

VYSOKÁ ŠKOLA POLYTECHNICKÁ JIHLAVA

Katedra ekonomických studií

Finanční analýza podniku
AGRO VYSOČINA BYSTRÉ, a. s.

bakalářská práce

Autor: Vít Klodner, DiS.

Vedoucí práce: Ing. Petr Jiříček

Jihlava 2015

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Autor práce: **Vít Klodner**
Studijní program: **Ekonomika a management**
Obor: **Finance a řízení**
Název práce: **Finanční analýza AGRO VYSOČINA BYSTRÉ akciová společnost, Bystré**
Cíl práce: Cílem práce bude provedení finanční analýzy zemědělské firmy AGRO VYSOČINA BYSTRÉ, akciová společnost, která se zaměřuje na zemědělskou prvovýrobu, živočišnou výrobu a pekárenství. Pro zjištění finančního zdraví firmy budou použity metody absolutní a poměrové analýzy a hodnocení pomocí komplexních ukazatelů.



Ing. Petr Jiříček
vedoucí bakalářské práce



Ing. Roman Fiala, Ph.D.
zástupce vedoucí katedry
Katedra ekonomických studií

Anotace

Bakalářská práce je zaměřena na finanční analýzu zemědělské společnosti AGRO VYSOČINA BYSTRÉ, akciová společnost. Práce je skládá ze dvou částí, z teoretické a praktické části. Začátek práce je věnován teoretické části, která definuje základní pojmy finanční analýzy a jednotlivé ukazatele včetně jejich výpočtu.

Praktická část se věnuje realizaci finanční analýzy daného zemědělského podniku, vyhodnocení získaných informací a hodnocení finančního zdraví podniku. Praktická část obsahuje analýzu absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů, Du Pont rozklad rentability, Altmanovo Z-skóre a ratingový model.

Klíčová slova

finanční analýza, rozvaha, výkaz zisku a ztrát, horizontální a vertikální analýza, čistý pracovní kapitál, analýza poměrových ukazatelů, Du Pont diagram, Altmanovo Z-skóre, rating

Annotation

This thesis is focused on financial analysis of agricultural company AGRO VYSOCINA BYSTRE, joint-stock company. This work is consisted of two parts, theoretical and practical part. The beginning of this work is devoted to the theoretical part includes definitions of fundamental concepts of financial analysis, indicator and their calculation.

The practical part focuses on implementation of financial analysis, analyses obtained information and evaluates the financial status of the company. This part includes absolute, differential and ratio indicators, De Pont decomposition of profitability, Altman Z-score and rating.

Key words

financial analysis, balance sheet, profit and loss statement, horizontal and vertical analysis, net working capital, analysis of financial ratios, Du Pont diagram, Altman Z-score, rating

Na tomto místě bych chtěl poděkovat vedoucímu práce Ing. Petrovi Jiříčkovi za odborné vedení práce a za podporu při jejím vytváření.

Rád bych poděkoval také své rodině, všem blízkým a přátelům, kteří mě při vytváření této práce podpořili, a bez jejich pomoci by nebylo možné tuto práci dokončit

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracoval jsem jí samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem v práci neporušil autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů, v platném znění, dále též „AZ“).

Souhlasím s umístěním bakalářské práce v knihovně VŠPJ a s jejím užitím k výuce nebo k vlastní vnitřní potřebě VŠPJ.

Byl jsem seznámen s tím, že se na mou bakalářskou práci plně vztahuje AZ, zejména § 60 (školní dílo).

Beru na vědomí, že VŠPJ má právo na uzavření licenční smlouvy o užití mé bakalářské práce a prohlašuji, že souhlasím s případným užitím mé bakalářské práce (prodej, zapůjčení apod.).

Jsem si vědom toho, že užít své bakalářské práce či poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠPJ, která má právo ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, vynaložených vysokou školou na vytvoření díla (až do výše jejich skutečné výše), z výdělku dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence.

V Jihlavě dne

.....

Podpis

Obsah

Úvod	8
1 Finanční analýza.....	9
1.1 Zdroje vstupních dat pro finanční analýzu	10
1.2 Uživatelé finanční analýzy	11
2 Metody finanční analýzy.....	12
2.1 Fundamentální analýza podniku.....	12
2.2 Technická analýza podniku	12
3 Analýza absolutních dat.....	13
3.1 Horizontální analýza	13
3.2 Vertikální analýza	13
4 Analýza rozdílových ukazatelů	17
4.1 Čistý pracovní kapitál.....	17
4.2 Čisté pohotové prostředky	18
4.3 Čistý peněžní majetek	18
5 Analýza cash flow	19
6 Analýza poměrových ukazatelů	22
6.1 Ukazatele rentability	22
6.2 Ukazatele aktivity.....	24
6.3 Ukazatele zadluženosti	27
6.4 Ukazatele likvidity	29
6.5 Ukazatele tržní hodnoty	30
6.6 Provozní ukazatele	31
6.7 Ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow	32
6.8 Analýza soustav ukazatelů	33
7 Komplexní ukazatele finanční analýzy.....	35
7.1 Bonitní modely	35
7.2 Bankrotní modely	36
8 Představení podniku	38
8.1 Obecné charakteristiky	39
9 Horizontální analýza	40
10 Vertikální analýza	47
11 Fondy peněžních prostředků.....	49
12 Analýza poměrových ukazatelů	51
12.1 Ukazatele rentability	51
12.2 Ukazatele likvidity	53
12.3 Ukazatele aktivity.....	55

12.4	Ukazatele zadluženosti	57
13	Du Pont diagram	59
14	Altmanovo Z-skóre.....	61
15	Bonitní model - rating	62
Závěr		63
	Seznam použité literatury	66
	Seznam zkratk	
	Seznam tabulek	
	Seznam obrázků	
	Seznam příloh	
	Rozvaha pro r. 2011	
	Výkaz zisku a ztrát pro r. 2011	
	Rozvaha pro r. 2012	
	Výkaz zisku a ztrát pro r. 2012	
	Rozvaha pro r. 2013	
	Výkaz zisku a ztrát pro r. 2013	

Úvod

Finanční analýza patří mezi základní nástroje finančního řízení podniku. Hlavním úkolem finanční analýzy je hodnocení finančního zdraví podniku a na základě získaných informací se management podniku rozhoduje a realizuje různá opatření v jednotlivých oblastech podniku. Jednotlivé ukazatele definují silné i slabé stránky společnosti a pomáhají při řízení a rozhodování. Problematika financí představuje klíčový prvek všech společností a definuje celkový úspěch na trhu.

Mezi hlavní cíle každého podnikatelského subjektu patří schopnost udržet se na trhu, maximalizovat tržní hodnotu podniku a maximalizace zisku. Zároveň podnik musí být schopen hradit svoje závazky, proto je důležité sledovat a řídit likviditu. Na druhou stranu je ale potřeba pamatovat na to, že peníze držené v hotovosti na pokladně nebo na účtu mají jen minimální zhodnocení, čímž je snižována celková výnosnost kapitálu a tím i celková efektivita podniku. Z toho je patrné, že neexistuje jediný správný způsob finančního rozhodování a v rámci finanční analýzy je nutné zohledňovat další faktory, zejména potom předmět podnikání a velikost podniku.

Finanční analýza využívá zejména informací z účetnictví a účetních výkazů - z výkazu zisku a ztrát, z rozvahy a z výkazu cash flow. Výkaz zisku a ztrát a rozvaha jsou stavové výkazy, které hodnotí jednotlivé položky v souhrnu za určité období, obvykle za rok. U těchto výkazů může snadno docházet ke zkreslení. Z tohoto pohledu je výkaz cash flow mnohem vhodnější, neboť zobrazuje finanční toky v rámci celé společnosti. Pro správné hodnocení finanční situace podniku je nutné správně porozumět všem výkazům i jednotlivým položkám a případně je upravit tak, aby vypovídaly o skutečnosti.

Cíl práce

Cílem práce bude provedení finanční analýzy zemědělské firmy AGRO VYSOČINA BYSTRÉ, akciová společnost, která se zaměřuje na zemědělskou prvovýrobu, živočišnou výrobu a pekárenství. Pro zjištění finančního zdraví firmy budou použity metody absolutní a poměrové analýzy a hodnocení komplexních ukazatelů. Pro výrok o finančním zdraví podniku použiji multikriteriální hodnocení a ratingovou stupnici.

1 Finanční analýza

Finanční analýza je jedním ze základních nástrojů finančního řízení podniku a poskytuje ucelený obraz o hospodaření podniku. Zaměřuje se zejména na identifikaci problémů, silných a slabých stránek podniku a na odhad budoucího vývoje ekonomických i neekonomických faktorů, které mají vliv na úspěšnost společnosti na trhu. Informace získané při analýze finančních ukazatelů napomáhají managementu při rozhodování ve všech oblastech podniku.

Finanční analýza je založena na hodnocení získaných informací, které jsou upravovány takovým způsobem, aby jejich vypovídající schopnost o finanční situaci podniku byla co nejvyšší. Existuje celá řada metod, které umožňují posuzovat finanční zdraví podniku. Jednotlivé metody bývají často kombinovány za účelem co nejpřesnějšího hodnocení celkového hospodaření podniku. Při realizaci a následném hodnocení finanční analýzy je však nezbytné pamatovat na to, že se jedná pouze o prostředek k určení finančního zdraví podniku, nikoliv o prostředek změny tohoto stavu. Bez provedení komplexní analýzy a při chybném výkladu výsledků může dojít k přijetí chybných opatření, které mohou danou situaci ještě zhoršit.

Podle Sedláčka (2009) patří mezi základními cíle finanční analýzy:

- posouzení vlivu faktorů vnitřního a vnějšího prostředí podniku,
- analýza dosavadního vývoje podniku,
- srovnání výsledků analýzy s konkurenčními podniky,
- získání podkladů pro rozhodování managementu,
- analýza předpokládaného budoucího vývoje,
- interpretace výsledků analýzy a vysvětlení významu a vývoje jednotlivých faktorů,
- předložení návrhů a nápravných opatření.

Sedláček (2009) také doporučuje zohledňovat a pamatovat na tři následující faktory:

- faktor aplikovatelnosti - použití metod, které odpovídají praktickým možnostem a podmínkám podniku,
- faktor efektivnosti - náklady spojené s realizací analýzy by neměly být vyšší než očekávané výnosy plynoucí z využití výsledků,
- faktor účelnosti - provedení analýzy je vztaženo k předem stanovenému cíli.

1.1 Zdroje vstupních dat pro finanční analýzu

„Hlavním zdrojem informací pro finanční analýzu je především finanční účetnictví. Účetní výkazy zachycují pohyb podnikových informací ve všech jejich podobách a všech fázích činnosti podniku. Jsou výchozím a základním zdrojem informací pro finanční analýzu pro všechny uživatele finanční analýzy, a to jak uvnitř podniku, tak mimo podnik. Aby tyto výkazy byly pro finanční analýzu využitelné a finanční analýza měla svůj smysl, musí účetní výkazy věrně odrážet skutečnou finanční situaci v podniku, nesmí být zkreslené. (Jiříček, Morávková, s. 7, 2008)

Cílem finanční analýzy je pravdivé a věrohodné zobrazení finanční situace podniku. Neaktuální nebo zkreslené informace, které jsou zpracovány ve finanční analýze, mohou výrazně zkreslit celkový výsledek. Na základě získaných poznatků vedení společnosti přijímá opatření, která mají vést ke zlepšování finanční situace. Přijetí nevhodných opatření může určitý problém ještě prohloubit a celkovou situaci zhoršit. Nebo může nastat situace, že není definován skutečný problém, se kterým se společnost potýká a vlivem nečinnosti se situace dále zhoršuje. Proto se řeší kvalita vstupních dat pro finanční analýzu.

Získaná data musí být pravdivá a neměla by být zkreslená. Případné zkreslení dat se ale těžko odhaluje. Častým problémem, se kterým se lze v praxi často setkat, je umělé navyšování daňově uznatelných nákladů, aby se minimalizoval zisk společnosti a s tím související daňová povinnost. Nebo se společnosti naopak mohou snažit uměle zlepšovat svoji finanční situaci zejména v tom případě, kdy usilují o získání úvěru.

Klíčovými zdroji informací pro realizaci finanční analýzy jsou rozvaha, výkaz zisku a ztrát a výkaz cash flow. Rozvaha informuje o současném stavu a složení majetku a o zdrojích, ze kterých společnost majetek pořídila. *„Rozvaha umožňuje hodnotit majetkovou a kapitálovou strukturu podniku, tedy strukturu jeho zdrojů (strana pasiv) a majetku, kterým disponuje (strana aktiv)“.* (Jiříček, Morávková, s. 7, 2008). Výkaz zisku a ztrát poskytuje informace o výnosech, nákladech a hospodářském výsledku, který se skládá z provozního, finančního a mimořádného výsledku hospodaření. K rozvahovému dni se zjištěný hospodářský výsledek převádí zpět do rozvahy, aby se rozhodlo o rozdělení zisku, popř. o způsobu vypořádání vzniklé ztráty. (Kovanicová, 2004). Výkaz cash flow zachycuje přírůstky a úbytky peněžních prostředků.

1.2 Uživatelé finanční analýzy

Úroveň finanční analýzy záleží mimo jiné na tom, pro koho je finanční analýza určena, tj. kdo je uživatelem analýzy. Podnik je spjat s řadou subjektů, které mají zájem o informace týkající se finančního „zdraví“ podniku. Na základě finanční analýzy se mohou společnosti rozhodovat o spolupráci s jinou firmou apod.

Uživatele finanční analýzy lze rozdělit do dvou základních skupin, na interní a externí uživatele.

Interní uživatelé působí uvnitř podniku a podílí se na jeho chodu. Do této skupiny patří majitelé, manažeři, vedoucí pracovníci a zaměstnanci. Jednotlivé skupiny sledují svoje odlišné zájmy, což má vliv i na charakter realizované analýzy.

Externí uživatelé působí v okolí podniku a jsou s ním spjati. Do této kategorie patří zejména:

- zákazníci,
- dodavatelé,
- odběratelé a další obchodní partneři,
- věřitelé,
- banky,
- potenciální investoři,
- státní organizace,
- konkurenční podniky.

Tito uživatelé mají tu nevýhodu, že mají k dispozici pouze veřejně přístupné informace o společnosti. Obě skupiny uživatelů zajímá finanční zdraví podniku z různých důvodů a tomu také odpovídají zvolené ukazatele finanční analýzy. Vlastníky a manažery budou zajímat zejména ukazatele rentability a aktivity, pro věřitele společnosti budou potom důležité ukazatele likvidity. Nejpropracovanější finanční analýzy realizují banky, které na jejich základě hodnotí bonitu jednotlivých klientů a rozhodují se o poskytnutí úvěru.

2 Metody finanční analýzy

Metody finanční analýzy se dělí do dvou základních skupin:

- fundamentální analýza podniku,
- technická analýza podniku.

Oba typy finanční analýzy jsou vzájemně spjaté a úzce spolu souvisejí. (Kovanicová, Kovanic, 1995, cit. podle Sedláček, 2009)

2.1 Fundamentální analýza podniku

Tento typ finanční analýzy je založen na odborných znalostech, zkušenostech a odhadech odborníků. Základním principem je komparativní analýza založená převážně na slovním hodnocení. Východiskem pro fundamentální analýzu je obvykle identifikace prostředí, ve kterém se podnik nachází. Sedláček (2009) uvádí následujících faktory:

- faktory vnitřního i vnějšího ekonomického prostředí podniku,
- současná fáze života podniku,
- charakter podnikových cílů.

Podle Sedláčka (2009) má fundamentální analýza má za úkol posoudit následující faktory:

- faktory vyplývající z makroekonomického prostředí (fiskální a monetární politika, kupní síla obyvatelstva, nezaměstnanost, inflace apod.),
- faktory vyplývající z mikroekonomického prostředí (postavení na trhu, tržní podíl, technologické vybavení apod.)
- fáze života podniku (analýza vývoje současné fáze vývoje podniku),
- zodpovědnost podniku vůči ostatním subjektům, zejména pak k akcionářům, věřitelům, zaměstnancům, zákazníkům, dodavatelům, ke státu a veřejnosti.

2.2 Technická analýza podniku

Technická analýza využívá matematických a statistických metod pro zpracování analyzovaných ekonomických dat. Mezi nejpoužívanější metody technické analýzy patří horizontální a vertikální analýza, analýza rozdílových ukazatelů, analýza poměrových ukazatelů, analýza ukazatelů soustav, bonitní a bankrotní modely. (Sedláček, 2009)

3 Analýza absolutních dat

Analýza absolutních ukazatelů se skládá ze dvou analýz - z horizontální a vertikální analýzy. Obě tyto metody jsou poměrně jednoduché a přitom velice účinné. Na základě náhledu do jednotlivých položek výkazů a jejich změn je možné poměrně přesně stanovit, jak si podnik vede.

3.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza přebírá data přímo z účetních výkazů - z Rozvahy a Výkazu zisku a ztrát, případně z výročních zpráv. Data jsou sledovaná v čase, obvykle za období 3 - 5 let. Změny jednotlivých položek jsou vyjádřeny v absolutním nebo relativním (procentním) vyjádření.

Při analýze změn jednotlivých položek výkazů je důležité se zaměřit na takové změny, které jsou pro podnik významné. Horizontální analýza umožňuje snadné a rychlé odhalení zásadních problémů, se kterým se společnost potýká. Nedokáže už ale řešit příčinu těchto problémů, k analýze příčin je potřeba mít přístup do účetnictví.

3.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza posuzuje strukturu účetních výkazů. Klíčová je struktura aktiv a pasiv podniku. Struktura aktiv popisuje složení majetku společnosti, struktura pasiv určuje zdroje, ze kterých byla tyto aktiva pořízena. Majetek společnosti může být pořízen z vlastních nebo cizích zdrojů.

