

**VYSOKÁ ŠKOLA EVROPSKÝCH A REGIONÁLNÍCH
STUDIÍ, O. P. S., ČESKÉ BUDĚJOVICE**

Bakalářská práce

Finanční analýza firmy Europasta SE

Autor práce: Jiří Štika

Studijní obor: Management a marketing služeb – finanční služby

Forma studia: Kombinovaná

Vedoucí práce: Ing. Lukáš Moravec, Ph.D.

Katedra: Managementu a marketingu služeb

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma: „Finanční analýza firmy Europasta SE“ vypracoval samostatně na základě vlastních zjištění a použitím odborné literatury uvedené v této práci pouze za odborného vedení vedoucího bakalářské práce Ing. Lukáše Moravce, Ph.D.

.....

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval vedoucímu bakalářské práce Ing. Lukáši Moravcovi, Ph.D. za jeho cenné připomínky, ochotu a trpělivost při zpracování mé bakalářské práce.

ABSTRAKT

ŠTIKA, J. *Finanční analýza firmy EUROPASTA SE: bakalářská práce*: České Budějovice: Vysoká škola evropských a regionálních studií, o. p. s., 2014, 69 s. Vedoucí bakalářské práce: Ing. Lukáš Moravec, PhD.

Klíčová slova: finanční analýza, účetní výkazy, horizontální a vertikální analýza, poměrové ukazatele, bonitní a bankrotní modely

Tato bakalářská práce se v první části zabývá celkovou problematikou finanční analýzy a poskytuje tak vysvětlení základních pojmů a představení metod finanční analýzy. V druhé části je představena společnost EUROPASTA SE, na kterou jsou dále aplikovány metody finanční analýzy za období 2010 – 2012. Finanční zdraví společnosti je hodnoceno na základě horizontální a vertikální metody a dále pomocí analýzy poměrovými ukazateli. V závěru práce je zhodnocena finanční situace zkoumané společnosti a navrhnutá doporučení ke zlepšení finanční výkonnosti.

ABSTRACT

ŠTIKA, J. *Financial analysis of Europasta SE: Bachelor thesis*: Czech Budejovice: College of European and Regional Studies, o.p.s., 2014, 69 p. Thesis Supervisor : Ing. Lukáš Moravec, PhD.

Key words: financial analysis, financial statements, horizontal and vertical analysis, ratios, value and bankruptcy models

This bachelor thesis is the first part deals with general problems of financial analysis and provides an explanation of basic concepts and methods of financial performance analysis. In the second part the company Europasta SE which are further applied methods of financial analysis for the 2010 – 2012. The financial health of the company is evaluated on the basis of horizontal and vertical methods and by analyzing the relative indicators. In conclusion, the assessment of the financial situation of the company researched and proposed recommendations to improve financial performance.

Obsah

ÚVOD	8
1 CÍL A METODIKA	9
1.1 Cíl bakalářské práce.....	9
1.2 Metodika bakalářské práce	9
2 PŘEDMĚT A CÍL FINANČNÍ ANALÝZY	11
2.1 Finanční analýza v podmínkách ČR	12
3 ZDROJE INFORMACÍ	13
3.1 Rozvaha	15
3.2 Výkaz zisku a ztráty	16
3.3 Výkaz Cash flow	18
4 HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA	19
4.1 Horizontální analýza.....	19
4.2 Vertikální analýza.....	20
5 UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY	21
5.1 Poměrové ukazatele	21
5.1.1 Ukazatele likvidity	21
5.1.2 Ukazatele rentability	22
5.1.3 Ukazatele aktivity	23
5.1.4 Ukazatele zadluženosti.....	24
6 BONITNÍ A BANKROTNÍ MODEL	26
6.1 Kralickův rychlý test	26
6.2 Altmanovo Z-score	27
6.3 Index důvěryhodnosti IN	28
6.4 Beaverová jednorozměrná diskriminační analýza	30
7 PŘEDSTAVENÍ PODNIKU EUROPASTA SE	31
8 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI	33
8.1 Horizontální analýza aktiv a pasiv.....	33
8.2 Vertikální analýza aktiv a pasiv.....	35
8.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	41
8.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	43
8.5 Analýza poměrových ukazatelů.....	45
8.5.1 Ukazatele likvidity	45

8.5.2 Ukazatele rentability	47
8.5.3 Ukazatele aktivity	48
8.5.4 Ukazatele zadluženosti.....	50
8.6 Bankrotní a bonitní modely	52
9 VÝSLEDKY A DOPORUČENÍ	54
ZÁVĚR.....	57
SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	59
SEZNAM ZKRATEK.....	61
SEZNAM TABULEK A GRAFŮ	62
SEZNAM PŘÍLOH	63

ÚVOD

Finanční analýza je pravděpodobně nejčastější a nejkvalitnější podklad pro využívání rozborů a předpovídání správného chodu podniku. Zpracovávají se finanční výkazy historické i budoucí, tedy výkazy dějů, které již proběhly nebo naopak plány a prognózy. Pečlivé sestavování různých variant budoucího vývoje podniku může pomoci správně zvolit výrobní či obchodní strategii. Jsou-li tyto matematicko-finanční ukazatele správně vypočítány, mají mimořádnou cenu. Aby tomu tak skutečně bylo, je třeba postupy finančních analýz dobře znát a zejména umět vybrat správné a seriózní podklady. Ani ta nejpřesnější metoda nemůže poskytnout ze špatných podkladů hodnotné výsledky, o které by se mohlo opírat jakékoliv rozhodnutí ohledně chodu podniku. Samotná finanční analýza společnosti se jeví, jako velmi užitečný nástroj k posouzení ekonomického zdraví z pohledu vlastníka, investora či věřitele.

Ekonomické prostředí se v dnešní době, kdy podniky samy vstupují na trh neustále mění, a tím dochází i ke změnám v podnicích. Pomocí nástrojů finanční analýzy lze předcházet nástrahám jako je konkurence, tlak spotřebitelů na zvyšování kvality nebo technologický pokrok. Důležitou podmínkou pro zkvalitnění finančního řízení je správné využívání výsledků finančních analýz.

Volba tématu bakalářské práce vznikla v důsledku mého zájmu o problematiku finanční analýzy středně velké výrobní společnosti a rovněž mne zajímá, do jaké míry lze provést finanční analýzu za použití veřejně dostupných dat. Stěžejním kritériem pro výběr společnosti bylo zkoumání tuzemské výrobní společnosti s obchodními aktivitami ve střední a východní Evropě.

Jako téma mé bakalářské práce jsem si zvolil „Finanční analýza společnosti EUROPASTA SE“. Analyzovaná společnost se zabývá výrobou těstovin a veškeré výpočty byly realizovány z finančních výkazů za období 2010 – 2012. Práce je rozdělena na část teoretickou, ve které je představena základní problematika finanční analýzy. Dále následuje praktická část, kde se získané informace uplatňují do reálné podoby.

Na základě výsledků zjištěných pomocí vypočtených ukazatelů je zhodnocena finanční situace podniku EUROPASTA SE a zformulována doporučení ke zlepšení finanční situace.

1 CÍL A METODIKA

1.1 Cíl bakalářské práce.

Cílem bakalářské práce je s ohledem na dostupnou literaturu a informační zdroje zhodnotit ekonomickou situaci vybraného podniku pomocí nástrojů finanční analýzy. Prostřednictvím finanční analýzy jsou na jedné straně identifikovány slabiny, které by mohly v budoucnu vést k problémům a na straně druhé má analýza odhalit silné stránky společnosti vedoucí k její prosperitě.

V teoretické části bakalářské práce je charakterizována problematika finanční analýzy a zdroje informací. Rovněž jsou popsány metody analýzy a poměrové ukazatele, které slouží k zhodnocení finanční situace podniku. Na závěr teoretické části jsou popsány bankrotní a bonitní modely.

V praktické části bakalářské práce je představen analyzovaný výrobně obchodní podnik, na kterém jsou aplikovány jednotlivé metody finanční analýzy. Nedílnou součástí jsou základní informace o společnosti, její historie a postavení na trhu. Dále jsou zpracovány jednotlivé analýzy a vypočteny poměrové ukazatele na základě studia odborné literatury. Dle zjištěných výsledků jsou identifikovány slabé a silné stránky analyzovaného podniku a jsou představeny návrhy na možné optimalizace finančního řízení. Konkrétně bylo zjišťováno, zda společnost v období let 2010 – 2012 zaznamenala růst v oblasti rentability celkového kapitálu a pokles celkové zadluženosti společnosti. Dále pak byla vyhodnocena míra možného ohrožení bankrotem.

1.2 Metodika bakalářské práce

Pro účel hodnocení finanční situace byla vybrána společnost Europasta SE, která je blíže popsána v kapitole 7 Představení podniku Europasta SE. Data pro finanční analýzu jsou získána z výročních zpráv podniku a z interních materiálů společnosti, která poslouží k objasnění ekonomických vztahů a vývojových trendů, jež ovlivňují výkonnost a finanční zdraví podniku.

Metodika práce bude založena na posouzení informací, které jsou získány na základě finanční analýzy výrobního podniku ve sledovaném období 2010 až 2012. Porovnána jsou jednotlivá data plynoucí z doložených účetních výkazů společnosti. Mezi tyto informační zdroje patří především rozvaha a výkaz zisku a ztráty za sledovaná období jednotlivých let. Pro zachycení vývojových trendů ve struktuře

majetku a kapitálu je vyhotovena horizontální a vertikální analýza, která objasní tzv. strukturu aktiv a pasiv podniku.

Dále je provedena analýza poměrovými ukazateli. Mezi jednotlivé identifikátory jsou zahrnuty ukazatele likvidity, kde je zhodnocena míra rizika platební neschopnosti podniku. Rentabilita je sledována z pohledu vloženého kapitálu, vložených aktiv, vlastního kapitálu a tržeb výrobního podniku. Pomocí ukazatelů aktivity je vysvětleno využití aktiv managementem podniku. Zkoumanou veličinou je obrat celkových aktiv, obrat zásob, obrat pohledávek a doby závazků. Posledním analyzovaným údajem je ukazatel zadluženosti, kde bude vyhodnocena celková zadluženost podniku. Vzorce všech uvedených ukazatelů jsou uvedeny v literární rešerši. Výpočty jednotlivých ukazatelů jsou doplněny vlastními komentáři, popř. posouzeny s informacemi z teoretické části této práce. Výsledky jsou aplikovány do přehledných tabulek a grafů.

Jelikož je společnost Europasta SE klíčovým výrobcem ve svém oboru v regionu střední i východní Evropy¹, není v práci provedeno srovnání s konkurenčními podniky.

Předmětem finanční analýzy je zkoumání jednotlivých vztahů mezi dvěma nebo více proměnnými. V tomto případě se jedná o vztahy ekonomických ukazatelů, které jsou nedílnou součástí ekonomických výkazů. Zkoumané veličiny, jako je např. EBIT, celkový kapitál, vlastní kapitál, tržby, dlouhodobý majetek, aktiva, zásoby, krátkodobé závazky a jiné další důležité hodnoty zkoumaných veličin znamenají pro finanční analýzu nezbytnou míru informací, které pomohou objasnit jednotlivé hypotézy.

Závěrem předkládané práce je provedené shrnutí výsledků analýz a zhodnocení finanční situace společnosti. Výsledky této práce mohou posloužit analyzované firmě jako podklad pro další hlubší analýzu konkrétních oblastí a mohou být užitečné pro její management.

¹ EUROPASTA SE: O společnosti Europasta SE. [online].[cit. 2014-02-24]. Dostupné z: <<http://www.europasta.eu/spolecnost/>>.

2. PŘEDMĚT A CÍL FINANČNÍ ANALÝZY

Finanční rozhodování musí být podloženo finanční analýzou, na jejíchž výsledcích je založeno řízení financí. Finanční manažeři berou v úvahu celkový vliv finančních a investičních rozhodnutí a tím zajišťují správnou finanční strategii pro budoucí růst podniku. Je nezbytné vědět, jak si podnik stojí dnes, aby se mohlo uvažovat, kde bude v budoucnu. K posouzení celkové výkonnosti podniku a jeho aktuální finanční způsobilosti slouží účetní závěrka, ze které finanční analytici vypočítají několik klíčových ukazatelů, které shrnou slabé a silné finanční stránky společnosti. Tyto poměry pak mohou pomoci klást správné otázky. Například, když firma potřebuje půjčku od banky, bude muset finanční manažer odpovídat na otázky týkající se zadlužení firmy. Stejně tak mohou finanční ukazatele upozornit na potenciál problémových oblastí, například na nízkou návratnost kapitálu nebo na úroveň ziskové marže. Rostoucí firmy potřebují investovat do pracovního kapitálu, budov a zařízení, vývoje produktů atd. To vše vyžaduje peníze. Firmy využívají plánovacích modelů, které jim pomohou pochopit finanční důsledky svých obchodních plánů a zkoumat důsledky alternativních finančních strategií².

Své místo v hodnocení ekonomické situace podniků našla finanční analýza právě z důvodu vysoké proměnlivosti ekonomických dat, jejich obtížného zpracování, neexistence obecně platných hodnot ukazatelů a teoretických modelů prosperujících firem. Charakteristickým znakem podniku je ekvifinalita, tzn., že určitého konečného stavu může být dosaženo různými cestami (z různých počátečních podmínek), a inverzibilita, tj. nevratnost ekonomických procesů (nemožnost uvedení podniku do původního stavu). Jako obecná metoda rozlišuje analýza na zkoumaném objektu jednotlivé části nebo prvky, vyděluje podmínky vzniku a etapy vývoje. Odděluje podstatné stránky od nepodstatných, vede od složitého k jednoduchému. Předmětem je získávání a analýza informací o kvalitativních a kvantitativních vlastnostech zkoumaných jevů.

Cílem finanční analýzy podniku je zpravidla:

- posouzení vlivu vnitřního i vnějšího prostředí podniku,
- rozbor dosavadního vývoje podniku,
- komparace výsledků analýzy v prostoru,
- analýza vztahů mezi ukazateli (pyramidální rozklady),

² BREALEY, R. A., MYERS, S. C., ALLEN, F. *Principles of Corporate finance*, © The McGraw-Hill Companies, Inc., 2008, str. 787.

- poskytnutí informací pro rozhodování do budoucnosti,
- analýza variant budoucího vývoje a výběr nejvhodnější varianty,
- interpretace výsledků včetně návrhů ve finančním plánování a řízení podniku.

Při provádění finanční analýzy je třeba brát v úvahu podmínku *aplikovatelnosti* (používají se metody adekvátní praktickým možnostem a podmínkám podniku), *efektivnosti* (vynaložené náklady na zpracování by neměly přesáhnout očekávané výnosy plynoucí z využití výsledků) a *účelnosti* (je realizován k předem vymezenému cíli)³.

Finanční situaci podniku sledují a hodnotí manažeři, krátkodobí věřitelé, bankovní ústavy, investoři a další skupiny. Z hlediska manažerů a finančního řízení podniku je primárně sledována platební schopnost podniku, je zkoumána struktura zdrojů a finanční nezávislost, ale i ukazatele ziskovosti. Krátkodobí věřitelé si finanční analýzou ověřují možnost a reálnost plnění uzavřených smluv. Zajímají se zejména o platební schopnost podniku, o strukturu oběžných aktiv a krátkodobých závazků a průběh peněžních toků. Bankovní ústavy sledují zejména dlouhodobou likviditu a solventnost podniku, dále hodnotí ziskovost v delším časovém horizontu, schopnost tvorby peněžních prostředků a celkovou stabilitu cash flow. Investoři si finanční analýzou ověřují, zda prostředky, které investovali, jsou náležitě zhodnocovány a řádně využívány. Zajímají se zejména o vývoj ukazatelů tržní hodnoty, ukazatelů ziskovosti, sledují rovněž vztah peněžních toků k dlouhodobým závazkům⁴.

2.1 Finanční analýza v podmínkách ČR

Při tvorbě finanční analýzy je třeba upozornit na některá nebezpečná zjednodušení, která se v podnikové praxi často objevují a která by ve svých důsledcích mohla vést ke znehodnocení výsledků analýzy a k chybným rozhodnutím. Je důležité, aby finanční analytik znal minimálně základy finančního účetnictví, zejména co se týče chápání jednotlivých výkazů, jejich vypovídací schopnosti a vazeb mezi nimi. Analytik musí znát všechny souvislosti a při své práci je zohlednit vhodným způsobem. V každém případě musí pamatovat na to, že pracuje s údaji zatíženými značnou dávkou neurčitosti⁵.

³ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*, Brno: 2007, str. 3, 4.

⁴ VORBOVÁ, A. *Výkaz cash flow a finanční analýza*, Praha: 1997, str. 81.

⁵ MRKVIČKA, J., KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*, 2. vyd. Praha: 2006, s. 212.

Častým problémem bývá, že společnosti nakupují drahý software, který obsahuje velké množství nadbytečných informací, z nichž často nelze určit hlavní příznaky problému a nalézt příčiny dobré či špatné situace podniku⁶.

Další problémy mohou představovat nedostatky v metodice. Modely a metody finanční analýzy vznikaly většinou v jiném čase, v jiných zemích (zejména v USA a Velké Británii), tedy v různých historických, ekonomických, legislativních, společenských a jiných podmínkách, než jsou ty, v nichž jsou dnes u nás aplikovány. Finanční analýza nekončí výpočtem poměrových nebo jiných ukazatelů pomocí kalkulačky nebo počítačového programu. Získané výsledky je nutné ekonomicky interpretovat. V té souvislosti je důležitým faktem vzdělání a profesionální původ analytiků⁷.

