

Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 - školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

Datum:

Podpis:

Poděkování

Touto cestou bych chtěla poděkovat Ing. Olze Malíkové, Ph.D. z Katedry financí a účetnictví za její odbornou pomoc a přínosné připomínky, dále řediteli společnosti Ing. Miroslavu Bártovi a Ing. Markétě Minaříkové, kteří se mi snažili vyjít vstříc při poskytování potřebných dokladů a informací.

Resumé

Podstatou této diplomové práce je podat přehled o základních metodách finanční analýzy, které jsou nejčastěji používány v praxi a jsou podstatné pro pochopení situace společnosti a v neposlední řadě provedení finanční analýzy v akciové společnosti. Tato diplomová práce zdůrazňuje důležitost finanční analýzy při rozhodování ve společnosti, ale zároveň její možné nedostatky a omezení. Poskytuje přehled o základních poměrových ukazatelích – rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti – dále pak o čistém pracovním kapitálu a souhrnných ukazatelích hodnocení – Altmanův model, Index IN a Kralickův rychlý test. První část práce pojednává zejména o koncepci finanční analýzy, finančních výkazech, elementárních metodách (především o analýze poměrových ukazatelů) a souhrnných indexech. V druhé části je provedena interpretace výsledků finanční analýzy, shrnutí některých nedostatků v praxi a následně je proveden návrh řešení.

Resume

The sense of this diploma thesis is to give a summary about basic methods of the financial analysis, which are mainly used for standard practice and understanding of the company's situation and to give the complete financial analysis evaluation of the public limited company at last. This diploma thesis puts stress on the importance of the financial analysis for making decisions in a company and at the same time on imperfections and restrictions. This thesis gives a summary about basic financial ratios, which are divided into particular sections – ratios of rentability, asset management, ratios of liquidity and debt management, also about net working capital and Altman's index, IN index and Kralicek's quick test. The first part of this thesis deals with a conception, financial statements, elementary methods of financial analysis (above all analysis of ratios) and total indexes. The second part is focused on the interpretation of the results of financial analysis, the summary of imperfection in practice and consequently making proposal of solution.

Klíčová slova

akciová společnost ▪ finanční analýza ▪ rozvaha ▪ výkaz zisku a ztráty ▪ účetnictví ▪ cash flow ▪ náklad ▪ výnos ▪ čistý zisk ▪ účetní výkazy ▪ čistý pracovní kapitál ▪ finanční poměrové ukazatele ▪ ukazatele rentability ▪ ukazatele aktivity ▪ ukazatele likvidity ▪ ukazatele zadluženosti ▪ Altmanův model ▪ Index IN ▪ Kralický rychlý test

Key words

public limited company ▪ financial analysis ▪ balance sheet ▪ income statement ▪ accounting ▪ cash flow ▪ expense ▪ revenue ▪ net income ▪ financial statements ▪ net working capital ▪ financial ratios ▪ profitability ratios ▪ asset management ▪ liquidity ratios ▪ debt management ▪ Altman's index ▪ IN index ▪ Kralicek's quick test

Obsah

Seznam použitých zkratk a symbolů	11
Úvod	13
1 Profil akciové společnosti ZEM a zemědělství	15
1.1 Historie vzniku ZEM, a. s.	15
1.2 Živočišná a rostlinná výroba.....	16
1.3 Předpokládaný vývoj společnosti	17
1.4 Zemědělské hospodářství	18
2 Smysl a potřeba finanční analýzy	20
2.1 Pojetí finanční analýzy, definice pojmů	20
2.2 Uživatelé finanční analýzy a její využití	21
2.3 Metody finanční analýzy	22
2.3.1 Elementární metody finanční analýzy	22
2.3.2 Vyšší metody finanční analýzy	23
3 Zdroje finanční analýzy	25
3.1 Funkce finančních výkazů a účetnictví	26
3.1.1 Rozvaha (balance)	27
3.1.2 Výkaz zisku a ztráty (výsledovka)	28
3.1.3 Příloha k účetní závěrce a výkaz o peněžních tocích	30
4 Základní metody finanční analýzy	33
4.1 Absolutní a procentní ukazatele	33
4.2 Rozdílové ukazatele.....	34
4.2.1 Čistý pracovní kapitál.....	35
4.2.2 Čisté pohotové prostředky a peněžně-pohledávkové fondy	36
4.3 Poměrové ukazatele.....	36
4.3.1 Ukazatele rentability (výnosnosti, ziskovosti)	37
4.3.2 Ukazatele aktivity (řízení aktiv)	38
4.3.3 Ukazatele likvidity.....	40
4.3.4 Ukazatele zadluženosti	42
5 Souhrnné indexy hodnocení	45
5.1 Altmanův model	45
5.2 Index důvěryhodnosti	47

5.3	Kralickův rychlý test	49
6	Výpočet a zhodnocení výsledků finanční analýzy	51
6.1	Ukazatele rentability	52
6.2	Ukazatele aktivity	54
6.3	Ukazatele likvidity	58
6.4	Ukazatele zadluženosti	61
6.5	Čistý pracovní kapitál	64
6.6	Souhrnné indexy hodnocení	66
	Závěr	70
	Seznam literatury	76
	Seznam tabulek	78
	Seznam obrázků	79
	Seznam příloh	80

Seznam použitých zkratek a symbolů

A	aktiva
aj.	a jiné
apod.	a podobně
a. s.	akciová společnost
atd.	a tak dále
BL	běžná likvidita
celk.	celkový
CF	cash flow
CP	cenné papíry
č.	číslo
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
DOP	doba obratu pohledávek
DOZ	doba obratu zásob
EAT	ukazatel zisku po zdanění (earnings after taxes)
EBIT	zisk před zdaněním a úroky (earnings before interest and taxes)
EU	Evropská unie
FADN	Farm Accountancy Data Network (Zemědělská účetní datová síť)
ha	hektar
hosp.	hospodaření
IN	index důvěryhodnosti českého podniku
Kč	Koruna česká
kg	kilogram
krát.	krátkodobé
min.	minulý
např.	například
obd.	období
obr.	obrázek
odvět.	odvětvový
OKEČ	Odvětvová klasifikace ekonomických činností
OL	okamžitá likvidita

PL	pohotová likvidita
popř.	popřípadě
pozn.	poznámka
příp.	případně
resp.	respektive
ROA	rentabilita úhrnných vložených prostředků (return on assests)
ROE	rentabilita vlastního kapitálu (return on equity)
s.	strana
tab.	tabulka
tis.	tisíc
tj.	to jest
tzn.	to znamená
tzv.	tak zvaný
úč.	účetní
ukaz.	ukazatel
úr.	úrokové
VH	výsledek hospodaření
vlast.	vlastní
záv.	závazky
-	mínus
+	plus
<	menší
>	větší
/	děleno
*	krát
Ø	průměr
%	procento
x	hodnotu nelze vypočítat

Úvod

Smyslem této diplomové práce je zpracovat finanční analýzu a poté ji převést do praxe. Finanční analýza je prováděna na akciové společnosti ZEM zabývající se zemědělskou výrobou.

Finanční analýza je v podnicích nedílnou součástí finančního řízení, proto je důležité se alespoň se základními metodami a technikami této analýzy. Finanční analýza není upravována žádnými obecně závaznými legislativními předpisy nebo všeobecně uznávanými jednotnými standardy. Proto také je zde nejednotná terminologie mezi jednotlivými autory a v praxi se lze setkat s nejrůznějšími přístupy a technikami analýzy, které však mají jediný cíl – podat nejvěrnější obraz o finanční situaci podniku nejen managementu, ale také externím zájemcům.

O výsledky finanční analýzy daného podniku se zajímají manažeři, vlastníci, banky, státní instituce, odběratelé, dodavatelé, zaměstnanci ale i konkurence. Všechny tyto údaje jsou obsaženy v účetních závěrkách, které poskytují obraz o fungování firmy a o jejím vývoji v čase. Lze tedy podle těchto informací získat různé podklady. Cílem by mělo být v co nejvyšší míře omezit riziko spojené s obchodováním.

Analyzovat podnik nelze jen podle jednoho ukazatele, ale pomocí několika skupin ukazatelů. Pokud podnik chce dlouhodobě existovat, musí být nejen rentabilní, tzn. přinášet vlastníkům užitek, ale i likvidní a přiměřeně zadlužený. Proto v další části diplomové práce je přiblížena soustava těchto ukazatelů.

Je nutné také vědět, že výsledné ukazatele, získané z finanční analýzy, závisejí zejména na oboru činnosti. Je tedy nutnost srovnání se společnostmi, která podniká ve stejném oboru nebo s odvětvovými průměry. Je tomu tak proto, že určitý typ hospodářské činnosti je spojen s určitou technologií, což se projevuje ve specifické výši, struktuře a vzájemném poměru dlouhodobých a krátkodobých aktiv, v jejich provozním cyklu, ve specifických nárocích na cizí kapitál atd.

Neméně důležité je také výsledky odborně posoudit a správně interpretovat a případně přijmout opatření, která zajistí nápravu v podniku.

V praxi jsou nejčastěji používané poměrové ukazatele a obecně lze říci, že tyto ukazatele, které jsou konstruované na statické bázi finančního účetnictví, přes svoji nespornou užitečnost pro finanční řízení, mají také své nedostatky. Hlavní nevýhodou je jejich staticčnost a minulé orientace. Minulé finanční výsledky totiž nemusí být dostatečným podkladem pro určení budoucí finanční výkonnosti. V obdobích rychlých tržních změn, nemusí být minulé a zpožděné finanční výsledky pro budoucí finanční výkonnost vůbec směrodatné nebo mohou být zavádějící a tedy obtížně použitelné pro finanční řízení. Z této skutečnosti plyne, že poměrové ukazatele musí být konstruovány tak, aby v co nejvyšší míře zobrazovaly aktuální finanční situaci firmy. V praxi je obvyklým postupem, že se hodnoty klíčových poměrových ukazatelů přizpůsobují aktuálním podmínkám.

Zemědělská výroba je jednou z tradičních odvětví národního hospodářství, ale je také v dnešní době velmi rizikové podnikání, které souvisí se specifickými rysy celého odvětví, ať se jedná o vliv klimatu, počasí a přírodních katastrof, nízkou cenovou a důchodovou pružnost, sezónnost produkce apod. Cílem by tedy mělo být tato rizika eliminovat a identifikovat současná a budoucí rizika. K tomu by měla také částečně napomoci finanční analýza, protože může přispět k minimalizaci rizika.

Analyzovaná společnost celkovou finanční analýzu neprovádí, věnuje se jen dílčím ukazatelům, proto lze předpokládat, že výsledky finanční analýzy zjištěné v této diplomové práci bude moci dále využít a pro společnost budou jistě přínosem.

1 Profil akciové společnosti ZEM a zemědělství

Společnost ZEM, a. s. se zabývá se zemědělskou výrobou, vznikla 28. srpna 1995 a byla založena třemi akcionáři se základním kapitálem 2 266 000 Kč. V roce 2006 měla 1 826 akcionářů a základní kapitál činil již 211 239 000 Kč. Průměrný počet akcií na jednoho akcionáře je přibližně 115 akcií a největší akcionář vlastní 1 363 akcií a nejmenší 1 akcii. Jmenovitá hodnota 1 akcie činí 1 024 Kč. Sídli v Královéhradeckém kraji nedaleko Nového Bydžova. Akciovou společnost řídí ředitel Ing. Miroslav Bárta, který se ze své funkce plně zodpovídá představenstvu společnosti.

Společnost se člení na 2 závody (Lužec nad Cidlinou a Starý Bydžov), které provozují rostlinnou a živočišnou výrobu, závod služeb a vedení společnosti.

Orgány společnosti jsou:

Představenstvo:

Ing. Bohumír Beneš, předseda,
Bohumil Suchánek, místopředseda,
Miroslav Bradna,
Pavel Krejčí,
Ing. Vlastimil Franc,
Ing. Josef Matyáš,
Miroslav Václavík.

Dozorčí rada:

Marie Drábková, předsedkyně,
Zdeňka Mičáková,
Vladislav Vosáhlo.

1.1 Historie vzniku ZEM, a. s.

Před vznikem akciové společnosti existovalo Zemědělské družstvo Nový Bydžov, ale svoláním členské schůze družstva bylo rozhodnuto o vytvoření nové společnosti s jinou právní formou. Nová společnost ZEM, a. s. tedy zahájila svoji činnost k 1. září 1995 se 3 akcionáři ve složitých podmínkách, kdy většina majetku, se kterým začala hospodařit, byla v pronájmu tohoto družstva.

Majetek z družstva byl postupně převeden do 31. prosince 1996 ve výši 184 990 336 Kč a další majetek je převáděn v současném období. Převody nemovitostí byly a jsou velmi náročné, jelikož stavby v minulosti byly stavěny bez potřebných náležitostí. U všech nemovitostí bylo nutno zajistit zakreslení do geometrického plánu, zajistit kolaudační rozhodnutí a vlastnický list. Do ZEM, a. s. Nový Bydžov byl převeden následující majetek: stroje, základní stádo, zvířata, zásoby a nemovitosti. Družstvo je stále v likvidaci, ale všichni restituenti jsou již prakticky vypořádáni. Od družstva byly také převzaty veškeré hospodářské aktivity a nová organizační struktura odpovídá původní.

1.2 Živočišná a rostlinná výroba

Společnost se člení na dva závody: závod Lužec nad Cidlinou a Starý Bydžov. V obou závodech se vyrábí živočišná a rostlinná produkce. V živočišné výrobě se společnost zaměřuje na chov skotu a prasat. Doplnkovou záležitostí je chov ovcí. ZEM, a. s. Nový Bydžov chovala k 31. 12. 2006 2 615 ks skotu, 4 949 ks prasat a 155 ks ovcí.

ZEM, a. s. pěstuje pšenici, ječmen, řepku, cukrovku vojtěšku, kukuřici a dále cibuli, zelí, květák, čínské zelí, brambory, kapustu, brokolici atd. Součástí je také velkoobchod a maloobchodní prodejna, kde prodává spolu s vlastními výrobky i rozsáhlý sortiment ovoce, okrasných a ovocných dřevin, zahradnických potřeb, plastů a hnojiv.

Společnost obchoduje převážně s Německem a Polskem. Obchod s Německem je pro ně velmi ziskový. Snaží se také vstoupit do dalších zemích, ale zatím nemají smluvní partnery. Byla jim také nabídnuta možnost obchodovat s Ruskem, ale po pečlivé analýze bylo rozhodnuto, že toto obchodování by bylo ztrátové.

1.3 Předpokládaný vývoj společnosti

Společnost bude i nadále pokračovat ve svém rozhodujícím předmětu podnikání – zemědělská výroba. Jde především o výrobu:

- rostlinnou – pěstování obilovin (pšenice, ječmen, kukuřice), olejnin (řepka a mák) a cukrové řepy, postupně se omezuje pěstování zeleniny,
- živočišnou – chov a výkrm skotu, prasat a v menším rozsahu ovcí.

Dá se předpokládat, že dojde k útlumu chovu prasat a k důrazu na chov skotu a produkci mléka, protože v chovu skotu došlo proti minulým letem k určité stabilizaci cen na úrovni mírné ziskovosti u masa i mléka. Chov prasat se bude omezovat, jelikož pro společnost není ziskový a předpokládá se, že cena masa v živém se bude postupně stabilizovat (kolem 25 Kč/kg). Za současného stavu mohou maso vyrobit nejlevněji kolem 31 Kč/kg a bez rozsáhlých investic do chovu není možnost výrobní náklady výrazněji snížit. A také proto, že nejsou schopni vyhovět směrnici Evropské unie, které budou platit od 1. 1. 2009. Jako perspektivní zaměření se tedy jeví chov skotu, přesto se očekává postupný pokles ceny mléka a po roce 2010 i výrazný pokles ceny hovězího masa. V tomto případě lze očekávat řešení v rámci podpor Evropské unie, jinak by to znamenalo ohrožení chovatelů v celé EU. Chov skotu je a bude dotačně podporován a díky systému kvót zaručen odbyt a minimální cena mléka.

V rostlinné výrobě nebudou v dohledné době probíhat rozsáhlé investice, jelikož mají zavedený výrobní program, který je dostatečně vybaven a dobře veden. Nepředpokládají se žádné výrazné změny proti současnému zaměření pokud jde o strukturu plodin, ale s největší pravděpodobností se výrazně bude měnit užití produkce. Jako novou a nadějnou možnost vidí bartrový obchod s Polskem (krmné obilí versus hnojiva), hnojiva získaná tímto obchodem chtějí uplatnit pro svoji produkci, ale také jako zboží na českém trhu.

1.4 Zemědělské hospodářství

Zemědělstí podnikatelé v ČR dnes hospodaří na přibližně 4 264 tis. ha zemědělské půdy, která tak tvoří zhruba polovinu (54 %) celkové rozlohy státu. Většina zemědělské půdy je ve vlastnictví fyzických a právnických osob. K 31. 12. 2004 bylo ve vlastnictví státu 599,7 tis. ha zemědělské půdy, kterou pronajímá Pozemkový fond ČR. České a moravské zemědělství lze charakterizovat velkou roztržitostí vlastnictví půdy a velkým podílem pronajaté půdy (90 %) od velkého počtu pronajímatelů.

Zemědělská výroba zaměstnávala v roce 2004 přibližně 141 tis. osob, tento počet od začátku 90. let neustále klesá. Jak je vidět z přílohy č. 3, tento trend se projevil i v ZEM, a. s. Počet zaměstnanců od roku 1997 postupně klesal, až na počet 257. Důvodem je, že některé výroby se utlumily a také se nakoupily nové stroje, které způsobily úbytek pracovní síly. Podíl pracovníků v zemědělství ve struktuře zaměstnanosti národního hospodářství činí 2,9 %.

Agrární sektor také napomohl zlepšit celkovou zahraničně-obchodní výměnu ČR, a to podstatně vyššími přírůstky agrárního vývozu než dovozu, což přispělo k dosažení celkového kladného salda českého zahraničního obchodu v roce 2005.

Se vstupem ČR do EU došlo k významnému růstu podpor do agrárního sektoru a venkova. V prvním roce plného členství vzrostl podíl zdrojů EU na celkových výdajích na agrární politiku ze 40 % na 50 %. Lze konstatovat, že meziroční zvýšení podpor v zemědělství výrazně přispělo k utlumení zhoršených podmínek na agrárním trhu v roce 2005, které bylo doprovázeno meziročním poklesem hrubé zemědělské produkce. Přesto české zemědělství v růstu zaostává za národním hospodářstvím jako celkem, které se rozvíjí vysokým tempem.