Podle Sedláčka (2009) vertikální analýza posuzuje jednotlivé položky výkazu jako podíl všech položek a vyjadřuje se procentním vyjádřením. V rozvaze odpovídá 100% hodnotě aktiv podniku a jednotlivé položky rozvahy se dělí touto hodnotou. Výhodou vertikální analýzy je to, že se v ní neprojeví meziroční inflace a umožňuje tak srovnatelnost v čase. Tato metoda se obvykle používá právě pro srovnání v čase a posuzuje vývoj struktury Rozvahy a Výkazu zisku a ztrát

3.2.1 Majetková struktura podniku

Majetková struktura poskytuje informace o tom, jaký majetek společnost vlastní a v jaké hodnotě. Aktiva mohou mít hmotnou i nehmotnou podobu. Množství a forma aktiv, které

společnost vlastní a využívá ke své činnosti, závisí na typu společnosti, předmětu podnikání a na velikosti podniku. Výrobní společnost bude mít jiné množství a strukturu aktiv než např. banka nebo pojišťovna. Podle Sedláčka se aktiva dělí podle doby použitelnosti na stálá aktiva a oběžná aktiva a třetí skupinu pak tvoří časové rozlišení.

Tyto dvě skupiny majetku jsou odlišné. Stálá aktiva jsou tvořena veškerým dlouhodobým majetkem. Tento majetek se ve společnosti používá déle než jeden rok a postupně se opotřebovává, přičemž opotřebení se projevuje v nákladech společnosti formou odpisů. Druhou skupinu majetku tvoří oběžný majetek, který se jednorázově spotřebovává a v průběhu hospodářského roku mění svoji podobu.

3.2.2 Kapitálová struktura podniku

Kapitál podniku definuje zdroje krytí majetku - vlastní a cizí kapitál. Důležitá je také velikost kapitálu, přičemž celková velikost kapitálu závisí především na velikosti podniku, typu podniku (výrobní a prodejní podniky, finanční instituce apod.), stupni automatizace a mechanizace, obrátkovosti kapitálu, organizaci prodeje (Sedláček, 2009).

Kapitálová struktura podniku se skládá ze tří složek, a to z vlastního kapitálu, cizího kapitálu a časového rozlišení.

Vlastní kapitál podniku

Podle rozvahy se vlastní kapitál skládá ze:

- základního kapitálu,
- kapitálových fondů,
- fondů ze zisku,
- výsledku hospodaření minulých let,
- výsledku hospodaření běžného účetního období.

Může nastat i situace, kdy podnik vykazuje záporný základní kapitál, ale v tom případě je se společností něco špatně a je nutné najít příčiny tohoto stavu a podstoupit nezbytné kroky, vedoucí k ozdravení podniku. Vlastní kapitál společnosti je sice obvykle dražší než cizí zdroje, ale na druhou stranu podniku poskytuje stabilitu. Optimální vzájemný podíl mezi

vlastním kapitálem a cizími zdroji nelze přesně stanovit a závisí zejména na předmětu činnosti.

Základní kapitál je tvořen peněžitými i nepeněžitými vklady společníků, u akciové společnosti je základní kapitál tvořen emitovanými akciemi společnosti. Základní kapitál povinně vytváří akciové společnosti, společnosti s ručením omezeným i komanditní společnosti. U veřejných obchodních společností tato povinnost odpadá, jelikož společníci ručí za závazky společnosti veškerým svým majetkem, ale na základě dohody může i veřejná obchodní společnost vytvořit základní kapitál, pokud se na tom dohodnou společníci ve společenské smlouvě. Základní kapitál se zapisuje do Obchodního rejstříku a vyšší hodnota základního kapitálu zlepšuje postavení firmy při jednání s bankami o poskytnutí úvěrů.

Kapitálové fondy jsou vytvářeny z kapitálových vkladů, zejména potom z darů, dotací a ostatních vkladů do společnosti. Tyto vklady ale nevstupují do hodnoty základního kapitálu. (Sedláček, 2009)

Fondy ze zisku jsou vytvořeny ze zisku společnosti a mohou být vytvářeny dobrovolně nebo povinně v závislosti na zvolené právní formě společnosti. Rezervní fond slouží ke krytí případných ztrát, nedělitelný fond představuje obdobný fond pro družstvo. Statutární fondy jsou vytvářeny dobrovolně ze zisku a jedná se např. o fond kulturních a sociálních potřeb.

Cizí kapitál

Podle rozvahy je cizí kapitál je tvořen:

- rezervami,
- dlouhodobými závazky,
- krátkodobými závazky,
- bankovními úvěry.

Cizí zdroje bývají obvykle levnější než vlastní zdroje a podniku umožňují dosahovat lepších výsledků hospodaření. Na druhou stranu se ale tyto prostředky za určitý čas splácejí včetně úroku a příliš velký podíl cizích zdrojů sebou nese určitou míru nestability. (Sedláček, 2009)

Rezervy může podnik vytvářet daňově uznatelné podle zákona o rezervách č. 593/1992 Sb., které podniku umožňují snížení daňové povinnosti v letech vytváření těchto rezerv. Při čerpání rezerv se daňová povinnost naopak zvyšuje. Zákon přesně definuje podmínky, které musejí být dodrženy, aby se jednalo o daňově uznatelné rezervy. Peníze určené na tvorbu

rezerv musí být uloženy na speciálním účtu, s těmito prostředky tedy nelze disponovat do okamžiku čerpání. Rezervy se tvoří za účelem investic a oprav do majetku společnosti. Je zde také možnost vytvářet i nedaňové rezervy, které nejsou z daňového hlediska uznatelné.

Dlouhodobé závazky jsou takové závazky, které mají dobu splatnosti delší než 1 rok. Může se jednat např. o emitované dluhopisy nebo vystavené směnky. Odměnou pro věřitele je úrok, případně renta.

Krátkodobé závazky jsou závazky s dobou splatnosti do 1 roku. Do této kategorie patří zejména obchodní úvěry, přijaté zálohy, nezaplacené mzdy, daně, pojištění, závazky vůči společníkům apod.

Bankovní úvěry poskytují podnikům finanční instituce. Podle rozvahy se dělí na bankovní úvěry dlouhodobé a krátkodobé. Nákladem spojeným s bankovními úvěry jsou úroky, které představují odměnu banky a výše úroku se odvíjí zejména od rizika a faktoru času.

Časové rozlišení

Časové rozlišení zahrnuje přechodná pasiva, např. výdaje příštích období.

3.2.3 Optimalizace kapitálové struktury

Při optimalizaci kapitálové struktury se podnik snaží dosáhnout nejvýhodnějšího podílu vlastního a cizího kapitálu. Cílem je dosáhnout takového podílu vlastních a cizích zdrojů, aby byly náklady na celkový kapitál co nejnižší.

Optimální kapitálová struktura se stanoví jako minimum celkových nákladů na kapitál a vypočítá se podle následujícího vzorce (Sedláček, 2009):

$$n_k = n_{ck} \frac{CK}{K} + n_{vk} \frac{VK}{K}$$

n_k	–	celkové náklady na kapitál	CK	–	cizí kapitál
n_{ck}	–	náklady na cizí kapitál	VK	–	vlastní kapitál
n_{vk}	–	náklady na vlastní kapitál			

4 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele představují rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a pasiv. Tyto ukazatele jsou označovány jako tzv. finanční fondy. V rámci finanční analýzy se pojmem „fondy“ označují ukazatele, které se spočítají jako rozdíl mezi určitými položkami aktiv a pasiv. (Jiříček, Morávková, 2008)

4.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál (ČPK) je definován jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji, jedná se tedy o přebytek oběžných aktiv nad krátkodobými cizími zdroji. ČPK má zásadní vliv na solventnost podniku. Pokud podnik hospodaří takovým způsobem, že trvale vykazuje přiměřený přebytek dostatečně likvidních oběžných aktiv nad krátkodobými závazky, dá se z toho usoudit, že je podnik likvidní. Podle Sedláčka (2009) ČPK umožňuje podniku překonat neočekávané výdaje peněžních prostředků.

Při hodnocení ukazatele ČPK je třeba pamatovat na určité zkreslení ukazatele, které může být způsobeno vlivem tzv. neočištěných oběžných aktiv (oběžná aktiva zahrnující např. nelikvidní krátkodobé pohledávky, neprodejné zásoby). Proto se ukazatel ČPK doporučuje hodnotit s poměrovými ukazateli. (Jiříček, Morávková, 2008).

Vzorec podle Jiříčka a Morávkové (2008):

$$\text{ČPK} = \text{krátkodobá aktiva} - \text{krátkodobá pasiva}$$

Krátkodobá aktiva ve výkazu představují oběžná aktiva (ř. 031) a doporučuje se provést očištění od dlouhodobých pohledávek (ř. 039). Krátkodobá pasiva jsou ve výkazech prezentovány jako krátkodobé cizí zdroje – krátkodobé závazky a krátkodobé úvěry (ř. 105 + ř. 119)

Velikost ČPK může být různá, vyšší hodnota umožňuje snazší řízení a zajišťuje solventnost. Na druhou stranu příliš vysoká hodnota může mít negativní vliv na zisk, protože peněžní prostředky držené v hotovosti nebo na účtu nepřinášejí nic nebo pouze nepatrný výnos a peníze investované do nadměrných zásob představují také „umrtvené“ peníze, které by mohly být alternativně investovány někde jinde a přinášet tak podniku vyšší výnosy.

ČPK lze také chápat jako finanční fond, který je součástí oběžného majetku financovaný dlouhodobým kapitálem. Úkolem finančního manažera je s tímto fondem zacházet co nejefektivněji. (Sedláček, 2009)

4.2 Čisté pohotové prostředky

Čisté pohotové prostředky bývají označovány jako Peněžní finanční fond a tento ukazatel slouží ke stanovení okamžité likvidity. Oběžná aktiva zahrnují také méně likvidní nebo úplně nelikvidní složky (zejména zásoby a nedobytné pohledávky ap.), se kterými nelze počítat. Tyto položky zkreslují hodnocení likvidnosti podniku. (Sedláček, 2009)

Peněžní finanční fond se stanovuje jako rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Pohotové peněžní prostředky mohou být definovány jako součet peněz na pokladně a na bankovním účtu, nebo se mohou přičítat i další peněžní ekvivalenty, které lze snadno a rychle přeměnit v hotovost (snadno obchodovatelné krátkodobé cenné papíry). Nevýhodou tohoto ukazatele je snadné zkreslení k okamžiku zjišťování likvidity - zdržení nebo urychlení plateb. (Kovanicová, Kovanic, 1995 cit. podle Sedláček, 2009)

4.3 Čistý peněžní majetek

Tento ukazatel představuje střední cestu mezi ČPK a Peněžním finančním fondem. Tento ukazatel vylučuje z aktiv zásoby, které jsou nejméně likvidní složkou oběžných aktiv a také běžně nejsou určeny ke krytí závazku společnosti, protože pokud podnik prodá svoje zásoby, nemůže pokračovat ve výrobě. (Jiříček, Morávková, 2008)

5 Analýza cash flow

Cash flow (peněžní tok) představuje skutečný pohyb peněžních prostředků. Řízení peněžních toků je důležité pro zajištění likvidity podniku. Analýza cash flow vychází z příjmů a výdajů a vyjadřuje skutečné toky peněz.

Peněžní toky se definují prostřednictvím ukazatelů nebo výkazů cash flow. Výkaz cash flow poskytuje informace o finančních zdrojích a jejich využití, ukazatel CF poskytuje podrobné informace o finanční situaci podniku. Podle Sedláčka (2009) úkoly výkazu CF zahrnují:

- popis vývoje finanční situace podniku v daném období,
- vysvětlení příčin změn ve finanční situaci podniku.

Výkaz CF se sestavuje za celý podnik a skládá se z cash flow provozní a investiční činnosti a cash flow z oblasti financování.

Cash flow z provozní činnosti

Provozní činnost podniku představuje základní činnosti podniku, které přinášejí do podniku výnosy. Podle Sedláčka (2009) cash flow z provozní činnosti popisuje schopnost podniku generovat peníze z provozní činnosti. Do této oblasti spadají všechny peněžní toky, které nepatří do investiční oblasti nebo do oblasti financování. Mezi základní peněžní toky v provozu patří zejména:

- peněžní příjmy od odběratelů a zákazníků z prodeje výrobků a služeb,
- peněžní příjmy z přijatých záloh,
- peněžní příjmy za poskytnuté služby,
- peněžní platby dodavatelům,
- peněžní platby zaměstnancům,
- peněžní platby daní apod.

Cash flow z investiční činnosti

Cash flow z investiční činnosti zachycuje peněžní toky spojené s investiční činností podniku. Investice do dlouhodobých aktiv je důležitým faktorem pro vytváření budoucích zisků. Velký podíl investic na cash flow značí finančně silné a stabilní podniky. Mezi toky z investiční činnosti patří podle Sedláčka (2009) zejména:

- peněžní příjmy ze splátek úvěrů, půjček a souvisejících úroků,
- peněžní příjmy z prodeje dlouhodobých aktiv,
- peněžní výdaje za pořízení dlouhodobých aktiv.

Cash flow z oblasti financování

Peněžní toky z oblasti financování zobrazují změny ve výši a struktuře podnikového kapitálu.

Sedláček (2009) označuje za stěžejní peněžní toky z financování zejména:

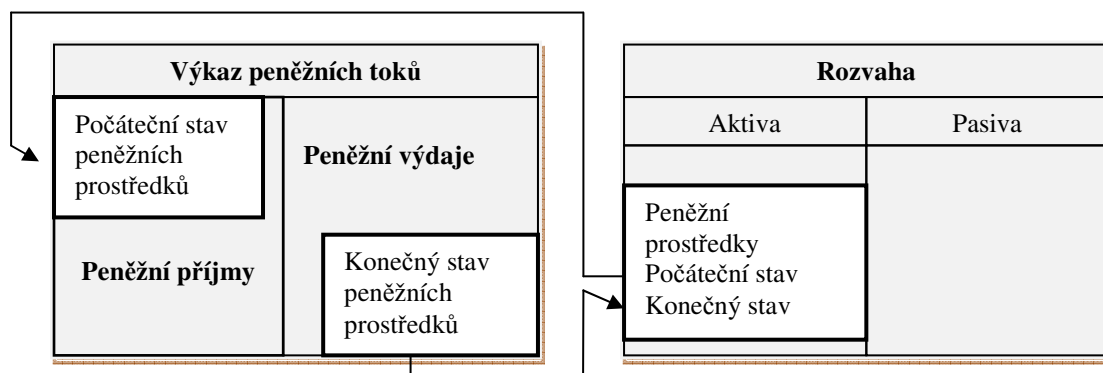
- peněžní příjmy od vlastníků,
- peněžní příjmy z emise akcií a dluhopisů,
- příjmy z přijatých úvěrů a půjček,
- splátky úvěrů a půjček,
- výplata dividend a podílů na zisku.

5.1.1 Metody zjišťování cash flow

Pro sledování cash flow se používají dvě základní metody - metoda přímá a nepřímá.

Přímá metoda

Přímá metoda pro zjišťování cash flow je založená na sledování skutečných příjmů a výdajů v daném období. „Tato metoda je dosti pracná a navíc nepostihuje informace o tocích finančních prostředků, které nemají charakter příjmů a výdajů (např. změna stavu zásob, pohledávek, závazků). (Sedláček, 2009)

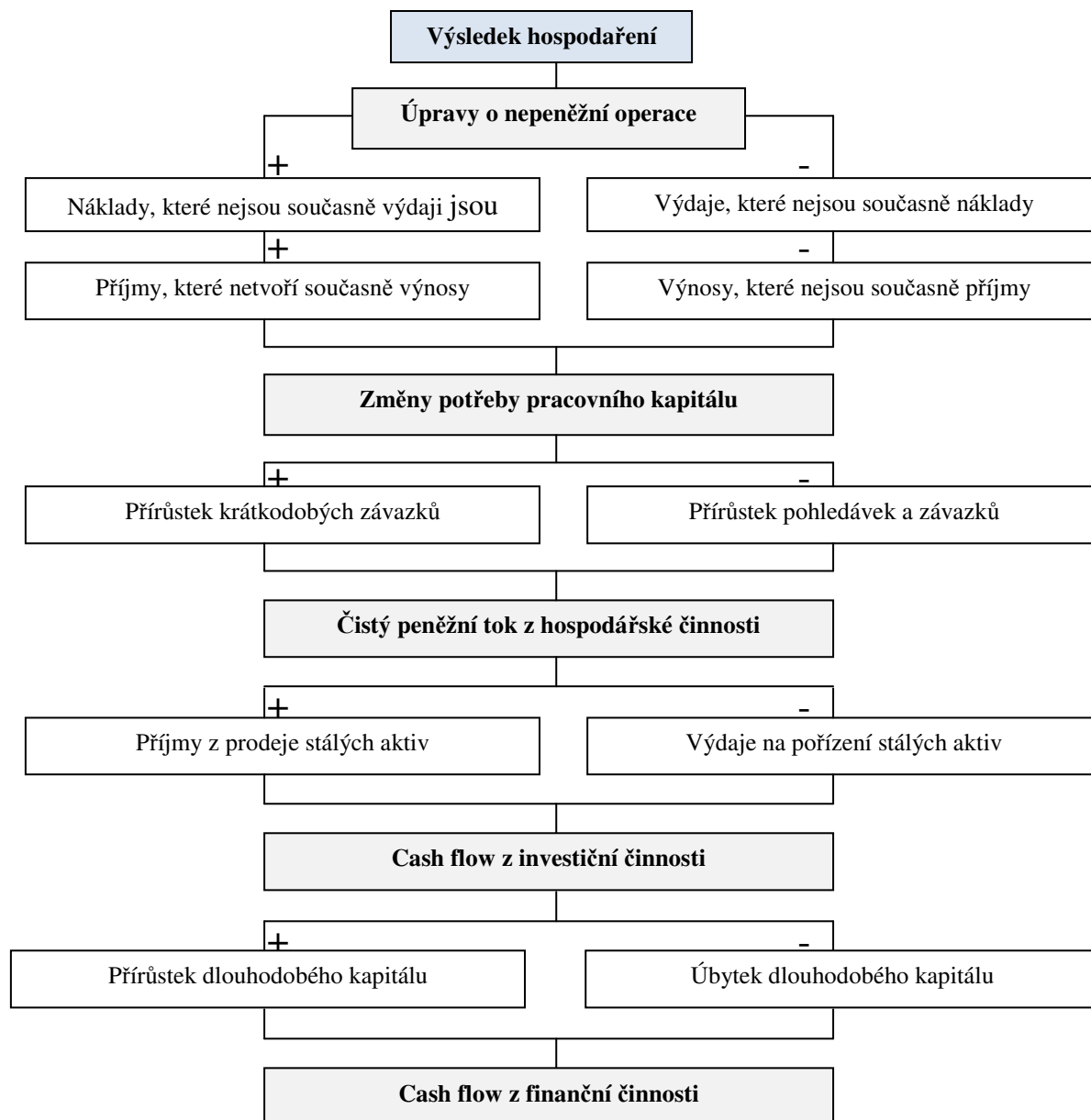


Obrázek č. 1: postup přímé metody zjišťování cash flow (zdroj: Kovanicová, 2004, s. 79, vlastní zpracování)

Nepřímá metoda

Nepřímá metoda je založena na transformaci výsledku hospodaření na cash flow. Výsledek hospodaření se upravuje o změny položek rozvahy, které vyjadřují rozdíl mezi toky příjmů a výdajů a mezi toky výnosů a nákladů.

