání. [15]



#### **4.2.1.1. IN95**

Index IN95 patří mezi první indexy důvěryhodnosti, který byl testován na více než 1000 podniků v ČR. Jak bylo uvedeno výše, autoři uvádějí, že tento model dosahuje vypovídající schopnosti více než 70 %. Věřitelský index se skládá z ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti, aktivity a klade důraz také na odvětví, ve kterém působí. To že tento model bere v potaz odvětví je zřejmé z následující rovnice, kde je ke každému ukazateli přiřazena váha. Jednotlivé váhy pro konkrétní odvětví jsou k dispozici v příloze.: [15]

#### **IN95**

$$IN95 = V_1 \times A + V_2 \times B + V_3 \times C + V_4 \times D + V_5 \times E - V_6 \times F$$

kde:

A = aktiva/cizí kapitál

B = EBIT/nákladové úroky

C = EBIT/aktiva

D = výnosy/aktiva

E = oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)

F = (závazky po lhůtě splatnosti/výnosy)

V<sub>1</sub> - V<sub>6</sub> = váhy jednotlivých ukazatelů

Pokud věřitelský index dosáhne hodnoty vyšší než 2, nachází se podnik v dobré situaci a pro podnik nebude problém včasných úhrad závazků. V případě dosažených hodnot v rozmezí 1–2, jedná se o situaci nevyhraněnou či tzv. šedou zónu, kdy se problémy mohou objevit v případě, že se výsledná hodnota blíží k 1. Krizovou situací pro podnik je výsledná hodnota nižší než 1. V této situaci bude mít podnik problémy s úhradou svých závazků. [15]

#### **4.2.1.2. Index IN99**

Tento index vznikl v roce 2000, ale data byla použita z roku předchozího. Využitelnost je spíše pro vlastníky či investory, protože vyjadřuje bonitu analyzovaného podniku. Index IN99 dosahuje spolehlivosti více než 85%. Konstrukce modelu vycházela z diskriminační analýzy. Na rozdíl od předchozího modelu, jednotlivé váhy se neliší na základě odvětví, nýbrž jsou pro všechny podniky stejné. Je to z toho důvodu, že

samotné investory nezajímá obor podnikání jako takový, ale schopnost zhodnocovat finanční prostředky. Výsledkem tohoto modelu jsou dvě skupiny podniků a to podniky tvořící hodnotu (EVA+) a podniky netvořící hodnotu (EVA-). [15]

### IN99

$$IN99 = -0,017 \times A + 4,573 \times C + 0,481 \times D + 0,015 \times E$$

kde:

A = aktiva/cizí kapitál

B = EBIT/nákladové úroky

C = EBIT/aktiva

D = výnosy/aktiva

E = oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)

V případě dosažení indexu vyššího než 2,07, dosahuje podnik ekonomického zisku. Nejednoznačná situace, která se ale přiklání spíše k tvorbě ekonomického zisku, je rozmezí hodnoty 0,684-2,07. Záporné hodnoty ekonomického zisku je dosahováno při indexu nižším než 0,684. [15]

Je doporučováno sestavovat oba předchozí modely pro dosažení maximální objektivity. Pokud jsou opravdu v analýze finančního zdraví použity oba modely, mohou nastat následující situace.

Tabulka č. 10: Varianty výsledků modelů IN95 a IN99

Varianta	IN95	IN99
A	Dobrý	Dobrý
B	Dobrý	Špatný
C	Špatný	Dobrý
D	Špatný	Špatný

Zdroj: Vlastní zpracování, 2016

Jak lze z tabulky číslo vyčíst, dosažení varianty A je považováno za ideální situaci. Tento podnik je bezpečný jak pro věřitele, tak pro investory. U druhé a třetí varianty dochází k rozcházení výsledků a lze tedy obtížně rozhodnout o finanční situaci podniku. Poslední varianta značí pokles hodnoty firmy a vysokého rizika pro věřitele.

#### **4.2.1.3. IN01**

Kombinací předchozích dvou modelů je právě IN01. Manželé Neumaierovi v roce 2002 sestavili tento model ulehčující hodnocení podniků. Bylo testováno celkem 1915 podniků z průmyslu, které byly rozděleny do tří skupin. V první skupině bylo 583 podniků, ve druhé 503 podniků a v poslední skupině 829 firem. Podniky spadající do první skupiny, tvořili hodnoty. Druhá skupina patřila podnikům, které byly na pokraji bankrotu a poslední skupina obsahovala ostatní podniky. [15]

#### **IN01**

$$IN01 = 0,13 \times A + 0,04 \times B + 3,92 \times C + 0,21 \times D + 0,09 \times E$$

kde:

A = aktiva/cizí kapitál

B = EBIT/nákladové úroky

C = EBIT/aktiva

D = výnosy/aktiva

E = oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)

Podniky s 67% pravděpodobností tvoří hodnotu, pokud je dosaženo hodnoty vyšší než 1,77. Podnik nevybočující se nachází v intervalu 0,75 – 1,77. Podnik je s 86% pravděpodobností ohrožen bankrotem, pokud jsou dosaženy hodnoty nižší než 0,75.

#### **4.2.1.4. IN05**

Model IN05 vznikl o dva roky později a je právě aktualizací předchozího modelu. Tvar nové rovnice má nepatrně upravený ukazatel EBIT/A. Další změnou oproti předchozímu modelu byla změna intervalů pro zařazení podniků.

#### **IN05**

$$IN05 = 0,13 \times A + 0,04 \times B + 3,97 \times C + 0,21 \times D + 0,09 \times E$$

kde:

A = aktiva/cizí kapitál

B = EBIT/nákladové úroky

C = EBIT/aktiva

D = výnosy/aktiva

$E = \text{oběžná aktiva} / (\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry})$

Při naměřené hodnotě 1,6 a vyšší se podnik nepotýká s většími problémy. Podnik nacházející se mezi 0,9 až 1,6, sice nebankrotuje, ale není pro investory lákavý. Při hodnotách nižších než 0,9, má podnik vážné finanční problémy. [15]

#### 4.2.2. Ch-index

CH-index patří mezi bankrotní modely určené pro hodnocení finanční situace zemědělských podniků. Jedná se o první slovenský model, který vytvořila paní Ing. Zuzana Chrastinová v roce 1997. Celkem bylo testováno 1123 podniků. Tento výběr sloužil pro ověření použitelnosti tohoto modelu pro hodnocení finanční situace podniků v sektoru zemědělství v České republice. [8]

#### CH-index

$$CH\text{-index} = 0,37 \times VH/A + 0,25 \times VH/Výnosy + 0,21 \times OA/KrZáv - 0,1 \times KrZáv/Výnosy - 0,07 \times CK/A$$

kde:

VH = zisk po zdanění

OA = oběžná aktiva

KrZáv = krátkodobé závazky

CK = Cizí kapitál

A = aktiva

Interpretace výsledků:

CH > 2,5 prosperující podniky
2,5 > CH > -5 „šedá zóna“
CH < -5 bankrotní podniky

#### 4.2.3. Gurčíkův index

Tento model se zaměřuje na predikci bankrotu v zemědělském sektoru. Testováno bylo celkem 60 náhodně vybraných zemědělských podniků. Základem pro stanovení modelu bylo pečlivé sestavení dvou skupin podniků a to na prosperující a neprosperující. Za prosperující podnik byl považován takový, který v období 1998-2000 dosahoval ROE vyšší než 8% při každoročním dosažení zisku. Naopak podnik, který po tři sledované roky vykazoval ztrátu, byl zařazen do druhé skupiny neprosperujících podniků. [3]

## G-index

$$G = 3,412 \times NZ/A + 2,226 \times VH/A + 3,277 \times VH/Výnosy + 3,149 \times CF/A - 2,063 \times Zásoby/Výnosy$$

kde:

NZ = nerozdělený zisk

A = aktiva

VH = výsledek hospodaření před zdaněním

CF = cash flow

Interpretace výsledků:

$G > 1,8$ prosperující podniky
$1,8 > G > -0,6$ „šedá zóna“
$G < -0,6$ bankrotující podniky

### 4.2.4. Altmanův model

První bankrotní model od profesora Altmana patří k nejpoužívanějším bankrotním modelům nejen v České republice. Vznikl v roce 1968 na základě pozorování amerických podniků. Svoje pozorování prováděl na 66 výrobních podnicích. Tento model je také někdy označován jako Z-skóre, který vychází z diskriminační analýzy uskutečněné na konci 60. a 80. let u několika zbankrotovaných i nebankrotovaných firem. Altmanův model se řadí mezi MDA (Multi-Discriminate Analysis), což v praxi znamená, že jsou nejprve sbírána data od insolventních a přežívajících společností a poté jsou odvozeny lineární kombinace takových vlastností, které spolehlivě rozlišují skupiny podniků. Z-skóre disponuje velmi vysokou predikční schopností. Bankrot na jeden rok dopředu dokáže tento model předpovědět s 94% pravděpodobností. Míra spolehlivosti bankrotu společnosti na dva roky dopředu je 72 %. Různě jsou také stanovené hranice pásem pro predikci finančního vývoje podniku. V současné době v sektoru zemědělství převažují podniky neveřejně obchodovatelné a kapitálový trh České republiky se pomalu rozvíjí. Toto omezení je vyřešeno nahrazením hodnoty vlastního kapitálu hodnotou účetní. I přes tuhle úpravu patří Altmanův model mezi nejčastěji využívané zahraniční modely. Výpočet Z-skóre je rozdílné pro firmy s akciemi veřejně obchodovatelnými na burze a pro ostatní firmy. To že Altmanův model patří mezi nejpoužívanější a nejoblíbenější ukazatele již bylo napsáno, nicméně i

přes velmi vysokou míru spolehlivosti je potřeba použít i jiné modely či nástroje k rozšíření finanční analýzy. Toto nicméně popisuje paní Růčková v literatuře následovně: „*Altmanův model je tedy vhodný dodatek finanční poměrové analýzy. Nicméně je možné konstatovat Altmanův model lze použít s úspěchem pouze u firem střední velikosti, neboť velké podniky v našich podmínkách bankrotují zřídka a malé neposkytují dostatek informací k provedení takovéto analýzy.*“ (Růčková, str. 74, 2007)

[1], [2], [5], [12], [17],

V současné době jsou k dispozici čtyři obdoby Altmanova modelu:

- Z-skóre pro podniky veřejně obchodovatelné na burze
- Zeta pro podniky neobchodovatelné na burze
- varianta pro nevýrobní společnosti
- varianta pro české podniky [21]

Altmanova formule bankrotu pro firmy s veřejně obchodovatelnými akciemi:

### **Z-skóre**

$$Z = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + 1 \times X_5 \quad [17]$$

kde:

$X_1$  = čistý pracovní kapitál/celková aktiva

$X_2$  = nerozdělený zisk/celková aktiva

$X_3$  = zisk před zdaněním a úroky/celková aktiva

$X_4$  = tržní hodnota vlastního kapitálu/účetní hodnota celkových dluhů

$X_5$  = celkový obrat/celková aktiva

Interpretace výsledků:

$Z > 2,99$ prosperující podniky
$2,99 > Z > 1,81$ „šedá zóna“
$Z < 1,81$ bankrotní podniky

Pro ostatní podniky se Z-skóre vypočítá jako:

$$Z_i = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,42 \times X_4 + 0,998 \times X_5 \quad [17]$$

kde:

$X_1, X_2, X_3$  a  $X_4$  jsou definovány jako v prvním případě a  $X_5$  se vypočítá jako podíl základního jmění k celkovým dluhům.

Interpretace výsledků:

$Z > 2,9$ prosperující podniky
$2,9 > Z > 1,2$ „šedá zóna“
$Z < 1,2$ bankrotní podniky

Altmanova formule bankrotu pro české firmy:

$$Z(\check{R}) = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + 1 \times X_5 + 1 \times X_6$$

kde:

$X_6$  = závazky po lhůtě splatnosti/výnosy [17]

#### 4.2.5. Beaverův model

V roce 1966 vytvořil pan W.H. Beaver model, ve kterém porovnával 79 podniků, které zanikly v letech 1954 až 1964 s podniky které prosperovaly. Způsob porovnání podniků spočíval výběrem dvou stejně velkých podniků a to vždy jeden prosperující a jeden zaniklý. Díky této analýze vzniklo celkem 30 poměrových ukazatelů. K identifikování poměrových ukazatelů pan Beaver využíval následujících čtyř kritérií: využití nějakého ukazatele CF; nezahrnovat ty ukazatele, které lze vytvořit z jiných ukazatelů; frekvence výskytu v literatuře a odpovídající výsledky v předchozích studiích. Z celkového počtu 30 ukazatelů poté vybral 5 ukazatelů, které vykazovaly největší rozdíly mezi bankrotujícími a profitujícími podniky. Následně stanovil průměrné hodnoty pro dobré společnosti 1 rok před bankrotem a pro špatné společnosti 5 let. [16]

Spolehlivost modelu se samozřejmě zvyšuje, čím blíže je společnost bankrotu. Pokud se kontrolor rozhodne využít více ukazatelů pro predikci úpadku, můžou nastat rozdílné výsledky.

Věnoval se tzv. profilové analýze, kdy u všech podniků použil účetní data za pět let. Významné rozdíly pan Beaver zjistil u následujících šesti ukazatelů.:

### **Beaverův model**

$$\text{Rentabilita aktiv} = \text{zisk po zdanění/aktiva}$$

$$\text{Zadluženost} = \text{celkový dluh/aktiva}$$

$$\text{Běžná likvidita} = \text{OA/KZ}$$

$$\text{Provozní likvidita} = \text{CF z provozní činnosti/KZ [11]}$$

kde:

OA = oběžná aktiva

KZ = krátkodobé závazky

CF = cash flow

[16]

Nevýhodou této metody je skutečnost, že testování probíhalo na omezeném počtu podniků v jednotlivých odvětvích. [21]

### **4.2.6. Tafflerův model**

Bankrotní model vznikl v roce 1977 na základě lineární diskriminační analýzy. Bylo analyzováno mnoho finančně stabilních a bankrotujících firem pocházejících z Velké Británie. Pan Taffler sestavil základní model a modifikovanou verzi. Obě verze počítají se čtyřmi ukazateli. U společností, které jsou zapsány na burze, mohou využít základní model. [14]

### **Tafflerův model**

$$ZT(z) = 0,53 \times EBT/KD + 0,13 \times OA/CZ + 0,18 \times KD/CA + 0,16 \times (FM - KD)/PN$$

[17]

kde:

EBT = zisk před zdaněním

KD = krátkodobé dluhy (krátkodobé závazky + běžné bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci)

OA = oběžná aktiva

CZ = cizí zdroje

CA = celková aktiva



FM = finanční majetek

PN = provozní náklady

Interpretace výsledků:

$ZT(z) < 0$ vysoká ppst bankrotu
$ZT(z) > 0$ nízká ppst bankrotu

V případě absence důležitých informací o podnicích, je k dispozici upravený model, který se liší pouze poslední proměnnou a dostává tak následující podobu:

$$ZT(z) = 0,53 \times EBT/KD + 0,13 \times OA/CZ + 0,18 \times KD/CA + 0,16 \times T/CA$$

[17]

kde:

T = tržby

Interpretace výsledku:

$ZT(z) < 0,2$ vysoká ppst bankrotu
$ZT(z) > 0,3$ nízká ppst bankrotu

[17]

#### 4.2.7. Beermanova diskriminační funkce

Beermanova diskriminační funkce se používá pro hodnocení současné finanční pozice a prognózu vývoje ve výrobních a řemeslných podnicích. Ve své studii analyzoval celkem 21 akciových společností, které se staly mezi roky 1966 až 1971 insolventními. Podle Beermana je relevantními činiteli deset poměrových ukazatelů, které nejprve ověřil jednorozměrnou analýzou. [17]

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

$$X_2 = \text{přírůstek HIM}/\text{odpisy HIM}$$

$$X_3 = \text{zisk před zdaněním}/\text{tržby}$$

$$X_4 = \text{závazky vůči bankám}/\text{celkové dluhy}$$

$$X_5 = \text{zásoby}/\text{tržby}$$

$$X_6 = \text{cash flow}/\text{celkové dluhy}$$

$$X_7 = \text{celkové dluhy}/\text{aktiva}$$

$X_8 = \text{zisk před zdaněním/celková aktiva}$

$X_9 = \text{tržby/celková aktiva}$

$X_{10} = \text{zisk před zdaněním/celkové dluhy}$

kde:

HIM = hmotný investiční majetek

Beermanova diskriminační funkce:

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

Interpretace výsledků:

BDF > 0,3 predikce špatného vývoje
BDF < 0,2 predikce velmi dobrého vývoje

## 5. Finanční analýza podniku za období 2009-2015

Na základě načerpaných poznatků v teoretické části FA, bude autor diplomové práce v této kapitole vypracovávat finanční analýzu za období sedmi let.

První část bude věnována rozboru účetních výkazů (rozvahy a výkazu zisku a ztráty) pomocí horizontální a vertikální analýzy. Hlavním cílem horizontální a vertikální analýzy výkazů bude zjištění, zda firma používá spíše dlouhodobý či oběžný majetek a také způsob financování svých podnikatelských aktiv (poměr cizího/vlastního kapitálu).

Rozvaha, která je nezbytná pro samotné vypracování vertikální a horizontální analýzy, je zobrazena v tabulce č. 11.

