ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI

FAKULTA EKONOMICKÁ

Diplomová práce

Posouzení bonity podniku a jeho schopnosti splatit úvěr

The assessment of the creditworthiness of the company and its ability to repay loan

Bc. Petr Havlíček

Plzeň 2013

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

„Posouzení bonity podniku a jeho schopnosti splatit úvěr“

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

V Plzni dne 22. dubna 2013 ……..……..

podpis autora

Poděkování

Na tomto místě bych chtěl velmi poděkovat Ing. Janě Hinke, Ph.D. a Ing. Martině Kotkové, Ph.D. za odborné rady a cenné připomínky při tvorbě této diplomové práce.

Obsah

ÚVOD **6**
1 CÍLE A METODIKA PRÁCE **8**
1.1 Cíl práce **8**
1.2 Metodika práce **8**
2 FINANČNÍ ANALÝZA SE ZAMĚŘENÍM NA FINANČNÍ ZDRAVÍ **10**
1.1 Bonitní a bankrotní modely **17**
1.2 Typologie bonitních a bankrotních modelů **20**
1.3 Zdroje informací pro finanční analýzy **22**
1.4 Uživatelé finanční analýzy **24**
3 CHARAKTERISTIKA BONITNÍCH A BANKROTNÍCH MODELŮ **28**
3.1 Kralicekův test **28**
3.2 Tamariho model **29**
3.3 Grünwaldův index bonity **31**
3.4 Indexy IN **32**
3.4.1 Index IN95 32
3.4.2 Index IN99 33
3.4.3 Index IN01 33
3.4.4 Index IN05 34
3.5 Altmanův model **34**
3.6 Tafflerův model **35**
3.7 Beermanova diskriminační funkce **36**
3.8 Springate model **37**
4 CHARAKTERISTIKA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI **38**
4.1 Základní ekonomické ukazatele **39**
4.2 Scénáře vývoje společnosti **51**
5 ANALÝZA BONITY SPOLEČNOSTI **54**
5.1 Kralicekův test **54**
5.2 Tamariho model **57**
5.3 Grünwaldův index bonity **60**
5.4 Indexy IN **62**
5.4.1 Index IN95 62
5.4.2 Index IN99 64
5.4.3 Index IN01 66
5.4.4 Index IN05 67
5.5 Altmanův model **69**
5.6 Tafflerův model **71**
5.7 Beermanova diskriminační funkce **72**
5.8 Springate model **74**
5.9 Shrnutí **76**
6 ANALÝZA BONITY PODLE ZVOLENÝCH SCÉNÁŘŮ **77**

6.1 Zhodnocení scénáře A 78
6.2 Zhodnocení scénáře B 82
7 ZÁVĚREČNÉ ZHODNOCENÍ A NÁVRHY 87
ZÁVĚR 91
LITERATURA 93
SEZNAM TABULEK 95
SEZNAM GRAFŮ 95
PŘÍLOHY 96
Příloha 1 – Aktiva společnosti ŠKODA JS 2006-2011 (netto hodnoty) 96
Příloha 2 – Pasiva společnosti ŠKODA JS 2006-2011 98
Příloha 3 – Výsledovky společnosti ŠKODA JS 2006-2011 100
Příloha 4 – Výkazy cash flow společnosti ŠKODA JS 2006-2011 102
Příloha 5 – Modelové zkrácené výkazy pro scénář A 104
Příloha 6 – Modelové zkrácené výkazy pro scénář B 106

Úvod

Podnik hospodaří, vykonává činnost, pro kterou byl vytvořen, a v jeho fungování je určitý průběh. Tento průběh by měl vést k úspěšnému působení podniku na trhu. Podniky mají především zájem prodávat své výrobky a služby za takové ceny, aby byl výsledek hospodaření co nejpřijatelnější. Výsledek hospodaření není vyčerpávající a tím pádem maximálně hodnotný ukazatel, který by zahrnoval všechny proměnné s vlivem na stav podniku, ale i přesto se jedná o jeden ze základních ukazatelů. Vedle něho jsou to právě různé výpočty, jež dopomohou zjistit, jak si podnik stojí. Tyto výpočty jsou určeny především manažerům společnosti, i když užitek v nich najdou i osoby další – vždyť i zaměstnanci mají zájem vědět, jak se jejich zaměstnavateli daří a jestli je pracovní místo stabilní i výhledově pro několik let.

Podnik by nikdy neměl být institucí bez zájmu o změnu, o zlepšení a zdokonalování se. Vědomí toho, že je vše v pořádku a že se nic nemůže stát, může být pouze iluzorní. Výsledek hospodaření je jedním takovým údajem, ale ne jediným. Ani při pohledu na rozvahu či výkaz zisku a ztráty není možné vyčíst všechny údaje pro kvalitní a efektivní manažerské rozhodování. Proto se musí společnosti adaptovat na možnosti v oblasti finanční analýzy. Finanční analýza potřebná data poskytuje.

Metody finanční analýzy většinou nejsou nové, nýbrž už jsou v praxi vyzkoušené a mají za sebou roky vývoje, úprav a zdokonalování. Tato práce se pak zaměřuje především na bonitní a bankrotní modely, což jsou metody finanční analýzy poskytující unikátní informace. Podnik díky nim odhalí, zda je nadále schopen hradit své závazky. Pokud nikoli, musí závažněji zasahovat do výrobního procesu, propouštět zaměstnance, nebo dokonce musí přistoupit k prodeji dlouhodobého hmotného majetku, aby byl schopen uhradit závazky nejvýznamnějším věřitelům. Ve chvíli, kdy podnik již není schopen platit své dluhy, dostává se do situace bankrotní, a společnost musí projít bankrotním řízením, které představuje především snahu uspokojit věřitele, jež nebylo možné zaplatit z činnosti podniku.

Práce se zaměřuje na téma aktuální, protože podniky stále potřebují zjišťovat, jaká je jejich pozice, jak si stojí z hlediska dlužnického a jestli se nedostaly do fáze, kdy jsou nutné radikální změny. Zkoumání bonity není nejstarší metodou finanční analýzy, ale jedná se o jednu z nejzajímavějších oblastí především proto, že se snaží, na základě diskriminační funkce, nebo bodovým průměrem ohodnocených ukazatelů, co nejjednodušeji vyjádřit stav

podniku. Nejvhodnější je samozřejmě vykázání pouze jedné hodnoty. Ta podle předem stanovené škály určuje, jak si podnik stojí, jaké jsou jeho současné možnosti a co to pro něj znamená do budoucna. V teorii se autoři dlouhodobě snaží přijít s co nejvhodnější metodou, která by dokázala skutečně co nejpřesněji určit, jaké je finanční zdraví podniku, jak si stojí ve srovnání s ostatními podniky a jestli mu nehrozí bankrot, což by vycházelo z toho, že disponuje velmi špatnou bonitou.

1 Cíle a metodika práce

1.1 Cíl práce

Cílem práce je provést analýzu společnosti ŠKODA JS z hlediska její bonity a na základě zjištěných výsledků určit, zda je společnost schopna splatit úvěry, případně jak by se situace její bonity měla vyvíjet do budoucna. Analýza bonity pomocí bonitních a bankrotních modelů je prováděna na skutečných datech existujícího podniku, který je ve své oblasti nejsilnějším v České republice a jedním z nejvýznamnějších v Evropě. Práce si tedy pokládá zásadní otázku, jestli je na tom společnost dobře s bonitou a nečekají ji v tomto směru v budoucnosti problémy.

1.2 Metodika práce

Práce je pro potřeby naplnění cíle rozdělena do celkem sedmi kapitol včetně kapitoly Cíle a metodika práce. Teoretická část je tvořena celkem dvěma kapitolami, zaměřujícími se nejprve na určení toho, co to jsou obecně bonitní a bankrotní modely a k čemu se využívají. Jedná se o součásti finanční analýzy a jako takové jsou popisovány. Tato kapitola využívá literaturu zaměřenou na finanční analýzu obecně. Následující kapitola teoretického zaměření představuje jednotlivé bonitní a bankrotní modely. Bankrotní a bonitní modely a jejich metody jsou následně použity při analýze společnosti ŠKODA JS.

Čtvrtá kapitola charakterizuje vybranou společnost a jedná se o základní analytickou část této práce. Kromě toho, že je společnost jako taková popsána, je zde provedena již základní finanční analýza, a to analýza vertikální a horizontální. Tato metoda slouží především k prvotnímu ekonomickému seznámení se se společností a pochopení, jaké jsou základní vazby, jak společnost funguje. Kromě toho jsou pak navrženy scénáře budoucího vývoje. Proběhne modelování na základě různých scénářů, definovaných samotnou společností ŠKODA JS. To poslouží především k tomu, aby bylo zřejmé, jak by se vyvíjela situace při různých vývojových možnostech a skutečnostech. Finanční analýza je v práci prováděna pro společnost ŠKODA JS v letech 2006 až 2011, modelové scénáře jsou pak vytvořeny pro roky 2012 až 2016.

Stěžejní částí diplomové práce je kapitola pátá, která využívá poznatky o jednotlivých bonitních a bankrotních modelech a tyto v praxi používá pro zjištění toho, jak si společnost

stojí v závazkové oblasti, zda tedy je její situace taková, že je příliš zadlužená, málo zadlužená, má možnost si dále půjčovat, anebo je její solventnost snížena. Jako základní metoda jsou použity jednotlivé bankrotní a bonitní modely, jejichž výsledky jsou následně komentovány. Jedná se o nejobsáhlejší analýzu, na kterou navazuje zjednodušená analýza finančního zdraví prezentovaných scénářů.

Šestá kapitola analyzuje finanční zdraví společnosti pro dva zvolené scénáře, přičemž jsou pro tuto analýzy využity pouze následující dva modely: Grünwaldův index bonity a Altmanův model. Tyto modely mají především ukázat, k jakým změnám by mohlo dojít z hlediska finančního zdraví v případě, že by se situace na trhu vyvíjela podle určitého scénáře. Na základě tohoto vývoje je pak možné predikovat, jaké prvky jsou ve společnosti slabší, a je nutné se jim více věnovat.

Finální shrnutí včetně návrhů na řešení stávající situace do budoucna prezentuje poslední kapitola, a to formou syntézy všech dílčích zjištění na základě kapitoly čtvrté (základní analýza společnosti ŠKODA JS), páté (analýza na základě bonitních a bankrotních modelů) a šesté (zjednodušená bonitní a bankrotní analýza prezentovaných scénářů budoucího vývoje).

2 Finanční analýza se zaměřením na finanční zdraví

Zejména majitelé chtějí vědět, jak na tom jejich podnik je z ekonomického hlediska. Nejjednodušší možností je zhodnotit výkaz zisku a ztráty, tedy zjistit, jestli podnik vykazuje zisk, anebo ztrátu. Samotný výsledek hospodaření je ale hodnotou, která nevyjadřuje komplexnost podniku. Jedná se o dílčí výsledek, a ten není nutně vyjádřením dobrého stavu podniku, stejně jako ztráta nemusí znamenat, že je podnik v problémech. Takové uvažování je krátkozraké a může vést k tomu, že budou podceněny skutečné impulsy, jež určují, jak se bude podnik vyvíjet. Především z toho důvodu, že bylo potřeba přijít se způsobem, jak dostatečně zhodnotit podnik a jeho stav, bylo nutné vytvořit hodnoty, které by mohly lépe vykázat, jak si podnik stojí. Obecně je možné tyto metody nazvat finanční analýzou.

„Finanční analýza je soubor činností, jejímž cílem je zjistit a kompletně vyhodnotit finanční situace podniku. Uživateli finanční analýzy jsou osoby, které jsou nějakým způsobem zainteresovány na činnosti podniku – vlastníci, investoři, banky a jiní věřitelé, stát a orgány státní správy, zákazníci, dodavatelé, konkurenti, manažeři, zaměstnanci.“ (Scholleová, 2008, s. 149) Finanční analýza má velké množství metod. Je to spojeno s tím, že různé metody zjišťují různá data. Aby bylo možné metody srovnávat, je potřeba je nejprve systematizovat. Jednou variantou může být následující typologizace:

- **Analýza stavových ukazatelů** – hodnotí ukazatele takové, jaké jsou v daném účetním období. Je například možné říct, že zisk 10 mil. Kč je pro společnost přijatelný, protože tak bylo stanoveno na začátku roku ve strategii. Analýza stavových ukazatelů se provádí jako horizontální a vertikální analýza finančních výkazů. Tyto základní formy analýzy mohou poskytnout podrobnější a lepší pohled na to, jak se jednotlivé ukazatele vyvíjely. Analýza neposkytuje hlubší a podrobnější údaje o činnosti podniku, ale zaměřuje se především na zjištění základních informací o hospodaření a o jeho vývoji v jednotlivých letech. Horizontální analýza se zabývá čistě vývojem v jednotlivých letech, vertikální analýza pak rozpracovává podíl jednotlivých složek na vyšších účetních kategoriích. Určuje podíl jednotlivých položek oběžného majetku na celkovém oběžném majetku, popisuje, jak jsou na sobě závislé jednotlivé výnosové a nákladové položky, pokud nějaká závislost existuje. Analytici si tak dělají základní představu o tom, kde docházelo ve společnosti k základním nedostatkům, kde jsou hodnoty pozitivní a které položky jsou pro analýzu méně významné, a není potřeba se

jimi tolik zabývat. Vzhledem k tomu, že v současné době je podobné analýzy snadné provádět (díky tabulkovým procesorům), je možné postupy snadno opakovat a aplikovat nejen při zhodnocování uplynulého roku, ale i v rámci roku, pokud se zdá, že se nějaká položka nevyvíjí tak, jak se očekávalo. Měsíční rozvahy, pokud si je podnik vede, mohou hodně napovědět, ať už v meziročním srovnání, nebo i v rámci vývoje vybraných položek po jednotlivých měsících.

- **Analýza rozdílových a tokových ukazatelů** – jedná se již o konkrétnější a detailnější analýzu. Sleduje, jaký je vývoj a jak se čísla mění v čase vůči jiným absolutním ukazatelům. Do analýzy rozdílových a tokových ukazatelů se řadí například hodnocení cash flow nebo čistého pracovního kapitálu. Čistý pracovní kapitál i cash flow se počítají proto, aby vyjádřily konkrétní hodnoty, jež mají plnit určitý účel. Cash flow je tok peněz určující, jaké finanční prostředky firmu skutečně opouštějí a jaké do ní plynou. Na základě toho je pak možné určit, jaká je peněžní zásoba. Peněžní zásoba je ukazatel zaznamenávající konkrétní toky, jež je možné definovat jako nejlikvidnější podobu majetku. Čistý pracovní kapitál je pak jedním z ukazatelů zaměřujících se na likviditu podniku. Nevyjadřuje likviditu pomocí poměrových ukazatelů, ale dokáže vymezit, zda je na tom společnost z hlediska likvidity dobře, či nikoli. Absolutní hodnotu je pak vhodné doplnit o ukazatel běžné likvidity, protože absolutní hodnota nedokáže přesně vyjádřit, zda je pozitivní, či nikoli. Pro některý podnik může být čistý pracovní kapitál o hodnotě například 100 000 Kč přijatelný. Jiná společnost považuje takové množství za naprosto nepostačující, musela by ho výrazně navyšovat.
- **Analýza poměrových ukazatelů** – od základních poměrových ukazatelů může vést až k tzv. pyramidovým rozkladům, což jsou soustavy vytvářené pomocí poměrových ukazatelů. Tato analýza se velmi detailně zaměřuje na různé aspekty činnosti společnosti z různých pohledů. Poměrové ukazatele jsou rozdělovány především do pěti základních kategorií: ukazatele rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a ukazatele kapitálových trhů. Ukazatele ziskovosti se zajímají o to, zda má společnost dostatečný zisk na pokrytí svých potřeb. Ukazatele aktivity se zajímají o to, zda jsou oběžná aktiva dostatečně využívána, zda mají skutečně podobu oběžných aktiv, a nikoli majetku setrvávajícího na skladech déle, než je potřeba. Příliš zásob na skladě znamená neefektivní řízení zásob. Pomalé splácení pohledávek ze strany dlužníků zase představuje problém z hlediska pohledávkové politiky – podnik spolupracuje s nevhodnými subjekty. Nevhodné subjekty nejsou dostatečně solventní, případně

na ně společnost netlačí, aby splácely včas. Ukazatele likvidity se zaměřují na to, aby ukázaly, že podnik sám je v dostatečně dobré situaci a nehrozí mu neschopnost splácet vlastní závazky. Ukazatele likvidity doplňují ukazatele zadluženosti. Ukazatele zadluženosti sledují zadluženost z různých pohledů, určují, jestli zadlužení podniku není vysoké a jestli je podnik schopen splácet splátky, a především pak úroky. Poslední skupinou jsou ukazatele kapitálového trhu. Ukazatele kapitálového trhu jsou počítány pouze v případě, kdy jsou akcie společnosti obchodovány na akciových trzích. Pro ukazatele je zásadní, že se liší jmenovitá a tržní hodnota akcie. Pyramidové rozklady pak využívají soustavy těchto ukazatelů a hledají mezi nimi spojitosti. Na základě spojitostí jsou vytvářeny pyramidy s vypovídací schopností. Takové pyramidy dokáží o podniku skutečně něco vypovědět (DuPont analýza).

- **Souhrnné indexy hodnocení** – mezi souhrnné indexy hodnocení patří mimo jiné bankrotní a bonitní modely. Na první pohled není jasné, jak jsou modely koncipovány, ale i v jejich případě je možné hovořit o tom, že se jedná o soustavy využívající výše popsané poměrové ukazatele. Na jejich základě se počítají hodnoty, jež mají definovat, zda je na tom z hlediska finanční situace podnik dobře, či nikoli. Indexy jako IN, Tamariho, Altmanův a Tafflerův jsou jednoduše řečeno empiricky ověřovanými modely sestavenými z jednotlivých ukazatelů. Součástí každého modelu, v práci dále popsaného, jsou vybrané poměrové ukazatele. Vybrané ukazatele mají společně určit, jak na tom podnik skutečně je a zda má bonitu v pořádku a nedostává se do špatné finanční situace. Pro sestavování bankrotních a bonitních modelů je především třeba vědět, jaké ukazatele je nutné použít a jak mají být propojeny způsobem, který umožní na konci kalkulace výpočet pouze jednoho jediného ukazatele, s nímž je možné rozhodnout, jestli je na tom společnost dobře, či nikoli. Bonitní a bankrotní modely jsou tak na první pohled v podstatě vrcholem analýzy, protože dokáží za využití předchozích metod co nejjednodušeji prezentovat finanční situaci podniku. (Růčková, 2008, s. 41–46)

Analytik společnosti má k dispozici velké množství využitelných metod. Existuje určitá úměra. Čím jednodušší metodu bude volit, tím mohou být výsledky méně přesné, ale zároveň, čím komplikovanější bude metoda, tím mohou být výsledky méně průkazné a těžko interpretovatelné. Souhrnné metody hodnocení patří mezi metody náročnější a jsou využívány

spíše u větších společností. Není to nutnost, protože bonitu (případně riziko bankrotu), obecně je možné říct „finanční zdraví“, by měly znát i společnosti menší.

Pojem bonita je základním pojmem této diplomové práce, proto je vhodné si jej od začátku představit. Existují dva základní pohledy. Jeden je obecnější, jeden je vyhraněnější. Ten vyhraněnější používají banky, neboť bonita je pro ně ukazatelem, s nímž kalkulují doslova denně. Z jejich pohledu je možné mluvit o tom, že *„bonitou klienta se rozumí souhrnné označení pro kvalitu právních, finančních a ekonomických charakteristik klienta, které jsou důležitými indikátory jeho schopnosti a ochoty splnit závazek vůči bance.“* (Kašparovská, 2006, s. 75) Definice je zaměřena přímo na banky a na jejich vztah ke klientům, respektive určení toho, jestli je daný klient pro banku bezpečný, či nikoli. Bonita z pohledu významného pro tuto práci je velmi obdobná. Přesto je vhodné využít definici přímo zaměřenou na bonitu podniku v soukromé sféře, nikoli pouze na bonitu klientů bankovního sektoru.

„Bonita je očekávaná míra schopnosti dlužníka uspokojovat v budoucnu nároky věřitelů, tedy hradit závazky vyplývající z dluhové služby. Bonita je využívána zejména bankovními institucemi a je spojena s kontinentální Evropou. Naproti tomu výraz finanční zdraví je více spojeno s anglosaskými zeměmi a finančními trhy a je definován jako míra odolnosti financí podniku vůči externím a interním provozním rizikům za dané finanční situace.“ (Grünwald, Holečková, 2007, s. 23) Definice Grünwalda a Holečkové určuje, co znamená pojem finanční zdraví. Pojem je s bonitou nepřímo ztotožňován, ale velmi často jsou tyto pojmy zmiňovány spolu. Nejedná se o synonyma, přesto jsou to výrazy velmi blízké. Bonita je více spojena se zadlužením podniků a jejich schopností splácet, finanční zdraví pak obecně se stavem společnosti. Bonita je využívána především proto, že ve chvíli, kdy není subjekt schopen své dluhy splácet, může dojít k bankrotu společnosti, ať už právnímu, nebo fyzickému. Schopnost splácet vlastní dluhy je jednou z nejsledovanějších, i z tohoto důvodu tvoří ukazatele zadluženosti jednu z důležitých kategorií poměrových ukazatelů.

Ač předchozí definice uvádí, že pojmy jsou rozděleny teritoriálně, jedná se spíše o přežitek. V roce 2013 jsou již zakotveny v terminologii oba společně. I z tohoto důvodu je možné, aby byla současná definice cíle finančních analýz stanovena takto: *„Cílem finanční analýzy je posoudit finanční zdraví podniku za určité časové období a identifikovat jeho slabé stránky. Přitom nejde jen o momentální stav, ale především o základní vývojové tendence v čase, stabilitu, resp. volatilitu výsledků. Výsledky poté nestačí porovnat v časové řadě, ale*

aby tyto hodnoty získaly určitou dimenzi, je vhodné srovnat je se standardními hodnotami, odvětvovými hodnotami, nebo přímo s hodnotami konkurence.“ (Kislingerová, 2010, s. 46)

Když je zmiňována finanční analýza, jednoznačně se nejedná pouze o rozbor zaměřený výhradně na bonitu, tedy na schopnost splácet, ale je to komplexní kategorie. Jako taková má za úkol odhalit problémy, jež mohou být dány různými faktory. Společnost nemusí mít problém se závazky, protože má vysokou zásobu likvidního majetku, ale dochází ke snižování tržeb. Je potřeba řešit problém s tržbami, aby nedošlo k platební neschopnosti. Problém ale může vzniknout ve výrobě, např. když výroba vykazuje horší výsledky a na vině je zaměstnanec, případně obecně špatné vztahy na pracovišti. Bonita tyto skutečnosti nevyjadřuje, ale přesto je nutné, aby byly odhaleny a následně minimalizovány jejich příčiny, nebo ještě lépe, odstraněny.

Modely popisující finanční zdraví se snaží o určení toho, jaká je úroveň společnosti, jaké je její finanční zdraví. Z tohoto pohledu je potřeba sledovat vybrané ukazatele a na jejich základě zhodnotit skutečné finanční zdraví. Jedním z možných přístupů je přístup prezentovaný Mrkvičkou a Kolárem (2006). Ten vychází z předpokladu, že cílem každého podniku je maximalizace ekonomického zisku. Mrkvička a Kolár (2006) určují ukazatel EVA jako vyjádření ekonomického zisku. Podle nich je potřeba mít v rovnováze určité faktory, které mají na ekonomický zisk vliv. Těmito faktory jsou:

- **Nepříznivý vývoj likvidity** – souvisí s tím, že likvidita by měla postupem let spíše růst, ale ve skutečnosti má klesající tendenci, což nelze považovat za pozitivní faktor vývoje společnosti. Jakmile se běžná likvidita dostává pod hodnotu 1, znamená to, že ve společnosti není něco v pořádku. Může to být pouze roční výkyv, na nějž management okamžitě zareaguje, ale stejně tak to může být důsledek dlouhodobějšího vývoje, kdy v podniku je cosi špatně, ale managementu se to nedaří odhalit, respektive na to dostatečně nereaguje. Likvidita vždy souvisí se schopností podniku splácet vlastní závazky, a tak je nutné dbát na to, aby podnik vždy měl dostatek likvidních prostředků. Likvidními prostředky je případně možné zajistit zaplacení krátkodobých závazků, pokud by nastala potřeba splácení ve větší míře. Likvidita je jedním ze základních ukazatelů, které je třeba sledovat a na jejichž negativní změny je třeba reagovat.
- **Perspektiva dlouhodobé likvidity a s ní související kapitálová struktura podniku** – jak bylo výše uvedeno, likvidita by měla růst, respektive měla by mít určitou dlouhodobou perspektivu. Pokud by tato perspektiva měla být negativní (likvidita

bude klesat, dostane se pod hodnotu 1 a bude se výrazněji blížit nule), není možné počítat s tím, že podnik bude udržitelný. Každý podnik musí platit své závazky. Pokud by likvidita klesala na nulu, znamená to, že společnost buď nemá závazky, anebo není schopna své závazky platit, což by mohlo vést k vyhlášení bankrotu. Likvidita je výpočetně velmi jednoduchým ukazatelem. Dokáže však poskytnout včasné informace. S likviditou je pak vhodné se dívat i na kapitálovou strukturu. Podniky se od sebe velmi liší a velmi záleží na tom, v jakém odvětví působí. Podnik prodávající zájezdy patrně nebude mít příliš vysoké zásoby, například ve srovnání s výrobním podnikem z výrobního průmyslu, jakým je i ŠKODA JS. Výrobní podniky potřebují materiál k tomu, aby mohly vyrobit finální produkt. Podíl zásob tak musí být velmi vysoký, protože je třeba mít zásoby na skladě, aby z nich bylo možné okamžitě vyrábět. Na kapitálovou strukturu je třeba se dívat s tím, o jaké odvětví se jedná a co podnik produkuje. Služby a výrobky mají jiné předpoklady a podle toho by pak měla vypadat i kapitálová struktura.

- **Menší podíl cizích zdrojů, z nichž je placen úrok, představuje menší podíl fixních plateb, které musí společnost pravidelně odvádět** – příliš velké zadlužení je jednoznačně problémem, ale na druhou stranu je nutné si uvědomit, že úvěrové financování není vhodné jednoznačně zavrhovat jakožto nebezpečné. Úroky výrazně navyšují původní zapůjčenou částku, ale úvěr je zároveň formou rychlého financování. Společnost okamžitě získává finanční prostředky využitelné pro investice, jež mohou pomoct rozvinout její činnost. Rozvoj může mít následně vliv i na to, jaké výsledky bude podnik vykazovat. Úvěr přijatý ve správnou chvíli může vést k tomu, že úrok bude placen z navýšení výnosů. Samozřejmě je ale vždy nutné si dostatečně dobře spočítat, jaké zadlužení je podnik schopen zvládnout. Na zadluženost neexistuje přesná hodnota, jedná se o hodnotu lišící se podle odvětví a podle zaměření podniku. Není možné obecně přesně stanovit, jaké by zadlužení mělo být. Především podnik sám by měl být schopen si stanovit, do jaké výše může platit splátky úvěrů, a kdy to pro něj již není únosné. Neustálá snaha získávat úvěr může vést k předlužení, což je situace, z níž se podnik dostává jen velmi těžko.
- **Výše rentability vloženého kapitálu je ukazatelem pro případné nové investory** – rentabilita v podstatě říká, kolik dostane investor za korunu vloženého kapitálu. Nejedná se většinou o příliš vysoké hodnoty. Je však nutné si uvědomit, že tuto částku dostává průběžně a že se mu investice může postupně vrátit. Pokud bude rentabilita

velmi nízká, ziskovost takové investice je velmi problematická. Avšak ve chvíli, kdy rentabilita roste, je to pro potenciální investory impuls k tomu, aby se o podnik zajímali a případně do něj nějaké finanční prostředky vložili. Samozřejmě je vhodné vytvořit si i určitý výhled toho, jaký bude vývoj v následujících letech, ale jednoznačně lze říct, že rentabilita okolo 20 % a více (0,2 Kč za 1 Kč vloženou) investory zajímá. Vzniká pak jeden problém. Výchozí základnou pro výpočet rentability jsou výkazy, konkrétně rozvaha a výkaz zisku a ztráty. Tyto dokumenty je možné upravit. Takové upravování může jít až za hranice zákona, ale přesto existují metody, na jejichž základě je možné vyjádřit o něco větší zisk, i když se jedná pouze o zisk účetní. Rentabilita takového podniku pak vypadá lépe, než jakou ve skutečnosti je. Nelze říct, že tento ukazatel přímo nutí k tomu, aby společnosti upravovaly své výkazy, ale s tímto chováním je možné se v praxi setkat. Narušuje se tím hospodářská soutěž, ale podnik si tím může přilepšit, nebo minimálně získat kapitál navíc. (Mrkvička, Kolár, 2006, s. 15)

Z logiky věci vyplývá, že pokud jsou výše vypsané faktory v pořádku a nevykazují problémy, je možné o podniku, u něhož jsou sledovány, hovořit jako o subjektu finančně zdravém. Tato práce se zaměřuje na bonitní a bankrotní modely, které je možné v této souvislosti chápat jako metodu zjišťující finanční zdraví, i když v určité omezené míře. Na druhou stranu, ač jsou v praxi modely nazývány bonitními, rozhodně to neznamená, že jsou do výpočtu zahrnuty pouze ukazatele související se zadlužeností subjektu. Podrobněji bude problematika rozepsána v kapitole Charakteristika bonitních a bankrotních modelů.

Na základě analytického pohledu je finanční zdraví označováno za *„jedno ze syntetických kritérií zvláštního významu, a to jako průnik podnikem dosažené rentability a likvidity“*. (Kalouda, 2006, s. 140) Toto pojmenování finančního zdraví vychází z toho, že podnik je chápán jako subjekt uspokojující potřeby určitých osob. Mezi ty nejdůležitější patří věřitelé a investoři. Likvidita se váže k oběma stranám, rentabilita pak především k investorům, kteří mají v podniku podíl. Věřitelé jsou pak v tomto smyslu chápáni jako obchodní partneři a dodavatelé (osoby bez podílu v podniku – nejsou jim vypláceny dividendy). Tato definice vrací pojednání opět na začátek úvahy, jaký je rozdíl mezi bonitou a finančním zdravím. V teorii se pak většinou uvádějí bonitní a bankrotní modely, jak bude dále rozvedeno, což jsou metody odrážející finanční zdraví podniku. U všech modelů je velký důraz kladen na rentabilitu a tvorbu zisku, ale stále více se uplatňuje pojetí, které staví

do popředí nikoli maximalizaci zisku, ale maximalizaci tržní hodnoty podniku. (Tetřevová, 2011, s. 46)

1.1 Bonitní a bankrotní modely

Bankrotní a bonitní modely jsou modely řadící se do tzv. souhrnných indexových hodnocení, neboť jsou schopny určit, jaká je stávající finanční situace společnosti, případně jsou schopny tuto situaci predikovat. Práce se zabývá bonitou podniku, a tak je důraz kladen na bonitní modely.