Podíl sektoru zemědělství (včetně lesnictví a rybolovu) na hrubém domácím produktu dosahoval v roce 2005 2,98 % a na celkové zaměstnanosti 3,98%. Oba podíly přibližují ČR k vyspělým zemím EU.

V roce 2005, i přes mírný růst nominálních a reálných mezd, nadále přetrvával mzdový nepoměr zaměstnanců v zemědělství ve srovnání s národním hospodářstvím, způsobený nižší produktivitou práce v zemědělství v porovnání s průměrem národního hospodářství. Průměrná měsíční nominální mzda v národním hospodářství v roce 2005 dosáhla 19 030 Kč a v průmyslu 18 326 Kč, v zemědělství pouze 13 635 Kč. V příloze č. 3 je možno vidět vývoj průměrné mzdy v ZEM, a. s. od roku 1997 do roku 2005. Mzda postupně od roku 1997 rostla. V roce 2005 byla v ZEM, a. s. průměrná mzda 13 799 Kč.

2 Smysl a potřeba finanční analýzy

Jedním z hlavních cílů finančního řízení bývá zajištění rentability využití majetku. Nejen vlastní ale i cizí kapitál může být výnosný, pokud ho podnik dokáže efektivně využít, tzn. řídit svou zadluženost tak, aby kromě rentability byla zajištěna i finanční stabilita jako jeden z nejdůležitějších faktorů ovlivňujících tržní hodnotu podniku. Hodnocení všech těchto stránek bývá úkolem finanční analýzy. [6, 7]

2.1 Pojetí finanční analýzy, definice pojmů

Finanční analýzu můžeme dělit z hlediska obsahového, časového, uživatelského i z hlediska objektu analýzy.

Objektem analýzy mohou být organizace (podnik nebo banka), nepodnikatelské subjekty (obec, město).

Z hlediska **časového** můžeme finanční analýzu rozdělit na:

- zkoumání podle současné situace,
- zkoumání současnosti a minulosti,
- zkoumání současnosti, minulosti a odhad do budoucnosti.

Z **uživatelského** pojetí lze analýzu dělit na různé skupiny uživatelů, mezi nimiž hrají důležitou úlohu manažeři, vlastníci a věřitelé. Na jejich potřeby jsou také zaměřeny výstupy prováděných finančních analýz. [16]

Z **obsahového** přístupu v nejužším pojetím se finanční analýzou rozumí rozbor údajů z účetnictví (resp. finančních výkazů). V širším pojetí přiřazuje k rozboru i hodnotící proces, který slouží především k finančnímu rozhodování o podniku. Finanční analýza v nejširším pojetí se chápe jako proces čerpající nejen z údajů účetnictví, ale i z dalších informačních zdrojů (z finančních i nefinančních) uvnitř i vně podniku (z ostatních podnikových údajů, okolí podniku).

Finanční analýza zahrnuje tyto kroky:

1. výběr a zpracování dat, výběr metody finanční analýzy,
2. výpočty na základě zvolených metod,
3. hodnocení výpočtů – nejprve rámcové, posléze podrobnější,
4. hlubší analýza příčin jevů,
5. návrhy na možná opatření, vyhodnocení jejich rizik a předností.

2.2 Uživatelé finanční analýzy a její využití

Mezi hlavní uživatele finanční analýzy patří podnik, konkrétně vedení (management) podniku, vlastníci a věřitelé (zejména banky), ale i obchodní věřitelé (dodavatelé) a držitelé podnikových obligací.

Management. Z finanční analýzy získávají informace pro finanční řízení podniku. Umožňují rozhodovat o struktuře a výši majetku a zdrojů krytí, o rozdělování zisku, ocenění podniku apod.

Vlastníci (akcionáři, společníci). Využívají tuto analýzu k informacím o uložení prostředků a způsobu řízení podniku, mají zájem o rentabilitu, stabilitu, likviditu, dividendy, perspektivu podniku.

Banky. Syntéza dává údaje pro rozhodování o poskytnutí (resp. prodloužení) úvěru, schopnost splácet úvěr, o ocenění podniku, pokud by nebyl schopen dostat úvěrovým závazkům (např. formou likvidační hodnoty).

Obchodní věřitelé. Mají zájem především o to, jak je podnik likvidní a solventní.

Držitelé úvěrových cenných papírů (obligací, zástavních listů apod.). Zajímají se o likviditu a finanční stabilitu v horizontu splatnosti dluhu.

Odběratelé. Získávají tak informace pro výběr dodavatele, zda je schopen dostat obchodním závazkům.

Státní orgány. Využívají informační podklady pro státní statistiku, daňovou kontrolu, rozdělování finanční výpomoci státu apod.

Konkurence. Porovnávají výsledky s vlastními (rentabilita, tržby, solventnost, zásoby a doba jejich obratu apod.).

Zaměstnanci. Jsou informováni o finanční a celkové stabilitě podniku z hlediska stability zaměstnání, mzdové a sociální perspektivy.

Obchodníci s cennými papíry, potencionální investoři. Celkové finanční výsledky podniku, informace pro rozhodování o obchodech s cennými papíry a volba skladby portfolia jsou cíle, které obchodníci sledují.

Ostatní uživatelé, veřejnost obecně. Údaje o vývoji zaměstnanosti, sledování celkových ekonomických trendů apod. [16]

2.3 Metody finanční analýzy

Mezi metody finanční analýzy můžeme zařadit dvě skupiny a to elementární (základní) a vyšší metody. Vyšší metody jsou pak dále členěny na metody matematické statistiky a metody, které matematickou statistiku využívají jen zčásti nebo jsou založeny na rozdílných přístupech.

Elementární metody finanční analýzy

Tyto metody jsou založeny na základních aritmetických operacích s ukazateli, tzn. vystačíme s elementární matematikou a procentním počtem. Jejich výhodou je snadnost a nenáročnost výpočetního zpracování. Avšak tyto metody nejsou vždy použitelné.

Při použití jakékoliv metody pracujeme vždy se zjištěnými údaji, tedy s ukazateli a údaji z nich odvozenými. Ukazatelem rozumíme každou číselnou charakteristiku ekonomické

činnosti podniku doprovázenou těmi atributy dat, které postačují k danému účelu analýzy; rozumíme jím dále i údaje z takové charakteristiky odvozené.¹

Elementární metody finanční analýzy se obvykle dělí na:

- analýzu absolutních ukazatelů (trendy, procentní rozbor),
- analýzu rozdílových a tokových ukazatelů,
- přímou analýzu poměrových (podílových) ukazatelů,
- analýzu soustav ukazatelů.

Vyšší metody finanční analýzy

Z metodického hlediska je vhodné rozčlenit vyšší metody na metody matematické statistiky a na metody, které matematickou statistiku využívají jen zčásti nebo jsou založeny na zcela různých přístupech.

➤ ***Mezi matematicko-statistické metody se řadí:***

- bodové a intervalové odhady ukazatelů,
- statistické testy odlehlých dat,
- empirické distribuční funkce,
- regresní a korelační analýza,
- autoregresní modelování,
- analýza rozptylu,
- vícerozměrné analýzy,
- robustní modely.

Ačkoliv jsou tyto metody náročnější a mohou postihovat více souvislostí mezi zkoumanými veličinami, nemůžeme od nich očekávat jejich všestranné použití. Je proto třeba srovnávat je s jinými metodami, ale i s rozumnými ekonomickými úvahami.

[6, 16]

¹ KOVANICOVÁ, D. *Finanční účetnictví: Světový koncept*. 4. vyd. Praha: Polygon, 2003, s. 429.

➤ *Nestatistické metody finanční analýzy zahrnují:*

- metody založené na teorii matných množin,
- metody založené na alternativní teorii množin,
- metody formální matematické logiky,
- expertní systémy,
- metody fraktální geometrie,
- neuronové sítě,
- metody založené na gnostické teorii neurčitých dat.

Zavádění těchto metod do praxe ve finanční analýze je rychlé, je vedeno zejména snahou získat ze znalosti těchto metod určité výhody na kapitálových trzích.

3 Zdroje finanční analýzy

Každá metoda finanční analýzy musí vycházet z ekonomických a finančních dat, z nichž využívá určitou informaci. Rozlišují se tedy *data a informace*. Data vždy obsahují neurčité, zatím nepoznané složky, které se jeví jako rušivé a od nichž tato data prakticky nemohou být očištěna.² Různé metody potom mají různou informační účinnost, tzn. jsou schopny z dat získat různou úroveň informace. Data jsou tedy základním předpokladem provádění finanční analýzy. [16]

Data pro finanční analýzy pocházejí z různých informačních zdrojů. Můžeme je rozčlenit takto:

- a) finanční informace:
 - účetní výkazy finančního účetnictví a výroční zprávy,
 - vnitropodnikové účetní výkazy,
 - předpovědi finančních analytiků a managementu podniku,
 - burzovní zpravodajství,
 - kurzovní lístky, vývoj úrokových sazeb,
 - mediální ekonomické zpravodajství,
- b) kvantifikovatelné nefinanční informace:
 - podniková statistika produkce, poptávky, zaměstnanosti, odbytu aj.,
 - prospekty, interní směrnice aj.,
 - oficiální ekonomická statistika,
- c) nekvantifikovatelné informace:
 - zprávy vedoucích pracovníků, ředitelů a auditorů,
 - komentáře manažerů,
 - komentáře odborného tisku,
 - nezávislá hodnocení a prognózy,
 - odhady různých analytiků.

² SŮVOVÁ, H., aj. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut, 1999, s. 26.

Převažující podíl informačních zdrojů, z nichž vychází finanční analýza, představují **účetní výkazy finančního účetnictví**. [5, 16]

3.1 Funkce finančních výkazů a účetnictví

Hlavním smyslem účetnictví a finančních výkazů jakožto jeho výstupů je vyjádření pravdivé informace, z níž lze získat věrný obraz o finanční a majetkové situaci podniku. Tomuto požadavku se podřizuje jak členění aktiv a pasiv, tak i obsah nákladů, výnosů a koncepce výsledku hospodaření ve výsledovce.

O tyto informace se také zajímá řada externích uživatelů. Požadují, aby poskytovaly pravdivé informace o finanční pozici podniku, o výkonnosti a efektivnosti jeho činnosti a o změnách ve finanční pozici. Měly by obsahovat informace, z nichž lze posoudit úroveň hospodaření podnikového managementu a zhodnotit, jak vedoucí pracovníci využili zdrojů, které jim byly svěřeny.

Kvalita a serióznost účetních výkazů, ze kterých finanční analytik vychází, jsou velmi důležité. Je-li v předložených podkladech chyba, bude s naprostou jistotou chyba i ve výsledcích finanční analýzy. Závěry takového postupu pak mohou být nejen naprosto bezcenné nebo zavádějící, ale při nezjištění takové chyby mimořádně škodlivé.

Účetní výkazy v širším pojetí lze rozdělit na:

- externí účetní výkazy, označované jako finanční výkazy,
- interní (vnitropodnikové) účetní výkazy sestavované pro potřeby organizace (podniku),
- daňové výkazy pro daňové účely.

Externí účetní výkazy jsou součástí tzv. účetní závěrky, kterou podle zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, tvoří v účetnictví:

- rozvaha (balance),
- výkaz zisku a ztráty (výsledovka),
- příloha,

- účetní závěrka může zahrnovat i přehled o peněžních tocích nebo přehled o změnách vlastního kapitálu.

3.1.1 Rozvaha (balance)

Rozvaha je základním účetním výkazem, který eviduje majetek podniku (aktiva) a uvádí zdroje (pasiva), ze kterých byl tento majetek pořízen k určitému datu v peněžním vyjádření. Vzájemným pojitkem rozvahy a výsledovky je výsledek hospodaření (zisk nebo ztráta), pojitkem rozvahy a přehledu o peněžních tocích je balance příjmů a výdajů.

Rozvaha neboli balance je tedy účetní výkaz, který plní dvě základní funkce:

- vyčísluje celkový majetek firmy i jeho jednotlivé druhy k datu sestavení rozvahy v peněžním vyjádření; této části balance se říká aktiva;
- zaznamenává, z kterých zdrojů byl tento majetek pořízen, zda z vlastních prostředků nebo cizích zdrojů; této části balance se říká pasiva. [16]

V průběhu hospodaření se stav majetku i zdroje financování neustále mění, proto firma zpracovává rozvahu v kratších intervalech, aby získala aktuální přehled o stavu majetku. V rozvaze jsou aktiva uspořádána od těch, která jsou vázána nejdéle, tzn. jsou nejméně likvidní, až po ta, která jsou vázána krátce, tzn. jsou nejvíce likvidní. U pasiv (zdrojů) je základním třídícím znakem jejich vlastnictví. Podle tohoto kritéria rozlišujeme zdroje vlastní a cizí.

Následující tabulka zobrazuje rozvahu ve zjednodušeném rozsahu.

Tab. 1: Rozvaha (zjednodušeně)

Aktiva	Pasiva
A. Pohledávky za upsaný vlast. kapitál B. Dlouhodobý majetek B. I. Dlouhodobý nehmotný majetek B. II. Dlouhodobý hmotný majetek B. III. Dlouhodobý finanční majetek C. Oběžná aktiva C. I. Zásoby C. II. Dlouhodobé pohledávky C. III. Krátkodobé pohledávky C. IV. Krátkodobý finanční majetek D. Časové rozlišení	A. Vlastní kapitál A. I. Základní kapitál A. II. Kapitálové fondy A. III. Fondy ze zisku A. IV. Výsledek hosp. minulých let A. V. Výsledek hosp. běžného úč. obd. B. Cizí zdroje B. I. Rezervy B. II. Dlouhodobé závazky B. III. Krátkodobé závazky B. IV. Bank. úvěry a výpomoci C. Časové rozlišení

Zdroj: SYNEK, M., aj. *Podniková ekonomika*. Praha: C. H. Beck, 2000, s. 110.

3.1.2 Výkaz zisku a ztráty (výsledovka)

Výkaz zisku a ztráty slouží ke zjišťování výše, způsobu tvorby a složek hospodářského výsledku.³

Výsledovka tedy podrobně informuje o nákladech a výnosech jednotlivých činností podniku v daném časovém období a jejich porovnáním zjišťuje dosažený výsledek hospodaření.

Uplatňování akruálního principu

Při tvorbě zisku a ztráty je důležité dodržovat akruální princip, tj. věcné a časové shody nákladů s výnosy.

Věcná shoda nákladů a výnosů

Výsledek hospodaření je zjišťován porovnáním nákladů a výnosů, které jsou vztaženy k danému časovému intervalu, nikoliv k prodávaným výkonům, tzn. aby k výnosům v daném období byly přiřazeny ty náklady, které se těchto výnosů týkají. Tato zásada lze

³ SŮVOVÁ, H., aj. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut, 1999, s. 58.

vyjádřit i opačně: k vykázaným nákladům daného období se přiřadí výnosy, které s nimi souvisejí (výrobky resp. služby ve formě nedokončených zakázek). [5, 16]

Časová shoda nákladů a výnosů s daným obdobím

Jako náklady nebo výnosy se neuznávají všechny v daném období uskutečněné transakce, ale pouze ty, které se k tomuto období vážou. Jedná se např. o *přechodná aktiva*, která vznikají spotřebou aktiv v běžném období, s nímž však nesouvisejí, se projeví jako *Náklady příštích období*.

Výkaz zisku a ztráty sleduje odděleně výsledek hospodaření z provozní činnosti, finančních operací a mimořádných činností firmy. Součtem těchto jednotlivých výsledků vyčísluje celkový výsledek hospodaření za účetní období, který musí být shodný s výsledkem hospodaření uváděným v rozvaze (po zdanění).

Výsledek hospodaření z provozní činnosti

Výsledek (zisk/ztráta) z provozní činnosti je u převážné většiny podniků výrobních, obchodních i v oblasti služeb tvořen základními, opakujícími se činnostmi.

V případě výrobního podniku jej tvoří především tržby za prodej vlastních výrobků a služeb (upravené o změnu vnitropodnikových zásob vlastní výroby a zvýšené o aktivaci) po odečtení nákladových položek (spotřeba materiálu, energie), osobních nákladů (mzdy), daní a poplatků (např. silniční daň). Dále se může jednat např. o placené úroky z prodlení a přijaté úroky z prodlení apod.

Výsledek hospodaření z finančních operací

Výsledek hospodaření z finančních operací je výsledek, který souvisí se zvoleným způsobem financování podniku (tj. strukturou zdrojů krytí) a s jeho finančními transakcemi. Jde především o položku *Tržby z prodeje cenných papírů a podílů*, která se poměřuje s položkami *Prodané cenné papíry a podíly* (tzv. souměřitelné položky). Dále jde především o jednostranné výnosy či náklady (úroky z dluhopisů a poskytnutých půjček, úroky z vydaných dluhopisů).

Výsledek hospodaření z mimořádných operací

V průběhu činnosti podniku se mohou vyskytnout mimořádné události, tj. nahodilé nebo neobvyklé. Týká se to např. škod v důsledku živelných pohrom, mank a přebytků na majetku apod. [7, 16]

3.1.3 Příloha k účetní závěrce a výkaz o peněžních tocích

Účetní politiku podniku lze charakterizovat jako konkrétní aplikaci obecných principů, konvencí, pravidel a postupů, kterou podnik přijal za vlastní.⁴ Účetní předpisy totiž v mnoha případech ponechávají podniku – samozřejmě v rámci vymezených hranic – poměrně velkou volnost. Přitom určitá oblast účetní politiky je podniku svěřena do kompetence plně (např. oblast účetních odpisů), v některých jiných oblastech má podnik možnost volby z více přípustných variant (např. oceňování zásob). Proto má-li být správně interpretován obsah účetních výkazů, musí být k dispozici další informace. Ty zabezpečuje příloha k účetní závěrce a výkaz o peněžních tocích představuje významnou součást této přílohy.