### 5.1. Rozvaha

Tabulka č. 11: Rozvaha (v tis. Kč)

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Aktiva</b>	<b>538191</b>	<b>750015</b>	<b>726241</b>	<b>609142</b>	<b>552221</b>	<b>586773</b>	<b>670107</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>172739</b>	<b>241858</b>	<b>237626</b>	<b>236356</b>	<b>221650</b>	<b>212575</b>	<b>223785</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	238	238	112	2152	1573	1348	1191
Dlouhodobý hmotný majetek	149161	241620	237514	234204	220077	211227	222594
Dlouhodobý finanční majetek	23340	0	0	0	0	0	0
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>364295</b>	<b>506614</b>	<b>485501</b>	<b>371503</b>	<b>328796</b>	<b>371563</b>	<b>443503</b>
Zásoby	148346	171039	118125	105364	97247	98180	117512
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	1940	1820	0	20000
Krátkodobé pohledávky	212669	319549	351319	259483	219556	241619	268444
Krátkodobý finanční majetek	3280	16026	16057	4716	10173	31764	37547
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>1157</b>	<b>1543</b>	<b>3114</b>	<b>1283</b>	<b>1775</b>	<b>2635</b>	<b>2818</b>
Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Pasiva</b>	<b>538191</b>	<b>750015</b>	<b>726241</b>	<b>609142</b>	<b>552221</b>	<b>586773</b>	<b>670107</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>147185</b>	<b>126947</b>	<b>223355</b>	<b>230737</b>	<b>226256</b>	<b>241088</b>	<b>262971</b>
Základní kapitál	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
Kapitálové fondy	139424	119186	209187	209186	210465	214119	214120
Rezervní fondy	200	200	200	200	200	200	200
VH minulých let	0	0	0	8868	8868	13592	13592
VH účetního období	5561	5561	11968	10483	4723	11177	33059
<b>Cizí zdroje</b>	<b>378125</b>	<b>616722</b>	<b>498326</b>	<b>369669</b>	<b>321224</b>	<b>334576</b>	<b>403771</b>
Rezervy	0	32305	0	0	184	0	0
Dlouhodobé závazky	73758	169754	69420	68378	71096	91575	91369
Krátkodobé závazky	166047	236343	245626	144210	111380	96746	145002
Bankovní úvěry	138320	178320	183280	157081	138564	146255	167400
Dlouhodobé bankovní úvěry	18320	18320	36950	31618	18224	3825	18550
Krátkodobé bankovní úvěry	120000	160000	146330	125463	120320	142430	148850

<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>12881</b>	<b>6346</b>	<b>4560</b>	<b>8736</b>	<b>4741</b>	<b>11109</b>	<b>3365</b>
-------------------------------	--------------	-------------	-------------	-------------	-------------	--------------	-------------

Zdroj: Interní materiály společnosti ADW AGRO, a.s., 2016

V další kapitole budou představeny upravené VZZ za sledované období.

## 5.2. Výkaz zisku a ztráty

Tato část je věnována přehledu výkazů zisku a ztráty za období 7 let. Tato data budou použita při horizontální a vertikální analýze.

Tabulka č. 12: Výkaz zisku a ztráty ( v tis. Kč)

(v tisících Kč )	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Tržby za prodej zboží</b>	<b>994530</b>	<b>1366652</b>	<b>1 839 583</b>	<b>1 270 076</b>	<b>943 827</b>	<b>1201765</b>	<b>1361456</b>
<b>Náklady vynaložené na prodané zboží</b>	<b>926085</b>	<b>1280737</b>	<b>1 744 455</b>	<b>1 198 781</b>	<b>905 642</b>	<b>1147764</b>	<b>1297269</b>
Obchodní marže	68445	85915	95 128	71 295	38 185	54001	64187
Výkony	572678	610282	653 227	311 649	369 501	404671	434761
Výkonová spotřeba	522535	556518	623 342	293 052	337 488	369973	374996
Přidaná hodnota	118588	139679	125 013	89 892	70 198	88699	123952
Osobní náklady	68737	73618	78 262	50 126	44 147	49153	53683
Daně a poplatky	3264	3393	3 682	2 208	2 232	2106	2024
Odpisy dlouhodobého hm. a nehm. majetku	24411	26131	31 498	19 939	19 738	17226	16716
Tržby z prodeje DHM a materiálu	24478	24787	91730	16 744	9 846	11232	13180
Zůstatková cena prodaného DHM a materiálu	21882	21883	73 141	14 471	8 040	10309	12416
Změna stavu rezerv a OP v provoz. oblasti a nákladů příštích období	807	2608	-55 084	-3 013	-3 030	-5296	1961
Ostatní provozní výnosy	14686	78380	36 501	11 468	11 520	19788	14038
Ostatní provozní náklady	12925	75202	41 160	16 730	6 750	22032	18251
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>25726</b>	<b>40011</b>	<b>16 139</b>	<b>17 643</b>	<b>13 687</b>	<b>24189</b>	<b>46119</b>
Nákladové úroky	18522	19386	14 117	7 065	4 747	5271	4425
Ostatní finanční výnosy	5986	6770	3493	3 659	1 763	4282	6550
Ostatní finanční náklady	5927	7569	7 249	6 552	4 553	6138	7037
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-16981</b>	<b>-18209</b>	<b>-13 977</b>	<b>-8 201</b>	<b>-6 247</b>	<b>-6632</b>	<b>-4441</b>
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>5561</b>	<b>19462</b>	<b>11 968</b>	<b>10 483</b>	<b>4 723</b>	<b>11177</b>	<b>33059</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	<b>5561</b>	<b>19462</b>	<b>11 968</b>	<b>10 483</b>	<b>4 723</b>	<b>11177</b>	<b>33059</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>	<b>8745</b>	<b>21802</b>	<b>2 162</b>	<b>9 442</b>	<b>7 440</b>	<b>17557</b>	<b>41678</b>

Zdroj: Interní materiály společnosti ADW AGRO, a.s., 2016

### 5.3. Vertikální analýza rozvahy

Cílem této kapitoly bude zjištění podílu jednotlivých složek rozvahy na aktivech a na pasivech společnosti.

Tabulka č. 13: Vertikální analýza rozvahy (v %)

Vertikální analýza rozvahy							
Roky	relativní změny						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Aktiva</b>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>32,1%</b>	<b>32,2%</b>	<b>32,7%</b>	<b>38,8%</b>	<b>40,1%</b>	<b>36,2%</b>	<b>33,4%</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%
Dlouhodobý hmotný majetek	27,7%	32,2%	32,7%	38,4%	39,9%	36,0%	33,2%
Dlouhodobý finanční majetek	4,3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>67,7%</b>	<b>67,5%</b>	<b>66,9%</b>	<b>61,0%</b>	<b>59,5%</b>	<b>63,3%</b>	<b>66,2%</b>
Zásoby	27,6%	22,8%	16,3%	17,3%	17,6%	16,7%	17,5%
Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,3%	0,0%	3,0%
Krátkodobé pohledávky	39,5%	42,6%	48,4%	42,6%	39,8%	41,2%	40,1%
Krátkodobý finanční majetek	0,6%	2,1%	2,2%	0,8%	1,8%	5,4%	5,6%
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>
<b>(v tisících Kč )</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Pasiva</b>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>27,3%</b>	<b>16,9%</b>	<b>30,8%</b>	<b>37,9%</b>	<b>41,0%</b>	<b>41,1%</b>	<b>39,2%</b>
Základní kapitál	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%	0,3%	0,3%
Kapitálové fondy	25,9%	15,9%	28,8%	34,3%	38,1%	36,5%	32,0%
Rezervní fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
VH minulých let	0,0%	0,0%	0,0%	1,5%	1,6%	2,3%	2,0%
VH úč. období	1,0%	0,7%	1,6%	1,7%	0,9%	1,9%	4,9%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>70,3%</b>	<b>82,2%</b>	<b>68,6%</b>	<b>60,7%</b>	<b>58,2%</b>	<b>57,0%</b>	<b>60,3%</b>
Rezervy	0,0%	4,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé závazky	13,7%	22,6%	9,6%	11,2%	12,9%	15,6%	13,6%
Krátkodobé závazky	30,9%	31,5%	33,8%	23,7%	20,2%	16,5%	21,6%
Bankovní úvěry	25,7%	23,8%	25,2%	25,8%	25,1%	24,9%	25,0%
Dlouhodobé bankovní úvěry	3,4%	2,4%	5,1%	5,2%	3,3%	0,7%	2,8%
Krátkodobé bankovní úvěry	22,3%	21,3%	20,1%	20,6%	21,8%	24,3%	22,2%
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>2,4%</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,6%</b>	<b>1,4%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,9%</b>	<b>0,5%</b>

Zdroj: Interní materiály společnosti ADW AGRO, a.s., 2016

Z tabulky je zřejmé, že zemědělská společnost nejvíce vlastní oběžná aktiva, u kterých očekává zhodnocení majetku v budoucnu. Největší podíl na oběžném majetku mají krátkodobé pohledávky, které oscilují kolem 40 %. Pohledávky z obchodních styků byly nejvyšší v roce 2013, a proto přispěly k největšímu podílu oběžných aktiv na celkových aktivech. Druhou velmi výraznou položkou oběžných aktiv jsou zásoby a to především zboží. Největší zastoupení zboží představují krmné směsi, pesticidy a

hnojiva. Krátkodobý finanční majetek je nejvíce zastoupen penězi na účtech v bankách. Skladba dlouhodobého hmotného majetku jasně vypovídá charakteru o podnikání. Nejvíce zastoupenou položkou DM je dlouhodobý hmotný majetek a to především díky vlastnictví budov, automobilů, pozemků či zvířat. Hodnota dlouhodobého majetku se za první 4 sledované roky postupně zvyšovala a zbývajících dva roky byl zaznamenán pokles.

Během sledovaného období lze konstatovat, že podnik využívá jako zdroj krytí svých aktiv z větší části cizí zdroje. Poměr zdrojů financování má kolísanou tendenci, nicméně v posledních čtyřech letech, lze vidět míru využití cizích zdrojů okolo 60 %. Podstatnou složkou vlastního kapitálu jsou vklady podniku jinou formou než pomocí základního kapitálu (kapitálové fondy). Základní kapitál je po celou dobu stejný ve výši 2 miliony Kč. Ostatní položky vlastního kapitálu nemají velký vliv na složení vlastního jmění vlastníků.

K takto vysokému podílu využití cizích zdrojů nejvíce přispívaly dvě položky a to položka krátkodobých závazků a položka bankovních úvěrů. V prvních třech letech krátkodobé závazky převyšovaly výši BÚ, avšak poté se podíl využití těchto zdrojů změnil. Závazky z obchodních vztahů měli ve všech sledovaných letech největší podíl na výši krátkodobých závazků. Jelikož tato položka výrazně ovlivňuje skladbu cizích zdrojů společnosti, bude této položce věnována velká pozornost v poměrové analýze. Společnost využívá ke své činnosti více krátkodobých bankovních úvěrů. Pro zajištění financování prostřednictvím České spořitelny, GE, Money Bank a CITI BANK Europe je použito zástavních práv. Jsou zastavena jednotlivá střediska (Kojetice, Sedlec, Krahulov, Krahulov), dále pohledávky z obchodních styků a zásoby (Interní zdroje společnosti, 2016).

#### **5.4. Horizontální analýza rozvahy**

Tabulka číslo 13 zobrazuje horizontální analýzu rozvahy, která poskytuje přehled výrazných změn jednotlivých řádků rozvahy. U této analýzy je důležité doplnit, že příliš velká procentní změna oproti roku předcházejícímu nemusí nutně znamenat citelný zásah do fungování společnosti. Autor práce bude tedy v této kapitole citlivě rozebírat pouze ty změny, které zásadním způsobem ovlivnily chod společnosti.

Tabulka č. 14: Horizontální analýza rozvahy (v tis. Kč, v %)

Horizontální analýza rozvahy												
(tis. Kč, v %)	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014						
<b>Aktiva</b>	39,4%	211824	-3,2%	-23774	-16,1%	-117099	-9,3%	-56921	6,3%	34552	14,2%	83334
<b>Dlouhodobý majetek</b>	40,0%	69119	-1,7%	-4232	-0,5%	-1270	-6,2%	-14706	-4,1%	-9075	5,3%	11210
DNM	0,0%	0	-52,9%	-126	1821,4%	2040	-26,9%	-579	-14,3%	-225	-11,6%	-157
DHM	62,0%	92459	-1,7%	-4106	-1,4%	-3310	-6,0%	-14127	-4,0%	-8850	5,4%	11367
DFM	-100,0%	-23340		0		0		0		0		0
<b>Obežná aktiva</b>	39,1%	142319	-4,2%	-21113	-23,5%	-113998	-11,5%	-42707	13,0%	42767	19,4%	71940
Zásoby	15,3%	22693	-30,9%	-52914	-10,8%	-12761	-7,7%	-8117	1,0%	933	19,7%	19332
Dlouh. pohledávky		0		0		1940	-6,2%	-120	-100,0%	-1820		20000
Krátk. pohledávky	50,3%	106880	9,9%	31770	-26,1%	-91836	-15,4%	-39927	10,0%	22063	11,1%	26825
KFM	388,6%	12746	0,2%	31	-70,6%	-11341	115,7%	5457	212,2%	21591	18,2%	5783
<b>Čas. rozlišení aktiv</b>	33,4%	386	101,8%	1571	-58,8%	-1831	38,3%	492	48,5%	860	6,9%	183
<b>Pasiva</b>	39,4%	211824	-3,2%	-23774	-16,1%	-117099	-9,3%	-56921	6,3%	34552	14,2%	83334
<b>Vlastní kapitál</b>	-13,8%	-20238	75,9%	96408	3,3%	7382	-1,9%	-4481	6,6%	14832	9,1%	21883
Základní kapitál	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0
Kapitálové fondy	-14,5%	-20238	75,5%	90001	0,0%	-1	0,6%	1279	1,7%	3654	0,0%	1
Rezervní fondy	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0
VH minulých let		0		0		8868	0,0%	0	53,3%	4724	0,0%	0
VH úč. období	0,0%	0	115,2%	6407	-12,4%	-1485	-54,9%	-5760	136,7%	6454	195,8%	21882
<b>Cizí zdroje</b>	63,1%	238597	-19,2%	-118396	-25,8%	-128657	-13,1%	-48445	4,2%	13352	20,7%	69195
Rezervy		32305	-100,0%	-32305		0		184		-184		0
Dlouhodobé závazky	130,1%	95996	-59,1%	-100334	-1,5%	-1042	4,0%	2718	28,8%	20479	-0,2%	-206
Krátkodobé závazky	42,3%	70296	3,9%	9283	-41,3%	-101416	-22,8%	-32830	-13,1%	-14634	49,9%	48256
Bankovní úvěry	28,9%	40000	2,8%	4960	-14,3%	-26199	-11,8%	-18517	5,6%	7691	14,5%	21145
Dlouhodobé BÚ	0,0%	0	101,7%	18630	-14,4%	-5332	-42,4%	-13394	-79,0%	-14399	385,0%	14725
Krátkodobé BÚ	33,3%	40000	-8,5%	-13670	-14,3%	-20867	-4,1%	-5143	18,4%	22110	4,5%	6420
<b>Čas. rozlišení pasiv</b>	-50,7%	-6535	-28,1%	-1786	91,6%	4176	-45,7%	-3995	134,3%	6368	-69,7%	-7744

Zdroj: Interní materiály společnosti ADW AGRO, a.s., 2016

Z tabulky je velmi citelný nárůst aktiv v roce 2010 a to o necelých 40 %. Za tímto nárůstem stojí investice v podobě pořízení bioplynové stanice v Lesonicích, která byla v roce 2010 uvedena do provozu. V tomtéž roce se zvýšila také obežná aktiva a to 142 miliónů Kč díky získání nového bankovního úvěru (KFM). K nárůstu OA dále přispělo zvýšení krátkodobých pohledávek o 106 miliónů Kč. O rok později dochází k získání dlouhodobého bankovního úvěru ve výši 18,6 mil. Kč. Přejít na nový účetní systém Helios znamenal nárůst položky dlouhodobého nehmotného majetku o 1821 % v roce 2012. V tomto roce došlo také k výraznému snížení krátkodobých pohledávek o 23,5 % oproti minulému roku. Toto snižování pokračuje i v roce 2013, kde výrazně přispívá ke snížení aktiv společnosti. Co se týče strany pasiv, je třeba zdůraznit, že docházelo jak v roce 2012 tak v roce 2013 k velkému poklesu také krátkodobých závazků společnosti. Autor diplomové práce se domnívá, že za poklesem krátkodobých pohledávek stojí úspěšná implementace IS spolu s efektivním užíváním nového nástroje řízení pohledávek. Klesající trend už se společnosti nedařilo v následujících dvou letech, kdy pokaždé docházelo ke zvyšování krátkodobých pohledávek. V posledních dvou letech je patrný nárůst aktiv, který je v důsledku růstu OA.

Autor práce by rád upozornil na fakt, že samotné zvyšování krátkodobých pohledávek nemusí nutně znamenat neefektivní řízení pohledávek, jsou zde i další faktory jako například prodloužení doby splatnosti faktur u spolehlivých partnerů, navýšení nových partnerů, kteří mají problémy s včasnou úhradou faktur či neuhrazení pohledávek v hospodářském roce.