Ještě před tím, než budou obecně popsány dvě základní kategorie modelů určujících finanční stav podniku, je nutné zmínit jednu zásadní skutečnost, bez níž není možné analýzu bonity nebo analýzu rizika bankrotu provádět. Tato zásadní skutečnost zní: *„Bonitní a bankrotní modely poskytují pouze orientační pohled na výkonnost podniku a nejsou schopny nahradit podrobnou finanční analýzu.“* (Neumaier, Neumaierová, 2002, s. 99)

Ať je model sebelepší, pokud se týká matematické správnosti, a ať zahrnuje více proměnných, nebo z některého úhlu pohledu smysluplnější dílčí ukazatele, pořád je nutné si uvědomit, že se ve výsledku jedná o hodnoty orientační, a není možné se na ně spolehnout. Opatření a naplnění jejich cíle se nemusí projevit okamžitě. Jedním rozhodnutím může dojít k tomu, že pozitivní výsledek bankrotního modelu je naprosto změněn. Hodnoty mají svou vypovídací schopnost, ale analytik musí vidět i případné další faktory ovlivňující podnik, faktory, jež nejsou do modelů započítávány. Nyní již k jednotlivým modelům.

Nejprve k bonitním modelům. Bonitní modely určují, jaká je situace podniku ve chvíli, kdy dochází k analýze. *„**Bonitní modely** zjednodušeně odpovídají na otázku, zda se jedná o dobrý, nebo špatný podnik. Hodnotí výkonnost firmy na základě účelově vybraných ukazatelů, kterým přiřazují body. Průměr z těchto bodů pak udává scoringovou známku finanční důvěryhodnosti podniku.“* (Holečková, 2008, s. 192)

Známka je vytvářena především proto, aby bylo možné zjistit, jak si podnik stojí. Nejlépe je pak známku vhodné porovnávat s konkurencí, což nemusí být vždy snadné, neboť ne vždy je možné získat pro konkurenční firmu stejná data, jaká podnik vede sám o sobě. Díky tomu, že je vykázáno jedno číslo, je porovnání o to snazší. Výsledné číslo se dá využít pro mezipodnikové srovnání. Měla by však vždy být vyžadována referenční hodnota. To, že mají dva podniky rozdílné hodnoty, ještě nemusí znamenat, že jeden je na tom dobře a druhý

špatně. Oba mohou být v problémech se svými financemi, na druhou stranu oba mohou mít své finance v pořádku, jen se objevují určité dílčí nedostatky.

Vedle bonitních modelů pak stojí **modely bankrotní.** Bankrotní modely nelze považovat za modely, jež vyjadřují naprosto jiné hodnoty, ale spíše se jedná o doplnění stávajícího stavu o stav budoucí. Z tohoto důvodu mohou být v literatuře bankrotní modely také označovány jako modely predikční, protože jejich smyslem by měla být právě predikce. Modely bonitní jsou pak někdy označovány jako diagnostické. Sedláček (2007) představuje obecnou definici: *„Bankrotní modely jsou soustavy několika poměrových ukazatelů, jimž jsou přiřazeny váhy a jejichž vážený součet dává skóre, podle kterého se usuzuje, zda podnik je náchylný k finanční tísni a úpadku, nebo je bankrot velice nepravděpodobný.“* (Sedláček, 2007, s. 105)

Bankrotní modely by tedy měly ještě včas nebo alespoň s určitým předstihem, pokud už bankrot nevypukl, určit, jestli se podnik nenachází ve finanční tísni, případně již ve fázi úpadku. Pokud je společnost v pořádku, neznamená to, že již není potřeba analýzu provádět, ale v ročních intervalech by bylo vhodné ji opakovat, případně častěji, pokud má podnik zakoupený software, který analýzu umožňuje provést snáze než klasické výpočty.

Sedláček (2007), viz výše, hovořil o tzv. finanční tísni. Tento pojem je v souvislosti s bonitními a bankrotními modely velmi často používán. Nejedná se o bankrot jako takový, do takového stavu je z finanční tísně přece jen ještě nutný minimálně jeden krok. Zároveň je to již fáze, kdy podnik musí bezprostředně řešit své problémy, jinak je bankrot jediným možným cílem, kam činnost podniku směřuje. *„Problémy s platební schopností jsou tak vážné, že nemohou být vyřešeny bez výrazných změn v provozní anebo ve finanční činnosti podniku.“* (Grünwald, Holečková, 2007, s. 23)

Jestliže je bankrotním modelem zjištěno, že se podnik nachází ve finanční tísni – sám již musí takový stav cítit, i když jej doposud nepojmenoval – musí dojít k opatřením, která zamezí propuknutí bankrotu. Ke zjištění může dojít ve fázi, kdy je nalezení řešení komplikované, mnohdy téměř nemožné. Jakmile je však finanční tíseň zjištěna, vždy je nutné na zjištění okamžitě reagovat, aby se mohlo ještě podniku včas pomoct. V těchto případech je možné, že bude nutné přijmout i rozhodnutí riziková – taková, jaká by za normálního stavu managementem společnosti nikdy nebyla přijata.

Sama společnost může nejen reálně, ale i na základě spočítaných hodnot již předem pociťovat, že něco není v pořádku, především pak ve finanční oblasti. Finanční tíseň se projevuje určitými příznaky, které jsou dobře patrné a jichž je možné si všimnout bez toho,

aby bylo nutné využívat některý z bonitních, respektive bankrotních modelů. Příznaky finanční tísně se projevují v následujících oblastech:

- **Problémy s běžnou likviditou** – běžná likvidita by se neměla nikdy dostat pod hodnotu 1. Jakmile je hodnota běžné likvidity rovna jedné nebo nižší, znamená to, že společnost může mít problémy v oblasti splácení svých závazků. Společnost totiž nemá dostatek likvidních prostředků k tomu, aby byla schopna okamžitě své závazky splatit, pokud by to bylo potřeba. Znamená to, že má většinu majetku vázánu do kategorie dlouhodobé. Eviduje se malé množství zásob, malé množství pohledávek a finančního, tedy nejlikvidnějšího majetku. Společnost by se vždy měla snažit držet likviditu na vysoké úrovni, aby se nikdy nevystavila situaci, kdy bude muset prodávat svůj dlouhodobý majetek, aby byla schopna splácet závazky, které má vůči svým věřitelům.
- **Problémy s výší čistého pracovního kapitálu** – hodnota je nízká, nebo dokonce záporná. Jedná se o ukazatel propojený s likviditou. Tam, kde likvidita vyjadřuje poměr mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky, se čistý pracovní kapitál zaměřuje na rozdíl těchto dvou finančních údajů. Tam, kde likvidita udává pouze násobek, kolikrát je možné závazky zaplatit oběžným majetkem, prezentuje čistý pracovní kapitál přímo absolutní hodnotu tohoto rozdílu. Pokud je absolutní hodnota kladná, znamená to, že oběžného majetku je dostatek na pokrytí všech krátkodobých závazků. V případě, že vyjde nula, oběžného majetku je přesně tolik, aby bylo možné pokrýt krátkodobé závazky. A nakonec, pokud rozdílem vyjde záporná hodnota, jedná se o takou situaci, kdy společnost má příliš velké krátkodobé závazky, respektive nemá dostatek oběžného majetku, který by závazky kryl. Takový stav nemusí okamžitě znamenat problém, ale pro banku to může být indikátor toho, že by se podnik mohl dostat do platební neschopnosti, a nemusí pak takovému podniku poskytnout úvěr. Souvisí to i dodavateli, kteří nemusí chtít s takto málo likvidním podnikem spolupracovat.
- **Problémy s rentabilitou celkového vloženého kapitálu** – kladná rentabilita se čím dál více blíží nule, případně je záporná v důsledku vykázané ztráty v běžném období. Není možné přesně říct, jaká rentabilita je doporučená, liší se odvětví od odvětví a je nutné na ni nahlížet jako na ukazatel pro mezioborové, nikoli pro obecné srovnávání. Přesto je ale vždy nutné mít na paměti, že by ukazatele měly být kladných hodnot a nemělo by docházet k tomu, že bude ukazatel dlouhodobě klesat. Je zřejmé, že

v případě, kdy je rentabilita dlouhodobě negativní, znamená to, že rok od roku podnik vykazuje ztrátu, což je samo o sobě špatným aspektem hospodaření. Pokud je to případ pouze jednoho roku, je možné to ospravedlnit. Jestliže je ztráta dlouhodobá a projevila se v několika letech po sobě, společnost má vážné problémy. Problémy dokazuje i rentabilita. Rentabilita může jako první pomoct odhalit skutečnost, že podnik má před sebou nejistou budoucnost a že za stávajícího stavu není možné pokračovat. (Růčková, 2008, s. 72)

Ani v jednom případě se nejedná o ukazatel náročný na výpočet, ale jedná se o některé ze základních poměrových ukazatelů. Podniky by jejich hodnoty měly zjišťovat průběžně. Pokud jsou problémy vykazovány všemi třemi těmito ukazateli, je jasné, že podnik je v problémech. Využití bankrotního modelu je v takovém případě už jenom potvrzením skutečnosti, kterou dají tři výše uvedené ukazatele tušit, případně určením hladiny, jak moc špatně na tom podnik je. V tomto směru však není možné brát bankrotní model za naprosto určující, stále je vhodnější problém přímo řešit, nikoli se zabývat tím, jak moc velký je. Existuje, proto je potřeba se s ním vypořádat.

Bonitní a bankrotní modely jsou důležité pro zjištění finančního stavu. Jejich funkci je pak možné shrnout takto: *„Bankrotní a bonitní modely slouží pro rychlou orientaci investorů a věřitelů a roztřídění firem podle výkonnosti (v případě bonitních modelů) či indikují dlouhodobější schopnost dostát svým závazkům (pro bankrotní modely).“* (Neumaier, Neumaierová, 2002, s. 93)

1.2 Typologie bonitních a bankrotních modelů

Bonitní a bankrotní modely jsou samy o sobě velmi komplexní kategorií, vyžadující určitou katalogizaci. Existuje větší množství metod a tyto metody se od sebe výrazně odlišují. Na základě teorie je pak možné vymezit několik základních kategorií, do nichž je možné jednotlivé modely zařadit. V práci využívané modely jsou podrobněji rozebrány v kapitole Charakteristika bonitních a bankrotních modelů, kde je kladen důraz na pochopení metod a určení jejich postupu. Typologizace bankrotních a bonitních modelů je rozdělena do dvou skupin podle rozměrů modelů:

- **Jednorozměrné modely** – modely snadno vyjadřují finančně ekonomickou situaci podniku. Každý z těchto modelů by měl přijít pouze s jedním číslem, jednou

hodnotou, na základě níž je možné srovnávat jednotlivé podniky. Jediné číslo by mělo být dostatečně vypovídající, dostatečně určující. Modely pak fungují tak, že se vybere skupina poměrových ukazatelů. Na základě zjištěných hodnot se pak určí body pro každý ukazatel. Body se následně sjednotí do jediné hodnoty váženým součtem, případně aritmetickým průměrem. Takto je vytvořen Kralicekův rychlý test. Nejedná se přímo o jednoduché metody, i tyto metody jsou založené na empirických výsledcích, ale přesto je možné o nich hovořit především jako o rychlých testech. Vypočítat potřebnou hodnotu je snadné, ale její vypovídací schopnost nemusí být nejdokonalejší. Testy by měly být schopné určit, zda je podnik ve skutečných problémech z hlediska bonity, anebo zda je jeho bonita velmi dobrá. Vždy je vhodnější, pokud to podmínky dovolují, aby byl zvolen ještě další test. Vícero testů specifikuje informace o podniku, protože zahrnují více ukazatelů s vlivem na činnost podniku. (Valach, 2006; Neumaier, Neumaierová, 2007)

- **Vícerozměrné modely** – jednorozměrné modely jsou do jisté míry příliš jednoduché. Za účelem jejich vytvoření může dojit k usnadnění metodiky na úkor kvality výpočtu. Z tohoto důvodu se teoretici zabývali vytvořením modelů komplexně vyjadřujících, jaká je situace podniku. Opět se používají poměrové ukazatele, ale jejich výběr je sofistikovanější, používá se především diskriminační analýza. Komplexnějšími metodami jsou například Altmanův index, index bonity, Tafflerův index a indexy IN. Jednotlivé modely a indexy většinou využívají větší počet ukazatelů, na jejichž základě jsou vytvořeny diskriminační funkce, kdy jsou známy indexy pro každou proměnnou a je potřeba pouze dopočítat ukazatele pro konkrétní podnik. Každá metoda vznikala podle specifických pravidel, na základě různých předpokladů, i když spojitosti je mezi nimi jistě možné najít. Některé modely svou metodikou přímo vycházejí z modelů starších. Na metodice v rámci práce bude tato skutečnost patrná. (Valach, 2006; Neumaier, Neumaierová, 2007)

Jednorozměrné modely existují především proto, aby bylo možné snadno, a hlavně rychle zjistit, jaká je situace podniku. Tyto modely nemusí být zaručeně přesné, ale jsou schopny vytvořit základní představu o tom, jak na tom podnik je. Rychlá analýza zjistí, zda problém existuje, či nikoli. Pokud jsou hodnoty v pořádku, je možné dál pokračovat v nastavené politice. V případě, že je vypočtena hodnota v intervalu problematickém, je třeba provést detailnější analýzu. Detailnější analýza odhalí, kde problém skutečně je.

Jednorozměrné i vícerozměrné modely jsou podrobněji definovány v metodice práce, kde je možné nalézt souvislosti mezi jednotlivými metodami. Altmanův model je jedním ze základních, jiné funkce obvykle vycházejí z něho. Na IN indexech je zase patrné, že Neumaierovi postupně měnili svůj první index IN95 a nakonec mu dali čtyři podoby. Základ u IN indexů zůstává stejný, pouze docházelo k úpravám, k zahrnování nových skutečností, které byly jejich dlouhodobým výzkumem zjištěny.

1.3 Zdroje informací pro finanční analýzy

Bankrotní a bonitní modely patří mezi metody využívané v rámci komplexnější finanční analýzy. I z jejich samotné podstaty však vyplývá, že musejí pracovat s určitými daty. Finanční analýza obecně je velmi rozsáhlou činností, v podstatě souborem různých metod a modelů. Tento soubor by měl zajistit analyzování stavu podniku z různých hledisek. Hledisko bonity, potažmo finančního zdraví, je pouze jedno ze sledovaných. Přesto se zdroje informací příliš neodlišují od těch, jaké se využívají při horizontální analýze a jaké se využívají právě pro bonitní modely. Tyto zdroje je možné shrnout do několika základních kategorií podle podoby získané informace:

- **Zdroje finančních informací** – základním zdrojem jsou dokumenty účetní závěrky, primárně poskytující finanční informace. Jedná se o rozvahu, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow, případně další finanční dokumenty sestavované v rámci účetní uzávěrky. Zdrojem finančních informací je také vnitropodnikové účetnictví. Vnitropodnikové účetnictví je individuální a zachycuje především informace interního charakteru. Účetní závěrka má význam i pro externí uživatele. Dále jsou zdroji výroční zprávy, zprávy spojené s emitovanými akciemi a další dokumenty spojené s obchodováním na trzích cenných papírů apod., resp. všechny dokumenty disponující finančními informacemi. Finanční informace obsahují i mzdové pásky, ale vlastně všechny doklady související s účtováním. Na základě faktické přítomnosti dokumentů je možné zjistit i skutečný stav. Skutečný stav by se od účetního neměl lišit, ale nelze to vyloučit. Finanční dokumenty jsou základním zdrojem. Právě na jejich bázi je možné následně provádět metody finanční analýzy.
- **Kvantifikované nefinanční informace** – jedná se o informace interní, související s plány nefinančního charakteru. Jako jsou například nákladové kalkulace, rozbory vývoje technologie, ale také vývoj počtu zaměstnanců a jejich očekávaný

přírůstek/úbytek v následujícím období. Tyto informace se nemusí jevit tak zásadními pro finanční analýzu, ale i jich je třeba. Počet zaměstnanců je možné vztáhnout k různým ukazatelům. Mohou posloužit například odborovým organizacím, ale samozřejmě i manažerům specializujícím se na oblast lidských zdrojů. Na základě kvantifikovaných nefinančních informací lze rozšířit informace finančního charakteru, upřesnit, vztáhnout je na jednotky a dále upravovat pro analytikovy potřeby. Například na základě množství jednotlivých druhů výrobků je možné určit, jaké zásoby se nejvíce podílejí na vytíženosti skladů, výnosech, nákladech apod. Rozhodně není vhodné na tyto rozšiřující údaje zapomínat, naopak je vhodné je do prováděné finanční analýzy zahrnout.

- **Nekvantifikované informace** – stejně tak by se nemělo zapomínat na údaje označované jako nekvantifikované. Takové údaje a dokumenty mají význam pro činnost společnosti, ale není možné informace v nich obsažené lépe kvantifikovat. Například to jsou zprávy auditorů, komentáře manažerů, odborné články, nezávislá hodnocení apod. Pokud například auditorské nebo jiné nezávislé hodnocení objeví určité nedostatky v účetnictví, je potřeba se nad tím také zamyslet. Souvisí to s finančním řízením podniku, a tak je vhodné žádnou z těchto oblastí nepodceňovat, ale skutečně co nejlépe zohlednit veškeré skutečnosti. Nezařazení nějakého ukazatele či indikátoru do analýzy by mohlo vést k podcenění stavu podniku a to následně ke zvolení neefektivních alternativ. Může totiž dojít k tomu, že se právě bez vědomí managementu podniku projeví skutečnosti, které nebyly kvantifikovatelné. Například rizika je možné kvantifikovat, ale ne vždy. Některé nejistoty jsou nekvantifikovatelné, ale vždy by se s nimi mělo počítat, protože mohou na podnik dopadnout velmi významně. Nikdy není možné do analýzy zahrnout naprosto všechny informace. Mohou existovat faktory, jež společnost jednoduše není schopna odhalit, ale vždy by se mělo dbát na to, aby se nepracovalo pouze s informacemi kvantifikovatelnými, ale i s těmi kvalitativními. (Holečková, 2008, s. 19)

Čím jsou získané informace přesnější, aktuálnější a co nejméně zkreslené, tím je kvalitnější i výsledek analýzy za předpokladu, že je použita vhodná metoda. Základní metody nejsou schopny odhalit dostatečné množství faktorů s vlivem na chod společnosti. Zkreslená data mohou být zaviněna chybou, ale stejně tak i záměrnými opatřeními, přijatými členem společnosti. Jedná se například o použití techniky kreativního účetnictví. V takovém případě

jsou vykazována data neodpovídající skutečnosti. Taková data nemohou být v konečném důsledku dostatečně kvalitní, pokud se týká výstupů, jež jsou analýzou získány. Výstupy pak slouží různým osobám. Finanční analýza neexistuje pouze proto, aby na jejím základě mohlo být rozhodováno o tom, jak bude společnost dál postupovat, jaké změny přijme apod. Finanční analýza je obecně komplexem výpočtů a činností, které by měly sloužit co nejširšímu spektru uživatelů. Každý uživatel si z finanční analýzy bere přesně to, co potřebuje, každý může využívat analýzu jinak. Následující kapitola podrobněji určuje, jaké jsou formy jejího využití.

1.4 Uživatelé finanční analýzy

Uživateli výstupů finanční analýzy, a tedy i výstupů bonitních a bankrotních modelů, nejsou pouze manažeři společnosti, ale tato data jsou důležitá i pro ostatní subjekty. Obecně je možné subjekty rozdělit na dvě skupiny – interní a externí uživatelé. Pokud se týká interních uživatelů, jejich rozdělení vychází ze vztahů uvnitř podniku. Proto se jedná o tři následující skupiny:

- **Manažeři** – mají zájem na tom, vědět, jak se daří zvolené strategii, zda je správná, nebo je potřeba ji upravovat. Právě na základě analýzy je možné učinit úpravy ve strategii, případně i přijmout rozhodnutí, která se bez analýzy zdála nejistá, případně nerealizovatelná. Finanční analýza je naprosto rozhodující ukazatel. Nemusí se jednat o analýzu kompletní, manažeři mohou průběžně sledovat pouze vybraná data. Manažer nemůže rozhodovat bez toho, aby znal finanční ukazatele společnosti. Je zástupcem majitelů, musí plnit jejich zájmy. Musí být majitelům schopný říct, jak na tom společnost je, a musí být schopný nabídnout kvalitní, zlepšující řešení, pokud je stávající situace nevhodná, není podle představ majitelů nebo nenaplňuje strategii.
- **Zaměstnanci** – hledají v zaměstnání především jistotu příjmů. Chtějí vědět, jestli má společnost dobré výhledy, jestli se nenachází ve finanční tísni, která by se zaměstnanců dotkla. Pokud zaměstnanec bude pracovat pro společnost, o níž vlastně nebude mít žádné přesné informace, necítí k takovému zaměstnání důvěru. I zaměstnanci by měli vědět, jak si jejich společnost stojí, jestli jejich práce vede k tomu, aby se podnikání rozvíjelo v dobrém směru, anebo naopak dochází ke stagnaci nebo úpadku hospodaření společnosti. Zaměstnanci nemusí mít všechny ukazatele, ale měli by znát minimálně takové, které se týkají jejich práce. Osoba zabývající se

ve společnosti pohledávkami by měla mít přehled o tom, kolik pohledávek společnost má, jak rychle jsou spláceny, jak se doba splácení pohledávek mění apod. V takovém případě jsou do efektivního řízení začleněni všichni, což může pomoct zkvalitnění výstupů a rychlosti v reakci na změny. I zaměstnanec může mí navíc kreativní myšlenky, i když se to od něj v první řadě nečeká. Vzhledem k tomu, že vidí do konkrétních procesů, což manažer nemusí, může navést vedoucího pracovníka k přiměřeným a přijatelným změnám.

- **Odbory** – vzhledem k tomu, že jejich zájmem jsou zaměstnanci, výstupy analýz jim slouží ke stejným účelům jako zaměstnancům. Odbory se samozřejmě budou zajímat zejména o ukazatele související se zaměstnanci. Náklady na zaměstnance by měly být na určité výši. Pokud zaměstnavatel slíbí – smluvně –, že bude za své zaměstnance platit penzijní připojištění, musí to být z nákladů poznat. Odbory nebudou mít přístup k podrobné analýze, alespoň ne ke kompletní. (Holečková, 2008, s. 14; Vochozka, 2011, s. 9)

Jsou to především manažeři, kdo může na základě výstupů různých analýz určovat směřování společnosti. Pokud vyjde bonita nízká, manažeři vědí, že to pro ně znamená hned několik problémů. Kromě toho, že nemají dostatek finančních prostředků na splácení svých závazků, budou mít i snížené možnosti na získání finančních prostředků dalších. Investoři se mohou od méně bonitních klientů držet dál, stejně tak banky budou spíše půjčovat podnikům s dobrou finanční situací. Je patrné, že i externí uživatelé mají zájem na výstupech z finanční analýzy, z bonitních modelů. Jejich typologizaci je možné určit takto:

- **Obchodní partneři** – obchodní partneři jsou dodavatelé a odběratelé, kteří chtějí mít jistotu, že existující vztahy budou bez problémů naplňovány a nebude docházet ke zpožděním v platbách nebo při dodávkách. Ukazatele likvidity a ukazatele aktivity budou zajímat jak dodavatele, tak odběratele. Společnost musí být schopna včas platit své závazky, ale stejně tak musí být schopna včas získávat zaplacené pohledávky. Pokud společnost není schopna splácet své závazky, jedná se o její problém s hospodařením, ale pokud není schopna inkasovat včas pohledávky, může to vést k druhotné neschopnosti splácet závazky, protože finanční prostředky nejsou z pohledávek na účet připisovány včas. Dodavatelé i odběratelé nechtějí spolupracovat se společností, která má v oblasti plnění závazků nedostatky, s nimiž není schopna se

dokonale vypořádat. Pokud se jedná o trvalejší problém, obchodní partner by se sám mohl dostat do problémů, což samozřejmě žádný subjekt na trhu nechce.

- **Banky** – jedná se také do jisté míry o obchodního partnera, ale jeho vztah s podnikem je specifický. Dodavatelé podniku dodávají určité suroviny, z nichž je možné vytvářet finální produkt. Odběratelé produkt nakupují – jedná se o koncového zákazníka i mezičlánek, prodejce. Banky jsou v podstatě dodavatelem, ale neposkytují fakticky zpracovatelný materiál, nýbrž finanční prostředky na nákup tohoto materiálu (nebo pro investování). Finanční instituce obecně chtějí mít jistotu, že pokud zákazníkům mají půjčovat, bude se jednat o zákazníky prověřené. Banky mají své vlastní nástroje, jak si klienty zhodnotit a zjistit, jestli jsou pro úvěrování vhodní, či nikoli. Banky využívají právě nástroje finanční analýzy, kdy samy mají stanovené hodnotící ukazatele. Vybírají si ukazatele, na jejichž základě se rozhodnou, jestli je přijatelné subjektu finanční prostředky půjčit. Pokud by banka poskytla vysoký úvěr nedůvěryhodnému subjektu, mohlo by se stát, že zapůjčené finanční prostředky už nikdy nezíská ve stejné výši. Samozřejmě i v případě, kdy podnik nesplácí včas, jedná se pro banku o potíž, protože ona kalkuluje se splátkovými kalendáři, na jejichž základě může dál poskytovat úvěry.
- **Potenciální akcionáři** – akcionář do společnosti vkládá své finanční prostředky s tím, že za svůj obnos dostává určité množství akcií se jmenovitou hodnotou. Smyslem koupě akcií je především to, že akcionáři chtějí vydělávat na držení akcií. Chtějí dividendu, která je jejich příjmem bez toho, aby museli cokoli dalšího dělat. Jenže dividendu je samozřejmě možné získat pouze v případě, že je společnost zisková a nevykazuje ztrátu, případně zisk tak nízký, že není možné dividendy vyplácet. Kdyby se akcionář pustil do koupě akcií bez toho, aby si o společnosti cokoli zjistil, může v následujících letech zjistit, že vlastně na své investici prodělal. Proto by si měl každý potenciální akcionář udělat finanční analýzu, buď sám, nebo si zajistit nějakou jinde prezentovanou, a na jejím základě si udělat vlastní představu o tom, jak se společnosti daří v současné době a jaký je její výhled do budoucna. Pokud jsou akcie kupovány s cílem jejich držení, akcionář doufá, že vývoj podniku bude pozitivní i v následujících letech a on se nebude muset bát, že by podnik byl ziskový a rostoucí pouze dočasně.
- **Konkurenti** – mají zájem na tom, aby sami mohli s někým porovnávat. Sledují tedy hodnoty, které vykazují podniky ve stejném odvětví. Podle toho se pak mohou řídit

a případně se snažit upravovat své finanční ukazatele podle společností na trhu dominantních. Problém v tomto ohledu pro podnik vyplývá z toho, že o něm konkurence může zjistit až příliš velké množství informací. Vzhledem k tomu, že jsou výkazy společností zveřejňovány, každý zájemce si sám může zjistit, jaké jsou ukazatele daného podniku a jak se mu daří. Není pak nic komplikovaného na tom, vypočítat si bonitní a bankrotní modely pro vybraný podnik. Díky nim pak konkurence ví, jak na tom podnik je, a může se podle toho zařídit – musí s ním jako s konkurencí počítat. Finanční ukazatele podniku tak mohou být využity k nekalým praktikám. (Kislingerová, 2010, s. 34; Holečková, 2008, s. 13)

Primárně by to však měla být společnost sama, kdo z finanční analýzy nejvíce získává. Jestliže používá některý z bonitních modelů, aby zjistila svou bonitu, sama by se pak měla přizpůsobit výsledkům a vzít si maximum z jejich vypovídací schopnosti. Takové chování pak může vést ke zlepšení nevyhovujícího stavu. Vzhledem k tomu, že jsou společnosti velmi na očích, dávají si větší pozor na své vlastní ukazatele, na své hodnoty. Zaměření na finanční analýzy konkurence může být přínosem, ale může také odvrátit pohled od vlastních problémů. Na trhu se stále dá „vyhrávat“ originalitou a vlastním přičiněním, nikoli pouze kopírováním. Finanční analýza vlastního podniku vždy poskytne více údajů, které je možné využít k nápravě stavu, jenž lze považovat za nevhodný a do budoucna nepřínosný.

3 Charakteristika bonitních a bankrotních modelů

Charakteristika bonitních a bankrotních modelů se zaměřuje na prezentování jednotlivých metod. Vybrané metody jsou následně použity v páté a šesté kapitole diplomové práce. Právě z nich a jejich výsledků je nakonec usuzováno, jak si vybraný podnik, představený v kapitole třetí, vede z hlediska bonity a jak je schopen splácet své úvěry. V kapitole jsou uvedeny jak modely bonitní, tak modely bankrotní.

3.1 Kralicekův test

Jedná se o jednu z nejznámějších a nejpoužívanějších metod. Je to dáno tím, že metoda je jednoduchá na výpočet, z čehož plyne i její další označení – „quick test“ neboli rychlý test. Vypočítáním celkem čtyř ukazatelů a jejich bodovým ohodnocením je možné získat velmi rychle hodnotu vykazující bonitu společnosti. Pro každý ze sledovaných ukazatelů (označovaných jako R1, R2, R3 a R4) jsou stanoveny hodnoty od 0 do 4 (čím vyšší číslo, tím lépe). V závěru se pak učiní aritmetický průměr ze zjištěných bodů a určí se, jak si podnik stojí. Hodnota nad 3 znamená, že je podnik v dobré situaci, hodnota nižší než 1 představuje podnik ve velmi špatné finanční situaci. (Grünwald, Holečková, 2007, s. 192)

Tabulka 1: Bodové hodnoty pro Kralicekův text

Ukazatele		Bodové hodnocení				
		4	3	2	1	0
R1	Vlastní kapitál/aktiva	0,3 a více	0,2–0,3	0,1–0,2	0,0–0,1	0 a méně
R2	(Dluhy – krátkodobý finanční majetek)/provozní CF	3 a méně	3–5	5–12	12–30	30 a více
R3	EBIT/aktiva	0,15 a více	0,12–0,15	0,08–0,12	0,00–0,08	0 a méně
R4	Provozní CF/provozní výnosy	0,1 a více	0,08–0,1	0,05–0,08	0–0,05	0 a méně

Zdroj: Grünwald, Holečková (2007, s. 192)

Na základě zjištěných bodů je možné zjistit ještě další informace. Hodnocení finanční stability se počítá jako aritmetický průměr bodů R1 a R2, hodnocení výnosové situace se pak

obdobně zjistí aritmetickým průměrem bodů R3 a R4. Jedná se o dílčí hodnoty, které mohou dopomoci k analýze a rozšířit vypovídací schopnost tohoto bonitního modelu.