3 ZDROJE INFORMACÍ

Finanční analýza potřebuje velké množství dat z různých zdrojů a různé povahy. Data představují nenahraditelnou, klíčovou součást finanční analýzy společně s metodou analýzy, provedení analýzy a interpretace výsledků analýzy. Je možné, že pro některé dílčí analýzy nebudou podrobné údaje potřeba, zatímco pro jiné účely bude jejich výčet neúplný. Existují tři velmi důležité atributy dat, a to údaj o přesnosti hodnoty dat, pořizovací cena data a užitná hodnota data⁸.

Fungování firmy představuje komplex složitých a vzájemně propojených aktivit, které mají za cíl uskutečnit základní poslání firmy, za účelem kterého byla firma založená a z kterého je odvozená její existence. Do podniku jsou na základě invence a v souladu se základním cílem podniku vloženy základní výrobní faktory, kterými jsou lidská práce, hmotný a nehmotný majetek dlouhodobě vázaný v procesu výroby a oběžný krátkodobý majetek s cílem jejich proměny v procesu realizace výroby, resp. služeb do měřitelných a ocenitelných výstupů, kterými jsou produkty⁹.

Zdrojem údajů pro finanční analýzu jsou nejen interní finanční výkazy (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz o cash flow), výroční zprávy, různá statistická šetření, údaje manažerského účetnictví aj., ale i externí údaje o jiných podnicích (např. údaje ze

⁶ ŠTEFFANOVÁ, J. *Hodnocení ekonomické výkonnosti podniku prostřednictvím moderních metod finanční analýzy* [online]. Brno, 2006, s. 12.

⁷ MRKVIČKA, J., KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*, 2. vyd. Praha: 2006, s. 212-216.

⁸ KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P.: *Poklady skryté v účetnictví. Finanční analýza účetních výkazů*, 3. vyd., Praha:1997, s. 14, 15.

⁹ MARINIČ, P. *Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi*, Praha: 2008, s. 7.

Statistické ročenky ČSÚ, z Obchodního věstníku, z Prospektu emitenta cenných papírů SCP aj.); ty slouží především pro srovnávání s ostatními, hlavně konkurenčními podniky. Protože jde většinou o účetní údaje, musíme mít na paměti, že to jsou údaje historické a že jsou účtovány podle tzv. aktuálního účetního principu a že neberou v úvahu inflaci¹⁰.

Aby mohla být finanční analýza úspěšně zpracována, jsou důležité zejména základní účetní výkazy. Rozvaha a výkaz zisku a ztráty jsou účetní výkazy, jejichž struktura je závazně stanovena Ministerstvem financí a jsou závaznou součástí účetní závěrky v soustavě podvojného účetnictví. To může pro finančního analytika představovat do značné míry výhodu, neboť přijímaná a zpracovávaná data jsou ve stejné struktuře, a umožňují tudíž kvalitnější komparaci jednotlivých firem a tvorbu oborových analýz. K účetním výkazům se v rámci účetní závěrky připojuje ještě příloha, která musí obsahovat údaje o příslušné účetní jednotce, informace o účetních metodách, obecných účetních zásadách a způsobech oceňování, dále musí obsahovat doplňující informace k rozvaze a výkazu zisku a ztráty a také přehled o peněžních tocích. Oproti rozvaze a výkazu zisku a ztráty, výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků (přehled o peněžních tocích) není standardizován, což však neznamená, že by měl nižší informační hodnotu než předchozí dva výkazy. Naopak je možné říci, že jeho význam v čase roste, neboť vývoj ekonomických činností vyžaduje co nejdynamičtější informace, což bezesporu přehled o finančních tocích může velmi efektivně splňovat¹¹.

K tomu, aby bylo možné správně pochopit obsah a smysluplnost všech třech finančních výkazů, je potřeba si vysvětlit, jaký je rozdíl mezi těmito pojmy: náklady a výdaje, výnosy a příjmy, stav peněžních prostředků a hospodářský výsledek (zisk/ztráta). Rozdíly těchto veličin vycházejí z časového a věcného přístupu k fungování podniku. Zatímco náklady jsou pouze v peněžní formě vyjádřená spotřeba výrobních faktorů, výdaje jsou uskutečnění (realizování) plateb za možnost disponovat s nimi. Zatímco výnosy jsou v peněžní formě vyjádřené uskutečněné výkony, příjmy jsou uskutečněné (realizované) platby za jejich prodej. Stav peněžních prostředků je objem hotovostních a bezhotovostních finančních prostředků, které jsou momentálně

¹⁰ SYNEK, M. a kol. *Podniková ekonomika*, 4. vyd., Praha: 2006, s. 237.

¹¹ RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*, 3. vyd., Praha: 2008, s. 21.

k dispozici (okamžik), kdežto hospodářský výsledek je rozdíl výnosů a nákladů v určitém období (období)¹².

3.1 Rozvaha

Rozvaha je účetním výkazem, který zachycuje bilanční formou stav dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (aktiva) a zdrojů jejich financování (pasiva) vždy k určitému datu. Jde nám o získání věrného obrazu ve třech základních oblastech – majetkové situaci podniku, zdrojích financování a finanční situaci podniku. První oblastí je majetková situace podniku, v jejímž rámci zjišťujeme, v jakých konkrétních druzích je majetek vázán a jak je oceněn, nakolik je opotřeben, jak rychle se obrací, optimálnost složení majetku atd. Druhou oblastí jsou zdroje financování, z nichž byl majetek pořízen, přičemž se primárně zajímáme o výši vlastních a cizích zdrojů financování a jejich strukturu. Poslední jsou informace o finanční situaci podniku, kde jsou obsaženy informace, jakého zisku podnik dosáhl, jak jej rozdělil, či zprostředkovaná informace, zda je podnik schopen dostát svým závazkům¹³.

Mezi aktiva patří pohledávky za upsané vlastní jmění (pohledávky za společníky ve výši společníky upsaného, ale dosud nesplaceného základního jmění), dlouhodobý nehmotný majetek (majetek jehož cena je vyšší než 60 000 Kč a doba použitelnosti delší než jeden rok), dlouhodobý hmotný majetek (majetek, jehož vstupní cena je vyšší než 40 000 Kč a jeho provozně technické funkce delší než jeden rok – budovy, pozemky, stroje a zařízení atd.), finanční investice (majetek v podobě investičních cenných papírů, vkladů a půjček poskytnutých na dobu delší než jeden rok), zásoby (skládají se ze skladovaného materiálu, zásob vlastní výroby, skladovaného zboží), dlouhodobé a krátkodobé pohledávky, finanční majetek (např. peněžní hotovost v pokladně), ostatní aktiva (časové rozlišení a dohadné účty). Položky pasiv zahrnují: základní kapitál (zdroj majetku podniku tvořený vstupními vklady společníků a dalšími vklady společníků v rámci navyšování základního jmění), kapitálové fondy (vytvářejí se kapitálovým vkladem vlastníků), fondy ze zisku (fondy, které se vytvářejí ze zisku, respektive z té částky zisku, která není určena na dividendy), hospodářský výsledek minulých let (nerozdělený zisk), hospodářský výsledek běžného období (zisk vytvořený v období, pro které se sestavuje výkaz zisku a ztráty), rezervy (zdroje majetku podniku, které se vytvářejí na vrub nákladů, např. za účelem plánování oprav), dlouhodobé a

¹² ŘÍHA, Z. a kol. *Ekonomika a řízení podniku*, Praha: 2009, s. 77.

¹³ RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*, 3. vyd., 2008, s. 21.

krátkodobé závazky (např. závazky vůči dodavatelům, společníkům, státu apod.), bankovní úvěry (zdroje získané od bank v podobě úvěrů a půjček), ostatní pasiva (časová rozdělení a dohadné účty)¹⁴.

Nevýhodou rozvahy je statický charakter, rozvaha je sestavována k určitému okamžiku. V okamžiku, kdy se provádí analýza, už je stav majetku a závazků, vlastního kapitálu a hospodářského výsledku jiný¹⁵.

3.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty (výsledovka) zachycuje hospodářský výsledek z běžné a mimořádné činnosti podniku v daném období. Zjednodušeně lze říci, že obsahem tohoto výkazu jsou tržby a náklady, jejichž rozdílem je hospodářský výsledek, tj. zisk nebo ztráta¹⁶.

Tab. 1: Výkaz zisku a ztráty

Označ.	Výkaz zisku a ztráty
I.	Tržby za prodej zboží
II.	Výkony
II.1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb
II.2	Změna stavu vnitropodnikových zásob
II.3	Aktivace
B.1	Spotřeba materiálu a energie
B.2	Služby
	Přidaná hodnota
C.	Osobní náklady
C.1	Mzdové náklady
C.2	Náklady na sociální zabezpečení
D.	Daně a poplatky
E.	Odpisy hmotného a nehmotného investičního majetku
III.	Tržby z prodeje investičního majetku a materiálu
F.	Zůstatková cena prodaného investičního majetku a materiálu
IV.	Zúčtování rezerv do provozních výnosů
G.	Tvorba rezerv do provozních nákladů

¹⁴ FREIBERG, F., ZRALÝ, M. *Ekonomika podniku*, 2. vyd., Praha: 2008, s. 79.

¹⁵ VORBOVÁ, A. *Výkaz cash flow a finanční analýza*, Praha: 1997, s. 10.

¹⁶ ŘÍHA, Z. a kol. *Ekonomika a řízení podniku*, Praha: 2009, s. 78.

V.	Ostatní provozní výnosy
H.	Ostatní provozní náklady
	Provozní hospodářský výsledek
VI.	Výnosy z finančních investic
VII.	Výnosové úroky
I.	Nákladové úroky
J.	Ostatní finanční náklady
	Hospodářský výsledek z finančních operací
K.	Daň z příjmů za běžnou činnost
	Hospodářský výsledek za běžnou činnost
VIII.	Mimořádné výnosy
L.	Mimořádné náklady
M.	Daň z příjmu mimořádné činnosti
	Mimořádný hospodářský výsledek
	Hospodářský výsledek za účetní období

Zdroj: FREIBERG, F., ZRALÝ, M. *Ekonomika podniku*, Praha: 2008, s. 80.

Uvedené položky nepotřebují zvláštní komentář. Výjimkou jsou položky *změny stavu vnitropodnikových zásob a aktivace*, jejichž charakter by nemusel být vždy zřejmý. Změna stavu vnitropodnikových zásob (zásob vlastní výroby) je součástí výnosů, neboť na přírůstek zásob byly v daném období vynaloženy náklady, ale dosud nedošlo k jejich prodeji (realizaci tržeb). Pokud by tato položka nebyla ve výnosech uvedena, veškeré vynaložené náklady by byly ztrátou a vykazovaný hospodářský výsledek za podnik by byl značně zkreslen. Aktivace výkonů představuje výnosy, které vznikají vlastní činností podniku, nejsou součástí jeho běžné produkce a nejsou určeny k prodeji mimo podnik. Patří sem např. výroba strojů a zařízení, materiálu, náradí pro vlastní potřebu. Také v tomto případě představují aktivované výkony položku, která vyrovnává vynaložené náklady na výrobu těchto výkonů s cílem vykázat správný zisk¹⁷.

Údaje obsažené ve výkazu zisku a ztráty lze korigovat na základě informací uvedených v příloze k těmto účetním výkazům. Příloha k účetním výkazům podává přehled o výnosech z běžné činnosti podle hlavních činností podniku v členění za tuzemsko a zahraničí¹⁸.

¹⁷ FREIBERG, F., ZRALÝ, M. *Ekonomika podniku*, 2. vyd., Praha: 2008, s. 80-81.

¹⁸ VORBOVÁ, A. *Výkaz cash flow a finanční analýza*, Praha: 1997, s. 27.

3.3 Výkaz Cash flow

Výkaz cash-flow doplňuje duální soustavu účetních výkazů (rozvaha a výkaz zisku a ztráty) na soustavu tří základních finančních výkazů. Bilance cash-flow zobrazuje finanční toky podniku za dané časové období. Pohyby jednotlivých položek rozvahy představují změny, které zvyšují nebo snižují stav peněžních prostředků. Změny, které zvyšují stav peněžních prostředků, představují *zdroje* peněžních prostředků a změny, které snižují stav peněžních prostředků, představují *užití* zdrojů peněžních prostředků¹⁹.

Tab. 2: Bilance cash-flow

Užití	Bilance cash-flow	Zdroje
Přírůstky položek aktiv	Počáteční stav peněžních prostředků	
Úbytky položek pasiv		
Konečný stav peněžních prostředků	Úbytky položek aktiv	Přírůstky položek pasiv
Součet	=	Součet

Zdroj: FREIBERG, F., ZRALÝ, M. *Ekonomika podniku*, 2. Praha: 2008, s. 81.

Peněžní tok je východiskem pro řízení likvidity podniku, neboť:

- existuje rozdíl mezi pohybem hmotných prostředků a jejich peněžním vyjádřením (např. nákup zásob na obchodní úvěr),
- vzniká časový nesoulad mezi hospodářskými operacemi vyvolávajícími náklady a jejich finančním zachycením (vznik mzdových nákladů a vlastní výplata mezd).

Vzniká rozdíl mezi náklady a výdaji a mezi výnosy a příjmy (podvojně účetnictví zachycuje hospodářské jevy a výsledek hospodaření podniku nezávisle na okamžiku uskutečněných plateb). Analýza cash flow je důsledně založena na příjmech a výdajích a vyjadřuje reálné toky peněz a jejich zásoby v obchodním podniku²⁰.

Změny peněžního toku lze zajišťovat různými metodami. Přímá metoda vychází ze sledování skutečných příjmů a výdajů, které se sčítají do předem definovaných

¹⁹ FREIBERG, F., ZRALÝ, M. *Ekonomika podniku*, 2. vyd., Praha: 2008, s. 81.

²⁰ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*, Brno: 2007, s. 43.

skupin. Tato metoda se jeví jako dostatečně přesná, nicméně je velice pracná a nezachycuje informace o tocích, které nejsou příjmy a výdaji (např. změna stavu zásob, pohledávek, závazků, apod.). Z těchto důvodů se v podnicích mnohem častěji používá tzv. nepřímá metoda, která je založena na transformaci výnosů a nákladů na příjmy a výdaje. Údaje z výkazu zisku a ztráty se korigují o změny položek rozvahy na příjmy a výdaje²¹.

Závěrem lze říci, že cash flow je ústředním pojmem celého finančního řízení (finančního managementu) podniku. V praxi je i kritériem veškerého rozhodování, je jeho cílovou funkcí. To se projevuje i v běžném finančním plánování, které se soustřeďuje právě na peníze (v poslední době se tím zabývá především tzv. controlling)²².

4 HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA

4.1 Horizontální analýza

Finanční účetní výkazy obsahují jak údaje týkající se běžného roku, tak údaje z předcházejících let (nebo alespoň z minulého roku). V řadě zemí je zvykem, že výroční zpráva o činnosti podniku obsahuje údaje o klíčových finančních položkách alespoň za posledních pět let. Mnoho společností zveřejňuje tyto údaje za uplynulých 10 let. Z těchto časových řad již může finanční analytik detailně zkoumat průběh změn a odhalovat dlouhodobé trendy významných finančních položek²³.

Horizontální analýza se běžně používá k zachycení vývojových trendů ve struktuře majetku i kapitálu podniku. Zejména grafické zobrazení změn vybraných položek majetku a kapitálu, nákladů a výnosů podniku v čase je velmi ilustrativní a působivé. Je nejčastěji používanou a nejjednodušší metodou při vypracování zpráv o hospodářské situaci podniku a o jeho minulém i budoucím vývoji. Při hodnocení situace firmy by měl finanční analytik brát v úvahu rovněž okolní podmínky jako např. změny v daňové soustavě, vstup nových konkurentů na trh, změny podmínek na kapitálovém trhu, změny v poptávce, změny cen vstupů, mezinárodní vlivy (politické

²¹ ŘÍHA, Z. a kol. *Ekonomika a řízení podniku*, Praha: 2009, s. 79.

²² SYNEK, M. a kol. *Podniková ekonomika*, 4. vyd., 2006, s. 236.

²³ KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví. Finanční analýza účetních výkazů*, 3. vyd., Praha: 1997, s. 33.

konflikty a krize v určitých regionech, vytváření nových ekonomických seskupení, jejichž důsledky firma ponese atd.). Je třeba znát i záměr firmy do budoucna²⁴.

4.2 Vertikální analýza

Při vertikální analýze se posuzují jednotlivé komponenty majetku a kapitálu, tzv. struktura aktiv a pasiv podniku. Ze struktury aktiv a pasiv je zřejmé, jaké je složení hospodářských prostředků potřebných pro výrobní a obchodní aktivity podniku a z jakých zdrojů (kapitálu) byly pořízeny. Na schopnosti vytvářet a udržovat rovnovážný stav majetku a kapitálu závisí ekonomická stabilita podniku. Označení vertikální analýza vzniklo proto, že se při procentním vyjádření jednotlivých komponent postupuje v jednotlivých letech odshora dolů (ve sloupcích) a nikoliv napříč jednotlivými roky. Jako základ pro procentní vyjádření se bere ve výkazu zisku a ztráty obvykle velikost tržeb (= 100 %) a v rozvaze hodnota celkových aktiv podniku. Výhodou vertikální analýzy je, že nezávisí na meziroční inflaci a umožňuje tedy srovnatelnost výsledků analýzy z různých let. Používá se proto ke srovnání v čase (časových vývojových trendů v podniku za více let) i v prostoru (srovnávání různých firem navzájem)²⁵.