## 5.5. Vertikální analýza výnosů

Tato kapitola slouží pro zjištění hlavních položek výnosů. Následující tabulka obsahuje data potřebná k vertikální analýze výnosů:

Tabulka č. 15: Vertikální analýza výnosů (v tis. Kč)

Vertikální analýza výnosů							
Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby za prodej zboží	994530	1366652	1839583	1270076	943827	1201765	1361456
Výkony	572678	610282	653227	311649	369501	404671	434761
- tržby za prodej vl. výrobků a služeb	546349	580103	599635	309122	361081	395348	426704
- změna stavu zásob	-45013	-42820	-38078	-21504	1213	753	-559
- aktivace	71342	72999	91670	24031	7207	8570	8616
Tržby z prodeje DHM a materiálu	24478	24787	91730	16744	9846	11232	13180
Ostatní provozní výnosy	14686	78380	36501	11468	11520	19788	14038
Výnosy z DFM	0	0	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	1482	1976	3246	1757	1290	495	471
Ostatní finanční výnosy	5986	6770	3493	3659	1763	4282	6550
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0	0	0
<b>VÝNOSY</b>	<b>1613840</b>	<b>2088847</b>	<b>2627780</b>	<b>1615353</b>	<b>1337747</b>	<b>1642233</b>	<b>1830456</b>

Zdroj: Interní materiály společnosti ADW AGRO, a.s., 2016

Tabulka č. 16: Vertikální analýza výnosů (v %)

Vertikální analýza výnosů							
Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby za prodej zboží	61,6%	65,4%	70,0%	78,6%	70,6%	73,2%	74,4%
Výkony	35,5%	29,2%	24,9%	19,3%	27,6%	24,6%	23,8%
-tržby za prodej vl. výrobků a služeb	33,9%	27,8%	22,8%	19,1%	27,0%	24,1%	23,3%
-změna stavu zásob	-2,8%	-2,0%	-1,4%	-1,3%	0,1%	0,0%	0,0%
-aktivace	4,4%	3,5%	3,5%	1,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Tržby z prodeje DHM a materiálu	1,5%	1,2%	3,5%	1,0%	0,7%	0,7%	0,7%
Ostatní provozní výnosy	0,9%	3,8%	1,4%	0,7%	0,9%	1,2%	0,8%
Výnosy z DFM	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výnosové úroky	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Ostatní finanční výnosy	0,4%	0,3%	0,1%	0,2%	0,1%	0,3%	0,4%
Mimořádné výnosy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>VÝNOSY</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Zdroj: Interní materiály společnosti ADW AGRO, a.s., 2016



Z následující analýzy vyplývá, že se na celkových výnosech společnosti nejvíce podílí položka tržby za prodej zboží. Ty tvoří nejméně 2/3 celkových výnosů zemědělského podniku. Jak bylo uvedeno ve výčtu podnikatelských aktivit v kapitole 2.2., společnost vyrábí krmné směsi či poskytuje služby pro zemědělce a právě nejen tyto aktivity stojí za nejméně 1/3 všech výnosů společnosti. Tržby z prodeje DHM a materiálu výrazně nepřispívají k tvorbě celkových výnosů.

## 5.6. Vertikální analýza nákladů

Tabulka č. 17: Vertikální analýza nákladů (v tis. Kč)

Vertikální analýza nákladů							
(v tisících Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Náklady za zboží	926085	1280737	1744455	1198781	905642	1147764	1297269
Výkonová spotřeba	522535	556518	623342	293052	337488	369973	374996
spotřeba materiálu a energie	427554	454692	539266	253514	306623	327018	331452
služby	94981	101826	84076	39538	30865	42955	43544
Osobní náklady	68737	73618	78262	50126	44147	49153	53683
Daně a poplatky	3264	3393	3682	2208	2232	2106	2024
Odpisy DHM a DNM	24411	26131	31498	19939	19738	17226	16716
ZC prodaného DM a mat.	21882	21883	73141	14471	8040	10309	12416
Změna stavu rezerv	807	2608	-55084	-3013	-3030	-5296	1961
Ostatní provozní náklady	12925	75202	41160	16730	6750	22032	18251
Prodané cenné papíry	-	-	-	-	-	-	-
Změna stavu rezerv	807	2608	-55804	-3013	-3030	-5296	1961
Nákladové úroky	18522	19386	14117	7065	4747	5271	4425
Ostatní finanční náklady	5927	7569	7249	6552	4553	6138	7037
Daň z příjmu	3184	2340	-9806	-1041	2717	6380	8619
Mimořádné náklady	-	-	-	-	-	-	-
<b>NÁKLADY</b>	<b>1609086</b>	<b>2071993</b>	<b>2496212</b>	<b>1601857</b>	<b>1329994</b>	<b>1625760</b>	<b>1799358</b>

Zdroj: Interní materiály společnosti ADW AGRO, a.s., 2016

Tabulka č. 18: Vertikální analýza nákladů (v %)

Vertikální analýza nákladů							
(v %)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Náklady za zboží	57,6%	61,8%	69,9%	74,8%	68,1%	70,6%	72,1%
Výkonová spotřeba	32,5%	26,9%	25,0%	18,3%	25,4%	22,8%	20,8%
spotřeba materiálu a energie	26,6%	21,9%	21,6%	15,8%	23,1%	20,1%	18,4%
služby	5,9%	4,9%	3,4%	2,5%	2,3%	2,6%	2,4%
Osobní náklady	4,3%	3,6%	3,1%	3,1%	3,3%	3,0%	3,0%
Daně a poplatky	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%
Odpisy DHM a DNM	1,5%	1,3%	1,3%	1,2%	1,5%	1,1%	0,9%
ZC prodaného DM a mat.	1,4%	1,1%	2,9%	0,9%	0,6%	0,6%	0,7%
Změna stavu rezerv	0,1%	0,1%	-2,2%	-0,2%	-0,2%	-0,3%	0,1%

Ostatní provozní náklady	0,8%	3,6%	1,6%	1,0%	0,5%	1,4%	1,0%
Prodané cenné papíry	-	-	-	-	-	-	-
Změna stavu rezerv	0,1%	0,1%	-2,2%	-0,2%	-0,2%	-0,3%	0,1%
Nákladové úroky	1,2%	0,9%	0,6%	0,4%	0,4%	0,3%	0,2%
Ostatní finanční náklady	0,4%	0,4%	0,3%	0,4%	0,3%	0,4%	0,4%
Daň z příjmu	0,2%	0,1%	-0,4%	-0,1%	0,2%	0,4%	0,5%
Mimořádné náklady	-	-	-	-	-	-	-
<b>NÁKLADY</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Zdroj: Interní materiály společnosti ADW AGRO, a.s., 2016

Vertikální analýza nákladů obsahuje podobné rozdělení nákladových položek jako v analýze výnosů. Na celkových nákladech společnosti se podílí nejvíce náklady na zboží. V roce 2012 měly náklady na zboží největší podíl na celkových nákladech. K položce nákladů výkonové spotřeby nejvíce přispěly náklady na spotřebu materiálu a energie. Náklady spojené se zaměstnanci činí na celkových nákladech kolem 3-4 %. Ostatní položky se výrazně nepodílí na tvorbě nákladů.

Závěrem vertikální analýzy výnosů a nákladů je třeba zdůraznit, že byly porovnávány nákladové a výnosové složky odděleně. Je ovšem také důležité zjistit podíl nákladů na zboží na tržbách za zboží, jelikož tyto položky tvoří 2/3 výsledků aktivit společnosti.

Tabulka č. 19: Podíl nákladů na zboží na tržbách za zboží (v %)

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Podíl nákladů na zboží na tržbách za zboží	93%	94%	95%	94%	96%	96%	95%

Zdroj: Interní materiály společnosti ADW AGRO, a.s., 2016

Z tabulky je patrné, že společnost nechce mít obchodní marži nižší než 4 % z tržeb za zboží. ADW AGRO, a.s. dosáhlo relativně nejnižších nákladů na zboží na tržbách za zboží v roce 2009.

## 5.7. Horizontální analýza výkazů zisku a ztráty

Tabulka č. 20: Horizontální analýza výkazů zisku a ztráty (v tis. Kč, v %)

Horizontální analýza výkazů zisku a ztráty												
(tis. Kč, v %)	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014						
Tržby za prodej zboží	37,4%	372122	34,6%	472931	-31,0%	-569507	-25,7%	-326249	27,3%	257938	13,3%	159691
Náklady vynaložené na prodané zboží	38,3%	354652	36,2%	463718	-31,3%	-545674	-24,5%	-293139	26,7%	242122	13,0%	149505
Obchodní marže	25,5%	17470	10,7%	9213	-25,1%	-23833	-46,4%	-33110	41,4%	15816	18,9%	10186
Výkony	6,6%	37604	7,0%	42945	-52,3%	-341578	18,6%	57852	9,5%	35170	7,4%	30090
Výkonová spotřeba	6,5%	33983	12,0%	66824	-53,0%	-330290	15,2%	44436	9,6%	32485	1,4%	5023
Přidaná hodnota	17,8%	21091	-10,5%	-14666	-28,1%	-35121	-21,9%	-19694	26,4%	18501	39,7%	35253
Osobní náklady	7,1%	4881	6,3%	4644	-36,0%	-28136	-11,9%	-5979	11,3%	5006	9,2%	4530
Daně a poplatky	4,0%	129	8,5%	289	-40,0%	-1474	1,1%	24	-5,6%	-126	-3,9%	-82
Odpisy dlouhodobého hm. a nehm. majetku	7,0%	1720	20,5%	5367	-36,7%	-11559	-1,0%	-201	-12,7%	-2512	-3,0%	-510
Tržby z prodeje DHM a materiálu	1,3%	309	270,1%	66943	-81,7%	-74986	-41,2%	-6898	14,1%	1386	17,3%	1948
Zůstatková cena prodaného DHM a materiálu	0,0%	1	234,2%	51258	-80,2%	-58670	-44,4%	-6431	28,2%	2269	20,4%	2107
Změna stavu rezerv a OP v provoz. oblasti a nákladů příštích období	223,2%	1801	-2212%	-57692	-94,5%	52071	0,6%	-17	74,8%	-2266	-137,0%	7257
Ostatní provozní výnosy	433,7%	63694	-53,4%	-41879	-68,6%	-25033	0,5%	52	71,8%	8268	-29,1%	-5750
Ostatní provozní náklady	481,8%	62277	-45,3%	-34042	-59,4%	-24430	-59,7%	-9980	226,4%	15282	-17,2%	-3781
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>55,5%</b>	<b>14285</b>	<b>-59,7%</b>	<b>-23872</b>	<b>9,3%</b>	<b>1504</b>	<b>-22,4%</b>	<b>-3956</b>	<b>76,7%</b>	<b>10502</b>	<b>90,7%</b>	<b>21930</b>
Nákladové úroky	4,7%	864	-27,2%	-5269	-50,0%	-7052	-32,8%	-2318	11,0%	524	-16,1%	-846
Ostatní finanční výnosy	13,1%	784	-48,4%	-3277	4,8%	166	-51,8%	-1896	142,9%	2519	53,0%	2268
Ostatní finanční náklady	27,7%	1642	-4,2%	-320	-9,6%	-697	-30,5%	-1999	34,8%	1585	14,6%	899
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>7,2%</b>	<b>-1228</b>	<b>-23,2%</b>	<b>4232</b>	<b>-41,3%</b>	<b>5776</b>	<b>-23,8%</b>	<b>1954</b>	<b>6,2%</b>	<b>-385</b>	<b>-33,0%</b>	<b>2191</b>
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>250,0%</b>	<b>13901</b>	<b>-38,5%</b>	<b>-7494</b>	<b>-12,4%</b>	<b>-1485</b>	<b>-54,9%</b>	<b>-5760</b>	<b>136,7%</b>	<b>6454</b>	<b>195,8%</b>	<b>21882</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	<b>250,0%</b>	<b>13901</b>	<b>-38,5%</b>	<b>-7494</b>	<b>-12,4%</b>	<b>-1485</b>	<b>-54,9%</b>	<b>-5760</b>	<b>136,7%</b>	<b>6454</b>	<b>195,8%</b>	<b>21882</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>	<b>149,3%</b>	<b>13057</b>	<b>-90,1%</b>	<b>-19640</b>	<b>336,7%</b>	<b>7280</b>	<b>-21,2%</b>	<b>-2002</b>	<b>136,0%</b>	<b>10117</b>	<b>137,4%</b>	<b>24121</b>

Zdroj: Interní materiály společnosti ADW AGRO, a.s., 2016

V prvních třech letech docházelo k růstu tržeb za prodej zboží a to vždy o zhruba 30 % oproti minulému roku. Položka tržby za prodej vlastních výrobků a služeb vykazovala stejný trend avšak s pomalejším meziročním růstem. Růst tržeb lze spojovat s efektivním navýšením aktiv, které přispěly ke generaci tržeb. Rok 2013 patřil z pohledu velikosti tržeb za prodej zboží k nejslabším. Podnik nicméně dokázal zvýšit výkony o 20 % v tomto roce. Kladně lze hodnotit schopnost podniku zlepšit generaci marže. Podniku se podařilo meziročně zvýšit marži o 25,5 % v období 2011/2010. Rok 2013 naopak patřil k nejhorším výsledkům, co se týče propadu marže a to o 46 %. Rok 2015 lze brát z pohledu podniku k nejlepším, co se týče interních schopností v rámci procesu končícím prodejem vlastních výrobků a služeb. Přidaná hodnota v posledním roce se zvýšila o 40 %.

Autor práce by rád poukázal na položku nákladových úroků, které se často poměřují s provozním výsledkem hospodaření. Společnost dokázala snížit úrokové zatížení o polovinu v roce 2012. V další části bude, tato pro podnik pozitivní změna, v rámci poměrové analýzy okomentována. Podniku se takto razantní snížení nákladových úroků

může stát v důsledku zrušení některých bankovních úvěrů, což byl tento případ. Podnik snížil bankovní úvěry o 26 mil. Kč. EBIT vykazoval kolísavý trend za sledované období. V roce 2011 došlo k největšímu propadu zisku a to o necelých 20 mil. Kč. Největší EBT byl dosažen v roce 2015 a to ve výši 41 mil. Kč.

### 5.8. Analýza pomocí rozdílových ukazatelů

Tato kapitola představuje jednoduchý nástroj, který by měl informovat, zda podnik nakládá efektivně se svými peněžními prostředky a to především ve vztahu ke svým závazkům.

#### Čistý pracovní kapitál

Tabulka č. 21: ČPK

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Oběžná aktiva	364295	506614	485501	371503	328796	371563	443503
Krátkodobé závazky	166047	236343	245626	144210	111380	96746	145002
<b>ČPK</b>	<b>198248</b>	<b>270271</b>	<b>239875</b>	<b>227293</b>	<b>217416</b>	<b>274817</b>	<b>298501</b>

Zdroj: Interní materiály společnosti ADW AGRO, a.s., 2016

Jelikož se jedná o obchodní firmu, ČPK dosahuje vysokých hodnot. Společnost inkasuje od svých obchodních partnerů a zároveň potřebuje mít dostatek peněz na zaplacení přijatého zboží. Přesná výše čistého pracovního kapitálu je tedy spíše otázkou pro finančního manažera, který má na starosti objemy prodejů či dobytnost pohledávek a může tak hledat optimální výši pracovního kapitálu, která nesmí být příliš nízká, aby ohrožovala plynulou činnost firmy a zároveň příliš vysoká, aby podnik nebyl finančně zatížen neefektivním využíváním dlouhodobých zdrojů či vlastním kapitálem. Na základě analýzy platební morálky zákazníků ve SWOT analýze, autor práce považuje vyšší hodnoty čistého pracovního kapitálu za odpovídající vzhledem k velikosti pohledávek po splatnosti a výši závazků.

## 5.9. Poměrová analýza

Tato kapitola slouží pro zjištění základních finančních charakteristik firmy.

### 5.9.1. Ukazatele rentability

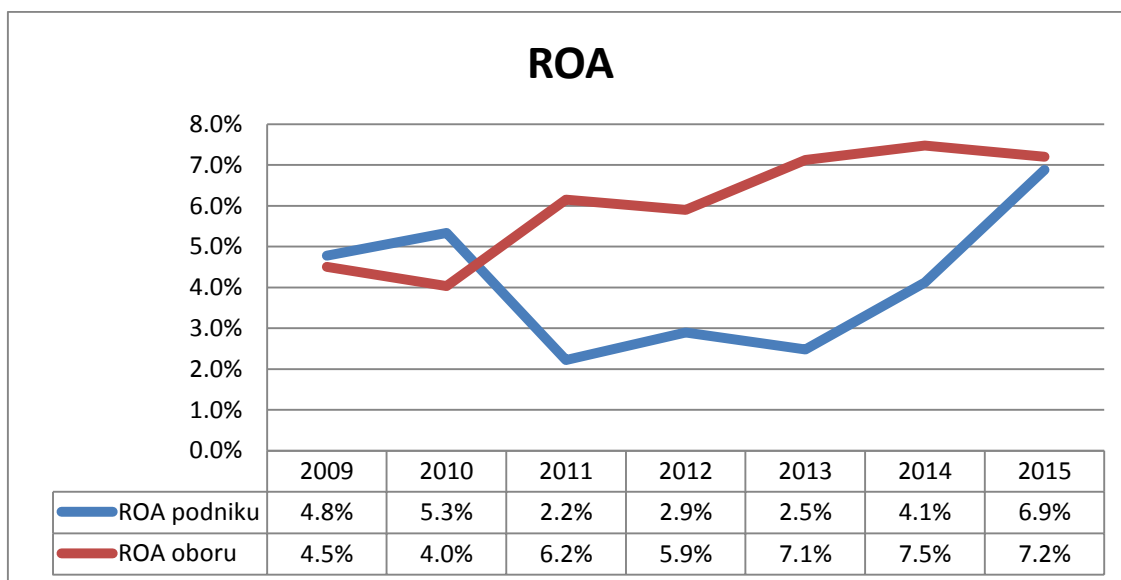
Tabulka č. 22: Ukazatele rentability

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EBIT	25726	40011	16139	17643	13687	24189	46119
Aktiva	538191	750015	726241	609142	552221	586773	670107
<b>ROA</b>	<b>4,8%</b>	<b>5,3%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,5%</b>	<b>4,1%</b>	<b>6,9%</b>
EBIT	25726	40011	16139	17643	13687	24189	46119
Vlastní kapitál	147185	126947	223355	230737	226256	241088	262971
<b>ROE</b>	<b>17,5%</b>	<b>31,5%</b>	<b>7,2%</b>	<b>7,6%</b>	<b>6,0%</b>	<b>10,0%</b>	<b>17,5%</b>
EAT	5561	19462	11968	10483	4723	11177	33059
Tržby	1567208	1976934	2492810	1581725	1313328	1606436	1796217
<b>ROS</b>	<b>0,4%</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,7%</b>	<b>1,8%</b>

Zdroj: Interní materiály společnosti ADW AGRO, a.s., 2016

Z tabulky vyplívá, že během sedmi sledovaných let docházelo ke zhodnocování aktiv. Rok 2015 patřil mezi období, ve kterém se podniku podařilo dosáhnout nejvyšší rentability aktiv a to necelých 7 %. Mezi lety 2011-2013 výnosnost aktiv nepřesáhla 3 %. Největší podíl na takto malém zhodnocení měla zásadní zvýšení aktiv.