Postup transformace výsledku hospodaření na cash flow nejlépe vysvětluje následující diagram:



Obrázek č. 2: postup nepřímé metody zjišťování CF (zdroj: Sedláček, 2009, s. 52, vlastní zpracování)

6 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele dávají do poměru dva nebo víc absolutních ukazatelů. Nejčastěji se čerpají data z rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Poměrové ukazatele jsou nejoblíbenější a zároveň nejpoužívanější metodou finanční analýzy, protože vypracování poměrových ukazatelů je nenákladné, nenáročné, rychlé. Mezi výhody poměrových ukazatelů patří především možnost provádět analýzu časového vývoje a porovnávat výsledky ukazatelů podobných firem. Nevýhodou je nízká schopnost vysvětlovat hospodářské jevy. (Sedláček, 2009)

Dalším problémem poměrových ukazatelů je snadné ovlivnění výsledků. Tím, že se vychází z účetních výkazů, je pro vedení společnosti poměrně snadné ovlivnit na konci období potřebné položky účetních výkazů. Poměrovou analýzu je potřeba brát s určitým nadhledem a v širších souvislostech. V některých případech mohou být výsledky horší nebo lepší oproti skutečné hospodářské situaci.

Sedláček (2009) člení poměrové ukazatele podle oblastí finanční analýzy na:

- ukazatele rentability,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele tržní hodnoty,
- provozní ukazatele,
- ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow.

6.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability poměřují zisk se zdroji, které byly vynaloženy za účelem dosažení tohoto zisku. Tyto ukazatele hodnotí celkovou efektivnost hospodaření podniku. Výsledky jsou obvykle vyjádřeny v procentech.

Při počítání rentability se do čitatele nejčastěji dosazují následující formy vyjádření zisku:

- EAT - Earnings After Taxes - zisk po zdanění,
- EBT - Earnings before Taxes
- EBIT - Earnings Before Interest and Taxes - zisk před úroky a zdaněním
- EBDIT - Earnings Before Depreciations, Interest and Taxes - zisk před odpisy, úroky a zdaněním.

6.1.1 ROA - rentabilita vložených aktiv

ROA (return on assets) vyjadřuje poměr mezi ziskem a celkovými aktivy společnosti bez ohledu na to, ze kterých zdrojů byly tyto aktiva pořízena.

Vzorec podle Sedláčka (2009):

$$ROA = \frac{\text{zisk}}{\text{celková aktiva}} \times 100$$

Je-li do čitatele dosazen EBIT, potom tento ukazatel měří hrubou produkční sílu aktiv před odečtením daní a nákladových úroků a je vhodný k porovnávání podniků s rozdílnými daňovými podmínkami a s různým podílem cizích zdrojů ve finančních zdrojích. (Sedláček, 2009).

6.1.2 ROE - rentabilita vlastního kapitálu

ROE (return on equity) posuzuje ziskovost vlastního kapitálu a umožňuje vlastníkům a dalším investorům posoudit, zda jejich investovaný kapitál přináší takový výnos dostatečný výnos. Do čitatele se obvykle dosazuje EAT.

Vzorec podle Sedláčka (2009):

$$ROE = \frac{EAT \text{ (ř. 60)}}{\text{vlastní kapitál (ř. 068)}} \times 100$$

Pro investory je důležité, aby hodnota ukazatele ROE byla vyšší než hodnota úroků, které by investor získal při jiné alternativní investici (nákup akcií, dluhopisů apod.). Tento požadavek úzce souvisí s poměrně vysokým rizikem, které investor podstupuje (špatné hospodaření může vést až k bankrotu a ztrátě kapitálu). Proto obecně platí, že vlastní kapitál je dražší než cizí kapitál.

V případě, že je hodnota ukazatele nižší nebo rovna hodnotě státem garantovaných cenných papírů, podnik směřuje nejspíše k zániku, protože investor se rozhodne investovat do jiné výnosnější investice. (Sedláček, 2009)

6.1.3 ROS - rentabilita tržeb

ROS (return on sales) představuje poměr zisku a celkových tržeb. Tento ukazatel vyjadřuje, jaké procento zisku podnik získá z jedné koruny tržeb.

Vzorec podle Sedláčka (2009):

$$ROS = \frac{\text{zisk (ř. 60, 61)}}{\text{tržby (ř. 01 + 05)}} \times 100$$

Pro srovnání různých podniků s různými kapitálovými strukturami se do čitatele dosazuje EBIT. Pokud se do čitatele dosadí čistý zisk, jedná se o tzv. ziskové rozpětí - PMOS (profit margin on sales), které vyjadřuje zisk připadající na jednu korunu obratu vyjádřený v haléřích (Sedláček, 2009).

Vzorec podle Sedláčka (2009):

$$PMOS = \frac{EAT \text{ (ř. 60)}}{\text{tržby (ř. 01 + 05)}}$$

6.2 Ukazatele aktivity

„Tato skupina ukazatelů se snaží změřit, jak úspěšně využívá management podniku aktiva.“ (Kislingerová, Hnilica, s. 33, 2005) Podnik potřebuje mít optimální množství aktiv v takové struktuře, aby byl schopen plynule realizovat svoji podnikatelskou činnost. Nedostatek aktiv vede ke snížení konkurenceschopnosti podniku a ztrátě potenciálně výhodných podnikatelských příležitostí, nadbytek aktiv pro podnik zase znamená zbytečné náklady a nižší zisk.

Ukazatele aktiv se zaměřují na vázanost kapitálu, obratovost aktiv a dobu obratu aktiv vyjádřenou ve dnech. (Sedláček, 2009)

6.2.1 Obrat celkových aktiv

Obrat celkových aktiv určuje, kolikrát se aktiva obrátí za daný časový interval (rok). Vyšší hodnota znamená lepší výsledek. Pokud podnik při srovnání s konkurenčními podniky vykazuje nižší počet, potom by se podnik měl zaměřit buďto na navýšení tržeb, nebo na odprodání některých přebytečných aktiv. Podnik totiž není schopen využívat aktiva tak efektivně jako konkurenční podniky.

Vzorec podle Sedláčka (2009):

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{roční tržby (ř. 01 + 05)}}{\text{aktiva(ř. 001)}}$$

6.2.2 Obrat stálých aktiv

Obrat stálých aktiv hodnotí efektivitu využití stálých aktiv v poměru s tržbami. Vyšší hodnota je pro podnik příznivá, neboť indikuje lepší využívání stálých aktiv. Nízká hodnota signalizuje, že by se měl podnik začít snažit o růst výroby a s tím související růst tržeb. Pro vedení podniku je to impuls k omezení investic. (Sedláček, 2009)

Vzorec podle Sedláčka (2009):

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{roční tržby (ř. 01 + 05)}}{\text{stálá aktiva(003)}}$$

6.2.3 Obrat zásob

Ukazatel obratu zásob definuje intenzitu využití zásob a udává, kolikrát jsou zásoby v průběhu roku prodány a znovu naskladněny. Vyšší hodnota ukazatele indikuje lepší využití zásob.

Podle Sedláčka (2009) je nevýhodou tohoto ukazatele ta skutečnost, že kombinuje tržby a pořizovací cenu u zásob. Tržby jsou také tokovou veličinou, zatímco zásoby jsou stavovou veličinou vztaženou k jednomu okamžiku. Z tohoto hlediska by bylo vhodnější dosadit do vzorce průměrné roční zásoby. Obvykle se však tato úprava neprovádí.

Vyšší hodnota ukazatele sice indikuje lepší využití zásob, ale zase s sebou nese rizika spojená se zajištěním plynulé výroby pro případ neočekávaných událostí. Nadbytečné zásoby s sebou

nesou vyšší náklady na skladování a v těchto zásobách jsou zbytečně umrtveny finanční prostředky, které mohou být využity lepším způsobem.

Vzorec podle Sedláčka (2009):

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{roční tržby (ř. 01 + 05)}}{\text{zásoby (ř. 032)}}$$

6.2.4 Doba obratu zásob

Doba obratu zásob určuje dobu, po kterou jsou zásoby vázány v podniku do okamžiku jejich spotřeby nebo prodeje a uvádí se ve dnech. V případě zásob zboží a výrobků ukazatel udává počet dní, po kterých se tyto zásoby přemění v pohledávku nebo hotovost. Delší doba obratu signalizuje prodloužení doby vázanosti zásob v podniku. Kratší doba obratu zásob je výhodnější a obvykle znamená efektivnější hospodaření se zásobami.

Vzorec podle Jiříčka a Morávkové (2008):

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby (ř. 032)}}{\text{průměrné denní tržby } [(\text{ř. 01} + \text{05})/360]}$$

6.2.5 Obrat pohledávek

Ukazatel obratu pohledávek určuje, jak rychle jsou pohledávky přeměněny v hotovost. Vyšší hodnota ukazatele indikuje rychlejší obrat pohledávek a s tím související kratší dobu vázanosti finančních prostředků ve formě vystavených faktur.

Vzorec podle Jiříčka a Morávkové (2008):

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{tržby (ř. 01 + 05)}}{\text{pohledávky (ř. 048)}}$$

6.2.6 Doba obratu pohledávek

Ukazatel doby obratu pohledávek se používá pro hodnocení obchodních pohledávek. Výsledkem je počet dní, během kterých je hotovostní příjem z realizovaných tržeb podniku blokován ve formě pohledávek. Tuto průměrnou dobu musí podnik čekat než obdrží platby z realizovaných tržeb. Jiříček a Morávková (2008) doporučují upravit hodnotu pohledávek o hodnotu nedobytných pohledávek.

Podle Sedláčka (2009) je vhodné dobu obratu pohledávek srovnávat se splatností vystavených faktur. Je-li hodnota ukazatele vyšší než doba splatnosti pohledávek, znamená to, že odběratelé neplatí ve splatnosti a v případě dlouhodobého trendu by měl podnik uvažovat o opatřeních, které povedou k dodržování splatnosti vystavených faktur.

Vzorec podle Jiříčka a Morávkové (2008):

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky (ř. 048)}}{\text{průměrné denní tržby } [(\text{ř. 01} + \text{05})/360]}$$

6.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti poměřují vztah mezi vlastními a cizími zdroji podniku. Optimální podíl cizích zdrojů může vést ke zvyšování rentability podniku, zároveň se ale také zvyšuje riziko finanční nestability. Pro měření zadluženosti se používá celá řada ukazatelů.

6.3.1 Celková zadluženost

Celková zadluženost poměřuje cizí zdroje k celkovým aktivům. Využití cizích zdrojů je zcela běžné a často výrazně výhodnější než financování z vlastních zdrojů, po překročení určité míry zadluženosti však roste požadovaný úrok.

Vzorec podle Sedláčka (2009):

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje (ř. 088)}}{\text{celková aktiva (ř. 001)}} \times 100$$

6.3.2 Koeficient samofinancování

Tento ukazatel určuje podíl vlastního kapitálu k celkovým aktivům. „*Koeficient samofinancování vyjadřuje z kolika procent jsou celková aktiva financována z vlastních zdrojů podniku (z peněz vlastníků). Ukazuje stupeň finanční nezávislosti účetní jednotky.*“ (Jiříček, Morávková, s. 64, 2008)

Vzorec podle Jiříčka a Morávkové (2008) :

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál (ř. 068)}}{\text{celková aktiva (ř. 001)}} \times 100$$

6.3.3 Dlouhodobá zadluženost

Ukazatel dlouhodobé zadluženosti poměřuje dlouhodobé cizí zdroje k celkovým aktivům. „Dlouhodobé dluhy zde představují obvykle součet rozvahových položek dlouhodobých závazků a dlouhodobých bankovních úvěrů (případně rezerv dlouhodobého charakteru). Hodnota ukazatele by se měla v dlouhodobé tendenci pohybovat pod hranicí 25 %.“ (Jiříček, Morávková, s. 64, 2008)

Vzorec podle Jiříčka a Morávkové (2008):

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobé dluhy (ř. 094 + 118)}}{\text{celková aktiva (ř. 001)}}$$

6.3.4 Úrokové krytí

Ukazatel úrokového krytí poměřuje celkový zisk a placené úroky. Čím vyšší je hodnota, tím lepších výsledků podnik dosahuje. Pokud by hodnota odpovídala přímo jedné, tak by to znamenalo, že vytvořený zisk pokryje pouze nákladové úroky. Podle Jiříčka a Morávkové (2008) se v amerických bezproblémových průmyslových podnicích průměrná hodnota tohoto ukazatele pohybuje kolem 8, přičemž v ostatních zemích se udává jako kritická hodnota ukazatele hodnota 3.

Vzorec podle Sedláčka (2009):

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT (ř. 61 + 43)}}{\text{úroky (ř. 43)}}$$

6.3.5 Krátkodobá zadluženost

Ukazatel krátkodobé zadluženosti poměřuje krátkodobý cizí kapitál k celkovým aktivům. Krátkodobá zadluženost se také označuje jako běžná zadluženost.

Vzorec podle Sedláčka (2009) :

$$\text{Krátkodobá zadluženost} = \frac{\text{krátkodobé cizí zdroje (ř. 105 + 119 + 120)}}{\text{celková aktiva (ř. 001)}} \times 100$$

6.4 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity poskytují informace o schopnosti podniku hradit svoje závazky. Aby byl podnik solventní, musí mít k dispozici dostatečné množství likvidního majetku. Za likvidní majetek jsou v tomto kontextu považována oběžná aktiva. Ukazatele likvidity se liší podle likvidnosti oběžných aktiv.

6.4.1 Běžná likvidita

Běžná likvidita poměřuje oběžná aktiva s krátkodobými závazky. Problémem může být nevhodná struktura oběžných aktiv. Největšími nedostatky bývají nadměrné zásoby, nedobytné pohledávky a nedostatek peněžních prostředků. V takovém případě může podnik vykazovat doporučené hodnoty, a přesto se může snadno dostat do složité finanční situace. Podle Sedláčka (2009) je doporučená hodnota běžné likvidity 1,5 a více. Jiříček a Morávková (2008) uvádějí doporučené rozpětí hodnot 2,0–2,5.

Odvozený vzorec pro běžnou likviditu:

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva (ř. 031)} - \text{dlouhodobé pohledávky (ř. 039)}}{\text{krátkodobé cizí zdroje (ř. 105 + 119 + 120)}}$$

6.4.2 Pohotová likvidita

Pohotová likvidita je modifikací běžné likvidity, kdy jsou z oběžných aktiv vyloučeny zásoby a těžko vymahatelné a pochybné pohledávky, které by neoprávněně zlepšovaly výsledek. Je vhodné porovnat mezi sebou běžnou a pohotovou likviditu. Výrazný rozdíl mezi ukazateli ukazuje na nadměrné zásoby z hlediska struktury oběžných aktiv. Na strukturu oběžných aktiv má zásadní vliv obor podnikání. Např. u výrobního podniku budou zásoby značné, oproti tomu podniky poskytující služby nemusí vykazovat žádné zásoby. V takové situaci je hodnota běžné a pohotové likvidity stejná. Podle Sedláčka je doporučená hodnota pohotové likvidity 1 a více.

Odvozený vzorec pro pohotovou likviditu:

Pohotová likvidita

$$= \frac{\text{oběžná aktiva (ř. 031)} - \text{dl. pohledávky (ř. 039)} - \text{zásoby (ř. 032)}}{\text{krátkodobé závazky (ř. 105 + 119 + 120)}}$$

6.4.3 Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita posuzuje schopnost podniku okamžitě hradit svoje závazky. Podle Sedláčka (2009) se do čitatele dosazují peníze v pokladně, na bankovních účtech a ostatní krátkodobý finanční majetek, který lze snadno převést na peníze (zejména krátkodobé cenné papíry). Minimální doporučená hodnota je 0,2.

Odvozený vzorec pro okamžitou likviditu:

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky} + \text{ekvivalenty (ř. 058)}}{\text{krátkodobé cizí zdroje (ř. 105 + 119 + 120)}}$$

6.5 Ukazatele tržní hodnoty

Stanovení tržní hodnoty podniku je velice důležité zejména pro investory, protože chtějí znát návratnost svých investic. Toho lze dosáhnout dvěma způsoby, buďto prostřednictvím dividend nebo růstem ceny akcií. U akciových společností obchodovaných na burze je tržní hodnota dána tržní cenou akcií. Na kapitálovém trhu se používá celá řada ukazatelů, které jsou veřejné a označují se jako ukazatele kapitálového trhu. Podle Sedláčka patří mezi nejdůležitější ukazatele zejména:

- účetní hodnota akcie, která se spočítá se jako podíl vlastního kapitálu a počtu kmenových akcií,
- čistý zisk na akcii
- dividendový výnos, který je stanoven jako poměr dividendy na akcii a tržní hodnoty podniku,
- poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii (P/E ratio)
- ziskový výnos, který poměruje čistý zisk na akcii s tržní cenou akcie,
- dividendové krytí, které udává, kolikrát jsou dividendy kryty dosažným ziskem a spočítá se jako podíl čistého zisku a úhrnu ročních dividend.