3.2 Tamariho model

Mezi bonitní modely se řadí Tamariho model. Tamariho model svou konstrukcí není komplikovaný, naopak, vychází z modelu stanoveného Kralicekem. Východiskem pro tento model je celkem šest ukazatelů, na jejichž základě se následně zjišťuje, jaký je jejich bodový podíl na celkovém výsledku. Tamariho model počítá s následujícími šesti vybranými ukazateli:

T_1 = vlastní kapitál/cizí kapitál
T_2 = EAT/celková aktiva
T_3 = oběžná aktiva/krátkodobé dluhy
T_4 = výrobní spotřeba/průměrný stav nedokončené výroby
T_5 = tržby/průměrný stav pohledávek
T_6 = výrobní spotřeba/pracovní kapitál (Růčková, 2008, s. 82)

Tamariho model má pak celkem rozsáhlou stupnici, na jejímž základě jsou bodově hodnoceny jednotlivé ukazatele. Ukazatel T_1 a jeho bodové hodnoty jsou:

- pro interval 0,51 a více – 25 bodů,
- pro interval 0,41–0,5 – 20 bodů,
- pro interval 0,31–0,4 – 15 bodů,
- pro interval 0,21–0,3 – 10 bodů,
- pro interval 0,11–0,2 – 5 bodů,
- pro interval 0,1 a méně – 0 bodů. (Sedláček, 2007, s. 108)

Ukazatel T_2 a jeho bodové hodnoty jsou:

- pro hodnotu větší než horní kvartil a 5 posledních let kladný zisk – 25 bodů,
- pro hodnotu větší než medián a 5 posledních let kladný zisk – 20 bodů,
- 5 posledních let kladný zisk – 15 bodů,
- pro hodnotu větší než horní kvartil – 10 bodů,
- pro hodnotu větší než medián – 5 bodů,
- jinak – 0 bodů. (Sedláček, 2007, s. 108)

Ukazatel T_3 a jeho bodové hodnoty jsou:

- pro interval 2,01 a více – 20 bodů,
- pro interval 1,51–2,0 – 15 bodů,
- pro interval 1,11–1,5 – 10 bodů,
- pro interval 0,51–1,1 – 5 bodů,
- pro interval 0,5 a méně – 0 bodů. (Sedláček, 2007, s. 108)

Ukazatel T_4 a jeho bodové hodnoty jsou:

- pro hodnoty v horním kvartilu a více – 10 bodů,
- pro hodnoty v mediánu až horním kvartilu – 6 bodů,
- pro hodnoty v dolním kvartilu až mediánu – 3 body,
- pro hodnoty v dolním kvartilu a méně – 0 bodů. (Sedláček, 2007, s. 108)

Ukazatel T_5 a jeho bodové hodnoty jsou:

- pro hodnoty v horním kvartilu a více – 10 bodů,
- pro hodnoty v mediánu až horním kvartilu – 6 bodů,
- pro hodnoty v dolním kvartilu až mediánu – 3 body,
- pro hodnoty v dolním kvartilu a méně – 0 bodů. (Sedláček, 2007, s. 108)

Ukazatel T_6 a jeho bodové hodnoty jsou:

- pro hodnoty v horním kvartilu a více – 10 bodů,
- pro hodnoty v mediánu až horním kvartilu – 6 bodů,
- pro hodnoty v dolním kvartilu až mediánu – 3 body,
- pro hodnoty v dolním kvartilu a méně – 0 bodů. (Sedláček, 2007, s. 108)

Maximum bodů je rovno 100. To znamená, že čím vyšší hodnota pro společnost vyjde, tím lepší je její bonita a obecně finanční zdraví. Problém je ale v tom, že přesně není možné určit, která hodnota je výrazně nejlepší. Je nutné srovnávat s ostatními podniky a podle nich určovat, jaký podnik je na tom z hlediska bonity lépe. Podle srovnání je možné určit přijatelnou, dobrou hodnotu.

3.3 Grünwaldův index bonity

Grünwaldův model využívá vždy dva ukazatele ze tří různých kategorií. Těmito kategoriemi jsou rentabilita, likvidita a finanční stabilita. Ukazatele zahrnuté do modelu jsou následující:

Rentabilita aktiv (ROA) = zisk před úroky a zdaněním/aktiva (1. ukazatel rentability)
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) = zisk po zdanění/vlastní kapitál (2. ukazatel rentability)
Provozní pohotová likvidita (PPL) = (krátkodobé pohledávky + finanční majetek)/krátkodobé závazky (1. ukazatel likvidity)
Krytí zásob pracovním kapitálem (KZPK) = pracovní kapitál/zásoby (2. ukazatel likvidity)
Krytí dluhů peněžními toky (KDPT) = (zisk po zdanění + odpisy)/cizí kapitál (1. ukazatel finanční stability)
Úrokové krytí (ÚK) = EBIT/placené úroky (2. ukazatel finanční stability)
(Sedláček, 2008, s. 114)

Výpočet samotných ukazatelů není jediný krok v rámci metodiky modelu. Následně je nutné vypočítané hodnoty dosadit do vzorce, který byl Grünwaldem vytvořen. Vzorec má následující podobu:

$$GIB = \frac{1}{6} \cdot \left(\frac{ROA}{ú} + \frac{ROE}{ú \cdot (1-d)} + \frac{PPL}{1{,}2} + \frac{KZPK}{0{,}7} + \frac{KDPT}{0{,}3} + \frac{ÚK}{2{,}5}\right)$$ (Grünwald, 2001)

kde:

ú průměrná úroková míra z placeného cizího kapitálu

d sazba daně z příjmů právnických osob

(Grünwald, 2001)

Pomocí vzorce došlo k tomu, že jsou hodnoty omezeny na interval od 0 do 3. V tomto intervalu jsou pak podniky hodnoceny a je určováno, jak si stojí v rámci svého hospodaření, ale zároveň je možné porovnávat je i s ostatními podniky v daném odvětví. Grünwald však vytvořil vlastní hodnotící tabulku. Hodnotící tabulka se používá pro finální interpretaci výsledku.

Tabulka 2: Intervaly pro hodnocení Grünwaldova indexu bonity

Hodnota GIB	Druhá podmínka	Hodnocení finančního zdraví
Více jak 2,0	Všechny ukazatele zvlášť splňují podmínku	Pevné zdraví
1,0–1,9	PPL a ÚK v hodnotě 1,0 a větší	Dobré zdraví
0,5–0,9	PPL minimálně 1 a větší	Slabší zdraví
Méně než 0,5	–	Churavění

Zdroj: Grünwald (2001, s. 41)

3.4 Indexy IN

Neumaierovi během let přišli s celkem čtyřmi indexy, které jsou nejvyužívanějšími českými metodami pro zjištění bonity podniku. Jejich indexy nesou označení IN, za nímž následuje poslední dvojčíslí roku, kdy byly vytvořeny. Proto (v tomto pořadí) vznikly modely IN95, IN99, IN01 a IN05. Neumaierovi původně vycházeli z Altmanova modelu, ale uvědomili si jeho náročnou použitelnost pro české prostředí. Z-skóre vznikalo v podmínkách rozvinuté ekonomiky, ale Česká republika takovou nebyla a stále ještě plně rozvinutá není. IN indexy jsou tak přímo adaptované pro české prostředí. V následujících oddílech jsou všechny čtyři indexy popsány.

3.4.1 Index IN95

Rovnice pro výpočet indexu IN má následující podobu:

$$IN95 = 0{,}22x_1 + 0{,}11x_2 + 8{,}33x_3 + 0{,}52x_4 + 0{,}10x_5 + 16{,}80x_6$$ (Marinič, 2007, s. 93)

x_1 = aktiva/cizí zdroje

x_2 = zisk před úroky a zdaněním/nákladové úroky

x_3 = zisk před úroky a zdaněním/aktiva

x_4 = výnosy/aktiva

x_5 = oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)

x_6 = závazky po lhůtě splatnosti/tržby (Marinič, 2007, s. 93)

Pro interpretaci jsou pak určeny intervaly:

- IN > 2 – dobré finanční zdraví,
- IN v intervalu (1 ; 2) – potenciální finanční problémy,
- IN < 1 – podnik ve špatné finanční situaci. (Marinič, 2007, s. 93)

3.4.2 Index IN99

Rovnice indexu IN99 byla vytvořena takto:

$$IN99 = -0{,}017*x_1 + 4{,}573*x_2 + 0{,}481*x_3 + 0{,}115*x_4$$ (Sedláček, 2007, s. 111)

kde:

x_1 = aktiva/cizí zdroje

x_2 = zisk před úroky a zdaněním/aktiva

x_3 = výnosy/aktiva

x_4 = oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)

(Sedláček, 2007, s. 111)

Pro interpretaci jsou pak určeny intervaly:

- IN > 2,07 – podnik zvyšuje svou hodnotu,
- IN v intervalu (1,42 ; 2,07) – podnik nejspíš tvoří ekonomický zisk,
- IN v intervalu (1,089 ; 1,42) – podnik je v situaci, kdy má přednosti i problémy,
- IN v intervalu (0,684 ; 1,089) – podnik nejspíš netvoří ekonomický zisk,
- IN < 0,684 – podnik ničí svou hodnotu. (Sedláček, 2007, s. 112)

3.4.3 Index IN01

Rovnice indexu IN01 byla vytvořena takto:

$$IN01 = 0{,}13*x_1 + 0{,}04*x_2 + 3{,}92*x_3 + 0{,}21*x_4 + 0{,}09*x_5$$ (Růčková, 2008, s. 76)

kde:

x_1 = aktiva/cizí zdroje

x_2 = EBIT/nákladové úroky

x_3 = EBIT/aktiva

x_4 = výnosy/aktiva

x_5 = oběžná aktiva/(kr. závazky + kr. bankovní úvěry) (Růčková, 2008, s. 76)

Pro interpretaci jsou pak určeny intervaly:

- IN > 1,77 – zóna prosperity,
- IN v intervalu (0,75;1,77) – šedá zóna,
- IN < 0,75 – zóna bankrotu.

(Růčková, 2008, s. 76)

3.4.4 Index IN05

Rovnice indexu IN05 byla vytvořena takto:

$IN05 = 0,13*x_1 + 0,04*x_2 + 3,97*x_3 + 0,21*x_4 + 0,09*x_5$ (Neumaierová, Neumaier, 2005, s. 146)

Jedná se o rovnici přímo vycházející z IN01, změnila se pouze jedna váha a všechny ukazatele x zůstaly zachovány ve stejném pořadí. Co se výrazně změnilo, to jsou intervaly pro určení, jak se podniku daří. K aktualizaci došlo na základě testování předchozího indexu v praxi. Intervalové hodnoty jsou:

- IN > 1,6 – podnik tvoří hodnotu,
- IN v intervalu (0,9 ; 1,6) – podnik nebankrotuje, ale ani netvoří hodnotu,
- IN < 0,9 – podnik je ohrožen bankrotem.

(Neumaierová, Neumaier, 2005, s. 146)

3.5 Altmanův model

Altmanův model neboli tzv. Z-skóre bylo vytvořeno již v roce 1968, ale stále se jedná o jednu z nejvyužívanějších metod pro zjištění možnosti bankrotu. Jedná se tedy o bankrotní model, jehož funkce má následující podobu:

$$Z = 1,2x_1 + 1,4x_2 + 3,3x_3 + 0,6x_4 + 0,999x_5$$ (Mrkvička, Kolář, 2006, s. 146)

kde:

x_1 = čistý pracovní kapitál/aktiva

x_2 = zadržené výdělky/aktiva

x_3 = EBIT/aktiva

x_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu/účetní hodnota dluhu

x_5 = tržby/aktiva (Mrkvička, Kolář, 2006, s. 146)

Pro model je zásadní si uvědomit, jaké jsou mezní hodnoty, podle nichž se podnik a jeho údaje poměřují. Díky tomu, že Altman vytvořil jednu funkci, výsledkem je jediné číslo. Mezní hodnoty jsou celkem dvě:

- Pokud má podnik Z-skóre vyšší jak 2,99, jedná se o podnik silný, stabilní.
- Jestliže má podnik výsledné Z-skóre nižší jak 1,81, existuje předpoklad, že podniky zbankrotují. (Mrkvička, Kolář, 2006, s. 146)

Výše uvedená funkce byla původní podobou, ale ta doznala postupem let změn a ustálila se nová podoba modelu, která je používána i v České republice. Nová funkce má následující tvar:

$$Z = 0{,}717x_1 + 0{,}8474x_2 + 3{,}107x_3 + 0{,}420x_4 + 0{,}998x_5 \text{ (Marinič, 2008, s. 92)}$$

Nedošlo ke změně jednotlivých ukazatelů, ty jsou stejné jako u předchozího modelu, mění se pouze jednotlivé parametry. Intervaly jsou pak shodné a lze tuto funkci interpretovat podle výše popsaných hraničních hodnot.

3.6 Tafflerův model

Taffler, podobně jako jiní autoři, vycházel z ukazatelů pro velké množství společností. Na základě svého výzkumu pak přišel s určitou funkcí. Podobně jako Altmanův model i Tafflerova funkce vychází z menšího počtu poměrových ukazatelů. V jeho případě jsou pouze čtyři. Tato funkce je reakcí na Z-skóre a je také hojně využívána. Je to opět dáno tím, že její výpočet není příliš komplikovaný a je možné jej dělat průběžně. Důraz se u Tafflerova modelu přemisťuje především na likviditu, na rozdíl od Altmana, který její dopad tolik nezohledňoval. Taffler prezentoval rovnici v této podobě:

$$Z_T = 0{,}53x_1 + 0{,}13x_2 + 0{,}18x_3 + 0{,}16x_4 \text{ (Graham, 2000, s. 113)}$$

kde:

x_1 = zisk před zdaněním/krátkodobé závazky

x_2 = oběžná aktiva/celkové závazky

x_3 = krátkodobé závazky/aktiva

x_4 = (finanční majetek – krátkodobé závazky)/(provozní náklady – odpisy)

(Graham, 2000, s. 113)

Rozhodnou hodnotou je hodnota 0, která určuje, zda se jedná o podnik vystavený riziku bankrotu, či nikoli. V případě, že je hodnota kladná, podnik se nachází v dobré situaci, pokud je hodnota záporná, podnik je v problémech a bankrot mu reálně může hrozit. (Marinič, 2007, s. 92–93)

3.7 Beermanova diskriminační funkce

Beerman vytvořil funkci zahrnující poměrně velké množství ukazatelů (nejvíce v porovnání s ostatními modely). Přesto je výsledkem nadále pouze jedna hodnota. Podoba funkce je následující:

$$D_f = 0{,}217x_1 + (-0{,}063)x_2 + 0{,}012x_3 + 0{,}077x_4 + (-0{,}105)x_5 + (-0{,}813)x_6 + 0{,}165x_7 + 0{,}061x_8 + 0{,}268x_9 + 0{,}124x_{10}$$ (Marinič, 2008, s. 91–92)

kde:

x_1 = odpisy/(počáteční stav HIM + změna stavu HIM)

x_2 = cash flow/závazky

x_3 = změna stavu HIM/odpisy

x_4 = závazky/aktiva

x_5 = zisk před zdaněním/tržby

x_6 = zisk před zdaněním/aktiva

x_7 = bankovní úvěry/závazky

x_8 = tržby/aktiva

x_9 = zásoby/tržby

x_{10} = zisk před zdaněním/závazky

(Marinič, 2008, s. 91–92)

Pro funkci je typické, že čím nižší je její hodnota, tím je pro podnik lépe. Mezní hranicí je interval 0,25–0,3, kdy firmy s těmito hodnotami jsou dobrými podniky. Nad 0,3 se jedná o podniky špatné, naopak společnosti s hodnotou funkce pod 0,25 jsou velmi dobré.

3.8 Springate model

Ani Kanaďan Springate se zásadně neodlišoval od Tafflera a také on při vytváření svého modelu vycházel z Altmana. Altmanům model dal bankrotním modelům směr a první impuls. Opět byla vytvořena diskriminační funkce (označená jako Z_S), která sestává z celkem čtyř ukazatelů. Jeho model je znovu odklonem od významu likvidity a soustředí se především na vliv zisku a tržeb. Springate model a jeho diskriminační funkce je:

$$Z_S = 1{,}03x_1 + 3{,}07x_2 + 0{,}66x_3 + 0{,}4x_4$$ (Imanzadeh, Maran-Jouri, Sepehri, 2011)

kde:
x_1 = pracovní kapitál/aktiva
x_2 = EBIT/aktiva
x_3 = zisk před zdaněním/krátkodobé závazky
x_4 = tržby/aktiva
(Imanzadeh, Maran-Jouri, Sepehri, 2011)

Hraniční hodnotou je číslo 0,862, kdy nižší hodnota znamená, že existuje ve společnosti riziko bankrotu, naopak u hodnoty vyšší než 0,862 je možné konstatovat, že společnost je finančně zdravá. V průběhu let bylo provedeno několik testů, které měly ukázat, jak je metoda úspěšná. Její úspěšnost byla velmi vysoká a během žádného testu se nedostala pod 80 %, přesto byl ale trend úspěšnosti klesající, navíc takto široké testy byly prováděny v 70. a 80. letech. (Kiyak, Labanauskaitė, 2012)

4 Charakteristika vybrané společnosti

Diplomová práce se zaměřuje na zjištění bonity konkrétní společnosti. Jako společnost pro analýzu byla vybrána ŠKODA JS, a. s. Jedná se o podnik se specializací na velmi specifickou oblast výroby. Na druhou stranu je to podnik, který může z hlediska finanční analýzy poskytnout zajímavá data, jejichž komentováním lze zjistit trendy. ŠKODA JS je společností plzeňskou. Základní charakteristika podniku vypadá takto:

Firma: ŠKODA JS a.s.
Adresa: Orlík 266, 316 06 Plzeň
Zapsána: U Rejstříkového soudu v Plzni, oddíl B, vložka 811; IČ 252 35 753
Činnost: sídlo vedení společnosti a technických složek, výroba malých a středních výrobků (MS ČR, 2012)

Ač se jedná o podnik s hlavním sídlem v Plzni, neomezuje se pouze na toto město. Tato skutečnost je způsobena tím, že ŠKODA JS se zabývá projekty dlouhodobými. Vzhledem ke své činnosti si podnik musel vytvořit různé pobočky, aby bylo možné zajistit, že bude fungování jeho služeb dostatečně efektivní, a hlavně včasné. Společnost disponuje čtyřmi hlavními provozy:

- Provoz Reaktorová hala, hlavní Areál Škoda,
- Pracoviště, Jaderná elektrárna Dukovany,
- Pracoviště, Jaderná elektrárna Temelín,
- Pracoviště, Jaderná elektrárna Mochovce.

(ŠKODA JS, 2012a)

Podnik ŠKODA JS lze charakterizovat takto: *„Společnost ŠKODA JS se již více než padesát let zabývá inženýringem a dodávkami pro jadernou energetiku. Ve firmě ke konci roku 2012 pracuje více než 1100 pracovníků. Dvě třetiny z tohoto počtu představují odborné technické a administrativní profese (projektanti, konstruktéři, výpočtáři, pracovníci laboratoří a zkušeben, prodejci, ekonomové), třetinu tvoří dělnické profese. V roce 2004 do společnosti vstoupil nový vlastník – ruská strojírenská skupina OMZ, která je zárukou perspektivního rozvoje nosného oboru jaderné energetiky ve firmě.“* (ŠKODA JS, 2012a)

Společnost je k roku 2013 podpořena zahraničním kapitálem, což posiluje její pozici. Ruský investor vlastní 100 % akcií společnosti, která je velmi významná pro českou energetiku, a hlavně pro její zajištění.

Díky tomu, že se společnost zabývá jadernou energií a výstavbou zařízení pro jaderné elektrárny, nemá na českém trhu konkurenci. Existuje tak konkurence zejména v rámci Evropy, případně i celého světa, i když cílovým trhem je v roce 2013 nadále především Evropa. Aby ŠKODA JS posilovala svou pozici, má podíl v několika společnostech. Těmi jsou:

- ŠKODA SLOVAKIA, a.s. – podíl 100 %,
- Ústav jaderného výzkumu – podíl 17,38 %,
- INTERATOMENERGO M.CH.O. – podíl 10,53 %. (ŠKODA JS, 2012c)

Především propojení s Ústavem jaderného výzkumu je velmi významné, protože se společnost přímo podílí na vědecké činnosti, rozvíjí tak danou oblast v České republice, ale nejen pro místní podmínky, nýbrž především pro podmínky využití v zahraničí. Konkurenceschopnost podniku je tak výrazně vyšší, neboť má za sebou vědce specializující se na daný obor.

Společnost ŠKODA JS má stanovené určité cíle, podle nichž se v posledních letech řídí. Společnost se snaží rozšiřovat svou činnost a zajistit si dlouhodobé zakázky vhodné pro růst podniku. Společnost ŠKODA JS si stanovila tyto cíle:

- Cílem inženýringu je dosáhnout významné účasti ŠKODA JS a.s. při plánované výstavbě 3. a 4. bloku JE Temelín.
- Cílem je nadále zlepšovat veškeré servisní služby prováděné formou dodávek „na klíč“ pro zákazníka ČEZ, a.s.
- Strategickým cílem v této oblasti je rozšířit dodávky komplexních servisních služeb i na další jaderné elektrárny typu VVER, které jsou provozovány v zahraničí.
- Technologickým cílem je znovu obnovit výrobu kompletních jaderných reaktorů typu VVER výkonové řady 1 000 MW a výše.

4.1 Základní ekonomické ukazatele

Společnost je potřeba definovat na základě toho, jaké jsou její ekonomické ukazatele. Základní finanční analýza provedená v následujících odstavcích se zaměřuje především

na prezentování základních hodnot a následně na vertikální a horizontální analýzu aktiv a pasiv. Analyzovaným obdobím jsou roky 2006 až 2011. Tabulka č. 3 prezentuje aktiva ve sledovaných letech.

Tabulka 3: Aktiva v letech 2006–2011 (v tis. Kč)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
AKTIVA CELKEM	3 567 822	3 809 429	4 328 880	6 150 908	5 189 929	4 411 530
Dlouhodobý majetek	132 369	160 792	241 399	300 614	339 793	379 858
- Dl. nehmotný majetek	5 537	4 765	12 023	10 663	9 633	9 353
- Dl. hmotný majetek	73 067	102 330	174 663	235 387	276 062	316 161
- Dl. finanční majetek	53 765	53 697	54 713	54 564	54 098	54 344
Oběžná aktiva	3 425 461	3 638 387	4 078 056	5 837 943	4 836 544	4 017 666
- Zásoby	2 252 326	2 399 874	3 010 116	2 593 262	3 117 965	2 304 409
- Dlouhodobé pohl.	355 857	247 672	146 930	94 191	90 982	109 240
- Krátkodobé pohl.	513 743	779 174	539 620	2 882 570	1 081 508	863 035
- Kr. finanční majetek	303 535	211 667	381 390	267 920	546 089	740 982
Časové rozlišení	9 992	10 250	9 425	12 351	13 592	14 006

Zdroj: ŠKODA JS (2012b)

Na údajích je jasně patrné, že největší část aktiv tvoří oběžný majetek, který je především v zásobách. Je to dáno tím, že společnost se zaměřuje na výrobu komponent a potřebuje materiál pro takovou výrobu nezbytný. Dlouhodobý majetek není tak rychle obnovován a společnost si převážně vystačí s budovami a technologiemi, které využívá. Stejně tak obnovování technologií není tak časté, přesto je možné na dlouhodobém hmotném majetku vidět nárůst. Společnost jednoznačně investuje. Výrazně zajímavý je vývoj krátkodobých pohledávek, především pak jejich stav v roce 2009, kdy se krátkodobé pohledávky dostaly na nejvyšší hodnotu, celkově 2 882 570 tisíc Kč. Jedná se o výrazný nárůst související s tím, že se společnost snažila rozšířit svou produkci. Měla velkou zakázku. Zakázka nebyla do konce roku splacena, protože již v následujícím roce došlo k výraznému snížení. Na první pohled je pak jasné, že se jedná o společnost, jejíž hlavní činností je výroba určitého produktu, a poskytování služeb, pokud je prováděno, má pouze minimální význam, respektive netvoří zásadní součást fungování společnosti. V absolutní hodnotě je také vysoká

hodnota nehmotného majetku, což může souviset s tím, že podnik vlastní patenty s vysokou hodnotou, ale také s tím, že společnost potřebuje nákladný software pro svou činnost, většinou se bude jednat o software na projektování jednotlivých dílů a komponent.

Tabulka č. 4 se zaměřuje na pasiva vykázaná v letech 2006 až 2011. Tabulka prezentuje, jaké jsou zdroje společnosti.

Tabulka 4: Pasiva v letech 2006–2011 (v tis. Kč)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
PASIVA CELKEM	3 567 822	3 809 429	4 328 880	6 150 908	5 189 929	4 411 530
Vlastní kapitál	1 190 611	1 160 017	1 000 807	985 641	1 101 439	1 296 852
- Základní kapitál	550 000	550 000	550 000	550 000	550 000	550 000
- Kapitálové fondy	183 587	174 111	147 060	97 224	145 813	109 801
- Rezervní fond	61 491	64 425	71 678	72 094	79 058	92 565
- Výsledek hospodaření let minulých	346 358	244 574	218 136	122 332	51 264	141 053
- Výsledek hospodaření	49 175	126 907	13 933	143 991	275 304	403 433
Cizí zdroje	2 370 533	2 631 783	3 321 818	5 114 169	4 025 267	2 961 884
- Rezervy	212 549	112 084	68 269	167 892	246 726	235 368
- Dlouhodobé závazky	722 008	496 419	584 864	1 341 903	855 950	293 851
- Krátkodobé závazky	1 435 976	2 023 280	2 668 685	3 604 374	2 922 591	2 432 665
Časové rozlišení	6 678	17 629	6 255	6 255	63 223	152 794

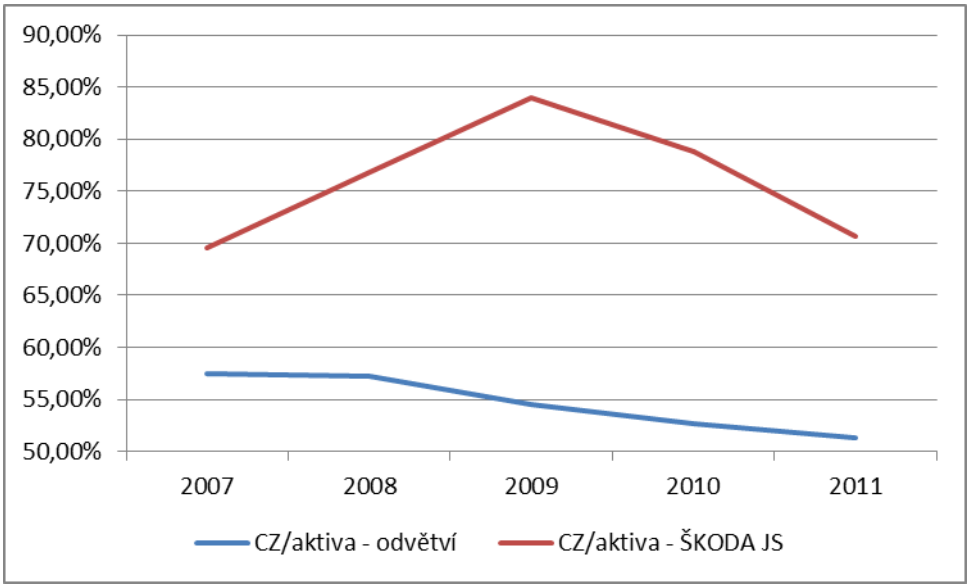
Zdroj: ŠKODA JS (2012b)

Společnost ŠKODA JS má vysoké cizí zdroje, a to i nad rámec odvětví, ve kterém vystupuje. Jedná se o odvětví zpracovatelského průmyslu se zaměřením na výrobu strojů a zařízení. Přesnější porovnání společnosti s odvětvím nabízí graf č. 1. Společnost má ruského vlastníka a další partnery, kteří s ní spolupracují. Přesto je možné vidět, že převážná část krátkodobých závazků je spíše krátkodobá, nejedná se o vyloženě dlouhodobé závazky, jež by se mohly stát problémem především ve chvíli, kdyby jejich hodnota neustále narůstala, což v tomto případě neplatí. Nejpozitivnější skutečností je fakt, že společnost ve všech sledovaných letech vykazuje zisk. Ani jednou se nestalo, že by se dostala do záporných čísel. Společnost ve sledovaném období nezvyšovala základní kapitál, což znamená, že nedocházelo

k tomu, že by byl přijímán nový společník, což by buď vedlo k rozředění rozhodovacích pravomocí, anebo právě k tomu, že by bylo nutné vydat nové akcie. Společnost ŠKODA JS si tak drží svůj vlastní kapitál na stejnorodé hodnotě a ta část pasiv, která se vyvíjí nejvíce, je kapitál cizí. Společnost je tak z velké části financována cizími zdroji, což v tomto případě, alespoň na první pohled, neznamená, že by byla jakkoli omezována. Vykazování pozitivního výsledku hospodaření je jednoznačně možné označit za kladný vývoj.

Problematika výše cizího kapitálu vůči celkovým aktivům je dále prezentována na grafu č. 1. Ukazuje se, že v rámci celkového zadlužení je společnost ŠKODA JS spíše nadprůměrná ve srovnání s odvětvím. Tato skutečnost by vyžadovala podrobnější analýzu, především pak v rámci zjištění toho, kolik úvěrů společnost má a jestli si může vzít nějaké další, pokud by bylo potřeba.

Graf 1: Porovnání zadluženosti společnosti ŠKODA JS s odvětvovým průměrem



Zdroj: MPO (2012)

Následující tabulka č. 5 se zabývá horizontální analýzou aktiv, tedy tím, jak se v jednotlivých letech vyvíjely výše prezentované položky pasiv. Na základě toho je možné určit, zda byl vývoj spíše pozitivní, případně kde hledat problémy v oblasti majetku společnosti a jeho likvidních i méně likvidních prostředků.