Již při této jednoduché analýze nám účetní výkazy napoví mnohé o ekonomice firmy. Např. struktura aktiv v rozvaze informuje o tom, do čeho firma investovala kapitál a zda a jak přitom brala v úvahu hledisko výnosnosti. Obecně platí, že pro podnik je výnosnější investovat do dlouhodobějších složek aktiv, protože jimi může dosáhnout vyšší výnosnosti než aktivity krátkodobé povahy. Příkladem nejméně výnosné složky majetku jsou peněžní prostředky v hotovosti, poněvadž nepřinášejí žádný výnos. Posuzuje-li se skladba rozvahy z hlediska struktury pasiv, a to výnosnosti kapitálu, zajímáme se o to, z jakých a z jak drahých zdrojů podnik svá aktiva pořídil. Pro podnik je levnější (a tím i výnosnější) financovat aktiva z krátkodobých cizích zdrojů, protože dlouhodobé zdroje (vlastní i cizí) jsou všeobecně dražší. Správná skladba zdrojů financování hospodářské činnosti, označována obvykle jako finanční struktura podniku, podmiňuje zdravý finanční vývoj podniku, jako prosperitu a nezřídka rozhoduje o jeho další existenci²⁶.

²⁴ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*, Brno: 2007. s. 15.

²⁵ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*, Brno: 2007. s. 17.

²⁶ KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví. Finanční analýza účetních výkazů*, 3. vyd., Praha: 1997, s. 38-41.

5 UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY

Základem finanční analýzy jsou finanční ukazatele. Jedná se o údaje zjištěné a údaje odvozené. Údaje vykazované v účetních výkazech lze proto také označovat jako ukazatele. Rozlišují se absolutní, rozdílové, poměrové a rychlostní ukazatele. Absolutní ukazatele jsou obsaženy v účetních výkazech a vyjadřují položky účetní výkazů, např. aktiva, pasiva, náklady, výnosy atd. Jsou využívány při procentním rozboru, při analýze trendů, indexové analýze a také při konstrukci poměrových ukazatelů. Rozdílové ukazatele jsou využívány pro analýzu finančních fondů. Rychlostní ukazatele slouží pro měření rychlosti obratu jednotlivých složek majetku nebo zdrojů krytí, vyjadřují intenzitu využití majetku²⁷.

Poměrová analýza porovnává položky vzájemně mezi sebou. Součástí poměrové analýzy je několik skupin ukazatelů. K tomu, aby podnik mohl dlouhodobě existovat, musí být nejen rentabilní (přinášet užitek), ale i likvidní a přiměřeně zadlužený²⁸.

5.1 Poměrové ukazatele

5.1.1 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity hodnotí míru rizika platební neschopnosti podniku.

- likvidita III. stupně (běžná likvidita)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžný majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Čím vyšší hodnota běžné likvidity je, tím má podnik vyšší jistotu zachování schopnosti podniku hradit své závazky.

- likvidita II. stupně (pohotová likvidita)

Ukazatel indikuje míru schopnosti „pohotově“ uhrazovat krátkodobé závazky. Pokud se běžná likvidita zlepšuje a pohotová likvidita snižuje, znamená to zvyšování vázanosti kapitálu v zásobách a zvýšenou napjatost v likviditě podniku²⁹.

²⁷ VORBOVÁ, A. *Výkaz cash flow a finanční analýza*, Praha: 1997, s. 82.

²⁸ KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza krok za krokem*, 2. vyd., Praha: 2008, s. 29.

²⁹ FREIBERG, F., ZRALÝ, M. *Ekonomika podniku*, 2. vyd., Praha: 2008, s. 85.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžný majetek - zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

- likvidita I. stupně (peněžní likvidita)

Peněžní likviditou se stanovuje okamžitá míra schopnosti (pohotovosti) podniku k úhradě závazků.

$$\text{Peněžní likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

5.1.2 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability poměřují zisk dosažený podnikáním s výší zdrojů podniku, jichž bylo užito k jeho dosažení.

- rentabilita vloženého kapitálu (*return on investment*)

Patří k nejdůležitějším ukazatelům, jimiž se hodnotí podnikatelská činnost firem. Vyjadřuje s jakou účinností působí celkový kapitál vložený do podniku, nezávisle na zdroji financování. Čítec zlomku není zadán jednoznačně. Může být počítáno se ziskem před úhradou všech úroků a daně z příjmů EBIT, ziskem před úhradou dlouhodobých úroků a daně z příjmů, ziskem před zdaněním EBT, ziskem po zdanění EAT či ziskem po zdanění zvýšeném o nákladové úroky. Je to dáno tím, že jak zisk po zdanění, tak daň z příjmů i úroky placené z vypůjčeného kapitálu představují jen různé formy celkového zisku, kterého bylo dosaženo použitím celkového vloženého kapitálu³⁰.

$$ROI = \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{celkový kapitál}}$$

- rentabilita celkových vložených aktiv (*return on assets*)

Ukazatel ROA poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována (vlastních, cizích, krátkodobých, dlouhodobých).

³⁰ SEDLÁČEK, J.: *Finanční analýza podniku*, Brno: 2007, s. 56.

$$ROA = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}}$$

- rentabilita vlastního kapitálu (*return on common equity*)

Jedná se o ukazatel, jímž vlastníci zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos a zda se využívá s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika.

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

- rentabilita tržeb (*return on sales*)

Tento ukazatel je charakterizován ziskem, který je vztažen k tržbám. Tržby ve jmenovateli představují tržní ohodnocení výkonů podniku za určité časové období (rok, měsíc, den).

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$$

5.1.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity hodnotí, jak úspěšně využívá management podniku svá aktiva. Ukazatele mohou být kalkulovány na různých úrovních: např. aktiv celkových, dlouhodobých (stálých) či oběžných. Pro každé odvětví jsou typické jiné hodnoty, a proto zejména u této skupiny ukazatelů platí, že je nutné hodnotit jejich stav či vývoj vždy ve vztahu k odvětví, ve kterém podnik působí³¹.

- obrat celkových aktiv

Udává, kolikrát se aktiva obrátí za určité časové období (rok). Pokud se v podniku využívají aktiva méně než je počet obrátek celkových aktiv, měly by být zvýšeny tržby nebo odprodána některá aktiva.

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby za rok}}{\text{aktiva}}$$

³¹ KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza krok za krokem*, 2. vyd., Praha: 2008, s. 33.

- obrat zásob

Ukazatel udává, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob prodána a znovu uskladněna. Negativem tohoto ukazatele je, že tržby odrážejí tržní hodnotu, kdežto zásoby se uvádějí v pořizovacích cenách. Proto ukazatel často nadhodnocuje skutečnou obrátku. Pokud ukazatel vychází ve srovnání s oborovým průměrem vyšší, znamená to, že podnik nemá zbytečné nelikvidní zásoby, které by vyžadovaly nadbytečné financování³².

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby za rok}}{\text{zásoby}}$$

- doba obratu pohledávek

Výsledkem tohoto ukazatele je počet dnů, během nichž je inkaso peněz za každodenní tržby zadrženo v pohledávkách. Po tuto průměrnou dobu musí podnik čekat na inkaso plateb za tržby, které byly již provedeny.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{obchodní pohledávky}}{\text{denní tržby na fakturu}}$$

- Doba obratu závazků

Pomocí ukazatele doby obratu závazků můžeme zjistit, jak dlouho firma odkládá platbu faktur svým dodavatelům.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky v úči dodavatelům}}{\text{denní tržby na fakturu}}$$

5.1.4 Ukazatele zadluženosti

V rámci analýzy zadluženosti se pracuje se dvěma skupinami ukazatelů. První skupinu tvoří ukazatele měřící celkovou či určitou dílčí zadluženost podniku. Ve druhé skupině jsou ukazatele sledující schopnost analyzovaného podniku dostát svým závazkům, které vyplývají z přijatého cizího kapitálu. Při hodnocení celkové zadluženosti se může počít celá řada ukazatelů, které představují různou kombinaci tří

³² SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*, Brno: 2007, s. 61.

veličin. Jedná se o vlastní kapitál (VK), cizí kapitál (CK) a jejich součtu neboli úhrnného vloženého kapitálu (ÚVK)³³.

Do této skupiny patří např. ukazatele:

- Věřitelského rizika (VR)

$$VR = \frac{CK}{ÚVK}$$

- Podílu cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu

$$CK/VK = \frac{CK}{VK}$$

- Koeficientu samofinancování

$$KSF = \frac{VK}{ÚVK}$$

- Úrokové krytí

Ukazatel úrokového krytí je nejčastěji používaným ukazatelem u analýzy dluhové schopnosti. Čítec tohoto ukazatele může být rozložen na dvě složky. Výsledek hospodaření před zdaněním (VHpD) představuje prostředky, které v podniku slouží jako rezerva na zaplacení případných úrokových nákladů. Druhou složkou jsou úrokové náklady (ÚN). Jsou to prostředky, které byly v daném roce již použity na zaplacení úrokových nákladů³⁴.

$$ÚK = \frac{VHpD + ÚN}{ÚN}$$

³³ MAREK, P. a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*, 2.vyd., Praha: 2009, s. 295.

³⁴ MAREK, P. a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*, 2.vyd., Praha: 2009, s. 300-301.

6 BONITNÍ A BANKROTNÍ MODELY

Bonitní modely jsou z velké části založeny na teoretických poznatcích a na jejich základě je možné posoudit pozici firmy z hlediska srovnání s více subjekty, např. v oboru. Úkolem bankrotních modelů je včasné varování před situací, která může ohrozit finanční zdraví podniku. Bankrotní modely byly sestaveny na základě skutečných dat firem, které zbankrotovaly nebo naopak prosperovaly. Jejich aplikace je vhodná pro správné identifikování současné situace a zároveň pomáhají při budoucím rozhodování. Tyto modely mohou poukázat, jak se firma bude v nejbližších 3 až 5 letech vyvíjet³⁵.

6.1 Kralickův rychlý test

Variantou rychlého testu (Quick test) je model ekonoma Kralicka, který vychází ze čtyř ukazatelů (stability, likvidity, rentability a výkazu zisku a ztráty). Tento model umožňuje rychlou možnost ohodnotit analyzovanou firmu. Kralickův rychlý test pracuje s těmito ukazateli:

- Kvóta vlastního kapitálu (koeficient samofinancování) = vlastní kapitál/celková aktiva

Tento ukazatel identifikuje absolutní dluhy v peněžních jednotkách nebo v procentech celkových aktiv. Dále uvádí dlouhodobou finanční stabilitu a samostatnost.

- Doba splácení dluhu z CF = $(\text{cizí kapitál} - \text{krátkodobý finanční majetek}) / \text{bilanční CF}$

Tento ukazatel charakterizuje, za jak dlouhé období je podnik schopen uhradit své závazky. Bilanční CF, který se užívá ve jmenovateli lze vypočítat tímto způsobem: výsledek hospodaření za účetní období minus daň z příjmů + odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku. Výsledek je třeba přepočítat na celoroční hodnotu, tzn. vydělit počtem měsíců a vynásobit dvanácti. Na závěr se od výpočtu odečte saldo přechodných účtů aktiv a přičte saldo přechodných účtů pasiv.

V neposlední řadě lze v rámci Kralickova rychlého testu vypočítat cash flow v procentech tržeb a rentabilitu celkového kapitálu. Tyto výpočty analyzují výnosovou situaci zkoumaného podniku³⁶.

³⁵ ZLÁMALOVÁ, V. *Srovnávací studie bankrotních/bonitních modelů* [online]. Brno, 2009 [cit. 2013-11-18]. s. 14.

³⁶ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*, Brno: Computer Press, a.s., 2007. s. 105, 106.

6.2 Altmanovo Z-score

Jedním z nejznámějších modelů predikce časové tísně, který je sestaven na základě diskriminační analýzy je tzv. Altmanovo Z-skóre. Použití Altmanova modelu je v podmínkách České republiky jen výpočtem koeficientu, jehož vypovídací schopnost o možném bankrotu je diskutabilní. Přesto je stále považován za nejefektivnější prostředek k odhalování výrazných úvěrových rizik. S úspěchem jej lze použít pouze u středně velkých firem, jelikož velké podniky v našich podmínkách bankrotují zřídka a malé neposkytují dostatek informací k provedení takové analýzy. Pokud budeme chtít v podmínkách České republiky využít Altmanovo Z-skóre, je lepší rozhodnout se pro verzi určené pro rozvojové trhy (není kladen takový důraz na kapitálový trh). Index pro rozvojové trhy je modifikací základního Altmanova indexu³⁷.

$$Z = 6,56 * (\text{čistý provozní kapitál} / \text{aktiva celkem}) + 3,26 * (\text{zadržené zisky} / \text{aktiva celkem}) + 6,72 * (\text{EBIT} / \text{celková aktiva}) + 1,05 * (\text{účetní hodnota vlastního kapitálu} / \text{účetní hodnota závazků})$$

Interpretace:

Z-skóre > 2,6	uspokojivá finanční situace
1,1 < Z-skóre < 2,6	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
Z-skóre < 1,1	firma je ohrožena vážnými finančními problémy

³⁷ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*, Praha: Grada Publishing, 2008, s. 73.

6.3 Index důvěryhodnosti IN

Manželé Inka a Ivan Neumaierovi sestavili čtyři indexy, které posuzují finanční výkonnost a důvěryhodnost českých podniků. Tyto indexy jsou známy jako Index IN95, Index IN99, Index IN01 a Index IN05.

Index IN95 je výsledkem ukazatelových systémů, které vznikly na základě modelů ratingu a praktické zkušenosti při analýze finančního zdraví podniků. Při odhalování finanční tísně vykazuje více než 70% úspěšnost.

$$IN95 = V1 * A + V2 * B + V3 * C + V4 * D + V5 * E - V6 * F$$

Příčemž:

A = aktiva/cizí kapitál

B = EBIT/ nákladové úroky

C = EBIT/celková aktiva

D = celkové výnosy/celková aktiva

E = oběžná aktiva/krátkodobé závazky a úvěry

F = závazky po lhůtě splatnosti/výnosy

V1 až V6 = váhy jednotlivých ukazatelů

Váhy se vypočítají jako podíl významnosti ukazatele ke kritériální hodnotě ukazatele.

Interpretace výsledku:

IN > 2 může se předvídat uspokojivá finanční situace

1 < IN ≤ 2 „šedá zóna“ nevyhraněných výsledků

IN ≤ 1 podnik je ohrožen vážnými finančními problémy

Index IN99 uznává pohled vlastníka a vyjadřuje kvalitu podniku z hlediska jeho finanční výkonnosti. Upravuje váhy použité v indexu IN95, které jsou platné pro ekonomiku ČR s ohledem na jejich význam pro dosažení kladné ekonomické hodnoty ekonomického zisku (EVA). Bonitní index IN99 doplňuje bankrotní index IN95. Úspěšnost bonitního indexu je vyšší než 85 % a používá se v případech, kdy nelze přesně stanovit alternativní náklad na vlastní kapitál podniku.

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

Interpretace výsledku:

$IN > 2,07$	podnik dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku
$1,42 \leq IN \leq 2,07$	situace není jednoznačná – podnik spíše tvoří hodnotu
$1,089 \leq IN < 1,42$	nerozhodná situace – podnik má přednosti, ale i problémy
$0,684 \leq IN < 1,089$	podnik spíše netvoří hodnotu
$IN < 0,684$	podnik má zápornou hodnotu ekonomického zisku

Index IN01 je spojením obou výše uvedených indexů.

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

Interpretace výsledku:

$IN > 1,77$	podnik dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku
$0,75 < IN \leq 1,77$	„šedá zóna“ podnik netvoří hodnotu, ale také nebankrotuje
$IN \leq 0,75$	existence podniku je ohrožena

Index IN05 je aktualizací indexu IN01.

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

Interpretace výsledku:

$IN > 1,6$	předvídá uspokojivou finanční situaci
$0,9 < IN \leq 1,6$	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
$IN \leq 0,9$	firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Výhodou IN01 a IN05 je, že spojují jak pohled věřitele, tak i pohled vlastníka³⁸.

³⁸ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*, Brno: Computer Press, a.s., 2007, s. 111, 112.

6.4 Beaverová jednorozměrná diskriminační analýza

Beaver vyčíslil 30 různých poměrových ukazatelů, na jejichž základě je založena jednorozměrná diskriminační analýza. Celý soubor ukazatelů je rozdělen na dvě části, kdy do prvního souboru jsou zahrnuty prosperující podniky a v druhém firmy ohrožené bankrotem. Jednotlivé společnosti jsou spárovány tak, aby byly homogenní co do velikosti a charakteru činnosti. Nejvýznamnější rozdíly v obou podsouborech vykazují ukazatele:

Cash flow/Cizí zdroje, (vyšší hodnota – větší prosperita)

Čistý zisk/Pasiva celkem, (vyšší hodnota – větší prosperita)

Cizí zdroje/Pasiva celkem, (nižší hodnota – větší prosperita)

Pracovní kapitál/Pasiva celkem, (vyšší hodnota – větší prosperita)

Běžná likvidita (vyšší hodnota – větší prosperita)

Finanční majetek – Krátkodobé cizí zdroje, (vyšší hodnota – větší prosperita)

Parametrem pro hodnocení je tzv. rozlišovací hodnota, která je stanovena za každý ukazatel a představuje předěl mezi prosperujícími a neprosperujícími firmami³⁹.

³⁹ MARINIČ, P. *Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi*, Praha: VŠE Praha, 2008, s. 110.

7 PŘEDSTAVENÍ PODNIKU EUROPASTA SE

Společnost Europasta SE vznikla v roce 2009 změnou právní formy z akciové společnosti Europasta N.V. na evropskou společnost Europasta SE se sídlem v Boršově nad Vltavou. Jedná se o středoevropského výrobce těstovin. Interní zdroje společnosti uvádějí, že ve své současné podobě je největším dodavatelem těstovin v zemích tzv. Visegradu – tedy České republice, Maďarsku, Polsku a Slovensku. Výrobky této společnosti lze nalézt i v pobaltských, nebo balkánských státech. Zároveň je v tomto regionu Europasta jediným producentem, který je schopný kapacitně i kvalitativně uspokojit poptávku nadnárodních obchodních firem po dodávkách těstovinového sortimentu od jednoho dodavatele do všech zemí, kde provozují své obchodní jednotky. Díky umístění jednotlivých výrobních závodů společnost Europasta SE zná potřeby a preference nadnárodních či místních firem a zákazníků a tudíž je schopna je naplnit.