Příloha k účetní závěrce

Smyslem přílohy je komentovat, upřesnit a doplnit položky rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Zahrnuje zejména:

- obecné údaje, tj. popis podniku, informace o kapitálových účastech, počtu zaměstnanců, výši osobních nákladů na zaměstnance celkem apod.,
- informace o použitých účetních metodách, obecných účetních zásadách a způsobu oceňování majetku, použitých odpisových metodách při stanovení účetních odpisů, způsobech stanovení opravných položek k majetku atd.,
- doplňující informace o hmotném a nehmotném majetku, pohledávkách, závazcích, rezervách aj.,
- účetní závěrka může zahrnovat i přehled o peněžních tocích nebo přehled o změnách vlastního kapitálu. [5, 13, 14, 16, 17]

⁴ KOVANICOVÁ, D. *Poklady skryté v účetnictví: Jak porozumět účetním výkazům*. 2 vyd. 1. díl. Praha: Polygon, 1995, s. 175.

Příloha tedy obsahuje mnohé mimoúčetní údaje a podnik ji může rozšířit o informace, které uzná za podstatné. Její forma není stanovena, musí být však přehledná a srozumitelná.

Výkaz o peněžních tocích (výkaz cash flow)

Obsahový a časový nesoulad mezi náklady a peněžními výdaji a mezi výnosy a peněžními příjmy vede k potřebě zkoumat pohyb peněžních prostředků a jejich ekvivalentů (krátkodobé cenné papíry) za určité časové období. Zatímco v rozvaze se porovnávají aktiva a pasiva, u výsledovky náklady a výnosy, ve výkazu o peněžních tocích se porovnávají příjmy a výdaje. Odpovídá na otázku, kolik peněžních prostředků podnik vytvořil a k jakým účelům je použil. Odděleně se sleduje peněžní tok z provozní, investiční a finanční činnosti.

Metody sestavení výkazu

Účetní jednotka může provést sestavení výkazu přímou a nepřímou metodou.

➤ *Přímá metoda*

Přehled CF se sestavuje mimoúčetně, tj. dodatečně se analyzují operace provedené na bankovních účtech a v pokladně nebo se kódují účetní doklady podle jednotlivých příjmů a výdajů s následným seskupením za danou časovou periodu.

Tato metoda je velmi pracná a navíc nepostihuje informace o tocích finančních prostředků, které nemají charakter příjmů a výdajů (např. změna stavu zásob, pohledávek, závazků).

Přímá metoda je srozumitelná a má dobrou vypovídací schopnost, proto je žádoucí dát jí přednost všude tam, kde je její použití schůdné.

➤ *Nepřímá metoda*

Finanční účetnictví je založeno na principu podvojnosti, tzn. každá transakce se projeví duálně, dvoustranně, a to buď uvnitř rozvahy nebo mezi rozvahou a výsledovkou. To platí i pro peněžní toky, tzn. každý uskutečněný peněžní příjem či peněžní výdaj způsobí (podle své povahy) souběžně buď změnu ve výsledovce (kde byl rozpoznán jako výnos nebo náklad) nebo změnu v jiné položce rozvahy (v některém aktivu nebo pasivu).

Metoda tedy vychází z výkazu zisku a ztráty, přesněji řečeno z výsledného salda mezi výnosy a náklady (z výsledku hospodaření), které se dále upravuje o změny položek rozvahy vyjadřující rozdíl mezi toky příjmů a výdajů a mezi toky výnosů a nákladů.

Nepřímá metoda je poměrně snadná, poskytuje podrobný přehled o tvorbě finančních zdrojů a jejich užití z různých hledisek.

4 Základní metody finanční analýzy

Tato kapitola se zaměřuje na základní metody finanční analýzy. Jedná se o:

- absolutní a procentní ukazatele (přímo obsažené ve finančních výkazech),
- rozdílové ukazatele,
- poměrové ukazatele.

Přestože uživatelé finanční analýzy se obecně velmi často zajímají o budoucnost podniku, současný a minulý vývoj podniku zachycený základními metodami finanční analýzy je odrazovým můstkem, základnou pro odhad budoucího vývoje. [7, 11]

4.1 Absolutní a procentní ukazatele

Absolutní ukazatele jsou obsaženy přímo ve finančních výkazech podniku. Výhodou těchto ukazatelů je především to, že tvoří systematické soustavy (účetní výkazy), které umožňují dostatečně komplexní pohled na hodnocený podnik. Jestliže ale budeme posuzovat údaje obsažené v těchto výkazech, rozbor je těžkopádný a řada důležitých skutečností může být přehlédnuta.

Procentní ukazatele lze členit z hlediska horizontálního a vertikálního rozboru:

➤ *horizontální rozbor*

Tento ukazatel lze označit jako *horizontální procentní změnu*. Horizontální proto, že porovnáváme stejný absolutní ukazatel v rámci jednoho řádku rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty.

➤ *vertikální rozbor*

Výpočet procentních ukazatelů můžeme provádět i vertikálně, tzn. že jednotlivé ukazatele (položky) výkazů vztahujeme k jedné z těchto položek. Tyto ukazatele umožňují

srovnávání výsledků podniku v jednotlivých letech, ale navíc také srovnávání mezi podniky navzájem.

V případě rozvahy se jednotlivé položky poměřují s celkovým stavem aktiv (resp. pasiv) – vertikální procentní ukazatele tedy znázorňují strukturu aktiv, resp. pasiv.

Ve výsledovce se zpravidla porovnávají jednotlivé položky s celkovými tržbami, tzn. vertikální procentní ukazatele udávají procento z tržeb dosažených v tomto roce.

4.2 Rozdílové ukazatele

K analýze a řízení finanční situace firmy slouží rozdílové ukazatele. Získáme je z rozdílu některých položek aktiv a pasiv rozvahy. Za typické rozdílové ukazatele jsou pokládány především ukazatele nazývané jako fondy finančních prostředků. Mezi rozdílové ukazatele řadíme i různé ukazatele vypočítané ze zisku a z přidané hodnoty přičítáním nebo odečítáním dalších položek. [13, 16]

Mezi nejčastěji používané fondy patří:

čistý pracovní kapitál

čisté pohotové prostředky

čisté peněžně-pohledávkové finanční fondy.

4.2.1 Čistý pracovní kapitál

Jedná se o dlouhodobý zdroj, který má podnik k dispozici pro profinancování běžné činnosti. Čistý pracovní kapitál vzhledem ke své „dlouhodobosti“ tvoří jakýsi „polštář“ pro případné finanční výkyvy. Vypočítá se jako rozdíl mezi oběžnými aktivy celkem a krátkodobými závazky.

$$\text{čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky (Kč)}$$

(1)⁵

Velikost čistého pracovního kapitálu je významným indikátorem platební schopnosti. Čím vyšší je čistý pracovní kapitál, tím větší by tedy měla být při dostatečné likvidnosti jeho složek, schopnost podniku hradit své finanční závazky, tzn. část oběžných aktiv je kryta dlouhodobými zdroji. Pokud ukazatel vykazuje zápornou hodnotu, jedná se o tzv. nekrytý dluh, tzn. část stálých aktiv je kryta krátkodobým zdroji. Takový stav je velmi nebezpečný, protože je tu nebezpečí, že kvůli splácení krátkodobých závazků bude nutno rozprodávat stálá aktiva. Kritickou mezí je tedy stav, kdy je čistý pracovní kapitál nulový a oběžná aktiva jsou tak financována jen krátkodobými zdroji. [4, 8, 16]

Čistý pracovní kapitál tedy udává, v jaké výši jsou oběžná aktiva financována dlouhodobými zdroji. Zbytek celkové výše oběžných aktiv je pak financován krátkodobými zdroji. Kdyby se z celkových oběžných aktiv prodala ta část, která je financována dlouhodobými zdroji, na financování zbytku celkových oběžných aktiv by se nic nezměnilo (byl by dále financován jen krátkodobými zdroji jako dříve). Část dlouhodobých zdrojů (ve výši čistého pracovního kapitálu) by se tím však uvolnila a bylo by možno ji použít k financování něčeho jiného, např. k profinancování ztráty vzniklé v důsledku nějaké mimořádné události.

Vysoký čistý pracovní kapitál snižuje finanční rizika podniku. Udává i „převís“ dlouhodobých zdrojů nad stálými aktivy. Dlouhodobé zdroje jsou obecně dražší než zdroje krátkodobé. Vlastník podniku většinou požaduje, aby byly zaměněny drahé dlouhodobé

⁵ KISLINGEROVÁ, E. a HNILICA, J. Finanční analýza – krok za krokem. Praha: C. H. Beck, 2005, s. 42.

zdroje krátkodobými, zlevnit tak financování a tím zvýšit i bohatství. Jde tedy o konflikt cílů manažera a vlastníka, který je třeba řešit vhodným kompromisem.

4.2.2 Čisté pohotové prostředky a peněžně-pohledávkové fondy

Ukazatel čistých pohotových prostředků odstraňuje některé nedostatky čistého pracovního kapitálu. Mezi nedostatky patří to, že oběžná aktiva, z nichž se odvozuje, zahrnují i některé málo likvidní, či dokonce dlouhodobě nebo trvale nelikvidní položky. Typickým příkladem jsou nedobytné pohledávky. Proto se pro účely přísného posuzování likvidity konstruuje ukazatel čisté pohotové prostředky, kdy se od pohotových peněžních prostředků odečtou okamžitě splatné závazky. Do peněžních prostředků se pro tyto účely zahrnuje pouze hotovost a peněžních prostředky na běžných účtech, popř. i velmi likvidní peněžní ekvivalenty (např. směnky, šeky, krátkodobé cenné papíry, krátkodobé termínované vklady).

Ukazatel čisté peněžně-pohledávkové finanční fondy představuje kompromis mezi dvěma předchozími ukazateli. Z oběžných aktiv vylučuje nelikvidní oběžná aktiva (např. nedobytné nebo dlouhodobé pohledávky, neprodejné zásoby), popř. podle účelu analýzy další oběžná aktiva s nízkým stupněm likvidity. Od takto očištěných oběžných aktiv se odečítají krátkodobá cizí pasiva.

4.3 Poměrové ukazatele

Při měření finanční výkonnosti se často standardně používá poměrová analýza, která umožňuje sledovat, měřit a hodnotit interní i externí hodnoty finanční výkonnosti firmy pomocí klíčových finančních poměrových ukazatelů a na jejich základě přijímat efektivní rozhodnutí.

Je třeba si uvědomit, že jakákoliv finanční informace, kterou získáme na základě finanční analýzy pracující s poměrovými ukazateli, má nízkou vypovídací schopnost především pro tvorbu taktických a strategických manažerských rozhodnutí, jsou-li její výsledky

posuzovány izolovaně. Je tedy nutné analyzovat více období, ve kterých byly dosaženy, aby bylo možné analyzovat odchylky ve finanční výkonnosti firmy, jak od interních standardů, tak od externích hodnot, které jsou stanoveny konkurencí v odvětví i trhu jako celku. Rozbor odchylek umožní manažerům zaměřit pozornost na aktivity firmy, ve kterých vznikají finanční neefektivita a tyto poruchy eliminovat vhodnými opatřeními.

Poměrových ukazatelů je velké množství, a proto se klasifikují do určitých skupin. Tyto ukazatele tedy můžeme třídit do následujících kategorií:

- ukazatele rentability (výnosnosti);
- ukazatele aktivity;
- ukazatele likvidity;
- ukazatele zadluženosti.

Každá základní charakteristika se při analýze vyjadřuje obvykle několika poměrovými ukazateli. Za dlouhou dobu jejich užívání vzniklo v rámci každé charakteristiky velké množství poměrových ukazatelů. Protože finanční analýza není vázána pevnými metodickými normami a postupy, neexistuje ve světě jednotně přijatá terminologie pro řadu používaných ukazatelů. Tímto se proto komplikuje klasifikace ukazatelů. [2, 10]

4.3.1 Ukazatele rentability (výnosnosti, ziskovosti)

Jedním z nejdůležitějších kritérií, kterými se hodnotí podnikatelská činnost vůbec, je poměření celkového zisku s výší zdrojů firmy, jichž bylo užito k jeho dosažení.

[1, 6, 7, 12, 13, 16]

Ukazuje se, že největší vliv na rentabilitu podniku mají obrátky aktiv. To znamená, jak firma hospodaří se svými aktivy, jak rychle je schopna vyrobit a prodat a inkasovat tržby.

➤ *Rentabilita úhrnných vložených prostředků - ROA*

Poměřuje zisk s celkovými aktivy, které byly použity k podnikání a to bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány: zda jde o zdroje vlastní (akcionáři, společníci, fondy

tvořené ze zisku apod.) nebo cizí (bankovní úvěry a jiné finanční výpomoci dlouhodobé či krátkodobé povahy, obchodní věřitelé atd.). Vypočtený poměr nám udává, kolik Kč zisku připadá na vloženou 1 Kč majetku do výrobního procesu. Čím vyšší je hodnota ukazatele ROA, tím je výsledek příznivější, tím více lze získat z vloženého majetku, tím je tedy výkonnost veškerého majetku působícího v podniku vyšší.

$$\text{ROA} = [\text{čistý zisk} + \text{nákladové úroky} * (1 - \text{sazba daně})] / \text{aktiva} (\%)$$

(2)⁶

➤ *Rentabilita vlastního kapitálu – ROE*

Ukazatel rentability vlastního kapitálu hodnotí výnosnost kapitálu, který do podniku vložili jeho vlastníci (společníci, majitelé) či akcionáři, tj. zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos, zda se využívá s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika. Investor tedy požaduje, aby cena, kterou od podniku přijímá za vložený kapitál (dividenda z akcií, podíl na zisku z vloženého vkladu apod.) byla vyšší než cena, kterou by obdržel při jiné formě investování (např. z obligací, termínovaného vkladu).

$$\text{ROE} = \text{čistý zisk} / \text{vlastní kapitál} (\%)$$

(3)⁷

4.3.2 Ukazatele aktivity (řízení aktiv)

Ukazatel aktivity měří, jak efektivně firma hospodaří se svými aktivy: měří celkovou rychlost jejich obratu nebo rychlost obratu jejich jednotlivých složek a posuzuje tak vázanost kapitálu v určitých formách aktiv. Informují o tom, kolikrát se obrátí každý z jednotlivých druhů majetku za určitý časový úsek (vyjadřují počet obrátek nebo měří dobu obratu, tzn. za jak dlouho uskuteční svoji přeměnu). Hodnota těchto ukazatelů se vyjadřuje v jednotkách času. [1, 3, 6, 13]

⁶ KOVANICOVÁ, D. a KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví: Finanční analýza účetních výkazů*. 2. vyd. 2. díl. Praha: Polygon, 1995, s. 277.

⁷ KOVANICOVÁ a D., KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví: Finanční analýza účetních výkazů*. 2. vyd. 2. díl. Praha: Polygon, 1995, s. 277.

➤ ***Doba obratu zásob***

Tento ukazatel udává průměrný počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podnikání do doby jejich spotřeby (jedná-li se o suroviny a materiál) nebo do doby jejich prodeje (u vlastních výrobků, zboží) či jejich přeměny na finální výkon (nedokončená výroba, polotovary vlastní výroby). U zásob výrobků a zboží je rovněž ukazatelem likvidity, protože udává počet dnů, za něž se zásoba přemění v hotovost nebo pohledávku. Udržování vyššího než nezbytně nutného stavu zásob je nákladné, protože vyvolává vyšší náklady, které jsou spojené se skladováním. [3, 6, 7]

$$\text{doba obratu zásob} = \text{zásoby} / \text{denní tržby (dny)} \quad (4)^8$$

➤ ***Doba obratu pohledávek (průměrná doba splatnosti pohledávek)***

Výsledkem tohoto ukazatele je počet dnů, během nichž je inkaso peněz za každodenní tržby zadrženo v pohledávkách. Po tuto průměrnou dobu musí firma čekat na příjem plateb za své již uskutečněné tržby. Dobu obratu pohledávek je výhodné srovnat s běžnou platební podmínkou, za které firma fakturuje své zboží.

$$\text{doba obratu pohledávek} = \text{obchodní pohledávky} / \text{denní tržby (dny)} \quad (5)^9$$

⁸ KOVANICOVÁ, D. a KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví: Finanční analýza účetních výkazů*. 2. vyd. 2. díl. Praha: Polygon, 1995, s. 281.

⁹ KOVANICOVÁ, D. a KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví: Finanční analýza účetních výkazů*. 2. vyd. 2. díl. Praha: Polygon, 1995, s. 281.

➤ **Doba obratu závazků** (průměrná doba odkladu plateb)

Tento ukazatel udává, jak firma dlouho odkládá platbu faktur svým dodavatelům, tzn. nákup na obchodní úvěr představuje peněžní prostředky, které podnik po určitou dobu zadržuje a využívá k uspokojování vlastních potřeb. Současně však je třeba zabezpečit, aby v době splatnosti závazků byl podnik likvidní.

$$\text{doba obratu závazků} = \text{obchodní závazky} / \text{denní tržby (dny)}$$

(6)¹⁰

4.3.3 Ukazatele likvidity

Likvidita podniku se popisuje jako schopnost podniku přeměnit aktiva na hotovost nebo její ekvivalent.¹¹ Zabývá se tedy finanční pozicí firmy z hlediska hotovosti.

Solventnost (platební schopnost) se obvykle chápe jako schopnost subjektu hradit své závazky včas, tj. v okamžiku jejich splatnosti.¹²

Likvidita a solventnost jsou vzájemně podmíněné: podmínkou solventnosti je, aby měl podnik část majetku vázanu ve formě, jíž může platit (ve formě peněz), tzn. podmínkou solventnosti je likvidita.

Obecně se podniky snaží, aby likvidita byla co nejvyšší. Paradoxem je, že firma může s velkými, někdy nedobytnými pohledávkami vypadat jako vysoce likvidní. Ve skutečnosti tomu ale tak není. Stejný efekt vytvoří i neprodejné zásoby. Pokud tedy firma má vysokou likviditu, měla by podrobněji analyzovat tuto uvedenou skupinu aktiv.

¹⁰ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. 2. vyd. Praha: Computer Press, 2001, s. 67.

¹¹ SŮVOVÁ, H., aj. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut, 1999, s. 96.

¹² SŮVOVÁ, H., aj. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut, 1999, s. 96.

Podle způsobu vyjádření čitatele, tj. podle vymezení šíře likvidních prostředků, kterými jsou různé složky oběžných aktiv, se zpravidla rozlišují tři stupně likvidity.