Tabulka 5: Horizontální analýza aktiv 2006-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
AKTIVA CELKEM	6,77%	13,64%	42,09%	-15,62%	-15,00%
Dlouhodobý majetek	21,47%	50,13%	24,53%	13,03%	11,79%
- Dl. nehmotný majetek	-13,94%	152,32%	-11,31%	-9,66%	-2,91%
- Dl. hmotný majetek	40,05%	70,69%	34,77%	17,28%	14,53%
- Dl. finanční majetek	-0,13%	1,89%	-0,27%	-0,85%	0,45%
Oběžná aktiva	6,22%	12,08%	43,16%	-17,15%	-16,93%
- Zásoby	6,55%	25,43%	-13,85%	20,23%	-26,09%
- Dlouhodobé pohl.	-30,40%	-40,68%	-35,89%	-3,41%	20,07%
- Krátkodobé pohl.	51,67%	-30,74%	434,19%	-62,48%	-20,20%
- Kr. finanční majetek	-30,27%	80,18%	-29,75%	103,83%	35,69%
Časové rozlišení	2,58%	-8,05%	31,05%	10,05%	3,05%

Zdroj: ŠKODA JS (2012b)

Trend aktiv jako takových není pouze rostoucí. Naopak, v posledních letech se jedná spíše o trend klesající. Dlouhodobý majetek příčinou není, ten má rostoucí charakter ve všech letech, ale na vině jsou především oběžná aktiva, jejichž trend vlastně celková aktiva kopírují. Jak již bylo výše poznamenáno, velké výkyvy jsou v případě krátkodobých pohledávek, ale je patrný i určitý negativní vývoj v případě zásob. Jedná se hlavně o roky 2009 a 2011. Tyto hodnoty mohou být dány tím, že se na společnosti projevily dopady krize. V podstatě to znamená, že poklesla poptávka, protože odběratelé neměli dostatek finančních prostředků. V takovém případě by se však dalo očekávat, že v roce 2010 nedojde k vysokému nárůstu, což se však stalo. Na základě toho by bylo možné odvodit, že společnost není na dopady krize tak citlivá. Je to dáno tím, že odvětví, ve kterém se pohybuje a kde je velmi významným subjektem, potřebuje produkty společnosti. Ta má dlouhodobé zakázky a uzavřené smlouvy, což ji zajišťuje i v době, kdy ekonomika není v nejlepším stavu.

Poklesy tak, spíše než dopady krize, budou jednoduše dopady toho, že každoroční zakázky jsou velkého objemu, ale neopakují se ve stejné podobě každý rok. To znamená, že když jedna zakázka vypadne, nemusí být nahrazena novou, se stejnou hodnotou. Proto jsou vykazovány výkyvy a je nutné, aby se společnost neustále snažila získávat nové klienty, nová odbytiště pro své produkty. Pokles dlouhodobých pohledávek je pak možné považovat

za pozitivní faktor, kdy klienti velmi dobře splácejí, na druhou stranu by to nemělo souviset s tím, že dlouhodobých zakázek ubývá. Problémem by pak mohlo být, že krátkodobé pohledávky narostly a stále se ještě nedostaly na úroveň roku 2008. Společnost by měla provézt analýzu pohledávkové politiky a zjistit, zda v podniku ŠKODA JS nejsou problémy, zda neexistují klienti, kteří platí zbytečně pozdě.

Tabulka 6: Horizontální analýza pasiv 2006–2011

	2007	2008	2009	2010	2011
PASIVA CELKEM	6,77%	13,64%	42,09%	-15,62%	-15,00%
Vlastní kapitál	-2,57%	-13,72%	-1,52%	11,75%	17,74%
- Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
- Kapitálové fondy	-5,16%	-15,54%	-33,89%	49,98%	-24,70%
- Rezervní fond	4,77%	11,26%	0,58%	9,66%	17,08%
- Výsledek hosp. let min.	-29,39%	-10,81%	-43,92%	-58,09%	175,15%
- Výsledek hospodaření	158,07%	-89,02%	933,45%	91,20%	46,54%
Cizí zdroje	11,02%	26,22%	53,96%	-21,29%	-26,42%
- Rezervy	-47,27%	-39,09%	145,93%	46,96%	-4,60%
- Dlouhodobé závazky	-31,24%	17,82%	129,44%	-36,21%	-65,67%
- Krátkodobé závazky	40,90%	31,90%	35,06%	-18,92%	-16,76%
Časové rozlišení	163,99%	-64,52%	0,00%	910,76%	141,67%

Zdroj: ŠKODA JS (2012b)

Tabulka č. 6 se zaměřuje na horizontální analýzu pasiv. Horizontální analýza ukazuje na to, že vývoj vlastního kapitálu je skutečně spíše stagnující. Dochází k výkyvům oscilujícím okolo hodnoty 1 100 000 tisíc Kč. Vlastní kapitál je tak stabilní, na čemž se podílí i výsledek hospodaření běžného roku, který má spíše rostoucí tendenci. K poklesu došlo pouze v roce 2008, ale v následujících letech se společnost drží na kladných hodnotách, rok od roku vyšších. Jedná se o velmi pozitivní skutečnost, což souvisí s tím, že společnost dokáže velmi operativně reagovat na to, jaký je vývoj zakázek. Výše bylo uvedeno, že došlo k poklesům zásob v letech 2009 a 2011, ale na zisku se to projevilo pouze tak, že v těchto letech vykazoval stále větší hodnoty. Vychází to i z toho, že v roce 2008 zisk klesl na skutečně nízkou úroveň. Projevy krize tedy nelze chápat jako rozhodující, společnost ŠKODA JS se

s negativním vývojem ekonomiky dokáže vypořádat dobře, což může být způsobeno i silnou základnou v ruském kapitálu. Společnost jím není úplně zajištěna, ale přesto je finančně dostatečně silná, aby obstála i ve složitějších situacích, jako je právě nestabilita a nejistota ekonomických trhů.

Jak již bylo výše poznamenáno, trh společnosti ŠKODA JS je velmi specifický. Mimo jiné i proto, že klienty nejsou spotřebitelé, ale společnosti. Tyto společností podnikají v oblasti, která nepodléhá snadno trendům klasické spotřeby. Jedná se o odvětví výrazně finančně nákladné a není jednoduché, aby se na tento trh dostala další konkurence. Silné společnosti si své místo udrží. Jediné, co může společnosti výrazně ovlivňovat v době krize, je skutečnost, že se mohou měnit ceny materiálů, což povede ke změnám kalkulací, jež musí ŠKODA JS propočítávat.

Vývoj cizích zdrojů je rostoucí do roku 2009, následně se jedná o trend klesající. V tomto směru je rok 2009 zlomem, což by bylo možné přičíst k tomu, že došlo ke snížení zakázek – viz pokles zásob v letech 2010 a 2011. Pokles závazků není možné chápat ani pozitivně, ani negativně. Jako doporučení se nabízí dlouhodobější analýza, tedy analýza následujících let 2012, 2013 a dalších. Pokud by se mělo jednat o pozitivní aspekt, znamenalo by to, že společnost nesnižuje dlouhodobě závazky, ale pouze dočasně, což souvisí se sníženými nákupy. V následujících letech by se tato skutečnost měla vyrovnat. Pokud je však stav spíše negativní, znamenalo by to, že se jedná o dlouhodobý trend, s nímž by bylo třeba něco dělat, především pak zkusit najít nové odběratele, nové partnery, a to v podstatě kdekoli po světě, protože odvětví se vyvíjí celosvětově.

Vertikální analýza znázorňuje, jaké jsou hlavní složky aktiv i pasiv, což může velmi napomoct tomu, aby společnost zjistila, jaké složky jsou pro ni nejdůležitější a na jaké by se z tohoto důvodu měla zaměřit. Nejprve na vertikální analýzu pasiv, a tedy na to, jaká je vlastně struktura majetku. Ve vertikální analýze jsou uvedena procenta toho, jak se jednotlivé položky podílejí na celkových aktivech.

Tabulka 7: Vertikální analýza aktiv 2006–2011

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
AKTIVA CELKEM	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Dlouhodobý majetek	3,71 %	4,22 %	5,58 %	4,89 %	6,55 %	8,61 %
- Dl. nehmotný majetek	0,16 %	0,13 %	0,28 %	0,17 %	0,19 %	0,21 %
- Dl. hmotný majetek	2,05 %	2,69 %	4,03 %	3,83 %	5,32 %	7,17 %
- Dl. finanční majetek	1,51 %	1,41 %	1,26 %	0,89 %	1,04 %	1,23 %
Oběžná aktiva	96,01 %	95,51 %	94,21 %	94,91 %	93,19 %	91,07 %
- Zásoby	63,13 %	63,00 %	69,54 %	42,16 %	60,08 %	52,24 %
- Dlouhodobé pohl.	9,97 %	6,50 %	3,39 %	1,53 %	1,75 %	2,48 %
- Krátkodobé pohl.	14,40 %	20,45 %	12,47 %	46,86 %	20,84 %	19,56 %
- Kr. finanční majetek	8,51 %	5,56 %	8,81 %	4,36 %	10,52 %	16,80 %
Časové rozlišení	0,28 %	0,27 %	0,22 %	0,20 %	0,26 %	0,32 %

Zdroj: ŠKODA JS (2012b)

Potvrzuje se význam oběžných aktiv. Jejich podíl je v každém sledovaném roce vyšší jak 90 %, což jasně dokazuje, že společnost je skutečně zaměřena na výrobu. I když podíl zásob kolísá (hlavně díky roku 2009 a významnému nárůstu krátkodobých pohledávek), jsou zásoby jednou z nejdůležitějších součástí nejen oběžných aktiv, ale aktiv vůbec. Téměř v každém roce tvoří více jak polovinu celkových aktiv. Na významu pak nabývají krátkodobé pohledávky. Z 14,4 % se dostávají až na podíl 19,56 %, přičemž jejich maximum je v roce 2009 na hodnotě 46,86 %. Jednalo se však pouze o dočasný výkyv, což potvrzují roky následující.

Vzhledem k tomu, že oběžná aktiva postupně částečně ztrácejí na výši svého podílu, je zřejmé, že tento podíl se musí přelévat do dlouhodobých aktiv, což se skutečně děje. I když je nárůst pomalejší, stále se jedná o nárůst velmi významný, především pak v absolutním vyjádření. Největší vliv na růst podílu dlouhodobého majetku má dlouhodobý majetek hmotný, což souvisí s tím, že se společnost ŠKODA JS snaží investovat do nových strojů, do nových technologií, které jí pomáhají vyrábět její produkty. Výroba ve ŠKODA JS je technologicky náročná vzhledem k tomu, že společnost si nemůže dovolit zastarávání produkce (v odvětví se pracuje s velmi nebezpečnými materiály, je nutné, aby své technologie

upravovala a snažila se neustále produkty upravovat a vyvíjet). Avšak vzhledem k tomu, že je společnost ŠKODA JS přímo napojena na výzkum a vývoj, v této oblasti má velké možnosti.

Poslední analýzou v rámci této kapitoly je vertikální analýza pasiv prezentovaná v tabulce č. 8.

Tabulka 8: Vertikální analýza pasiv 2006–2011

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
PASIVA CELKEM	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Vlastní kapitál	33,37 %	30,45 %	23,12 %	16,02 %	21,22 %	29,40 %
- Základní kapitál	15,42 %	14,44 %	12,71 %	8,94 %	10,60 %	12,47 %
- Kapitálové fondy	5,15 %	4,57 %	3,40 %	1,58 %	2,81 %	2,49 %
- Rezervní fond	1,72 %	1,69 %	1,66 %	1,17 %	1,52 %	2,10 %
- Výsledek hosp. let min.	9,71 %	6,42 %	5,04 %	1,99 %	0,99 %	3,20 %
- Výsledek hospodaření	1,38 %	3,33 %	0,32 %	2,34 %	5,30 %	9,14 %
Cizí zdroje	66,44 %	69,09 %	76,74 %	83,14 %	77,56 %	67,14 %
- Rezervy	5,96 %	2,94 %	1,58 %	2,73 %	4,75 %	5,34 %
- Dlouhodobé závazky	20,24 %	13,03 %	13,51 %	21,82 %	16,49 %	6,66 %
- Krátkodobé závazky	40,25 %	53,11 %	61,65 %	58,60 %	56,31 %	55,14 %
Časové rozlišení	0,19 %	0,46 %	0,14 %	0,10 %	1,22 %	3,46 %

Zdroj: ŠKODA JS (2012b)

Tabulka č. 8 potvrzuje výše uvedenou skutečnost, že společnost ŠKODA JS financuje svou činnost výrazně více z cizích zdrojů než ze zdrojů vlastních. Nejvýrazněji je tento rozdíl vidět v roce 2009, kdy se podíl cizích zdrojů vyšplhal až na více jak 83 %, což je v porovnání s ostatními roky extrém. To může být také důvod, proč společnost dokázala zajistit dobré výsledky hospodaření i v letech krize. Společnost si půjčila finanční prostředky na investování do dlouhodobého majetku, aby si zajistila lepší technologie (to souvisí s nárůstem dlouhodobých aktiv v posledních třech letech), ale také na to, aby měla dostatek produktů pro proniknutí na nové trhy.

Takto výrazný podíl cizích zdrojů však nelze chápat naprosto pozitivně. Pro společnost je důležité, aby měla vlastní zdroje. Vlastní zdroje jsou jistotou, že společnost

nebude mít příliš vysoké zadlužení. I když je cizí kapitál levnější než kapitál vlastní, platí to pouze do určitého momentu. Ve chvíli, kdy cizí kapitál tvoří více jak 80 % podílu na celkových pasivech, je nutné kalkulovat, jestli je stále levnějším zdrojem. Společnost musí dbát na to, aby tuto hranici nepřekračovala, protože úroky jsou pak vysoké a společnost zahlcují. Ukazatel úrokového krytí, který je součástí Grünwaldova indexu bonity však ukazuje, že krýt úroky není problém a společnost ve všech letech vykazuje zisk dostačující k tomu, aby úroky byly pokryté.

Výsledek hospodaření za běžné období netvoří příliš velkou část pasiv, ale v roce 2011 je toto přece jen jiné. Je to dáno i tím, že poklesl podíl cizích pasiv, ale zároveň tím, že společnost skutečně vykazuje zisk. Zisk jednoznačně není možné chápat jako nízký, naopak, společnost ŠKODA JS je možné definovat jako společnost, která si na velmi náročném trhu a ve velmi náročné době vede velmi dobře.

Kromě rozvahy je vhodné prezentovat také základní ukazatele vyplývající z výsledovky za sledované roky 2006 až 2011. Tabulka č. 9 prezentuje data převzatá z výsledovek za příslušné roky, ale nejedná se o kompletní údaje. Ty jsou obsaženy v příloze k této práci. Tabulka č. 9 má prezentovat především jednotlivé hodnoty, jichž společnost dosáhla, ale nikoli detailní analýzu výkazů zisků a ztráty společnosti ŠKODA JS. Na základě dosavadní znalosti společnosti ŠKODA JS je možné předpokládat, že největší tržby plynou z výroby vlastních produktů. Jedná se o výrobní podnik, a tak je logické takovou skutečnost předpokládat.

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb mají nejvýznamnější podíl na hodnotě „Výkony“. Obchodní činnost si společnost ŠKODA JS nechává zabezpečovat jinými distribučními cestami než vlastními. ŠKODA JS nemá vytvořenou prodejní síť, kde by měla klasické sklady se zbožím a to následně prodávala. Tabulka č. 9 však prezentuje údaje, které nesvědčí o tom, že by absence vlastní prodejní sítě byla zásadním problémem. Opět se tak ukazuje specifičnost daného trhu.

Tabulka 9: Vybrané údaje z výkazů zisku a ztráty z let 2006–2011 (v tis. Kč)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
+ Obchodní marže	0	0	0	0	5 142	1 924
II. Výkony	1 932 415	2 596 012	2 839 647	3 731 686	4 426 572	5 111 530
B. Výkonová spotřeba	1 462 200	2 098 170	2 350 085	2 732 803	3 338 770	3 819 554
+ Přidaná hodnota	**470 215**	**497 842**	**489 562**	**999 065**	**1 092 944**	**1 293 900**
C. Osobní náklady	359 544	421 716	451 220	593 536	624 335	685 310
D. Daně a poplatky	958	2 781	537	720	1 342	1 337
E. Odpisy	24 528	26 776	31 957	39 064	41 443	44 172
III. Tržby z prodeje DHM	687	275	1 459	2 066	380	5 209
F. Zůstatková cena prodaného DHM	488	55	4 828	401	227	3 020
G. Změna stavu rezerv	35 330	-93 349	-58 051	101 375	59 269	8 720
IV. Ostatní provozní výnosy	28 784	17 818	31 074	30 950	24 001	31 305
H. Ostatní provozní náklady	13 738	23 065	58 961	86 153	67 258	74 394
*** Provozní výsl. hosp.**	**65 269**	**134 891**	**32 643**	**210 832**	**323 451**	**513 461**
*** Finanční výsl. hosp.**	**2 708**	**35 490**	**-9 722**	**-14 300**	**27 508**	**-12 610**
Q. Daň z příjmů	18 802	43 474	8 988	43 428	75 655	97 418
**** Výsledek hosp. za běžnou činnost**	**49 175**	**126 907**	**13 933**	**153 104**	**275 304**	**403 433**
***** Výsledek hosp. před zdaněním**	**67 977**	**170 381**	**22 921**	**184 996**	**350 959**	**500 851**

Zdroj: ŠKODA JS (2012b)

Výkonová spotřeba je v prvních letech velmi blízká hodnotě výkonů, postupně se ale rozdíl zvyšuje. To potvrzuje přidaná hodnota. Společnost ŠKODA JS se stále více snaží uplatnit to, že již ví, jak výrobky vyrábět, a je schopna si za ně stanovit takovou cenu, kterou

zákazník akceptuje a společnost ŠKODA JS na ní stále vydělá významnou část. I když je přidaná hodnota ještě dále snižována, především pak osobními náklady (u výrobního podniku se předpokládají vysoké osobní náklady), zůstává u toho, že se ŠKODA JS stále drží na vysoké úrovni průběžných výsledků hospodaření. Za poslední rok je provozní výsledek hospodaření na výši 513 461 000 Kč, což je částka velmi vysoká a jedná se o průběžně nejvyšší základ výsledku hospodaření ve sledovaných letech.

Na provozním výsledku hospodaření je patrné, že společnost je zaměřena především na činnosti spojené s provozem. Vliv mimořádných činností je téměř nulový, respektive takový, že konečný výsledek hospodaření není zásadně ovlivňován. Podobně je tomu i s finančním výsledkem hospodaření. Finanční činnost navíc není možné považovat za příliš úspěšnou, protože hned ve třech sledovaných letech (2008, 2009 a 2011) je vykázána ztráta. Pokud se na společnosti ŠKODA JS projevila krize, je to právě na finanční činnosti, protože ztráta je především dána ostatními finančními náklady a částečně také náklady z přecenění cenných papírů a derivátů, což ukazuje na nejistý vývoj na finančních trzích. Přesto společnost těmito výkyvy není ovlivněna natolik, aby se konečný výsledek hospodaření snížil na hodnotu, kterou by bylo možné označit za nevyhovující. Společnost ŠKODA JS naopak v posledních čtyřech letech vykazuje velmi rostoucí tendenci výsledku hospodaření za běžné období.

Finanční pozici společnosti ŠKODA JS v posledních několika letech je možné shrnout do několika základních zjištění:

- Společnost je schopna dobře reagovat na snižování zakázek.
- Krize nebude faktor výrazně ovlivňující společnost ŠKODA JS.
- Bylo by vhodné analyzovat pohledávkovou politiku a to, zda jsou pohledávky placeny dostatečně včas.
- ŠKODA JS každoročně vykazuje zisk, což podporuje názor, že se jedná o silný ekonomický subjekt s dostatečně kvalitním finančním řízením.
- Společnost má velmi vysoký podíl cizích pasiv a bylo by vhodné zhodnotit, zda se tato aktiva zbytečně neprodražují.
- I když se zdá, že úrokové krytí je v pořádku a je dostatečně vysoké, cizí zdroje a jejich výše se nesmí za žádnou cenu podcenit.
- Společnost podle všeho investuje do nových technologií, což souvisí i s tím, že má přímo napojení na výzkum a vývoj. Společnost by se této oblasti měla držet a v tomto investičním úsilí nepolevovat.

- ŠKODA JS je společností výrobní, což je jednoznačně patrné na výsledku hospodaření, kdy provozní činnost je naprosto stěžejní a to ona určuje, zda bude na konci roku vykázán zisk, nebo ztráta.

4.2 Scénáře vývoje společnosti

Diplomová práce se chce zaměřit na predikci, respektive na určení toho, jaké jsou možné scénáře vývoje společnosti ŠKODA JS v následujících letech, a to včetně roku 2012. Data pro rok 2012 nejsou v době vytváření práce dostupná. Scénáře vycházejí z toho, že se společnosti buď povede, nebo nepovede získat zakázku na dostavbu Jaderné elektrárny Temelín. Zakázka na dostavbu Jaderné elektrárny Temelín by společnost posunula výrazně dále, i když samozřejmě je nutné si uvědomit, že ŠKODA JS je součástí většího konsorcia MIR.1200.

Na základě toho, zda společnost získá, nebo nezíská zakázku na dostavbu Jaderné elektrárny Temelín, je možné vytvořit dva scénáře zaměřené na vývoj v následujících sedmi letech. První scénář je spíše optimistický, druhý pak pesimistický, nastiňující, jak bude muset společnost postupovat ve chvíli, kdy zakázku na Jadernou elektrárnu Temelín nezíská. První tabulka znázorňuje zásadní změny týkající se optimistického scénáře. V obou případech se jedná o návrhy převzaté ze scénářů, jež si sama společnost ŠKODA JS definovala jako modelové, kdy se na základě takto zadaných údajů snažila ověřovat, jaký by byl vývoj jednotlivých ukazatelů. Práce tyto modely využívá jako scénáře možného budoucího vývoje.

Tabulka 10: Scénář A (ŠKODA JS získá zakázku na dostavbu JETE)

	2012	2013	2014	2015	2016
Zvýšení osobních nákladů	9 %	19 %	10 %	7 %	5 %
Zvýšení investic	5 %	9 %	75 %	45 %	60 %
Zvýšení tržeb	8 %	11 %	2 %	10 %	25 %
Zvýšení pohledávek	6,5 %	7 %	70 %	40 %	30 %

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Podle scénáře A společnost ŠKODA JS získá zakázku na dostavbu Jaderné elektrárny Temelín, což znamená, že musí zajistit více zaměstnanců, ale také více investovat s tím, že návratnost investice nebude okamžitá, ale očekává se její první návratnost až v roce 2016. Spolu s touto hlavní skutečností se očekává, že vývoj tržeb bude pozvolný, ale stále bude růst, největší nárůst pak bude v roce 2016, i když skutečnost, že si společnost výrazně polepšila, by se měla projevit již na pohledávkách v letech předešlých. Tento scénář tedy skutečně lze označit za pozitivní. Přinese společnosti lepší výsledky v letech následujících, a především zajištění budoucnosti pro následující roky bez toho, aby se ŠKODA JS musela bát o to, že nebude mít dostatečný odbyt, že nebude mít zákazníky, kteří by využívali její produkty. Upravená předpokládaná rozvaha a výkaz zisku a ztráty pro roky 2012–2016 je součástí příloh spolu se skutečnými rozvahami za roky 2006–2011.

Tabulka 11: Scénář B (ŠKODA JS nezíská zakázku na dostavbu JETE)

	2012	2013	2014	2015	2016
Zvýšení osobních nákladů	9 %	19 %	5 %	5 %	5 %
Zvýšení investic	20 mil. Kč	35 mil. Kč	100 mil. Kč	43 mil. Kč	20 mil. Kč
Zvýšení tržeb	8 %	11 %	12 %	11 %	8 %
Zvýšení pohledávek	6,5 %	7 %	10 %	- 2 %	5 %

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Tento scénář tedy počítá s tím, že společnost ŠKODA JS nezíská zakázku na dostavbu Jaderné elektrárny, a bude tedy muset hledat klienty jinde, svá odbytiště bude muset nalézat na nových trzích a bude se muset snažit investovat do jiných, menších projektů, případně se snažit rozvíjet vlastní systém na komplexní řešení pro výstavbu jaderných elektráren. V tomto směru je méně jistá nutnost investic, a společnost tedy nepůjde do příliš velkého rizika. Z tohoto důvodu se také očekává pomalejší tempo růstu a obecně spíš umírněnější postup na trhu. Umírněnější postup by mohl vést k tomu, že se společnost nebude rozvíjet očekávaným a vhodným tempem.

Následující kapitola se zaměřuje na analýzu bonity společnost ŠKODA JS, tedy na skutečné finanční zdraví, které společnost vykazuje. Tato analýza je provedena na základě všech modelů popsaných v kapitole Charakteristika bonitních a bankrotních modelů.

Následující analýza finančního zdraví prezentovaných scénářů je zaměřena pouze na vybrané bankrotní a bonitní modely, aby bylo možné alespoň částečně prezentovat, jaká by byla situace společnosti při různých scénářích a jestli by se tím výrazně měnilo finanční zdraví společnosti, která se po první analýze prezentuje jako ekonomicky silná.

5 Analýza bonity společnosti

Čtvrtá kapitola práce se zaměřuje přímo na jednotlivé metody zjišťování bonity podniku podle modelů, které byly definovány v kapitole Charakteristika bonitních a bankrotních modelů. Každý model poskytuje mírně odlišné výsledky. Pokud několik modelů bude vykazovat dobré hodnoty v rámci bonity podniku, bude negativní výsledek jediného modelu považován za nepřesný, respektive za odhalení nedokonalosti této metody. Platí to i v opačném případě, kdy vyjde, že společnost má z hlediska bonity ve všech modelech kromě jednoho špatné výsledky. Lze však předpokládat, že vzhledem k častému používání metod a k jejich zařazení do teoretických publikací jsou dostatečně upravené k tomu, aby byly jejich výsledky shodné. Odlišnosti je možné předpokládat u podniků, které mají hodnoty v intervalu, jež je považován za nejistý, kdy není možno přesně rozhodnout. V případě, kdy několik metod jasně určí, že bonita společnosti je dobrá, odchylka u jedné neznamená popření předchozích výsledků.

5.1 Kralicekův test

Kralicekův test je jedním z nejpoužívanějších testů. Je to dáno především tím, že se jedná o test jednoduchý – využívá základní ukazatele. Stejně tak je jednoduché i jeho zhodnocení. Výsledná hodnota testu je vypočítána standardním aritmetickým průměrem, podle něhož je pak možné zjistit, zda je na tom podnik dobře, či je jeho situace horší. Nejprve tedy k samotným ukazatelům, ze kterých se Kralicekův test skládá. Jak bylo v kapitole Charakteristika bonitních a bankrotních modelů uvedeno, ukazatele jsou čtyři a jsou spočítány pro rozmezí šesti roků v tabulce č. 1. Například ukazatel R4 (rentabilita aktiv) je v posledních třech letech výrazně rostoucí. I když byla rentabilita velmi nízká v roce 2008, nikdy nedosáhla na záporné hodnoty, což znamená, že společnost byla ve všech sledovaných letech v zisku. Slabší hodnotu v roce 2008 je možné prezentovat jako obecný dopad krize, kdy poptávka stagnovala a společnost musela měnit svoji politiku výběru zákazníků a přístupu k nim. K podrobnějším závěrům bude možné přistoupit dále. Jako negativní lze pak hodnotit první sledovaný rok, kdy měla společnost záporné casf flow, k čemuž ale již v následujících letech nedošlo.

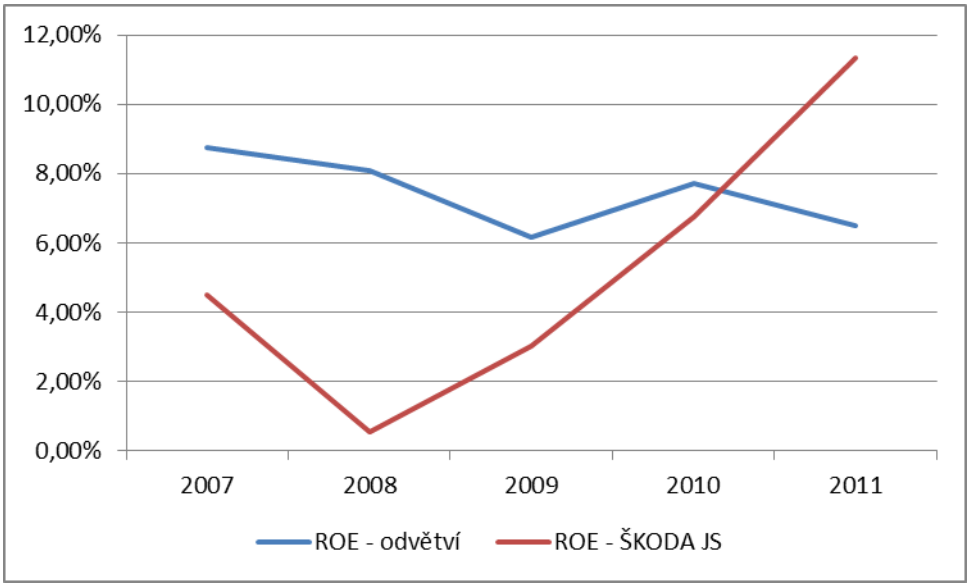
Tabulka 12: Výpočtová tabulka pro Kralicekův test

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Vlastní kapitál	1190611	1160017	1000807	985641	1101439	1296852
Aktiva	3567822	3809429	4328880	6150908	5189929	4411530
R1	**0,3337**	**0,3045**	**0,2312**	**0,1602**	**0,2122**	**0,2940**
Závazky	2157984	2519699	3253549	4946277	3778541	2726516
Krátkodobý finanční majetek	303535	211667	381390	267920	546089	740982
Provozní CF	-368161	162149	385915	40588	567156	420635
R2	**-5,0371**	**14,2340**	**7,4425**	**115,2645**	**5,6994**	**4,7203**
EBIT	67977	170737	24211	186097	351193	500851
Aktiva	3567822	3809429	4328880	6150908	5189929	4411530
R3	**0,0191**	**0,0448**	**0,0056**	**0,0303**	**0,0677**	**0,1135**
Provozní CF	-368161	162149	385915	40588	567156	420635
Provozní výnosy	1961886	2614105	2872180	3825752	4462826	5153875
R4	**-0,1877**	**0,0620**	**0,1344**	**0,0106**	**0,1271**	**0,0816**

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Společnost ŠKODA JS nemá vyloženě špatné ukazatele a její hodnoty je možné považovat za dobré, alespoň po prvním pohledu na výše uvedené výsledky. Jak již bylo řečeno, rentabilita není špatná, alespoň s přihlédnutím k odvětví, které je vyloženě nákladově náročné. Vzniká problém s metodikou Kralicekova testu, protože test nezohledňuje rozdíly v odvětví, nýbrž je modelem pro všechny ekonomické subjekty napříč trhem. To však platí i pro všechny další modely, jimiž je společnost ŠKODA JS analyzována. Modely musejí být použitelné obecně, a tak i přesto, že je rentabilita aktiv 11,35 % (ukazatel R3 v roce 2011) v odvětví považována za velmi dobrou, nadprůměrnou, v konečném důsledku je vliv rentability menší. Je to dáno hlavně tím, že je nízká (podprůměrná) v letech předcházejících. Srovnání rentability aktiv společnosti ŠKODA JS s odvětvím představuje graf č. 2.