Graf č. 3: ROA podniku a oboru<sup>3</sup> (v %)



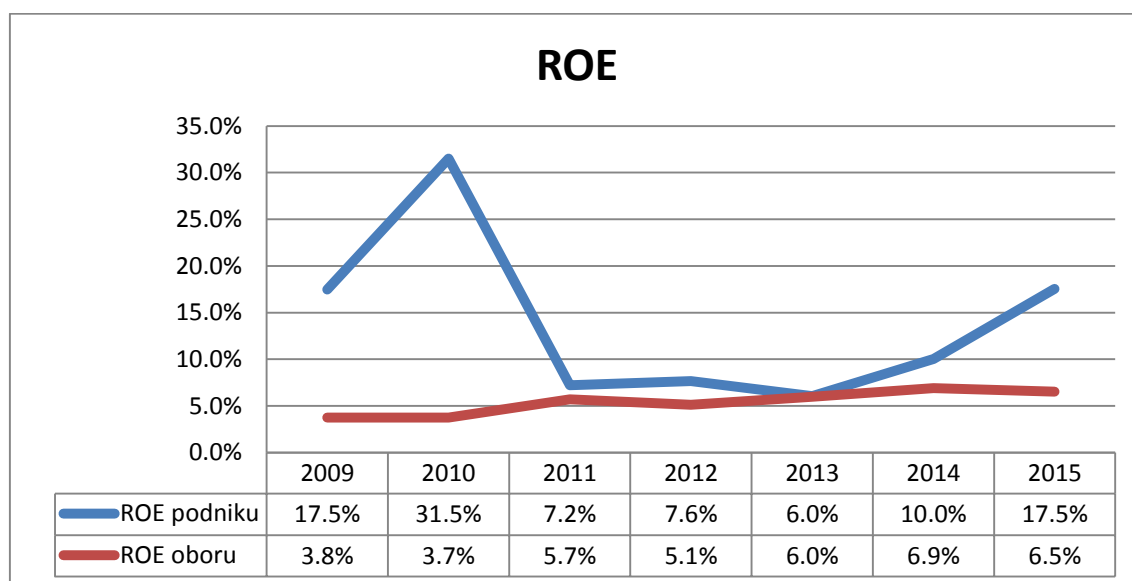
Zdroj: Interní materiály společnosti ADW AGRO, a.s., 2016

<sup>3</sup> Zdroj oborových statistik: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2016

Graf ukazuje srovnání rentability podniku s oborem. Z grafu vyplývá, že v prvních dvou letech se dařilo v průměru lépe společnosti zhodnocovat svůj majetek. Poté ale přišel pokles výnosnosti společnosti a naopak se dařilo ostatním firmám v odvětví. V posledním roce došlo k vyrovnání hodnot výnosnosti jak u podniku tak ve srovnání s ostatními podniky v oboru.

ROE patří mezi ukazatele, které vyhledávají například společníci společnosti. Vlastní kapitál se zhodnocoval nejlépe v roce 2010, kdy bylo dosaženo rentability ve výši 31,5 %. K takto vysoké hodnotě přispělo zvýšení EBIT a snížení VK. V následujících letech došlo ke stabilizaci tohoto ukazatele. Rok 2015 zaznamenal meziroční nárůst ROE o 75 %. Ve všech sledovaných letech bylo dosaženo vyšších hodnot než garantuje bezriziková míra výnosnosti (státní dluhopis desetiletý), která k datu 31.10. 2016 činila 0,37<sup>4</sup>

Graf č. 4: ROE podniku a oboru<sup>5</sup> (v %)



Zdroj: Interní materiály společnosti ADW AGRO, a.s., 2016

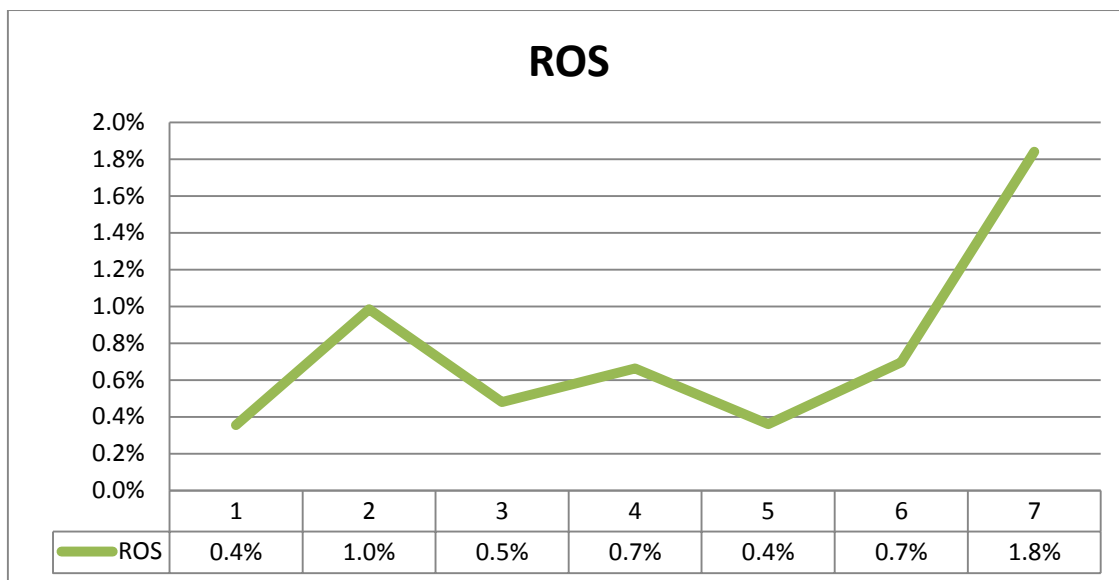
Co se týče oborového srovnání, podniku se daří lépe zhodnocovat vlastní kapitál než podnikům v oboru.

Tržby dokázaly společnosti nejlépe generovat zisk v roce 2015, kdy při 1,4 mld. Kč tržeb bylo dosaženo 42 mil. Kč čistého zisku. Z grafu lze vidět kolísavý vývoj rentability tržeb. V letech 2009 a 2013 společnost dosáhla nejnižšího čistého zisku, který nejvíce přispěl k takto nízké rentabilitě tržeb.

<sup>4</sup> ČNB, 2016

<sup>5</sup> Zdroj oborových statistik: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2016

Graf č. 5: ROS (v %)



Zdroj: Interní materiály společnosti ADW AGRO, a.s., 2016

### 5.9.2. Ukazatele aktivity

Cílem této kapitoly je na základě vypočtených hodnot zdůvodnit, jakým způsobem je využíváno s aktivy společnosti.

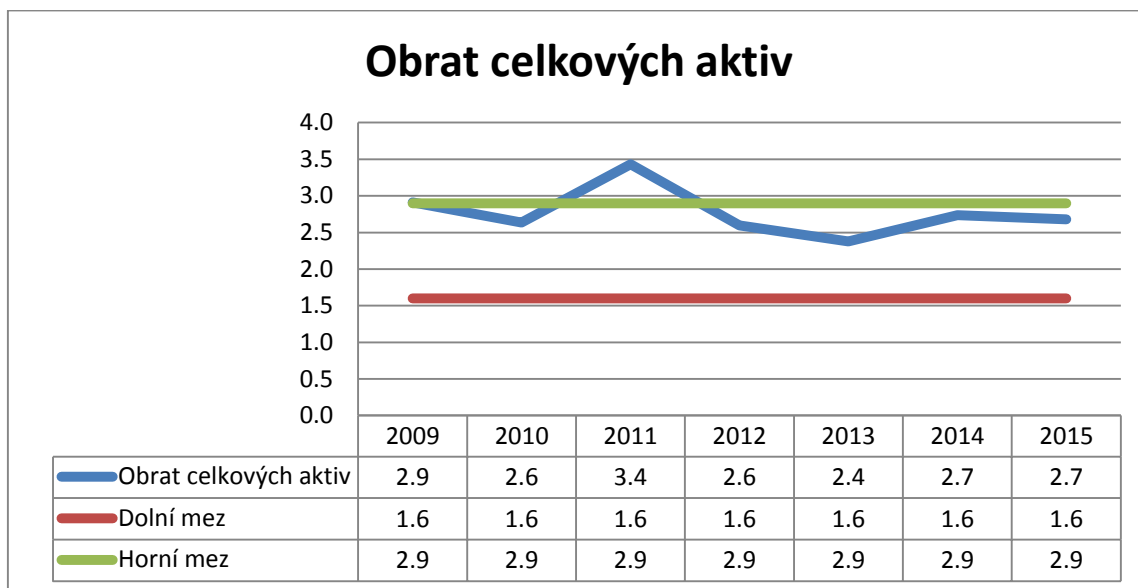
Tabulka č. 23: Ukazatel aktivity (v tis. Kč)

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby	1567208	1976934	2492810	1581725	1313328	1606436	1796217
Aktiva	538191	750015	726241	609142	552221	586773	670107
<b>Obrat aktiv</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>3,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
Zásoby	148346	171039	118125	105364	97247	98180	117512
Tržby	1567208	1976934	2492810	1581725	1313328	1606436	1796217
<b>Doba obratu zásob (dny)</b>	<b>34,1</b>	<b>31,1</b>	<b>17,1</b>	<b>24,0</b>	<b>26,7</b>	<b>22,0</b>	<b>23,6</b>
Závazky	239805	406097	315046	212588	182476	188321	236371
Tržby	1567208	1976934	2492810	1581725	1313328	1606436	1796217
<b>Doba obratu závazků</b>	<b>55,1</b>	<b>74</b>	<b>45,5</b>	<b>48,4</b>	<b>50,0</b>	<b>42,2</b>	<b>47,4</b>
Pohledávky	212669	319549	351319	261423	221376	241619	288444
Tržby	1567208	1976934	2492810	1581725	1313328	1606436	1796217
<b>Doba obratu pohledávek</b>	<b>49</b>	<b>58,2</b>	<b>50,7</b>	<b>59,5</b>	<b>60,7</b>	<b>54,1</b>	<b>57,8</b>

Zdroj: Interní materiály společnosti ADW AGRO, a.s., 2016

Ukazatel obratu aktiv dosahuje ve všech letech vyšších hodnot než 1. To značí efektivitu využívání aktiv společnosti. Vázanost celkového kapitálu byla nejvyšší v roce 2011, kdy se dostala nad doporučenou mez. K této hodnotě nejvíce přispěl nárůst tržeb. Jak se společnosti dařilo v doporučeném pásmu, lze vidět z tabulky č. 23.

Graf č. 6: Obrat celkových aktiv

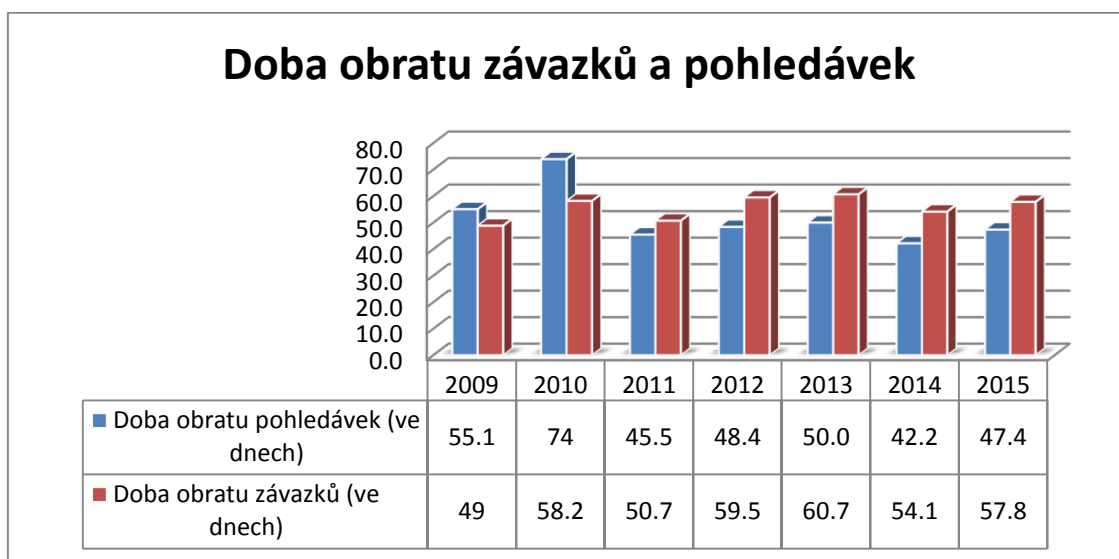


Zdroj: Interní materiály společnosti ADW AGRO, a.s., 2016

Z grafu je patrné, že se podniku úspěšně daří držet se při horním pásmu doporučené hodnoty obratu aktiv, což lze hodnotit velmi kladně.

Jelikož se jedná o obchodní společnost, nesmí se opomíjet vývoj položky doby obratu zásob. V průměru společnost prodá zásoby za 26 dní. V roce 2009 byly vázány finanční prostředky ve formě zásob nejdéle, naopak o dva roky později se společnosti podařilo snížit skladovací náklady díky průměrnému prodeji zásob za 17 dní.

Graf č. 7: Doba obratu závazků a pohledávek (ve dnech)



Zdroj: Interní materiály společnosti ADW AGRO, a.s., 2016



Tabulka č. 24 zobrazuje průměrnou dobu inkasa pohledávek od svých odběratelů a také průměrnou dobu platby svým zákazníkům.

U ukazatele doby obratu závazků je zřejmé, že si podnik hlídá dobu splatnosti závazků v rozmezí 45-60 dnů a to i přes výkyv z roku 2010. Tento ukazatel je úzce spjat s likviditou, která bude probrána níže. Likvidita by měla nabývat spíše lepších hodnot díky dobrému řízení doby splatnosti faktur. Co se týče doby obratu pohledávek, v prvních dvou letech měla společnost problémy s inkasem od svých odběratelů. V roce 2010 byly dokonce v průměru placeny faktury po více jak dvou měsících. Jak lze vidět z grafu číslo 24, od roku 2011 si společnost drží inkasa faktur do 50 dní a především DOP je nižší než DOZ. Lze tedy předpokládat, že by podnik **neměl mít problémy s nedostatkem peněžních prostředků vlivem dřívějších příchozích plateb naproti platbám odchozím svým zákazníkům** Tuto skutečnost také potvrzuje rozdílový ukazatel ČPK z kapitoly 5.7. Stabilní podnik by měl zamezit vzniku podobné situace z období 2009/2010 a věnovat velkou pozornost výběru solventních<sup>6</sup> obchodních partnerů, protože platební morálka je jednou z klíčových faktorů ovlivňující chod společnosti.

### 5.9.3. Ukazatele likvidity

Cílem této kapitoly je analyzovat schopnost podniku dostát svých závazků.

Tabulka č. 24: Ukazatele likvidity (v tis. Kč)

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
OA	364295	506614	485501	371503	328796	371563	443503
KZ	166047	236343	245626	144210	111380	96746	145002
<b>BL</b>	<b>2,19</b>	<b>2,14</b>	<b>2</b>	<b>2,58</b>	<b>2,95</b>	<b>3,84</b>	<b>3,06</b>
Krátkodobé pohledávky	212669	319549	351319	259483	219556	241619	268444
KFM	3280	16026	16057	4716	10173	31764	37547
Krátkodobé cizí zdroje	120000	160000	146330	125463	120320	142430	148850
<b>PL</b>	<b>1,80</b>	<b>2,10</b>	<b>2,51</b>	<b>2,11</b>	<b>1,91</b>	<b>1,92</b>	<b>2,06</b>
KFM	3280	16026	16057	4716	10173	31764	37547
Krátkodobé cizí zdroje	286047	396343	391956	269673	231700	239176	293852
<b>OL</b>	<b>0,01</b>	<b>0,04</b>	<b>0,04</b>	<b>0,02</b>	<b>0,04</b>	<b>0,13</b>	<b>0,13</b>

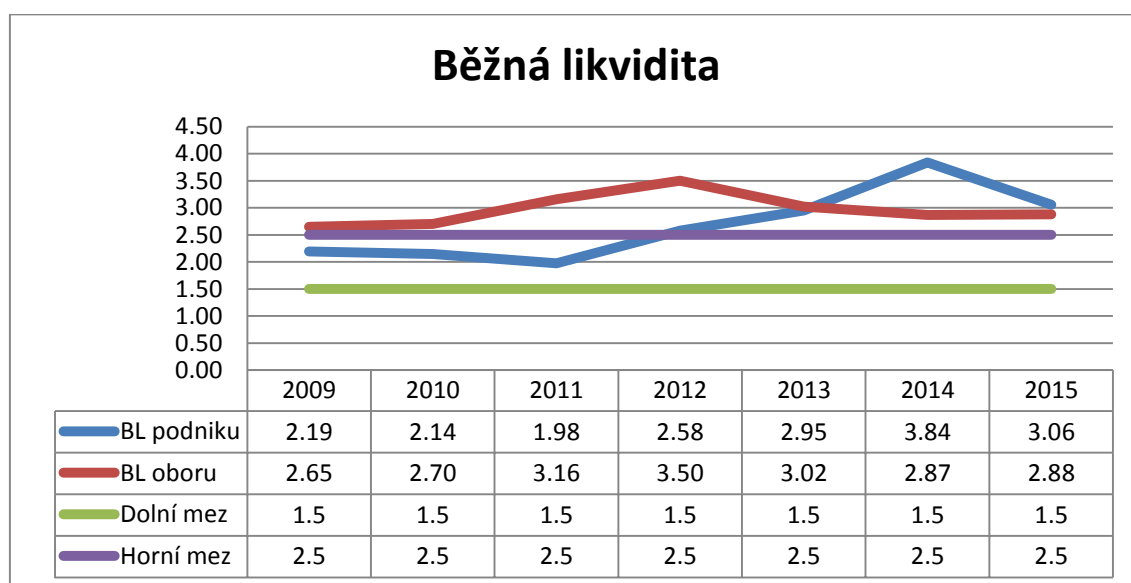
Zdroj: Interní materiály společnosti ADW AGRO, a.s., 2016

Běžná likvidita je podle autora diplomové práce považována za velmi vhodnou k určení solventnosti podniku. Pokud by společnost proměnila všechna oběžná aktiva v peněžní

<sup>6</sup> Krátkodobá insolvence vede k poškození jména firmy a v případě dlouhodobější neschopnosti platit, se podnik řítí do bankrotu.

prostředky, byla by schopna uspokojit více své věřitele více než 2x, jak vyplývá z tabulky č. 23. Na základě výsledků BL lze konstatovat, že má podnik malé riziko platební neschopnosti, nicméně ukazatele aktivity to také potvrdily. Pro lepší představu autor práce doplnil přehledným grafem, který poukazuje na vývoj BL. Pokud se podíváme na srovnání podniku s oborem, vidíme, že se podniku podařilo dostat se jak ze šedé zóny tak dokonce i být lepší než podniky v odvětví.