➤ **Běžná likvidita** (3. stupeň likvidity)

Vyjadřuje, jak je podnik schopen hradit své závazky z celkového objemu oběžných aktiv, aniž by byl nucen prodávat ostatní majetek. Je citlivá na strukturu zásob a jejich správné (reálné) oceňování vzhledem k jejich prodejnosti a na strukturu pohledávek vzhledem k jejich neplacení ve lhůtě či nedobytnosti. Firma s nevhodnou strukturou oběžných aktiv (nadměrné zásoby, nedobytné pohledávky) se snadno může ocitnout v obtížné finanční situaci. I zde platí zásada srovnatelnosti, posuzuje-li se běžná likvidita mezi podniky. Není také neobvyklé, že zvýšené zásoby indikují nutnost jejich přecenění, protože se může jednat o stav, kdy staré zásoby jsou na skladě déle (např. nejsou již plně využitelné pro výrobu, za účetní cenu jsou neprodejné).

$$\text{běžná likvidita} = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé dluhy}^{13}$$

(7)¹⁴

¹³ V rozvaze používané pod pojmem krátkodobé závazky.

¹⁴ KOVANICOVÁ a D., KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví: Finanční analýza účetních výkazů*. 2. vyd. 2. díl. Praha: Polygon, 1995, s. 293.

➤ **Pohotová likvidita (2. stupeň likvidity)**

Tento ukazatel vylučuje z krátkodobých aktiv zásoby, protože jsou nejméně likvidní (především zásoby materiálu, polotovarů, které lze obtížně uplatnit na trhu). V čitateli jsou ponechány jen peněžní prostředky (v hotovosti a na bankovních účtech), krátkodobé obchodovatelné CP a krátkodobé pohledávky (očištěné od těžko vymahatelných a pochybných, protože by neoprávněně zlepšovaly hodnotu ukazatele). Proto je tento ukazatel považován za výstižnější než ukazatel běžné likvidity.

$$\text{pohotová likvidita} = (\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}) / \text{krátkodobé dluhy}^{15} \quad (8)^{16}$$

➤ **Okamžitá likvidita (1. stupeň likvidity)**

Tento ukazatel je nejpřísnějším kritériem likvidity, protože do čitatele se dosazují peníze (v hotovosti a na běžných účtech) a obvykle i jejich peněžní ekvivalenty (volně obchodovatelné krátkodobé CP, šeky).

$$\text{okamžitá likvidita} = \text{finanční majetek} / \text{krátkodobé závazky} \quad (9)^{17}$$

4.3.4 Ukazatele zadluženosti

Sledují vztah mezi cizími a vlastními zdroji, měří rozsah, v jakém firma používá k financování dluhy (tedy zadluženost firmy).

¹⁵ V rozvaze používané pod pojmem krátkodobé závazky.

¹⁶ KOVANICOVÁ, D. a KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví: Finanční analýza účetních výkazů*. 2. vyd. 2. díl. Praha: Polygon, 1995, s. 293.

¹⁷ SŮVOVÁ, H., aj. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut, 1999, s. 97.

Určitá výše zadlužení je pro podnik užitečná. Ve zdravém, finančně stabilním podniku může její růst přispívat k celkové rentabilitě a tím i k tržní hodnotě firmy. Avšak při použití příliš vysokého podílu cizího kapitálu je podnik zatížen splácením úroků i samotných úvěrů a snadno se dostane do nepříznivé finanční situace. Vzniklý nedostatek finančních zdrojů potom může často řešit dalšími půjčkami. Získání nové půjčky je však v podmínkách finanční nestability obtížné. Obvykle je spojeno s řadou značných formalit a smluv, jež ukládají podniku jistá omezení směřující k ochraně věřitele (např. úvěrová smlouva může obsahovat restrikce pro vyplácení dividend a omezení týkající se dalšího přírůstku cizího kapitálu). [6, 7, 11, 13]

Obecně platí, že cena cizího kapitálu je závislá na době splatnosti půjčky a na stupni *investorského rizika*, tzn. čím delší je doba, na niž si podnik vypůjčuje, tím vyšší cenu zaplatí. A dále: čím je půjčka kapitálu pro investora rizikovější, čím menší má jistotu, že svůj kapitál dostane i s příslušnými úroky zpět, tím vyšší cenu za půjčku požaduje.

$$\text{zadluženost 1} = \text{dlouhodobé dluhy} / \text{vlastní kapitál} (\%) \quad (10)^{18}$$

$$\text{zadluženost 2} = \text{dlouhodobé dluhy} / \text{vložený kapitál} (\%) \quad (11)^{19}$$

$$\text{zadluženost 3} = \text{celkové dluhy}^{20} / \text{celková aktiva} (\%) \quad (12)^{21}$$

První dva ukazatele nepodávají obraz o celkové zadluženosti, protože uvažují jen dlouhodobé závazky (položka vlastní kapitál u prvního ukazatele zahrnuje základní kapitál, kapitálové fondy, rezervní fondy, nedělitelný fond, ostatní fondy ze zisku, výsledek hospodaření minulých let a běžného období, vložený kapitál u druhého ukazatele je pak tvořen závazky a vlastním kapitálem). Proto je konstruován ještě ukazatel zadluženosti 3,

¹⁸ KOVANICOVÁ, D. a KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví: Finanční analýza účetních výkazů*. 2. vyd. 2. díl. Praha: Polygon, 1995, s. 284.

¹⁹ KOVANICOVÁ, D. a KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví: Finanční analýza účetních výkazů*. 2. vyd. 2. díl. Praha: Polygon, 1995, s. 284.

²⁰ V rozvaze užívané pod pojmem závazky.

²¹ KOVANICOVÁ, D. a KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví: Finanční analýza účetních výkazů*. 2. vyd. 2. díl. Praha: Polygon, 1995, s. 284.

který do výpočtu zahrnuje veškeré závazky. Tento ukazatel se často nazývá *ukazatelem věřitelského rizika*. S jeho růstem totiž roste i riziko, že věřitelé o investovaný kapitál přijdou, protože podnik nebude solventní. Při analýze zadluženosti je také důležité zjistit ve výroční zprávě objem majetku, který má firma pořízen na leasing – aktiva získaná prostřednictvím leasingu se totiž nemusí objevit v rozvaze, ale pouze jako náklady ve výkazu zisku a ztráty.

Ukazatele zadluženosti opomíjí úroky placené z dlouhodobých úvěrů. Proto byl sestaven ukazatel zadluženosti 4, tzv. *ukazatel úrokového krytí*. Vypovídá o tom, do jaké míry jsou úroky kryty celkově vyprodukovaným ziskem (včetně části vyprodukované cizím kapitálem, jejíž výše by se měla alespoň rovnat nákladům na zapůjčený kapitál, tj. úrokům). Ukazatel tedy informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Lze ho interpretovat i tak, kolikrát se může snížit zisk, aniž by byla ohrožena schopnost firmy platit cenu spojenou s použitím cizího úročeného kapitálu. Např. bude-li ukazatel roven 1, znamená to, že celého zisku bude potřeba na zaplacení úroků a že na akcionáře nezbude nic. [6, 10, 11, 13]

$$\text{zadluženost 4} = (\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}) / \text{nákladové úroky} \quad (13)^{22}$$

²² KOVANICOVÁ, D. a KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví: Finanční analýza účetních výkazů*. 2. vyd. 2. díl. Praha: Polygon, 1995, s. 292.

5 Souhrnné indexy hodnocení

Vytvoření závěrů o finanční situaci podniku na základě hodnocení jednotlivých dílčích ukazatelů je velmi obtížné a navíc může vést k rozporným závěrům, např. jestliže se část ukazatelů vyvíjí pozitivně, zatímco jiné negativně. Právě proto vznikla snaha o vyjádření celkového hodnocení podniku prostřednictvím jediného čísla, tzv. **souhrnného indexu**. Tento souhrnný index může sloužit pro předpověď možného bankrotu podniku.

Souhrnné indexy hodnocení podniku představují celkovou charakteristiku finančně-ekonomické situace a výkonnosti podniku vyjádřenou jedním číslem.²³

Vypovídací schopnost těchto indexů je však nižší, proto je vhodná pouze pro rychlé, orientační srovnání podniků sloužící jako základ pro další podrobnější hodnocení.

5.1 Altmanův model

Tento model je výsledkem práce amerického profesora E. I. Altmana. Je založen na použití jedné z vyšších metod finanční analýzy (tzv. diskriminační analýzy). Vychází z diskriminační analýzy, která byla provedena u několika desítek zbankrotovaných a nezbankrotovaných firem. Tento model pracuje s pěti vybranými poměrovými ukazateli, které byly postupně vybrány z 22 zkoumaných finančních poměrů a přiřazuje jim pevné váhy, které jsou stanoveny na bázi empirických výzkumů prováděných v amerických firmách. Altmanův model (také Z-skóre) vznikl z potřeby předpovědi možnosti bankrotu podniku tak, aby mohly být závčas podniknuty kroky k nápravě. [2, 7, 9, 10, 14, 16]

²³ SŮVOVÁ, H., aj. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut, 1999, s. 113.

Hodnoty Altmanova modelu pro firmy s veřejně obchodovatelnými akciemi se zjistí následovně:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 0,999 X_5 \quad (14)^{24}$$

kde:

X_1 je čistý provozní (pracovní) kapitál/aktiva celkem,

X_2 je nerozdělený zisk minulých let/aktiva celkem,

X_3 je zisk před zdaněním a úroky (EBIT)/aktiva celkem,

X_4 je tržní hodnota vlastního kapitálu/účetní hodnota celkových závazků,

X_5 jsou tržby/aktiva celkem.

Interpretace tohoto skóre:

$Z < 1,81$ pásma bankrotu

$1,81 < Z < 2,99$ pásma tzv. šedé zóny

$Z > 2,99$ pásma prosperity

Uspokojivou finanční situaci hodnocené firmy ukazuje hodnota ukazatele větší než 2,99. Při hodnotách od 1,81 do 2,99 mluvíme o tzv. šedé zóně, tzn. o nevyhraněné finanční situaci. Je-li hodnota menší než 1,81, signalizuje to velmi silné finanční problémy firmy a je potřeba se zamyslet nad otázkou možného bankrotu firmy.

Pro ostatní podniky se Altmanův model vypočítá podle vztahu:

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5 \quad (15)^{25}$$

V proměnné X_4 je tržní hodnota vlastního kapitálu nahrazena hodnotou účetní.

²⁴ SŮVOVÁ, H., aj. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut, 1999, s. 114.

²⁵ SŮVOVÁ, H., aj. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut, 1999, s. 115.

Interpretace:

$Z < 1,2$ pásmo bankrotu

$1,2 < Z < 2,9$ pásmo tzv. šedé zóny

$Z > 2,9$ pásmo prosperity

Tento model tedy vyjadřuje finanční situaci firmy a je určitým doplňujícím faktorem při finanční analýze firmy. Altmanův model asi na dva roky relativně dobře předpovídá bankrot podniku, na dobu pěti let s nižší přesností (asi 70 %).

Při praktickém využití modelů odvozených metodou diskriminační analýzy je třeba vzít v úvahu některé ovlivňující a omezující faktory jako např. šedá zóna – v níž se nelze k otázce bankrotu vůbec vyjádřit. Proto pokud podnik se dostane do šedé zóny, musí analytik provést podrobnější zkoumání. Jednou z významných příčin bankrotu může být i vývoj ekonomického cyklu, tj. cyklický pokles poptávky. Modely jsou totiž odvozeny z určitého časového horizontu, což může být období všeobecné prosperity, a proto nemusí být spolehlivé pro předpověď v jiném období (např. recese). Váhové koeficienty ukazatelů byly získány z reálných dat konkrétních podniků. Ale je daný zkoumaný podnik srovnatelný s podniky, pro něž byly váhy vypočteny?

5.2 Index důvěryhodnosti

Pro hodnocení finančního zdraví podniků v České republice je soustava ukazatelů zpracovaná Ivanem a Inkou Neumaierovými. Tento index se označuje jako index důvěryhodnosti českého podniku neboli IN. Index IN vznikl v roce 1995.

Index IN je výsledkem analýzy 24 významných matematicko-statistických modelů podnikového hodnocení a také praktických zkušeností z analýzy více než jednoho tisíce českých firem. Využívá tedy analýzy českých účetních výkazů a zvláštností současné ekonomické situace v České republice. [9, 13, 16]

Index IN má s váhami pro ekonomiku ČR následující tvar:

$$IN = 0,22 X_1 + 0,11 X_2 + 8,33 X_3 + 0,52 X_4 + 0,10 X_5 - 16,80 X_6 \quad (16)^{26}$$

kde:

X_1 jsou aktiva/cizí zdroje (finanční páka),

X_2 je zisk před zdaněním a úroky (EBIT)/nákladové úroky (úrokové krytí),

X_3 je zisk před zdaněním a úroky (EBIT)/aktiva (produkční síla),

X_4 jsou výnosy/aktiva (obrat aktiv),

X_5 jsou oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci),
(běžná likvidita),

X_6 jsou závazky po lhůtě splatnosti/výnosy (doba obratu závazků po lhůtě splatnosti).

Váhy ukazatelů indexu IN se vypočtou jako podíl významnosti ukazatele ke kriteriální hodnotě ukazatele. Významnost jednotlivých ukazatelů je určena podle četnosti výskytu ukazatele. Kriteriální hodnoty jsou stanoveny jako vážený aritmetický průměr za jednotlivá odvětví. Tato konstrukce vah umožnila zohlednit při hodnocení firem odvětvová specifika. Pro každé odvětví (podle klasifikace OKEČ – Odvětvové klasifikace ekonomických činností) přicházejí v úvahu odlišné váhy jednotlivých ukazatelů.

Mezi ukazateli není v indexu zastoupen ani jeden, který by zohledňoval tržní cenu firmy, což je v podmínkách málo likvidního kapitálového trhu rozhodně výhodou. Specifikem pro českou ekonomiku, kde existuje vysoká platební neschopnost firem, je zařazení ukazatele X_6 . Tento ukazatel charakterizuje platební neschopnost firmy a o tuto hodnotu se snižuje i výsledek indexu. Index byl ověřen na datech tisíců českých firem a vykázal velmi dobrou vypovídací schopnost pro odhad jejich finanční tísně. Úspěšnost indexu je dána více než 70 %.

²⁶ NEUMAIEROVÁ, I. a NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada Publishing, 2002, s. 95.

Interpretace:

$IN > 2$ podnik s dobrým zdravím

$1 < IN < 2$ podnik s potenciálními problémy

$IN < 1$ podnik se špatným finančním zdravím

Firmy s hodnotou indexu IN vyšší než 2 mají schopnost bezproblémově platit závazky, firmy pohybující se v rozsahu mezi hodnotami 1 až 2 jsou rizikové a mohly by zde nastat problémy s placením závazků. Firmy, které nedosáhly hodnoty ani 1, již problémy mají, tzn. nemají dostatečnou schopnost plnit své závazky.

5.3 Kralickův rychlý test

Rychlý test, který navrhl v roce 1990 P. Kralicek, poskytuje rychlou možnost ohodnotit analyzovanou firmu. P. Kralicek vybral z jednotlivých skupin ukazatelů čtyři ukazatele a podle jejich výsledných hodnot přiděluje firmě body. Prvním z ukazatelů je kvóta vlastního kapitálu. Vypovídá o finanční síle firmy měřené podílem vlastního kapitálu na celkové bilanční sumě. Charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu a samostatnost. Udává, do jaké míry je firma schopna pokrýt své potřeby vlastními zdroji.

$$\text{kvóta vlastního kapitálu} = \text{vlastní kapitál} / \text{aktiva}$$

(17)²⁷

Dalším ukazatelem je doba splácení dluhu z CF, který ukazuje, za jakou dobu by byl podnik schopen splatit všechny své závazky (krátkodobé i dlouhodobé). Autor použil ve vzorci bilanční CF, tj. CF upravené na okamžikovou (nikoli tokovou) veličinu a lze ho získat z výkazu zisku a ztráty následujícím způsobem: výsledek hospodaření za účetní období plus odpisy mínus saldo přechodných aktiv plus saldo přechodných pasiv. [4, 13]

$$\text{doba splácení dluhu z CF} = (\text{krátkodobé} + \text{dlouhodobé závazky}) / \text{cash flow}$$

(18)²⁸

²⁷ KISLINGEROVÁ, E. a HNILICA, J. *Finanční analýza – krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 2005, s. 77.

²⁸ KISLINGEROVÁ, E. a HNILICA, J. *Finanční analýza – krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 2005, s. 77.

Další dva ukazatele se zaměřují na rentabilitu (první dva ukazatele zachycují finanční stabilitu firmy). Prvním je ukazatel rentability tržeb měřený cash flow. Rentabilita aktiv odráží celkovou výdělečnou schopnost firmy.

$$\text{cash flow v tržbách} = \text{cash flow} / \text{tržby}$$

(19)²⁹

$$\text{ROA} = [\text{VH po zdanění} + \text{úroky} * (1 - \text{daňová sazba})] / \text{aktiva}$$

(20)³⁰

Na základě dosažených hodnot za jednotlivé ukazatele se firmě přidělí body podle tabulky 2 a výsledná známka se stanoví jako prostý aritmetický průměr bodů za jednotlivé ukazatele.

Tab. 2: Stupnice hodnocení ukazatelů Kralickova rychlého testu

Ukazatel	Hodnocení				
	Výborně (1)	Velmi dobře (2)	Dobře (3)	Špatně (4)	Ohrožení (5)
Kvóta vlastního kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
Doba splácení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
Cash flow v tržbách	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Zdroj: KISLINGEROVÁ, E. a HNILICA, J. *Finanční analýza – krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 2005, s. 77.

²⁹ KISLINGEROVÁ, E. a HNILICA, J. *Finanční analýza – krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 2005, s. 77.

³⁰ KISLINGEROVÁ, E. a HNILICA, J. *Finanční analýza – krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 2005, s. 77.

6 Výpočet a zhodnocení výsledků finanční analýzy

Tato část diplomové práce je zaměřena na praktické využití poměrových ukazatelů, čistého pracovního kapitálu a souhrnných ukazatelů finanční analýzy v akciové společnosti ZEM. K hodnocení jsou použity poměrové ukazatele rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti, dále pak čistý pracovní kapitál. Souhrnné hodnocení finanční situace podniku je provedeno pomocí Altmanova modelu, Indexu IN a Kralickova rychlého testu. Uvedená analýza ukazatelů vychází především z účetních výkazů.