Graf 2: Porovnání ROA společnosti ŠKODA JS s odvětvovým průměrem



Zdroj: MPO (2012)

V tabulce č. 13 jsou uvedeny hodnotící bodové hodnoty, a to včetně aritmetického průměru. Právě aritmetický průměr je finální hodnotou, která je Kralicekovým testem hledána.

Tabulka 13: Výsledky Kralicekova testu

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
R1	4	4	3	2	3	3
R2	4	1	1	0	1	1
R3	1	1	1	1	1	2
R4	0	2	4	1	4	3
Aritmetický průměr	**2,25**	**2**	**2,25**	**1**	**2,25**	**2,25**
Finanční stabilita	4	2,5	2	1	2	2
Výnosová situace	0,5	1,5	2,5	1	2,5	2,5

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

V metodice bylo uvedeno: Hodnota nad 3 znamená, že je podnik v dobré situaci, hodnota nižší než 1 představuje podnik ve velmi špatné finanční situaci. Podnik se ani v jednom roce nedostává na hodnoty, které by bylo možné označit za skutečně velmi dobré. Ani v jednom případě není dosaženo alespoň hodnoty 3. Po většinu let ve sledovaném období se podnik pohybuje v intervalu <2;3>, což představuje kategorii označovanou jako dobrou.

Hodnoty nad dva je možné označit jako lepší situaci podniku z hlediska bonity, ale nikoli jako situaci skutečně dobrou. V jediném roce se pak společnost dostává na hodnotu 1, kterou je již možné považovat za špatnou. Podnik je však v této situaci pouze v jednom roce a je to dáno zejména tím, že ukazatel R2 dlouhodobě klesá. Závazky společnosti jsou stále velké a cash flow jejich rozdíl nedokáže dostatečně pokrývat. Bylo to především proto, že provozní cash flow bylo v roce 2009 velmi nízké. V následujících dvou letech si však společnost polepšila.

Kromě celkového aritmetického průměru byly sledovány i ukazatele „finanční stabilita" a „výnosová situace". Finanční stabilita by především měla zhodnotit, jak je na tom společnost z hlediska financí, jestli je její situace problematická, anebo má společnost dostatek finanční prostředků (nikoli jen v penězích) pro reinvestování. V této oblasti si společnost ŠKODA JS drží svůj standard, ale přece jen první rok ukazuje, že na tom byla nejlépe. Jako kdyby s krizí přišly i určité problémy, které bylo možné označit nikoli za existenciální, ale přesto za faktory ovlivňující finanční situaci. Finanční situace se pak více méně ustálila, pouze s poklesem v roce 2009, což platí jak pro celkový aritmetický průměr, tak i pro výnosovou situaci.

Výnosová situace se pak jeví lepší, respektive její vývoj je pozitivní, ale ani v tomto případě není v žádném roce dosaženo na hodnotu, která by přesáhla 2,5. Slabší výnosová situace je dána odvětvím a tím, že se mohla společnost v posledních letech „hledat", zatímco nyní se dostává do situace, kdy je silnou společností konkurující v mezinárodním prostředí, nikoli pouze na tuzemské scéně.

Shrnutí pro první analýzu je takové, že společnost není v problémech se svou bonitou, ale není možné dokonale rozhodnout, zda se určité nedostatky v hospodaření neobjevují, respektive není možné přesně určit, v jaké oblasti by nedostatky měly být. Model pouze prokázal, že na základě jeho výpočtů není společnost ŠKODA JS ani v radikálních problémech, ale ani ve velmi dobrém stavu z hlediska finančního zdraví.

5.2 Tamariho model

Další metodou je Tamariho model. Je to model specifický a svými výpočty se trochu liší od modelů ostatních. Neexistuje jednoduchá stupnice pro hodnocení ukazatelů zahrnutých do modelu, nýbrž jsou vytvořeny stupnice pro každý ukazatel zvlášť. Na základě těchto stupnic se pak jednotlivé ukazatele zhodnocují, aby mohlo dojít k výpočtu jednoho jediného čísla pro každý rok, jako je tomu u metod ostatních. V tabulce č. 14 jsou nejprve opět

prezentovány vypočtené ukazatele, které byly pro metodu nezbytné a z nichž se následně počítá Tamariho index.

Při pohledu na ukazatele je patrné, že v některých případech se budou modely podobat, protože musejí zohledňovat významné ukazatele. Tamariho model používá také rentabilitu aktiv, i když na rozdíl od Kralicekova testu používá do čitatele zisk po zdanění. Může to být dáno tím, že chce zohlednit skutečnou rentabilitu bez podílů daní. Ta má logicky o něco nižší hodnoty než rentabilita aktiv počítaná z ukazatele EBIT, ale ve třech posledních letech je patrné, že se vyvíjela pozitivně. Podobně pozitivně je na tom společnost ŠKODA JS i v rámci ukazatele likvidity (T3), který se dlouhodobě drží nad hodnotou 1, což je minimální hranice pro všechny ukazatele likvidity. Pozitivní vývoj má také rychlost obratu pohledávek (T5), kdy tento ukazatel se zrychluje a v roce 2011 dosahuje ve sledovaném období svého vrcholu.

Tabulka 14: Výpočtová tabulka pro Tamariho model

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Vlastní kapitál	1190611	1160017	1000807	985641	1101439	1296852
Cizí kapitál	2370533	2631783	3321818	5114169	4025267	2961884
T1	**0,5023**	**0,4408**	**0,3013**	**0,1927**	**0,2736**	**0,4378**
EAT	49175	126907	13933	143991	275304	403433
Celková aktiva	3567822	3809429	4328880	6150908	5189929	4411530
T2	**0,0138**	**0,0333**	**0,0032**	**0,0234**	**0,0530**	**0,0914**
Oběžná aktiva	3425461	3638387	4078056	5837943	4836544	4017666
Krátkodobé dluhy	1435976	2023280	2668685	3683629	2922591	2432665
T3	**2,3855**	**1,7983**	**1,5281**	**1,5848**	**1,6549**	**1,6515**
Výrobní spotřeba	1462200	2098170	2350085	2732803	3338770	3819554
Průměrný stav nedokončené výroby	1244943	1427080	1861855	1694173	1936201	1137963
T4	**1,1745**	**1,4703**	**1,2622**	**1,6131**	**1,7244**	**3,3565**
Tržby	1357405	2413295	2395539	3958719	4187050	5912022
Průměrný stav pohledávek	869600	1026846	686550	2976761	1172490	972275
T5	**1,5610**	**2,3502**	**3,4892**	**1,3299**	**3,5711**	**6,0806**
Výrobní spotřeba	1462200	2098170	2350085	2732803	3338770	3819554
Pracovní kapitál	1989485	1615107	1409371	2154314	1913953	1585001
T6	**0,7350**	**1,2991**	**1,6675**	**1,2685**	**1,7444**	**2,4098**

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

I na výše popsaných ukazatelích se znovu potvrzuje, že společnost nevykazuje žádné vyloženě kritické hodnoty. Vždy se však objevuje určitý ukazatel naznačující, že by situace mohla být lepší. Například v rámci prvního ukazatele by mohlo být efektivněji využito cizího kapitálu. Vykazována je velká vázanost vlastního, fixního kapitálu, což může vést k neefektivnostem v rámci hospodaření společnosti. Na druhou stranu zadlužení je natolik vysoké, že je nutné hlídat, aby nedocházelo ke zbytečnému předlužování. Předlužování by vedlo ke zvyšování úroků, jež by si společnost možná nemohla dovolit. Pro shrnutí metody je využita tabulka č. 15 určující, jaké hodnoty společnost vykazuje podle použitého modelu.

Tabulka 15: Výsledky Tamariho modelu

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
T1	20	20	10	5	10	20
T2	15	20	15	15	20	25
T3	20	15	15	15	15	15
T4	0	3	3	6	6	10
T5	0	3	6	0	3	10
T6	0	3	6	3	6	10
Tamariho index	**55**	**64**	**55**	**44**	**60**	**90**

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Na hodnotách společnosti v jednotlivých letech se ukazuje to, co Kralicekův test také naznačil. Postavení společnosti není naprosto dokonalé, ale nejedná se o situaci, kdy by si společnost měla dělat problémy s tím, že by se brzy mohla dostat do platební neschopnosti. Stav nenasvědčuje tomu, že by taková událost mohla nastat, ale spíše vybízí k opatrnosti a k průběžnému sledování ukazatelů. Společnost má nedostatky a měla by se pokusit je vyhledávat a napravovat. Není zadlužení přece jen příliš vysoké? Nemohla by být likvidita ještě vyšší? Co když bude chtít věřitel splácet dříve? Jak je to s likviditou v rámci nejlikvidnějšího majetku? Velké množství oběžného majetku je totiž vázáno v méně likvidních zásobách a pohledávek zase tak velké množství není, stejně jako velké množství likvidních prostředků není vázáno v penězích. Je pochopitelné, že společnost bude mít většinu oběžného majetku v zásobách, protože to vyžaduje její činnost, ale není to problém z hlediska její důvěryhodnosti? Splácí včas své závazky? Model neodhaluje všechny tyto problémy, ale naznačuje, že v jednotlivých letech není všechno v naprostém pořádku. Především poslední sledovaný rok ale ukazuje, že má podnik ŠKODA JS nakročeno dobrým směrem a lze

očekávat, že i v následujících letech bude jeho situace z hlediska finanční stability dobrá. ŠKODA JS se ani podle Tamariho testu nenachází v kritické situaci, stejně jako se nenachází v situaci označované jako velmi pozitivní.

5.3 Grünwaldův index bonity

Nejprve k tomu, jaké hodnoty a výpočty byly pro tento model použity:

Tabulka 16: Výpočtová tabulka pro Grünwaldův index bonity

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
EBIT	67977	170737	24211	186097	351193	500851
Aktiva	3567822	3809429	4328880	6150908	5189929	4411530
ROA	**0,0191**	**0,0448**	**0,0056**	**0,0303**	**0,0677**	**0,1135**
zisk po zdanění	49175	126907	13933	143991	275304	403433
vlastní kapitál	1190611	1160017	1000807	985641	1101439	1296852
ROE	**0,0413**	**0,1094**	**0,0139**	**0,1461**	**0,2499**	**0,3111**
kr. pohledávky	513743	779174	539620	2882570	1081508	863035
finanční majetek	357300	265364	436103	322484	600187	795326
kr. závazky	1435976	2023280	2668685	3604374	2922591	2432665
PPL	**0,6066**	**0,5163**	**0,3656**	**0,8892**	**0,5754**	**0,6817**
pracovní kapitál	1989485	1615107	1409371	2154314	1913953	1585001
Zásoby	2252326	2399874	3010116	2593262	3117965	2304409
KZPK	**0,8833**	**0,6730**	**0,4682**	**0,8307**	**0,6138**	**0,6878**
zisk po zdanění	49175	126907	13933	143991	275304	403433
Odpisy	24528	26776	31957	39064	41443	44172
cizí kapitál	2370533	2631783	3321818	5114169	4025267	2961884
KDPT	**0,0311**	**0,0584**	**0,0138**	**0,0358**	**0,0787**	**0,1511**
EBIT	67977	170737	24211	186097	351193	500851
placené úroky	100	356	1290	1101	234	100
ÚK	**679,77**	**479,5983**	**18,76822**	**169,0254**	**1500,8248**	**5008,51**
Doplňující údaje						
průměrná úroková míra	3,85%	5,1%	4,8%	3,72%	3,47%	2,86%
sazba DPPO	24%	24%	21%	20“	19%	19%
Konečný výpočet Grünwaldova indexu bonity						
GIB	45,8482	32,6558	1,4788	12,2687	101,6222	336,3731

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Tento model je v podmínkách České republiky rozšířený. Používá se pro zjištění toho, jak si stojí společnost z hlediska bonity, zaměřuje se tedy hlavně na její platební schopnosti, nikoli na to, zda je společnost blízka bankrotnímu stavu. Na hodnotách vypočítaných pro tento model je patrné, že společnost nemá s bonitou problém. Referenční hodnoty pro tento model jsou v jednotkách, ale ve většině let model pro společnost ŠKODA JS vychází v desítkách, a dokonce i stovkách. Model výrazně spoléhá na úrokové krytí, jež má pak výrazný vliv na konečný výsledek. Společnost tak není z hlediska zadluženosti příliš problematická.

Vzhledem k těmto zjištěným skutečnostem byl stav konzultován i se zástupci společnosti ŠKODA JS. Ti uvedli, že společnost si nebere dlouhodobé úvěry, ale většina jejich závazků plyne z obchodní činnosti. Souvisí to tedy s tím, že se společnost snaží co nejméně zadlužovat, což může vést k problémům s likviditou. Aby společnost měla likviditu dostatečnou, využívá kontokorent, tedy specifickou formu úvěru, kdy má u banky zajištěno, že může jít na svém účtu do mínusu. Využívá tak v podstatě finanční prostředky, které jsou úvěrem, ovšem obvykle s výhodnějším čerpáním, protože je poskytován především zavedeným a prověřeným klientům.

V případě tohoto modelu je třeba si uvědomit, že je nutné splnit více podmínek než pouze tu, aby celkový ukazatel splňoval referenční hodnoty. Aby byl podnik ve stavu „pevného zdraví“, musí se všechny ukazatele dostat na hodnotu 2 a více, a to ve všech sledovaných letech. Na tabulce č. 16 je vidět, že v takové stavu společnost jednoznačně není. Její úrokové krytí je jediným ukazatelem, který to splňuje. V tomto směru je tak Grünwaldův model nutné analyzovat hlouběji a zaměřit se i na jednotlivé ukazatele zvlášť. Ukazatel úrokového krytí je tedy v pořádku, ale co ty ostatní? Aby se ŠKODA JS dala na základě tohoto modelu považovat za podnik s pevným zdravím, úrokové krytí a provozní pohotová likvidita by musely vykazovat vyšší hodnotu než 1. To platí pouze v případě úrokového krytí. Hodnota provozní pohotové likvidity je nízká, osciluje okolo hodnoty 0,6. To by znamenalo, že se podnik nenachází ani ve fázi dobrého zdraví.

Dalším stupněm je slabší zdraví, kde je druhou podmínkou provozní pohotová likvidita vyšší než 1, ale, jak bylo řečeno výše, ani to ŠKODA JS nesplňuje. Znamenalo by to, že se nachází ve fázi churavění. Avšak vzhledem k tomu, že společnost nemá větší množství úvěrů, alespoň podle informací ze společnosti – a platí to i na základě ekonomické analýzy, kdy dlouhodobé závazky jsou na nižších hodnotách než závazky krátkodobé – nelze předpokládat, že její zdraví bude skutečně na nejnižší možné úrovni. Z toho vyplývá, že

použití Grünwaldova modelu je v tomto případě omezené a že není možné pouze za jeho použití rozhodnout, jak si společnost stojí a jaké jsou její problémy, respektive jaké jsou její silné stránky. Přesto je ovšem možné nadále vycházet z toho, že společnost ŠKODA JS má vedle svých silných stránek i stránky slabé a že se objevují nedostatky, na něž by se měla zaměřit a jichž by se měla v následujících letech vyvarovat.

5.4 Indexy IN

Nejpoužívanějším českým modelem pro zjištění finančního zdraví jsou indexy IN. V následujících oddílech jsou vypočítány hodnoty pro všechny čtyři indexy, které byly Neumaierovými vytvořeny.

5.4.1 Index IN95

Prvním indexem, který byl Neumaierovými vytvořen, je index IN95. Hodnoty tohoto indexu pro společnost ŠKODA JS jsou dále prezentovány v tabulce č. 17. Podobně jako v případě přechozího modelu (Grünwaldův model) i tento index využívá úrokové krytí. Úrokové krytí však v konečném důsledku výrazně zkresluje výsledky. Jelikož jsou nákladové úroky ve společnosti ŠKODA JS nízké, je na základě tohoto ukazatele společnost zvýhodněna. To se opět projevuje na hodnotách indexu IN95, které jsou výrazně pozitivní. Kdyby se tedy mělo hodnotit pouze na základě výsledků tohoto modelu, kde je horní referenční hodnota 2 a spodní 1, dalo by se říct, že je na tom společnost ŠKODA JS ve všech sledovaných letech velmi dobře, dokonce by bylo možné tvrdit, že se jedná o podnik s velmi silným finančním zdravím. Kromě roku 2008, kdy index klesá na hodnotu 3,31, je ve všech letech hodnota velmi vysoká, což by svědčilo o pevném zdraví. Z tohoto důvodu je vhodné se podívat i na další indexy.

V případě Grünwaldova modelu a indexu IN95 je vidět, že velmi záleží nejen na tom, jaké jsou hodnoty společnosti, jak se jí skutečně daří, ale také na tom, jak je zvolena metodika pro jednotlivé bonitní a bankrotní modely. Neumaierovi si uvědomili skutečnost, že jejich index má určité nedostatky, a tak došlo k jeho obměnám, celkem třem, které byly výraznější i méně výrazné. Na základě tohoto zjištění je ale možné podnikům doporučit, aby nikdy nehodnotily svou bonitu a své riziko bankrotu pouze na základě jednoho modelu, protože jeho metodika může vést k tomu, že výsledek bude výrazně zkreslený a že neřekne o skutečné situaci společnosti to podstatné. Není možné přesně říct, jaké modely volit, ale vždy je lepší vycházet z vícera možností a pak vytvořit jeden závěr na základě různých výsledků. Až ve

chvíli, kdy všechny použité modely ukáží, že je na tom podnik z hlediska finančního zdraví dobře/špatně, je možné skutečně vyvodit závěr, že tomu tak je, a je možné hledat příčiny.

Tabulka 17: Výpočtová tabulka pro IN95

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiva	3567822	3809429	4328880	6150908	5189929	4411530
cizí zdroje	2370533	2631783	3321818	5114169	4025267	2961884
x1	**1,5051**	**1,4475**	**1,3032**	**1,2027**	**1,2893**	**1,4894**
EBIT	67977	170737	24211	186097	351193	500851
nákladové úroky	100	356	1290	1101	234	100
x2	**679,7700**	**479,5983**	**18,7682**	**169,0254**	**1500,825**	**5008,510**
EBIT	67977	170737	24211	186097	351193	500851
Aktiva	3567822	3809429	4328880	6150908	5189929	4411530
x3	**0,0191**	**0,0448**	**0,0056**	**0,0303**	**0,0677**	**0,1135**
Výnosy	2079083	2766300	2994620	3963326	4694820	5359848
Aktiva	3567822	3809429	4328880	6150908	5189929	4411530
x4	**0,5827**	**0,7262**	**0,6918**	**0,6443**	**0,9046**	**1,2150**
oběžná aktiva	3425461	3638387	4078056	5837943	4836544	4017666
kr. závazky	1435976	2023280	2668685	3604374	2922591	2432665
kr. bank. úvěry	0	0	0	79255	0	0
x5	**2,3855**	**1,7983**	**1,5281**	**1,5848**	**1,6549**	**1,6515**
závazky po lhůtě splatnosti	11463	33961	57041	50962	25408	
Tržby	1357405	2413295	2395539	3958719	4187050	5912022
x6	**0,0084**	**0,0141**	**0,0238**	**0,0129**	**0,0061**	**0**
Konečný výpočet IN95						
IN95	75,9480	54,2415	3,3104	19,8192	166,6759	553,0064

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Výsledky tohoto modelu je tedy možné zhodnotit jako neprůkazné a nedostatečně postihující skutečný stav společnosti ŠKODA JS. Následující model (index IN99) prošel

úpravou a zbavil se ukazatele úrokového krytí, v jehož případě docházelo k výrazným nepřesnostem a náročné interpretaci.

5.4.2 Index IN99

Na základě nového, upraveného indexu IN byly pro společnost ŠKODA JS vypočteny výsledky, které prezentuje tabulka č. 18. Na první pohled je patrné, že se výsledky liší a je možné mnohem konkrétněji zhodnotit, jak si společnost vede a kde by podle výsledků modelu mohly být nedostatky.

Tabulka 18: Výpočtová tabulka pro IN99

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiva	3567822	3809429	4328880	6150908	5189929	4411530
cizí zdroje	2370533	2631783	3321818	5114169	4025267	2961884
x1	**1,505072**	**1,447471**	**1,303166**	**1,202719**	**1,289338**	**1,489434**
EBIT	67977	170737	24211	186097	351193	500851
Aktiva	3567822	3809429	4328880	6150908	5189929	4411530
x2	**0,019053**	**0,04482**	**0,005593**	**0,030255**	**0,067668**	**0,113532**
Výnosy	2079083	2766300	2994620	3963326	4694820	5359848
Aktiva	3567822	3809429	4328880	6150908	5189929	4411530
x3	**0,582732**	**0,726172**	**0,691777**	**0,644348**	**0,904602**	**1,214964**
oběžná aktiva	3425461	3638387	4078056	5837943	4836544	4017666
kr. závazky	1435976	2023280	2668685	3604374	2922591	2432665
kr. bank. úvěry	0	0	0	79255	0	0
x4	**2,385458**	**1,798262**	**1,528114**	**1,584835**	**1,654882**	**1,651549**
Konečný výpočet IN99						
IN99	0,616164	0,736442	0,5119	0,610098	0,912953	1,268188

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

V letech 2006, 2008 a 2009 je možné určit, že podnik ničí svou hodnotu. Jedná se o hodnoty pod nejnižší mezní hodnotou tohoto upraveného indexu IN. V ostatních letech (2007, 2010 a 2011) však společnost vykazuje zlepšení. S ohledem k letům 2007 a 2010 je možné podnik hodnotit jako takový, když netvoří ekonomický zisk, a o posledním

sledovaném roce 2011 je pak na základě indexu možné říct, že společnost ŠKODA JS je v situaci, kdy má přednosti a problémy. Na základě této analýzy se zdá, že je podnik v určitých problémech, ale s tím, že vývoj je pozitivní, což však není možné prokázat, pokud nebudou přidány informace pro následující roky. I index IN99 potvrzuje významné problémy, které by neměly být podceňovány. Díky jednotlivým ukazatelům je možné vidět, kde se tyto problémy nacházejí.

Ukazatel x1 sleduje aktiva k cizím zdrojům a v tomto směru si společnost vede dobře. Nejedná se o ukazatel, který má na celkovou analýzu příliš velký vliv, především pak v tuto chvíli, kdy je nízký. Společnost ŠKODA JS má vysoké cizí zdroje, což obecně vliv tohoto ukazatele snižuje. Mnohem problémovější je pak ukazatel x2, tedy ukazatel rentability aktiv. Tento ukazatel je nízký a především pak díky němu je i konečná hodnota indexu IN99 taková, jaká je. Je to dáno částečně tím, že nároky na výrobu jsou velmi vysoké a společnost ŠKODA JS nemůže vykazovat tak velký zisk, aby její rentabilita výrazně rostla. Rentabilita aktiv je tak ukazatelem, který bude v těchto modelech působit vždy negativně, ale zároveň je vždy nutné mít na paměti, že to je do jisté míry dáno tím, v jakém oboru společnost ŠKODA JS podniká. Vzhledem k tomu, že všechny modely jsou stavěny obecně pro všechny podniky bez rozdílu, je nutné tuto skutečnost zahrnout do finálního zhodnocení.

Dalším ukazatelem je x3, tedy výnosy ku aktivům. Tento ukazatel je sice rostoucí, ale přesto nízký. Opět je to dáno náročností výroby. Společnost ŠKODA JS provozuje technologicky velmi náročnou výrobní činnost. Nákladné jsou přitom nejen technologie, ale navíc i materiál, z něhož se finální produkty vyrábějí. Některé společnosti svými výnosy snadno předčí aktiva, v případě společnosti ŠKODA JS to ovšem neplatí. Přesto je vývoj tohoto ukazatele pozitivní, což potvrzuje i jeho vliv na konečnou hodnotu indexu IN99 v roce 2011. Celková likvidita je v případě společnosti ŠKODA JS na úrovni, kdy ji není možné považovat za dobrou, ale ani za úplně špatnou. Vykazovány jsou dostatečné prostředky k tomu, aby společnost z oběžného majetku pokryla své krátkodobé závazky, ale vždy je třeba mít na paměti, že i u likvidního oběžného majetku je likvidita pojem různorodý. Peníze jsou okamžitě likvidní, ale zásoby, jichž má společnost velké množství, jsou likvidní výrazně méně. Společnost ŠKODA JS tedy vykazuje hodnoty, u nichž lze předpokládat, že ani na základě dalších modelů a dalších metodik nebude možné konstatovat, že finanční zdraví podniku je v naprostém pořádku. Lze očekávat, že i následující modely ukážou nejistou situaci podniku.

5.4.3 Index IN01

Další úpravou indexu Neumaierových byl index IN01. Index opět změnil počet ukazatelů na pět, což je počet platný i pro index následující, poslední index IN05. Novým ukazatelem je úrokové krytí, které bylo do indexu pouze znovu zahrnuto. Přítomnost úrokového krytí jednoznačně znamená další zkreslení v případě společnosti ŠKODA JS.

Tabulka 19: Výpočtová tabulka pro IN01

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiva	3567822	3809429	4328880	6150908	5189929	4411530
cizí zdroje	2370533	2631783	3321818	5114169	4025267	2961884
x1	**1,5051**	**1,4475**	**1,3032**	**1,2027**	**1,2893**	**1,4894**
EBIT	67977	170737	24211	186097	351193	500851
nákladové úroky	100	356	1290	1101	234	100
x2	**679,7700**	**479,5983**	**18,7682**	**169,0254**	**1500,825**	**5008,510**
EBIT	67977	170737	24211	186097	351193	500851
Aktiva	3567822	3809429	4328880	6150908	5189929	4411530
x3	**0,0191**	**0,0448**	**0,0056**	**0,0303**	**0,0677**	**0,1135**
Výnosy	2079083	2766300	2994620	3963326	4694820	5359848
Aktiva	3567822	3809429	4328880	6150908	5189929	4411530
x4	**0,5827**	**0,7262**	**0,6918**	**0,6443**	**0,9046**	**1,2150**
oběžná aktiva	3425461	3638387	4078056	5837943	4836544	4017666
kr. závazky	1435976	2023280	2668685	3604374	2922591	2432665
kr. bank. úvěry	0	0	0	79255	0	0
x5	**2,3855**	**1,7983**	**1,5281**	**1,5848**	**1,6549**	**1,6515**
Konečný výpočet IN01						
IN01	27,7982	19,8621	1,2249	7,3139	60,8048	201,3829

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Vzhledem k tomu, že pro indexy IN01 a IN05 jsou výpočty velmi obdobné, což znamená, že i finální hodnoty jsou velmi podobné, dojde ke zhodnocení těchto dvou indexů až společně v následujícím oddílu. I když jsou intervalové hodnoty pro IN01 a IN05 odlišné,

nejedná se v případě společnosti ŠKODA JS o tak zásadní prvek, protože hodnoty jsou právě díky úrokovému krytí velmi vysoké.

5.4.4 Index IN05

Index IN05 je posledním indexem doposud vytvořeným Neumaierovými, a jak bylo již uvedeno v teoretickém vymezení modelu, změny oproti IN01 nejsou tak výrazné. Došlo ke změně koeficientů ve vzorci, ale nejedná se o změny tak zásadní, i když došlo také k vytvoření nových intervalových hodnot. Při pohledu na tabulku č. 20 je zřejmé, že indexy IN01 a IN05 jsou si skutečně podobné, protože i hodnoty společnosti ŠKODA JS pro tyto dva indexy jsou si velmi podobné.

Tabulka 20: Výpočtová tabulka pro IN05

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiva	3567822	3809429	4328880	6150908	5189929	4411530
cizí zdroje	2370533	2631783	3321818	5114169	4025267	2961884
x1	**1,5051**	**1,4475**	**1,3032**	**1,2027**	**1,2893**	**1,4894**
EBIT	67977	170737	24211	186097	351193	500851
nákladové úroky	100	356	1290	1101	234	100
x2	**679,7700**	**479,5983**	**18,7682**	**169,0254**	**1500,825**	**5008,510**
EBIT	67977	170737	24211	186097	351193	500851
Aktiva	3567822	3809429	4328880	6150908	5189929	4411530
x3	**0,0191**	**0,0448**	**0,0056**	**0,0303**	**0,0677**	**0,1135**
Výnosy	2079083	2766300	2994620	3963326	4694820	5359848
Aktiva	3567822	3809429	4328880	6150908	5189929	4411530
x4	**0,5827**	**0,7262**	**0,6918**	**0,6443**	**0,9046**	**1,2150**
oběžná aktiva	3425461	3638387	4078056	5837943	4836544	4017666
kr. závazky	1435976	2023280	2668685	3604374	2922591	2432665
kr. bank. úvěry	0	0	0	79255	0	0
x5	**2,3855**	**1,7983**	**1,5281**	**1,5848**	**1,6549**	**1,6515**
Konečný výpočet IN05						
IN01	27,7992	19,8644	1,2251	7,3154	60,8082	201,3885

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Vzhledem k tomu, že indexy IN01 a IN05 znovu obsahují ukazatel úrokového krytí, dostávají se hodnoty indexů pro společnost ŠKODA JS na takové úrovně, kdy se opět zdá, že její finanční zdraví je naprosto bezproblémové a že se nemusí ničeho obávat. Nicméně

skutečnost, že jsou tyto vysoké hodnoty dány skutečně jen úrokovým krytím, dokazuje rok 2008, kdy došlo k výraznému poklesu úrokového krytí a to vedlo i k poklesu celkového indexu IN01, respektive indexu IN05. V případě obou indexů se hodnota dostala do kategorie, kdy je možné finanční zdraví společnosti ŠKODA JS definovat jako nejisté, podnik se nachází v šedé zóně, což představuje takový stav, kdy vývoj může být v podstatě jakýkoli. Ovšem vzhledem k tomu, že dochází ke zlepšování dalších ukazatelů v posledních dvou letech, je možné předpokládat, že hodnota v roce 2008 byla takovou hodnotou, která spíše směřovala k pozitivnějšímu stavu finančního zdraví podniku.