Graf č. 8: Vývoj BL podniku a oboru 2009-2015



Zdroj: Interní materiály společnosti ADW AGRO, a.s., 2016

Všechny hodnoty pohotové likvidity přesahují horní doporučenou mez. Pro věřitele je to dobrá zpráva, protože se nemusí bát o své peněžní prostředky, hůře na to nahlíží vedení společnosti, které si uvědomuje, že by mohlo být naloženo s volnými prostředky efektivněji. Nicméně na základě analýzy DOP, DOZ, se lze domnívat, že výše peněžních prostředků je v souladu s konzervativní strategií firmy. Autor práce v případě zájmu vlastníků pro lepší využití finančních prostředků doporučuje v souvislosti s naměřenými vyššími hodnotami zaměřit se na optimalizaci struktury pohotových oběžných aktiv. Oblastmi pro zlepšení současné situace jsou řízení zásob, pohledávek a peněžních prostředků.

Okamžitá likvidita nedosahovala doporučených hodnot v žádném roce. Za takto nízkými hodnotami stojí velký rozdíl KFM a krátkodobých cizích zdrojů. Při výpočtu byly přidány v rámci krátkodobých závazků také krátkodobé úvěry, které jsou součástí jiného řádku rozvahy.

Autor upozorňuje, že pouze v tomto ukazateli, pokud je dosaženo nižších hodnot, než je doporučováno, je to příznivější pro podnik, než kdyby bylo dosaženo hodnot vyšších.

#### 5.9.4. Ukazatele zadluženosti

Jakým způsobem podnik využívá k financování cizí zdroje, bude předmětem této kapitoly. Dále by autor práce rád analyzoval vztah rentability vlastního kapitálu k celkové zadluženosti.

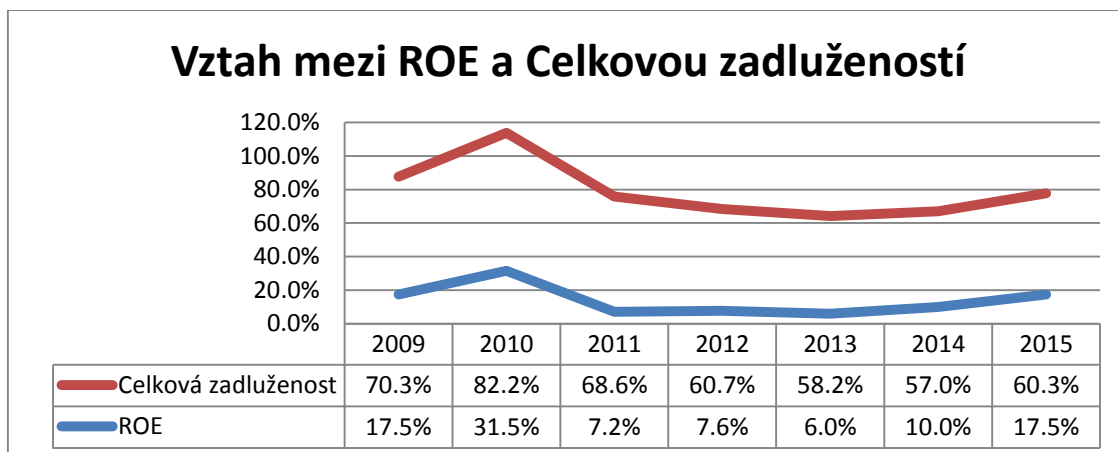
Tabulka č. 25: Ukazatele dlouhodobé finanční stability (v tis. Kč, v %)

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Cizí kapitál	378125	616722	498326	369669	321224	334576	403771
Aktiva	538191	750015	726241	609142	552221	586773	670107
<b>Celková zadluženost</b>	<b>70,3%</b>	<b>82,2%</b>	<b>68,6%</b>	<b>60,7%</b>	<b>58,2%</b>	<b>57,0%</b>	<b>60,3%</b>
Vlastní kapitál	147185	126947	223355	230737	226256	241088	262971
Aktiva	538191	750015	726241	609142	552221	586773	670107
<b>Koeficient samofinancování</b>	<b>27,3%</b>	<b>16,9%</b>	<b>30,8%</b>	<b>37,9%</b>	<b>41,0%</b>	<b>41,1%</b>	<b>39,2%</b>
Dlouhodobé cizí zdroje	92078	188074	106370	99996	89320	95400	109919
Vlastní kapitál	147185	126947	223355	230737	226256	241088	262971
<b>Míra zadluženosti</b>	<b>38,5%</b>	<b>59,7%</b>	<b>32,3%</b>	<b>30,2%</b>	<b>28,3%</b>	<b>28,4%</b>	<b>29,5%</b>
EBIT	25726	40011	16139	17643	13687	24189	46119
Nákladové úroky	18522	19386	14 117	7 065	4 747	5271	4425
<b>Úrokové krytí</b>	<b>1,39</b>	<b>2,06</b>	<b>1,14</b>	<b>2,50</b>	<b>2,88</b>	<b>4,59</b>	<b>10,42</b>

Zdroj: Interní materiály společnosti ADW AGRO, a.s., 2016

Obecně platí, že pokud se společnost rozhodne využívat více cizích zdrojů, měla by dosahovat vyšší rentability. Věřitelé jsou totiž ochotni podstoupit dané riziko pouze v případě adekvátní ceny za riziko a tím je vyšší zhodnocení majetku. Celková zadluženost byla nejvyšší v roce 2010. Pokud porovnáme dva roky s nejvyšší mírou zadlužení s výsledky ROE, vidíme velký nárůst zhodnocení vlastního kapitálu. Pro přehlednost je vytvořen graf číslo 9.

Graf č. 9: Vztah mezi ROE a celkovou zadlužeností (v %)



Zdroj: Interní materiály společnosti ADW AGRO, a.s., 2016

Z trendu se lze domnívat, že se společnost snaží udržet míru využití cizích zdrojů ve výši 60 % při průměrném zhodnocení 10% (období 2012-2015). Koeficient samofinancování poukazuje na poměr využití vlastních zdrojů na celkovém kapitálu

Za velkým nárůstem míry zadluženosti v roce 2011 přispěl více než dvojnásobný nárůst dlouhodobých cizích zdrojů. V dalších letech lze vyzorovat stabilizaci tohoto ukazatele, což působí pozitivně pro věřitele a to především pro banky.

V každém roce mohl podnik krýt úroky plynoucí z poskytnutých úvěrů z výsledku hospodaření v daném roce. Díky tomuto ukazateli lze konstatovat, že od roku 2012 roste schopnost podniku krýt úroky pomocí výsledku hospodaření, což zvyšuje finanční situaci ve firmě.

Tabulka č. 26: Krytí DM dlouhodobými zdroji

rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,39	1,30	1,39	1,40	1,42	1,58	1,67

Zdroj: Interní materiály společnosti ADW AGRO, a.s., 2016

Z tabulky vyplývá, že podnik dodržuje pravidlo zlatého financování a tudíž svůj dlouhodobý majetek kryje dlouhodobými zdroji. Na základě teoretických poznatků lze usuzovat, že podnik nevyužívá ve svém podnikání agresivnější strategii financování ale spíše konzervativní, která se mimo jiné také projevuje větším množstvím finančních prostředků, které má podnik k dispozici viz ČPK.

## 6. Aplikace bankrotních a bonitních modelů

Tato část diplomové práce bude věnována praktickému uplatnění exaktních modelů, které byly představeny v kapitole 4.

V této kapitole budou postupně použity jak modely, které jsou sestaveny přímo pro zemědělské podniky, tak modely s vysokou mírou spolehlivosti či výběrem modelů ostatních, které budou sloužit pro porovnání výsledků s těmi, které autor práce považuje relevantnější ve vztahu k podniku.

Hlavními kritérii pro hodnocení modelů jsou použitelnost modelu v konkrétním odvětví a míra spolehlivosti modelu.

První část bude věnována modelům, které byly sestrojeny pro odvětví zemědělství. Mezi tyto modely se řadí CH-index, G-index a model IN95. V další části bude podnik analyzován prostřednictvím srovnávacích modelů IN05 a Indexu bonity. Poslední část bude věnována ostatním modelům, které se běžně používají pro zjištění finanční situace podniků.

Cílem této kapitoly je analyzovat zvolený podnik pomocí vybraných bankrotních a bonitních modelů a na základě výsledků této analýzy zhodnotit finanční situaci s ohledem na výsledky finanční analýzy provedené v kapitole 5. Na základě výsledků této analýzy bude vypracován relevantní návrh na zlepšení finanční situace podniku.

### 6.1. Ch-index

V této kapitole bude analyzován podnik za použití bankrotního modelu, který byl jako první model ex ante použit pro oblast zemědělství na Slovensku. Důvodem pro použití tohoto modelu je samozřejmě použitelnost na odvětví ale také podobnost klimatických a národohospodářských podmínek České a Slovenské republiky.

Následující tabulka zobrazuje mezi výpočty Ch-index modelu.

Tabulka č. 27: Ch-index

Ukazatel	Váha	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
X1	0,37	0,010	0,026	0,016	0,017	0,009	0,019	0,049
X2	0,25	0,006	0,014	0,007	0,008	0,005	0,009	0,024
X3	0,21	2,19	2,14	1,98	2,58	2,95	3,84	3,06
X4	0,1	0,17	0,17	0,13	0,11	0,12	0,08	0,11
X5	0,07	0,70	0,82	0,69	0,61	0,58	0,57	0,60
<b>CH-index</b>	<b>1</b>	<b>0,400</b>	<b>0,388</b>	<b>0,361</b>	<b>0,496</b>	<b>0,572</b>	<b>0,768</b>	<b>0,614</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2016

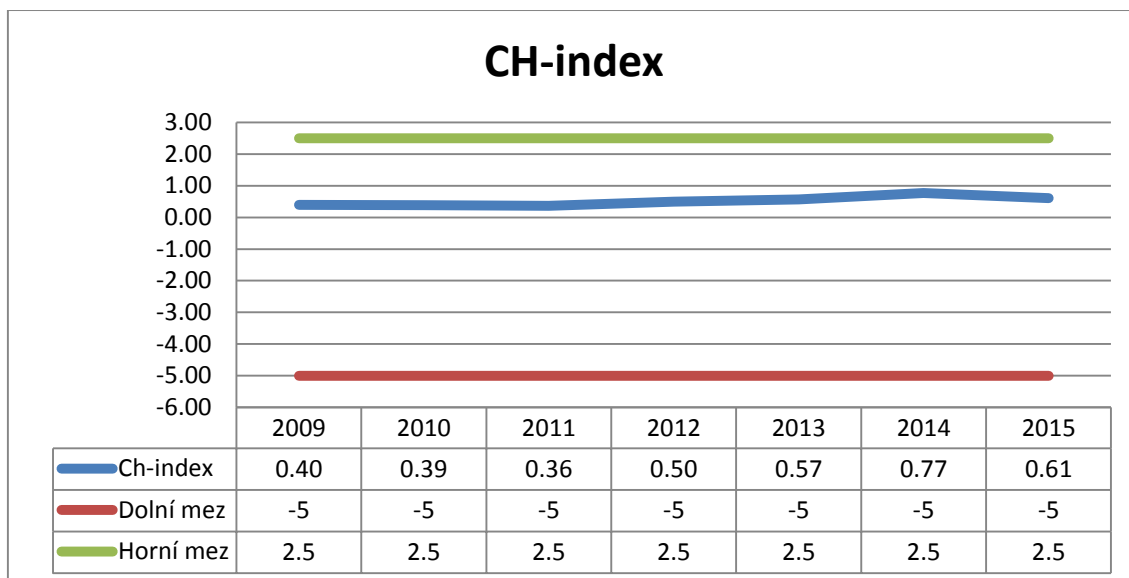
Kromě mezi výpočtů jsou k dispozici také přiřazené váhy, které určují významnost použití jednotlivých ukazatelů v tomto modelu.

Z tabulky vyplívá, že největší váha je přiřazena ukazateli rentabilita celkového kapitálu (X1). Tento ukazatel nejvíce přispěl k výsledné hodnotě v roce 2015. Vyšší váhy jsou dále přiřazeny dvěma dalším ukazatelům a to rentabilitě tržeb a běžné likviditě. Rentabilita tržeb byla nejvyšší v roce 2015 z důvodu velkého dosažení zisku oproti minulému období. Tržby se v tomto roce sice také zvýšily, nicméně nárůst zisku byl relativně vyšší než nárůst tržeb. Rok 2013 patřil z hlediska rentability k nejslabším za celé sledované období a to především díky nejnižším tržbám i zisku. Zajímavé je, že i přes přidělenou váhu (0,25) a výsledný velmi malý ukazatel (0,005), Ch-index dosáhl z hlediska hodnocení finančního zdraví třetí nejlepší hodnotu. K tomuto výsledku přispěl ukazatel běžné likvidity, který byl vysoký díky velkému snížení krátkodobých závazků. Ukazatel X5 přispěl do konečného indexu ze všech ukazatelů nejméně.

Zajímavostí tohoto modelu je použití dvou záporných ukazatelů. U těch totiž paní Chrastinová (autorka modelu Ch-index) předpokládá, že čím budou výsledné hodnoty nižší, tím přispějí pozitivně k hodnocení podniku.

Autor se domnívá, že jednotlivé váhy resp. vybrané ukazatele s nejvyšší významností jsou zvoleny na základě nutnosti podniku být solventní a dosahování určité hodnoty zhodnocení majetku v tomto odvětví. Na tomto modelu dále autor práce oceňuje, že i přesto že autorka modelu Ch-index považuje rentabilitu za velmi podstatnou pro tento model, tak i přes slabší naměřené hodnoty (X2) v roce 2013, lze podniku díky jiným podnikovým aktivitám (např. likviditě) dosáhnout lepších výsledků.

Graf č. 10: Ch-index



Zdroj: Vlastní zpracování, 2016

Křivka Ch-indexu je po celou dobu sledovaného období při horní hranici šedé zóny, což značí dobré hodnocení z hlediska finančního zdraví. Pokud se podíváme na trend křivky, lze předpokládat, že si podnik díky výsledkům analýzy ex ante nepohorší, spíše dosáhne ještě lepších výsledků. Za poklesem Ch-indexu v posledním roce stojí snížení krytí krátkodobých závazků oběžnými aktivy.

Výsledkem dosažení takto dobrých výsledků v tomto indexu je skutečnost, že bylo dosaženo lepších hodnot v oblasti rentability, likvidity a také že byl zaznamenán klesající trend u ukazatele X4 (krátkodobé závazky/tržby) a tudíž tolik nesnižoval výsledný CH-index.

## 6.2. G-index

Tato kapitola bude věnována analýze finančního zdraví prostřednictvím predikčního modelu využívajícího diskriminační analýzu.

Tabulka číslo 27 obsahuje jednotlivé kroky výpočtu směřující ke konečným hodnotám G-indexu.

Tabulka č. 28: G-index

Ukazatel	Váha	2010	2011	2012	2013	2014	2015
X1	3,412	0,000	0,000	0,015	0,016	0,023	0,000
X2	2,226	0,029	0,003	0,016	0,013	0,030	0,062
X3	3,277	0,02	0,001	0,01	0,01	0,01	0,03
X4	3,149	0,004	-0,01	0,12	0,04	0,05	0,08
X5	2,063	0,13	0,06	0,08	0,10	0,08	0,09
<b>G-index</b>	<b>14</b>	<b>-0,13</b>	<b>-0,16</b>	<b>0,31</b>	<b>0,02</b>	<b>0,20</b>	<b>0,33</b>

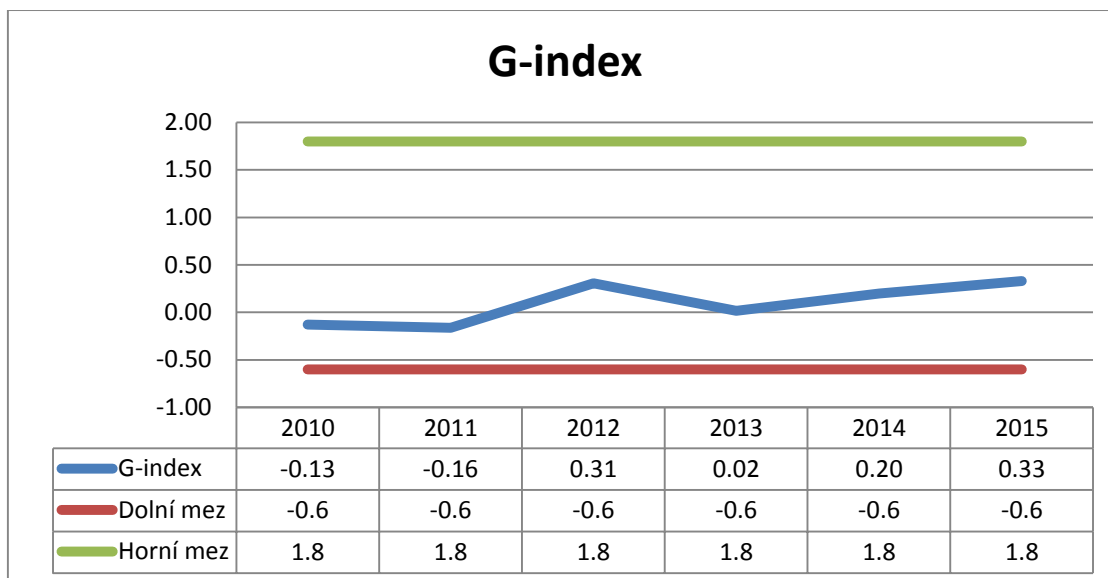
Zdroj: Vlastní zpracování, 2016

Z tabulky je zřejmé, že v roce 2010 a 2011 výsledné hodnoty G-indexu dosahovaly záporných hodnot. K zápornému G-indexu přispěla položka nerozdělený zisk, který je součástí prvního ukazatele X1(nerozdělený zisk/pasiva). Zisk za účetní období 2010 a 2011 byl vyplacen jedinému akcionáři jako dividenda v celé výši, a proto v tomto období byla položka nerozděleného zisku nulová a nemohla tak přispět ke zlepšení ukazatele. Rok 2011 patřil vůbec mezi nejhorší naměřené hodnoty znázorňující stav finančního zdraví a to díky zápornému toku peněžních prostředků v ukazateli X4 (CF/Pasiva). K zápornému cash flow nejvíce přispěla změna dlouhodobých závazků. Z tabulky toku peněžních prostředků uvedené v příloze je patrné, že společnost uhradila dlouhodobé závazky ve výši 100 mil. Kč. Další výraznou položkou snižující CF byla CF z investiční činnosti. Jelikož výsledné odpisy (rok 2011 – 31 498 mil. Kč.) snížily hodnotu investice, přispěla tato položka k zápornému celkovému toku peněžních prostředků.