Společnost Europasta SE se v roce 2010 stala nástupnickou organizací, kdy došlo ke sloučení společností Bratři Zátkové a.s., BZ Silo s.r.o., TERO ROSICE, s.r.o. a společnosti ADRIANA s.r.o. V téže roce do společnosti přistoupili zahraniční investoři Productos Alimenticios Gallo S. L a Cerealis Alimentares S. A.

Společnost má ve svém výrobním portfoliu několik divizí. Podle vnitřních zdrojů firmy se jedná o společnosti Adriana, Bratři Zátkové a dceřiná obchodní společnost s působností na slovenském trhu Ideal Slovakia. Divize Adriana se nachází v moravské Litovli nedaleko Olomouce. Založená byla v roce 1993. V současnosti je nejmladším výrobním závodem koncernu s největší výrobní kapacitou. Vybavena je moderní italskou technologií se systémem T. A. S. (thermo-active-systém) umožňujícím použití velmi vysokých teplot při sušícím procesu. Vyrobené těstoviny jsou tak téměř sterilní. Další výrobní divizí je jihočeský výrobní provoz pšeničného mlýna, žitného mlýna a těstárny se sídlem v Boršově nad Vltavou. V době svého vzniku v roce 1884 byla tato výrobní kapacita první středoevropskou těstárnou. Společnost provozuje technologie od předních evropských výrobců. Mlýn i těstárna jsou vybaveny švýcarskou výrobní technologií firmy Bühler a balicí linky jsou italské výroby. Třetí divizí je přední slovenský dodavatel těstovin se sídlem v Bratislavě. Značka Ideal je po léta jednou z předních značek na slovenském trhu.

Výrobní sortiment těstovinářského specialisty ve střední Evropě je poměrně široký. Výrobce se snaží uspokojit poptávku obchodních partnerů, především pak obchodních řetězců.

Divize Adriana nabízí 36 druhů bezvaječných těstovin ve třech základních řadách. Jsou vyrobené z měkké pšenice i z tvrdé pšenice (semoliny). Vyroběný objem těstovin z výrobního závodu v Litovli představuje 40 tis. tun vyrobených těstovin za rok a převyšuje tak trojnásobně možnosti výroby ostatních tuzemských firem. Objem výroby tak řadí Adrianu mezi nejmodernější středoevropské výrobce.

Ostatní výrobní a obchodní divize společnosti Europasta SE se výrobním zaměřením řadí mezi specializované výrobní závody, kde dochází k výrobě úzce profilového sortimentu, vyráběného především z měkké pšenice.

Zákaznické portfolio společnosti tvoří především nadnárodní obchodní řetězce. Patří mezi ně například společnosti Tesco, Kaufland, Makro, Spar či tuzemský Coop. Jedná o skupinu velmi náročných zákazníků, kteří mají bohaté obchodní zkušenosti z oblasti prodeje na evropských trzích. Dodavatelské portfolio se rekrutuje z řad tuzemských zpracovatelů hlavní těstovinové komodity, kterou je pšenice. Mezi hlavní dodavatele pšenice pak patří například skupina Agrofert, nebo další zpracovatelé pšenice působící nedaleko výrobních závodů. Dalšími dodavateli jsou zpracovatelé obalových materiálů, strojního vybavení a další. Mezi přímé konkurenční subjekty těstářenského oboru jednoznačně patří lídři světového obchodu s těstovinami, jako je například Barilla či Panzani. Na tuzemském trhu také působí výrobci z Polska, nebo Slovenska.

8 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI

8.1 Horizontální analýza aktiv a pasiv

Tab.č.3: Zkrácená horizontální analýza aktiv

(v tis. Kč)	Absolutní změny		Relativní změny	
	11-10	12-11	11/10	12/11
Aktiva celkem	9878	-22391	1%	-2%
Dlouhodobý majetek	15584	-4311	3%	-1%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-1857	-2162	-27%	-44%
Dlouhodobý hmotný majetek	16892	5156	3%	1%
Dlouhodobý finanční majetek	549	-7305	4%	-49%
Oběžná aktiva	-6842	-19117	-2%	-5%
Zásoby	-561	-26484	0%	-18%
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0%	0%
Krátkodobé pohledávky	10192	9183	5%	5%
Krátkodobý finanční majetek	-16473	-1816	-73%	-30%
Ostatní aktiva	1135	1038	9%	7%

Zdroj: Vlastní šetření

Celková hodnota aktiv ve sledovaném období mírně kolísala. Společnost zaznamenala nárůst v roce 2011 o 1 % a v roce 2012 pokles o 2 %. Hodnota dlouhodobého majetku společnosti rostla v roce 2011 a v následujícím roce pak zaznamenala mírný pokles o 1 %. Dlouhodobý nehmotný majetek tvoří především software a ocenitelná práva. Hodnoty těchto ukazatelů ve sledovaném období klesaly, a to v roce 2011 o 27 % a v roce 2012 zaznamenaly pokles o 44%. Z celkového pohledu aktiv klesal dlouhodobý nehmotný majetek z 0,70 % v roce 2010 až na 0,29 % v roce 2012. Jedná se o zanedbatelný podíl na celkových aktivech. Ve sledovaném období docházelo k mírnému nárůstu dlouhodobého hmotného majetku v roce 2011 o 3% a v roce 2012 o 1%. Společnost v daném období žádné stavby nenakoupila a ani neprodávala, docházelo pouze k úbytku na její účetní hodnotě, což způsobily odpisy. Samostatné věci movité a soubory movitých věcí zaznamenaly pokles, který byl rovněž zapříčiněn odepisováním. V roce 2011 pak byla poskytnuta záloha na dlouhodobý hmotný majetek, která ovlivnila růst dlouhodobého hmotného majetku o 3 % a v roce 2012 se nedokončený dlouhodobý hmotný majetek podílel na nárůstu dlouhodobého hmotného majetku ve výši 1 %. Dlouhodobý finanční majetek je v letech 2010 – 2011 konstantní a v roce 2012 společnost zaznamenala pokles o 49 %.

Hodnota oběžných aktiv klesala v roce 2011 o 2 % a v roce 2012 o 5 %. Hodnota zásob dosahovala konstantní úroveň v letech 2010 – 2011. V roce 2012

zaznamenala společnost pokles zásob o 18 %. V absolutní hodnotě představuje tento pokles 26 485 tis. Kč. Dlouhodobé pohledávky společnost ve sledovaném období neevidovala. Krátkodobé pohledávky měly ve sledovaném období rostoucí trend. Navýšení tohoto ukazatele bylo konstantní, a to na úrovni navýšení krátkodobých pohledávek o 5 %. V roce 2011 rostly krátkodobé pohledávky především s ohledem na navýšení pohledávky z obchodních vztahů. V roce 2012 pak hlavní příčinou navýšení krátkodobých pohledávek byla tvorba pohledávky za společníky. Krátkodobý finanční majetek ve sledovaném období kolísal v rozpětí od -73 % do -30 % meziroční změny.

Tab.č. 4: Zkrácená horizontální analýza pasiv

(v tis. Kč)	Absolutní změny		Relativní změny	
	11-10	12-11	11/10	12/11
Pasiva celkem	9878	-22391	1%	-2%
Vlastní kapitál	-22393	-13222	-12%	-8%
Základní kapitál	0	0	0%	0%
Kapitálové fondy	549	42696	-11%	1008%
Fondy ze zisku	118	205	10%	16%
Výsledek hospodaření min. let	-1647	-23059	-2%	-27%
Výsledek hospodaření běž. úč. období	-21412	-33063	1590%	145%
Cizí zdroje	32261	-9067	4%	-1%
Rezervy	0	0	0%	0%
Dlouhodobé závazky	0	-30279	0%	-21%
Krátkodobé závazky	-7792	67208	-3%	30%
Bankovní úvěry a výpomoci	40053	-45996	10%	-11%
Ostatní pasiva	10	101	5%	-47%

Zdroj: Vlastní šetření

Vlastní kapitál v jednotlivých letech klesal. V relativním vyjádření se jednalo o ponížení v roce 2011 o 12 % a v roce 2012 o 8 %. Hodnota základního kapitálu se ve sledovaném období neměnila. Kapitálové fondy zaznamenaly pokles, a to v roce 2011 o 11 % a v roce 2012 nárůst o 1008% na hodnotu 38,4 mil. Kč.

Fondy ze zisku jsou tvořeny zákonným rezervním fondem, který byl každý rok navyšován. Výsledek hospodaření minulých let zaznamenal mezi roky 2010 a 2011 mírný pokles a mezi roky 2011 a 2012 se však jednalo o pokles výsledku hospodaření ve výši 27 %. Výsledek hospodaření běžného účetního období byl v roce 2012 pro společnost výstupem s nejvyšší zápornou hodnotou, kde konečný výsledek byl na úrovni -55,8 mil. Kč. Meziroční změna v letech 2011 dosáhla poklesu 1590 % a v roce 2012 145 % poklesu.

Cizí zdroje se od roku 2010 do roku 2011 navýšily o 4 %. Mezi roky 2011 a 2012 došlo k poklesu o 1 %. Rezervy společnosti nebyly ve sledovaném období sledovány. Dlouhodobé závazky jsou tvořeny převážně odloženým daňovým závazkem a dále pak závazky k ovládaným osobám. V období 2010 – 2011 se jedná o konstantní ukazatel tohoto závazku a v roce 2012 došlo k ponížení o 21 %.

Krátkodobé závazky poklesly v roce 2011 o 3 % a v roce 2012 došlo k navýšení o 30 % v celkové sumě 67 mil. Kč. Hlavní položkou navýšení krátkodobých závazků bylo navýšení závazků z obchodních vztahů, a to o 32 mil. Kč a dále pak navýšení o 28 mil. Kč způsobené položkami dohadných účtů pasivních. Položka bankovní úvěry a výpomoci je tvořena bankovními úvěry dlouhodobými a krátkodobými. K navýšení o 10 % došlo mezi roky 2010 – 2011 a k poklesu následně mezi roky 2011 – 2012 o 11 %, což představuje ponížení o 47 mil. Kč.

8.2 Vertikální analýza aktiv a pasiv

Tab. č. 5: Zkrácená vertikální analýza aktiv

	2010	2011	2012
Aktiva celkem	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	61%	62%	63%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,7%	0,5%	0,3%
Dlouhodobý hmotný majetek	58,8%	60,0%	61,9%
Dlouhodobý finanční majetek	1,5%	1,5%	0,8%
Oběžná aktiva	38%	37%	35%
Zásoby	15,6%	15,5%	12,7%
Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0%
Krátkodobé pohledávky	20,0%	20,9%	21,9%
Krátkodobý finanční majetek	2,4%	0,6%	0,4%
Ostatní aktiva	1%	1%	2%

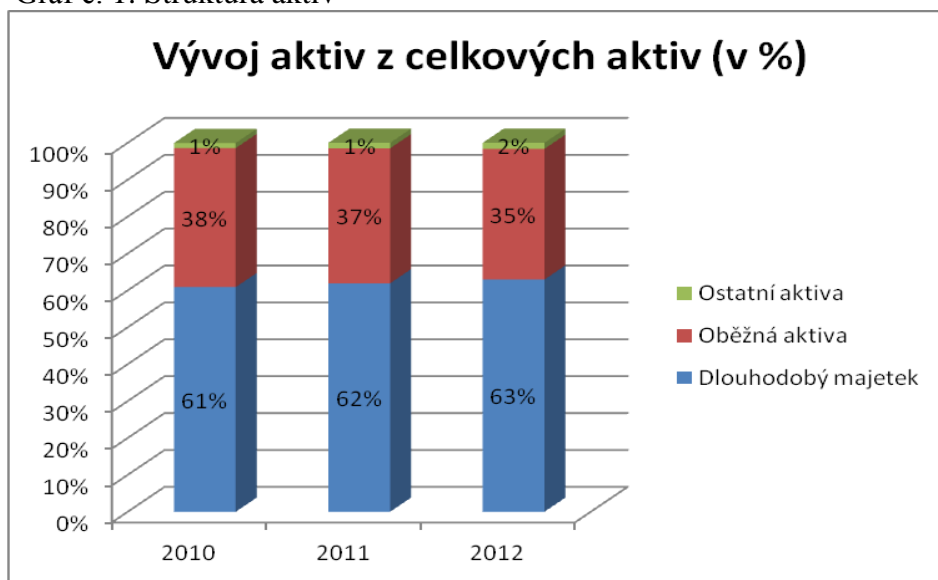
Zdroj: Vlastní šetření

Největší podíl na celkových aktivech měl dlouhodobý majetek. Podíl na bilanční sumě mírně rostl z 61 % v roce 2010 až na 63 % v roce 2012. Dlouhodobý majetek společnosti je z naprosté většiny dlouhodobým hmotným majetkem. Společnost v rámci dlouhodobého hmotného majetku vlastní především stavby, pozemky, samostatné movité věci a soubory movitých věcí, nedokončený dlouhodobý hmotný majetek a poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek. Pozemky tvořily ve sledovaném období 1 % bilanční sumy. Podíl staveb se na celkové bilanční sumě pohyboval v rozmezí 25 % až 27 % a podíl movitých věcí v rozmezí od 59 % do 67 % hodnoty

dlouhodobého hmotného majetku. Objem dlouhodobého nehmotného majetku je nepatrný, jeho podíl klesal od 0,7 % k 0,3 % dlouhodobého majetku. Podíl dlouhodobého finančního majetku byl za období 2010 – 2011 konstantní a v roce 2012 poklesl na úroveň 0,8 % podílu na dlouhodobém majetku společnosti.

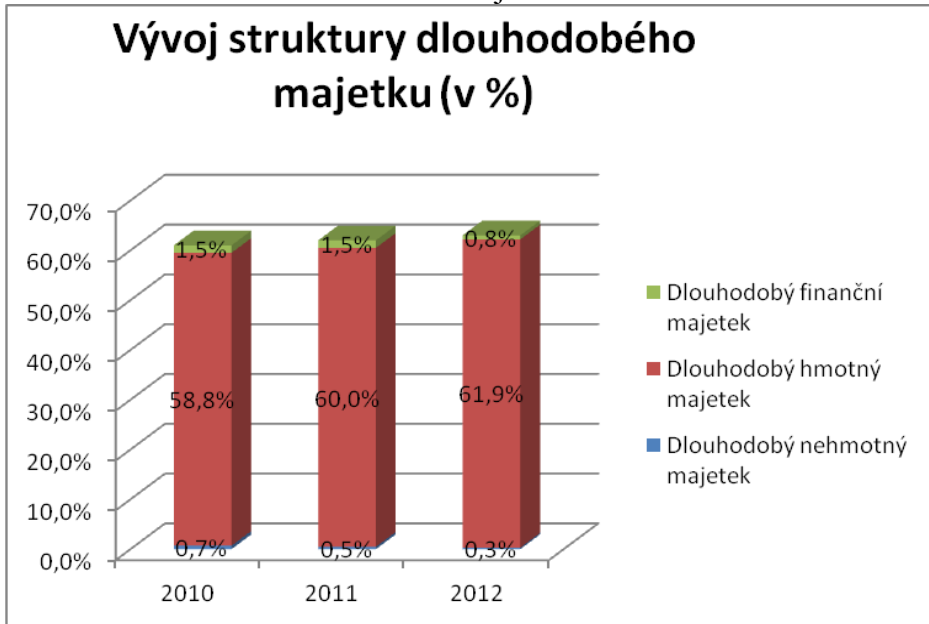
Druhý největší podíl na celkových aktivech mají oběžná aktiva. Jejich podíl na celkové bilanční sumě klesal v rozpětí od 38 % v roce 2010 až k 35 % v roce 2012. Objemově nejvýznamnější položkou oběžných aktiv jsou krátkodobé pohledávky, které ve sledovaném období rostly v rozpětí od 20 % v roce 2010 až k hodnotě 21,9 % v roce 2012. Významný podíl na krátkodobých pohledávkách mají pohledávky z obchodních vztahů, které tvořili v roce 2010 89 %, v roce 2011 92 % a v roce 2012 80 % podílu z krátkodobých pohledávek společnosti. Podstatný podíl na oběžných aktivech zaujímaly zásoby, které v letech 2010 – 2011 byly konstantní, na úrovni 15,5% oběžných aktiv a v roce 2012 zaznamenaly pokles až na úroveň 12,7 %. Krátkodobý finanční majetek klesal od 2,4 % v roce 2010 do 0,4 % v roce 2012. Byl tvořen z převážně části bankovními účty a z pohledu bilanční sumy zanedbatelnou hotovostí. Dlouhodobé pohledávky nejsou společností evidovány.