Je nutné upozornit také na to, že hodnoty ukazatelů byly počítány od roku 2000. Od té doby se několikrát měnil tvar účetních výkazů. Z tohoto důvodu jsou ukazatele počítány na základě tvaru výkazů platného k roku 2003.

U výpočtu poměrových ukazatelů, čistého pracovního kapitálu a souhrnných ukazatelů byly u rozvahových položek použity průměrné stavy z hodnot k 1. 1. a 31. 12.

Při hodnocení analyzované společnosti je také nutno přihlídnout ke specifickým odvětvím, ve kterém firma podniká.

U jednotlivých ukazatelů je provedena interpretace a následně srovnání s odvětvovým průměrem (u souhrnných ukazatelů není provedeno srovnání s odvětvím). Je nutno také podotknout, že podklady pro výpočet odvětvových průměrů byly získány z internetových stránek Zemědělské účetní datové sítě ČR (Farm Accountancy Data Network CR – FADN), kde jsou k dispozici data z účetních závěrek společností podnikajících v odvětví. Odvětvové průměry byly spočítány za roky 2001 až 2004 (tato datová síť předešlé ani další roky zatím neposkytuje), do souboru byly zařazeny akciové společnosti. Pro porovnání společnosti s odvětvím byly spočítány ukazatele za odvětví z výkazů, které byly získány prostřednictvím sumace jednotlivých položek a s nimi poté porovnány hodnoty ukazatelů společnosti. U odvětvových ukazatelů nebyly u rozvahových položek počítány průměrné stavy.

6.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability informují o schopnosti podniku zhodnocovat kapitál a vytvářet zisk.

Výpočet ukazatele rentability úhrnných vložených prostředků je proveden v následující tabulce.

Tab. 3: Ukazatel rentability úhrnných vložených prostředků

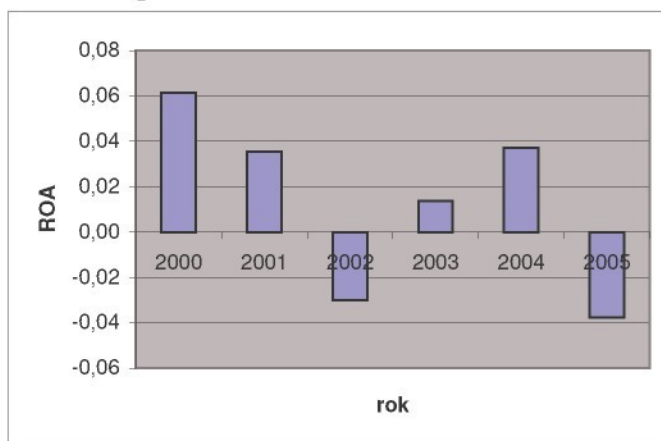
Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Čistý zisk	15 101	8 365	-11 099	2 139	9 098	-12 825
Nákladové úroky	3 971	3 272	3 138	2 509	2 247	1 935
Sazba daně	31%	31%	31%	31%	28%	26%
Ø celková A	290 405	301 419	297 436	282 760	289 758	300 796
ROA	0,06	0,04	-0,03	0,01	0,04	-0,04
Odvětvový ukazatel ROA	x	0,00	-0,02	0,00	0,05	x

Zdroj: účetní výkazy ZEM, a. s., www.fadn.cz, vlastní výpočty

Pozn.: Údaje z rozvahy a výkazu zisku a ztráty jsou uvedeny v tis. Kč.

Tabulka je doplněna o graf, který pro přehlednost znázorňuje vývoj tohoto ukazatele.

Obr. 1: Vývoj rentability úhrnných vložených prostředků



Zdroj: účetní výkazy ZEM, a. s., vlastní výpočty

Nejvyšší rentability dosahuje ZEM, a. s. Nový Bydžov v roce 2000 a to hodnoty 6 %. V tomto sledovaném roce byl také vytvořen nejvyšší zisk v hodnotě 15 101 tis. Kč. Společnost tedy z 1 Kč vloženého majetku vytvořila zisk ve výši 6 haléřů. Naopak v roce

2005 dosáhla záporné rentability, tzn. z 1 Kč vloženého majetku byla „vytvořena“ ztráta ve výši 4 haléřů.

Srovnáním ROA s odvětvovým průměrem lze zjistit, že se společnost se v letech 2001 a 2003 pohybovala nad odvětvovým průměrem, ale v roce 2002 a 2004 společnost skončila mírně pod tímto průměrem. Negativní hodnota v roce 2002 u společnosti nebyla způsobena špatným hospodařením, ale jak je vidět, tato situace byla typická pro celé odvětví z důvodu nevyrovnaného a nestabilního trhu.

V další tabulce je uveden výpočet ukazatele rentability vlastního kapitálu. Graf pak znázorňuje vývoj této rentability.

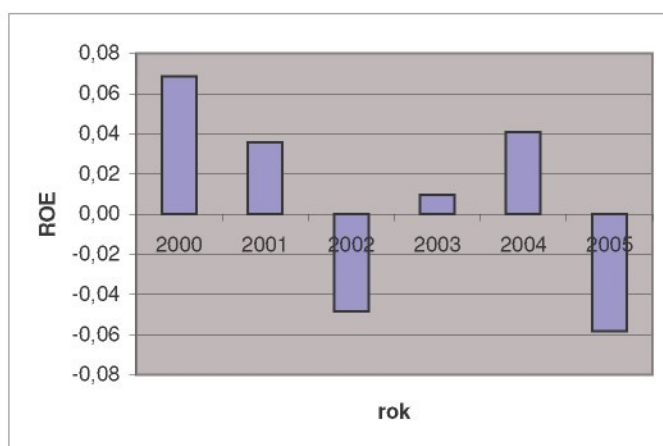
Tab. 4: Ukazatel rentability vlastního kapitálu

Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Čistý zisk	15 101	8 365	-11 099	2 139	9 098	-12 825
Ø vlastní kapitál	219 973	233 211	229 345	219 093	222 230	220 542
ROE	0,07	0,04	-0,05	0,01	0,04	-0,06
Odvětvový ukazatel ROE	x	-0,01	-0,03	-0,01	0,06	x

Zdroj: účetní výkazy ZEM, a. s., www.fadn.cz, vlastní výpočty

Pozn.: Údaje z rozvahy a výkazu zisku a ztráty jsou uvedeny v tis. Kč.

Obr. 2: Vývoj rentability vlastního kapitálu



Zdroj: účetní výkazy ZEM, a. s., vlastní výpočty

Rentabilita se pohybuje v kladných číslech kromě roku 2002 a 2005. Záporná hodnota ukazatele je způsobena ztrátami, kterých společnost v těchto letech dosáhla. Roku 2000

dosáhla rentabilita nejvyšší hodnoty, která v následujících dvou letech postupně klesá až do záporné hodnoty. V roce 2003 dochází k postupnému růstu, který je způsoben změnami v hospodaření společnosti a tím ke zvýšení čistého zisku.

V porovnání s odvětvím se společnost v letech 2001 až 2003 pohybuje nad odvětvovým průměrem, v roce 2004 skončila pod průměrem. Rentabilita v zemědělství je velmi nízká z důvodu zhoršených podmínek na agrárním trhu.

6.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity zachycují relativní vázanost kapitálu v jednotlivých formách aktiv. Cílem podniku je zkracovat dobu obratu, po kterou jsou prostředky vázány v jednotlivých formách. Hodnoty těchto ukazatelů jsou značně ovlivněny předmětem činnosti podniku a tím i délkou provozního cyklu.

V následující tabulce je proveden výpočet doby obratu zásob v letech 2000 až 2005.

Tab. 5: Ukazatel doby obratu zásob

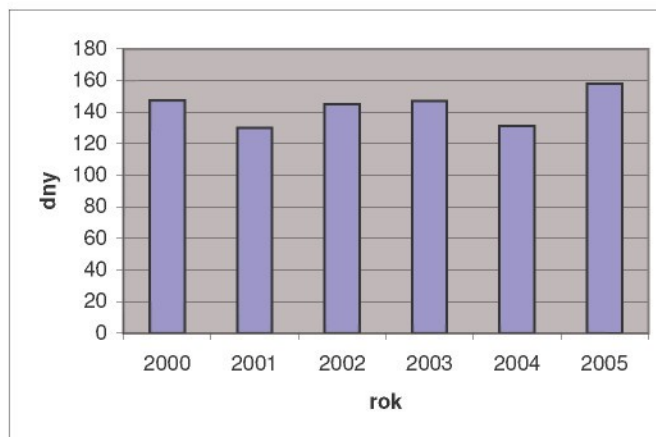
Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Ø zásoby	76 262	76 574	75 127	73 782	80 619	84 094
Roční tržby	186 234	212 304	186 354	180 504	220 900	191 473
Doba obratu zásob	147	130	145	147	131	158
Odvětvový ukazatel DOZ	x	137	139	137	132	x

Zdroj: účetní výkazy ZEM, a. s., www.fadn.cz, vlastní výpočty

Pozn.: Údaje z rozvahy a výkazu zisku a ztráty jsou uvedeny v tis. Kč.

Pro přehlednost je tabulka doplněna grafickým znázorněním.

Obr. 3: Vývoj doby obratu zásob



Zdroj: účetní výkazy ZEM, a. s., vlastní výpočty

Z údajů tabulky a grafu je vidět, že doba obratu zásob je poměrně vysoká, ale to vše je způsobeno tím, že společnost podniká v oblasti zemědělství. Např. v roce 2000 tvořily zvířata 43 % podíl zásob. Nejnižší doby obratu dosahuje ve letech 2001 a 2004, kdy peněžní prostředky byly vázány v zásobách přibližně 130 dní a v těchto letech společnost dosáhla nejvyšších hodnot ročních tržeb za sledovaná období ve výši 212 304 tis. Kč a 220 900 tis. Kč.

Pro tuto skupinu ukazatelů je velmi důležité srovnání s odvětvím, ve kterém podnik působí, jelikož pro každé odvětví jsou typické jiné hodnoty. V letech 2001 a 2004 se společnost pohybuje pod odvětvovým průměrem. Hůře je na tom v letech 2002 a 2003, ale jedná se jen o několik dní.

Výpočet a vývoj doby obratu pohledávek zachycuje následující tabulka a graf, poté je provedena interpretace.

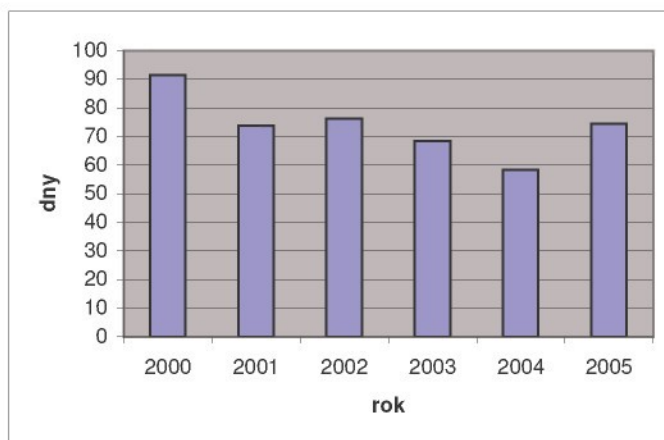
Tab. 6: Ukazatel doby obratu pohledávek

Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Ø pohledávky	47 325	43 495	39 515	34 313	35 791	39 639
Roční tržby	186 234	212 304	186 354	180 504	220 900	191 473
Doba obratu pohledávek	91	74	76	68	58	75
Odvětvový ukazatel DOP	x	65	55	65	74	x

Zdroj: účetní výkazy ZEM, a. s., www.fadn.cz, vlastní výpočty

Pozn.: Údaje z rozvahy a výkazu zisku a ztráty jsou uvedeny v tis. Kč.

Obr. 4: Vývoj doby obratu pohledávek



Zdroj: účetní výkazy ZEM, a. s., vlastní výpočty

Doba obratu pohledávek je za sledovaná období v průměru 74 dní. V roce 2004 se pohybuje okolo hodnoty 58 dní a je také nejnižší. Je to způsobeno tím, že došlo k výraznému nárůstu ročních tržeb na 220 900 tis. Kč, oproti minulému roku přibližně o 22 %. Společnost měla tedy vázány prostředky u odběratelů po dobu 58 dní. 91 dní v roce 2000 je poměrně vysoká hodnota (i vzhledem k tomu, že v tomto roce měla společnost jen krátkodobé pohledávky), která byla zapříčiněna vysokými pohledávkami z obchodního styku (47 325 tis. Kč) vzhledem k ročním tržbám (186 234 tis. Kč). Poskytovala tedy svým odběratelům fakticky pro ni nevýhodný delší provozní úvěr a umožnila jim získat výhody pramenící z držby hotovosti. V následujícím roce doba obratu dosáhla již 74 dní, což bylo zapříčiněno růstem ročních tržeb o 26 070 tis. Kč a poklesem pohledávek o 3 830 tis. Kč.

V letech 2001 až 2003 je společnost vysoko nad úrovní odvětvového průměru. Např. v roce 2002 je rozdíl dán 20ti dny. Naopak v roce 2004 se výrazně zvýšil odvětvový průměr až na 74 dnů a společnost naopak vykázala hodnotu 58 dnů.

Dále je provedena interpretace doby obratu závazků, která je zachycena tabulkou a grafem.

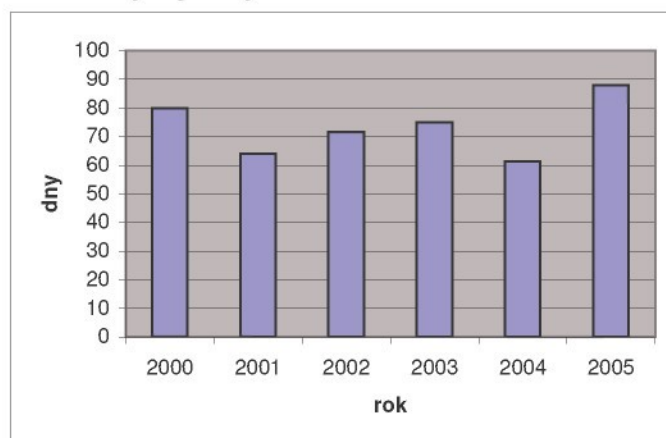
Tab. 7: Ukazatel doby obratu závazků

Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Ø závazky	41 299	37 784	37 052	37 624	37 597	46 787
Roční tržby	186 234	212 304	186 354	180 504	220 900	191 473
Doba obratu závazků	80	64	72	75	61	88
Odvět .ukaz. doby obratu záv.	x	88	90	95	84	x

Zdroj: účetní výkazy ZEM, a. s., www.fadn.cz, vlastní výpočty

Pozn.: Údaje z rozvahy a výkazu zisku a ztráty jsou uvedeny v tis. Kč.

Obr. 5: Vývoj doby obratu závazků



Zdroj: účetní výkazy ZEM, a. s., vlastní výpočty

Z tabulky a grafu je patrné, že doba obratu závazků ve sledovaném období kolísá a pohybuje se kolem 73 dnů. V roce 2005 doba činila 88 dnů, což bylo způsobeno vysokými krátkodobými závazky vůči tržbám. Nejnižší doby společnost dosáhla v předcházejícím roce (61 dnů), což bylo zapříčiněno především vyššími tržbami.

Porovnáním doby obratu závazků a pohledávek lze zjistit, že společnost je v nevýhodě, jelikož poskytuje svým odběratelům delší obchodní úvěr pod dobu 74 dnů a sama tento úvěr čerpá po dobu 73 dnů, ale tento rozdíl je dán pouze jedním dnem.

V době obratu závazků v porovnání s odvětvím je na tom společnost velmi dobře a jedná se o poměrně velký rozdíl, s tím že v roce 2001 šlo o 24 dní.

6.3 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity informují o schopnosti podniku splácet včas své krátkodobé závazky. K hodnocení se používají tři stupně likvidity, které se od sebe liší hodnotou čitatele.

V tabulce 8 je proveden výpočet běžné likvidity pro ZEM, a. s.

Tab. 8: Ukazatel běžné likvidity

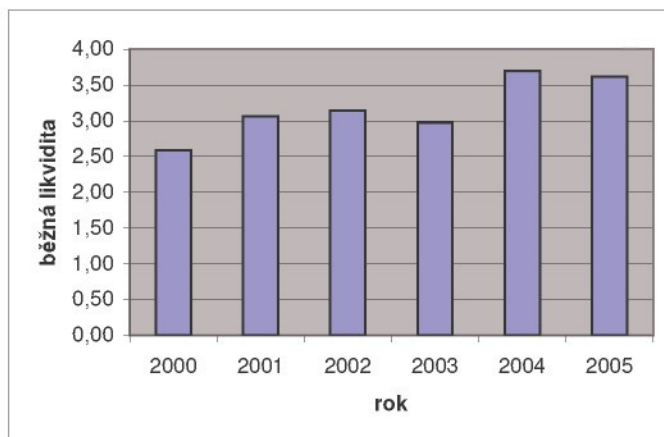
Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Ø oběžná A	127 813	130 840	129 384	122 171	136 581	151 493
Ø zásoby	76 262	76 574	75 127	73 782	80 619	84 094
Ø krátkodobé pohledávky	47 325	43 479	39 499	34 307	35 750	39 604
Ø finanční majetek	4 226	10 788	14 758	14 082	20 153	27 545
Ø krátkodobé závazky	49 520	42 810	41 211	41 199	37 001	41 883
Běžná likvidita	2,58	3,06	3,14	2,97	3,69	3,62
Odvětvový ukazatel BL	x	2,42	2,33	2,31	2,68	x

Zdroj: účetní výkazy ZEM, a. s., www.fadn.cz, vlastní výpočty

Pozn.: Údaje z rozvahy jsou uvedeny v tis. Kč.

Graficky znázorněný vývoj lze vidět níže.

Obr. 6: Vývoj běžné likvidity



Zdroj: účetní výkazy ZEM, a. s., vlastní výpočty

Běžná likvidita ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Ukazatel je měřítkem budoucí solventnosti firmy a je postačující pro hodnotu vyšší než 1,5.