Ukazatel X2 (VH před zdaněním/pasiva) dosáhl nejvyšších hodnot v roce 2010, 2014 a v roce 2015 a to z důvodu nejvyšších hodnot EBT. V roce 2010 dosáhl podnik téměř 22 mil. Kč zisku před zdaněním a o čtyři roky později se výsledný zisk snížil na 18 mil a v roce 2015 byl zisk více než dvojnásobný oproti minulému roku 2014 (42 mil. Kč). Ukazatel X3 (rentabilita tržeb) přispěl k celkovému G-indexu nepatrně. Položka Zásob/tržeb nezaznamenávají výraznějších výkyvů a je na tom tedy podobně jako předchozí ukazatel.



Graf č. 11: G-index



Zdroj: Vlastní zpracování, 2016

Z grafu je patrné, že podobně jako u modelu Ch-index, se podnik dostal do šedé zóny. Zde podnik zaujímá dolní hranici šedé zóny. Rok 2015 vyzněl z hlediska hodnocení prosperity nejlépe za celé sledované období. Autor práce očekává díky rostoucí trendové křivce, že se podniku bude dařit i v dalších letech.

Autor by rád poznamenal, že je sice tento model sestaven pro prostředí zemědělství, nicméně byl testován pouze na 60 podnicích, které v porovnání s CH-indexem (1123 zkoumaných podniků) nelze co do počtu testovaných podniků srovnávat.

Autor považuje za součást výsledné podoby G-indexu fakt, že při sestavování modelu panem Gurčíkem, byly nejprve vybrány dvě skupiny podniků. Tou první skupinou byly podniky, které dosahovaly každý rok 8% ROE a vyšší při každoročním dosažení zisku. Dle analýzy se lze domnívat, že dosažení spodní hranice šedé zóny bylo dosaženo mimo jiné díky nedosažení 8% zhodnocení vlastního kapitálu každým rokem.

### 6.3. IN95

Tento model se inspiroval Altmanovou školou a pro své šetření zvolil 1000 podniků z 25 různých oborů. Tento model je také uzpůsoben pro hodnocení podniků z oblasti zemědělství.

Tabulka č. 28 zobrazuje výsledné hodnoty ukazatelů, které jsou součástí modelu IN95

Tabulka č. 29: IN95

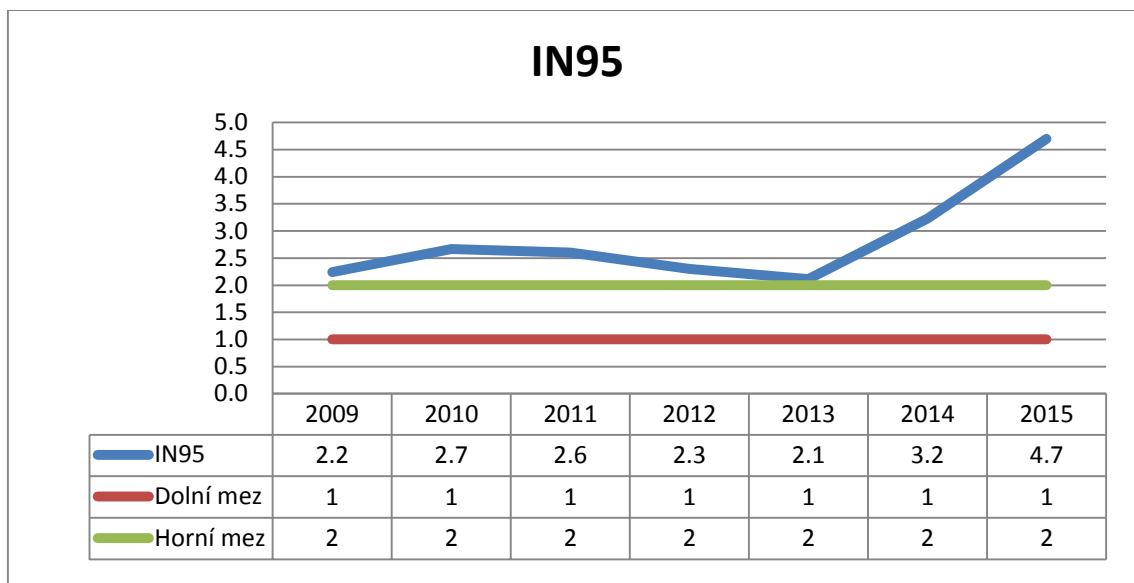
Ukazatel	Váha	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
X1	0,24	1,423	1,216	1,457	1,648	1,719	1,754	1,660
X2	0,11	1,389	2,064	1,143	2,497	2,883	4,589	10,422
X3	21,35	0,05	0,05	0,02	0,03	0,02	0,04	0,07
X4	0,76	1,85	1,82	2,53	2,09	1,71	2,05	2,03
X5	0,1	1,27	1,28	1,24	1,38	1,42	1,55	1,51
X6	14,57	0,06	0,03	0,03	0,05	0,04	0,02	0,00
<b>IN95</b>	<b>37,13</b>	<b>2,241</b>	<b>2,668</b>	<b>2,605</b>	<b>2,299</b>	<b>2,111</b>	<b>3,228</b>	<b>4,700</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2016

Ukazatel X1 vykazuje kromě roku 2010 a 2015 rostoucí tendenci, která značí postupné snižování financování majetku podniku prostřednictvím cizích aktiv. Právě rok 2010 zaznamenal nejvyšší zadluženost. Celkem 82,2 % cizích zdrojů krylo majetek podniku. Toto agresivní financování majetku mělo za následek velmi vysokou hodnotu rentability vlastního kapitálu. Autor diplomové práce usuzuje, že tento model je koncipován resp se přiklání, díky ukazateli X1, spíše ke konzervativnímu způsobu financování majetku podniku, protože snižování podílu cizího kapitálu zvyšuje hodnotu tohoto ukazatele. Na závěr k ukazateli X1 autor dodává, navzdory nejnižší dosažené hodnotě, byl výsledný index IN95-2010 zařazen mezi finančně lepší. Ukazatel úrokového krytí je součástí tohoto modelu. Z tabulky je zřejmé, že více než 4x dokázal podnik krýt nákladové úroky ze získaného provozního výsledku hospodaření v posledním sledovaném roce. Naopak v roce 2011 se nepodařilo podniku vytvořit příliš velký zisk v porovnání s nákladovými úroky.

Z tabulky je dále patrné, že největší váha byla přidělena ukazateli rentability aktiv (X3). Společnost dokázala nejlépe využívat svoje aktiva ke generaci tržeb v prvních dvou letech. Ukazatel X4 (výnosy/aktiva) nezaznamenal výraznějších výkyvů během sledovaného období. Ukazatel běžné likvidity přispěl nejvíce k výslednému indexu v roce 2014 a to díky poklesu krátkodobých závazků.

Graf č. 12: IN95



Zdroj: Vlastní zpracování, 2016

Graf znázorňuje vývoj finanční situace za období sedmi let. Podnik byl z hlediska hodnocení finančního zdraví na tom nejlépe v posledních dvou letech. Naopak v roce 2013 se podnik přiblížil nejvíce hranici šedé zóny.

Na základě načerpaných poznatků z teoretické části lze konstatovat, že **podnik s 70% pravděpodobností nebude mít problémy hradit včas své závazky**. Lze tedy považovat tento podnik za finančně velmi stabilní, jelikož se nachází nad pásmem šedé zóny.

Závěrem analýzy modelů určených pro oblast zemědělství, je třeba říci, že autor práce přikládá vyšší důležitost modelům CH-indexu a modelu IN95, které měly mnohem širší pozorovací základnu. Je velmi složité rozhodnout, který model je vhodnější pro predikci finančního stavu zemědělského podniku, jelikož model IN95 má sice vysokou vypovídací schopnost, nicméně je relativně starý. Druhý model je sice novější a tudíž by měl lépe popisovat podnikatelské prostředí, nicméně chybí vypovídající schopnost tohoto modelu, která je velmi důležitá.

Na základě analýzy těchto modelů lze konstatovat, že u dvou preferovanějších modelů bylo dosaženo lepší finanční situace. Nejlepší hodnocení finančního zdraví popsal model IN95, ve kterém se podnik dostal nad šedou zónu a tudíž do pásma prosperity. U modelu CH-indexu lze předpokládat zlepšení situace, které se ke konci sledovaného

období přibližovalo pásmu prosperity. Model G-index dopadl dle výsledků nejméně příznivě i přesto, že se podnik nacházel v pásmu šedé zóny.

#### 6.4. Index bonity

Tabulka č. 29 obsahuje výsledky 6 poměrových ukazatelů ze kterých je zkonstruován výsledný model.

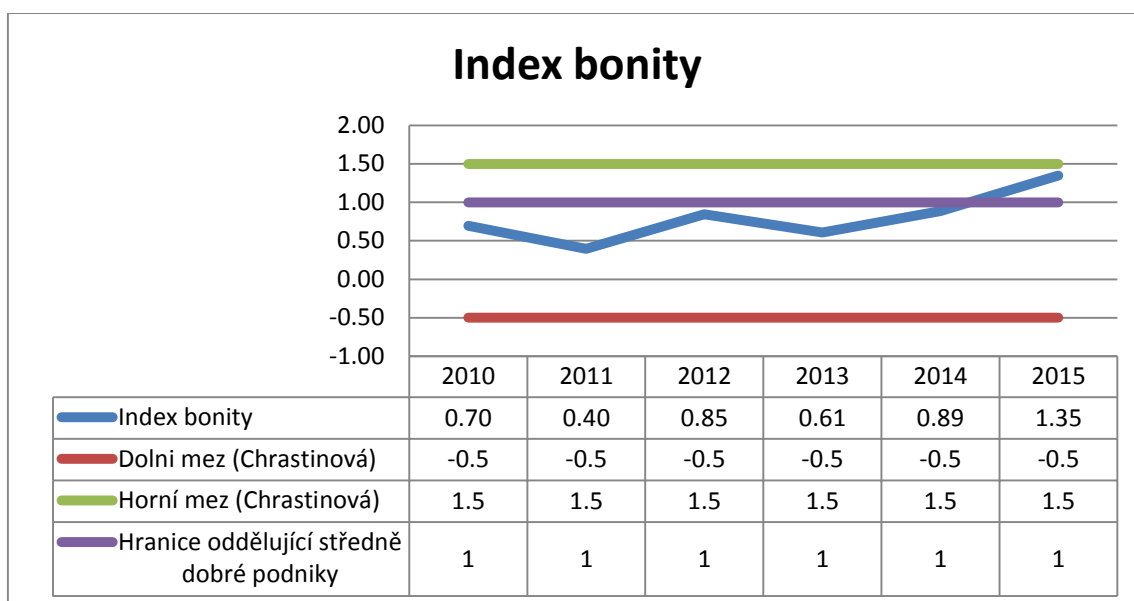
Tabulka č. 30: Index bonity

Ukazatel	Váha	2010	2011	2012	2013	2014	2015
X1	1,5	0,01	-0,02	0,19	0,06	0,10	0,14
X2	0,08	1,22	1,46	1,65	1,72	1,75	1,66
X3	10	0,03	0,003	0,02	0,01	0,03	0,06
X4	5	0,02	0,001	0,01	0,01	0,01	0,03
X5	0,3	0,13	0,06	0,08	0,10	0,08	0,09
X6	0,1	1,82	2,53	2,09	1,71	2,05	2,03
<b>Index bonity</b>	<b>16,98</b>	<b>0,70</b>	<b>0,40</b>	<b>0,85</b>	<b>0,61</b>	<b>0,89</b>	<b>1,35</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2016

U indexu bonity se všeobecně počítá s tím, že pokud je dosaženo kladných hodnot, podnik vykazuje bonitu. Pokud budeme brát v potaz omezení, která stanovila paní Chrastinová při hodnocení vypovídající schopnosti Indexu bonity pro daný soubor zemědělských podniků při vytváření CH-indexu, podnik bude spadat pod průměrné podniky z hlediska bonity. Je třeba dodat, že v posledním roce se podnik výrazně přiblížil horní hranici šedé zóny. Podnik se ale i v jako prvním hodnoceném modelu CH-indexu nachází při horní hranici omezení s rostoucí tendencí. Omezení podle paní Chrastinové lze vidět také na grafu č. 13. Z tabulky se lze domnívat, že v roce 2015 byl na tom z hlediska bonity podnik nejlépe. Dosažení nejvyšší naměřené hodnoty oproti minulému období je díky zlepšení vztahu CF/cizím zdrojům a EBT/A. Naopak nejhorším rokem byl rok 2011. Za největším poklesem o 0,3 bodu v období 2010-2011 přispělo výrazné snížení zisku před zdaněním. V roce 2010 podnik dosáhl EBT 22 mil. Kč, o rok později 2 mil Kč

Graf č. 13: Index bonity



Zdroj: Vlastní zpracování, 2016

V roce 2011 byla také naměřena u ukazatele X1 záporná hodnota, díky zápornému CF. Naopak o rok později dosáhla firma hodnoty CF přes 71 mil Kč. Ukazatel X2 vykazuje klesající tendenci díky snižujícímu se podílu cizího kapitálu na financování majetku.

Ukazatel rentability aktiv má přidělenou největší váhu, ale díky velmi malým výsledným hodnotám, citelně do výsledků Indexu nezasáhl.

Autor práce oceňuje při analýze tohoto modelu rychlost výsledku, nicméně bere na vědomí nižší vypovídající schopnost, která je uváděná v literatuře (SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ).

## 6.5. IN05

Autor práce se rozhodl použít model, který byl sestaven v českých podmínkách. Tento model patří také mezi nejnovější z řady modelů IN a navazuje svojí skladbou na již použitý model IN95. Tyto dva modely se liší jak jednotlivými váhami, tak i absencí ukazatele „závazky po lhůtě splatnosti/výnosy“ v tomto modelu. Tabulka číslo 30 zobrazuje jednotlivé koeficienty a výsledné indexy v jednotlivých letech.

Tabulka č. 31: IN05

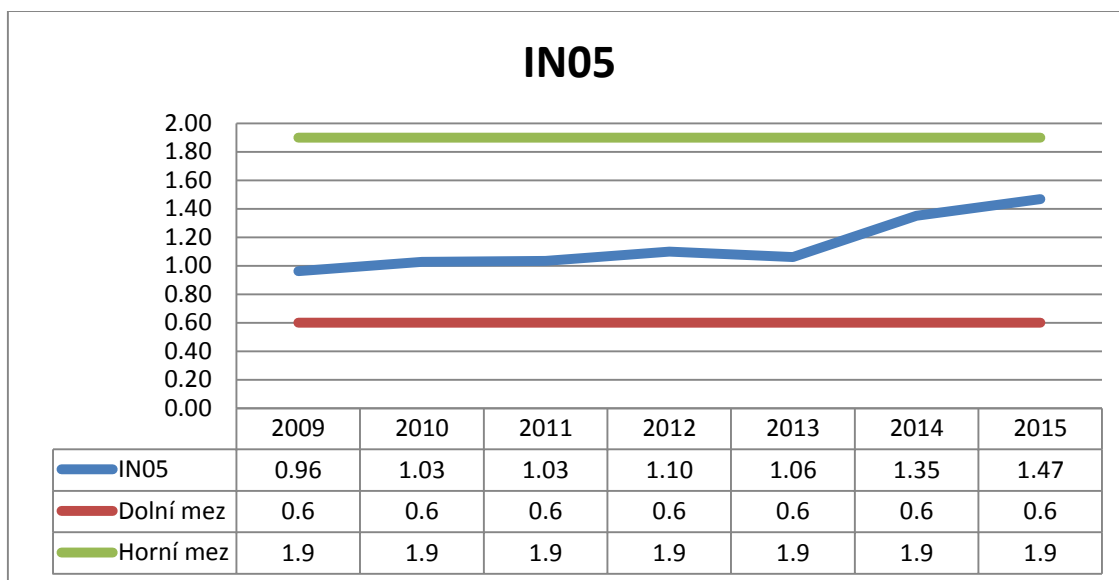
IN05	Váha	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A	0,13	1,42	1,22	1,46	1,65	1,72	1,75	1,66
B	0,04	1,39	2,06	1,14	2,50	2,88	4,59	10,42
C	3,97	0,05	0,05	0,02	0,03	0,02	0,04	0,07
D	0,21	1,85	1,82	2,53	2,09	1,71	2,05	2,03
E	0,09	1,59	2,14	1,98	2,58	2,95	3,84	1,51
<b>IN05</b>	<b>4,44</b>	<b>0,96</b>	<b>1,03</b>	<b>1,03</b>	<b>1,10</b>	<b>1,06</b>	<b>1,35</b>	<b>1,47</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2016

Co se týče konstrukce modelu, největší váha je přiřazena ukazateli ROA. Nejvíce tento ukazatel přispěl ke zvýšení indexu v roce 2010. Největší naměřená hodnota byla v posledním roce u ukazatele úrokového krytí (E). V tomto roce (2014) si po odečtení úroků mohli rozdělit nejvíce zisku vlastníci.