Graf č. 1: Struktura aktiv

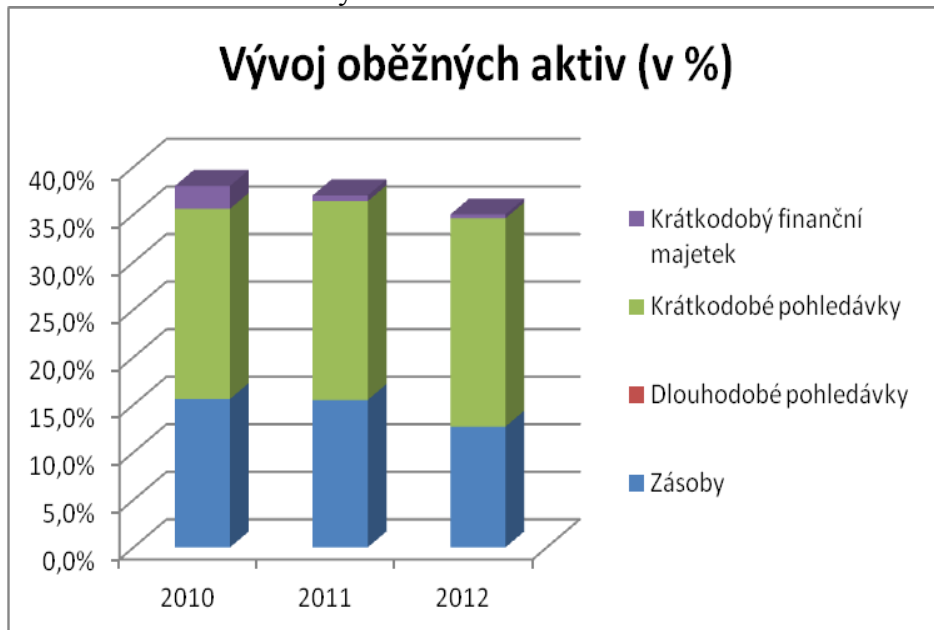


Zdroj: Vlastní šetření

Graf č. 2: Struktura dlouhodobého majetku



Graf č. 3: Struktura oběžných aktiv



Tab. č. 6: Zkrácená vertikální analýza pasiv

	2010	2011	2012
Pasiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	19,99%	17,46%	16,47%
Základní kapitál	11,32%	11,21%	11,47%
Kapitálové fondy	-0,50%	-0,44%	4,09%
Fondy ze zisku	0,12%	0,13%	0,15%
Výsledek hospodaření min. let	9,19%	8,93%	6,69%
Výsledek hospodaření bež. úč. období	-0,14%	-2,36%	-5,93%
Cizí zdroje	79,99%	82,52%	83,51%
Rezervy	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé závazky	15,04%	14,89%	12,02%
Krátkodobé závazky	24,35%	23,29%	30,99%
Bankovní úvěry a výpomoci	40,60%	44,34%	40,50%
Ostatní pasiva	0%	0%	0%

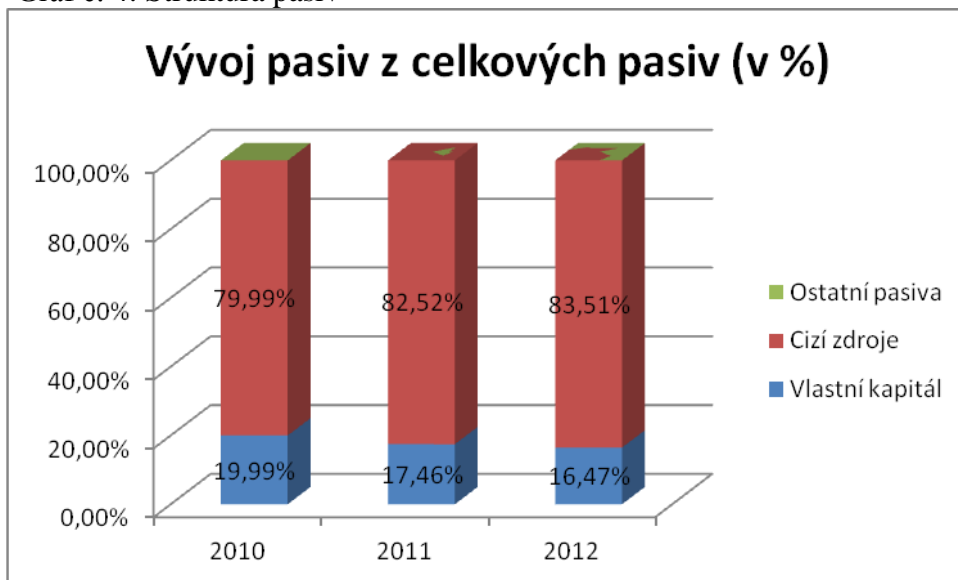
Zdroj: Vlastní šetření

Z vertikální analýzy pasiv vyplývá, že společnost je z podstatné části financována cizími zdroji. Podíl cizího kapitálu na celkových pasivech se pohyboval na hladině 80%. Základní kapitál tvořil 11,32 % až 11,47 % celkových zdrojů. Hodnota základního kapitálu se však v čase neměnila. Kolísání podílu základního kapitálu je způsobeno výhradně změnou bilanční sumy. Kapitálové fondy tvořily v letech 2010 a 2011 zápornou hodnotu podílu na vlastním kapitálu, v roce 2012 jejich podíl narostl na úroveň 4,09 %. Fondy ze zisku jsou tvořeny zákonným rezervním fondem, který byl každoročně navyšován o povinný příděl. Výsledek hospodaření běžného účetního období tvořil -0,14 % až -5,93 % z celkové hodnoty vlastního kapitálu. Záporné ukazatele jsou odrazem záporných hodnot výsledku hospodaření běžného účetního období let 2010 – 2012.

Ve sledovaném období došlo k nárůstu cizích zdrojů, ze 79,99 % v roce 2010 na 83,51 % v roce 2012, přičemž nejnižšího podílu na pasivech dosáhly v roce 2010. Nejvýznamnější položkou cizích zdrojů jsou bankovní úvěry a výpomoci, které se pohybovaly ve sledovaném období nad úrovní 40 % v každém roce. Nejvyšší hodnotu pak tvořily v roce 2011, kde celková částka dosahovala úrovně 427 274 tis. Kč. Nejnižší hodnotu pak přinesl rok 2012, kde došlo k poklesu na úroveň 381 278 tis. Kč. Druhou nejvýznamnější položkou na straně pasiv jsou krátkodobé závazky, které v letech 2010 až 2011 byly na podobné hladině. Výkyvem byl rok 2012, kde hodnota krátkodobých závazků vzrostla na hodnotu 291 687 tis. Kč, tedy na celkovou hodnotu podílu 31 %.

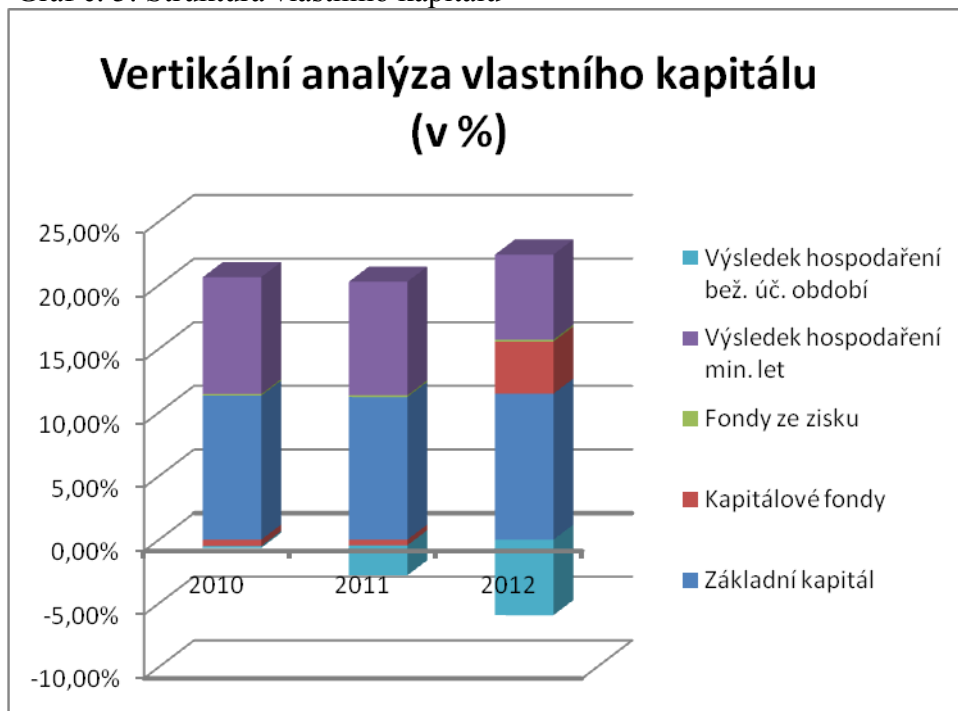
Dlouhodobé závazky mají klesající trend a jejich podíl byl v rozmezí 15,04 % v roce 2010 a 12,02 % v roce 2012. Společnost eviduje odložené daňové závazky a dále závazky k ovládajícím osobám. Celková hodnota dlouhodobých závazků byla na konci roku 2012 na úrovni 113 192 tis. Kč.

Graf č. 4: Struktura pasiv



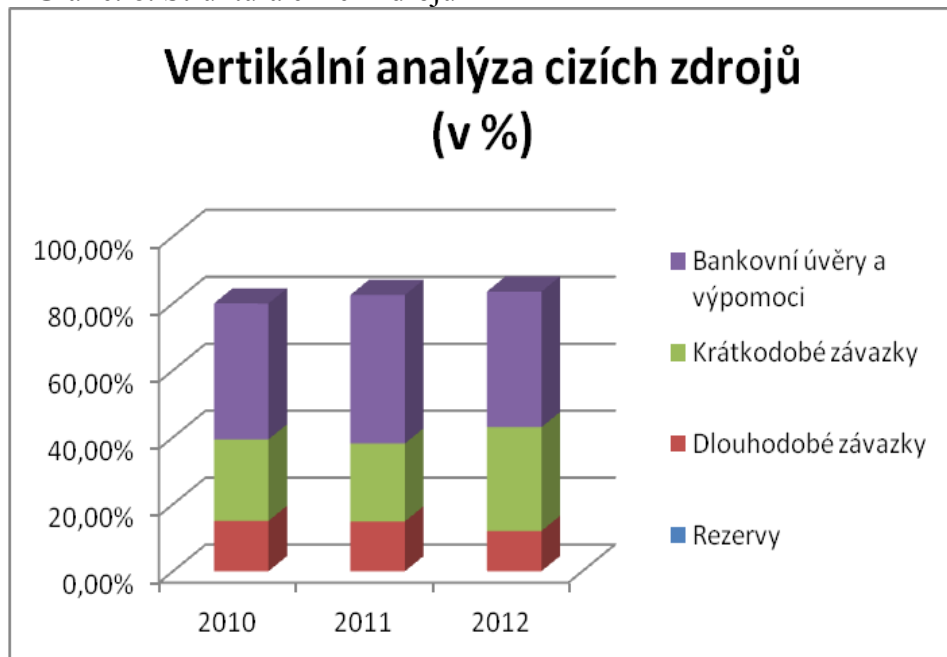
Zdroj: Vlastní šetření

Graf č. 5: Struktura vlastního kapitálu



Zdroj: Vlastní šetření

Graf č. 6: Struktura cizích zdrojů



Zdroj: Vlastní šetření

8.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Tab. č. 7: Zkrácená horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

(v tis. Kč)	Absolutní změny		Relativní změny	
	11-10	12-11	11/10	12/11
Tržby za prodej zboží	15284	-1409	233%	-6%
Výkony	199529	-143745	19%	-11%
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	215823	-155950	21%	-12%
Výkonová spotřeba	233784	-99152	25%	-9%
Spotřeba materiálu a energie	233784	-98337	33%	-10%
Služby	-14958	-815	-9%	-1%
Přidaná hodnota	-19011	-44368	-10%	-26%
Osobní náklady	2049	-3303	2%	-3%
Mzdové náklady	215	-1118	0%	-1%
Daně a poplatky	-68	167	-8%	22%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1003	3973	2%	8%
Nákladové úroky	490	-1795	3%	-10%
Tržby z prodeje dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku a materiálu	-54303	4712	-91%	91%
Provozní výsledek hospodaření	-21475	-45937	-103%	7046%
Finanční výsledek hospodaření	-2510	7595	13%	-34%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost po zdanění	-21412	-33063	1590%	145%
Mimořádný zisk nebo ztráta	0	0	0%	0%
Výsledek hospodaření za účetní období (+ / -)	-21412	-33063	1590%	145%

Zdroj: Vlastní šetření

U horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty byly zkoumány meziroční změny položek tohoto finančního výkazu v období 2010 – 2012.

Tržby za prodej zboží byly nejvyšší v roce 2011, kdy dosáhly výše 21 831 tis. Kč, a nejnižší byly v roce 2010, kdy činily pouze 6 546 tis. Kč. Náklady vynaložené na prodané zboží byly rovněž nejvyšší v roce 2011, kdy dosáhly hodnoty 21 714 tis. Kč a nejnižší byly v roce 2010 v hodnotě 6 715 tis. Kč. Obchodní marže byla v roce 2010 záporná, jelikož náklady na prodané zboží byly vyšší. V roce 2011 a 2012 byla obchodní marže kladná.

Výkony v roce 2011 rostly o 19% a v roce 2012 o 19% klesaly. Objemově největší složkou výkonů jsou tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Tato položka,

stejně jako výkony v roce 2011 rostly o 21% a v roce 2012 dosahovaly poklesu o 12%. V absolutním vyjádření to znamená ponížení tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb o 155 mil. Kč.

Výkonová spotřeba, která zahrnuje spotřebu materiálu, energie a služeb, se vyvíjela podobně jako výkony. V roce 2011 došlo k nárůstu o 25% a v roce 2012 výkonová spotřeba klesala o 9%.

Celkově byl v roce 2011 zaznamenán nárůst výkonů o 19 % a zvýšení výkonové spotřeby o 25%. V roce 2012 pak došlo k poklesu výkonů o 11% a k snížení výkonové spotřeby o 9 %. Pokles nákladů ve sledovaném období byl nižší než pokles tržeb za vlastní výrobky a služby. To není pozitivní zpráva, jelikož se společnosti nepodařilo vyprodukovat 1 Kč tržeb s vynaložením nižších nákladů.

Přidaná hodnota byla nejvyšší v roce 2010 a nejnižší v roce 2012, kdy došlo k jejímu poklesu o 26 %. Z toho lze odvodit, že je zde zřejmý vztah k poklesu tržeb za vlastní výrobky a služby, kdy došlo k poklesu tohoto ukazatele o 12 %.

V roce 2011 došlo k nárůstu osobních nákladů o 2 % a v roce 2012 k poklesu osobních nákladů o 3 %. Nejedná se o zásadní kolísání osobních nákladů. V roce 2012 došlo k poklesu mzdových nákladů o 1,1 mil. Kč oproti roku 2011.

Provozní výsledek hospodaření byl ve sledovaném období kladný pouze jednou, a to v roce 2010 ve výši 20 823 tis. Kč. V roce 2011 společnost zaznamenala pokles o 103% a v roce 2012 další pokles, který v absolutní částce představoval 46 589 tis. Kč.

Finanční výsledek hospodaření byl ve všech sledovaných období záporný. Nejnižší byl v roce 2011, kdy dosáhl částky -22 107 tis. Kč. V roce 2011 došlo k nárůstu nákladových úroků a to o 490 tis. Kč a následně v roce 2012 k ponížení nákladových úroků o 1 795 tis. Kč. Nákladové úroky jsou plně v kontextu s vývojem stavu bankovních úvěrů na straně pasiv.

Výsledek hospodaření za účetní období byl ve všech sledovaných letech záporný. V roce 2011 zaznamenala společnost pokles o 1590 % a v následujícím roce zaznamenala také pokles o 145 %. Tedy hospodaření společnosti se propadlo do červených čísel. Podstatnou příčinou nepříznivého vývoje hospodaření je klesající přidaná hodnota, kde společnost zaznamenala propad o 44 368 tis. Kč mezi roky 2011 a 2012.

8.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Tab. č. 8: Zkrácená vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

	2010	2011	2012
Tržby za prodej zboží	0,62%	1,73%	1,83%
Náklady vynaložené na prodej zboží	0,63%	1,72%	1,80%
Výkony	100%	100%	100%
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	98,85%	100,33%	99,27%
Výkonová spotřeba	82,09%	86,46%	88,72%
Spotřeba materiálu a energie	66,39%	74,44%	75,22%
Služby	15,70%	12,02%	13,50%
Přidaná hodnota	17,89%	13,55%	11,31%
Osobní náklady	10,88%	9,32%	10,23%
Mzdové náklady	7,89%	6,66%	7,42%
Daně a poplatky	0,08%	0,06%	0,08%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	4,82%	4,13%	5,02%
Nákladové úroky	1,59%	1,37%	1,39%
Tržby z prodeje dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku a materiálu	5,62%	0,41%	0,89%
Provozní výsledek hospodaření	1,97%	-0,05%	-4,18%
Finanční výsledek hospodaření	-1,85%	-1,76%	-1,30%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost po zdanění	-0,13%	-1,81%	-5,01%
Mimořádný zisk nebo ztráta	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledek hospodaření za účetní období (+-)	-0,13%	-1,81%	-5,01%

Zdroj: Vlastní šetření

V rámci vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty byl zkoumán podíl jednotlivých ukazatelů na výkonech společnosti. Výkony společnosti mají celkový podíl na výnosech 93,23 % v roce 2010, 96,99 % v roce 2011 a v roce 2012 95,54 %. Jsou tak největším ukazatelem celkových výnosů společnosti.

Tržby za prodej zboží ve sledovaném období tvořily 0,62 % až 1,83 % celkových výkonů. Nízký podíl vypovídá o tom, že prodej zboží je okrajovou činností společnosti. Náklady vynaložené na prodané zboží se pohybovaly v rozmezí 0,63 % až 1,8 % a ve všech sledovaných letech byly na úrovni tržeb.