U společností, které nejsou obchodovány na kapitálovém trhu, není už tak snadné stanovit tržní hodnotu podniku. Růst tržní hodnoty patří se ziskem mezi základní cíle každé společnosti. Pokud se podniku dlouhodobě daří, zlepšuje svoje postavení na trhu, dosahuje zisku a je dlouhodobě solventní, potom je zřejmé, že se bude i tržní hodnota zvyšovat.

6.6 Provozní ukazatele

Provozní ukazatele analyzují provozní charakteristiky podniku a napomáhají managementu při řízení základních aktivit podniku. Provozní ukazatele se zaměřují zejména na řízení nákladů. Tyto ukazatele bývají často podceňovány, přitom poskytují velice zajímavé a prospěšné informace zejména pro vedení podniku. Sedláček (2009) poukazuje v literatuře na následující provozní ukazatele:

6.6.1 Mzdová produktivita

Mzdová produktivita udává, kolik výnosů připadá na 1 Kč vyplacených mezd. Z hlediska vývoje v čase by hodnota měla mít rostoucí tendenci. Výnosy je potřeba očistit od mimořádných výnosů. Do čitatele lze také dosadit přidanou hodnotu, čímž se vyloučí vliv nakupovaných surovin, energií a služeb.

Vzorec podle Sedláčka (2009):

$$\text{Mzdová produktivita} = \frac{\text{výnosy}}{\text{mzdy}} \quad \text{nebo} \quad \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{mzdy}}$$

6.6.2 Produktivita dlouhodobého hmotného majetku

Tento ukazatel vyjadřuje úroveň využití dlouhodobého majetku. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím lepší vyšší je produktivita dlouhodobého hmotného majetku.

Vzorec podle Sedláčka (2009):

$$\text{Produktivita DHM} = \frac{\text{výnosy bez mimořádných výnosů}}{\text{DHM v pořizovacích cenách}}$$

6.6.3 Ukazatel opotřebovanosti DHM

Opotřebovanost DHM vyjadřuje kolik % DHM je v průměru už odepsáno. Čím vyšší je procento, tím je starší a více opotřeбенý DHM.

Vzorec podle Sedláčka (2009):

$$\text{Odepsanost DHM} = \frac{\text{DHM v zůstatkových cenách}}{\text{DHM v pořizovacích cenách}} \times 100$$

6.6.4 Nákladovost výnosů tržeb

Ukazatel nákladovosti výnosů ukazuje, jaké je zatížení výnosů podniku celkovými náklady. Hodnota ukazatele by měla v čase klesat a znamená to, že podnik hospodaří efektivněji.

Vzorec podle Sedláčka (2009):

$$\text{Nákladovost výnosů} = \frac{\text{náklady}}{\text{výnosy bez mimořádných výnosů}}$$

6.6.5 Materiálová náročnost výnosů

Tento ukazatel vyjadřuje zatížení výnosů spotřebovaným materiálem a energiemi.

Vzorec podle Sedláčka (2009):

$$\text{Materiálová náročnost výnosů} = \frac{\text{spotřeba materiálů a energií}}{\text{výnosy bez mimořádných výnosů}}$$

6.7 Ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow

Ukazatele založené na cash flow mají za úkol vyjádřit schopnost podniku vytvářet z vlastní hospodářské činnosti finanční přebytky použitelné k financování potřeb společnosti (úhrada závazků, investiční činnost, výplata dividend apod.). Tyto ukazatele jsou založeny na ukazateli ČPK. Podle Sedláčka (2009) do této skupiny patří zejména ukazatele obratu z hlediska ČPK, podíl ČPK z majetku, rentabilita ČPK a doba obratu ČPK.

Vzorce podle Sedláčka (2009):

$$\text{Rentabilita obratu z hlediska ČPK} = \frac{\text{ČPK}}{\text{roční tržby}} \times 100 (\%)$$

$$\text{Podíl ČPK z majetku} = \frac{\text{ČPK}}{\text{průměrná aktiva}} \times 100 (\%)$$

$$\text{Rentabilita ČPK} = \frac{\text{zisk}}{\text{ČPK}} \times 100 (\text{v } \%)$$

$$\text{Doba obratu ČPK} = \frac{\text{ČPK}}{\text{denní tržby}} (\text{ve dnech})$$

6.8 Analýza soustav ukazatelů

Analýza soustav ukazatelů vyjadřuje vzájemné závislosti mezi jednotlivými poměrovými ukazateli. Čím vyšší je počet ukazatelů v modelu, tím přesnější je i hodnocení finanční situace. Na druhou stranu ale velký počet ukazatelů snižuje celkovou přehlednost a může mít dopady i na celkové hodnocení finančního zdraví podniku. (Sedláček, 2009)

Analýzy soustav ukazatelů se podle Sedláčka (2009) člení na:

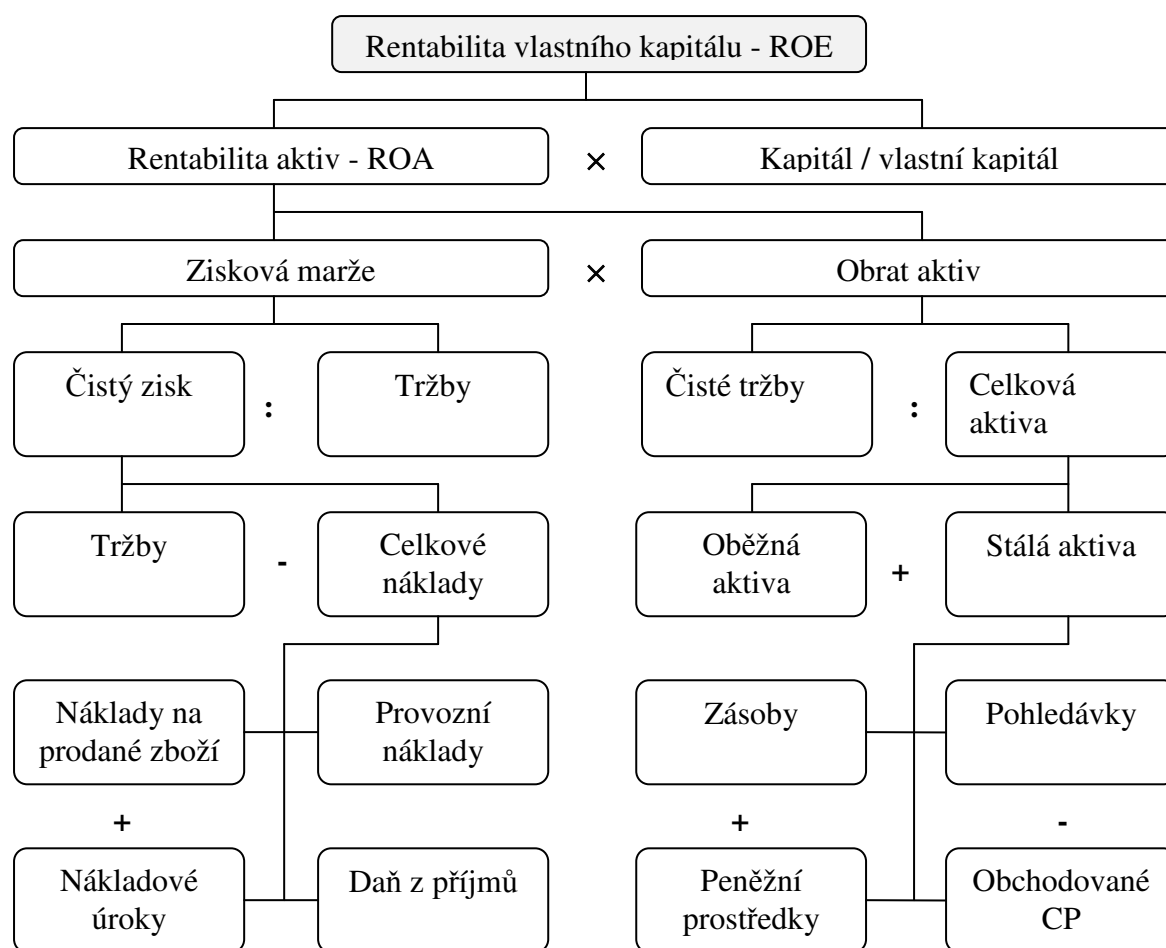
- soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů (např. pyramidové rozklady),
- účelové výběry ukazatelů, které se podle použití člení na:
 - a) *bonitní modely*, které jsou založeny na principu jednoho ukazatele, který hodnotí podnik,
 - b) *bankrotní modely*, které na základě vývoje vybraných ukazatelů identifikují případné hrozby pro finanční zdraví podniku.

6.8.1 Du Pont rozklad

Du Pont rozklad je nejznámějším pyramidovým rozkladem, název je odvozen od nadnárodní chemické společnosti Du Pont de Nemours (Jiříček, Morávková, 2008). Mezi ukazateli existují vzájemné závislosti, jejichž pochopení vede k lepšímu pochopení celkové finanční situace. Hlavní výhodou pyramidové soustavy je odhalení příčinných souvislostí mezi ukazateli. Správně sestavená pyramidová soustava umožňuje hodnotit jak minulost a současnost, tak i predikovat budoucí vývoj.

Na vrcholu Du Pont diagramu je výchozí ukazatel - rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROE), který je rozhodujícím ukazatelem pro hodnocení finanční situace firmy. V další úrovni je ukazatel ROE rozložen do ukazatele ROA a multiplikátoru jmění akcionářů. V další úrovni se rozkládá ukazatel ROA do ukazatele rentability tržeb (ROS) a obratu aktiv. (Jiříček, Morávková, 2008)

Z Du Pont diagramu je patrné, jak se jednotlivé ukazatele podílejí na ukazateli ROE a cestou ke zlepšení ukazatele může být zlepšení ukazatele ROS, zvýšení rychlosti obratu aktiv nebo lze pozitivně ovlivnit výnosnost firmy prostřednictvím podílem vlastního resp. cizího kapitálu. (Jiříček, Morávková, 2008).



Obrázek. č. 3 - Du Pont diagram (zdroj: Sedláček, 2009, s. 83, vlastní zpracování)

Du Pont diagram umožňuje posuzovat vztah mezi vlastním a cizím kapitálem. K hodnocení se využívá působení tzv. finanční páky, která vzniká vlivem zapojení cizího kapitálu. Efektem finanční páky je ta skutečnost, že ROE je vyšší než ROA. Pokud by podnik nevyužíval cizích zdrojů, potom platí vztah $ROA = ROE$. (Jiříček, Morávková, 2008)

Růst cizího kapitál bude zvyšovat ROE pouze v tom případě, jestliže je podnik schopen vyprodukovat o tolik více zisku, aby byly pokryty náklady spojené s cizím kapitálem. Zvyšování zadluženosti bude tedy pro podnik příznivé v tom případě, pokud každá další koruna dluhu bude přinášet vyšší zisk oproti úrokové sazbě. (Sedláček, 2009).

7 Komplexní ukazatele finanční analýzy

Komplexní ukazatele se dělí do dvou skupin – na bonitní a bankrotní modely.

7.1 Bonitní modely

Bonitní modely vyjadřují finanční situaci podniku pomocí jednoho ukazatele a určují, jak si podnik vede. Podle Jiříčka a Morávkové (2008) patří mezi bonitní modely zejména:

- Tamariho model,
- Kralickův Quicktest,
- Argentiho model,
- Ratingové modely,
- Metoda EVA.

7.1.1 Ratingové modely

„Rating je nezávislé hodnocení, jehož cílem je zjistit, a to na základě komplexního rozboru veškerých známých rizik hodnoceného subjektu, jak je tento subjekt schopen a ochoten dostát včas a v plné výši všem svým splatným závazkům.“ (Vinš, Liška, s.1, 2005)

Jiříček a Morávková (2008) popisují rating jako komplexní metodu finanční analýzy, přičemž výsledkem je jedno číslo, na základě kterého je podniku přiřazeno určité hodnocení na ratingové škále a toto hodnocení vypovídá o finančním zdraví podniku. Rating představuje nejdokonalejší podobu finanční analýzy, neboť zohledňuje širokou škálu ukazatelů a využívá také řadu matematických a statistických metod, které jsou náročné na software. Rating provádí speciální ratingové agentury či banky.

„Rating je silně orientován odvětvově a představuje syntézu zejména absolutních a poměrových ukazatelů finanční analýzy, užívá i Altmanova Z-skóre, ukazatelů Du Pont metody a v určité míře i kvalitativních ukazatelů, transformovaných do číselné hodnoty. Tyto proměnné jsou doplňkovými váhami, pomocí nichž ratingová instituce přisuzuje důležitost jednotlivým ukazatelům procentuální důležitost v ratingovém skóre.“ (Jiříček, Morávková, s. 79–80, 2008)

7.2 Bankrotní modely

Bankrotní modely odpovídají na otázku, jestli podnik do určité doby zkrachuje. (Jiříček, Morávková, 2008) Podle Sedláčka (2009) se bankrotní modely zaměřují na budoucí vývoj, který se snaží předpovídat a slouží jako včasné varování před hrozbami, které lze očekávat na základě vývoje vybraných ukazatelů, poukazujících na případné hrozby.

Podle Jiříčka a Morávkové (2008) patří mezi základní bonitní modely zejména Altmanovo Z-skóre, modifikovaný model Inky a Ivana Neumaierovi a Tafflerův model.

7.2.1 Altmanovo Z-skóre

Altmanovo Z-skóre vychází z analýzy uskutečněné u celé řady zbankrotovaných i nezbankrotovaných podniků profesorem Altmanem. Sedláček (2009) uvádí, že profesor stanovil dvě rozdílné diskriminační funkce a to pro podniky s akciemi veřejně obchodovatelnými na burze a pro ostatní podniky.

Z-skóre pro firmy s veřejně obchodovatelnými akciemi

Vzorec podle Sedláčka (2009):

$$Z = 1,2A + 1,4B + 3,3C + 0,6 D + 1,0 E$$

- A – čistý provozní kapitál / celková aktiva
- B – nerozdělený zisk / celková aktiva
- C – zisk před zdaněním a úroky / celková aktiva
- D – tržní hodnota vlastního kapitálu / cizí zdroje
- E – tržby / celková aktiva

Hodnocení výsledků Altmanova Z-skóre

- Uspokojivá finanční situace – $Z > 2,99$
- Nevyhraněná finanční situace – $1,81 < Z \leq 2,99$
- Ohrožení vážnými finančními problémy – $Z \leq 1,81$

Z-skóre pro ostatní podniky

Vzorec podle Sedláčka (2009):

$$Z = 0,717A + 0,847B + 3,107C + 0,420D + 0,998E$$

Uspokojivá finanční situace	-	$Z > 2,9$
Nevyhraněná finanční situace	-	$1,2 < Z \leq 2,9$
Ohrožení vážnými finančními problémy	-	$Z \leq 1,2$

Problém může nastat při stanovení tržní hodnoty vlastního kapitálu. U společností obchodovaných na burze tento problém odpadá. Podle Jiříčka a Morávkové (2008) je možné u ostatních společností tržní hodnotu vlastního kapitálu stanovit pomocí následujícího vzorce:

$$\text{Tržní hodnota vlastního kapitálu} = 5 \times (\text{výsledek hospodaření} + \text{odpis DHM})$$

Podniky nacházející se pod minimální hranicí se potýkají se závažnými finančními problémy a je zde vysoká pravděpodobnost bankrotu. Společnosti ve středním pásmu se sice potýkají s finančními problémy, ale jejich situace není tak vážná a při přijetí správných opatření se mohou dostat až skupiny finančně zdravých podniků.

7.2.2 Domácí modifikace Altmanova Z-skóre

Altmanovo Z-skóre je model vytvořený v USA na základě zkušeností s americkými podniky, proto tento model nelze stoprocentně aplikovat na podniky v České republice. Z toho důvodu se pokusili Inka a Ivan Neumaierovi navrhnout modifikaci pro Altmanovo Z-skóre, aby lépe odpovídalo podmínkám české ekonomiky. Neumaierovi do Altmanova Z-skóre přidali další proměnnou, která postihuje problematiku platební neschopnosti českých podniků. (Jiříček, Morávková, 2008)

$$\text{Modifikované Altmanovo Z – skóre} = 1,2x_1 + 1,4x_2 + 3,3x_3 + 0,6x_4 + 1,0x_5 + x_6$$

x_6 – závazky po lhůtě splatnosti / výnosy

Právě přidaná proměnná představuje určitou nevýhodu zejména pro externí uživatele finanční analýzy, protože závazky po lhůtě splatnosti nejsou veřejně publikovaným údajem, jsou však součástí přílohy k účetní závěrce. (Jiříček, Morávková, 2008)

8 Představení podniku

Společnost AGRO VYSOČINA BYSTRÉ, a. s. vznikla v roce 1996 a svojí činností činností navázala na hospodaření Zemědělského družstva Vysočina Bystré. Zemědělské družstvo hospodařilo v zemědělské výrobě od r. 1957.

Společnost se nachází v Pardubickém kraji v okrese Svitavy mezi městy Polička a Olešnice na Moravě a obhospodařuje katastrální území obcí Bystré, Hartmanice, Trpín, Jedlová, Hamry a Hlásnice.

V současné době je AGRO VYSOČINA BYSTRÉ akciová společnost majetkově a kapitálově stabilní firmou zabývající se zemědělskou prvovýrobou, provozem závodní kuchyně, podnikových maloobchodů a pekárenskou výrobou, která je realizována ve vlastní pekárně. Zemědělská prvovýroba se orientuje na klasickou rostlinnou výrobu se zaměřením na pěstování obilovin, olejnin a technických plodin. Živočišná výroba se zabývá chovem dojného českého červenostrakatého skotu.

Základním výrobním prostředkem je půda, na které společnost hospodář s maximální péčí a snahou o dodržování zásad a pravidel správné zemědělské praxe. Udržení živočišné výroby umožňuje ročně pohnojit 25 - 30 % orné půdy statkovými hnojivy, což přispívá k lepší úrodnosti a zároveň k omezení používaného množství průmyslových hnojiv.