Jednotlivé přiřazené váhy a meze byly oproti staršímu modelu IN01 pozměněny. Jelikož tento model dokáže posoudit, zda daný podnik tvořil či netvořil hodnotu a také zda se podnik nenachází v oblasti bankrotu, pro lepší hodnocení je opět přiložen graf.

Graf č. 14: IN05



Zdroj: Vlastní zpracování, 2016

Dle doporučených hodnot manželů Neumaierových, se podnik nacházel při spodní hranici šedé zóny, avšak s každoroční rostoucí tendencí. Podnik v šedé zóně se sice nepotýká s možností bankrotu, na druhou stranu podnik netvoří hodnotu. Podle neustále rostoucího trendu lze předpokládat, že se podniku bude dařit. Na základě aktualizace IN05 vydaného v rámci sborníku Evropské finanční systémy, lze tvrdit, že se podnik

**dostane s 50% pravděpodobností do bankrotu a ze 70% bude tvořit hodnotu.** Jelikož je křivka rostoucí, na tento pohled autor nahlíží velmi optimisticky.

Ke tvaru křivky IN05 přispělo velké snížení nákladů v podobě úroků. Od roku 2010 se společnosti podařilo také snížit krátkodobé závazky v podobě bankovních úvěrů. Snížení těchto dvou složek IN05 přispívá k lepšímu finančnímu zdraví zemědělského podniku, což se viditelně projevuje v letech 2013-2015.

## 6.6. Z-skóre

Autor práce se rozhodl zařadit do praktické části také jeden z nejpoužívanějších vícerozměrných bankrotních modelů a tím je Z-skóre. Skládá se podobně jako model IN05 z poměrových ukazatelů. Tabulka č. 31 zobrazuje jednotlivé výpočty spolu s výslednými indexy.

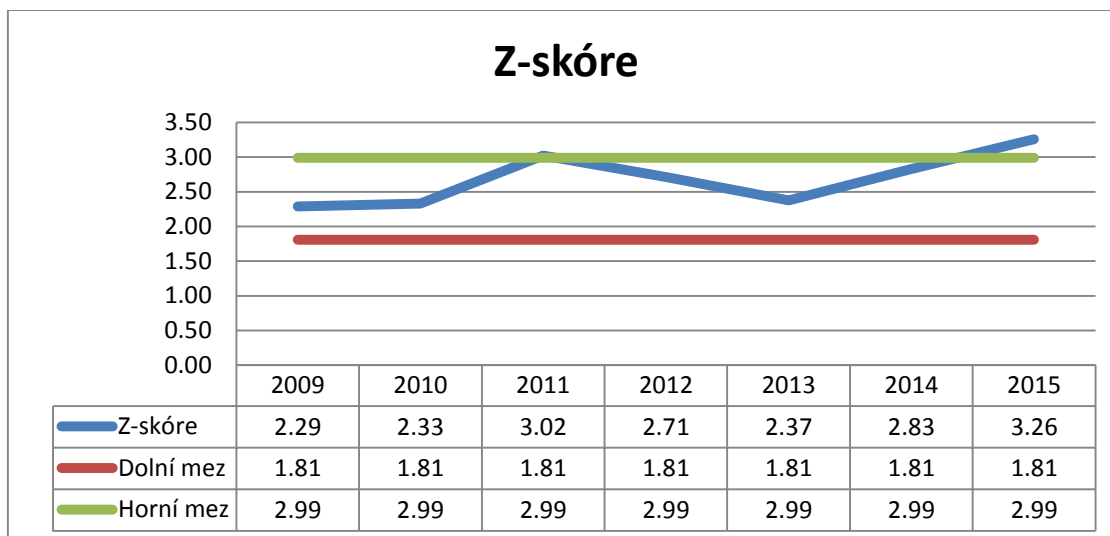
Tabulka č. 32: Z-skóre

Z-skóre	Váha	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A	1,2	0,183	0,360	0,330	0,373	0,394	0,468	0,445
B	1,4	0	0	0	0,015	0,016	0,023	0,020
C	3,3	0,048	0,053	0,022	0,029	0,025	0,041	0,069
D	0,6	0,389	0,206	0,448	0,624	0,704	0,721	0,723
E	1	1,848	1,822	2,533	2,085	1,709	2,048	2,032
<b>Zij</b>	<b>7,5</b>	<b>2,29</b>	<b>2,33</b>	<b>3,02</b>	<b>2,71</b>	<b>2,37</b>	<b>2,83</b>	<b>3,26</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2016

Do roku 2011 byla zaznamenána rostoucí tendence, která znamenala pro podnik zlepšující se finanční situaci. V dalších letech výsledné hodnoty kolísaly. Podle E. Altmana a jeho nastaveným mezím, podnik ADW AGRO, a.s. spadá kromě roku 2011 do šedé zóny. Balancování na horní hranici šedé zóny lze vidět na grafu číslo 15.

Graf č. 15: Z-skóre



Zdroj: Vlastní zpracování, 2015

V posledním sledovaném roce se podnik zařadil mezi prosperující podniky. V roce 2011 se podnik také dostal do pásma prosperity, kde je minimální pravděpodobnost výskytu bankrotu. Bylo to dáno především neefektivnějším použitím aktiv. Ukazatel D a E přispěly nejvíce k dosažení pásma prosperity v roce 2011 a 2015. Míra efektivnosti použitého majetku podniku, byla zpracována v kapitole 5.8.2. – ukazatele aktivity. Právě v roce 2011 bylo za použití daného množství aktiv vytvořeno absolutně i relativně nejvíce tržeb, které dosáhly téměř dvou miliard Kč. Jednomu z nejpoužívanějších komplexních modelů byla přiřazena největší váha ukazateli ROA. Tento ukazatel nejvíce zvýšil celkové Z-skóre v roce 2010 a to díky velmi vysokému EBITU, na druhé straně bylo nejnižší hodnoty dosaženo v roce 2011, kdy majetek podnik klesl nepatrně, ale provozní výsledek hospodaření se snížil více než dvojnásobně.

Je nezbytné zmínit, že výhodou právě těchto komplexních modelů je fakt, že čím je podnik posuzován z větší šíře ukazatelů, tím je snížena míra nepřesnosti či zkreslenosti výsledků.

Autor práce využil k posouzení předpokladu bankrotu jeden nejvyhledávanějších bankrotních modelů v České republice. Díky dosaženým výsledkům lze s **94% pravděpodobností predikovat na jeden rok dopředu**, že se podnik na základě umístění především v horním pásmu šedé zóny a rostoucí tendencí **nedostane do bankrotu**. Autor diplomové práce také předpovídá, že se podnik **ADW AGRO, a.s. během dvou let nedostane do bankrotu a to s 72% pravděpodobností**.



## 6.7. Tafflerův model

Hlavním důvodem pro zařazení tohoto modelu do praktické části byla absence použití rentability ve výpočtu na rozdíl od předešlých modelů. Bude tedy zajímavé porovnání tohoto modelu s ostatními. Tento model klade důraz na platební neschopnost spíše z krátkodobého hlediska, proto jsou ve všech ukazatelích zahrnuty právě položky mající ve společnosti krátkodobější trvání.

Pro možnost výpočtu výsledných hodnot bylo použito jako v ostatních modelech dat z účetních výkazů. Výsledné proměnné jsou zobrazeny v tabulce číslo 32, které budou sloužit pro finální hodnoty Tafflerova modelu.

Tabulka č. 33: Tafflerův model

Taffler	Váha	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
X1	0,53	0,15	0,17	0,07	0,12	0,12	0,25	0,14
X2	0,13	0,70	0,82	0,97	1,01	1,02	1,11	1,10
X3	0,18	0,31	0,32	0,34	0,24	0,20	0,16	0,15
X4a	0,16	-0,09	-0,11	-0,09	-0,10	-0,07	-0,04	-0,03
X4b	0,16	1,85	1,82	2,53	2,09	1,71	2,05	2,03
<b>ZTa</b>	<b>1,16</b>	<b>0,21</b>	<b>0,24</b>	<b>0,21</b>	<b>0,22</b>	<b>0,22</b>	<b>0,30</b>	<b>0,33</b>
<b>ZTb</b>		<b>0,52</b>	<b>0,54</b>	<b>0,63</b>	<b>0,57</b>	<b>0,51</b>	<b>0,63</b>	<b>0,67</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2016

Tabulka obsahuje dva výsledné indexy. Výsledné hodnoty prvního neupraveného modelu je značen ZTa. Jelikož jsou ve všech sledovaných letech výsledné hodnoty kladné, podnik ADW AGRO, a.s. má velmi malou pravděpodobnost vzniku bankrotu. Velmi vyrovnaných výsledků bylo naměřeno v letech 2009-2013, kde hodnoty kolísaly kolem úrovně 0,2. V posledním roce měl podnik vůbec nejnižší pravděpodobnost vzniku bankrotu. Z výše uvedeného trendu tedy autor nepředpokládá, že by v následujících několika letech mělo docházet k finančním problémům. Právě proměnná X1 vyjadřující schopnost podniku splatit výši krátkodobých závazků ziskem před úroky a zdaněním, byla nejvyšší hodnoty dosažena v roce předposledním, kdy zisk vydělaný společností by stačil na pokrytí ¼ krátkodobých dluhů. Proto i tento ukazatel přispěl k celkově nejlépe hodnocenému indexu za šesti-leté období. K naměřeným hodnotám nejvíce přispěl ukazatel X2 (oběžná aktiva/krátkodobé závazky), který vyjadřuje míru pokrytí krátkodobých závazků oběžným majetkem.

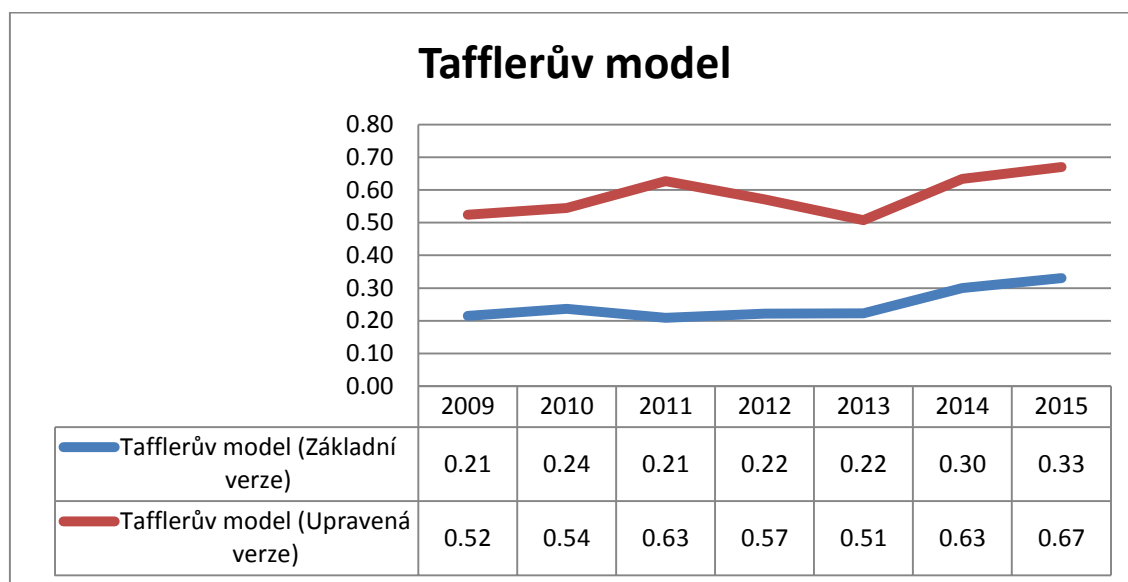
Autor práce se rozhodl využít pro praktickou část diplomové práci také upravenou rovnici Tafflerova modelu, která se používá v případě chybějících informací o podniku.

Rozdíl spočívá v použití rozdílného ukazatele X4. V tomto případě je počítáno s ukazatelem aktivity vyjadřující míru efektivnosti využití majetku podniku. Právě obrat celkových aktiv, jak je uvedeno ve finanční analýze, je nejvyšší v roce 2011. Z tohoto důvodu tento ukazatel přispěl nejvíce v modifikovaném modelu k finální hodnotě.

Výsledné hodnoty modifikované rovnice nabízí také tabulka číslo 32. Pro dosažení meze, kdy podnik nebude spadat do bankrotní zóny, je zapotřebí dosažení hodnot vyšších než 0,3. Pomocí dosažených výpočtů lze stanovit, že se podnik prezentuje jako stabilní, co se týče platební schopnosti a dokonce dosahuje velmi pozitivních hodnot po celé sledované období, což podniku může pomoci při žádostech například o bankovní produkty, nebo při mezi-firemních vztazích. Tato informace je velmi cenná i z hlediska výsledného EBITU. Pokud má totiž firma k dispozici úvěry s relativně nízkými úroky a v současné době klesajících úrokových sazeb v oblasti zemědělství, může se firma těšit lepších výsledků.

Autor přikládá Tafflerův model v grafickém znázornění, který obsahuje také modifikovanou verzi.

Graf č. 16: Tafflerův model



Zdroj: Vlastní zpracování, 2016

## Návrh na zlepšení

Autor práce by na základě citlivě sestavených klíčových bodů ve SWOT analýze ovlivňujících přímo či nepřímo podnik doporučil zvolit strategii SO (maxi-maxi) pro další období. Tato strategie se snaží využít co nejvíce silných stránek, aby zužitkovala dané příležitosti. Autor dává této strategii přednost před strategií mini-mini a to z toho důvodu, že si autor práce myslí, že je snazší pro podnik zaměřit se na to, v čem podnik dominuje, zaměřit se na oblasti, ve kterých je zkušený a vidí velký potenciál, než soustředit veškerou energii na minimalizaci negativních jevů.

Konkrétní doporučení autora této práce je: S pomocí zkušeného týmu především v oblasti výroby krmiv dále pokračovat v inovacích za využití stabilního financování s cílem přilákat nové zákazníky na jedinečné produkty. V případě že by byl tento návrh uskutečněn, z dlouhodobého hlediska autor předpokládá navýšení tržeb společnosti.

S pomocí finanční analýzy by autor doporučil podniku dále pokračovat v investicích společnosti, které budou mít za následek nárůst aktiv společnosti. Dalším důvodem pro investice je zastaralost hmotného majetku. Pokud bude aktiv správně využíváno, bude podnik dosahovat lepších výsledků. V oblasti řízení peněžních prostředků by podnik měl neustále efektivně řídit pohledávky a závazky.

K hodnotě ČPK autor nemá větších výhrad, neboť další ukazatel běžné likvidity ukázal, že množství finančních prostředků stačí na úhradu svých závazků.

Podnik by měl udržovat úroveň zadlužení na 60 %, protože s takovým podílem cizího kapitálu, podnik dosahuje v průměru 10% zhodnocení vlastního kapitálu (bráno za období 2010-2015). Podnik tedy pozitivně využívá pákového efektu díky používání cizích zdrojů, protože generovaný zisk stačí na pokrytí nákladových úroků ve všech sledovaných letech.

Z výsledků bankrotních a bonitních modelů vyplývá, že lze podnik zařadit mezi stabilní. Na základě aplikovaných bankrotních modelů lze stanovit, že podniku nehrozí bankrot a to z toho důvodu, že při použití bankrotních modelů se zkoumá především ČPK, rentabilita a likvidita. Všechny tyto ukazatele dopadly velmi dobře, což vedlo k celkovým skvělým výsledkům. Výsledky také ukázaly, že nejen bankovní subjekty pozitivně nahlíží na tento podnik, ale také ostatní věřitelé či obchodní partneři.

## **Závěr**

Předmětem této diplomové práce bylo na základě výsledků finanční analýzy a bankrotních a bonitních modelů zjistit, v jaké finanční situaci se podnik nacházel v minulosti a za použití vhodných predikčních modelů odhadnout, jak se podnik bude chovat v budoucnu.

V počátku bylo nutné vymezit podnikatelské prostředí podniku, ve kterém se nachází a tím je zemědělství. Autor na základě směrodatných informací zjistil, že se jedná o stabilní podnikatelské prostředí, které je státem i EU vnímáno jako velmi důležité, a proto se snaží toto odvětví různými způsoby podporovat. Autor v této části naráží mimo jiné na problémy, které by mohly mít negativní dopad v budoucnu. Tyto problémy i přes snahu nadřazených subjektů přetrvávají. Mezi hlavní problémy autor řadí snižování počtu zaměstnanců v zemědělství, odchod kvalifikovaných zaměstnanců a dlouhodobě velmi nízká průměrná mzda zemědělců. Tyto problémy se samozřejmě bezprostředně dotýkají i sledovaného podniku.

Další část byla věnována představení sledovaného subjektu působícího na Vysočině. Hlavním cílem této kapitoly bylo seznámit čtenáře s podnikatelskými aktivitami společnosti, historií podniku a v závěru této kapitoly, díky dostatečnému množství relevantních informací, se autor zaměřil na vypracování SWOT analýzy, která by měla být součástí finanční analýzy. Výsledkem hlubší analýzy SWOT autor dospěl k doporučení zaměřit se na silné stránky společnosti s cílem efektivně využít příležitosti.