Podnik byl na základě indexů Neumaierových analyzován celkem čtyřikrát. S ohledem k této analýze je vhodné prezentovat dílčí výsledky související i s tím, jak jsou modely postaveny. Dílčí zhodnocení je následující:

- Velmi záleží na metodice modelu. Model může vykázat takovou hodnotu, jež sama o sobě nepodává dostatečnou zprávu o tom, jak si analyzovaný podnik ve skutečnosti vede.
- Společnost ŠKODA JS má ve většině sledovaných let velmi dobré úrokové krytí, což zkresluje finální hodnoty indexů.
- Je třeba se dívat na jednotlivé dílčí ukazatele, aby bylo možné vhodně interpretovat konečné indexy, které jsou pro analyzovanou společnost vypočítány.
- Společnost ŠKODA JS není možné zhodnotit jako společnost, jejíž finanční zdraví by bylo naprosto bezproblémové, objevují se problémy, jež si společnost ŠKODA JS musí uvědomit. Tyto problémy, spojené i s náročným odvětvím, se promítají především do likvidity a rentability.

Následující modely se zaměřují hlavně na určení toho, zda jsou výsledky předchozích modelů skutečně směrodatné, anebo je nutné zhodnotit situaci podniku jinak. Vzhledem k předchozím výsledkům je ale možné předpokládat, že i hodnoty dalších modelů budou obdobné. Jejich výstupy budou znamenat, že společnost je v nejisté finanční situaci, ale jedná se o stav, v němž může podnik fungovat, a to i dlouhodobě. Podnik si však musí být svých nedostatků vědom a přikládat jim potřebnou váhu. Rentabilita nemusí být problémem, pokud se jedná o hodnoty stagnující, což v případě společnost ŠKODA JS tak úplně neplatí. Je to jeden z faktů, nad nimiž by se měla společnost zamyslet.

5.5 Altmanův model

Tabulka č. 21 prezentuje hodnoty Altmanova modelu vypočtené pro společnost ŠKODA JS.

Tabulka 21: Výpočtová tabulka pro Altmanův model

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ČPK	1989485	1615107	1409371	2154314	1913953	1585001
Aktiva	3567822	3809429	4328880	6150908	5189929	4411530
x1	**0,5576**	**0,4240**	**0,3256**	**0,3502**	**0,3688**	**0,3593**
zisk po zdanění	49175	126907	13933	143991	275304	403433
Aktiva	3567822	3809429	4328880	6150908	5189929	4411530
x2	**0,0138**	**0,0333**	**0,0032**	**0,0234**	**0,0530**	**0,0914**
EBIT	67977	170737	24211	186097	351193	500851
Aktiva	3567822	3809429	4328880	6150908	5189929	4411530
x3	**0,0191**	**0,0448**	**0,0056**	**0,0303**	**0,0677**	**0,1135**
tržní hodnota VK	1190611	1160017	1000807	985641	1101439	1296852
účetní hodnota dluhu	2157984	2519699	3253549	4946277	3778541	2726516
x4	**0,5517**	**0,4604**	**0,3076**	**0,1993**	**0,2915**	**0,4756**
Tržby	1357405	2413295	2395539	3958719	4187050	5912022
Aktiva	3567822	3809429	4328880	6150908	5189929	4411530
x5	**0,3805**	**0,6335**	**0,5534**	**0,6436**	**0,8068**	**1,3401**
Konečný výpočet Z-skóre						
Z	1,4624	1,6124	1,1510	1,3154	1,7210	2,5580
Z upravené	1,0821	1,2971	0,9350	1,0910	1,4472	2,2251

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Altmanův model neboli Z-skóre je také modelem v minulosti upravovaným. V tabulce č. 21 jsou uvedeny hodnoty jak pro klasické Z-skóre, tak i pro upravené, které se skládá z celkem pěti ukazatelů. Stejně tak je tomu v případě původního Z-skóre. Neměnily se totiž ukazatele, ty zůstávají stejné, ale měnily se hodnoty indexů, jimiž jsou ve funkci jednotlivé

ukazatele násobené. V obou případech jsou stanoveny dvě referenční hodnoty, a to 2,99 a 1,81. Pokud je podnik nad hodnotou 2,99, jedná se o podnik finančně zdravý, pokud vykazuje hodnoty pod 1,81, jedná se o podnik, u něhož hrozí riziko bankrotu.

Při pohledu na hodnoty společnosti ŠKODA JS musíme konstatovat, že pouze v roce 2011 se výsledné Z-skóre dostává nad hodnotu nižší. To znamená, že v roce 2011 je společnost v situaci, u které není možné jednoznačně rozhodnout, zda bude pro podnik výhledově pozitivní, či nikoli. V předchozích letech se ale společnost ŠKODA JS nacházela v hodnotách nevhodných, naznačujících, že společnosti může hrozit riziko bankrotu. Opět se projevuje špatný vliv rentability a likvidity, jež nemá společnost v dobrých hodnotách. Tyto ukazatele však patří obecně k nejsledovanějším a nejvýznamnějším. Pokud nebude mít společnost dostatečnou likviditu, hrozí, že by se mohla stát nesolventní. Jestliže podnik nebude mít dostatečnou rentabilitu, mohou být nespokojeni akcionáři. Problém v tomto případě – z hlediska metodiky – vzniká díky tomu, že rentabilita je pro Z-skóre skutečně významná. Z toho logicky vyplývá, že hodnoty pro společnost ŠKODA JS budou horší.

Vyvstává otázka, zda je možné opakující se negativní výsledky považovat za nedostatky v metodice, anebo se jedná o výstup poukazující na to, že společnost ŠKODA JS na tom se svým finančním zdravím skutečně není nejlépe. V takovém případě bude nutné, aby změnila svůj přístup v některých oblastech. Je to ale komplikované, protože její výroba vyžaduje, aby existovaly nelikvidní prostředky – zásoby –, což povede vždy k tomu, že likvidita bude nižší. Je však také otázkou, zda společnost dostatečně dobře řídí zásoby. S ohledem k tomu je vhodné doplnit ukazatel doby obratu zásob. Doba obratu zásob a její vývoj jsou prezentovány v tabulce č. 22.

Tabulka 22: Doba obratu zásob společnosti ŠKODA JS

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Doba obratu zásob	605,6402	362,9701	458,641	242,8479	272,577	142,4115

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Tabulka č. 22 ukazuje, že doba obratu zásob je dlouhá, v prvním sledovaném roce jsou to téměř dva roky. Společnost ŠKODA JS by se tedy měla zaměřit na další snižování doby obratu, čehož by především mohla dosahovat tím, že bude mít na skladě jen takové množství, které je skutečně optimální. To znamená, že by zásoby, pokud to není skutečně nezbytně

nutné, neměly stát tak dlouhou dobu. Rychlejší obrat by měl společnosti zajistit likvidnější prostředky a také lepší cash flow. Volné prostředky by případně bylo možné investovat.

5.6 Tafflerův model

Odlišné výsledky než model předchozí přináší Tafflerův model, jehož propočty jsou uvedeny v tabulce č. 23.

Tabulka 23: Výpočtová tabulka pro Tafflerův model

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
EBIT	67977	170381	22921	184996	350959	500851
kr. závazky	1435976	2023280	2668685	3604374	2922591	2432665
x1	**0,0473**	**0,0842**	**0,0086**	**0,0513**	**0,1201**	**0,2059**
oběžná aktiva	3425461	3638387	4078056	5837943	4836544	4017666
závazky	2157984	2519699	3253549	4946277	3778541	2726516
x2	**1,5873**	**1,4440**	**1,2534**	**1,1803**	**1,2800**	**1,4736**
kr. závazky	1435976	2023280	2668685	3604374	2922591	2432665
Aktiva	3567822	3809429	4328880	6150908	5189929	4411530
x3	**0,4025**	**0,5311**	**0,6165**	**0,5860**	**0,5631**	**0,5514**
finanční majetek	357300	265364	436103	322484	600187	795326
kr. závazky	1435976	2023280	2668685	3604374	2922591	2432665
provozní náklady	1896786	2479214	2839537	3615102	4139375	4640414
Odpisy	24528	26776	31957	39064	41443	44172
x4	**-0,5761**	**-0,7168**	**-0,7952**	**-0,9177**	**-0,5667**	**-0,3562**
Konečný výpočet Tafflerova indexu						
Z_t	0,2117	0,2133	0,1512	0,1393	0,2407	0,3429

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Hodnoty v této tabulce jen dokazují, jak je komplikované skutečně komplexně a jednotně zhodnotit bonitní/bankrotní situaci analyzovaného podniku. Altmanův model prezentoval, že společnost ŠKODA JS je na tom špatně, pouze v roce 2011 se dostala do

hodnot, které bylo možné nazvat šedou zónou. Naproti tomu Tafflerův model odhaluje, že společnost nehospodaří špatně. Podle Tafflerova modelu by bylo možné zhodnotit, že společnost ŠKODA JS má silné finanční zdraví. I když nejsou hodnoty indexu závratně vysoké, jedná se o hodnoty kladné, což je při hodnocení výsledků rozhodující. Navíc v posledních letech dochází k jejich růstu, což je další pozitivní faktor. Výsledné hodnoty jsou dílem několika skutečností.

Společnost ŠKODA JS je dlouhodobě zisková a to se projevuje na tom, že jedinou zápornou hodnotou, která by znamenala, že bude záporný i celkový výsledek Tafflerova modelu, je ukazatel poslední, x4. Tento ukazatel skutečně záporný je, ale jeho dopad není tak významný jako síla předešlých tří indexů. I když má tedy společnost určité problémy v oblasti likvidity a i když se jedná o podnik, jehož rentabilita není příliš vysoká, dlouhodobě je ŠKODA JS podnikem ziskovým, jelikož metodika Tafflerova modelu hodnotí ziskovost jako pozitivní. Negativní hodnota u ukazatele x4 je dána tím, že společnost má vysoké krátkodobé závazky v porovnání s finančním majetkem a vedle toho vysoké provozní náklady v porovnání s odpisy. To vede k tomu, že hodnota ukazatele je sice záporná, ale díky vysokým nákladům je také nízká.

Je vhodné si povšimnout, že Tafflerův model v sobě nezahrnuje ani rentabilitu ani přímou likviditu. Na základě ukazatelů zvolených Tafflerem se tak zdá, že společnost je na tom finančně relativně dobře, negativní hodnoty u ní pak mohou být způsobeny skutečně tím, že odvětví společnosti ŠKODA JS je náročné na technologie a na výrobu, což se promítá jak do rentability, tak i do likvidity. Ostatní ukazatele společnosti nejsou však tak problematické, ovlivněné odvětvím, aby bylo možné ŠKODA JS považovat za vyloženě finančně nestabilní podnik, jemuž v blízké době hrozí riziko bankrotu.

5.7 Beermanova diskriminační funkce

Beermanova diskriminační funkce je výpočtově nejkomplexnější, protože v sobě zahrnuje nejvíce ukazatelů, a to v podstatě znamená i nejvíce vlivů. Na první pohled by se tak mělo jednat o metodu nejpřesnější, ale i v tomto případě je nutné zvážit, jaké ukazatele jsou použity a jaké důsledky to má pro zhodnocení společnosti. Hodnoty, které byly pro společnost ŠKODA JS vypočteny, jsou zobrazeny v tabulce č. 24.

Tabulka 24: Výpočtová tabulka pro Beermanovu diskriminační funkci

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Odpisy	24528	26776	31957	39064	41443	44172
stav HIM	73067	102330	174663	235387	276062	316161
x1	**0,3357**	**0,2617**	**0,1830**	**0,1660**	**0,1501**	**0,1397**
cash flow	257271	211667	381390	267920	546089	740982
závazky	2157984	2519699	3253549	4946277	3778541	2726516
x2	**0,1192**	**0,0840**	**0,1172**	**0,0542**	**0,1445**	**0,2718**
změna HIM	13687	29263	72333	60724	40675	40099
Odpisy	24528	26776	31957	39064	41443	44172
x3	**0,5580**	**1,0929**	**2,2634**	**1,5545**	**0,9815**	**0,9078**
závazky	2157984	2519699	3253549	4946277	3778541	2726516
Aktiva	3567822	3809429	4328880	6150908	5189929	4411530
x4	**0,6048**	**0,6614**	**0,7516**	**0,8042**	**0,7281**	**0,6180**
EBIT	67977	170381	22921	184996	350959	500851
Tržby	1357405	2413295	2395539	3958719	4187050	5912022
x5	**0,0501**	**0,0706**	**0,0096**	**0,0467**	**0,0838**	**0,0847**
EBIT	67977	170381	22921	184996	350959	500851
Aktiva	3567822	3809429	4328880	6150908	5189929	4411530
x6	**0,0191**	**0,0447**	**0,0053**	**0,0301**	**0,0676**	**0,1135**
bankovní úvěry	0	0	0	79255	0	0
závazky	2157984	2519699	3253549	4946277	3778541	2726516
x7	**0**	**0**	**0**	**0,0160**	**0**	**0**
Tržby	1357405	2413295	2395539	3958719	4187050	5912022
Aktiva	3567822	3809429	4328880	6150908	5189929	4411530
x8	**0,3805**	**0,6335**	**0,5534**	**0,6436**	**0,8068**	**1,3401**
Zásoby	2252326	2399874	3010116	2593262	3117965	2304409
Tržby	1357405	2413295	2395539	3958719	4187050	5912022
x9	**1,6593**	**0,9944**	**1,2566**	**0,6551**	**0,7447**	**0,3898**
EBIT	67977	170381	22921	184996	350959	500851
závazky	2157984	2519699	3253549	4946277	3778541	2726516
x10	**0,0315**	**0,0676**	**0,0070**	**0,0374**	**0,0929**	**0,1837**
Konečný výpočet Beermanovy diskriminační funkce						
Df	0,5697	0,3853	0,4834	0,3059	0,2878	0,1795

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Funkce se skládá z celkem 10 ukazatelů, které jsou propojeny pomocí koeficientů do jediné hodnoty, podobně jako tomu je u modelů předchozích. Beermanova diskriminační funkce se od ostatních liší tím, že je v jejím případě lepší, pokud je výsledná hodnota funkce

co nejnižší, respektive by měla být pod hodnotou 0,25. Pokud se funkce nachází nad hodnotou 0,3, jedná se o společnost, které hrozí riziko bankrotu. V letech 2006 až 2009 jsou vykazovány indexy nad 0,3, což znamená, že je podle základního určení podnik a jeho finanční zdraví vychází jako problematické. Přesto je ovšem vidět postupné zlepšování a index se dostává do hodnot pozitivních. V posledním sledovaném roce je pak vykazována hodnota, která je pro společnost příznivá a může dále vést k pozitivnímu vývoji. Záleží na následujících letech a na řízení společnosti.

Na modelu je patrné, že bankovní úvěry výrazně snižují hodnotu. V jejich případě je nulová. To je pozitivní ukázka toho, že v tomto směru je politika nepůjčování si na úvěr vhodná, protože společnost se zbytečně nezadlužuje. Nízký vliv má také ukazatel x10 (EBIT / závazky), kde se ukazuje, že bankovní úvěry společnost nemá, ale závazky vykazuje. Co výrazně navyšuje hodnoty indexu, to je ukazatel x9 (zásoby/tržby), který je ukazatelem reciprokým k obratu zásob. Projevuje se zde skutečnost, že zásoby jsou ve společnosti na skutečně vysoké úrovni a nejsou dostatečně efektivně využívány. Společnost ŠKODA JS má malý podíl tržeb skutečně proměněných v zisk. Tento ukazatel například podnik jen velmi málo ovlivní, pokud se nezaměří i na jinou produkci. Stejně tak je malá i rentabilita aktiv. Pokud by se rentabilita zvýšila, došlo by ke snížení funkce a společnost by si vedla lépe. Znamená, to, že většina nedostatků vedoucích k tomu, že je společnost podle modelů hodnocena spíše negativně, vyplývá ze dvou základních faktorů:

- velké množství méně likvidních oběžných aktiv,
- nízká rentabilita vyplývající z odvětví.

Jedná se o faktory, které lze velmi těžko změnit, protože odvětví je v tomto směru neohebné. Přínosem by mohlo být získání zakázky na dostavbu Jaderné elektrárny Temelín, což bude analyzováno v páté kapitole této práce.

5.8 Springate model

Posledním modelem je Springate model. Springate model je založený na obdobných předpokladech jako předchozí modely. Využívá ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity a také aktivity, aby zhodnotil podnik. Výsledky pro společnost ŠKODA JS prezentuje tabulka č. 25.

Tabulka 25: Výpočtová tabulka pro Springate model

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
pracovní kapitál	1989485	1615107	1409371	2154314	1913953	1585001
Aktiva	3567822	3809429	4328880	6150908	5189929	4411530
x1	**0,5576**	**0,4240**	**0,3256**	**0,3502**	**0,3688**	**0,3593**
EBIT	67977	170737	24211	186097	351193	500851
Aktiva	3567822	3809429	4328880	6150908	5189929	4411530
x2	**0,0191**	**0,0448**	**0,0056**	**0,0303**	**0,0677**	**0,1135**
EBIT	67977	170381	22921	184996	350959	500851
kr. závazky	1435976	2023280	2668685	3604374	2922591	2432665
x3	**0,0473**	**0,0842**	**0,0086**	**0,0513**	**0,1201**	**0,2059**
Tržby	1357405	2413295	2395539	3958719	4187050	5912022
Aktiva	3567822	3809429	4328880	6150908	5189929	4411530
x4	**0,3805**	**0,6335**	**0,5534**	**0,6436**	**0,8068**	**1,3401**
Konečný výpočet Springate modelu						
ZS	0,8163	0,8833	0,5795	0,7449	0,9895	1,3905

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Referenční hodnotou v rámci tohoto modelu je hodnota 0,862. Společnost ŠKODA JS se v letech 2006, 2008 a 2009 nachází pod touto referenční hodnotou, což znamená, že v těchto letech existovalo u společnosti riziko bankrotu. Ve zbylých letech společnost ŠKODA JS tuto hodnotu překročila. V podstatě se tak dá říct, že hodnoty indexu v podniku oscilují okolo referenční hodnoty s tím, že vývoj je ve sledovaném časovém rámci spíše pozitivní.

Na modelech se tak obecně ukázalo, že první tři až čtyři sledované roky jsou ve společnosti problematické, situace byla nejistá. Následně se ale společnost dostává do situace, kdy lze prohlásit, že se jedná o podnik finančně zdravý. Modely neukazují, jak bude situace vypadat následující rok, jak se bude společnost vyvíjet dále, ale podle stávajícího vývoje je možné očekávat spíše vývoj pozitivní. Na základě vytvořených scénářů bude toto zhodnoceno v následující kapitole.

5.9 Shrnutí

Analýza bonity společnosti odhalila několik základních skutečností o společnosti, ale také o samotných analytických metodách. Tato podkapitola shrnuje základní zjištění, která jsou důležitá pro finální zhodnocení a navrhování variant toho, jak by měla společnost v následujících letech pokračovat. Dosavadní analýza zjistila:

- Společnost ŠKODA JS se nenachází ve stavu nejistoty, kdy může dojít k událostem, které budou znamenat pro společnost určité problémy. Pokud události nastanou, může mít společnost ŠKODA JS problémy se solventností.
- Nízká likvidita je dána hlavně velkým množstvím méně likvidních oběžných aktiv – především se jedná o zásoby. Společnost by se měla zaměřit na to, aby omezila zásoby na skladě, které zbytečně stojí a nejsou využívány. Řízení zásob by se mělo zefektivnit.
- Podnik obecně vykazuje nízkou rentabilitu, a to i přesto, že absolutní hodnota zisku není zanedbatelná. Je to dáno tím, že je společnost náročná na oběžný majetek, především na zásoby. Jedná se o faktor výrazně ovlivňující to, jak si společnost stojí, a je nutné to zahrnout do hodnocení výsledků jednotlivých bankrotních a bonitních modelů.
- Společnost ŠKODA JS se příliš nezadlužuje. Toto je jeden z velmi důležitých faktorů. Kromě toho, že může souviset se sníženou likviditou, je to zároveň faktor pozitivní. Podnik nemusí řešit problémy s vysokými úroky a nedostatečným úrokovým krytím, jeho solventnost není narušena tím, že by měl příliš vysoké zadlužení a nemohl tak získat další úvěry. Pro banky, ale i pro obchodní partnery se jedná o velmi důležitou informaci.

Společnost ŠKODA JS je tedy společností finančně zdravou do té míry, do jaké to povoluje předmět jejího podnikání, s nedostatky, které je možné odstranit, případně upravovat podle toho, jak to společnost potřebuje. Je třeba provádět komplexnější analýzy jednotlivých činností v podniku.

6 Analýza bonity podle zvolených scénářů

Poslední analytická část práce se zaměřuje na scénáře, které byly definovány ve třetí kapitole. Tyto scénáře sledují předpokládaný vývoj v následujících pěti letech, a to buď za předpokladu, že společnost ŠKODA JS získá zakázku na výstavbu Jaderné elektrárny Temelín a bude se podílet na její dostavbě (scénář A), anebo za předpokladu, že tuto zakázku nezíská (scénář B). V příloze jsou pak uvedeny zjednodušené výkazy (rozvahy a výkazy zisku a ztráty), které obsahují předpokládané údaje pro následující roky pro oba uvedené scénáře. Metody, které byly použity pro vytvoření budoucích rozvah a výkazů zisku a ztráty, jsou následující:

- **Abstrahování dat z tabulek č. 10 a 11 pro jednotlivé scénáře** – použito pro výkony, osobní náklady, dlouhodobý majetek (ročně se ještě snižuje o odpisy) a krátkodobé pohledávky.
- **Abstrahování dat z průměru let 2006-2011** – použito u dlouhodobých pohledávek, krátkodobého finančního majetku, časového rozlišení aktiv, základního kapitálu a u položek výkazů zisku a ztráty: daně a poplatky, tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu, změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti, ostatní provozní náklady a ostatní provozní výnosy.
- **Použití metody nulové varianty** – obchodní marže a mimořádný výsledek hospodaření.
- **Abstrahování dat z poměru dvou ukazatelů v letech 2006-2001** – použito u zásob (poměřují se k výkonové spotřebě), kapitálových fondů, výsledku hospodaření minulých let (poměřují se k výsledku hospodaření za běžné období), výkonové spotřeby (poměřuje se k výkonům), odpisů (poměřují se k dlouhodobému majetku), nákladových úroků (poměřují se k bankovním úvěrům a výpomocem).
- **Použití pravidelného ročního růstu** – použito v případě rezervního fondu a ostatních fondů ze zisku a rezervy (růst o 5 % ročně), dlouhodobých závazků (o 10 % ročně) a krátkodobých závazků (u scénáře A o 30 % ročně, scénář B o 10 %).
- **Dopočítání hodnot podle logiky jednotlivých výkazů** – pro výpočet daně je počítáno s daní z příjmu právnických osob 19 %. Platí u položek: oběžný majetek, celková aktiva, výsledek hospodaření běžného období, vlastní kapitál, dlouhodobé závazky (to,

co chybí do rovnosti aktiv a pasiv), cizí zdroje a pasiva celkem; ve výsledovce jsou to pak položky: přidaná hodnota, provozní výsledek hospodaření, finanční výsledek hospodaření, daň z příjmů za běžnou činnost a výsledek hospodaření před zdaněním.

Bankovní úvěry a výpomoci slouží jako základní způsob navyšování majetku – pro potřeby práce jsou důležité právě zdroje, a především pak bankovní úvěry a výpomoci. Právě ty jsou zdrojem pro investování a pro rozvoj společnosti v následujících letech. Z nich se také vypočítávají nákladové úroky.

Následující text pak využívá takto vypočtená data pro analýzu finančního zdraví společnosti ŠKODA JS výhledově pro roky 2012-2016 při dvou různých stanovených scénářích. Pro tuto analýzu byly využity následující modely, které byly využity již v předchozí kapitole, kde byla analýza prováděna na skutečných datech:

- Grünwaldův index bonity,
- Altmanův model.

První model využívá úrokové krytí jako jeden z ukazatelů, což se v předchozích analýzách ukázalo jako do jisté míry nevhodné. Další model pak tento ukazatel nezahrnul do svého výpočtu zjišťujícího, zda je finanční zdraví společnosti na dobré úrovni, či nikoli.

6.1 Zhodnocení scénáře A

Zhodnocení varianty A na základě Grünwaldova indexu bonity je prezentováno v tabulce č. 26. Variantu A je možné popsat takto: Vzhledem k tomu, že se jedná o dostavbu Jaderné elektrárny Temelín, očekává se, že většina produkce bude zaměřena právě tímto směrem. Bude pak potřeba výrazně navyšovat investice, aby bylo možné vyrábět produkty nezbytné pro dostavbu a zároveň aby bylo možné stíhat termíny. Všechny strany budou mít zájem na tom, aby došlo ke včasné dostavbě a Jaderná elektrárna Temelín mohla začít v plném provozu fungovat co nejdříve. Z tohoto důvodu se dá očekávat (predikující rozvaha v příloze to dokazuje), že bude vysoká náročnost z hlediska závazků, což by mělo být v kontrastu s tím, že společnost ŠKODA JS nemá k roku 2012 v podstatě žádné finanční výpomoci. Předpoklad je, že společnost, která hodlá v budoucnu investovat, si tyto prostředky půjčuje právě od bank, z čehož jí samozřejmě plynou úroky. Dá se tak předpokládat, že i hodnoty Grünwaldova indexu bonity již nebudou tak pozitivní, jako tomu bylo

v předchozích letech v důsledku vysokého úrokového krytí. Z tohoto pohledu je varianta A skutečně finančně velmi náročná.

Tabulka 26: Výpočtová tabulka pro Grünwaldův index bonity – scénář A

	2012	2013	2014	2015	2016
EBIT	388 220	175 078	66 677	103 803	369 399
Aktiva	6 062 882	12 797 203	14 537 298	16 957 645	21 225 718
ROA	**0,0640**	**0,0137**	**0,0046**	**0,0061**	**0,0174**
zisk po zdanění	314 458	141 813	54 008	84 081	299 213
vlastní kapitál	1 633 862	1 633 887	1 437 032	1 585 462	2 347 211
ROE	**0,1925**	**0,0868**	**0,0376**	**0,0530**	**0,1275**
krátkodobé pohledávky	919 132	983 472	1 671 902	2 340 662	3 042 861
finanční majetek	408 597	408 597	408 597	408 597	408 597
krátkodobé závazky	3 162 465	4 111 204	5 344 565	6 947 935	9 032 315
PPL	**0,4198**	**0,3386**	**0,3893**	**0,3957**	**0,3821**
pracovní kapitál	2 533 128	2 110 037	1 658 207	1 198 411	1 121 964
Zásoby	4 193 719	4 655 028	4 748 128	5 222 941	6 528 676
KZPK	**0,6040**	**0,4533**	**0,3492**	**0,2295**	**0,1719**
zisk po zdanění	314 458	141 813	54 008	84 081	299 213
Odpisy	47 569	45 888	69 564	87 378	121 108
cizí kapitál	4 443 890	11 683 756	13 678 334	16 004 417	19 630 851
KDPT	**0,0815**	**0,0161**	**0,0090**	**0,0107**	**0,0214**
EBIT	388 220	175 078	66 677	103 803	369 399
placené úroky	24 497	239 695	264 248	287 329	338 480
ÚK	**15,8478**	**0,7304**	**0,2523**	**0,3612**	**1,0913**
Doplňující údaje					
průměrná úroková míra	0,0286	0,0286	0,0286	0,0286	0,0286
sazba DPPO	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
Konečný výpočet Grünwaldova indexu bonity					
GIB	2,5855	0,7020	0,3632	0,4256	0,8818

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

V předchozí analýze bylo již rozebráno to, že v případě hodnocení Grünwaldova indexu bonity je nutné zohlednit dvě otázky. První otázkou je, jakou hodnotu má index celkový, druhou otázkou ovšem je, jak si analyzovaný podnik vede v rámci jednotlivých dílčích ukazatelů. Nejprve tedy k hodnotě celkové, v jednotlivých letech. Intervalové hodnoty jsou 2, 1 a 0,5, případně méně. Společnost ŠKODA JS je podle scénáře A nad hodnotou 2 pouze v prvním roce, v ostatních letech se dostává pod tuto hodnotu, v letech 2014 a 2015 dokonce pod hodnotu 0,5. Ukazuje se, že tento index byl skutečně velmi ovlivněn tím, že měl ukazatel úrokového krytí až příliš velký význam. Ukazatel úrokové krytí se v rámci tohoto scénáře v letech 2012 až 2016 výrazně snižuje a to nakonec vede k tomu, že se výrazně snižuje i finální index. Situaci na základě takto vypočtených indexů je možné shrnout:

- **Rok 2012** – dobrá hodnota celkového indexu, ale je to dáno úrokovým krytím, není splněna druhá podmínka (hodnota nad 2,0 u všech dílčích ukazatelů), a to ani u jednoho ze zbývajících ukazatelů.
- **Rok 2013 a 2016** – společnost ŠKODA JS se podle celkového indexu nachází v limitu 0,5 až 0,9, což je označováno jako slabší zdraví, ale pouze tehdy, pokud společnost splňuje ještě druhou podmínku – ukazatel PPL nad hodnotu 1. Tato podmínka není splněna ani v jednom z obou roků.
- **Roky 2014 a 2015** – díky nízkému celkovému indexu je patrné, že společnost se dostává do hodnot nejslabšího limitu, tedy do kategorie churavění, kam patří společnosti, které mají problémy se svým finančním zdravím.

Analýza na základě Grünwaldova indexu bonity potvrdila, že v předchozích letech bylo pro společnost důležité vysoké úrokové krytí. Tím, že neměla žádné úvěry, nedostávala se do skutečně negativních hodnot. Jakmile by ale došlo k tomu, že by si musela půjčit – a kapitál by v případě přijetí scénáře A potřebovala –, hodnoty bonity by se ještě snížily. Výhledově se předpokládá, že z těchto investic poplynou společnosti vysoké příjmy v letech následujících (zvýšení je patrné již na roce 2016), což by teoreticky mělo vést ke zlepšení situace a případně i ke zlepšení bonity podniku jako takového. Lze očekávat zlepšení rentability, ale také likvidity. Zda se zlepší aktivita, o tom není možné snadno rozhodnout, protože by stále platilo doporučení, aby se společnost zaměřila na řízení zásob a pokusila se omezit jejich setrvání na skladě po mnohdy i stovky dní.