Převážná část obhospodařované půdy je užívána na základě uzavřených nájemních smluv s vlastníky pozemků. V posledních letech investovala společnost značné finanční prostředky do nákupu půdy od svých pronajímatelů i od dalších osob a v zájmu stabilizace zemědělské činnosti společnost pokračuje v pozvolném nákupu pozemků.

V posledních letech dosahuje společnost celkového ročního obrátu kolem 90 mil. Kč a firma zaměstnává v průměru asi 100 osob a je tak významným zaměstnavatelem v tomto regionu. (AGRO VYSOČINA BYSTRÉ akciová společnost, b. r.)

8.1 Obecné charakteristiky

Obchodní firma: AGRO VYSOČINA BYSTRÉ akciová společnost

Datum zápisu do OR: 6. května 1996

Sídlo firmy: Moravská 398, 569 92 Bystré

Základní kapitál: 84.238.400 Kč

Akcie: 10 684 ks po 7.600 Kč

800 ks po 3.800 Kč

Předmět činnosti:

- hostinská činnost,
- zámečnictví, nástrojařství,
- opravy silničních vozidel,
- silniční motorová doprava určená k přepravě zvířat nebo věcí,
- podnikání v zemědělské výrobě, včetně prodeje nezpracovaných zemědělských výrobků na účely zpracování a dalšího prodeje,
- opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů,
- pekařství, cukrářství,
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona,
- prodej kvasného lihu, konzumního lihu a lihovin,
- výroba krmiv, krmných směsí, doplňkových látek a premixů. (Ministerstvo spravedlnosti České republiky, © 2012–2014)

9 Horizontální analýza

Tabulka č. 1: absolutní změny aktiv
(zdroj: účetní výkazy viz příloha)

Ozn.	AKTIVA	řád.	Rok				
			2011	2012	2013	Absolutní změna 2012	Absolutní změna 2013
	AKTIVA CELKEM	001	116874	131597	121020	14723	-10577
B.	Dlouhodobý majetek	003	73914	84817	79006	10903	-5811
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	0	78	62	78	-16
3.	Software	007	0	78	62	- 16	-16
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	70990	81815	76440	10825	-5375
1.	Pozemky	014	6960	7543	7963	583	420
2.	Stavby	015	43508	48100	42600	4592	-5500
3.	Samostatné movité věci	016	15491	21289	19928	5798	-1361
5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	018	4152	4823	5869	671	1046
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	879	60	80	- 819	20
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	023	2924	2924	2504	0	-420
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	2924	2924	2504	0	-420
C.	Oběžná aktiva	031	42949	46680	41865	3731	-4815
C.I.	Zásoby	032	24667	26554	24611	1887	-1943
1.	Materiál	033	3098	2757	3653	-341	896
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	3522	3885	3480	363	-405
3.	Výrobky	035	9386	11434	9215	2048	-2219
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036	8558	8351	8160	-207	-191
5.	Zboží	037	103	127	103	24	-24
C.III.	Krátkodobé pohledávky	048	12435	14505	13230	2070	-1275
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	9305	8881	8805	-424	-76
6.	Stát - daňové pohledávky	054	782	3660	1080	2878	-2580
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	160	92	400	-68	308
8.	Dohadné účty aktivní	056	2188	1872	2945	-316	1073
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	5847	5621	4024	-226	-1597
1.	Peníze	059	150	247	197	97	-50
2.	Účty v bankách	060	5697	5374	3827	-323	-1547
D.I.	Časové rozlišení	063	11	100	149	89	49
1.	Náklady příštích období	064	11	12	69	1	57
3.	Příjmy příštích období	066	0	88	80	88	-8

Ze změn hodnot jednotlivých položek aktiv jsou na první pohled patrné výkyvy v oblasti dlouhodobého majetku, pohledávek a zásob.

Růst a pokles celkových aktiv byl způsoben především dlouhodobým hmotným majetkem (+10,8 mil. Kč v r. 2012, -5,4 mil. Kč. v r. 2013) a změnami v oblasti oběžných aktiv (+3,7 mil. Kč v r. 2012, -4,8 mil. Kč v r. 2013).

V oblasti dlouhodobého hmotného majetku je patrná snaha společnosti o nákup pozemků (+0,5 mil. Kč v r. 2012, +0,4 mil. Kč v r. 2013), změny ve stavbách (+4,6 mil. Kč v r. 2012, -5,5 mil. Kč v r. 2013), změny v movitých věcích (+5,8 mil. Kč v r. 2012, -1,4 mil. Kč v roce 2013) a rostoucí trend ve stavu zvířat (+0,7 mil. Kč v roce 2012, +1 mil. Kč v r. 2013).

Na kolísání oběžných aktiv mají vliv změny v oblasti zásob (+1,9 mil. Kč v r. 2012, -1,9 mil. Kč v r. 2013), výkyvy krátkodobých pohledávek (+2,1 mil. Kč v r. 2012, -1,3 mil. Kč v r. 2013) a změny u krátkodobého finančního majetku, které mají sestupnou tendenci (-0,2 mil. Kč v r. 2012, -1,6 mil. Kč v r. 2013).

Tabulka č. 2: absolutní změny pasiv
(zdroj: účetní výkazy viz příloha)

Ozn.	PASIVA	řád.	Rok				
			2011	2012	2013	Absolutní změna 2012	Absolutní změna 2012
	PASIVA CELKEM	067	116874	131597	121020	14723	-10577
A.	Vlastní kapitál	068	88032	89203	88093	1171	-1110
A.I.	Základní kapitál	069	110840	110840	110840	0	0
1.	Základní kapitál	070	110840	110840	110840	0	0
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy	080	5282	5255	5183	-27	-72
1.	Zákonný rezervní fond	081	4991	5053	5116	62	63
2.	Statutární a ostatní fondy	082	291	202	67	-89	-135
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	083	-29331	-28151	-29497	1180	-1346
1.	Nerozdělený zisk minulých let	084	0	1180	2376	1180	1196
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	085	29331	29331	29331	0	0
3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let	086	0	0	-2542	0	-2542
A.V.	Výsledek hosp. běžného úč. období	087	1242	1259	1567	17	308
B.	Cizí zdroje	088	28842	42394	32927	13552	-9467
B.II.	Dlouhodobé závazky	094	8090	7867	7834	-223	-33
3.	Závazky - podstatný vliv	097	4830	4830	4830	0	0
9.	Jiné závazky	103	-6	-6	0	0	6
10.	Odložený daňový závazek	104	3266	3043	3004	-223	-39
B.III.	Krátkodobé závazky	105	8667	17473	12833	8806	-4640
1.	Závazky z obchodních vztahů	106	6283	15287	10622	9004	-4665
5.	Závazky k zaměstnancům	110	1372	1347	1343	-25	-4
6.	Závazky ze SP a ZP	111	646	657	673	11	16
7.	Stát - daňové závazky a dotace	112	58	53	87	-5	34
10.	Dohadné účty pasivní	115	284	108	69	-176	-39
11.	Jiné závazky	116	23	21	39	-2	18
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	117	12085	17054	12260	4969	-4794
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	118	12085	17054	12260	4969	-4794

Hodnota pasiv v r. 2012 vzrostla o 10,7 mil. Kč, v r. 2013 nastal pokles o 10,6 mil. Kč. Vlastní kapitál se na změnách podílel jen z malé části (+1,1 mil. Kč), zásadní změny byly způsobeny cizími zdroji, konkrétně se jednalo o změny u závazků z obchodních vztahů (+9 mil. Kč v r. 2012, -4,6 mil. Kč v r. 2013) a o změny v oblasti dlouhodobých úvěrů (+5 mil. Kč v r. 2012, -4,8 mil. Kč v r. 2013).

Vlastní kapitál se příliš nemění, základní kapitál zůstává v analyzovaném období stejný.

Podnik vykazuje ztrátu z minulých let ve výši 29,3 mil. Kč, která výrazně snižuje vlastní kapitál.

Výsledkem hospodaření běžného účetního období je zisk, který má navíc rostoucí tendenci.

Cizí zdroje poměrně výrazně kolísají v závislosti na stavu závazků z obchodních vztahů a dlouhodobých úvěrů.

Z výše uvedeného je nejdůležitější vztah mezi vlastním a základním kapitálem. Základní kapitál vykazuje vyšší hodnotu oproti vlastnímu kapitálu, z čehož je patrné, že společnost za dobu své existence vykazuje nižší účetní hodnotu než na začátku podnikání. Tato skutečnost je způsobena vytvořenými ztrátami v průběhu uplynulých let. Na základě doporučení auditora se společnost rozhodla v r. 2014 snížit svůj základní kapitál a tím odstranit i tuto vzniklou ztrátu. Nová výše základního kapitálu činí přibližně 84,2 mil. Kč.

Dobrou zprávou pro společnost je ta skutečnost, že ve všech letech vykázala zisk s rostoucí tendencí.

Tabulka č. 3: absolutní změny ve výkazu zisku a ztrát
(zdroj: účetní výkazy viz příloha)

Ozn.	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT	řád.	Rok				
			2011	2012	2013	Absolutní změna 2012	Absolutní změna 2013
I.	Tržby za prodej zboží	01	2097	2026	1989	-71	-37
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	1882	1813	1801	-69	-12
+	Obchodní marže	03	215	213	188	-2	-25
II.	Výkony	04	75164	73981	78772	-1183	4791
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	69994	65486	74615	-4508	9129
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	-891	2883	-2101	3774	-4984
3.	Aktivace	07	6061	5612	6258	-449	646
B.	Výkonová spotřeba	08	51524	51777	56090	253	4313
1.	Spotřeba materiálu a energie	09	39982	41555	42159	1573	604
2.	Služby	10	11272	10222	13931	-1050	3709
+	Přidaná hodnota	11	24125	22417	22870	-1708	453
C.	Osobní náklady	12	26308	25519	25343	-789	-176
1.	Mzdové náklady	13	18981	18297	18061	-684	-236
2.	Odměny členům orgánů společnosti	14	242	342	342	100	0
3.	Náklady na sociální zabezpečení	15	6448	6281	6357	-167	76
4.	Sociální náklady	16	635	599	583	-36	-16
D.	Daně a poplatky	17	492	513	492	21	-21
E.	Odpisy dlouhodobého majetku	18	10155	10114	12056	-41	1942
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	8259	6182	6164	-2077	-18
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	2805	3118	3404	313	286
2.	Tržby z prodeje materiálu	21	5454	3064	2760	-2390	-304
F.	ZC prodaného DM a materiálu	22	6751	3802	3650	-2949	-152
1.	ZC prodaného DM	23	2058	1227	1158	-831	-69
2.	Prodaný materiál	24	4693	2575	2492	-2118	-83
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek a kompletních n. příštích obd.	25	312	-313	134	-625	447
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	13416	12493	15308	-923	2815
H.	Ostatní provozní náklady	27	1557	1503	1933	-54	430
*	Provozní výsledek hospodaření	30	227	-46	734	-273	780
VI.	Tržby za prodej CP a vkladů	31	0	0	210	0	210
J.	Prodané CP a podíly	32	0	0	420	0	420
X.	Výnosové úroky	42	14	31	5	17	-26
N.	Nákladové úroky	43	825	861	813	36	-48
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	2181	2020	1806	-161	-214

O.	Ostatní finanční náklady	45	0	0	2	0	2
*	Finanční výsledek hospodaření	48	1370	1190	786	-180	-404
Q	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	419	-223	-39	-642	184
2.	- odložená	51	419	-223	-39	-642	184
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	1178	1367	1559	189	192
XIII.	Mimořádné výnosy	53	129	27	41	-102	14
R.	Mimořádné náklady	54	65	135	33	70	-102
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	64	-108	8	-172	116
***	Výsledek hospodaření za účetní období	60	1242	1259	1567	17	308
	Výsledek hospodaření před zdaněním	61	1661	1035	1529	-626	494

Tržby z prodeje zboží tvoří jen malou část celkových tržeb a mají lehce sestupný trend, náklady na prodané zboží tento trend kopírují. Obchodní marže se pohybuje kolem 200 tis. Kč.

Výkony mají kolísavý charakter (−1,2 mil. Kč v r. 2012, +4,8 mil. Kč v r. 2013). Na výkyvy ve výkonech mají vliv zejména tržby z prodeje vlastních výrobků (−4,5 mil. Kč v r. 2012, +9,1 mil. Kč v r. 2013) a změna stavu zásob vlastní výroby (+3,8 mil. Kč v r. 2012, −5 mil. Kč v r. 2013).

Výkonová spotřeba vykazuje rostoucí trend (+0,25 mil. Kč v r. 2012, +4,3 mil. Kč v r. 2013), přičemž lze současně pozorovat rostoucí trend u spotřeby materiálu a energií (+1,6 mil. Kč v r. 2012, +0,6 mil. Kč v r. 2013) a kolísání u služeb (−1 mil. Kč v r. 2012, +3,7 mil. Kč v r. 2013).

Osobní náklady vykazují sestupný trend (−0,8 mil. Kč v r. 2012, −0,2 mil. Kč v r. 2013).

Odpisy DM jsou poměrně vysoké (přes 10 mil. Kč ročně) s jistými změnami (−41 tis. Kč v r. 2012, +1,9 mil. Kč v r. 2013).

Tržby z prodeje DM a materiálu jsou skoro o polovinu vyšší než zůstatková hodnota prodaného majetku a materiálu, podnik tedy při prodeji DM a materiálu vytváří zisk, trend prodeje DM a materiálu vykazuje spíše sestupný trend (−2,1 mil. Kč v r. 2012, −18 tis. Kč v r. 2013).

Podnik vykazuje poměrně vysoké ostatní provozní výnosy (mezi 12 - 15 mil. Kč ročně) s kolísajícím trendem (−0,9 mil. Kč v r. 2012, +2,8 mil. Kč v r. 2013). Pod ostatními provozními výnosy budou zaúčtované dotace.

Provozní výsledek hospodaření byl v r. 2011 a 2013 kladný (0,2 a 0,7 mil. Kč), v r. 2012 byla vykázána ztráta (−46 tis. Kč).

Výsledek finančního hospodaření vykazuje zisk (1,4 mil. Kč pro r. 2012, 1,2 mil. Kč pro r. 2013 a 0,8 mil. Kč pro r. 2013) avšak s klesajícím trendem (−180 tis. Kč v r. 2012, −404 tis. Kč v r. 2013)

Výsledek běžného hospodaření dosahuje zisku (1,2 mil. Kč pro r. 2012, 1,4 mil. Kč pro r. 2012, 1,6 mil. Kč pro r. 2013) s rostoucím trendem (přírůstek přibližně 200 tis. Kč ročně). Tento výsledek naznačuje, že se společnosti v posledních letech daří lépe hospodařit oproti předcházejícím rokům, ve kterých vykazovala ztrátu (viz ztráta z minulých let).

Mimořádný hospodářský výsledek vykazuje zisk v r. 2011 a 2013 (64 a 8 tis. Kč) a ztrátu v r. 2012 (108 tis. Kč). Mimořádný hospodářský výsledek je důsledkem neplánovaných skutečností, do budoucna s ním nelze počítat a proto nemá nikterak zásadní význam.

Celkově lze hospodaření společnosti v uplynulých letech hodnotit kladně, protože se společnosti dařilo vytvářet zisk a přitom ještě dokázala investovat v průměru přes 10 mil. Kč ročně do nákupu nové techniky a výstavby nové haly. V zemědělské výrobě působí především faktor počasí, které nelze ovlivnit. Přitom právě počasí má zásadní vliv na úrodu v rostlinné výrobě, která je zásadní pro všechny ostatní oblasti hospodářské činnosti podniku, zejména pak pro pekárenskou a živočišnou výrobu.

10 Vertikální analýza

Tabulka č. 4: vertikální analýza rozvahy
(zdroj: účetní výkazy viz příloha)

Ozn.	ROZVAHA	řád.	ROK					
			2011	%	2012	%	2013	%
	AKTIVA CELKEM	001	116874	100,00	131597	100,00	121020	100,00
B	Dlouhodobý majetek	003	73914	63,24	84817	64,45	79006	65,28
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	0	0,00	78	0,06	62	0,05
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	70990	60,74	81815	62,17	76440	63,16
B.III	Dlouhodobý finanční majetek	023	2924	2,50	2924	2,22	2504	2,07
C.	Oběžná aktiva	031	42949	36,75	46680	35,47	41865	34,59
C.I.	Zásoby	032	24667	21,11	26554	20,18	24611	20,34
C.III.	Krátkodobé pohledávky	048	12435	10,64	14505	11,02	13230	10,93
C.VI.	Krátkodobý finanční majetek	058	5847	5,00	5621	4,27	4024	3,33
D.	Časové rozlišení	063	11	0,01	100	0,08	149	0,12
	PASIVA CELKEM	067	116874	100,00	131597	100,00	121020	100,00
A.	Vlastní kapitál	068	88032	75,32	89203	67,78	88093	72,79
A.I.	Základní kapitál	069	110840	94,84	110840	84,23	110840	91,59
A.III.	Rezervní fond a ost. fondy	080	5282	4,52	5255	3,99	5183	4,28
A.IV.	Výsledek hospodaření min. let	083	-29331	-25,10	-28151	-21,39	-29497	-24,37
A.V.	Výsledek hospodaření úč. obd.	087	1242	1,06	1259	0,96	1567	1,29
B	Cizí zdroje	088	28842	24,68	42394	32,22	32927	27,21
B.II.	Dlouhodobé závazky	094	8090	6,92	7867	5,98	7834	6,47
B.III.	Krátkodobé závazky	105	8667	7,42	17473	13,28	12833	10,60
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	117	12085	10,34	17054	12,96	12260	10,13

Vertikální analýza byla provedena pro základní položky rozvahy tak, aby byla dobře patrná struktura aktiv a pasiv.