Již při prvním pohledu je patrné, že společnost dosahuje nadprůměrné hodnoty tohoto ukazatele. Firma má totiž nízkou hodnotu krátkodobých závazků vzhledem k oběžným aktivům. I když je hodnota tohoto ukazatele velmi příznivá, je potřeba také brát zřetel na vysokou výši zásob, která tvoří např. v roce 2005 56 % z oběžných aktiv. Je také nutno zdůraznit, že vysoká hodnota zásob je pro odvětví zemědělství příznačná. V roce 2004 došlo ke zvýšení tohoto ukazatele na 3,69. Důvodem bylo snížení hodnoty krátkodobých závazků, na druhé straně zvýšení hodnoty zásob a krátkodobého finančního majetku. Z analýzy tedy vyplývá, že společnost je plně schopna hradit své krátkodobé závazky z hlediska ukazatele běžné likvidity.

Stejně tak jako v ZEM, a. s. vychází běžná likvidita vysoká, i odvětvový průměr vykazuje této hodnoty. Ovšem oproti odvětvovému průměru, hodnoty společnosti jsou o něco vyšší. Např. v roce 2001 3,06 v ZEM, a. s., pro odvětví 2,42.

Dosažené výsledky pohotové likvidity zachycuje následná tabulka a graf.

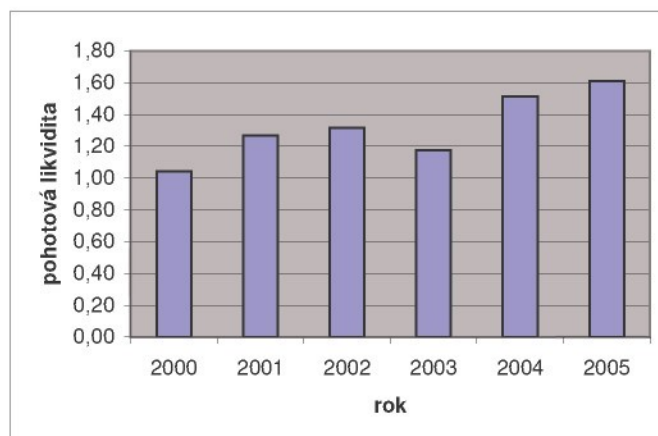
Tab. 9: Ukazatel pohotové likvidity

Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Ø oběžná A - Ø zásoby	51 551	54 266	54 257	48 389	55 962	67 399
Ø oběžná A	127 813	130 840	129 384	122 171	136 581	151 493
Ø zásoby	76 262	76 574	75 127	73 782	80 619	84 094
Ø krátkodobé pohledávky	47 325	43 479	39 499	34 307	35 750	39 604
Ø finanční majetek	4 226	10 788	14 758	14 082	20 153	27 545
Ø krátkodobé závazky	49 520	42 810	41 211	41 199	37 001	41 883
Pohotová likvidita	1,04	1,27	1,32	1,17	1,51	1,61
Odvětvový ukazatel PL	x	0,87	0,79	0,87	1,11	x

Zdroj: účetní výkazy ZEM, a. s., www.fadn.cz, vlastní výpočty

Pozn.: Údaje z rozvahy jsou uvedeny v tis. Kč.

Obr. 7: Vývoj pohotové likvidity



Zdroj: účetní výkazy ZEM, a. s., vlastní výpočty

Hodnota tohoto ukazatele by neměla klesnout pod 1.

Porovnáním lze zjistit, že zjištěné výsledky pohotové likvidity jsou opět příznivé. Ale již ne v takové míře, jak tomu bylo v případě běžné likvidity. Je to způsobeno tím, že od oběžných aktiv byla odečtena hodnota zásob, která tvoří největší část těchto aktiv. Kritické hranice dosahovala společnost v roce 2000, kdy ukazatel byl mírně nad 1 (krátkodobé závazky dosahovaly 49 520 tis. Kč), avšak v dalších letech dochází k postupnému růstu (kromě roku 2003, kdy došlo k poklesu, ale i tak vykazuje optimální výsledek). Z této analýzy plyne, že společnost je schopna v plné výši hradit své závazky. Podobně na tom je společnost ve srovnání s odvětvovým průměrem. Vykazuje o něco vyšší hodnoty než je tento průměr, který se pohybuje za roky 2001 – 2004 od 0,79 do 1,11.

V tabulce 10 je vypočítán ukazatel okamžité likvidity, vývoj je zachycen graficky a následně je provedena interpretace.

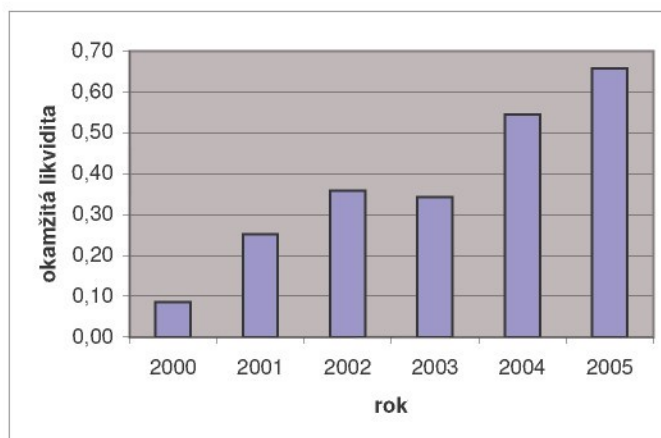
Tab. 10: Ukazatel okamžité likvidity

Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Ø finanční majetek	4 226	10 788	14 758	14 082	20 153	27 545
Ø krátkodobé závazky	49 520	42 810	41 211	41 199	37 001	41 883
Okamžitá likvidita	0,09	0,25	0,36	0,34	0,54	0,66
Odvětvový ukazatel OL	x	0,22	0,22	0,23	0,25	x

Zdroj: účetní výkazy ZEM, a. s., www.fand.cz, vlastní výpočty

Pozn.: Údaje z rozvahy jsou uvedeny v tis. Kč.

Obr. 8: Vývoj okamžité likvidity



Zdroj: účetní výkazy ZEM, a. s., vlastní výpočty

Likvidita je zajištěna při hodnotě ukazatele alespoň 0,2.

Okamžitá likvidita se vyvíjí velmi dobře kromě roku 2000, kdy dosahuje výsledku jen 0,09. Je to důsledkem nízkého finančního majetku (4 226 tis. Kč) a vysokých krátkodobých závazků (49 520 tis. Kč). Všeobecně lze říci, že společnost má nízké krátkodobé závazky, které v průměru tvoří 13 % z pasiv za sledované období 2001 – 2005. V roce 2000 závazky tvoří 17 % z pasiv, proto do průměru nebyly započítány.

Společnost opět vykazuje o něco vyšší hodnoty, což je určitě jen ku prospěchu a svědčí o dobrém hospodaření v oblasti likvidity. Likvidita ve společnosti má stoupající tendenci, v odvětví naopak došlo k ustálení hodnoty na 0,23.

Dá se také konstatovat, že vysoká likvidita snižuje rentabilitu, což plyne z toho, že prostředky vázané v krátkodobých (oběžných) aktivech nevynášejí žádný nebo malý výnos.

6.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti informují o poměru mezi cizími a vlastními zdroji krytí majetku a jsou tím vyšší, čím je firma zadluženější. Je velmi obtížné stanovit optimální poměr mezi cizími a vlastními zdroji krytí majetku, a tím i tedy zadluženost firmy. Dokáže-li však

podnik tento poměr optimalizovat a zároveň řídit výrobní a odbytový proces, jedná se vždy o firmu úspěšnou.

Výpočet ukazatele zadluženosti 3 uvádí následující tabulka a vývoj je doplněn graficky.

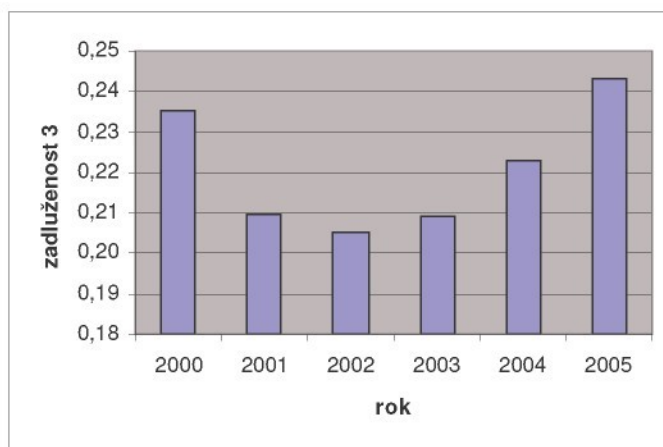
Tab. 11: Ukazatel zadluženosti 3

Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Ø celkové závazky	68 290	63 213	61 076	59 152	64 540	73 151
Ø celková aktiva	290 405	301 419	297 436	282 760	289 758	300 796
Zadluženost 3	0,24	0,21	0,21	0,21	0,22	0,24
Odvětvový ukazatel zadluženosti	x	0,31	0,30	0,31	0,30	x

Zdroj: účetní výkazy ZEM, a. s., www.fadn.cz, vlastní výpočty

Pozn.: Údaje z rozvahy jsou uvedeny v tis. Kč.

Obr. 9: Vývoj zadluženosti 3



Zdroj: účetní výkazy ZEM, a. s., vlastní výpočty

Ukazatel zadluženosti 3 hodnotí ZEM, a. s. velmi pozitivně, zadluženost je velmi nízká. Společnost má totiž nízké celkové závazky v poměru s celkovými aktivy. K výraznému nárůstu celkových závazků došlo v roce 2005 na hodnotu 73 151 tis. Kč, oproti minulému roku je to nárůst o 8 611 tis. Kč a zadluženost dosáhla 24 %. V tomto roce výrazně narostly krátkodobé závazky a to především z obchodních vztahů (oproti minulému roku o 7 449 tis. Kč). V letech 2001 až 2003 se zadluženost pohybovala okolo 21 %. V tomto období se také dařilo společnosti snižovat celkové závazky až na hodnotu 59 152 tis. Kč. V roce 2004 ale opět dochází k postupnému růstu těchto závazků. Dá se říci, že společnost prakticky nevyužívá cizí kapitál, např. v roce 2001 činil podíl celkových závazků

na celkových aktivech přibližně 21 %. Největší část z celkových závazků tvořily za sledované období v ZEM, a. s. závazky z obchodních vztahů, následované bankovními úvěry a výpomoci, dále dohadné účty pasivní a závazky k zaměstnancům. Výjimkou byly roky 2001 a 2004, kdy bankovní úvěry a výpomoci byly nejvyšší položkou. Společnost tedy nedostatečně využívá cizích zdrojů a v této souvislosti lze konstatovat, že je silně překapitalizovaná (dlouhodobé vlastní zdroje tedy používá i na financování krátkodobých aktiv). Je také zajímavé, že společnost téměř neměla dlouhodobé závazky z obchodních vztahů (v letech 2000 a 2001 vůbec netvořily součást cizího zdroje).

V oblasti zadluženosti se společnost pohybuje výrazně pod odvětvovým průměrem, což je zapříčiněno nízkými celkovými závazky. Je také nutno podotknout, že u tohoto ukazatele nebylo možno zjistit, zda v sumaci celkových závazcích za odvětví je započten i leasing. A také porovnání výsledků finanční analýzy s odvětvím bylo provedeno jen za roky 2001 až 2004.

V následující tabulce je spočítán ukazatel úrokového krytí v letech 2000 až 2005 pro ZEM, a. s.

Tab. 12: Ukazatel úrokového krytí

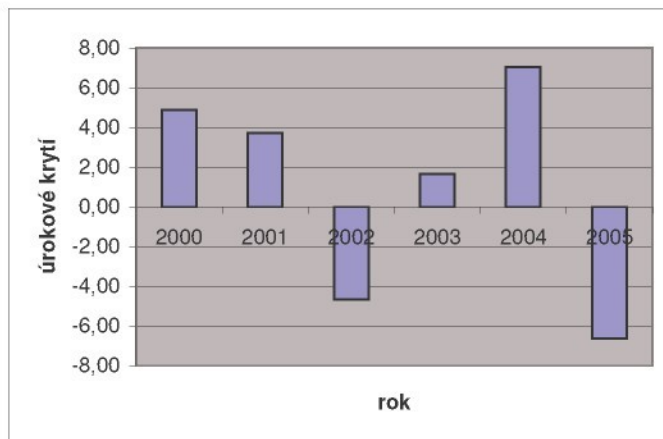
Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Zisk před zdaněním	15 395	8930	-17 776	1 646	13 538	-14 753
Nákladové úroky	3 971	3 272	3 138	2 509	2 247	1 935
Úrokové krytí	4,88	3,73	-4,66	1,66	7,02	-6,62
Odvětvový ukazatel úr. krytí	x	1,77	-1,26	0,05	6,03	x

Zdroj: účetní výkazy ZEM, a. s., www.fadn.cz, vlastní výpočty

Pozn.: Údaje z výkazu zisku a ztráty jsou uvedeny v tis. Kč.

Grafický vývoj je znázorněn obrázkem 10.

Obr. 10: Vývoj ukazatele úrokového krytí



Zdroj: účetní výkazy ZEM, a. s., vlastní výpočty

Výbornou hodnotu ukazatel vykazuje především v roce 2004, kdy úroky jsou pokryty ziskem přibližně 7krát, tzn. zisk je dostatečně vysoký, aby uhradil úroky z úvěrů. Situace není špatná ani v letech 2000 a 2001, i když ukazatel již nevykazuje hodnoty jako v roce 2004. Naopak v letech 2002 a 2005 dochází k převratu a ukazatel se dostává do záporných čísel. To bylo způsobeno ztrátových hospodařením ZEM, a. s.

Rok 2002 byl pro odvětví ztrátovým a není tomu jinak ani u analyzované společnosti. To se také projevuje na výši ukazatele, který se dostal do záporných hodnot, u společnosti je ovšem tato hodnota „vyšší.“ V ostatních letech dosáhla v porovnání s odvětvím lepších výsledků.

6.5 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál je tzv. finanční polštář, o který lze teoreticky zmenšit hodnotu podniku, aniž by to významně ohrozilo jeho podstatu.

V tabulce a grafu lze vidět vývoj čistého pracovního kapitálu.

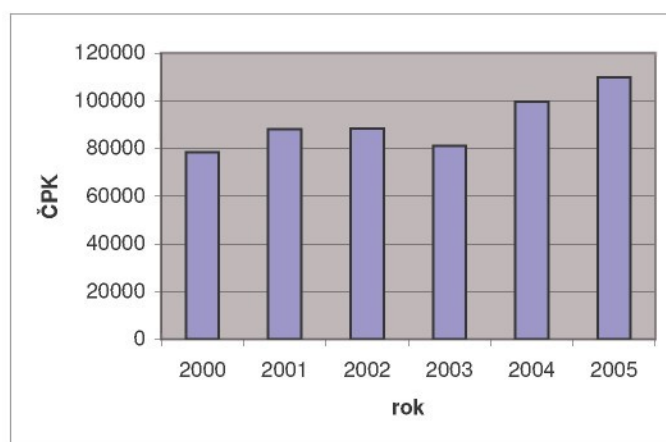
Tab. 13: Čistý pracovní kapitál

Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Ø oběžná aktiva	127 813	130 840	129 384	122 171	136 581	151 493
Ø krátkodobé závazky	49 520	42 810	41 211	41 199	37 001	41 883
Čistý pracovní kapitál	78 293	88 030	88 173	80 972	99 580	109 610
Odvětvový ukazatel ČPK	x	24 311	22 741	22 367	28 194	x

Zdroj: účetní výkazy ZEM, a. s., www.fadn.cz, vlastní výpočty

Pozn.: Údaje z rozvahy jsou uvedeny v tis. Kč.

Obr. 11: Vývoj čistého pracovního kapitálu



Zdroj: účetní výkazy ZEM, a. s., vlastní výpočty

Jak je vidět z tabulky a grafu, společnost dosahuje po celé sledované období kladných hodnot čistého pracovního kapitálu. Na zvýšení ČPK se zasloužil především nárůst zásob a finančních prostředků. Úbytek má na svědomí v roce 2003 především snížení krátkodobých pohledávek. Kromě tohoto roku po celé období ČPK roste až na hodnotu 109 610 tis. Kč v roce 2005. Je ale opět nutno dodat, že společnost vykazuje velmi vysoké zásoby, které patří k tomuto podnikání a to se tak projevuje na vysoké výši ČPK. Z pohledu finanční analýzy je to ale negativní jev.

Společnost vykazuje poměrně vysokou hodnotu čistého pracovního kapitálu, ale co se týče srovnání s odvětvím, hodnoty pro odvětví jsou o něco nižší, kdy pracovní kapitál se pohybuje okolo 24 000 tis. Kč.

6.6 Souhrnné indexy hodnocení

V následující části jsou přiblíženy tři souhrnné ukazatele, které hodnotí bonitu společnosti. Jedním je Altmanův model, druhým pak Index IN a posledním Kralický rychlý test. Souhrnné indexy hodnocení se používají k rozboru i předpovědi finanční situace firmy.

Altmanův model

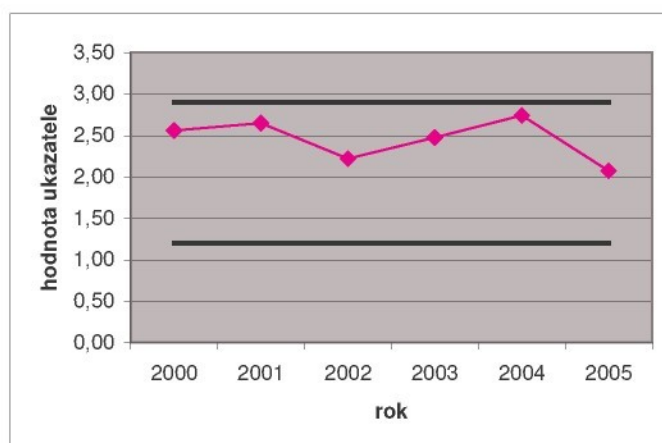
Analýza Altmanova modelu, nebo-li Z-skóre, je zaznamenána tabulkou a grafem.