Grünwaldův index bonity tak ukázal, že na základě stanoveného scénáře by mohlo dojít k tomu, že scénář A bude pro společnost velmi náročný a že se tedy dočasně zhorší její

finanční situace. V následujících letech by si pak společnost měla dát pozor na to, jak bude financovat, z jakých zdrojů, a hlavně v jakém množství. Zda tyto výsledky potvrdí i Altmanův model, je prezentováno v tabulce č. 27.

Tabulka 27: Výpočtová tabulka pro Altmanův model – scénář A

	2012	2013	2014	2015	2016
čistý pracovní kapitál	2 533 128	2 110 037	1 658 207	1 198 411	1 121 964
Aktiva	6 062 882	12 797 203	14 537 298	16 957 645	21 225 718
x1	0,4178	0,1649	0,1141	0,0707	0,0529
zisk po zdanění	314 458	141 813	54 008	84 081	299 213
Aktiva	6 062 882	12 797 203	14 537 298	16 957 645	21 225 718
x2	0,0519	0,0111	0,0037	0,0050	0,0141
EBIT	388 220	175 078	66 677	103 803	369 399
Aktiva	6 062 882	12 797 203	14 537 298	16 957 645	21 225 718
x3	0,0640	0,0137	0,0046	0,0061	0,0174
tržní hodnota vlastního kapitálu	1 633 862	1 633 887	1 437 032	1 585 462	2 347 211
účetní hodnota dluhu	4 196 754	11 424 263	13 405 866	15 718 326	19 330 455
x4	0,3893	0,1430	0,1072	0,1009	0,1214
Tržby	5 520 452	6 127 702	6 250 256	6 875 282	8 594 102
Aktiva	6 062 882	12 797 203	14 537 298	16 957 645	21 225 718
x5	0,9105	0,4788	0,4299	0,4054	0,4049
Konečný výpočet Z-skóre					
Z	1,9285	0,8227	0,6510	0,5775	0,6179
Z upravené	1,6147	0,7081	0,5733	0,5209	0,5590

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Pro hodnocení Altmanova modelu jsou limitní hodnoty 2,99 a 1,81. Při pohledu na hodnoty vypočítané pro scénář A je zřejmé, že se společnost ŠKODA JS podle tohoto vývoje nebude nacházet v situaci, kdy by se její finanční zdraví dalo označit za velmi příznivé. Pouze v roce 2012 u základního modelu Z-skóre byla vypočítána hodnota nad 1,81, tedy v oblasti šedé zóny. Jedná se o potvrzení skutečnosti, že tento scénář je velmi náročný a může vést

k narušení zdraví společnosti. Při zaměření se na jednotlivé ukazatele je vidět, že skutečně dojde ke zhoršení, alespoň v pěti sledovaných letech.

Čistý pracovní kapitál tvoří až příliš nízkou část aktiv, protože se společnost podle scénáře A zaměřuje hlavně na investování. Čistého pracovního kapitálu není dostatek. To se projevuje tím, že likvidita společnosti se snižuje. Podobně je na tom i rentabilita, která byla již v předchozích letech označena jako špatná, i když s poznámkou toho, že dané odvětví je nákladově velmi náročné. Rentabilita aktiv klesá v roce 2014 na svou nejnižší hodnotu. Pokles znamená, že 1 Kč aktiva společnosti vydělá pouze 0,0046 Kč. Rentabilita pak začíná růst v letech 2015 a 2016, což je hodnota, která naznačuje, že by skutečně mělo dojít k následnému zlepšení v pozdějších letech. Investice by se tak skutečně měly vyplatit.

Pozitivním faktem je skutečnost, že poměr tržeb k aktivům sice v roce 2013 oproti roku výrazně poklesne, ale následuje stagnace a nedochází k propadu. To znamená, že se očekávají vysoké tržby, a to i přesto, že se bude velmi investovat do dlouhodobého majetku. Společnost by tak měla být schopna pokrýt svou investiční potřebu – to souvisí i se skutečností, že při této kapitálové náročnosti by byla společnost ŠKODA JS ve všech sledovaných letech schopna vykazovat zisk.

Rentabilita společnosti ŠKODA JS na základě scénáře A klesá, ale projekt by se měl společnosti vyplatit v letech následujících, kdy by investice měly přinést podniku takové příjmy, které jí zajistí to, že nejistá situace let 2012 až 2016 bude překonána. Přesto se podle scénáře A jedná o náročné období, kde by každé zaváhání, každý nedostatek a špatné rozhodnutí mohly vést k tomu, že se společnost dostane do výrazných problémů, a to jak s rentabilitou, tak i s bonitou jako takovou.

6.2 Zhodnocení scénáře B

Druhý scénář je na první pohled méně investičně náročný. Společnost ŠKODA JS by pokračovala v nastaveném trendu, investovala by proto, aby se pokusila získat pozici na nových trzích. Musela by investovat do nových struktur, do nových produktů, aby si své místo udržela. Zakázka na dostavbu Jaderné Elektrárny Temelín je sice velmi investičně náročná, na druhou stranu je to investice jistá, protože ji spravuje v podstatě veřejná správa, i když přes společnost ČEZ. Tabulka č. 28 prezentuje hodnoty pro Grünwaldův index bonity v případě nutnosti realizace druhého scénáře.

Tabulka 28: Výpočtová tabulka pro Grünwaldův index bonity – scénář B

	2012	2013	2014	2015	2016
EBIT	371 118	366 008	484 196	621 994	726 707
Aktiva	6 062 882	6 575 961	7 287 024	7 828 762	8 312 971
ROA	**0,0612**	**0,0557**	**0,0664**	**0,0794**	**0,0874**
zisk po zdanění	300 606	296 467	392 199	503 816	588 633
vlastní kapitál	1 664 035	1 673 583	1 976 454	2 307 055	2 555 113
ROE	**0,1806**	**0,1771**	**0,1984**	**0,2184**	**0,2304**
krátkodobé pohledávky	919 132	983 472	1 081 819	1 060 182	1 113 191
finanční majetek	408 597	408 597	408 597	408 597	408 597
krátkodobé závazky	2 675 932	2 943 525	3 237 877	3 561 665	3 917 831
PPL	**0,4962**	**0,4729**	**0,4603**	**0,4124**	**0,3884**
pracovní kapitál	3 019 661	3 277 717	3 640 315	3 868 390	4 028 203
Zásoby	4 193 719	4 655 028	5 213 631	5 787 131	6 250 101
KZPK	**0,7200**	**0,7041**	**0,6982**	**0,6684**	**0,6445**
zisk po zdanění	300 606	296 467	392 199	503 816	588 633
Odpisy	47 569	45 888	53 125	51 771	47 522
cizí kapitál	4 456 950	4 977 792	5 391 847	5 587 889	5 807 849
KDPT	**0,0781**	**0,0688**	**0,0826**	**0,0994**	**0,1095**
EBIT	371 118	366 008	484 196	621 994	726 707
placené úroky	41 599	48 765	51 211	45 009	38 359
ÚK	**8,9214**	**7,5055**	**9,4550**	**13,8193**	**18,9448**
Doplňující údaje					
průměrná úroková míra	0,0286	0,0286	0,0286	0,0286	0,0286
sazba DPPO	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
Konečný výpočet Grünwaldova indexu bonity					
GIB	2,0879	1,9324	2,2303	2,6868	3,1281

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Na první pohled jsou vykazovány hodnoty přijatelnější než v případě scénáře A. Jak již bylo řečeno, je to dáno menší investiční náročností varianty, kdy ale stále dochází

k určitému růstu společnosti, která musí hledat nové trhy, nové produkty, musí se měnit, přizpůsobovat, aby na trhu mohla nadále fungovat. Scénář B je pro ni vlastně větší výzvou, protože nemá jisté zakázky, není evidován významný projekt, o nějž by se skutečně opřela. Společnost ŠKODA JS ve čtyřech z pěti let vykazuje hodnoty nad 2,0, což by splňovalo podmínku první. Na základě bližšího pohledu na jednotlivé roky je popsáno, jak je to s plněním druhých podmínek:

- **Rok 2012** – splněna první podmínka, ale dílčí ukazatele nejsou nad hodnotou 2, ta je v konečném důsledku stále dána pouze úrokovým krytím. Všechny dílčí ukazatele kromě úrokového krytí nižší než 1.
- **Rok 2013** – hodnota celkového indexu se dostává pod 2, ale na stále vysoké hodnotě, není však splněna druhá podmínka (PPL a ÚK zároveň nad hodnotou 1).
- **Roky 2014 až 2016** – hodnota indexu opět nad hodnotou 2, ale ani v tomto případě není splněna druhá podmínka. Zůstává u toho, že je to především úrokové krytí, které drží hodnotu tak vysoko, ale již se nejedná o hodnoty skutečně vysoké, ve stovkách. Společnost se pohybuje v hodnotách běžných.

Společnost ŠKODA JS tak nevykazuje výrazný propad v hodnotách do stavu churavění, ale přesto se nejedná o stav finančně bezproblémový. Podnik si udržuje nízkou likviditu. Pozitivním faktorem je ovšem skutečnost, že společnosti ŠKODA JS by se na základě tohoto scénáře výrazně zvýšila rentabilita. Je to dáno tím, že nebude docházet k tak rozsáhlým investicím jako v porovnání se scénářem A, ale společnost se bude snažit růst systematicky, opatrněji. To by mohlo vést k udržení dosavadní pozice a případně i k jejímu zlepšení. I když je tedy scénář A výhledově ziskovější a měl by přinést vyšší příjmy, scénář B by měl společnosti pomoct zajistit si takovou pozici, která nebude podpořena veřejným sektorem, ale skutečně snahou ovládnout část trhu.

Poslední analýza je pak provedena na scénáři B formou Altmanova modelu, jenž by měl potvrdit, že scénář B je v pětiletém sledovaném horizontu výhodnější a přijatelnější. Výsledky jsou prezentovány v tabulce č. 29, následně jsou pak porovnány v závěrečné kapitole práce.

Tabulka 29: Výpočtová tabulka pro Altmanův model – scénář B

	2012	2013	2014	2015	2016
čistý pracovní kapitál	3 019 661	3 277 717	3 640 315	3 868 390	4 028 203
Aktiva	6 062 882	6 575 961	7 287 024	7 828 762	8 312 971
x1	0,4981	0,4984	0,4996	0,4941	0,4846
zisk po zdanění	300 606	296 467	392 199	503 816	588 633
Aktiva	6 062 882	6 575 961	7 287 024	7 828 762	8 312 971
x2	0,0496	0,0451	0,0538	0,0644	0,0708
EBIT	371 118	366 008	484 196	621 994	726 707
Aktiva	6 062 882	6 575 961	7 287 024	7 828 762	8 312 971
x3	0,0612	0,0557	0,0664	0,0794	0,0874
tržní hodnota vlastního kapitálu	1 664 035	1 673 583	1 976 454	2 307 055	2 555 113
účetní hodnota dluhu	4 209 814	4 718 298	5 119 380	5 301 797	5 507 453
x4	0,3953	0,3547	0,3861	0,4351	0,4639
Tržby	5 520 452	6 127 702	6 863 026	7 617 959	8 227 396
Aktiva	6 062 882	6 575 961	7 287 024	7 828 762	8 312 971
x5	0,9105	0,9318	0,9418	0,9731	0,9897
Konečný výpočet Z-skóre					
Z	2,0159	1,9886	2,0666	2,1784	2,2362
Z upravené	1,6640	1,6475	1,7123	1,8096	1,8616

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Altmanův model potvrzuje, že by postavení společnosti ŠKODA JS na základě scénáře B nemělo být špatné, alespoň za předpokládaných hodnot jednotlivých položek výsledovky a rozvahy. Posled nich a podle toho, jak vyšly hodnoty Altmanova modelu pro roky 2012 až 2016, je možné shrnout, že by se společnost neměla dostat do finančních problémů vedoucích k bankrotu. Měla by si udržet ukazatele naznačující, že se nachází v situaci směrem k pozitivnímu vývoji. Není však vhodné to považovat za danou jistotu, protože podle Altmanova modelu se podnik nachází stále v nejnižším možném pásmu, tedy podle upraveného Z-skóre. Na základě standardního Z-skóre je společnost v šedé zóně, a není proto v přímém ohrožení bankrotem. I když jsou tedy hodnoty upraveného Z-skóre nižší, i v jejich případě dochází k růstu. Růst znamená, že vývoj společnosti je spíše pozitivní.

Hodnoty nejsou sice takové, že by podnik měl zůstávat k výsledkům analýzy nečinný a dál se nerozvíjet, ale postupně inklinují spíše k růstu a zlepšování situace.

Velmi pozitivním faktorem na základě tohoto modelu je určení rentability aktiv (x3), která se postupně dostává k téměř devíti procentům, což je obecně ve srovnání se skutečným stavem i predikovanými roky velmi vysoká hodnota. I když zůstává nízký poměr čistého kapitálu k aktivům, tento poměr je stagnující, nikoli výrazně klesající jako v případě scénáře A. I z tohoto pohledu se tak varianta jeví jako stabilnější. Samozřejmě pouze za předpokladu, že by skutečně byl dodržen scénář takový, jak je nastaven, respektive by nedošlo k výrazným odchylkám.

Velkým pozitivem je i výše tržeb, které se udržují na vysoké úrovni za předpokladu, že bude zachována taková produkce v letech 2006 až 2011 s přihlédnutím k rostoucímu trendu těchto let. Menší investice povedou k navyšování tržeb inovacemi a novou produkcí, případně zajištěním nových zakázek, jež společnost ŠKODA JS bude potřebovat v případě, že nezíská zakázku na dostavbu Jaderné elektrárny Temelín. Jak se ale ukazuje, nezískání této zakázky by nemuselo vést nutně k tomu, aby se společnost ponořila do finančních problémů, naopak, právě díky nezískání zakázky by na ni bylo tlačeno, a ona by musela zefektivnit řízení, zefektivnit nakládání s jednotlivými prvky výroby a samozřejmě s finančními prostředky. Investice by byly nezbytné, ale za každou cenu by musely být co nejkvalitnější. To znamená kvalitnější investiční rozhodování, podložené dostatečným množstvím dokumentů a analýz. Jedno pochybení u nového projektu by vedlo k tomu, že se potvrdí určitá nejistota v tom, jak se bude společnost finančně vyvíjet, a namísto pozitivního vývoje by došlo k tomu, že bude nutné řešit situaci nedostatku finančních prostředků nebo nesolventnosti.

Společnost ŠKODA JS působí na trhu náročném a do jisté míry nevyzpytatelném. Podnik se může spoléhat na to, že má dlouhodobé zakázky, ale to nesmí být důvod k tomu, aby se nezaměřoval na zakázky nové. Dlouhodobé zakázky nejsou jediným zdrojem příjmů. I když se jedná o zdroj jistý, společnost na jejich základě neporoste, pokud nebude přijímat i nové zakázky, ať už také dlouhodobé, nebo jednorázové. Analýza společnosti ŠKODA JS ukázala, že se jedná o společnost, která je schopna ročně vykazovat zisk, i když to není jediné hledisko úspěšnosti. Je nutné, aby analytici společnost analyzovali a zjišťovali, kde jsou potenciální problémy, protože společnost ŠKODA JS není v situaci, kdy by si mohla dovolit fungovat bez toho, aby každý svůj krok jasně definovala a zjistila, jaké mohou být jeho důsledky.

7 Závěrečné zhodnocení a návrhy

V práci byla provedena komplexní analýza toho, jaké je finanční zdraví společnosti ŠKODA JS. Výsledky těchto analýz v letech 2006 až 2011 je možné shrnout v následující tabulce č. 30.

Tabulka 30: Výsledky jednotlivých bankrotních a bonitních modelů – shrnutí

Model	Výsledek
Kralicekův test	Šedá zóna, spíše pozitivní predikce
Tamariho model	Šedá zóna, spíše pozitivní predikce
Grünwaldův index bonity	Nejisté – vysoký index, nízké dílčí ukazatele
Index IN95	Vysoké hodnoty – finančně zdravý podnik
Index IN99	Podnik netvoří ekonomický zisk, nebo dokonce ničí svou hodnotu
Index IN01	Vysoké hodnoty – finančně zdravý podnik
Index IN05	Vysoké hodnoty – finančně zdravý podnik
Altmanův model	Riziko bankrotu s pozitivním vývojem
Tafflerův model	Podnik finančně zdravý
Beermanova diskriminační funkce	Riziko bankrotu s pozitivním vývojem
Springate model	Riziko bankrotu s pozitivním vývojem až k finančnímu zdraví

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Jednoznačně zhodnotit situaci společnosti ŠKODA JS je komplikované, ale je vhodné se zaměřit na shrnutí především následujících bodů:

- **Nejistota** – nelze říct, že je společnost v situaci, kdy by měla finanční pozici naprosto bezrizikovou. Stejně tak není možné říct, že je společnost v bankrotním stavu. Těžko je toto možné říct o společnosti, která se i s nízkou likviditou, rentabilitou a každoročním ziskem vyvíjí rok od roku lépe a vykazuje vyšší zisky. Z důvodu nejistoty je třeba každý investiční krok promyslet a maximálním možným způsobem se ujistit, jak na společnost může dopadnout.

- **Nízká likvidita** – je dána tím, že společnost má relativně velmi nízké peněžní prostředky. Většina oběžných aktiv je ve formě zásob, což samo o sobě snižuje jejich likviditu. V případě, že by společnost měla ve větším množství v krátkém časovém období splácet své závazky, mohlo by dojít k prodlení.
- **Nízká rentabilita** – nízká rentabilita je dána zejména odvětvím, na němž společnost ŠKODA JS vystupuje. Nejedná se o faktor zásadně zvyšující riziko bankrotu. Ve sledovaných letech 2006 až 2011 navíc docházelo k postupnému nárůstu rentability – to je dáno především rostoucím ziskem.
- **Vysoké úrokové krytí** – velmi pozitivní hodnota určující, že společnost ŠKODA JS v podstatě nemá bankovní úvěry, resp. využívá této formy úvěrů pouze omezeně. Své podnikání je schopna financovat z krátkodobých závazků z obchodního styku. Pokud by si pak společnost ŠKODA JS chtěla vzít bankovní úvěr, tento ukazatel jednoznačně určuje, že by neměla problémy se splácením úroků, protože její ziskovost je dostatečně vysoká a úvěrem by se zásadně nesnížila (samozřejmě závisí na výši přijatého úvěru).
- **Nízký podíl úvěrů u bank** – vychází z předchozího. Pokud se společnost nezadlužuje, tak i když je její podíl cizích zdrojů vysoký, znamená to, že náklady na tento cizí kapitál příliš vysoké nejsou. Společnost tak využívá levnější cizí kapitál. Takové chování by jí mělo výrazně pomoct při jejím rozvoji, pokud by se rozhodla pro získání bankovního úvěru. Společnost ŠKODA JS není předlužená, což by bylo pro možnost získání úvěru pozitivním faktorem.
- **Pravidelné vykazování zisku** – i když se nejedná o rozhodující faktor, skutečnost, že společnost přes určité problémové faktory a nižší ukazatele vykazuje ročně zisk, který je rostoucího charakteru, znamená, že je schopna své finance řídit dostatečně efektivně.

ŠKODA JS je na trhu stabilní a silnou společností. Přestože to její hospodaření, respektive provedené analýzy přímo nepotvrzují, je schopna dlouhodobě zajistit svou činnost, a to s pozitivními výsledky při vykazování zisku. Rostoucí jsou i aktiva (i když v letech 2010 a 2011 došlo k poklesu), což znamená, že společnost je schopna růst, dokonce i v období, které je považováno za krizové. Pokles aktiv může být dán snahou méně riskovat v období krize a raději omezit produkci, ale tak, aby to společnost ŠKODA JS nepoškodilo trvale.

Práce se dále zaměřila i na výhled toho, jak by se společnost ŠKODA JS vyvíjela na základě dvou scénářů. Scénář A – společnost získá zakázku na dostavbu Jaderné elektrárny Temelín – byl investičně výrazně náročnější. Vedle něj pak stál scénář B – společnost ŠKODA JS nezíská zakázku na dokončení Jaderné elektrárny Temelín –, což byla varianta méně finančně náročná, ale na druhou stranu varianta, která musela hledat nové formy, jak by se společnost na trhu dále uplatnila. Vývoj indexů pro dva vybrané modely (Grünwaldův index bonity a Altmanův model – standardní i upravený) je prezentován v tabulce č. 31 v časové řadě pro snazší porovnání.

Tabulka 31: Porovnání Grünwaldova indexu bonity (GIB) a Altmanova modelu pro scénáře A a B

	GIB A	GIB B	Altman A	Altman B	Altman A (upravený)	Altman B (upravený)
2006	45,8482	45,8482	1,4624	1,4624	1,0821	1,0821
2007	32,6558	32,6558	1,6124	1,6124	1,2971	1,2971
2008	1,4788	1,4788	1,1510	1,1510	0,9350	0,9350
2009	12,2687	12,2687	1,3154	1,3154	1,0910	1,0910
2010	101,6222	101,6222	1,7210	1,7210	1,4472	1,4472
2011	336,3731	336,3731	2,5580	2,5580	2,2251	2,2251
2012	2,5855	2,0879	1,9285	2,0159	1,6147	1,6640
2013	0,7020	1,9324	0,8227	1,9886	0,7081	1,6475
2014	0,3632	2,2303	0,6510	2,0666	0,5733	1,7123
2015	0,4256	2,6868	0,5775	2,1784	0,5209	1,8096
2016	0,8818	3,1281	0,6179	2,2362	0,5590	1,8616

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Oba scénáře, A i B, vykazují v časové řadě určité zhoršení. Jako kdyby byl rok 2011 vrcholem. Výraznější zhoršení, jednorázové, je patrné u scénáře A, který se k lepšímu vyvíjí až v roce 2016 na základě uvedené predikce. Jako stabilnější, finančně přijatelnější, a tedy přínosnější se v rámci pětiletého sledovaného intervalu jeví scénář B, ale na rozdíl od něj se u varianty A očekává, že od roku 2017 budou příjmy společnosti výrazně vyšší. Navíc investice do dostavby Jaderné elektrárny Temelín je investicí jistou; společnosti ŠKODA JS

bude přinášet příjmy dlouhodobě. V případě scénáře B je nutné neustále přicházet s novými produkty, hledat nové zákazníky, aby podíl společnosti na trhu neklesal. Varianta A se tak jeví z pětiletého horizontu jako méně přijatelná, ale to by mělo být vyváženo výnosy a růstem společnosti v letech následujících.

Diplomová práce provedla komplexní analýzu bonity a rizika bankrotu společnosti ŠKODA JS, stejně tak i analýzu predikovaného budoucího vývoje. Na základě analýzy je možné vymezit následující doporučení, která by měla společnost přijmout, aby zajistila, že její nejistá situace nepovede k nežádoucímu vývoji hospodaření:

- **Zaměřit se na řízení zásob (zvýšení likvidity)** – pokusit se zajistit takové řízení zásob na skladě, kdy zásoby nebudou na skladu po dobu delší, než je skutečně nutné – pokusit se omezit zásoby s více jak roční dobou skladování, pokud to povaha daných zásob umožňuje.
- **Lepší pohledávková politika** – společnost ŠKODA JS má vysoký podíl pohledávek v oběžných aktivech. Bylo by vhodné se ujistit, zda není možné urychlit jejich splácení, aby společnost získala dodatečnou pohotovou likviditu.
- **Posilovat tržby z obchodní činnosti** – společnost ŠKODA JS se zaměřuje na výrobní činnost, ale v posledních letech se objevují i příjmy z obchodní činnosti. Pokud by tyto bylo možné zvýšit, společnost by měla tuto cestu zkusit. Mohlo by se jednat o způsob, jak zvýšit rentabilitu podniku.
- **Nezaměřovat se pouze na jednu zakázku** – i když se zakázka na dostavbu Jaderné elektrárny Temelín na první pohled jeví jako to nejlepší, co by mohla společnost získat, je nutné pamatovat i na další zakázky. Investování by se nemělo omezit pouze na tuto zakázku, ale mělo by se zaměřit i na další, které může podnik získat. Dlouhodobost a výnosnost zakázky na dostavbu Temelína není zárukou toho, že se společnost bude vyvíjet, spíše by to mohlo vést ke stagnaci, čehož se musí podnik vyvarovat.
- **Kvalitní investiční analýza** – každé investiční rozhodnutí musí být nejprve kvalitně analyzováno, než bude skutečně provedeno. Pouze kvalitní analýza zajistí, že finanční zdraví nebude výrazněji ohroženo.
- **Nepředlužovat se** – i když má společnost možnosti, jak zvýšit své cash flow na základě bankovních úvěrů, může tyto použít pro své investice; je nutné vědět, kolik a za kolik si může společnost dovolit si půjčit. To souvisí s výše uvedenou kvalitní investiční analýzou.

Závěr

Diplomová práce si stanovila tento cíl: provést analýzu společnosti ŠKODA JS z hlediska její bonity a na základě zjištěných výsledků určit, zda je společnost schopna splatit úvěry, případně jak by se situace její bonity měla vyvíjet do budoucna.

Shrnutí naplnění tohoto cíle není jednoduché a ani úplně jednoznačné. Práce se zaměřila na celou řadu modelů pro analýzu bonity a rizika bankrotu. Skrze modely nebylo možné dojít ke konkrétnímu tvrzení. Ukázalo se, že pro společnost u různých modelů vycházejí skutečně různé varianty výsledků. Od těch, kdy je společnost považována za finančně velmi zdravou, až po ty, které bylo nutné označit za výsledky společnosti vystavené riziku bankrotu. Na základě těchto skutečností ovšem bylo zjištěno několik základních údajů vztahujících se jak ke společnosti jako takové, tak i k tomu, jak jsou sestavovány bankrotní a bonitní modely.

Metodika bankrotních a bonitních modelů se mnohdy ukázala jako to, co výrazně ovlivňuje různorodost výsledků pro jednu společnost. Společnost ŠKODA JS vykazuje velmi dobré ukazatele úrokového krytí, což následně vede k tomu, že výsledky jsou velmi různorodé. Většinou to byly právě modely, jež v sobě zahrnovaly ukazatel úrokového krytí, pro něž vycházely hodnoty podniku dobré, nebo i velmi dobré. V ostatních případech, tam, kde nebylo úrokové krytí do výpočtu modelu zahrnuto, se jednalo spíše o horší výsledky analýzy, a společnost tak bylo možné označit za vystavenou riziku bankrotu. To souvisí s několika základními faktory.

Rentabilita společnosti vychází jako nízká, i když tomu tak v rámci odvětví není. Rentabilita je však ukazatel zahrnutý do téměř všech modelů, protože se jedná o ukazatel sledovaný. Přesto je jeho vypovídací schopnost omezená, především pak odvětvím, ve kterém společnost podniká. Vzhledem k tomu, že odvětví je finančně náročné a materiálové zásoby jsou vysoké, dochází i ke snižování aktivity společnosti. Tohle jsou základní skutečnosti dopadající na společnost a na to, že její výsledky bankrotní a bonitní analýzy nemohou být už z principu skutečně pozitivní. Modely jsou sestavovány obecně, a proto dochází k tomu, že specifická odvětví mohou obecně vykazovat horší výsledky. Společnost ŠKODA JS má velké zásoby materiálu. Zásoba vede k tomu, že bude nižší likvidita, a to i likvidita běžná. Náročnost je totiž dána i potřebou technologií a dalšího dlouhodobého majetku, bez něhož není možné produkci držet. Společnost tak má horší ukazatele likvidity, rentability a aktivity.

Na druhou stranu však bylo zjištěno, že ukazatele zadluženosti tak problematické nejsou. Společnost ŠKODA JS má zadlužení obecně nad hodnotou 60 %, přičemž v jednotlivých letech je spíše vyšší. Není to ale důkaz toho, že by se společnost zadlužovala nad efektivní míru. Souvisí to především s úrokovým krytím. Úrokové krytí dokazuje, že společnost ŠKODA JS nemá vysoký podíl bankovních úvěrů a výpomocí, respektive je tento podíl ve většině let nulový. To znamená, že společnost ŠKODA JS je schopna zajistit svůj chod, aniž by potřebovala bankovní úvěry, nanejvýš kontokorent. Podle tohoto zjištění je obchodní činnost společnosti natolik úspěšná, aby si zajistila zdroje zejména ze svých zakázek.

V případě, že by společnost ŠKODA JS chtěla investovat, předpokládá se, že bude muset využít i formu bankovních úvěrů a výpomocí. Možnosti jsou rozsáhlé, protože díky vysokému úrokovému krytí bude společnost schopna splácet i vyšší úvěry s vysokými úroky. Úvěr není aspekt podnikání, který by společnost ŠKODA JS neměla využívat. Má dostatečné prostředky k tomu, aby ho byla schopna zaplatit, a to i dlouhodobě s vyššími úroky. Likvidita společnosti ŠKODA JS je nižší, což se při analýze musí zohlednit. Zadluženost podniku je však spíše krátkodobá, což předpokládá zadlužení u dodavatelů, tedy z obchodního styku. Taková zadluženost byla prací potvrzena. Nákladnost výroby se tedy projevuje i v tomto směru. Společnost ŠKODA JS má rezervy v dlouhodobé zadluženosti. Takové rezervy by bylo možné využít ve chvíli, kdy by se společnosti nedostávalo likvidních prostředků. Likvidní prostředky potřebuje pro hrazení faktur nebo obecně pro zlepšení svého aktuálního cash flow.

Je tedy společnost ŠKODA JS schopna platit své úvěry? Přijaté úvěry jsou krátkodobého charakteru a ty je možné splácet. Analýza predikovaného vývoje podle dvou různých scénářů ukázala, že společnost je schopna efektivně vykazovat zisk i v případě vysokého dlouhodobého zadlužení. Společnost ŠKODA JS je na základě těchto faktů hodnocena jako bonitní a její finanční zdraví je pevné. Nejsou vykazovány zásadní problémy, jež by společnost ŠKODA JS ohrožovaly od základu. Problémy plynou především z podstaty podnikání a výroby, ale jedná se o faktory, které se do hospodaření společnosti promítají dlouhodobě a společnost je na jejich základě schopna fungovat bez toho, aby to ohrožovalo její další rozvoj.