Nejvýznamnější položkou výkonů jsou tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, které se pohybovaly od 98,85 % do 100,33 % výkonů. Výkonová spotřeba byla nejnižší v roce 2010, kdy činila 82,09 % a nejvyšší byla v roce 2012, kdy její podíl dosáhl 88,72 % výkonů. Spotřeba materiálu a energie je největší složkou výkonové

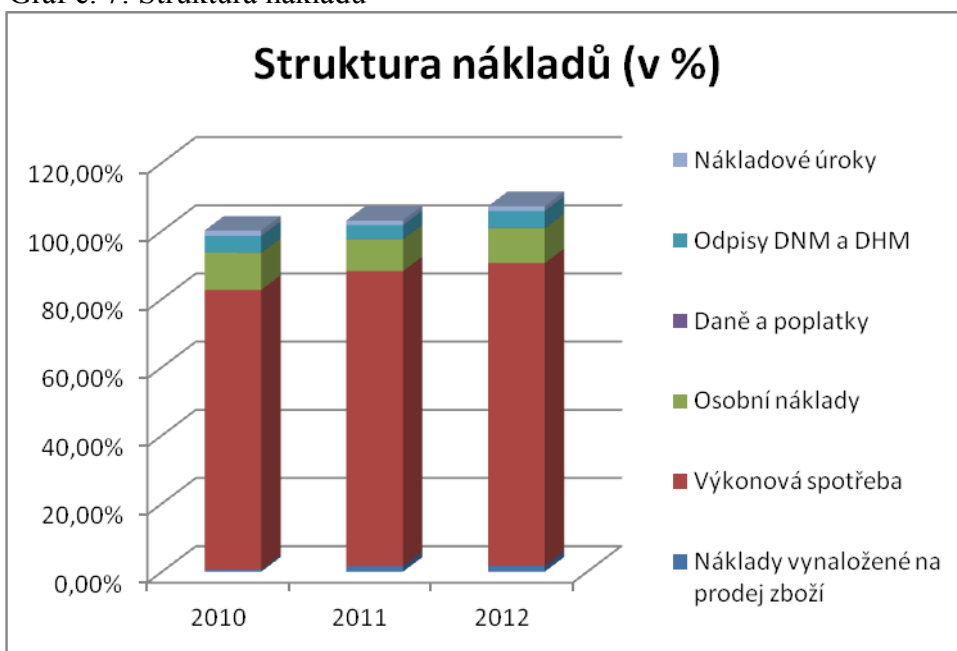
spotřeby v rozmezí od 66,39 % do 75,22 %. Služby se na výkonech podílely od 12,02 % do 15,70 %.

Přidaná hodnota tvořila 11,31 % až 17,89% výkonů. Její podíl i absolutní hodnota mezi roky 2010 – 2012 klesala.

Osobní náklady jsou druhou nejvýznamnější složkou nákladů, hned po spotřebě materiálu a energie. Podíl osobních nákladů na výkonech se pohyboval v rozmezí od 9,32 % do 10,88 %.

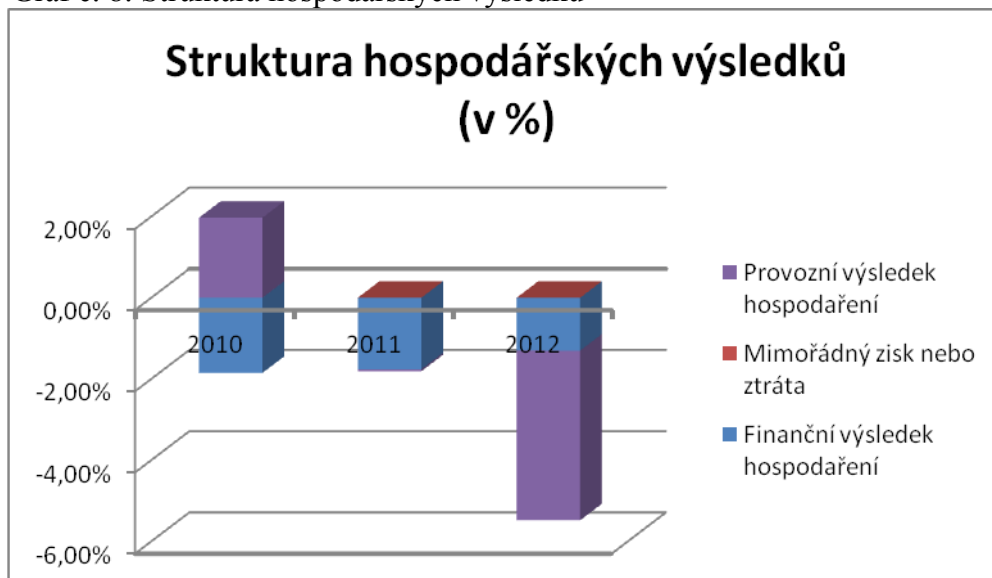
Podíl provozního výsledku hospodaření na výkonech zaznamenal ve sledovaném období klesající trend, a to od 1,97 % do -4,18 %. Finanční výsledek hospodaření byl ve všech letech záporný. Nejnižší byl v roce 2010, kdy tvořil -1,85 % celkových výkonů. Výsledek hospodaření za účetní období byl ve všech letech záporný. Nejvyšší záporné hodnoty dosáhl podnik v roce 2012, kdy tvořil -5,01 % na výkonech společnosti.

Graf č. 7: Struktura nákladů



Zdroj: Vlastní šetření

Graf č. 8: Struktura hospodářských výsledků



Zdroj: Vlastní šetření

8.5 Analýza poměrových ukazatelů

8.5.1 Ukazatele likvidity

Tab. č. 9: Ukazatele likvidity

	2010	2011	2012
Běžná likvidita	1,55	1,57	1,14
Pohotová likvidita	0,91	0,91	0,73
Peněžní likvidita	0,10	0,03	0,01

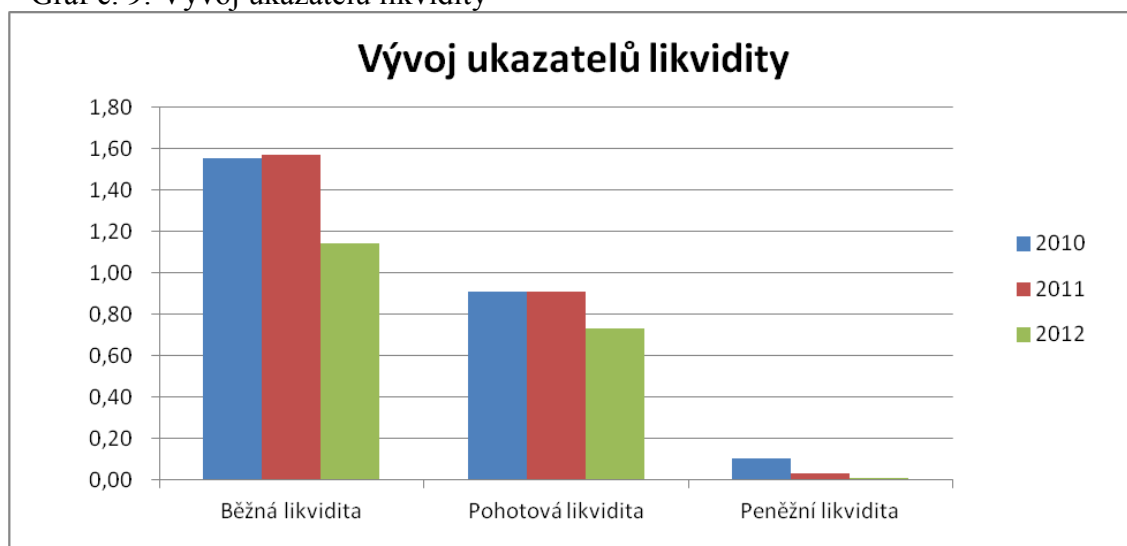
Zdroj: Vlastní šetření

Běžná likvidita vypovídá o vztahu mezi oběžným majetkem společnosti a krátkodobými závazky společnosti. Jinými slovy, běžná likvidita nám vypovídá o schopnosti společnosti, kolikrát by mohla pokrýt požadavky věřitelů, kdyby přeměnila v jediném okamžiku oběžná aktiva v hotovost. Ideálním stavem běžné likvidity je její stabilní hodnota v čase, která v tomto případě platí v letech 2010 a 2011. V uvedeném období společnost překročila hodnoty nad 1,5. Jedná se o hodnoty, které se doporučují pro běžnou likviditu. V roce 2012 se hodnota běžné likvidity pohybovala na úrovni 1,14. Jedná se o úroveň, která se může definovat jako těsná pro stabilní řízení společnosti. Hlavním faktorem poklesu běžné likvidity byl pokles oběžných aktiv o 19 mil. Kč a nárůst krátkodobých závazků o 67 mil. Kč.

Ideální rozmezí pohotové likvidity je 1,0 až 1,5, což představuje situaci, kdy je společnost schopná splatit své závazky, aniž by byla nucena prodávat své zásoby. V letech 2010 – 2012 je hodnota pohotové likvidity nižší než doporučovaný interval. Ještě v roce 2010 – 2011 se ukazatel přibližuje optimální hladině, kdy je na úrovni 0,91. V roce 2012 dochází k poklesu hodnoty pohotové likvidity, a to na úroveň 0,73. Tato změna je ovlivněna sníženou hladinou zásob, ke které došlo v roce 2012, a to o 27 mil. Kč. Dále pak ve stejném období došlo k poklesu oběžných aktiv o 19 mil. Kč a k nárůstu krátkodobých závazků o 67 mil. Kč. Společnost by měla ukazatel pohotové likvidity řídit tak, aby tato veličina byla v čase rostoucí, což se společnosti v uvedených letech nedařilo.

Peněžní likvidita by měla být rovna minimální hodnotě 0,2, což společnost nedokázala splnit ani v jednom sledovaném roce. Ideálním stavem pro společnost by bylo, kdyby docházelo k růstu tohoto ukazatele, což ale vzhledem k vysoké alokaci finančních prostředků v krátkodobých pohledávkách a jejich poměrně dlouhé době splatnosti není moc reálné. Nízké hodnoty ukazatele peněžní likvidity pro společnost neznamenají zásadní problém, protože má k dispozici na krytí krátkodobých závazků krátkodobé bankovní úvěry.

Graf č. 9: Vývoj ukazatelů likvidity



Zdroj: Vlastní šetření

8.5.2 Ukazatele rentability

Tab. č. 10: Ukazatele rentability

	2010	2011	2012
ROI	0,13%	-2,36%	-6,49%
ROA	1,89%	-0,57%	-4,84%
ROE	-0,71%	-13,52%	-36,00%
ROS	1,71%	-0,42%	-4,04%

Zdroj: Vlastní šetření

Rentabilita vloženého kapitálu měří, s jakou účinností působí celkový kapitál vložený do společnosti, nezávisle na použitém zdroji financování. Například ještě v roce 2010 společnost generovala kladné hodnoty provozního zisku, tedy společnost dosáhla výsledku 0,13 haléře provozního zisku z jedné investované koruny. V následujících obdobích 2011 a 2012 společnost vykazuje záporné hodnoty ukazatele ROI, tedy generuje záporný výsledek hospodaření a nevytváří tak kladné výsledky rentability vloženého kapitálu. Abychom mohli říci, že společnost vykazuje dobré výsledky ukazatele ROI, musí výsledek ukazatele rentability vloženého kapitálu vycházet nad 12%. K této úrovni se společnost ve sledovaném období nepřiblížila.

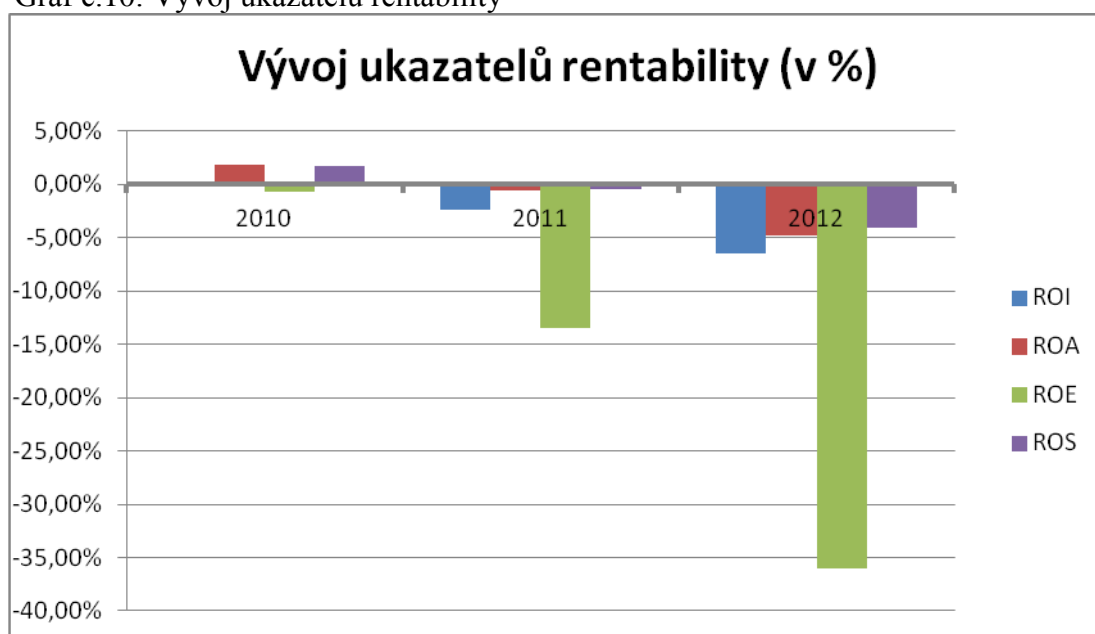
Rentabilita celkového kapitálu měří výnosnost veškerých zdrojů, které společnost investovala bez ohledu na původ zdrojů. Ideálním stavem ukazatele ROA je rostoucí trend v čase, ale ve sledovaném období ukazatel ROA klesal. Kladnou hodnotu pak společnost vytvořila pouze v roce 2010, kdy dosáhla zisku. V letech 2011 – 2012 došlo k jejímu poklesu, jelikož v těchto letech se zisk znatelně snížil. Nejnižší hodnoty -4,84% dosáhla v roce 2012, kdy byl vygenerován nejnižší zisk za celé období. Dlouhodobým zájmem společnosti by mělo být zastavení negativního trendu, který ve sledovaném období zaznamenal klesající tendenci.

Rentabilita vlastního kapitálu byla ve sledovaném období záporná. Tyto hodnoty byly odrazem klesajícího vlastního kapitálu, a to z roku 2010, kdy dosahoval 190 mil. Kč až na hodnotu 155 mil. Kč v roce 2012. Vedle klesajícího vlastního kapitálu se také na výsledku ukazatele ROE negativně podepsal výsledek hospodaření společnosti. Z uvedených hodnot je zřejmé, že společnost ve sledovaném období nevykazovala kladný zisk.

Vývoj rentability tržeb je v celkovém kontextu ostatních ukazatelů výnosnosti. Nejlepšího výsledku bylo dosaženo v roce 2010, kdy rentabilita tržeb byla 1,71%. V roce 2011 došlo k jejímu poklesu a v roce 2012 pokles dále pokračoval až na hodnotu

-4,04%. I když v roce 2011 došlo k nárůstu tržeb, tak ve stejném roce společnost zaznamenala výrazný pokles hospodaření za účetní období. V roce 2012 sice došlo k mírnému poklesu tržeb, ale zároveň k dalšímu propadu hospodářského výsledku. Rentabilita tržeb byla ve sledovaném období vždy klesající. Otázkou pro akcionáře tak může být, zda společnost neprodává své výrobky za příliš nízkou cenu s vynaložením příliš vysokých nákladů.

Graf č.10: Vývoj ukazatelů rentability



Zdroj: Vlastní šetření

8.5.3 Ukazatele aktivity

Tab. č. 11: Ukazatele aktivity

	2010	2011	2012
Obrat celkových aktiv	1,10	1,33	1,20
Obrat zásob	50,5	41,26	38,56
Doba obratu pohledávek	64,57	55,82	66,54
Doba obratu závazků	78,45	63,1	92,47

Zdroj: Vlastní šetření

Z výpočtů obratu celkových aktiv vyplývá, že celková aktiva se obrátí v průměru 1 krát za rok, a to ve všech sledovaných letech. Tato hodnota nedosahuje minimální doporučené hladiny 1,6 obrátky za rok. Z vypočtených hodnot, které ve sledovaném období kolísaly v rozpětí mezi 1,10 v roce 2010, 1,33 v roce 2011 a v roce 2012 1,20 lze usuzovat, že společnost má velké množství celkových aktiv, z nichž značnou část

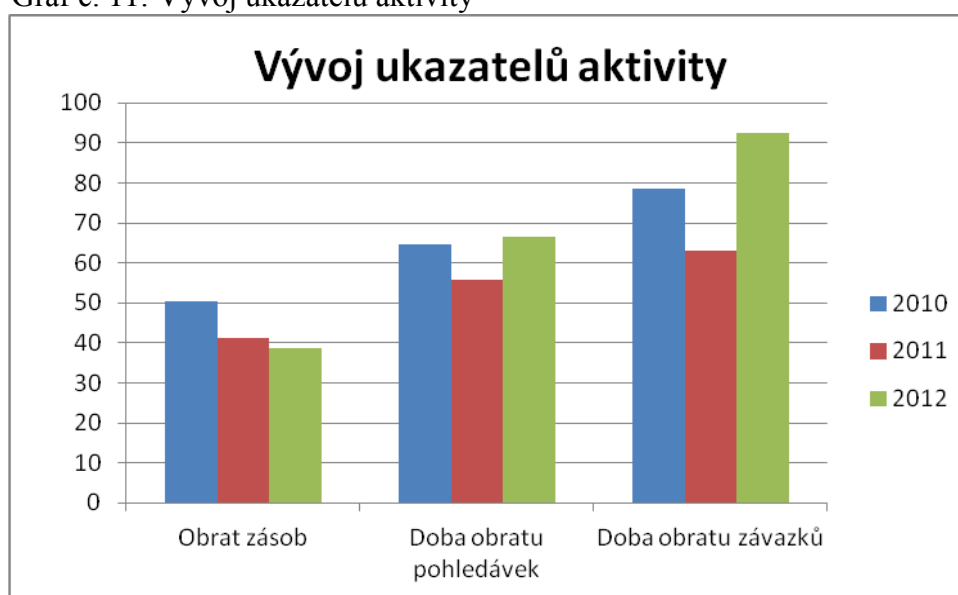
tvoří fixní aktiva, a to ve výši 62 % celkových aktiv. Společnost je tedy kapitálově těžká.