Tab. 14: Vývoj Z-skóre

Ukazatel	2000	2001	2002	2003	2004	2005
ČPK / aktiva	0,27	0,29	0,30	0,29	0,34	0,36
Nerozdělený zisk min. let / aktiva	0,07	0,09	0,03	0,04	0,07	0,02
EBIT / aktiva	0,07	0,04	-0,05	0,01	0,05	-0,04
Vlastní kapitál / účetní hodnota celk. záv.	3,15	3,44	3,38	3,45	3,30	2,76
Tržby / aktiva	0,78	0,79	0,72	0,75	0,88	0,77
Z-skóre	2,56	2,65	2,22	2,48	2,74	2,08

Zdroj: účetní výkazy ZEM, a. s., vlastní výpočty

Obr. 12: Vývoj Z-skóre



Zdroj: účetní výkazy ZEM, a. s., vlastní výpočty

Pravdou zůstává, že mnoho českých firem se často ocitá v pásnu šedé zóny a není tomu jinak i u sledované firmy. V letech 2000 až 2005 se pohybuje v rozmezí, kdy se nelze jednoznačně vyjádřit k finanční situaci. Proto je vhodné nezaměřovat se na absolutní výslednou hodnotu indexu, ale na vývoj v čase, kdy ukazatel roste, pokud se vyloučí roky

2002 a 2005, v těchto letech bylo dosaženo ztráty z důvodu cenové nestability na trhu zemědělství. Altmanův model je také konstruován na ekonomiku jako celek, tzn. do indexu nebyly zahrnuty specifika, která jsou příznačná pro odvětví zemědělství.

Index IN

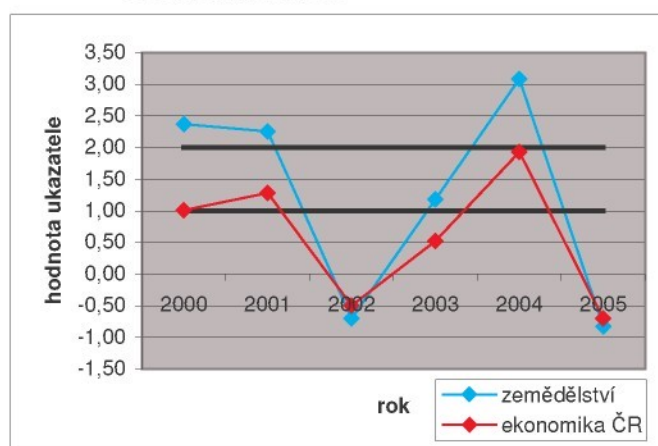
Vývoj indexu IN ve variantách s váhami pro ekonomiku ČR a pro zemědělství uvádí následující tabulka a graf.

Tab. 15: Vývoj indexu IN s váhami pro ekonomiku ČR a zemědělství

Ukazatel	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Aktiva / cizí zdroje	4,22	4,63	4,65	4,59	4,30	3,76
EBIT / nákladové úroky	4,88	3,73	-4,66	1,66	7,02	-6,62
EBIT / aktiva	0,07	0,04	-0,05	0,01	0,05	-0,04
Výnosy / aktiva	0,78	0,79	0,72	0,75	0,88	0,77
Oběžná aktiva / krát. závazky	2,58	3,04	3,13	2,96	3,69	3,62
Záv. po lhůtě splatnosti / výnosy	0,10	0,07	0,08	0,09	0,06	0,07
Index IN pro ekonomiku ČR	1,01	1,28	-0,50	0,52	1,93	-0,70
Index IN pro zemědělství	2,37	2,25	-0,70	1,18	3,08	-0,83

Zdroj: účetní výkazy ZEM, a. s., vlastní výpočty

Obr. 13: Vývoj indexu IN s váhami pro ekonomiku ČR a zemědělství



Zdroj: účetní výkazy ZEM, a. s., vlastní výpočty

S váhami pro ekonomiku ČR se ZEM, a. s. nacházela v letech 2002, 2003 a 2005 v pásmu, kdy mohou nastat problémy s placením závazků. V ostatních letech se společnost dostala do oblasti, kdy by mohly nastat určité problémy.

Index IN s váhami pro zemědělství vychází s vyššími hodnotami než s váhami pro ekonomiku ČR, výjimku tvoří roky 2002 a 2005, kdy ukazatel dosáhl hodnoty $-0,70$ a $-0,83$ oproti $-0,50$ a $-0,70$ s váhami pro ekonomiku ČR. Naopak v letech 2000, 2001 a 2004 společnost dosáhla hodnoty vyšší než 2, a proto byla schopna bezproblémově hradit své závazky. V roce 2004 byla hodnota 3,08, s váhami pro ekonomiku ČR 1,93. V těchto letech, kdy společnost vykázala vynikající hodnotu ukazatele s váhami pro zemědělství, s váhami pro ekonomiku této hodnoty zdaleka nedosahuje, ani se jí neblíží.

Kralickův rychlý test

V následujících tabulkách lze vidět, jak dopadla sledovaná společnost, pokud je hodnocena Kralickovým rychlým testem.

Tab. 16: Ukazatele podle Kralickova rychlého testu

Ukazatel	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Kvóta vlastního kapitálu	75,74	77,37	77,11	77,48	76,70	73,32
Doba splácení dluhu z CF	2,42	2,87	14,62	3,25	2,69	108,86
Cash flow v tržbách	16,27	10,9	2,35	10,67	12,22	0,35
ROA	6,14	3,52	-3,00	1,37	3,70	-3,79

Zdroj: účetní výkazy ZEM, a. s., vlastní výpočty

Tab. 17: Hodnocení společnosti podle Kralickova rychlého testu

Ukazatel	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Kvóta vlastního kapitálu	1	1	1	1	1	1
Doba splácení dluhu z CF	1	1	4	2	1	5
Cash flow v tržbách	1	1	4	1	1	4
ROA	4	4	5	4	4	5
Průměrná známka	1,75	1,75	3,5	2	1,75	3,75

Zdroj: účetní výkazy ZEM, a. s., vlastní výpočty

Je zajímavé, jak aplikace Kralickova testu je problematická. V prvním ukazateli dosáhla společnost nejvyššího ohodnocení, u dalšího ukazatele je situace jiná, jelikož v letech 2002 a 2005 získala velmi špatné ohodnocení, avšak v ostatních letech dostala prakticky nejvyšší zhodnocení. U třetího ukazatele je situace podobná jako u předcházejícího. Avšak podle ukazatele ROA patří spíše k firmám špatným. Proto průměrná známka je ovlivněna

především ukazatelem ROA, za nějž obdržela společnost známku 4 a 5. Nejlepší průměrné známky dosáhla v letech 2000, 2001 a 2004 a to 1,75. Naopak v roce 2005 dokonce 3,75.

Závěr

Tato diplomová práce se zabývá problematikou finanční analýzy a aplikuje ji na datech poskytnutých a vykazovaných společnostmi. Analýza byla provedena v akciové společnosti ZEM, která podniká v oblasti zemědělství. Prostřednictvím této analýzy byla společnost zkoumána z různých úhlů pohledu. Nejprve byly k hodnocení použity základní poměrové ukazatele (rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti), dále čistý pracovní kapitál a také souhrnné indexy hodnocení (Altmanův model, Index IN a Kralický rychlý test).

V diplomové práci bylo také provedeno srovnání výsledků jednotlivých ukazatelů finanční analýzy s výsledky za celé odvětví. Podklady pro výpočet odvětvových průměrů byly získány z internetových stránek Zemědělské účetní datové sítě ČR, kde jsou k dispozici data z účetních závěrek společností podnikajících v odvětví. Hodnoty za odvětví byly spočítány za roky 2001 až 2004.

Finanční analýza nehodnotí jen minulý vývoj podniku, ale na základě jejího výsledku, z údajů jednotlivých ukazatelů, lze stanovit budoucí vývoj podniku, i když ne všechny aspekty vývoje lze přesně předvídat. Na základě výsledků finanční analýzy lze učinit určitá rozhodnutí, která povedou k pozitivním změnám. Nejčastěji používané finanční poměrové ukazatele vycházejí z účetních dat a umožňují získat rychlý obraz o základních finančních charakteristikách firmy. Pro analýzu by se také měly vybírat ukazatele, které jsou pro pochopení situace firmy podstatné.

Zemědělství je pojímáno jako odvětví, kde je nejvyšší míra rizika a to z důvodu, že se zde vyskytuje vyšší výskyt obtížně ovlivnitelných nebo neovlivnitelných jevů, ať se jedná o vliv klimatu a přírodních katastrof, nízkou cenovou a důchodovou pružnost, sezónnost produkce apod. Proto při hodnocení společnosti se musí vzít v úvahu specifika, která s tímto odvětvím souvisí. Po vstupu ČR do EU došlo ke zlepšení finálních ekonomických ukazatelů českého zemědělství. Celkové výdaje na podporu agrokomplexu vzrostly, ale je třeba upozornit, že tento vývoj také znamená zvyšování závislosti zemědělců na přísunu dotací, což vzhledem k nezbytným změnám v zemědělské politice EU směřem ke snižování produkčních podpor není příznivý trend.

Přínosem pro diplomovou práci bylo osvojení si finanční analýzy nejen po stránce teoretické ale i praktické a získání zkušenosti z vlastního hodnocení, interpretace. Dá se také předpokládat, že navrhované řešení pomůže společnosti k dosažení požadovaných výsledků.

Na základě vybraných finančních ukazatelů byla zpracována finanční analýza ZEM, a. s. v letech 2000 – 2005. Hodnocení dosažených výsledků a z nich vyplývající opatření a doporučení jsou následující.

Ukazatel rentability úhrnných vložených prostředků ve sledovaném období kolísá. Společnost vykázala v letech 2002 a 2005 ztrátu, což se projevuje ve výsledku ukazatele. Jeho negativní hodnota byla způsobena ztrátou ve výši 11.099 tis. Kč v roce 2002 a 12.825 tis. Kč v roce 2005, vklad majetku byl tedy nerentabilní. To také souvisí s tím, že trh je nevyrovnaný a nestabilní v oblasti cen, nejednalo se o špatné hospodaření společnosti. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2000 a to ve výši 6 %.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu má od roku 2000 do roku 2002 klesající tendenci, v roce 2002 dosahuje dokonce záporné hodnoty. V následujících letech dochází k nepatrnému růstu, ale v roce 2005 ukazatel opět klesl do záporných čísel. Záporné hodnoty jsou opět způsobeny ztrátovým hospodařením. V roce 2005 společnost dosáhla ztráty ve výši 12 825 tis. Kč a také došlo k poklesu vlastního kapitálu o 1 688 tis. Kč.

Rentabilita je v zemědělství velmi nízká, o tom svědčí i odvětvová rentabilita, což je zapříčiněno zhoršenými podmínkami na trhu zemědělství. V oblasti rentability je společnost spíše nadprůměrná.

Pro skupinu ukazatelů aktiv platí, že pro každé odvětví jsou typické jiné hodnoty, proto je nutné hodnotit jejich vztah nebo vývoj vždy ve vztahu k odvětví, ve kterém podnik působí. Doba obratu zásob je vysoká a je to způsobeno tím, že ZEM a. s. podniká v zemědělství, pro které jsou typické vysoké zásoby a v bilanci tvoří tak významnou položku. Zásoby po celé sledované období rostou až na hodnotu 84 094 tis. Kč, od roku 2000 až do roku 2005 došlo k nárůstu zhruba o 10 %. V oblasti ročních tržeb dochází ke kolísání mezi jednotlivými roky, kdy například v roce 2002 tržby činily 186 354 tis. Kč a to se také

projevilo na době obratu zásob, která činila 145 dní. V dalších letech doba obratu zásob je 147, 131 a 158 dní. V této skupině byla na tom společnost spíše hůře než je průměr odvětví, což bylo zapříčiněno především rostoucími zásobami.

Doba obratu pohledávek se od roku 2000 postupně zkracuje, výjimku tvoří rok 2005. 91 dní v roce 2000 znamená vysokou hodnotu, i vzhledem k tomu, že společnost měla v tomto roce jen krátkodobé pohledávky a zhoršila se tak schopnost společnosti efektivně a v dostatečném objemu vybírat peníze od svých zákazníků. To bylo způsobeno tím, že společnost vykázala roční tržby „jen“ ve výši 186 234 tis. Kč k pohledávkám, což vede také ve svých důsledcích k vysoké hodnotě čistého pracovního kapitálu. Ke zlomu došlo roku 2004, kdy doba obratu dosáhla 58 dní. Ovšem v následujícím roce došlo ke zvýšení inkasa pohledávek o 17 dní oproti minulému roku. To bylo zapříčiněno poklesem tržeb z 220 900 tis. Kč na 191 473 tis. Kč a také růstem pohledávek z 35 791 tis. Kč na 39 639 tis. Kč. Doba obratu pohledávek se pohybuje v průměru kolem 74 dní za sledovaná období. V oblasti řízení pohledávek je vysoko nad úrovní průměru odvětví. Rok 2004 byl ale pro ni pozitivní v oblasti pohledávek, došlo ke snížení doby obratu.

Doba obratu závazků za celé sledované období kolísá a víceméně se pohybuje kolem 73 dní. Nejvyšší hodnoty doby obratu závazků dosahuje společnost v roce 2005 a to 88 dnů. V tomto roce činily obchodní závazky 46 787 tis. Kč a jsou nejvyšší za celé sledované období. Např. v roce 2002 vykázaly výši 37 052 tis. Kč. Vzhledem k tomu, že se doba obratu pohledávek počítá obdobně, lze vidět, že společnost je v nevýhodě, jelikož poskytuje svým odběratelům delší obchodní úvěr po dobu 74 dní a sama čerpá úvěr pod dobu 73 dní – doba splacení obchodních závazků je kratší než doba splacení pohledávek, ovšem tento rozdíl je dán pouze jedním dnem. Ve skupině závazků se společnosti dařilo pohybovat výrazně pod průměrem odvětví.

U ukazatelů likvidity je vidět rostoucí trend, což je jistě pozitivní signál. Hodnotit výsledky ukazatele běžné likvidity je ovšem potřeba opatrně, jelikož vysoká hodnota je způsobena nadprůměrnými hodnotami zásob, které jsou pro toto odvětví charakteristické. Proto větší vypovídací schopnost má ukazatel pohotovosti likvidity, kdy jsou v čitateli odečteny zásoby. Likvidita se pohybuje v rozmezí od 1,04 – 1,61, a proto lze jednoznačně říci, že je velmi příznivá. Většinu peněžních prostředků má společnost vázanu v krátkodobých

pohledávkách, např. v roce 2005 činily 39 604 tis. Kč. V tomto roce došlo také k významnému nárůstu finančního majetku, kdy v roce 2000 činil 4 226 tis. Kč a v roce 2005 již byl ve výši 27 545 tis. Kč. Krátkodobé závazky mají tendenci spíše klesat (i když v roce 2005 došlo k nárůstu), což se samozřejmě pozitivně projevuje i v ukazateli. Ukazatel okamžité likvidity neustále roste, i když kritické hodnoty dosáhl v roce 2000 a to 0,09, což bylo způsobeno velmi nízkým finančním majetkem ve výši 4 226 tis. Kč, oproti tomu závazky činily 49 520 tis. Kč. Požadovaná úroveň v následujících letech je již zajištěna. Ve skupině ukazatelů likvidity se společnost pohybovala prakticky nad úrovní odvětví.

Je nutné počítat také s tím, že likvidita snižuje rentabilitu. To plyne z toho, že prostředky vázané v krátkodobých – oběžných aktivech nevynášejí žádný nebo jen malý výnos.

Finanční nezávislost společnosti v průběhu let 2000 až 2002 klesá až na 21 %, od roku 2003 pomalu stoupá. Ale i tak je velmi nízká. Společnost totiž prakticky nevyužívá cizí kapitál, tak např. v roce 2000 činil podíl celkových závazků na celkových aktivech přibližně 23 %, v roce 2001 dokonce 21 %. ZEM, a. s. nejvíce měla závazků z obchodních vztahů (např. v roce 2002 dosahovaly 33 212 tis. Kč), následují bankovní úvěry a výpomoci (ve stejném roce 19 264 tis. Kč) a dohadné účty pasivní (3 598 tis. Kč), závazky k zaměstnancům (s hodnotou 1 879 tis. Kč), pátou nejvyšší položkou byl leasing (1 567 tis. Kč). Výjimkou byl rok 2001 a 2004, kdy bankovní úvěry a výpomoci tvořily největší část závazků (29 776 tis. Kč a 27 001 tis. Kč). Je také zajímavé, že společnost téměř nemá dlouhodobé závazky z obchodních vztahů (v letech 2000 a 2001 vůbec netvořily součást cizího zdroje).

U ukazatele úrokového krytí se všeobecně doporučuje, aby nákladové úroky byly ziskem kryty minimálně třikrát. To se ZEM, a. s. podařilo v letech 2000, 2001 a 2004. V ostatních letech této hodnoty zdaleka nedosahuje. V letech 2002 a 2005 je hodnota dokonce záporná, což souvisí s již výše zmiňovanou ztrátou.

Sledovaný podnik ve srovnání s odvětvovými hodnotami ve skupině ukazatele zadluženosti vykázal hodnoty opět nadprůměrné. V odvětví se zadluženost pohybuje kolem 30 %, ve společnosti v letech 2001 až 2004 okolo 21 %. Je opět ale nutno zdůraznit,

že není možno zjistit, zda celkové závazky za odvětví obsahují položku leasingu nebo ne. U analyzované společnosti byl leasing zjištěn z účetní závěrky a přičten k celkovým závazkům. A také porovnání s odvětvím bylo provedeno jen za roky 2001 až 2004.

V této souvislosti lze také říci, že společnost je silně překapitalizovaná, tzn. dlouhodobé (a tudíž pravděpodobně dražší) vlastní zdroje používá i na financování krátkodobých aktiv. Společnost tedy nedostatečně využívá cizích zdrojů. To sice znamená, že riziko společnosti je nízké, ale jistota jde na úkor rentability.

Čistý pracovní kapitál se po celé sledované období vyvíjí velmi příznivě a dosahuje kladných hodnot. Na růst čistého pracovního kapitálu se zasloužil především nárůst zásob a finančního majetku. V roce 2003 došlo k úbytku především z důvodu poklesu krátkodobých pohledávek. Je nutné ale také zmínit, že společnost vykazuje velmi vysoké zásoby, což je „typické“ pro toto odvětví, ale z pohledu finanční analýzy zásoby představují peněžní prostředky, které se nezhodnocují. Je nutno ale zdůraznit, že ve srovnání s odvětvím, tento ukazatel dosahuje nadprůměrné hodnoty.