Aktiva

Zásadní položkou aktiv je dlouhodobý hmotný majetek, který se celkových aktivech podílí v průměru více než 60 %. Na druhé pozici se nacházejí zásoby, které dosahují více než 20 %. Následují krátkodobé pohledávky, které se podílí přibližně 10 %, poslední výraznější položku představuje krátkodobý finanční majetek s podílem už jen 3 až 5 %. U krátkodobého finančního majetku je také patrný klesající trend. Dlouhodobý finanční majetek dosahuje přibližně 2 %, dlouhodobý nehmotný majetek a časové rozlišení nedosahují ani 1 % podílu.

Pasiva

Ze struktury pasiv je patrné vyšší zapojení vlastních zdrojů oproti financování z cizích zdrojů. Základní položkou je základní kapitál, který sice vykazuje stejnou hodnotu, vzhledem ke kolísání celkových aktiv se ale hodnota mění (přibližně 95 % v r. 2011, 84 % v r. 2012 a 92 % v r. 2013).

Další nejvyšší položkou je ztráta z minulých let, která musela být vytvořena v letech 1996–2010, protože v analyzovaném období je podnik ziskový. Podíl ztráty také kolísá v závislosti na celkových pasivech (přibližně 25 % v r. 2011, 21 % v r. 2012 a 24 % v r. 2013).

Na třetí pozici se nacházejí bankovní úvěry a výpomoci (přibližně 10 % v r. 2011, 13 % v r. 2012 a opět 10 % v r. 2013). Zajímavé je navýšení úvěrů v r. 2012, kdy došlo k navýšení úvěrů přibližně o 5 mil. Kč (z 12 mil. Kč v r. 2011 na 17 mil. Kč v r. 2012 a opětovný pokles úvěrů k 10 mil. Kč v r. 2013). V r. 2012 také nastalo navýšení hodnoty dlouhodobého hmotného majetku o téměř 10 mil. Kč, přibližně 4,6 mil. Kč bylo investováno do staveb a o přibližně 5,8 mil. Kč se navýšila hodnota samostatných movitých věcí.

Na podobné úrovni se také nacházejí krátkodobé závazky (přibližně 7 % v r. 2011, 13 % v r. 2012 a 11 % v r. 2013), nižší hodnoty vykazují závazky dlouhodobé (přibližně 7 % v r. 2011 a 6 % v r. 2012 a 2013). U krátkodobých závazků je poměrně velký nárůst v r. 2012 (přibližně o 9 mil. Kč), v následujícím roce došlo k opětovnému poklesu hodnoty závazků (přibližně o 5 mil. Kč).

Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku představují poslední výraznější položku z hlediska struktury pasiv (přibližně 4,5 % v r. 2011, 4 % v r. 2012 a 4,3 % v r. 2013), v absolutním vyjádření se jedná o částku přibližně 5,2 mil. Kč.

Poslední položkou je zisk (přibližně 1 % v r. 2011 a 2012 a 1,3 % v r. 2013). U společnosti této velikosti bych očekával vyšší hospodářský výsledek, zvláště když společnost poměrně výrazně investuje do dlouhodobého majetku, příp. staveb (r. 2012).

11 Fondy peněžních prostředků

Tabulka č. 5: fondy finančních prostředků
(zdroj: účetní výkazy viz příloha, vlastní výpočty)

Ozn.	Položka	řád.			
			2011	2012	2013
C.	Oběžná aktiva	031	42949	46680	41865
C.I.	Zásoby	032	24667	26554	24611
C.IV.1.	Peníze	059	150	247	197
C.IV.2.	Účty v bankách	060	5697	5374	3827
B.III.	Krátkodobé závazky	105	8667	17473	12833
Čistý pracovní kapitál			34282	29207	29032
Čistý peněžní majetek			9615	2653	4421
Čisté pohotové prostředky			-2820	-11852	-8809

Čistý pracovní kapitál

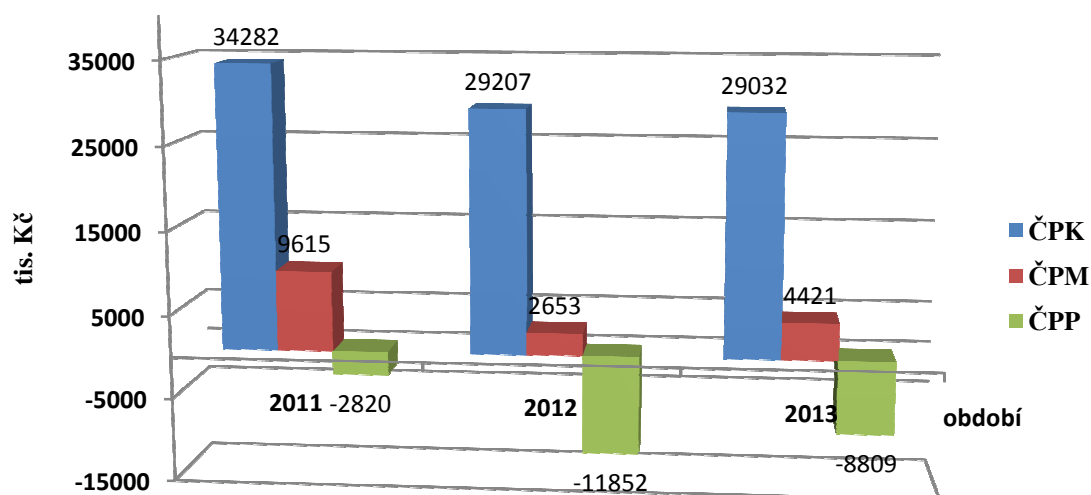
Společnost vykazovala ve všech letech poměrně vysoké kladné hodnoty ČPK (v r. 2011 přibližně 34 mil. Kč, v r. 2012 a 2013 zhruba 29 mil. Kč). Vzhledem k vykazovaným kladným hodnotám lze říci, že společnost měla k dispozici dostatek prostředků k zajištění a financování své běžné činnosti. V r. 2012 došlo k poklesu o téměř 5 mil. Kč, v r. 2013 byl zaznamenán drobný pokles o přibližně 200 tis. Kč. Na pokles v r. 2012 měl zásadní vliv růst hodnoty krátkodobých cizích zdrojů, který byl způsoben růstem závazků z obchodních vztahů (navýšení o téměř 9 mil. Kč oproti r. 2011), na straně oběžných aktiv také došlo k navýšení hodnoty, ale jen o necelé 4 mil. Kč - navýšení hodnoty zásob a krátkodobých pohledávek přibližně o 2 mil. Kč.

Čistý peněžní majetek

Hodnoty ukazatele čistého peněžního majetku vykazují kladné hodnoty, z čehož je patrné, že společnost by byla schopna uhradit veškeré svoje závazky, aniž by musela prodávat svoje zásoby, které jsou klíčové pro další výrobu. Nejlepšího výsledku bylo dosaženo v r. 2011 (přibližně 9,6 mil. Kč), nejmenší hodnoty dosahoval ukazatel v r. 2012 (přibližně 2,6 mil. Kč) a v r. 2013 se hodnota ukazatele opět zvýšila (k přibližně 4,4 mil. Kč).

Čisté pohotové prostředky

Hodnota pohotových prostředků vykazuje sice záporná čísla, přesto se společnost nemusela potýkat s problémy v oblasti likvidity. Krátkodobý finanční majetek je u této společnosti tvořen pouze bankovními účty a hotovostními prostředky, nejsou zde žádné krátkodobé cenné papíry apod. Nejlepšího výsledku bylo dosaženo v r. 2011 (přibližně –2,8 mil. Kč) a naopak nejhoršího v r. 2012 (–11,8 mil. Kč). V r. 2012 se hodnota ukazatele opět zvýšila (–8,8 mil. Kč) Z výsledků tohoto ukazatele vyplývá, že společnost by nebyla schopna z krátkodobého finančního majetku (pokladna, bankovní účty) okamžitě uhradit svoje veškeré krátkodobé závazky, zejména pak závazky z obchodního styku, které tvoří majoritu u krátkodobých závazků společnosti a případný nedostatek hotovosti by musela řešit jiným způsobem.



Obrázek č. 4: rozdílové ukazatele (zdroj: vlastní výpočty)

Celkové hodnocení likvidnosti společnosti lze označit za kladné, protože ČPK a ČPM vykazují kladné hodnoty, pouze ČPP vykazují záporné hodnoty, s tím se ale dá počítat. Nelze totiž očekávat, že by společnost mohla trvale držet takový objem hotovostních prostředků, aby byla kdykoliv schopna uhradit veškeré krátkodobé závazky. To by společnost musela držet v krátkodobém finančním majetku o 3 až 12 mil. Kč více a jednalo by se o umrtvené peníze prakticky bez zisku, což by na druhou stranu vedlo k poklesu rentability. Spíše by bylo vhodné uvažovat o zefektivnění zásob, ale vzhledem k tomu, že společnost využívá své vlastní produkce k další výrobě, zejména pak v pekárenství, tak asi nebude možné nikterak zásadně zásoby omezovat.

12 Analýza poměrových ukazatelů

V rámci analýzy poměrových ukazatelů zde jsou spočítané ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity.

12.1 Ukazatele rentability

Rentabilita definuje schopnost podniku vytvářet zisk, avšak současný daňový systém firmy motivuje firmy k vykazování co nejmenšího zisku. Společnost se často snaží zvyšovat svoje náklady, aby minimalizovala svoji daňovou povinnost. Tento trend lze pozorovat u všech podnikatelských subjektů.

Tabulka č. 6: výpočet ukazatelů rentability
(zdroj: účetní výkazy viz příloha, vlastní výpočty)

Položka	řád.	Rok		
		2011	2012	2013
EAT	60	1242	1259	1567
Tržby	01 + 05 + 19 + 26	93766	86187	98076
Celková aktiva	001	116874	131597	121020
Vlastní kapitál	068	88032	89203	88093
ROA (%)		1,06	0,96	1,29
ROE (%)		1,41	1,41	1,78
ROS (%)		1,32	1,46	1,60

Rentabilita aktiv - ROA

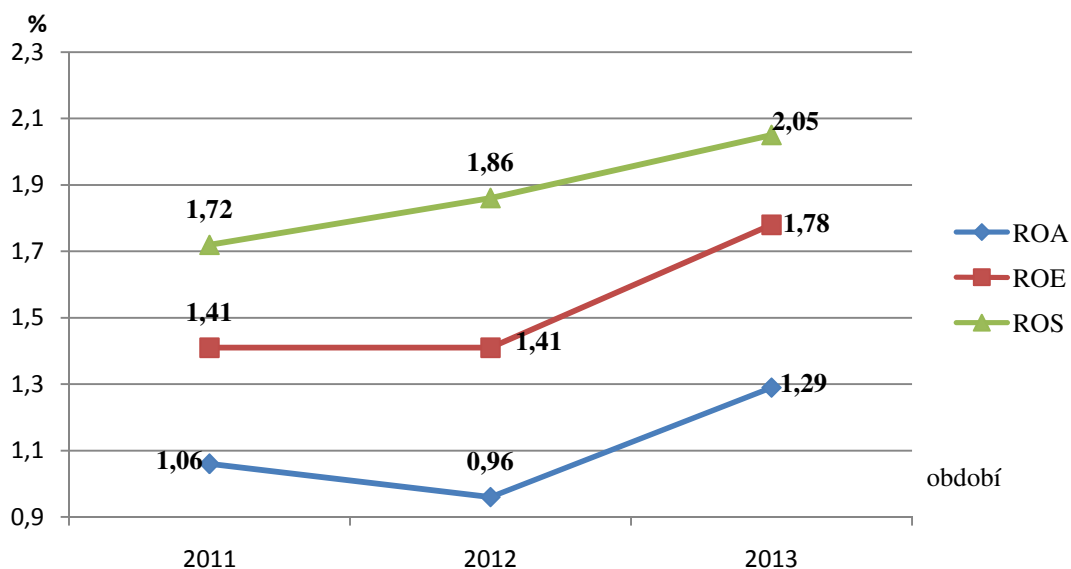
Rentabilita aktiv dosáhla nejlepšího výsledku v r. 2013, a to 1,29 %, poté následuje r. 2011 s 1,06 % a r. 2012 s 0,96 %. Pokles rentability v r. 2012 byl způsoben navýšením hodnoty celkových aktiv (přibližně o 14,7 mil. Kč). V r. 2013 se hodnota ukazatele opět zvýšila, přičemž podnik vykazoval vyšší hodnotu čistého zisku (zvýšení hodnoty přibližně o 300 tis. Kč oproti r. 2011) a nižší hodnotu celkových aktiv (pokles hodnoty celkových aktiv téměř o 10,6 mil. Kč).

Rentabilita vlastního kapitálu - ROE

ROE vykazuje nejlepší výsledek v r. 2013 – 1,78 %, v letech 2011 a 2012 vychází překvapivě stejná hodnota ukazatele – 1,41 %. V r. 2012 je patrný mírný nárůst čistého zisku (o 17 tis. Kč proti roku 2011) i vlastního kapitálu (o téměř 1,2 mil. Kč), v r. 2013 je zřejmý výraznější nárůst čistého zisku (o 446 tis. Kč proti předchozímu roku) a výraznější pokles vlastního kapitálu (o přibližně 1,1 mil. Kč proti r. 2012).

Rentabilita tržeb

Ukazatel ROS vykazuje nejvyšší hodnotu v r. 2013 – 1,60 %, v ostatních letech je hodnota ukazatele nižší – v r. 2012 1,46 % a v r. 2011 1,32 %. Ukazatel ROS vykazuje mírně rostoucí trend. Na této skutečnosti má zásadní podíl čistý zisk, který také vykazuje rostoucí trend (v r. 2012 o pouhých 17 tis. Kč, v r. 2013 se hodnota čistého zisku zvýšila razantněji, o 446 tis. Kč). Hodnota tržeb v jednotlivých letech kolísá, v r. 2012 nastal pokles o přibližně 7,6 mil. Kč, v r. 2013 je zřejmý poměrně razantní nárůst tržeb o téměř 11,9 mil. Kč.



Obrázek č. 5: ukazatele rentability (zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatele rentability vykazují poměrně nízké hodnoty. Z tohoto pohledu by se společnost měla zaměřit na řízení a optimalizaci nákladů. Na druhou stranu je ale patrné, že společnost se příliš nezabývá vytvořeným ziskem, ale raději investuje zejména do nákupu dlouhodobého majetku a prostřednictvím zrychlených odpisů si snižuje svůj hospodářský výsledek a tím minimalizuje svoji daňovou povinnost (daň z příjmů právnických osob).

12.2 Ukazatele likvidity

Z analýzy peněžních fondů je patrná dostatečná likvidita, ukazatele likvidity by měly dojít ke stejným závěrům.

Tabulka č. 7: výpočet ukazatelů likvidity
(zdroj: účetní výkazy viz příloha, vlastní výpočty)

Položka	řád.	Rok		
		2011	2012	2013
Oběžná aktiva	031	42949	46680	41865
Zásoby	032	24667	26554	24611
Peníze	059	150	247	197
Účty v bankách	060	5697	5374	3827
Krátkodobé cizí zdroje	105	8667	17473	12833
Běžná likvidita		4,96	2,67	3,26
Pohotová likvidita		2,11	1,15	1,34
Okamžitá likvidita		0,67	0,32	0,31

Běžná likvidita

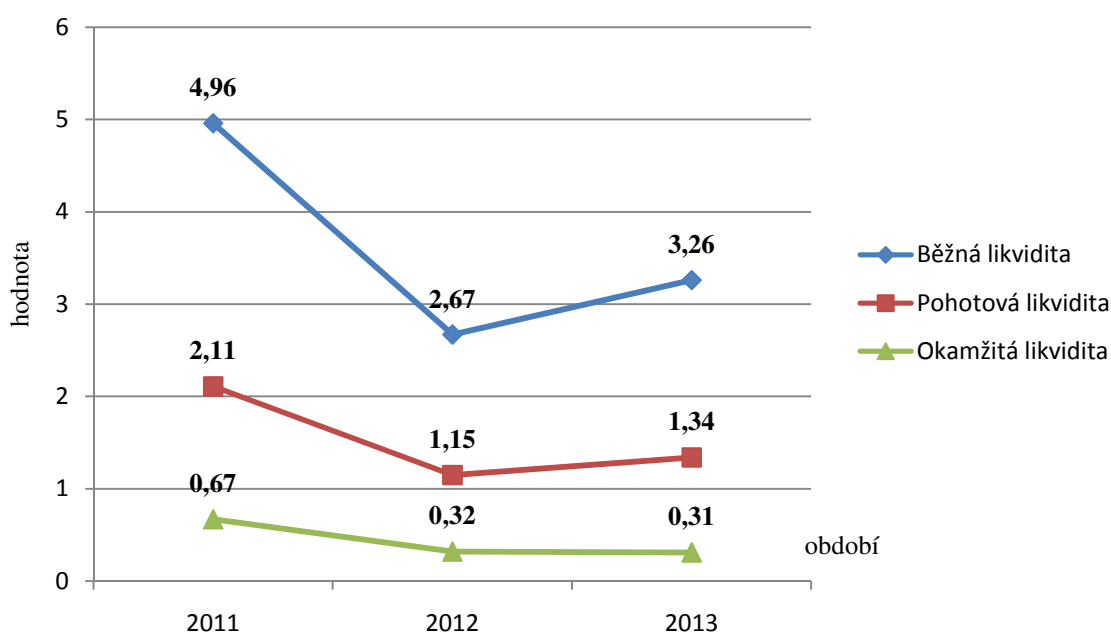
Běžná likvidita vykazuje nadprůměrné hodnoty ve všech letech. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v r. 2011 – 4,96, což bylo způsobeno zejména poměrně nízkou hodnotou krátkodobých cizích zdrojů. V r. 2012 vykazuje ukazatel nejslabší výsledek – 2,67, což bylo způsobeno jak nárůstem oběžných aktiv (přibližně o 3,7 mil. Kč), tak zejména pak růstem hodnoty krátkodobých cizích zdrojů (navýšení o 8,8 mil. Kč). Toto navýšení je dáno závazky z obchodního styku (běžné krátkodobé závazky vůči dodavatelům). V r. 2013 byla hodnota ukazatele vyšší – 3,26. Na navýšení hodnoty se podílel pokles krátkodobých cizích zdrojů (pokles o cca 4,6 mil. Kč) a nastal i pokles v oblasti oběžných aktiv (o cca 4,8 mil. Kč).