Doba obratu zásob ve sledovaném období klesala, což je pozitivní trend. Znamená to, že každým rokem je potřeba méně denních tržeb na pokrytí jednotlivých položek, a to zásob, či pohledávek. Doba obratu zásob byla klesající v roce 2010 na úrovni 50 dní, v roce 2011 klesla na 41 dní a v roce 2012 na 38 dní.

Doba obratu pohledávek ve sledovaném období měla kolísavou tendenci, a to v rozpětí mezi 64 dny v roce 2010, 55 dny v roce 2011 a 66 dny v roce 2012. Dlouhodobým cílem společnosti by mělo být generování co nejkratší doby pohledávek, což se společnosti podařilo v roce 2011. Naopak v roce 2012 doba úhrady pohledávek vzrostla o 10 dnů na celkových 66 dnů. Společnost tak čekala na úhradu pohledávek déle.

Doba obratu závazků byla u společnosti vysoká. Ve sledovaném období byla nad dobou obratu pohledávek, a to v roce 2010 o 14 dní, v roce 2011 o 7 dní a v roce 2012 o 26 dní. Společnost se prodloužením úhrady závazků snažila reagovat na špatný hospodářský výsledek běžného účetního období, kde došlo především v roce 2012 k poklesu přidané hodnoty o 44 mil. Kč v návaznosti na pokles výkonů o 143 mil. Kč. Společnost se touto formou krátkodobě refinancovala, což pro ni byl pozitivní moment. Ovšem pro dodavatele, kterým společnost prodloužila úhradu závazků, to byl negativní signál.

Graf č. 11: Vývoj ukazatelů aktivity



Zdroj: Vlastní šetření

8.5.4 Ukazatele zadluženosti

Tab. č. 12: Ukazatele zadluženosti

	2010	2011	2012
Celková zadluženost	80,00%	82,53%	83,52%
Zadluženost vlastního kapitálu	400,12%	472,53%	506,97%
Koeficient samofinancování	20,00%	17,47%	16,48%
Úrokové krytí	1,07	-0,32	-2,94

Zdroj: Vlastní šetření

Celková zadluženost společnosti vyjadřuje poměr cizího kapitálu k celkovému kapitálu a tím udává míru věřitelského rizika. Hodnoty, které společnost dosahuje, jsou ve sledovaném období nad 80%. Celková zadluženost se pohybuje nad úrovní doporučeného intervalu 30 až 60%. Vývoj celkové zadluženosti byl ovlivněn zejména krátkodobými závazky z obchodních vztahů a bankovními úvěry, které tvoří převážnou část cizích zdrojů. Vzhledem k tomu, že výrobní společnost je závislá na financování formou cizího kapitálu, lze jen těžko předpokládat, že by do budoucna snížila poměr cizího kapitálu k vlastnímu. S ohledem na úroveň celkové zadluženosti přesahující 80% může být budoucím problémem neochota poskytnutí dalších finančních prostředků věřiteli.

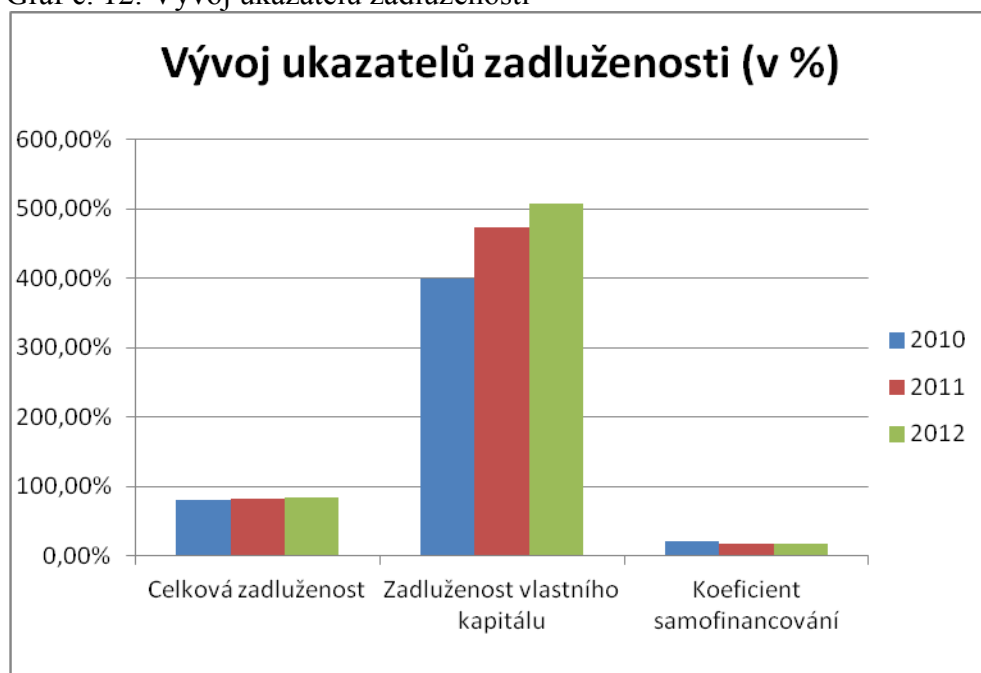
Zadluženost vlastního kapitálu udává poměr mezi cizím a vlastním kapitálem a ideální hodnota by se měla pohybovat v rozmezí od 80% do 120%. V tomto pásmu se společnost nenacházela ani v jednom sledovaném roce. Naopak společnost zaznamenala rostoucí trend zadluženosti vlastního kapitálu způsobené především nárůstem objemu cizího kapitálu a poklesem objemu vlastního kapitálu. Zřejmým faktorem tohoto stavu je potřeba financování např. bankovními úvěry, které jsou dlouhodobě využívány, což svědčí o tom, že společnost je značně závislá na cizím kapitálu.

Koeficient samofinancování patří mezi další ukazatele zadluženosti a vyjadřuje vztah mezi aktivy a penězi akcionářů. Tento doplňkový ukazatel věřitelského rizika by měl dát v součtu s ukazatelem celkové zadluženosti hodnotu 100%. Hodnota ukazatele nad 40% charakterizuje přijatelnou finanční situaci, ze které lze usoudit, že společnost generuje dostatečně velký zisk. Taková hodnota u zkoumané společnosti dosažena nebyla. Naopak vysoký poměr tohoto ukazatele může být příčinou poklesu rentability vlastního kapitálu.

Ukazatel úrokového krytí informuje o tom, kolikrát je společnost schopná pokrýt nákladové úroky. Pouze v roce 2010 byla společnost schopná pokrýt nákladové úroky,

kdy ukazatel úrokového krytí dosáhl hodnoty 1,07. V letech 2011 – 2012 došlo k jeho poklesu, který byl zapříčiněn jednak poklesem zisku, ale také nárůstem úroků. Hlavní příčinou byl hospodářský výsledek, kde společnost vykázala -22 mil. Kč v roce 2011. V roce 2012 se jedná o výši -61 mil. Kč. Ukazatel úrokového krytí vyjadřuje u sledované společnosti velmi negativní vývoj, tedy že společnost má problémy se splácením.

Graf č. 12: Vývoj ukazatelů zadluženosti



Zdroj: Vlastní šetření

8.6 Bankrotní a bonitní modely

Tab. č. 13: Altmanův index (Z-score)

Kritéria	2010	2011	2012	Váha	2010	2011	2012
EBIT/Aktiva	-0,02	-0,01	-0,05	3,3	0,06	-0,02	-0,16
Tržby/Aktiva	1,16	1,33	1,21	1,0	1,16	1,33	1,21
VK/CZ	0,25	0,21	0,20	0,6	0,15	0,13	0,12
Ner.zisk/Aktiva	0,09	0,09	0,07	1,4	0,13	0,12	0,09
ČPK/Aktiva	0,13	0,13	0,04	1,2	0,16	0,16	0,05
Z-skore	1,66	1,76	1,47	x	1,66	1,73	1,31
Interpretace	-	-	-	-	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna

Zdroj: Vlastní šetření

Společnost se podle výsledného Z-skóre ve všech sledovaných obdobích nachází v tzv. šedé zóně. V roce 2010 vykazoval ukazatel Z-skóre hodnotu 1,66, v roce 2011 byla hodnota 1,73 a v roce 2012 1,31. Z pohledu odhalení úvěrových rizik zjištěné hodnoty nelze jednoznačně říci, že je společnost v příznivé situaci. Ovšem rovněž není možné interpretovat výsledky, jako příznaky bankrotu. Dosažené hodnoty se nacházejí v tzv. „šedé zóně“ nevyhraněných výsledků. Hodnota, kdy lze podnik dle Altmanova indexu označit za ohrožený vážnými finančními problémy, je nižší než 1,1, jak je uvedeno v kapitole 6.2 této práce. K takové hodnotě se analyzovaný podnik přiblížil v roce 2012, kdy dosáhl hodnoty 1,31.

Tab. č. 14: Index IN01

Kritéria	2010	2011	2012	Váha	2010	2011	2012
Aktiva/CK	1,25	1,21	1,2	0,13	0,16	0,16	0,16
EBIT/Ú	1,07	-0,32	-2,94	0,04	0,04	-0,01	-0,12
EBIT/Aktiva	0,02	-0,01	-0,05	3,92	0,07	-0,02	-0,19
Výnosy/ Aktiva	1,19	1,35	1,24	0,21	0,25	0,28	0,26
Oběžná A./KZ+Ú	0,87	0,8	0,68	0,09	0,08	0,07	0,06
IN 01	-	-	-	x	0,61	0,48	0,17
Interpretace					ohrožení podniku		

Zdroj: Vlastní šetření

Index IN01 vychází ze spojení Indexu IN95 a Indexu IN99. V tomto případě dokresluje pohled na sledované období let 2010 – 2012. Výsledky dosažené prostřednictvím Indexu IN01 mají i v tomto případě klesající trend, tedy v roce 2011 jsou na úrovni 0,61, v roce 2011 je hodnota 0,48 a v roce 2012 je hodnota 0,17. Dle interpretace dosažených výsledků se jedná o hodnoty, které jsou pod limitní hodnotou

0,75 (viz kapitola 6.3). Tato hodnota nám říká, zda je ohrožená existence společnosti. Dle vypočtených hodnot je existence podniku ohrožená.

Tab. č. 15: Index IN95

Kritéria	2010	2011	2012	Váha	2010	2011	2012
Aktiva/CK	1,25	1,21	1,2	0,22	0,28	0,27	0,26
EBIT/Ú	1,07	-0,32	-2,94	0,11	0,12	-0,04	-0,32
EBIT/Aktiva	0,02	-0,01	-0,05	8,33	0,17	-0,08	-0,42
Výnosy/ Aktiva	1,19	1,35	1,24	0,52	0,62	0,70	0,64
Oběžná A./KZ+Ú	0,87	0,8	0,68	0,10	0,09	0,08	0,07
Závaz,po spl./výnosy	0,18	0,16	0,20	-16,80	-3,04	-2,61	-3,36
IN95	-	-	-	x	-1,77	-1,68	-3,12
Interpretace					podnik je ohrožen finančními problémy		

Zdroj: Vlastní šetření

Index IN95 byl nejnižší v roce 2012, kdy dosáhl záporné hodnoty -3,12. V letech 2010 – 2011 společnost vykazovala příznivějších hodnot Indexu IN95, a to především z důvodu kladného hospodářského výsledku za běžnou činnost v roce 2010 a v roce 2011 dosáhla společnost o 200 mil. Kč vyšších výkonů proti roku 2011. Rok 2012 přinesl kombinaci několika negativních faktorů. Především se jedná o pokles na výkonech, a to 140. mil. Kč proti roku 2011, dále nejnižší přidanou hodnotu za sledované období a nárůst krátkodobých závazků o 67 mil. Kč. Hodnoty Indexu IN95 dosáhly ve sledovaném období vždy záporných hodnot, tedy ukazatele, které jsou pod hodnotou $IN \leq 1$ jsou interpretovány jako stav, kdy společnost je ohrožena finančními problémy.

9 VÝSLEDKY A DOPORUČENÍ

Kapitola výsledky a doporučení uzavírá či dokresluje výsledky zkoumaných ukazatelů. Přehlednou formou popisuje jednotlivé ukazatele finanční analýzy sledovaného podniku.

Mezi klíčové zkoumané oblasti patřila skupina ukazatelů likvidity, která byla součástí analýzy poměrových ukazatelů. Běžná likvidita vykazovala v letech 2010 až 2011 stabilní hodnotu. V roce 2012 se ukazatel běžné likvidity propadl na hodnotu 1,14, která tento stav definuje jako těsný pro stabilní řízení podniku. Příčinou poklesu běžné likvidity byl pokles oběžných aktiv a nárůst krátkodobých závazků.

V oblasti řízení pohotové likvidity vykazovala společnost v letech 2010 – 2011 hodnoty blížící se optimální hladině. V roce 2012 došlo k poklesu hodnoty pohotové likvidity až na úroveň 0,73. Tato hodnota není příznivá pro situaci, kdy by společnost byla schopna splatit své závazky, aniž by byla nucena prodávat své zásoby.

Posledním údajem počítaným ze skupiny likvidity je peněžní likvidita. Společnost v oblasti řízení peněžní likvidity nedosáhla ani v jednom zkoumaném roce na minimální hodnotu. Nízké hodnoty peněžní likvidity ukazují na vysoké hodnoty krátkodobých pohledávek, které ovlivňují peněžní likviditu. Lze konstatovat, že pro zlepšení poměrových ukazatelů běžné, pohotové a peněžní likvidity ve sledovaném období by přispělo navýšení objemu oběžných aktiv, snížení krátkodobých závazků, či navýšení finančního majetku společnosti. Tyto hlavní faktory poukazují na celkovou profitabilitu společnosti, která se pohybuje na úplné hraně efektivity společnosti.

Výsledky ukazatelů rentability vloženého kapitálu poukazují na nedostatečné hodnoty výsledku hospodaření. Záporné ukazatele v roce 2011 – 2012 jsou poměrně vzdálené optimálním hodnotám vloženého kapitálu. Ideálnímu výsledku hospodaření před zdaněním, kdy se hodnota rentability vloženého kapitálu pohybuje okolo 12%, se společnost může přiblížit za předpokladu zvýšené účetní přidané hodnoty, tedy především zvýšené marže na tržbách z prodeje vlastních výrobků a služeb, nebo zásadním snížením výkonové spotřeby, či snížením personálních nákladů.

Rentabilita celkového kapitálu je v kontextu s výsledky rentability vloženého kapitálu, kdy byly vypočítány v roce 2011 – 2012 záporné hodnoty, způsobené především výsledkem hospodaření před zdaněním, a to v hodnotě -22,7 mil. Kč v roce 2011 a -55,8 mil. Kč v roce 2012. Pro pozitivní změnu tohoto ukazatele je potřeba

navýšit výsledek hospodaření před zdaněním prostřednictvím shodných opatření, jako v případě rentability vloženého kapitálu.

Rentabilita vlastního kapitálu byla ve sledovaném období záporná. Tyto hodnoty byly odrazem klesajícího vlastního kapitálu, a to z roku 2010, kdy dosahoval výše 190 mil. Kč a propadl se až na hodnotu 155 mil. Kč v roce 2012. Vedle klesajícího vlastního kapitálu se také na výsledku ukazatele ROE negativně podepsal výsledek hospodaření společnosti. Pro nastavení pozitivní změny ukazatele rentability vlastního kapitálu by bylo prospěšné zabývat se celkovou efektivitou společnosti jak na straně výnosů, tak na straně nákladů.

Vývoj rentability tržeb je v celkovém kontextu ostatních ukazatelů výnosnosti. Rentabilita tržeb byla ve sledovaném období vždy klesající. Otázkou pro akcionáře tak může být, zda společnost neprodává své výrobky za příliš nízkou cenu s vynaložením příliš vysokých nákladů.

Na základě analýzy ukazatelů aktivity vyplynulo, že celková aktiva se obrátí v průměru 1 krát za rok, a to ve všech sledovaných letech. Pro případnou realizovanou změnu, tedy zvýšení ukazatele obratu celkových aktiv, by při zachování fixních aktiv ve výši 62 % z celkových aktiv bylo potřebné navýšit tržby z prodaných vlastních výrobků a služeb.

Doba obratu zásob ve sledovaném období klesala, což je pozitivní trend. Znamená to, že každým rokem je potřeba méně denních tržeb na pokrytí jednotlivých položek, a to zásob, či pohledávek.

Dlouhodobým cílem společnosti u ukazatele doby obratu pohledávek by mělo být generování co nejkratší doby pohledávek, což se společnosti podařilo v roce 2011. Naopak v roce 2012 doba úhrady pohledávek vzrostla o 10 dnů na celkových 66 dnů. Společnost tak čekala na úhradu pohledávek déle. Europasta SE by se měla zabývat otázkou zkrácení doby úhrady pohledávek, což by mělo pozitivní dopad na cash flow.

Doba obratu závazků byla u společnosti vysoká. Ve sledovaném období byla vyšší než doba obratu pohledávek. Společnost se prodloužením úhrady závazků snažila reagovat na špatný hospodářský výsledek běžného účetního období, kde došlo především v roce 2012 k poklesu přidané hodnoty o 44 mil. Kč v návaznosti na pokles výkonů o 143 mil. Kč. Společnost se touto formou krátkodobě refinancovala, což představuje pozitivní moment. Dlouhodobou snahou společnosti by naopak mělo být vysílání pozitivních signálů svým obchodním partnerům, především z řad dodavatelských subjektů, kterým delší doba splatnosti může zásadně komplikovat jejich

podnikatelskou činností. Výsledkem včasné úhrady závazků by mohlo být případné skonto z dodavatelských faktur, což je možná cesta, jak optimalizovat stranu nákladů.