Literatura

1. GRAHAM, Alastair. *Corporate Credit Analysis: Credit Risk Management*. Middlesex, Global Professional Publishing, 2000. ISBN 1-8889-9875-X.
2. GRÜNWALD, Rolf, HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.
3. GRÜNWALD, Rolf. *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku: uživatelská příručka*. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 80-86119-47-5.
4. HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-392-8.
5. IMANZADEH, Peyman, MARAN-JOURI, Mehdi, SEPEHRI, Petro. A Study of the Application of Springate and Zmijewski Bankruptcy Prediction Models in Firms Accepted in Tehran Stock Exchange. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, vol. 5, no. 11, pp. 1546-1550.
6. KALOUDA, František. *Základy firemních financí*. Brno: Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta, 2006. ISBN 80-210-4106-4.
7. KAŠPAROVSKÁ, Vlasta. *Řízení obchodních bank: vybrané kapitoly*. Praha: C. H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-381-7.
8. KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-740-0194-9.
9. MARINIČ, Pavel. *Plánování a tvorba hodnoty firmy.* Praha: Grada Publishing, 2008. ISBN 978-80-247-2432-4.
10. Materiály účetního a finančního charakteru poskytnuté společností ŠKODA JS.
11. MPO. *Analýzy vývoje ekonomiky ČR a odvětví v působnosti MPO* [online]. 2012 [cit. 2013-04-14]. Dostupné z WWW: http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238.
12. MRKVIČKA, Josef, KOLÁŘ, Pavel. *Finanční analýza*. Praha: ASPI, 2006. ISBN 80-7357-219-2.
13. MS ČR. *ŠKODA JS a.s.* [online] 2012. [cit. 2012-09-21]. Dostupné z WWW: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a385196&typ=full&klic=60x52z.

14. NEUMAIER, Ivan, NEUMAIEROVÁ, Inka. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada Publishing, 2002. ISBN 80-247-0125-1.
15. NEUMAIEROVÁ, Inka, NEUMAIER, Ivan. Index IN05. In *Evropské finanční systémy: Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference*. Brno: Masarykova univerzita v Brně, 2005. ISBN 80-210-3753-9.
16. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada Publishing, 2008. ISBN 978-80-247-2481-2.
17. SANDS, Earl Gordon. Business Failure Prediction and the Efficient Market Hypothesis. *Unpublished MBA Research Project*, Simon Fraser University, listopad 1980.
18. SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku.* 1. vydání. Brno: Computer Press, 2007. ISBN 978-80-251-1830-6.
19. SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008. ISBN 978-80-247-4004-1.
20. ŠKODA JS. *MIR.1200* [online] 2013. [cit. 2012-03-12]. Dostupné z WWW: http://www.skoda-js.cz/cs/mir-1200/index.shtml.
21. ŠKODA JS. *Organizace* [online] 2012c. [cit. 2012-09-21]. Dostupné z WWW: http://www.skoda-js.cz/cs/profil-spolecnosti/organizace.shtml.
22. ŠKODA JS. *Profil společnosti* [online] 2012a. [cit. 2012-09-21]. Dostupné z WWW: http://www.skoda-js.cz/cs/profil-spolecnosti/index.shtml.
23. ŠKODA JS. *Roční zpráva 2011* [online] 2012b. [cit. 2012-09-21]. Dostupné z WWW: http://www.skoda-js.cz/file/edee/cs/rocni-zpravy/rocni-zprava-2011.pdf.
24. TETŘEVOVÁ, Liběna. *Veřejný a podnikatelský sektor*. Praha: Professional Publishing, 2011. ISBN 978-80-7431-043-0.
25. VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86929-01-9.
26. VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.

Seznam tabulek

Tabulka 1: Bodové hodnoty pro Kralicekův text 28
Tabulka 2: Intervaly pro hodnocení Grünwaldova indexu bonity 32
Tabulka 3: Aktiva v letech 2006–2011 (v tis. Kč) 40
Tabulka 4: Pasiva v letech 2006–2011 (v tis. Kč) 41
Tabulka 5: Horizontální analýza aktiv 2006-2011 43
Tabulka 6: Horizontální analýza pasiv 2006–2011 44
Tabulka 7: Vertikální analýza aktiv 2006–2011 46
Tabulka 8: Vertikální analýza pasiv 2006–2011 47
Tabulka 9: Vybrané údaje z výkazů zisku a ztráty z let 2006–2011 (v tis. Kč) 49
Tabulka 10: Scénář A (ŠKODA JS získá zakázku na dostavbu JETE) 51
Tabulka 11: Scénář B (ŠKODA JS nezíská zakázku na dostavbu JETE) 52
Tabulka 12: Výpočtová tabulka pro Kralicekův test 55
Tabulka 13: Výsledky Kralicekova testu 56
Tabulka 14: Výpočtová tabulka pro Tamariho model 58
Tabulka 15: Výsledky Tamariho modelu 59
Tabulka 16: Výpočtová tabulka pro Grünwaldův index bonity 60
Tabulka 17: Výpočtová tabulka pro IN95 63
Tabulka 18: Výpočtová tabulka pro IN99 64
Tabulka 19: Výpočtová tabulka pro IN01 66
Tabulka 20: Výpočtová tabulka pro IN05 67
Tabulka 21: Výpočtová tabulka pro Altmanův model 69
Tabulka 22: Doba obratu zásob společnosti ŠKODA JS 70
Tabulka 23: Výpočtová tabulka pro Tafflerův model 71
Tabulka 24: Výpočtová tabulka pro Beermanovu diskriminační funkci 73
Tabulka 25: Výpočtová tabulka pro Springate model 75
Tabulka 26: Výpočtová tabulka pro Grünwaldův index bonity – scénář A 79
Tabulka 27: Výpočtová tabulka pro Altmanův model – scénář A 81
Tabulka 28: Výpočtová tabulka pro Grünwaldův index bonity – scénář B 83
Tabulka 29: Výpočtová tabulka pro Altmanův model – scénář B 85
Tabulka 30: Výsledky jednotlivých bankrotních a bonitních modelů – shrnutí 87
Tabulka 31: Porovnání Grünwaldova indexu bonity (GIB) a Altmanova modelu pro scénáře A a B 89

Seznam grafů

Graf 1: Porovnání zadluženosti společnosti ŠKODA JS s odvětvovým průměrem 42
Graf 2: Porovnání ROA společnosti ŠKODA JS s odvětvovým průměrem 56

Přílohy

Příloha 1 – Aktiva společnosti ŠKODA JS 2006-2011 (netto hodnoty)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
AKTIVA CELKEM	**3 567 822**	**3 809 429**	**4 328 880**	**6 150 908**	**5 189 929**	**4 411 530**
B. Dlouhodobý majetek	**132 369**	**160 792**	**241 399**	**300 614**	**339 793**	**379 858**
B. I. Dlouhodobý nehmotný majetek	**5 537**	**4 765**	**12 023**	**10 663**	**9 633**	**9 353**
B. I. 1. Software	1 766	1 722	9 748	9 193	6 813	6 457
2. Ocenitelná práva	2 115	1 901	1 685	1 470	1 255	1 040
3. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	1 403	10	497	0	0	41
4. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	253	1 132	93	0	1 565	1 815
B. II. Dlouhodobý hmotný majetek	**73 067**	**102 330**	**174 663**	**235 387**	**276 062**	**316 161**
B. II. 1. Stavby	6 016	16 052	24 768	30 391	32 174	41 387
2. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	57 522	68 274	108 247	166 952	227 996	240 253
3. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	1 137	1 072	1 007	942	877	813
4. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	3 934	4 509	14 895	8 753	11 211	22 590
5. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	3 157	11 292	24 785	27 557	3 182	10 666
6. oceňovací rozdíl k nabytému majetku	1 301	1 131	961	792	622	452
B. III. Dlouhodobý finanční majetek	**53 765**	**53 697**	54 713	54 564	54 098	54 344
B. III. 1. Podíly v ovládaných a řízených osobách	7 986	7 918	8 934	8 785	8 319	8 565
2. ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	45 779	45 779	45 779	45 779	45 779	45 779
C. Oběžná aktiva	**3 425 461**	**3 638 387**	**4 078 056**	**5 837 943**	**4 836 544**	**4 017 666**
C. I. Zásoby	**2 252 326**	**2 399 874**	**3 010 116**	**2 593 262**	**3 117 965**	**2 304 409**
C. I. 1. Materiál	96 091	240 760	345 275	344 453	284 825	288 960
2. Nedokončená výroba a polotovary	1 244 943	1 427 080	1 861 855	1 694 173	1 936 201	1 137 963
4. Zboží	0	0	0	0	3 053	0
5. Poskytnuté zálohy na zásoby	911 292	732 034	802 986	554 636	893 886	877 486
C. II. Dlouhodobé pohledávky	**355 857**	**247 672**	**146 930**	**94 191**	**90 982**	**109 240**
C. II. 1. Pohledávky z obchodních vztahů	5 060	23 496	22 321	31 669	67 246	81 293
2. Dlouhodobě poskytnuté zálohy	304 124	214 124	124 124	34 124	0	0
3. Jiné pohledávky	44 924	10 052	485	0	0	0

4. Odložená daňová pohledávka	1 749	0	0	28 368	23 736	27 947
C. III. Krátkodobé pohledávky	**513 743**	**779 174**	**539 620**	**2 882 570**	**1 081 508**	**863 035**
C. III. 1. Pohledávky z obchodních vztahů	238 806	479 205	325 631	2 519 594	958 848	797 382
2. Pohledávky – spřízněná strana	98 810	103 460	53 860	79 395	0	0
3. Stát – daňové pohledávky	33 258	49 804	58 342	40 685	76	73
4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	90 000	92 644	95 748	94 029	39 088	281
5. Dohadné účty aktivní	1 332	2 833	1 474	137 278	2 205	1 556
6. Jiné pohledávky	51 537	51 228	4 565	11 589	81 291	63 743
C. IV. Krátkodobý finanční majetek	**303 535**	**211 667**	**381 390**	**267 920**	**546 089**	**740 982**
C. IV. 1. Peníze	925	771	362	844	1 268	1 779
2. Účty v bankách	256 346	210 896	381 028	267 076	544 821	739 203
3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	46 264	0	0	0	0	0
D. I. Časové rozlišení	**9 992**	**10 250**	**9 425**	**12 351**	**13 592**	**14 006**
D. I. 1. Náklady příštích období	9 992	10 250	9 425	12 351	13 592	14 006

Zdroj: ŠKODA JS (2012b)

Příloha 2 – Pasiva společnosti ŠKODA JS 2006-2011

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
PASIVA CELKEM	**3 567 822**	**3 809 429**	**4 328 880**	**6 150 908**	**5 189 929**	**4 411 530**
A. Vlastní kapitál	**1 190 611**	**1 160 017**	**1 000 807**	**985 641**	**1 101 439**	**1 296 852**
A. I. Základní kapitál	**550 000**	**550 000**	**550 000**	**550 000**	**550 000**	**550 000**
A. I. 1. Základní kapitál	550 000	550 000	550 000	550 000	550 000	550 000
A. II. Kapitálové fondy	**183 587**	**174 111**	**147 060**	**97 224**	**145 813**	**109 801**
A. II. 1. Emisní ážio	111 696	111 696	11 696	111 696	111 696	111 696
2. Ostatní kapitálové fondy	50	50	50	50	50	50
3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	71 841	62 365	35 314	-14 224	34 067	-1 945
A. III. Rezervní fond a ostatní fondy ze zisku	**61 491**	**64 425**	**71 678**	**72 094**	**79 058**	**92 565**
A. III. 1. Zákonný rezervní fond	60 835	63 294	69 639	70 336	77 535	91 300
2. Statutární a ostatní fondy	656	1 131	2 039	1 758	1 523	1 265
A. IV. Výsledek hospodaření minulých let	**346 358**	**244 574**	**218 136**	**122 332**	**51 264**	**141 053**
A. IV. 1. Nerozdělený zisk minulých let	346 358	244 574	218 136	122 332	51 264	141 053
A. V. Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	**49 175**	**126 907**	**13 933**	**143 991**	**275 304**	**403 433**
B. Cizí zdroje	**2 370 533**	**2 631 783**	**3 321 818**	**5 114 169**	**4 025 267**	**2 961 884**
B. I. Rezervy	**212 549**	**112 084**	**68 269**	**167 892**	**246 726**	**235 368**
B. I. 1. Rezervy podle zvláštních právních předpisů	101 617	58 864	19 489	12 670	6 650	0
2. Rezerva na daň z příjmů	5 169	0	0	36 069	64 412	11 423
3. Ostatní rezervy	105 763	53 220	48 780	119 153	175 664	223 945
B. II. Dlouhodobé závazky	**722 008**	**496 419**	**584 864**	**1 262 648**	**855 950**	**293 851**
B. II. 1. Závazky z obchodních vztahů	111 461	47 463	0	25 147	31 718	2 299
2. Dlouhodobé přijaté zálohy	610 547	446 153	581 801	1 237 455	823 462	291 037
3. Odložený daňový závazek	0	2 803	2 926	0	0	0
4. Jiné závazky	0	0	137	46	770	515
B. III. Krátkodobé závazky	**1 435 976**	**2 023 280**	**2 668 685**	**3 604 374**	**2 922 591**	**2 432 665**
B. III. 1. Závazky z obchodních vztahů	301 630	565 990	688 848	2 442 310	586 251	428 825
2. Závazky k zaměstnancům	15 959	33 214	46 428	74 545	72 238	69 282
3. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	9 753	23 462	19 115	21 536	27 733	27 582
4. Stát – daňové závazky a dotace	4 412	10 739	9 762	15 728	92 844	116 787
5. Krátkodobé přijaté zálohy	1 064 921	1 292 063	1 870 376	975 675	2 079 530	1 693 804
6. Dohadné účty pasivní	39 301	90 027	18 756	38 367	60 024	70 717
7. Jiné závazky	0	7 785	15 440	36 213	3 971	25 668

B. IV. Bankovní úvěry a výpomoci	**0**	**0**	**0**	**79 255**	**0**	**0**
B. IV. 1. Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	79 255	0	0
C. I. Časové rozlišení	**6 678**	**17 629**	**6 255**	**6 255**	**63 223**	**152 794**
C. I. 1. Výdaje příštích období	760	175	175	175	175	175
2. Výnosy příštích období	5 918	17 454	6 080	6 080	63 048	152 619

Zdroj: ŠKODA JS (2012b)

Příloha 3 – Výsledovky společnosti ŠKODA JS 2006-2011

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
I. Tržby za prodej zboží	**0**	**0**	**0**	61 050	11 873	5 831
A. Náklady vynaložené na prodej zboží	**0**	**0**	**0**	61 050	6 731	3 907
+ Obchodní marže	0	0	0	0	5 142	1 924
II. Výkony	1 932 415	2 596 012	2 839 647	3 731 686	4 426 572	5 111 530
1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 357 405	2 413 295	2 395 539	3 897 669	4 175 177	5 906 191
2. Změna stavu zásob vlastní činnosti	573 339	182 137	434 775	-167 682	251 395	-795 104
3. Aktivace	1 671	580	9 333	1 881	0	443
B. Výkonová spotřeba	1 462 200	2 098 170	2 350 085	2 732 803	3 338 770	3 819 554
1. Spotřeba materiálu a energie	874 290	853 438	1 154 262	936 077	690 093	1 000 300
2. Služby	587 910	1 244 732	1 195 823	1 796 726	2 648 677	2 819 254
+ Přidaná hodnota	**470 215**	**497 842**	**489 562**	**999 065**	**1 092 944**	**1 293 900**
C. Osobní náklady	359 544	421 716	451 220	593 536	624 335	685 310
1. Mzdové náklady	261 027	309 067	340 425	452 333	458 474	501 426
2. Odměny členům orgánů společnosti	1 718	1 411	1 734	10 590	16 945	14 823
3. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	91 249	104 042	100 716	121 289	138 669	155 715
4. Sociální náklady	5 550	7 196	8 345	9 324	10 247	13 346
D. Daně a poplatky	958	2 781	537	720	1 342	1 337
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	24 528	26 776	31 957	39 064	41 443	44 172
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	687	275	1 459	2 066	380	5 209
1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	521	191	153	1 543	56	57
2. Tržby z prodeje materiálu	166	84	1 603	523	324	5 152
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	488	55	4 828	401	227	3 020
1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	7	0	0	0	0	0
2. Prodaný materiál	481	55	4 828	401	227	3 020
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	35 330	-93 349	-58 051	101 375	59 269	8 720
IV. Ostatní provozní výnosy	28 784	17 818	31 074	30 950	24 001	31 305
H. Ostatní provozní náklady	13 738	23 065	58 961	86 153	67 258	74 394
*** Provozní výsledek hospodaření**	**65 269**	**134 891**	**32 643**	**210 832**	**323 451**	**513 461**

VI. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	46 264	0	0	0	0
J. Prodané cenné papíry a podíly	0	46 264	0	0	0	0
VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	30 199
VII. 1. Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	30 199
IX. Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	24 487	19 205	33 555	24 869	17 838	26 492
L. Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	27 113	16 889	18 495	10 425	10 014	35 502
X. Výnosové úroky	14 107	8 782	7 449	3 823	2 585	2 929
N. Nákladové úroky	0	356	1 290	1 101	234	0
XI. Ostatní finanční výnosy	78 603	77 944	81 436	108 882	211 571	116 154
O. Ostatní finanční náklady	87 376	53 196	112 377	140 348	194 238	152 882
*** Finanční výsledek hospodaření**	**2 708**	**35 490**	**-9 722**	**-14 300**	**27 508**	**-12 610**
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	18 802	43 474	8 988	43 428	75 655	97 418
1. Splatná	26 024	32 613	1 164	62 502	82 530	93 124
2. Odložená	-7 222	10 681	7 824	-19 074	-6 875	4 294
**** Výsledek hospodaření za běžnou činnost**	**49 175**	**126 907**	**13 933**	**153 104**	**275 304**	**403 433**
R. Mimořádné náklady	0	0	0	11 536	0	0
S. Daň z příjmů mimořádné činnosti	0	0	0	-2 423	0	0
1. Splatná	0	0	0	-2 423	0	0
2. Odložená	0	0	0	0	0	0
***** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)**	**49 175**	**126 907**	**13 933**	**143 991**	**275 304**	**403 433**
***** Výsledek hospodaření před zdaněním**	**67 977**	**170 381**	**22 921**	**184 996**	**350 959**	**500 851**

Zdroj: ŠKODA JS (2012b)

Příloha 4 – Výkazy cash flow společnosti ŠKODA JS 2006-2011

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Peněžní toky z provozní činnosti						
Účetní zisk z běžné činnosti před zdaněním	**67 977**	**170 381**	**22 921**	**196 532**	**350 959**	**500 851**
A.1 Úpravy o nepeněžní operace	47 909	-7 590	-3 916	137 894	98 305	19 706
A.1.1 Odpisy stálých aktiv	24 359	26 776	60 276	39 064	41 443	44 172
A.1.2 Změna stavu opravných položek a rezerv	35 330	-93 349	-57 880	101 375	59 269	8 719
A.1.3 Zisk z prodeje stálých aktiv	-514	-191	-153	-1 543	-56	-57
A.1.4 Vyúčtované nákladové a výnosové úroky	-14 107	-8 426	-6 159	-2 722	-2 351	-2 929
A.1.5 Úpravy o ostatní nepeněžní operace	2 841	0	0	1 720	0	-30 199
A.* Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami oběžných prostředků a mimořádnými položkami	**115 886**	**95 191**	**19 005**	**334 426**	**449 264**	**520 557**
A.2 Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-436 705	118 549	360 327	-286 182	169 650	42 207
A.2.1 Změna stavu pohledávek a přechodných účtů aktiv	-247 674	-151 817	218 381	-2 297 734	1 797 622	344 050
A.2.2 Změna stavu krátkodobých závazků a přechodných účtů pasiv	705 564	369 863	695 425	1 633 639	-1 076 356	-1 148 874
A.2.3 Změna stavu zásob	-894 595	-145 761	-616 479	377 913	-551 616	847 031
A.2.4 Změna krátkodobého finančního majetku	0	46 246	0	0	0	0
A. Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami**	**-320 819**	**213 740**	**379 332**	**48 244**	**618 914**	**562 764**
A.3 Úroky vyplacené	0	-356	-1 290	-1 101	-234	0
A.4 Úroky přijaté	14 107	8 782	10 701	4 314	2 663	2 921
A.5 Zaplacená daň z příjmů za	-61 449	-60 017	-2 828	667	-54 187	-145 050

běžnou činnost						
Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy	0	0	0	-11 536	0	0
A.* Čistý peněžní tok z provozní činnosti**	**-368 161**	**162 149**	**385 915**	**40 588**	**567 156**	**420 635**
Peněžní toky z investiční činnosti						
B.1 Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-41 623	-55 269	-119 853	-100 000	-81 088	-83 991
B.2 Příjmy z prodeje stálých aktiv	521	191	153	1 543	56	57
B.3 Půjčky a úvěry spřízněným osobám, změna stavu investic	59 231	-4 650	9 600	-25 535	79 395	0
B.* Čistý peněžní tok z investiční činnosti**	**18 129**	**-59 728**	**-70 100**	**-123 992**	**-1 637**	**-83 934**
Peněžní toky z finanční činnosti						
C.1 Změna dlouhodobých závazků	0	0	0	79 255	-79 255	0
C.2 Změna stavu vlastního kapitálu	-1 092	-148 025	-146 092	-109 321	-208 095	-172 007
C.2.1 Přímé platby na vrub fondů	-1 092	-1 025	-1 092	-1 281	-1 735	-2 007
C.2.2 vyplacené dividendy	0	-147 000	-145 000	-108 040	-206 360	-170 000
C.3 Přijaté dividendy	0	0	0	0	0	30 199
C.* Čisté peněžní toky z finanční činnosti**	**-1 092**	**-148 025**	**-146 092**	**-30 066**	**-287 350**	**-141 808**
Čisté zvýšení / snížení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	**-351 124**	**-45 604**	**169 723**	**-113 470**	**278 169**	**194 893**
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na počátku roku	**608 395**	**257 271**	**211 667**	**381 390**	**267 920**	**546 089**
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci roku	**257 271**	**211 667**	**381 390**	**267 920**	**546 089**	**740 982**

Zdroj: ŠKODA JS (2012b)

Příloha 5 – Modelové zkrácené výkazy pro scénář A

	2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVA CELKEM	6 062 882	12 797 203	14 537 298	16 957 645	21 225 718
B. Dlouhodobý majetek	355 686	343 117	520 151	653 351	905 556
C. Oběžná aktiva	5 695 593	6 221 241	7 002 772	8 146 345	10 154 279
C. I. Zásoby	4 193 719	4 655 028	4 748 128	5 222 941	6 528 676
C. II. Dlouhodobé pohledávky	174 145	174 145	174 145	174 145	174 145
C. III. Krátkodobé pohledávky	919 132	983 472	1 671 902	2 340 662	3 042 861
C. IV. Krátkodobý finanční maj.	408 597	408 597	408 597	408 597	408 597
D. I. Časové rozlišení	11 603	11 603	11 603	11 603	11 603

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVA CELKEM	6 062 882	12 797 203	14 537 298	16 957 645	21 225 718
A. Vlastní kapitál	1 576 853	1 071 308	816 825	911 088	1 552 728
A. I. Základní kapitál	550 000	550 000	550 000	550 000	550 000
A. II. Kapitálové fondy	266 285	120 088	45 734	71 200	253 375
A. III. Rezervní fond	97 193	102 053	107 156	112 513	118 139
A. IV. Výsledek hospodaření minulých let	348 916	157 353	59 926	93 294	332 000
A. V. Výsledek hospodaření	314 458	141 813	54 008	84 081	299 213
B. Cizí zdroje	4 443 890	11 683 756	13 678 334	16 004 417	19 630 851
B. I. Rezervy	247 136	259 493	272 468	286 091	300 396
B. II. Dlouhodobé závazky	383 002	940 359	1 035 819	1 131 244	1 299 062
B. III. Krátkodobé závazky	3 162 465	4 111 204	5 344 565	6 947 935	9 032 315
B. IV. Bankovní úvěry	651 287	6 372 700	7 025 483	7 639 148	8 999 078
C. I. Časové rozlišení	42 139	42 139	42 139	42 139	42 139

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

	2012	2013	2014	2015	2016
+ Obchodní marže	-	-	-	-	-
II. Výkony	5 520 452	6 127 702	6 250 256	6 875 282	8 594 102
B. Výkonová spotřeba	4 226 789	4 691 735	4 785 570	5 264 127	6 580 159
+ Přidaná hodnota	1 293 664	1 435 967	1 464 686	1 611 155	2 013 943
C. Osobní náklady	746 988	888 916	977 807	1 046 254	1 098 566
D. Daně a poplatky	1 279	1 279	1 279	1 279	1 279
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	47 569	45 888	69 564	87 378	121 108
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1 679	1 679	1 679	1 679	1 679

F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	1 503	1 503	1 503	1 503	1 503
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	8 882	8 882	8 882	8 882	8 882
IV. Ostatní provozní výnosy	27 322	27 322	27 322	27 322	27 322
H. Ostatní provozní náklady	53 928	53 928	53 928	53 928	53 928
*** Provozní výsledek hospodaření**	407 872	409 928	326 080	386 288	703 034
N. Nákladové úroky	24 497	239 695	264 248	287 329	338 480
*** Finanční výsledek hospodaření**	- 19 652	- 234 850	- 259 403	- 282 484	- 333 635
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	73 762	33 265	12 669	19 723	70 186
**** Výsledek hospodaření za běžnou činnost**	314 458	141 813	54 008	84 081	299 213
***** Výsledek hospodaření před zdaněním**	388 220	175 078	66 677	103 803	369 399

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Příloha 6 – Modelové zkrácené výkazy pro scénář B

	2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVA CELKEM	6 062 882	6 575 961	7 287 024	7 828 762	8 312 971
B. Dlouhodobý majetek	355 686	343 117	397 229	387 104	355 334
C. Oběžná aktiva	5 695 593	6 221 241	6 878 192	7 430 055	7 946 034
C. I. Zásoby	4 193 719	4 655 028	5 213 631	5 787 131	6 250 101
C. II. Dlouhodobé pohledávky	174 145	174 145	174 145	174 145	174 145
C. III. Krátkodobé pohledávky	919 132	983 472	1 081 819	1 060 182	1 113 191
C. IV. Krátkodobý finanční majetek	408 597	408 597	408 597	408 597	408 597
D. I. Časové rozlišení	11 603	11 603	11 603	11 603	11 603

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVA CELKEM	6 062 882	6 575 961	7 287 024	7 828 762	8 312 971
A. Vlastní kapitál	1 563 793	1 556 031	1 853 037	2 198 734	2 462 983
A. I. Základní kapitál	550 000	550 000	550 000	550 000	550 000
A. II. Kapitálové fondy	282 448	278 559	368 508	473 383	553 077
A. III. Rezervní fond a ostatní fondy ze zisku	97 193	102 053	107 156	112 513	118 139
A. IV. Výsledek hospodaření minulých let	333 546	328 953	435 175	559 022	653 134
A. V. Výsledek hospodaření	300 606	296 467	392 199	503 816	588 633
B. Cizí zdroje	4 456 950	4 977 792	5 391 847	5 587 889	5 807 849
B. I. Rezervy	247 136	259 493	272 468	286 091	300 396
B. II. Dlouhodobé závazky	427 912	478 270	519 979	543 486	569 775
B. III. Krátkodobé závazky	2 675 932	2 943 525	3 237 877	3 561 665	3 917 831
B. IV. Bankovní úvěry a výpomoci	1 105 970	1 296 504	1 361 523	1 196 647	1 019 846
C. I. Časové rozlišení	42 139	42 139	42 139	42 139	42 139

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

	2012	2013	2014	2015	2016
+ Obchodní marže	-	-	-	-	-
II. Výkony	5 520 452	6 127 702	6 863 026	7 617 959	8 227 396
B. Výkonová spotřeba	4 226 789	4 691 735	5 254 744	5 832 765	6 299 387
+ Přidaná hodnota	1 293 664	1 435 967	1 608 283	1 785 194	1 928 009
C. Osobní náklady	746 988	888 916	933 361	980 029	1 029 031

D. Daně a poplatky	1 279	1 279	1 279	1 279	1 279
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	47 569	45 888	53 125	51 771	47 522
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1 679	1 679	1 679	1 679	1 679
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	1 503	1 503	1 503	1 503	1 503
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	8 882	8 882	8 882	8 882	8 882
IV. Ostatní provozní výnosy	27 322	27 322	27 322	27 322	27 322
H. Ostatní provozní náklady	53 928	53 928	53 928	53 928	53 928
*** Provozní výsledek hospodaření**	407 872	409 928	530 562	662 159	760 222
N. Nákladové úroky	41 599	48 765	51 211	45 009	38 359
*** Finanční výsledek hospodaření**	- 36 754	- 43 920	- 46 366	- 40 164	- 33 514
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	70 512	69 542	91 997	118 179	138 074
**** Výsledek hospodaření za běžnou činnost**	300 606	296 467	392 199	503 816	588 633
***** Výsledek hospodaření před zdaněním**	371 118	366 008	484 196	621 994	726 707

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Abstrakt

HAVLÍČEK, P. *Posouzení bonity podniku a jeho schopnosti splatit úvěr.* Diplomová práce. Plzeň: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, 95 s., 2013

Klíčová slova: finanční analýza, bonita, bankrot, zadluženost, bankrotní modely

Diplomová práce je zaměřena na analýzu bonity společnosti ŠKODA JS v letech 2006 až 2011 a s výhledem na roky 2012 až 2016. Práce obsahuje teoretickou a praktickou část. Teoretická část se zaměřuje především na určení toho, co je to bonita a bankrot a následně popisuje metodiku modelů, které jsou využívány pro zjištění bonity nebo rizika bankrotu. Praktická část se nejprve zabývá samotnou analýzou bonity společnosti ŠKODA JS v letech 2006 až 2011. Následně se zaměřuje na vybrané scénáře vývoje společnosti v letech 2012 až 2016, na kterých prezentuje, jak se situace podniku může změnit při určitých známých skutečnostech. Základním výsledkem práce je určení toho, zda bude společnost ŠKODA JS schopna platit své úvěry.

Abstract

HAVLÍČEK, P. *The assessment of the creditworthiness of the company and its ability to repay loan.* Diploma thesis. Pilsen: The Faculty of Economics, UWB in Pilsen, 95 p., 2013

Key words: financial analysis, solvency, bankruptcy, indebtedness, bankruptcy models

The diploma thesis is focused on the analysis of a company ŠKODA JS, a.s. during the period 2006-2011 and with outlook on period 2012 to 2016. The thesis contents theoretical and practical part. The theoretical part is focusing on determination of what is solvency and bankruptcy and there is description of models that are used for finding out solvency or risk of bankruptcy. The practical part deals with solvency analysis of ŠKODA JS from 2006 to 2011. Subsequently, it is focusing on chosen scenarios of company development from 2012 to 2016 where the thesis presents how the state of company can be changed by some known events. The basic result of the thesis is whether ŠKODA JS will be able to repay its debts.