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita také dosahuje dobrých výsledků. V r. 2011 byla hodnota nejvyšší a také byla nadprůměrná – 2,11. V r. 2012 se hodnota vlivem navýšení hodnoty krátkodobého cizího kapitálu snížila na 1,15, ale i tato hodnota je dostatečná. V r. 2013 se hodnota ukazatele opět lehce zvýšila na 1,34.

Pohotová likvidita

Nejlepšího výsledku ukazatel dosáhl v r. 2011 – 0,67. V tomto roce byla také největší hodnota krátkodobého finančního majetku (u této společnosti tvoří krátkodobý finanční majetek pouze peníze v pokladně a na účtech). V r. 2012 došlo k výraznému poklesu ukazatele na hodnotu 0,32, tento pokles také souvisí s poklesem krátkodobých závazků, hodnota krátkodobého finančního majetku téměř nezměnila. V r. 2013 ukazatel vykazuje téměř stejnou hodnotu – 0,31, což je způsobeno na jedné straně poklesem krátkodobých závazků, na straně druhé je patrný pokles krátkodobého finančního majetku.



Obrázek č. 6: ukazatele likvidity (zdroj: vlastní zpracování)

Z grafu je patrné, že všechny ukazatele vykazují nejvyšší hodnoty v r. 2011 a nejnižší v r. 2012, což úzce souvisí se zvýšením krátkodobých cizích zdrojů, konkrétně s růstem závazků z obchodního styku. Hodnoty všech ukazatelů dosahují minimální požadované úrovně, což potvrzuje kladný výsledek ukazatelů peněžních fondů. Hodnoty v r. 2011 lze považovat až za zbytečně vysoké, především u běžné likvidity. Zásoby představují pro podnik umrtvené peníze, které by podnik potenciálně mohl využít efektivněji a tím zvyšovat zisk. To samé platí pro nadbytečné peníze v pokladně a na bankovních účtech. Peníze v pokladně nepřinášejí žádný zisk, peníze na bankovních účtech přinášejí jen nepatrný úrok.

12.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity umožňují posuzovat schopnost podniku využívat svých aktiv.

Tabulka č. 8: výpočet ukazatelů aktivity
(zdroj: účetní výkazy viz příloha, vlastní výpočty)

Položka	řádek	Rok		
		2011	2012	2013
Tržby	01 + 05 +19 + 26	93766	86187	98076
Průměrné denní tržby	(tržby / 360)	260,5	239,4	272,4
Celková aktiva	001	116874	131597	121020
Stálá aktiva	003	73914	84817	79006
Zásoby	032	24667	26554	24611
Pohledávky	048	12435	14505	13230
Obrat celkových aktiv		0,8	0,7	0,8
Obrat stálých aktiv		1,3	1,0	1,2
Obrat zásob		3,8	3,2	4,0
Doba obratu zásob		94,7	110,9	90,3
Obrat pohledávek		7,5	5,9	7,4
Doba obratu pohledávek		47,7	60,6	48,6

Obrat celkových aktiv

Ukazatele rychlosti obratu aktiv jsou poměrně stabilní, nejvyšší hodnota byla vykázaná shodně v r. 2011 a 2013 – 0,8, v r. 2012 byla vykázána hodnota 0,7. Z celkového hlediska se jedná o nižší obratovost celkových aktiv společnosti.

Obrat stálých aktiv

Vzhledem k vysokému podílu dlouhodobého majetku tento ukazatel informuje především o intenzitě využití dlouhodobého hmotného majetku. Nejvyšší hodnota byla vykázána v r. 2011 – 1,3, v r. 2011 a 2012 byly vykázány hodnoty menší – 1,0 a 1,2.

Obrat zásob, doba obratu zásob

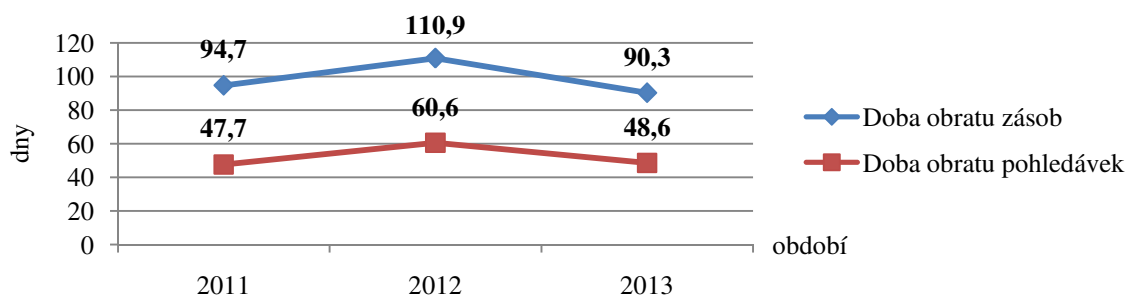
Ukazatel rychlosti obratu zásob vykazuje nejlepší hodnotu v r. 2012 – 4,0, nejhorší výsledek byl dosažen v r. 2012 – 3,2. V r. 2011 byl vykázaný výsledek 3,8. Z tohoto ukazatele je patrné, že zásoby byly ve sledovaném období přibližně čtyřikrát prodány a přeměněny na hotovost a následně znovu naskladněny.

Doba obratu zásob vykazuje nejlepší výsledek v r. 2013 - 90,3 dne. V letech 2011 a 2012 byly hodnoty ukazatele horší – 94,7 a 110,9 dne. Tyto hodnoty nejsou pro podnik právě příznivé, taková doba obratu je dost dlouhá. Na druhou stranu je potřeba nahlédnout do podniku a vzít v úvahu, že podnik se snaží využívat své vlastní produkce zejména z rostlinné produkce, kdy si podnik vyrábí vlastní směsi pro skot (využití v živočišné výrobě) a skladuje část své produkce pro pekárenskou výrobu.

Obrat pohledávek, doba obratu pohledávek

Ukazatele obratu pohledávek a doby obratu pohledávek nevykazují právě příznivé výsledky. Přibližně stejných výsledků bylo dosaženo v r. 2011 a v r. 2013 (7,5 a 47,7 dne, 7,4 a 48,6 dne), v r. 2012 byl výsledek nejhorší (5,9 a 60,6 dne). Společnost by se měla víc zaměřit na dodržování splatnosti vystavených faktur.

Tento ukazatel může být také lehce zkreslený vlivem ř. 26 - ostatní provozní výnosy, pod kterými budou nejspíš zaúčtovány dotace, které činí v průměru více než 12 mil. Kč ročně. Tyto provozní dotace jsou poskytovány jednou ročně, a přestože se nejedná o klasické tržby, tak se významně podílejí na hospodářském výsledku a mají pro podnik klíčový význam. Vzhledem k tomu, že provozní dotace jsou běžným provozním příjmem pro společnost, nelze je jen tak přehlížet.



Obrázek č. 7: ukazatele aktivity (zdroj: vlastní zpracování)

12.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti posuzují stupeň zapojení cizích zdrojů a upozorňují na případná rizika.

Tabulka č. 9: výpočet ukazatelů zadluženosti
(zdroj: účetní výkazy viz příloha, vlastní výpočty)

Položka	řádek	Rok		
		2011	2012	2013
Celková aktiva	001	116874	131597	121020
Vlastní zdroje	068	88032	89203	88093
Cizí zdroje	088	28842	42394	32927
Dlouhodobé cizí zdroje	094 + 118	20175	24921	20094
Krátkodobé cizí zdroje	032	8667	17473	12833
EBIT	61 + 43	2486	1896	2342
Nákladové úroky	43	825	861	813
Celková zadluženost (%)		24,7	32,2	27,2
Dlouhodobá zadluženost (%)		17,3	18,9	16,6
Krátkodobá zadluženost (%)		7,4	13,3	10,6
Koeficient samofinancování (%)		75,3	67,8	72,8
Úrokové krytí		3,0	2,2	2,9

Celková zadluženost

Ukazatel celkové zadluženosti zobrazuje podíl dlouhodobých cizích zdrojů na struktuře pasiv. Nejmenší a tudíž nejlepší hodnotu vykazuje ukazatel v r. 2011 – 24,7 %. V r. 2012 došlo k navýšení hodnoty na 32,2 % a v r. 2013 hodnota ukazatele opět poklesla na 27,2 %. Na růstu hodnoty ukazatele se podílel především nárůst v oblasti cizích zdrojů (přibližně o 13,5 mil. Kč), přičemž se ale zvýšila i hodnota celkových aktiv (přibližně o 14,7 mil. Kč). Celkovou zadluženost společnosti lze považovat za přiměřenou.

Dlouhodobá zadluženost

Dlouhodobá zadluženost vykazuje poměrně stabilní hodnoty. Nejlepší výsledek byl vykázán v r. 2013 – 16,6 %, v r. 2012 byla hodnota ukazatele nejhorší – 18,9 % a v r. 2011 hodnota ukazatele odpovídala 17,3 %.

Krátkodobá zadluženost

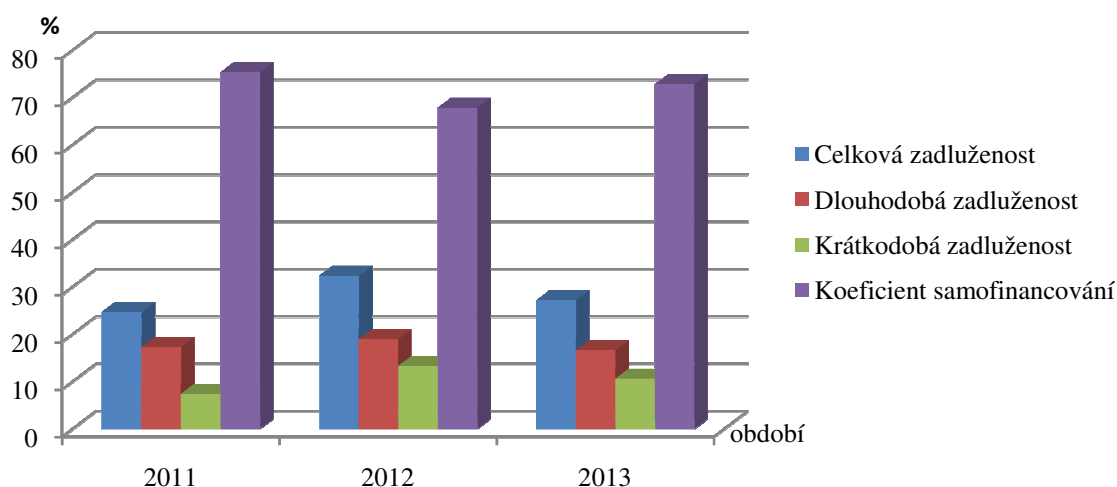
Hodnota krátkodobých cizích zdrojů je nižší než hodnota dlouhodobých cizích zdrojů. Nejlepšího výsledku bylo dosaženo v r. 2011 – 7,4 %, v r. 2012 se hodnota ukazatele zvýšila na 13,3 % (zejména vlivem závazků z obchodního styku), v r. 2013 hodnota klesla na 10,3 %.

Koeficient samofinancování

Koeficient samofinancování vyjadřuje podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech. Vyšší hodnota tohoto ukazatele zajišťuje podniku stabilitu (vlastní zdroje se nevracejí), na druhou stranu jsou ale dražší (negativní vliv na zisk). Nejvyšší hodnotu vykazuje ukazatel v r. 2011 – 75,3 %, v r. 2012 došlo k poklesu na 67,8 % a v r. 2013 se hodnota ukazatele zvýšila na 72,8 %. Pokles koeficientu v r. 2012 byl způsoben zvýšením hodnoty cizích zdrojů a tím pádem celkových pasiv (14,7 mil. Kč). Hodnota vlastního kapitálu se také zvýšila, ale méně (asi o 1,2 mil. Kč).

Úrokové krytí

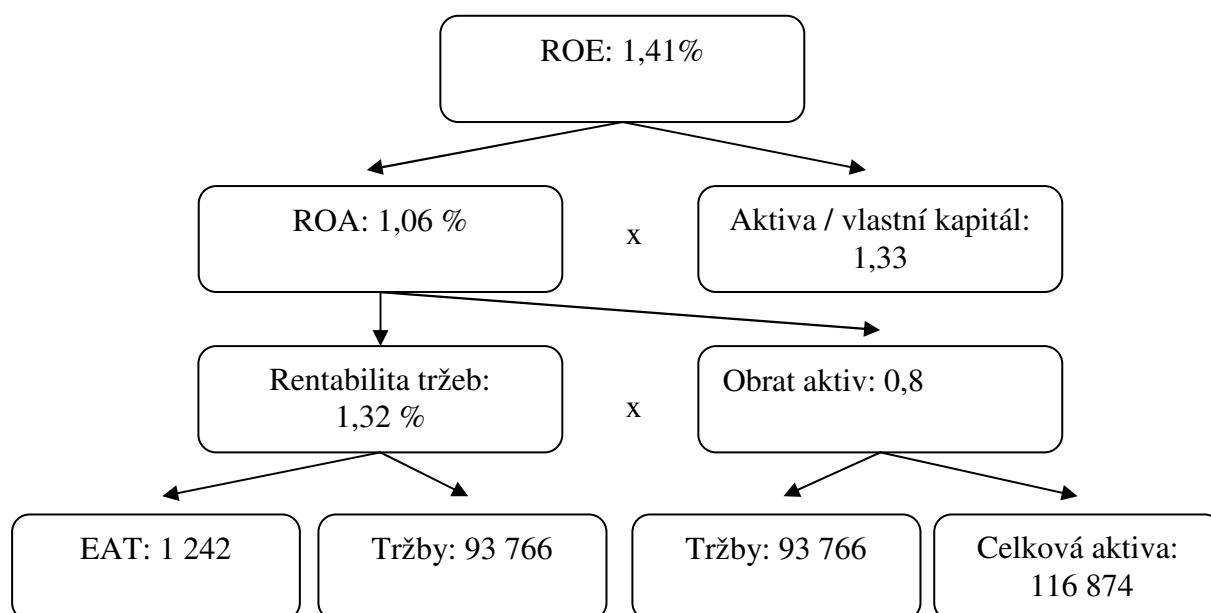
Ukazatel úrokového krytí dosahuje nejlepšího výsledku v r. 2011 – 3,0 (EBIT by pokryl nákladové úroky třikrát). V r. 2012 se hodnota ukazatele snížila na 2,2. Tento pokles byl způsoben zejména poklesem zisku (přibližně o 600 tis. Kč), v následujícím roce se hodnota úrokového krytí opět zvýšila na 2,9. Výsledky ukazatele úrokového krytí lze považovat za příznivé a společnost by si mohla dovolit zvýšit podíl cizích zdrojů.



Obrázek č. 8: vývoj ukazatelů zadluženosti (zdroj: vlastní zpracování)

13 Du Pont diagram

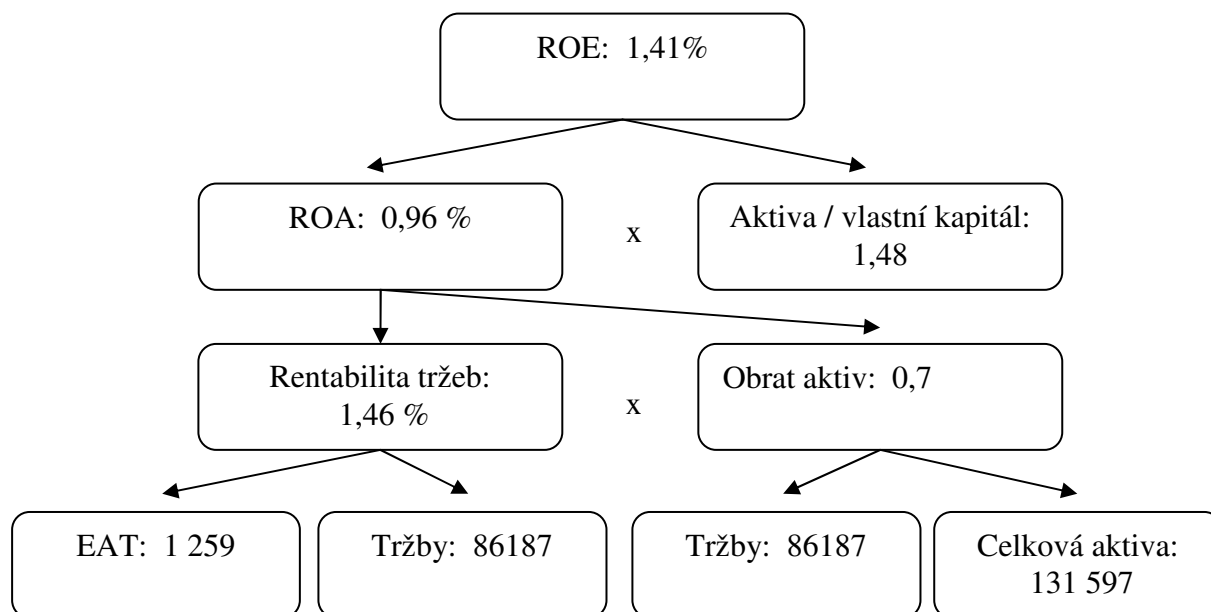
Du Pont diagram není uveden celý, protože struktura jednotlivých položek rozvahy je patrná z výše uvedené vertikální analýzy.