Při výpočtu Altmanova modelu se společnost nacházela v pásnu šedé zóny, proto se nelze jednoznačně vyjádřit k finanční situaci. Proto za této situace je vhodnější nezaměřovat pozornost na absolutní výslednou hodnotu indexu, ale na vývoj v čase, kdy se dá říct, že ukazatel roste, pokud se vyloučí roky 2002 a 2005, kdy společnost dosáhla ztráty z důvodu neuspokojivých podmínek na trhu zemědělství. Pro reálnou českou praxi je vhodné přehodnotit používané ukazatele, ale i přepočítat hodnoty jednotlivých koeficientů. Proto větší vypovídací schopnost bude mít Index IN. V této práci byly použity váhy pro ekonomiku ČR a zemědělství. S váhami ekonomiku ČR se ZEM, a. s. jeví spíše jako nestabilní firma. S použitím vah pro zemědělství je na tom společnost o něco lépe. V letech 2000, 2001 a 2004 byla v pásnu stability. Hodnocení společnosti podle Kralickova testu je velmi problematické. Až na roky 2002 a 2005 získala společnost téměř nejlepší hodnocení ve všech ukazatelích, kromě posledního ukazatele ROA, který pro všechny roky vychází nepříznivě.

Na základě provedené finanční analýzy založené na finančních poměrových ukazatelích a souhrnných indexech za období 2000 – 2005, lze společnosti doporučit snížit pohledávky

z obchodního styku. Tzn. společnost by měla zavést opatření k zefektivnění inkasa pohledávek např. zálohami, platbami v hotovosti, lepším smluvním zajištěním včetně pojištění a sankční politiky a v neposlední řadě lepší klasifikací odběratelů. V oblasti oběžného majetku společnost disponuje významnou položkou zásob, což souvisí s odvětvím, ale z hlediska finanční analýzy to znamená negativní jev. To se také projevuje na vysoké hodnotě pracovního kapitálu a běžné likvidity. Z dlouhodobého pohledu by bylo také vhodné posílit fond cizích zdrojů a tím zvýšit celkovou výnosnost vložených prostředků. Výkonnost společnosti na základě ukazatelů rentability je spíše nadprůměrná jak v ukazateli rentability úhrnných vložených prostředků, tak v ukazateli rentability vlastního kapitálu.

Seznam literatury

- [1] DOUCHA, R. *Finanční analýza podniku*. Praha: VOX Consult, 1996.
ISBN 80-902111-2-7.
- [2] ELLIOTT, B. and ELLIOTT, J. *Financial Accounting and Reporting*. 10th ed.
Essex: Pearson Education, 2006. ISBN 0-273-703-641.
- [3] GRÜNWALD, R. *Finanční analýza: Metody a využití*. Praha: VOX Consult, 1995.
- [4] KISLINGEROVÁ, E. a HNILICA, J. *Finanční analýza: krok za krokem*.
Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3.
- [5] KOVANICOVÁ, D. a KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví: Jak porozumět
účetním výkazům*. 6. vyd. 1. díl. Praha: Polygon, 2001. ISBN 80-85967-06-5.
- [6] KOVANICOVÁ, D. a KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví: Finanční analýza
účetních výkazů*. 2. vyd. 2. díl. Praha: Polygon, 1995. ISBN 80-85967-07-3.
- [7] KOVANICOVÁ, D., aj. *Finanční účetnictví: Světový koncept*. 4. vyd. Praha: Polygon,
2003. ISBN 80-7273-090-8.
- [8] MRKVIČKA, J. a KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. Praha: ASPI, 2006.
ISBN 80-7357-219-2.
- [9] NEUMAIEROVÁ, I. a NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*.
Praha: Grada Publishing, 2002. ISBN 80-247-0125-1.
- [10] PETŘÍK, T. *Ekonomické a finanční řízení firmy: Manažerské účetnictví v praxi*.
Praha: Grada Publishing, 2005. ISBN 80-247-1046-3.
- [11] REZKOVÁ, J. *Finanční analýza účetních dat v praxi*. Praha: Bilance, 1995.
- [12] REZKOVÁ, J. *Analýza rentability a řízení pracovního kapitálu*. Praha: Bilance, 1996.
- [13] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*.
2. vyd. Praha: Computer Press, 2001. ISBN 80-7226-562-8.
- [14] SEKERKA, B. *Finanční analýza společnosti na bázi účetních výkazů*. Praha: Profess,
1996. ISBN 80-85235-40-4.
- [15] SYNEK, M., aj. *Podniková ekonomika*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2000.
ISBN 80-7179-300-4.
- [16] SŮVOVÁ, H., aj. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*.
Praha: Bankovní institut, 1999. ISBN 80-7265-027-0.
- [17] VALACH, J., aj. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2001.
ISBN 80-86119-21-1.

- [18] Interní materiály podniku.
- [19] *Zemědělská účetní datová síť* [online]. [cit. 22. 3. 2007].
Dostupné z: <<http://www.vsbox.cz/fadn/>>
- [20] *Výzkumný ústav zemědělské ekonomiky* [online]. [cit. 9. 3. 2007].
Dostupné z: <<http://www.vuze.cz/>>
- [21] *Ministerstvo zemědělství* [online]. [cit. 10. 4. 2007].
Dostupné z: <<http://www.mze.cz/>>
- [22] *Český statistický úřad* [online]. [cit. 14. 4. 2007].
Dostupné z: <<http://www.czso.cz/csu/>>
- [23] *ZEM, a. s.* [online]. [cit. 5. 4. 2007]. Dostupné z: <<http://www.zem.cz/>>

Seznam tabulek

Tab. 1: Rozvaha (zjednodušeně)	28
Tab. 2: Stupnice hodnocení ukazatelů Kralickova rychlého testu.....	50
Tab. 3: Ukazatel rentability úhrnných vložených prostředků.....	52
Tab. 4: Ukazatel rentability vlastního kapitálu.....	53
Tab. 5: Ukazatel doby obratu zásob	54
Tab. 6: Ukazatel doby obratu pohledávek	56
Tab. 7: Ukazatel doby obratu závazků	57
Tab. 8: Ukazatel běžné likvidity.....	58
Tab. 9: Ukazatel pohotové likvidity	59
Tab. 10: Ukazatel okamžité likvidity	60
Tab. 11: Ukazatel zadluženosti 3.....	62
Tab. 12: Ukazatel úrokového krytí.....	63
Tab. 13: Čistý pracovní kapitál.....	65
Tab. 14: Vývoj Z-skóre	66
Tab. 15: Vývoj indexu IN s váhami pro ekonomiku ČR a zemědělství.....	67
Tab. 16: Kralickův rychlý test	68
Tab. 17: Hodnocení společnosti	68

Seznam obrázků

Obr. 1: Vývoj rentability úhrnných vložených.....	52
Obr. 2: Vývoj rentability vlastního kapitálu.....	53
Obr. 3: Vývoj doby obratu zásob	55
Obr. 4: Vývoj doby obratu pohledávek	56
Obr. 5: Vývoj doby obratu závazků	57
Obr. 6: Vývoj běžné likvidity	58
Obr. 7: Vývoj pohotové likvidity	60
Obr. 8: Vývoj okamžité likvidity.....	61
Obr. 9: Vývoj zadluženosti 3.....	62
Obr. 10: Vývoj ukazatele úrokového krytí.....	64
Obr. 11: Vývoj čistého pracovního kapitálu.....	65
Obr. 12: Vývoj Z-skóre	66
Obr. 13: Vývoj indexu IN s váhami pro ekonomiku	67

Seznam příloh

Příloha č. 1: Rozvaha v plném rozsahu ZEM, a. s. v letech 2000 – 2005 (2 s.)

Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu ZEM, a. s. v letech 2000 – 2005 (2 s.)

Příloha č. 3: Počet zaměstnanců a průměrná mzda v ZEM, a. s. v letech 1997 – 2005 (1 s.)

PŘÍLOHA Č. 1

ROZVAHA v plném rozsahu ke dni 31. 12. (v celých tisících Kč)

AKTIVA	2000	2001	2002	2003	2004	2005
AKTIVA CELKEM	295 861	306 977	287 894	277 626	301 890	299 702
Dlouhodobý majetek	166 891	172 513	162 195	157 992	147 378	149 837
Dlouhodobý nehmotný majetek				287	176	65
Ocenitelná práva				287	176	65
Dlouhodobý hmotný majetek	140 619	146 241	135 923	134 817	125 643	126 073
Pozemky	4 098	4 237	4 491	4 508	5 314	6 320
Stavby	88 900	86 971	84 533	82 279	80 149	78 655
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí		34 123	27 858	31 313	23 491	26 556
Základní stádo a tažná zvířata	19 520	20 251	18 565	16 267	15 728	14 407
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	593	659	476	450	858	88
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek					103	47
Dlouhodobý finanční majetek	26 272	26 272	26 272	22 888	21 559	23 699
Podíly v ovládaných a řízených osobách	25 897	25 897	25 897	22 513	21 184	23 414
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	375	375	375	375	375	285
Oběžná aktiva	128 038	133 674	125 125	119 228	153 897	148 730
Zásoby	77 052	76 095	74 159	73 405	87 833	80 355
Materiál	3 865	3 129	3 629	3 135	4 138	3 800
Nedokončená výroba a polotovary	16 641	16 387	17 523	21 468	21 219	20 268
Výrobky	22 964	22 346	20 188	20 441	36 086	28 694
Zvířata	33 261	33 679	32 353	27 997	25 961	27 117
Zboží	321	554	466	364	429	476
Dlouhodobé pohledávky		32		11	71	71
Pohledávky z obchodních vztahů		32		11	11	11
Dlouhodobé poskytnuté zálohy					60	60
Krátkodobé pohledávky	45 632	41 325	37 673	30 941	40 558	38 649
Pohledávky z obchodních vztahů	36 957	37 765	30 039	25 561	33 442	28 142
Pohledávky ke společníkům a sdružení	1 800					
Ostatní poskytnuté zálohy				1 786	1 636	1 239
Stát - daňové pohledávky	2 832	378	847	74	1 534	1 697
Dohadné účty aktivní	1 049	451	427	1 529	1 629	1 590
Jiné pohledávky	2 994	2 731	6 360	1 991	2 317	5 981
Krátkodobý finanční majetek	5 354	16 222	13 293	14 871	25 435	29 655
Peníze	209	410	286	235	201	218
Účty v bankách	5 145	15 812	9 011	10 640	21 238	29 437
Krátkodobé cenné papíry a podíly			3 996	3 996	3 996	
Časové rozlišení	932	790	574	406	615	1135
Náklady příštích období	932	790	574	406	497	753
Příjmy příštích období					118	382

PASIVA	2000	2001	2002	2003	2004	2005
PASIVA CELKEM	295 861	306 977	287 894	277 626	301 890	299 702
Vlastní kapitál	227 448	238 974	219 715	218 470	225 989	215 095
Základní kapitál	207 879	211 239	211 239	211 239	211 239	211 239
Základní kapitál	207 879	211 239	211 239	211 239	211 239	211 239
Kapitálové fondy				-3 384	-4 712	-2 482
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků				-3 384	-4 712	-2 482
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	430	1 185	1 635	1 635	1 742	2 197
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	430	1 185	1 635	1 635	1 742	2 197
Výsledek hospodaření minulých let	4 038	18 185	17 940	6 841	8 622	16 966
Nerozdělený zisk minulých let	4 038	18 185	17 940	6 841	8 622	16 966
Výsledek hospodaření běžného účetního období	15 101	8 365	-11 099	2 139	9 098	-12 825
Cizí zdroje	68 155	67 772	67 989	58 943	75 691	84 393
Rezervy	3 755	7 511	9 165	2 419	5 125	9 931
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	3 755	7 511	9 165	2 419	5 125	9 931
Dlouhodobé závazky				790	4 865	5 006
Dlouhodobé přijaté zálohy						2 171
Odložený daňový závazek				790	4 865	2 835
Krátkodobé závazky	42 307	33 260	39 560	33 613	35 925	47 778
Závazky z obchodních vztahů	36 331	25 386	33 212	29 221	20 454	27 903
Závazky k zaměstnancům	1 593	1 897	1 879	1 857	1 874	2 001
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdrav. poj.	1 222	1 154	1 056	1 124	1 302	1 316
Stát - daňové závazky a dotace	507	457	-230	262	661	304
Krátkodobé přijaté zálohy						5 301
Dohadné účty pasivní	1 307	4 313	3 598	1 098	3 041	1 025
Jiné závazky	1 347	53	45	51	8 593	9 928
Bankovní úvěry a výpomoci	22 093	27 001	19 264	22 121	29 776	21 678
Bankovní úvěry dlouhodobé	16 493	22 201	14 464	17 721	29 776	21 678
Běžné bankovní úvěry	5 600	4 800	4 800	4 400		
Časové rozlišení	258	231	190	213	210	214
Výdaje příštích období				25	39	24
Výnosy příštích období	258	231	190	188	171	190

PŘÍLOHA Č. 2

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v plném rozsahu ke dni 31. 12. (v celých tisících Kč)

Text	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Tržby za prodej zboží	9 876	7 718	8 339	5 944	4 698	5 801
Náklady vynaložené na prodané zboží	9 599	6 908	7 599	5 134	4 084	4 730
Obchodní marže	277	810	740	810	614	1 071
Výkony	176 358	204 586	178 015	174 560	216 202	185 672
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	163 227	194 196	169 644	164 835	191 423	183 767
Změna stavu vnitropod. zásob vlastní činnosti	-763	-1 967	-4 582	-232	13 300	-7 650
Aktivace	13 894	12 357	12 953	9 957	11 479	9 555
Výkonová spotřeba	102 108	124 998	131 227	119 544	142 466	141 032
Spotřeba materiálu a energie	85 067	98 915	102 752	91 864	109 240	106 671
Služby	17 041	26 083	28 475	27 680	33 226	34 361
Přidaná hodnota	74 527	80 398	47 528	55 826	74 350	45 711
Osobní náklady	47 680	54 785	50 134	50 671	56 946	53 852
Mzdové náklady	34 888	39 839	36 415	36 550	41 443	38 932
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	261	300	300	500	300	423
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12 070	13 791	12 606	12 651	14 408	13 590
Sociální náklady	461	855	813	970	795	907
Daně a poplatky	3 293	3 286	3 455	4 364	3 852	3 036
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	13 744	14 204	15 660	16 275	15 281	14 418
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	10 788	8 753	11 153	10 944	8 731	7 761
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku		6 236	9 886	9 049	6 553	6 353
Tržby z prodeje materiálu		2 517	1 267	1 895	2 178	1 408
Zůstatková cena prod. dlouh. majetku a materiálu	7 908	7 352	9 482	7 741	8 064	5 372
Zůstatková cena prod. dlouhodobého majetku		5 336	8 570	6 278	5 942	4 165
Prodaný materiál		2 016	912	1 463	2 122	1 207
Změna stavu rezerv a opr. pol. v prov. obl. a kompl. nákladů příš. obd.	-7 887	-233	649	-4 903	2 615	4 883
Ostatní provozní výnosy	13 321	13 373	14 696	16 388	23 839	31 362
Ostatní provozní náklady	13 017	16 522	13 084	7 536	6 745	17 786
Provozní výsledek hospodaření	5 107	6 142	-19 087	1 474	13 417	-14 513
Výnosy z krátkodobého finančního majetku			17	65	51	91
Náklady z finančního majetku						80
Výnosové úroky	280	250	527	240	137	56
Nákladové úroky	3 971	3 272	3 138	2 509	2 247	1 935
Ostatní finanční výnosy	2 787	3 060	4 223	2 719	2 470	1 839
Ostatní finanční náklady	140	203	318	288	290	211
Finanční výsledek hospodaření	-1 044	-165	1 311	227	121	-240
Daň z příjmů za běžnou činnost	294	565	-6 677	-493	4 440	-1 928
- splatná	294	565			365	102
- odložená			-6 677	-493	4 075	-2 030
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	3 769	5 412	-11 099	2 194	9 098	-12 825
Mimořádné výnosy	13 215	3 787				
Mimořádné náklady	1 883	834		55		
Mimořádný výsledek hospodaření	11 332	2 953		-55		

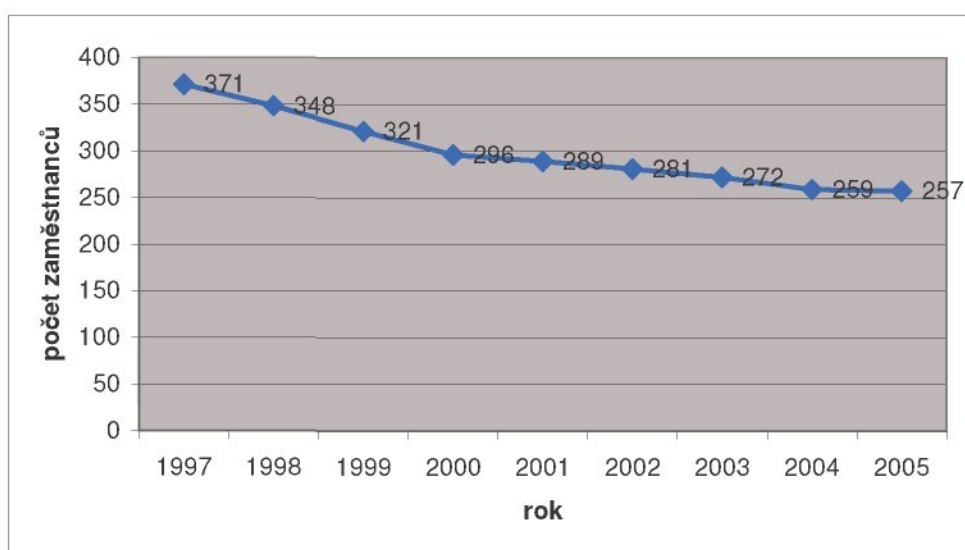
Hospodářský výsledek za účetní období	15 101	8 365	-11 099	2 139	9 098	-12 825
Hospodářský výsledek před zdaněním	15 395	8 930	-17 776	1 646	13 538	-14 753

PŘÍLOHA Č. 3

Počet zaměstnanců a průměrná mzda v ZEM, a. s. v letech 1997 – 2005

Položka	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Počet zaměstnanců	371	348	321	296	289	281	272	259	257
Průměrná mzda	8 899	9 078	9 192	9 897	11 084	11 446	11 323	12 973	13 799

Vývoj počtu zaměstnanců v ZEM, a. s. v letech 1997 – 2005



Vývoj průměrné mzdy v ZEM, a. s. v letech 1997 – 2005