Třetí kapitola byla věnována vymezení teoretické základny finanční analýzy pro pochopení dalších kroků uvedených v praktické části FA. Následovala kapitola věnující se bankrotním a bonitním modelům. Tato část představila čtenářům ty modely, které jsou vhodné pro analýzu zemědělských podniků, modelů které patří mezi nejpoužívanější v české republice a modelům které se svým složením odlišují od předchozích modelů.

V praktické části autor analyzoval podnik v rámci finanční analýzy. Pro finanční analýzu bylo použito základních účetních výkazů společnosti, interních materiálů a dalších nezbytných informací pro možnost důkladné analýzy. Obsahem analýzy byla horizontální a vertikální analýza VZZ a rozvahy, analýza pomocí rozdílových ukazatelů

a poměrová analýza. Po vypracování těchto analýz, byl autor schopný posuzovat a predikovat finanční situaci podniku prostřednictvím bankrotních a bonitních modelů.

První část analýzy bankrotních a bonitních modelů byla zaměřena právě ty modely, které jsou sestaveny pro odvětví zemědělství. Celkem bylo použito třech modelů sestavených pro zemědělské podniky a jeden model (Index bonity), který byl paní Chrastinovou (autorka modelu Ch-index) také použit pro analýzu zemědělských podniků. Všechny tyto modely vyzněly kladně ve smyslu, že se v žádném modelu výsledné hodnoty nedostaly pod úroveň šedé zóny. Dosahované hodnoty byly spíše lepší než horší a tudíž lze díky těmto výsledkům zhodnotit finanční situaci jako velmi dobrou i s dobrou predikční schopností do budoucna.

V druhé části se autor věnoval výběru dvou modelů. Model IN05 byl zvolen z důvodu návaznosti na předchozí testovaný model a také díky aktuálnosti modelu. Druhým použitým modelem bylo Z-skóre, které patří svou vypovídající schopností k nejlepším predikčním modelům. Model vykazoval rostoucí tendenci a dokonce dvakrát přesáhl hranici šedé zóny. Nejpoužívanější model dosáhl výborných výsledků, kdy s velmi vysokou pravděpodobností předpověděl dobrou situaci podniku a to až na období dvou let.

Posledním zvoleným modelem byl Tafflerův model, který byl autorem zvolen na základě odlišné konstrukce. I přes absenci velmi používaného ukazatele rentability, se podnik zařadil mezi podniky nemající problém s úhradou svých závazků.

Díky výše použitým modelům pro analýzu a predikci finančního zdraví a dosaženým výsledkům, které bez výjimky dosahovaly trendu rostoucího, se autor diplomové práce rozhodl posoudit podnik jako **velmi finančně stabilní se velkým potenciálem dosahovat ještě lepších výsledků v budoucnu.**

Závěrem této diplomové práce by autor připomněl, že podnik analyzoval za období od jeho vzniku (myšleno subjektu ADW AGRO, a.s.) do roku 2015. Díky analyzování podniku za období trvající sedmi let, autor předpokládá využitelnost této diplomové práce do praxe díky analyzování velkého množství dat a tím vyšší schopnosti odhadu budoucího chování subjektu ve více podnikových oblastech. Autor diplomové práce doporučuje společnosti ADW AGRO, a.s, aby se výsledky komplexní analýzy staly součástí finančního rozhodování podniku.

## SEZNAM TABULEK

Tabulka č. 1: Podnikatelské subjekty v zemědělství a potravinářství

Tabulka č. 2: Vývoj agrárního zahraničního obchodu (v mld. Kč)

Tabulka č. 3: Export podniku (v tis. Kč)

Tabulka č. 4: Informace o společnosti

Tabulka č. 5: SWOT analýza

Tabulka č. 6: Vývoj pohledávek po splatnosti (v tis. Kč, v %)

Tabulka č. 7: Stupnice hodnocení a známek

Tabulka č. 8: Tamariho stupnice

Tabulka č. 9: Hodnocení výsledků GIB

Tabulka č. 10: Varianty výsledků modelů IN95 a IN99

Tabulka č. 11: Rozvaha (v tis. Kč)

Tabulka č. 12: Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)

Tabulka č. 13: Vertikální analýza rozvahy (v %)

Tabulka č. 14: Horizontální analýza rozvahy (v tis. Kč, v %)

Tabulka č. 15: Vertikální analýza výnosů (v tis. Kč)

Tabulka č. 16: Vertikální analýza výnosů (v %)

Tabulka č. 17: Vertikální analýza nákladů (v tis. Kč)

Tabulka č. 18: Vertikální analýza nákladů (v %)

Tabulka č. 19: Podíl nákladů na zboží na tržbách za zboží (v %)

Tabulka č. 20: Horizontální analýza výkazů zisku a ztráty (v tis. Kč, v %)

Tabulka č. 21: ČPK

Tabulka č. 22: Ukazatele rentability

Tabulka č. 23: Ukazatel aktivity (v tis. Kč)

Tabulka č. 24: Ukazatele likvidity (v tis. Kč)

Tabulka č. 25: Ukazatele dlouhodobé finanční stability (v tis. Kč, v %)

Tabulka č. 26: Krytí DM dlouhodobými zdroji

Tabulka č. 27: Ch-index

Tabulka č. 28: G-index

Tabulka č. 29: IN95

Tabulka č. 30: Index bonity

Tabulka č. 31: IN05

Tabulka č. 32: Z-skóre

Tabulka č. 33: Tafflerův model

## **SEZNAM GRAFŮ**

Graf č. 1: Vývoj zemědělské produkce (v mil. Kč)

Graf č. 2: Podíl zemědělců na celkovém počtu pracovníků v ČR (v %)

Graf č. 3: ROA (v %)

Graf č. 4: ROE (v %)

Graf č. 5: ROS (v %)

Graf č. 6: Obrat celkových aktiv

Graf č. 7: Doba obratu závazků a pohledávek (ve dnech)

Graf č. 8: Vývoj BL 2009-2015

Graf č. 9: Vztah mezi ROE a celkovou zadlužeností (v %)

Graf č. 10: Ch-index

Graf č. 11: G-index

Graf č. 12: IN95

Graf č. 13: Index bonity

Graf č. 14: IN05

Graf č. 15: Z-skóre

Graf č. 16: Tafflerův model

## **SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obrázek č. 1: Organizační struktura společnosti

Obrázek č. 2: Du pon

## ZDROJE

### Publikace

[1] ALTMAN, Edward I. a Edith HOTCHKISS. Corporate financial distress and bankruptcy: predict and avoid bankruptcy, analyze and invest in distressed debt. 3rd ed. Hoboken, N.J.: Wiley, c2006. ISBN 0471691895.

[2] ALTMAN, Edward I. Bankruptcy, credit risk, and high yield junk bonds. Malden, MA: Blackwell Publishers, 2002. ISBN 0631225633.

[3] GURČÍK, L'ubomír: G-index–metóda predikcie finančného stavu pol'nohospodárskych podnikov. Agric. Ekon., 48. 2002, (8): 373-378

[4] GRÜNWARD, Rolf. Analýza finanční důvěryhodnosti podniku: uživatelská příručka s příklady : testujeme finanční důvěryhodnost svého obchodního partnera či klienta podle jeho účetních výkazů. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 80-86119-47-5.

[5] HARNA, Lubomír, Jiřina REZKOVÁ a Hana BŘEZINOVÁ. Finanční analýza včetně softwaru: příručka jednoduchého vyhodnocení finanční situace podniku : obsahuje základní software - aplikace EXCEL. 2. vyd. Praha: Bilance, 2002. ISBN 80-86371-16-6

[6] HIGGINS, Robert C. Analýza pro finanční management. Vyd. 1. Praha: Grada, 1997. ISBN 80-7169-404-5

[7] HRDÝ, Milan., KRECHOVSKÁ, Michaela. Finance podniku. 1. vydání, Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2009, 179 s., ISBN 978-80-7357-492-5

[8] CHRASTINOVÁ, Zuzana: Metódy hodnotenia ekonomickej bonity a predikcie finančnej situácie pol'nohospodárskych podnikov. Bratislava, 1998, VÚEPP, 34 s.; ISBN 80-8058-022-7

[9] KISLINGEROVÁ, Eva. Finanční analýza: krok za krokem. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3.

[10] KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ Drahomíra a ŠTEKER Karel. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2. rozšířené vydání, Praha: Grada, 2013, 236 s., ISBN 978-80-247-4456-8



- [11] MACEK, Jan., KOPEK, Rudolf., SINGEROVÁ Jitka. Ekonomická analýza podniku. 1. vydání, Plzeň: Západočeská univerzita v Plzni, 2006, 157 s., ISBN 80-704-3446-5
- [12] MÁČE, Miroslav. Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití. 1. vyd. Praha: Grada, 2006. Finanční řízení. ISBN 80-247-1558-9
- [13] MAŘÍK, Miloš, Jan POPELA a Pavla MAŘÍKOVÁ. Finanční analýza a plánování v obchodních podnicích. 2. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická, 1996. ISBN 80-7079-487-9
- [14] MRKVIČKA, Josef. Finanční analýza. 2., přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006. ISBN 80-7357-219-2
- [15] NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha: Grada, 2002. Finance (Grada). ISBN 80-247-0125-1
- [16] POLLAK, Harry. Jak obnovit životaschopnost upadajících podniků. Praha: C.H. Beck, 2003. ISBN 80-7179-803-7
- [17] RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-1386-1
- [18] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [19] SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4004-1
- [20] SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. Podniková ekonomika. 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-336-3
- [21] VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1
- [22] ZMEŠKAL, Zdeněk, Dana DLUHOŠOVÁ a Tomáš TICHÝ. Finanční modely: koncepty, metody, aplikace. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2013. ISBN 978-80-86929-91-0

## **Internetové zdroje**

AGROFERT, [online]. [cit. 2016-12-3] Dostupné z WWW:<http://www.agrofert.cz>

AGRO2000, [online]. [cit. 2016-12-3] Dostupné z WWW:<http://www.agro2000.cz>

ADW AGRO, a. s., [online]. [cit. 2016-12-3] Dostupné z WWW:<http://www.adw.cz>

Creditform, s r.o. [online]. [cit. 2016-11-28] Dostupné z WWW:<http://www.creditreform.cz>

Česká národní banka, [online]. [cit. 2016-12-3] Dostupné z WWW:<http://www.cnb.cz>

Český statistický úřad [online] [cit. 2016-11-25] Dostupné z WWW:<http://www.czso.cz>

EAGRI. Zemědělství [online]. [cit. 2016-12-03]. Dostupné z WWW:<http://eagri.cz/public/web/mze/zemedelstvi/>

Justice, [online]. [cit. 2016-10-18] Dostupné z WWW:<http://www.justice.cz>

Ministerstvo průmyslu a obchodu, [online]. [cit. 2016-12-1] Dostupné z WWW:<http://www.mpo.cz>

## **SEZNAM PŘÍLOH**

Příloha A: Váhy jednotlivých odvětví pro model IN95

Příloha B: Výkaz cash flow

**Příloha A:**

OKEČ	Název Odvětví	V1	V2	V3	V4	V5	V6
A	Zemědělství	0,24	0,11	21,35	0,76	0,1	14,57
B	Rybolov	0,05	0,11	10,76	0,90	0,1	84,11
C	Dobývání nerostných surovin	0,14	0,11	17,74	0,72	0,1	16,89
CA	Dobývání energetických surovin	0,14	0,11	21,83	0,74	0,1	16,31
CB	Dobývání ostatních surovin	0,16	0,11	5,39	0,56	0,1	25,39
D	Zpracovatelský průmysl	0,24	0,11	7,61	0,48	0,1	11,92
DA	Potravinářský průmysl	0,26	0,11	4,99	0,33	0,1	17,36
DB	Textilní a oděvní průmysl	0,23	0,11	6,08	0,43	0,1	8,79
DC	Kožené průmysl	0,24	0,11	7,95	0,43	0,1	8,79
DD	Dřevařský průmysl	0,24	0,11	18,73	0,41	0,1	11,57
DE	Papírenský a polygrafický průmysl	0,23	0,11	6,07	0,44	0,1	16,99
DF	Koksování a rafinerie	0,19	0,11	4,09	0,32	0,1	26,93
DG	Výroba chemických výrobků	0,21	0,11	4,81	0,57	0,1	17,06
DH	Gumárenský a plastikařský průmysl	0,22	0,11	5,87	0,38	0,1	43,01
DI	Stavební hmoty	0,20	0,11	5,28	0,55	0,1	28,05
DJ	Výroba kovů	0,24	0,11	10,55	0,46	0,1	9,74
DK	Výroba strojů a přístrojů	0,28	0,11	13,07	0,64	0,1	6,36
DL	Elektrotechnika a elektronika	0,27	0,11	9,50	0,51	0,1	8,27
DM	Výroba dopravních prostředků	0,23	0,11	29,29	0,71	0,1	7,46
DN	Jinde nezařazený průmysl	0,26	0,11	3,91	0,38	0,1	17,62
E	Elektřina, voda a plyn	0,15	0,11	4,61	0,72	0,1	55,89
F	Stavebnictví	0,34	0,11	5,74	0,35	0,1	16,54
G	Obchod a opravy motorových vozidel	0,33	0,11	9,70	0,28	0,1	28,32
H	Pohostinství a ubytování	0,35	0,11	12,57	0,88	0,1	15,97
I	Doprava, skladování a spoje	0,07	0,11	14,35	0,75	0,1	60,61
Ekonomika	Ekonomika ČR	0,22	0,11	8,33	0,52	0,1	16,80

Zdroj: RŮČKOVÁ, Petra: Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi, strana 128

## Příloha B: Výkaz cash flow

Výkaz CASH FLOW - Nepřímá metoda		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>P</b>	<b>Stav peněžních prostředků na začátku účetního období</b>	x	3280	16026	16057	4716	10173	31764
1	Výsledek hospodaření za účetní období	x	19462	11968	10483	4723	11177	33059
2	Účetní odpisy hmotného a nehmotného majetku	x	24411	26131	31498	19939	19738	17226
3	Změna stavu krátkodobých pohledávek	x	-	-31770	91836	39927	-	-26825
4	Změna stavu krátkodobých závazků	x	70296	9283	-	-32830	-	48256
5	Změna stavu dlouhodobých pohledávek	x	0	0	-1940	120	1820	-20000
6	Změna stavu zásob	x	-22693	52914	12761	8117	-933	-19332
7	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	x	21882	21883	73141	14471	8040	10309
8	Změna stavu rezerv	x	1801	-57692	52071	-17	-2266	7257
9	Změna stavu ostatních aktiv	x	-386	-1571	1831	-492	-860	-183
10	Změna stavu ostatních pasiv	x	-6535	-1786	4176	-3995	6368	-7744
<b>A</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	<b>x</b>	<b>4638</b>	<b>45386</b>	<b>190498</b>	<b>54679</b>	<b>16560</b>	<b>73787</b>
1	Změna stavu dlouhodobého majetku	x	-69119	4232	1270	14706	9075	-11210
2	Účetní odpisy hmotného a nehmotného majetku	x	-26131	-31498	-19939	-19738	-	-16716
3	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	x	-21882	-21883	-73141	-14471	-8040	-10309
<b>B</b>	<b>Čistý provozní tok z investiční činnosti</b>	<b>x</b>	<b>-</b>	<b>117132</b>	<b>-49149</b>	<b>-91810</b>	<b>-19503</b>	<b>16191</b>
4	Změna stavu dlouhodobých závazků	x	95996	100334	-1042	2718	20479	-206
5	Změna stavu bankovních úvěrů	x	40000	4960	-26199	-18517	7691	21145
6	Změna stavu základního kapitálu	x	0	0	0	0	0	0
7	Změna stavu kapitálových fondů	x	-20238	90001	-1	1279	3654	1
8	Vyplacené dividendy	x						
<b>C</b>	<b>Čistý peněžní tok z finanční činnosti</b>	<b>x</b>	<b>115758</b>	<b>-5373</b>	<b>-27242</b>	<b>-14520</b>	<b>31824</b>	<b>20940</b>
<b>D</b>	<b>Čistý peněžní tok</b>	<b>x</b>	<b>3264</b>	<b>-9136</b>	<b>71446</b>	<b>20656</b>	<b>32193</b>	<b>56492</b>
<b>E</b>	<b>Stav peněžních prostředků na konci účetního období</b>	<b>x</b>	<b>6544</b>	<b>6890</b>	<b>87503</b>	<b>25372</b>	<b>42366</b>	<b>88256</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2016

## **Abstrakt**

GREPL, R. *Analýza vývoje podniku ADW AGRO, a.s. Krahulov pomocí bankrotních a bonitních modelů*. Diplomová práce, Plzeň; Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, s. 93, 2016

Klíčová slova: finanční analýza, bankrotní a bonitní modely

Tato diplomová práce se zabývá tématem analýzy vývoje podniku pomocí bankrotních a bonitních modelů. Tato práce je dělena do šesti kapitol. První kapitola se věnuje stručnému popisu podnikatelského prostředí podniku. V další části je představen podnik. Třetí kapitola slouží pro teoretické vymezení finanční analýzy. Ve čtvrté kapitole jsou popsány bankrotní a bonitní modely. Předposlední a poslední kapitola je určena pro analýzu podniku prostřednictvím finanční analýzy a bankrotních a bonitních modelů.

## **Abstract**

GREPL, R. Analysis of the ADW AGRO, a.s., Krahulov company development using creditworthy an bankruptcy models, Diploma thesis, Pilsen; Faculty of economics, University of West Bohemia in Pilsen, p. 93

Key words: Financial analysis, creditworthy an bankruptcy models

This thesis deals with the analysis of the development of the company through bankruptcy and credibility models. This work is divided into six chapters. The first chapter provides a brief description of the business environment of the enterprise. The next section introduces the company. The third chapter provides the theoretical definition of financial analysis. In the fourth chapter bankruptcy and credibility models. The penultimate and the last chapter is intended for analysis of the company through financial analysis and bankruptcy and credibility models.