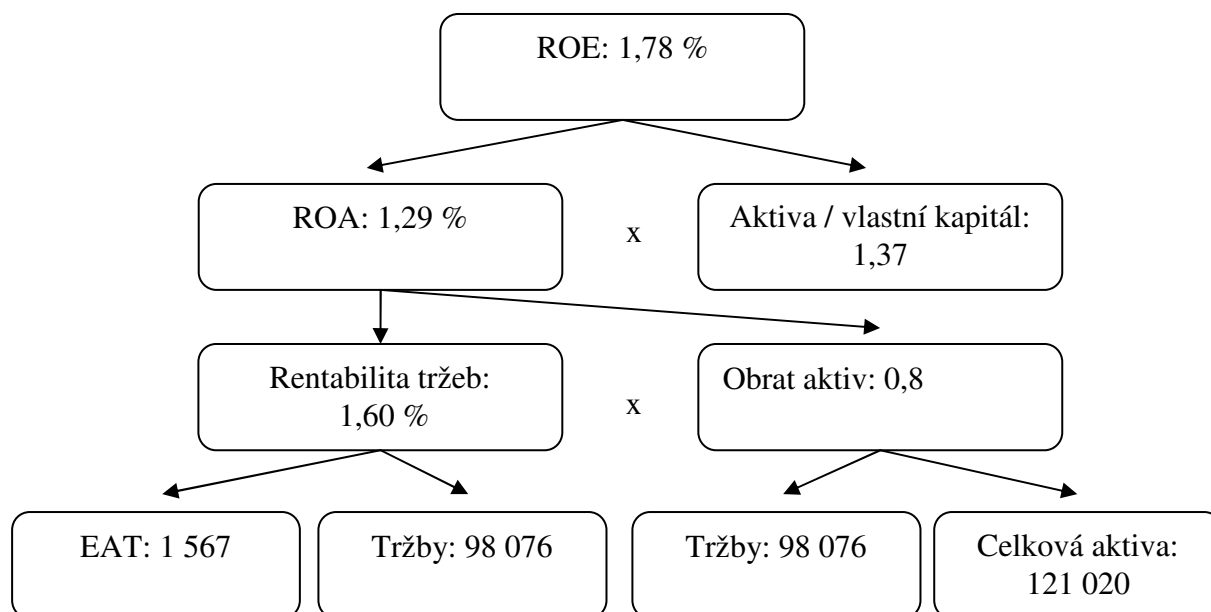
Obrázek č. 9: Du Pont diagram pro r. 2011 (zdroj: vlastní zpracování)

Z Du Pont diagramu je patrný rozklad rentability vlastního kapitálu na rentabilitu celkových aktiv a multiplikátor jmění akcionářů (aktiva / vlastní kapitál). Rentabilita aktiv se dále rozkládá na rentabilitu tržeb a obrat aktiv. Oba tyto ukazatele jsou dále rozvedeny. Ze srovnání jednotlivých diagramů z jednotlivých let jsou patrné příčiny změn jednotlivých ukazatelů.

Z Du Pont diagramu je zřejmé, že nejlepších výsledků bylo dosaženo v r. 2013, kdy hodnota ROE dosahuje nejvyšší hodnoty – 1,78 %. I ostatní ukazatele rentability vykazují nejvyšší hodnoty, ROA – 1,29 %, ROS – 1,60 %. Roky 2011 a 2012 jsou velice podobné, hodnota hlavního ukazatele ROE je stejná - 1,41 %, rozdíl je však v tomto rozkladu. V r. 2011 je patrně vyšší hodnota ukazatele ROA – 1,06 %, v r. 2012 tento ukazatel dosáhl pouze 0,96 %. Na druhou stranu byla v r. 2012 vyšší hodnota multiplikátoru jmění akcionářů. Z pohledu rentability vykazují roky 2011 a 2012 obdobné výsledky, rozdíly v poměrových ukazatelích jsou minimální, a to i přesto, že rozdíly v tržbách a celkových aktivech jsou poměrně výrazné. Hodnota čistého zisku vykazuje rostoucí trend.



Obrázek č. 9: Du Pont diagram pro r. 2012 (zdroj: vlastní zpracování)



Obrázek č. 10: Du Pont diagram pro r. 2013 (zdroj: vlastní zpracování)

14 Altmanovo Z-skóre

Altmanovo Z-skóre je spočítané podle vzorce pro podniky, které nejsou veřejně obchodované na burze. Vzorec:

$$Z = 0,717A + 0,847B + 3,107C + 0,420D + 0,998E$$

Tabulka č. 10: výpočet Altmanova Z-skóre
(zdroj: účetní výkazy viz příloha, vlastní výpočty)

Položka	řádek	Rok		
		2011	2012	2013
Celková aktiva	001	116874	131597	121020
Čistý pracovní kapitál	-----	34282	29207	29032
Nerozdělený zisk	084	0	1180	2376
EBIT	61 + 43	2486	1896	2342
Tržní hodnota vl. kapitálu	-----	56985	56865	68115
Cizí zdroje	088	28842	42394	32927
Tržby	01 + 05 + 19 + 26	93766	86187	98076
Altmanovo Z-skóre		1,91	1,43	1,93
Průměrné Altmanovo Z-skóre		1,76		

Z výsledků Altmanova Z-skóre je patrné, že se podnik nachází uprostřed intervalu tzv. „nevyhraněných podniků“, které se potýkají s dílčími finančními problémy. Společnost tedy není v brzké době ohrožena bankrotem, pro zlepšení finančního zdraví se ale bude muset víc zaměřit na řešení dílčích problémů.

Z výsledků Altmanova Z-skóre je patrné, že si společnost nejlépe vedla v r. 2013 - 1,93, v r. 2011 dosahovala téměř stejného výsledku - 1,91, zato v r. 2012 byla hodnota tohoto ukazatele poměrně citelně nižší. Obdobné výsledky lze pozorovat téměř u všech analýz, rok 2012 byl pro společnost zjevně finančně nejnáročnější. Tato skutečnost souvisí s investicemi do staveb a samostatných movitých věcí (téměř 10 mil. Kč) a potom zejména se značným navýšením krátkodobých závazků - závazků z obchodní činnosti.

15 Bonitní model - rating

Pro hodnocení podniku prostřednictvím ratingu je důležité sestavit ratingovou stupnici, podle které se hodnotí finanční zdraví podniku. Ratingové hodnocení zohledňuje všechny výše uvedené metody finanční analýzy, přičemž jednotlivým metodám přiřazuje určitou váhu a hodnocení, které se mezi sebou násobí. Součet těchto čísel definuje výsledné hodnocení finančního zdraví podniku.

Pro celkové hodnocení podniku jsem sestavil ratingovou stupnici, na základě které bude hodnoceno finanční zdraví analyzovaného podniku.

Ratingová stupnice:

A	5,0 - 4,4	výborně
B	4,3 - 3,7	velmi dobře +
C	3,6 - 3,0	velmi dobře
D	2,9 - 2,3	dobře +
E	2,2 – 1,6	dobře
F	1,5 – 0	nevyhovující

Tabulka č. 11: vyhodnocení ratingu
(zdroj: vlastní výpočty)

Dílčí kritéria	Hodnocení = K	Váha = V
K1: Absolutní analýza	3	0,25
K2: Analýza peněžních fondů	5	0,20
K3: Poměrová analýza	3	0,20
K4: DuPont	1	0,15
K5: Altmanovo Z-skóre	2	0,2

$$K(R) = K1 \cdot v1 + K2 \cdot v2 + K3 \cdot v3 + K4 \cdot v4 + K5 \cdot v5 = 2,9 \text{ (dobře +)}$$

Závěr

Cílem této bakalářské práce je provedení finanční analýzy zemědělské firmy AGRO VYSOČINA Bystré akciová společnost, která realizuje zemědělskou prvovýrobu, živočišnou výrobu a pekárenství. Pro zjištění finančního zdraví podniku jsou použity metody absolutních ukazatelů, metody rozdílových ukazatelů, poměrové ukazatele, Du Pont rozklad rentability a Altmanovo Z-skóre. Všechny tyto metody jsou shrnuty v bonitním modelu, který přiřazuje jednotlivým metodám určitou váhu a hodnocení.

Pro provedení finanční analýzy jsem si zvolil tuto společnost zejména proto, že jsem v této společnosti několik měsíců pracoval. V této společnosti pracuje také můj otec jako vedoucí živočišné výroby v chovu skotu a zároveň působí jako člen představenstva společnosti. Dalším důvodem je také skutečnost, že podnik patří mezi významné zaměstnavatele s průměrným počtem zaměstnanců kolem 100 osob. Tím se řadí mezi významné zaměstnavatele zvláště v tomto venkovském regionu.

Při zpracování finanční analýzy jsem vycházel z veřejně dostupných účetních výkazů, přičemž výkazy za r. 2013 zatím nejsou veřejně dostupné, proto jsem si je musel vyžádat přímo ve společnosti. Finanční analýza je provedená pro r. 2011 až 2013. Vzhledem k tomu, že společnost podléhá auditu, nebylo možné do finanční analýzy zahrnout r. 2014. Podle předběžných výsledků prezentovaných na valné hromadě akcionářů ale společnost vykázala i za tento rok kladný hospodářský výsledek. Důležitou změnou pro společnost v r. 2014 bylo snížení základního kapitálu, které společnosti doporučil auditor Ing. Bohumír Holeček. Hlavním úkolem snížení základního kapitálu společnosti bylo odstranit ztrátu z minulých let.

Postup provedení finanční analýzy odpovídá struktuře této práce. Nejprve jsem zpracoval potřebná teoretická východiska, následně jsem zpracoval horizontální a vertikální analýzu, analýzu rozdílových ukazatelů, poměrových ukazatelů, Du Pont rozklad a Altmanovo Z-skóre. Poslední částí je bonitní model, který jasně definuje finanční situaci podniku.

Z horizontální a vertikální analýzy nejsou nikterak zásadní výkyvy patrné. Společnost ve všech analyzovaných letech vykázala kladný hospodářský výsledek s patrným rostoucím trendem. Tato úroveň zisku je však poměrně nízká, protože zisk společnosti se pohyboval kolem 1 mil. Kč. Na druhou stranu je nutné pamatovat na to, že z vytvořeného zisku společnost odvádí daň z příjmů právnických osob, a proto pro podnik není žádoucí vykazovat vysoké zisky. Společnost každoročně vykazuje odpisy přesahující 10 mil. Kč, z čehož je

patrná snaha podniku investovat co možná nejvíce prostředků do rozvoje a obnovy svého majetku.

Z analýzy rozdílových ukazatelů je zřejmé adekvátní zajištění likvidity podniku, která je pro běžný chod podniku mnohem důležitější než vytvořený zisk. Ukazatele ČPK a čistých pohotových prostředků vykazují kladné hodnoty, což je dobré pro zajištění likvidity. Hodnota čistého peněžního majetku je sice záporná, ale nelze očekávat, že podnik bude ochoten držet takový objem prostředků v podobě krátkodobého finančního majetku, aby byl kdykoliv schopen uhradit veškeré krátkodobé závazky a úvěry. Takové chování by ani nebylo možné, protože by tak tyto prostředky pro podnik nepřinášely žádný efekt. Ukazatele likvidity poměrové analýzy tuto skutečnost také potvrzují.

Analýza poměrových ukazatelů se skládá z ukazatelů rentability, likvidity, aktivity, a zadluženosti. Ukazatele rentability poukazují na nízkou úroveň zisku, vzhledem k vykazovaným odpisům tuto skutečnost nepovažují za problémovou. Ukazatele likvidity v podstatě potvrzují výsledky rozdílových ukazatelů, všechny výsledky splňují doporučené hodnoty pro jednotlivé ukazatele. Ukazatele aktivity poukazují na poměrně nízké využití majetku společnosti. V této oblasti má společnost co zlepšovat a měla by se zaměřit na efektivnější využití svého majetku. Tím dojde také k růstu tržeb společnosti. Dílčím problémem v této oblasti jsou ukazatele doby obratu zásob a pohledávek. Oba ukazatele vykazují příliš vysoké hodnoty a společnosti by z tohoto pohledu prospělo snížit objem svých zásob a také zkrátit splatnost vystavených faktur. Vzhledem k charakteru společnosti je skladování vlastních surovin pro vlastní výrobu nejspíše nezbytné. Prodej vlastních zásob a jejich následný nákup v pozdější době by pro společnost nebyl právě výhodný, cena surovin do další sklizně postupně roste. Ukazatele zadluženosti nenaznačují problémy se zadlužeností. Společnost nevykazuje žádné krátkodobé úvěry, pouze dlouhodobé úvěry určené k investicím do majetku společnosti. Z pohledu krátkodobých závazků mají klíčovou roli závazky z obchodních vztahů, proto je třeba sledovat a kontrolovat.

Du Pont rozklad rentability v jednotlivých letech neupozorňuje na nové skutečnosti. Nejvýraznějším rysem těchto rozkladů je především nízká hodnota ukazatelů ROE a ROS. Z příčinného hlediska je zřejmé, že za nízkou hodnotou hlavního ukazatele ROE stojí především nízká hodnota ukazatele obratu aktiv. Tato skutečnost potvrzuje výsledky ukazatelů aktivity u poměrové analýzy.

Altmanovo Z-skóre je bankrotní model, který definuje, jestli podnik v blízké budoucnosti zkrachuje. Z výsledků tohoto ukazatele je zřejmé, že společnost podle tohoto ukazatele v blízké budoucnosti nezkrachuje, ale potýká se s dílčími finančními problémy. Pokud se společnost dokáže orientovat na lepší využití svých zdrojů a tím pádem na zvýšení tržeb a zisku, potom i hodnota tohoto ukazatele bude lepší.

Poslední realizovanou metodou je rating, který využívá výsledků všech předchozích analýz a shrnuje je do jediného čísla a slovního hodnocení finančního zdraví podniku. Podle mnou sestavené ratingové stupnice podnik získal celkové hodnocení *dobře* +, podnik se tedy nachází přibližně uprostřed ratingové stupnice. Ratingové hodnocení má tu výhodu, že dokáže zahrnout více pohledů na finanční zdraví podniku. Na druhou stranu zde vstupuje určitý subjektivní náhled a hodnocení, kdy ten, kdo realizuje finanční analýzu, stanovuje hodnotu kritérií i hodnocení. Proto rating provádějí specializované ratingové společnosti.

Seznam použité literatury

1. KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J.: Finanční analýza - krok za krokem. Praha: C.H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3.
2. KOVANICOVÁ, D.: *Jak porozumět světovým, evropským, českým účetním výkazům*. Vyd. 1. Praha: Polygon, 2004, 284 s. ISBN 80-7273-095-9.
3. KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P.: *Poklady skryté v účetnictví, díl II. Finanční analýza účetních výkazů*. Praha: Polygon, 1995, 286 s. ISBN 80-85967-07-3.
4. VINŠ, P., LIŠKA, V.: *Rating*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2005, 109s. ISBN 80-7179-807-X..
5. SEDLÁČEK, J.: *Finanční analýza podniku*. Dotisk 1. vydání. Brno: Computer Press, 2009, ISBN 978-80-251-1830-6.
6. JIŘÍČEK, P., MORÁVKOVÁ, M.: *Finanční analýza*. 1. vyd. Jihlava: Vysoká škola polytechnická Jihlava, 2008, 94 s. ISBN 978-80-87035-14-6.
7. AGRO VYSOČINA BYSTRÉ akciová společnost: *Zemědělská a pekárenská výroba* [online]. [b.r.] [cit. 2015-03-22]. Dostupné z: www.avb.cz/justice.cz
8. MINISTERSTVO SPRÁVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *EJustice* [online]. © 2012-2014 [cit. 2015-03-24]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma?navez=Agrovyso%C4%8Dina+Bystr%C3%A9>

Seznam zkratek

r. – rok

např. – například

apod. – a podobně

ap. – a podobně

mil. – milion

tis. – tisíc

AVB – Agrovysočina Bystré, a. s.

ČPK – čistý pracovní kapitál

EBIT – zisk před zdaněním a úroky

EAT – čistý zisk

EBT – zisk před daněmi

EBDIT – zisk před úroky a daněmi

ROA – rentabilita aktiv

ROE – rentabilita celkového vloženého kapitálu

ROS – rentabilita tržeb

VH – výsledek hospodaření

VZZ – výkaz zisku a ztrát

p. – pan

DHM – dlouhodobý hmotný majetek

DM – dlouhodobý majetek

s. – strana

FKSP – fond kulturních a sociálních potřeb

CF – cash flow

OA – oběžná aktiva

KZ – krátkodobé závazky

VK – vlastní kapitál

CK – cizí kapitál

n_{vk} – náklady na vlastní kapitál

n_{ck} – náklady na cizí kapitál

n_k – náklady na celkový kapitál

WACC - průměrné náklady na kapitál

Seznam tabulek

Tabulka č. 1: absolutní změny aktiv.....	40
Tabulka č. 2: absolutní změny pasiv.....	42
Tabulka č. 3: absolutní změny ve výkazu zisku a ztrát.....	44, 45
Tabulka č. 4: vertikální analýza rozvahy.....	47
Tabulka č. 5: fondy finančních prostředků.....	49
Tabulka č. 6: výpočet ukazatelů rentability.....	51
Tabulka č. 7: výpočet ukazatelů likvidity.....	53
Tabulka č. 8: výpočet ukazatelů aktivity.....	55
Tabulka č. 9: výpočet ukazatelů zadluženosti.....	55
Tabulka č. 10: výpočet Altmanova Z-skóre.....	61
Tabulka č. 11: vyhodnocení ratingu.....	62

Seznam obrázků

Obrázek č. 1: postup přímé metody zjišťování cash flow.....	20
Obrázek č. 2: postup nepřímé metody zjišťování cash flow.....	21
Obrázek č. 3: Du Pont diagram.....	34
Obrázek č. 4: rozdílové ukazatele.....	50
Obrázek č. 5: ukazatele rentability.....	52
Obrázek č. 6: ukazatele likvidity.....	54
Obrázek č. 7: ukazatele aktivity.....	56
Obrázek č. 8: ukazatele zadluženosti.....	58
Obrázek č. 9: Du Pont diagram pro rok 2011.....	59
Obrázek č. 10: Du Pont diagram pro rok 2012.....	60
Obrázek č. 11: Du Pont diagram pro rok 2013.....	60

Seznam příloh

Rozvaha pro rok 2011

Výkaz zisku a ztrát pro rok 2011

Rozvaha pro rok 2012

Výkaz zisku a ztrát pro rok 2012

Rozvaha pro rok 2013

Výkaz zisku a ztrát pro rok 2013