Na základě výpočtu bankrotních a bonitních modelů byly zjištěny potíže, které jsou ve smyslu finančního zdraví či eventuálního úpadku zásadní. Na základě zkoumání Altmanova indexu se společnost podle výsledného Z-skóre ve všech sledovaných obdobích nachází v tzv. šedé zóně. Z pohledu odhalení úvěrových rizik zjištěné hodnoty nelze jednoznačně říci, že je společnost v příznivé situaci. Ovšem rovněž není možné interpretovat výsledky jako příznaky bankrotu. Dosažené hodnoty se nacházejí v tzv. „šedé zóně“ nevyhraněných výsledků. Altmanův index potvrzuje zhoršené výsledky hospodaření, především v roce 2012 a poukazuje na rizika spojená s možným úpadkem společnosti. Zhoršující se trend ukazatele v roce 2012 je možné zastavit důrazem na zlepšení výsledku hospodaření v budoucích letech.

Další ukazatele bonitních a bankrotních modelů, Indexy IN, poukazují na ohrožení společnosti, jak z pohledu vlastníka, tak z pohledu věřitele. Index IN01 ukázal, že společnost byla ve sledovaném období, především pak v roce 2012 ohrožená bankrotem.

ZÁVĚR

Závěrem předkládané bakalářské práce je souhrnné zhodnocení ekonomické situace vybraného podniku.

Sledovaná společnost má na trhu výroby a prodeje těstovinového sortimentu *silnou obchodní pozici*, avšak její finanční postavení není zrovna pevné, jak vyplývá ze samotné práce. Z analýzy účetních výkazů je významnou položkou ukazatel nárůstu krátkodobých závazků. Dlouhodobé závazky mají naopak mírně klesající trend. Bankovní úvěry a výpomoci zaznamenali mírné kolísání. Důležitým faktorem u této položky je, že se nezvyšuje. Cizí zdroje byli v průměru na úrovni 80 % celkových pasiv. Vlastní kapitál ve sledovaném období klesal. Tento jev byl způsoben špatným výsledkem hospodaření běžného účetního období ve sledovaných letech. Společnosti klesala účetní přidaná hodnota po celou dobu hodnocení, která byla tvořena především malou marží z tržeb prodaných vlastních výrobků a služeb, což je *největší slabinou* analyzovaného podniku. Celkové objemy tržeb sice zaznamenaly určité výkyvy, především pak v roce 2011 byl zaznamenán nárůst tržeb o 21 %, který ovlivnila mimořádná zakázka pro slovenský státní rezervní fond. V následujícím roce již tato obchodní aktivita nebyla realizována a objem tržeb se propadl o 12 %. Celkově však obchodní oblast, tedy hodnota generovaných výkonů společnosti, je vnímána jako *silná stránka* analyzovaného podniku. Výkonová spotřeba mírně rostla, a to z 82 % v prvním sledovaném roce až na 88 % v roce 2012. Tento jev má negativní dopad na již zmíněnou tvorbu účetní přidané hodnoty, která ve sledovaném čase klesala. Pro změnu nárůstu generované účetní přidané hodnoty bude zásadní v následujícím období zastavit trend klesající přidané hodnoty, jak navýšením marže z prodeje výrobků a služeb na jedné straně, tak i hledáním úspor na straně výkonové spotřeby.

Ve sledovaném období rentabilita celkového kapitálu měla klesající hodnotu. Kladnou hodnotu společnost vytvořila pouze v roce 2010, kdy dosáhla zisku. V letech 2011 – 2012 došlo k poklesu ukazatele ROA, jelikož společnosti značně klesl zisk. Je značně pravděpodobné, že společnost prodává své výrobky za příliš nízkou cenu s vynaložením příliš vysokých nákladů. Rentabilita celkového kapitálu ve sledovaném období klesala.

Ukazatele běžné likvidity ve sledovaném období klesaly a byly ovlivněné poklesem oběžných aktiv a nárůstem krátkodobých závazků. Pohotová likvidita nebyla optimálně řízena tak, aby společnost byla bez problémů schopna splácet své závazky. Peněžní likvidita nedosahovala ideálních parametrů, nebyla však příčinou zásadních

komplikací, protože na krytí krátkodobých závazků měla společnost zajištěné krátkodobé bankovní úvěry.

Doba obratu zásob ve sledovaném období klesala, což je pozitivní trend. Doba obratu pohledávek ve sledovaném období měla kolísavou tendenci. V roce 2012 doba úhrady pohledávek vzrostla o 10 dnů na celkových 66 dnů. Společnost tak čekala na úhradu pohledávek déle. Doba obratu závazků byla u společnosti vysoká a ve sledovaném období byla vyšší než doba obratu pohledávek. Společnost se touto formou krátkodobě refinancovala a ovlivňovala tak cash flow.

Hodnota celkové zadluženosti společnosti tak ve sledovaném období rostla, výše celkové zadluženosti se ocitla nad úrovní 80 %. Vzhledem k tomu, že společnost je závislá na financování formou cizího kapitálu, je jen málo pravděpodobné, že by se do budoucna snížil poměr cizího a vlastního kapitálu. S ohledem na ukazatel celkové zadluženosti pak může být do budoucna problém s ochotou věřitelů navyšovat úroveň cizího kapitálu nad současnou mez. Celková zadluženost společnosti rostla.

I když z pohledu odhalení úvěrových rizik není jednoznačně určité, zda společnost eviduje příznaky bankrotu, tak na základě Altmanova indexu se společnost nalézá v tzv. šedé zóně, tedy je ohrožená vážnými finančními problémy. K následnému ověření možných finančních problémů, pak byly použity bankrotní modely Index IN, na základě jejich výsledků bylo potvrzeno, že podnik byl ve sledovaném období ohrožený bankrotem.

Souhrnné hodnocení analyzované společnosti se opíralo o ekonomické údaje analyzovaného podniku v období let 2010 – 2012. Společnost Europasta SE dle vypočtených hodnot jednotlivých metod finanční analýzy ukazuje na minulé finanční období, které znamenalo pro společnost především slabé výsledky v oblasti hospodaření. Tedy společnost tvořila drobný zisk v roce 2010 a v letech 2011 – 2012 vygenerovala záporný výsledek hospodaření za běžnou činnost, i u položek finanční výsledek a výsledek běžného účetního období. Navržená opatření jsou zaměřena především na zvýšení profitability prodeje vlastních výrobků a budoucím cílem společnosti by měla být navýšená marže. S tímto záměrem úzce souvisí oblast výkonové spotřeby, tedy snaha o hledání úsporných opatření v oblasti materiálu, služeb a personálních nákladů.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

Monografie

1. BREALEY, R. A., MYERS, S. C., ALLEN, F. *Principles of Corporate finance*, 9. edition, © The McGraw-Hill Companies, Inc., 2008, 976 s. ISBN 978-007-126675-8.
2. FREIBERG, F., ZRALÝ, M. *Ekonomika podniku*, 2. vyd., Praha: České vysoké učení technické v Praze, 2008, 126 s. ISBN 978-80-01-04144-4.
3. KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza krok za krokem*, 2. vyd., Praha: C. H. Beck, 2008, 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
4. KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví. Finanční analýza účetních výkazů*, 3. vyd., Praha: Polygon, 1997, 303 s. ISBN 80-85967-56-1.
5. MAREK, P. a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*, 2.vyd., Praha: Ekopress, 2009, 634 s. ISBN978-80-86929-49-1.
6. MARINIČ, P. *Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi*, Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2008, 191 s. ISBN 978-80-245-1397-3.
7. MRKVIČKA, J., KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*, 2. vyd., Praha: ASPI, 2006, 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
8. ROSS, S. A., WESTERFIELD, R. W., JAFFE, J. *Corporate finance*, 4. edition, © Richard D. Irwin, a Times Mirror Higher Education, 1996, 896 s. ISBN 0-256-20690-2.
9. RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*, 3. vyd., Praha: Grada Publishing, 2008, 144 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
10. ŘÍHA, Z. a kol. *Ekonomika a řízení podniku*, Praha: ČVUT v Praze, 2009, 100 s. ISBN 978-80-01-04434-6.
11. SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*, Brno: Computer Press, a.s., 2007, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
12. SYNEK, M. a kol. *Podniková ekonomika*, 4. vydání, Praha: C. H. Beck, 2006, 475 s. ISBN 80-7179-892-4.
13. VORBOVÁ, A. *Výkaz cash flow a finanční analýza*, Praha: Linde, 1997, 134 s. ISBN 80-902105-3-8.

Kvalifikační práce

1. ŠTEFFANOVÁ, J. *Hodnocení ekonomické výkonnosti podniku prostřednictvím moderních metod finanční analýzy* [online]. Brno, 2006 [cit. 2013-11-3]. Bakalářská práce. Masarykova univerzita v Brně. Ekonomicko-správní fakulta. Vedoucí bakalářské práce: Ing. Martin Krištof. Dostupné z WWW: <http://is.muni.cz/th/50128/esf_b/bc_Steffanova_Jitka.doc>.
2. ZLÁMALOVÁ, V. *Srovnávací studie bankrotních/bonitních modelů* [online]. Brno, 2009 [cit. 2013-11-18]. Diplomová práce. Masarykova univerzita v Brně. Vedoucí diplomové práce: Ing. František Kalouda, CSc., MBA. Dostupné z WWW: <http://is.muni.cz/th/99493/esf_m/Srovnavaci_studie_bonitnich_a_bankrotnich_modelu.pdf>.

Internetové zdroje

1. EUROPASTA SE: O společnosti Europasta SE. [online].[cit. 2014-02-24]. Dostupné z: <<http://www.europasta.eu/spolecnost/>>.

SEZNAM ZKRATEK

CF	Cash flow
CK	cizí kapitál,
ČSÚ	Český statistický úřad
EAT	Earnings After Taxes – zisk po zdanění,
EBIT	Earnings Before Interested and Taxes – zisk před odečtením úroků a daní,
EBT	Earnings Before Taxes – zisk před zdaněním,
KSF	koeficient samofinancování
ROA	Return on Costs – rentabilita nákladů,
ROE	Return on Equity – rentabilita vlastního kapitálu,
ROI	Return on Investment – rentabilita vloženého kapitálu,
ROS	Return on Sales – rentabilita tržeb,
SCP	středisko cenných papírů,
ÚN	úrokové náklady,
ÚVK	úhrnný vložený kapitál,
VHpD	výsledek hospodaření před zdaněním,
VK	vlastní kapitál,
VR	věřitelské riziko

SEZNAM TABULEK A GRAFŮ

Tabulky

1. Tabulka č. 1: Výkaz zisku a ztráty	str. 16
2. Tabulka č. 2: Bilance cash flow	str. 18
3. Tabulka č. 3: Zkrácená horizontální analýza aktiv	str. 33
4. Tabulka č. 4: Zkrácená horizontální analýza pasiv	str. 34
5. Tabulka č. 5: Zkrácená vertikální analýza aktiv	str. 35
6. Tabulka č. 6: Zkrácená vertikální analýza pasiv	str. 38
7. Tabulka č. 7: Zkrácená horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	str. 41
8. Tabulka č. 8: Zkrácená vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	str. 43
9. Tabulka č. 9: Ukazatele likvidity	str. 45
10. Tabulka č. 10: Ukazatele rentability	str. 47
11. Tabulka č. 11: Ukazatele aktivity	str. 48
12. Tabulka č. 12: Ukazatele zadluženosti	str. 50
13. Tabulka č. 13: Altmanův index (Z-score)	str. 52
14. Tabulka č. 14: Index IN01	str. 52
15. Tabulka č. 15: Index IN95	str. 53

Grafy

1. Graf č. 1: Struktura aktiv	str. 36
2. Graf č. 2: Struktura dlouhodobého majetku	str. 37
3. Graf č. 3: Struktura oběžných aktiv	str. 37
4. Graf č. 4: Struktura pasiv	str. 39
5. Graf č. 5: Struktura vlastního kapitálu	str. 39
6. Graf č. 6: Struktura cizích zdrojů	str. 40
7. Graf č. 7: Struktura nákladů	str. 44
8. Graf č. 8: Struktura hospodářských výsledků	str. 45
9. Graf č. 9: Vývoj ukazatelů likvidity	str. 46
10. Graf č. 10: Vývoj ukazatelů rentability	str. 48
11. Graf č. 11: Vývoj ukazatelů aktivity	str. 49
12. Graf č. 12: Vývoj ukazatelů zadluženosti	str. 51

SEZNAM PŘÍLOH

- Příloha I. Rozvaha společnosti EUROPASTA SE za účetní období 2010, 2011 a 2012.
- Příloha II. Výkaz zisku a ztráty společnosti EUROPASTA SE za účetní období 2010, 2011 a 2012.

Příloha I.: Rozvaha EUROPASTA SE za účetní období 2010, 2011 a 2012

ROZVAHA					
	AKTIVA	Číslo řádku	2010	2011	2012
	b	c			
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63)	001	953 851 933	963 729 455	941 338 951
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	581 266 866	596 850 888	592 539 934
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	004	6 764 069	4 907 311	2 744 716
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0
3.	Software	007	1 061 066	1 010 032	641 201
4.	Ocenitelná práva	008	5 703 003	3 897 279	2 103 515
5.	Goodwill	009	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	013	560 188 725	577 080 919	582 236 977
B. II. 1.	Pozemky	014	6 250 110	6 268 110	6 360 760
2.	Stavby	015	154 051 524	156 041 346	150 257 116
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	377 116 677	344 790 585	391 625 851
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017	0	0	0
5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	018	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	78 750	78 750	78 750
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	7 998 017	11 135 133	23 814 236
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	3 226 607	48 733 343	1 500 000
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	11 467 041	10 033 653	8 600 265
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	14 314 072	14 862 658	7 558 240
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	14 314 072	14 862 658	7 558 240
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	0	0	0
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	0	0
4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	027	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0	0	0
6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	0	0
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	031	359 407 682	352 566 298	333 448 632
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	147 824 058	147 263 403	120 778 551
C. I. 1.	Materiál	033	88 628 961	95 151 603	65 718 006
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	120 704	64 228	214 801
3.	Výrobky	035	58 963 014	51 723 104	53 543 657

4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036	0	0	0
5.	Zboží	037	111 379	324 468	1 302 086
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	039	0	0	0
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043	0	0	0
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	0
6.	Dohadné účty aktivní	045	0	0	0
7.	Jiné pohledávky	046	0	0	0
8.	Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	048	189 016 049	199 207 957	208 390 697
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	168 490 569	184 166 542	167 477 261
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052	0	0	25 000 000
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	054	13 097 530	10 898 564	5 543 584
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	0	0	0
8.	Dohadné účty aktivní	056	7 429 521	4 064 939	8 872 172
9.	Jiné pohledávky	057	-1 571	77 912	1 497 680
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	058	22 567 575	6 094 938	4 279 384
C. IV. 1.	Peníze	059	618 525	546 479	527 936
2.	Účty v bankách	060	21 949 050	5 548 459	3 751 449
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0
4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	063	13 177 385	14 312 269	15 350 385
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	8 265 237	9 400 121	10 438 237
2.	Komplexní náklady příštích období	065	4 912 148	4 912 148	4 912 148
3.	Příjmy příštích období	066	0	0	0

	PASIVA	Číslo řádku	2010	2011	2012
	b	c			
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 86 + 119)	067	953 851 933	963 729 455	941 338 951
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 79 + 82 + 85)	068	190 683 941	168 291 432	155 069 242
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	069	108 000 000	108 000 000	108 000 000
A. I. 1.	Základní kapitál	070	108 000 000	108 000 000	108 000 000
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0	0
3.	Změny základního kapitálu	072	0	0	0
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 78)	073	-4 785 928	-4 237 342	38 458 240
A. II. 1.	Emisní ážio	074	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	075	16 900 000	16 900 000	66 900 000
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	-21 685 928	-21 137 342	-28 441 760
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	077	0	0	0
5.	Rozdíly z přeměn společností	078	0	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 80 + 81)	079	1 133 390	1 251 259	1 455 823
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	080	948 420	948 420	948 420
2.	Statutární a ostatní fondy	081	184 970	302 839	507 403
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 83 + 84)	082	87 683 095	86 036 480	62 977 515
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	083	87 683 095	86 036 480	62 977 515
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	084	0	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	085	-1 346 615	-22 758 965	-55 822 337
B.	Cizí zdroje (ř. 87 + 92 + 103 + 115)	086	762 962 771	795 223 307	786 156 163
B. I.	Rezervy (ř. 88 až 91)	087	0	0	0
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	088	0	0	0
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	089	0	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	090	0	0	0
4.	Ostatní rezervy	091	0	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 93 až 102)	092	143 470 195	143 470 195	113 191 464
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	093	0	0	0
2.	Závazky - ovládací a řídicí osoba	094	103 100 000	103 100 000	78 100 000
3.	Závazky - podstatný vliv	095	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	096	0	0	0
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	097	0	0	0
6.	Vydané dluhopisy	098	0	0	0
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	099	0	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	100	0	0	0
9.	Jiné závazky	101	0	0	0

10.	Odložený daňový závazek	102	40 370 195	40 370 195	35 091 464
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 104 až 114)	103	232 271 396	224 479 118	291 686 685
B. III. I.	Závazky z obchodních vztahů	104	205 474 571	201 884 012	233 490 568
2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	105	0	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	106	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	107	0	0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	108	2 997	5 854 255	4 980 782
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	3 202 554	3 203 514	2 669 181
7.	Stát - daňové závazky a dotace	110	765 859	732 878	1 907 887
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111	162 626	200	179 950
9.	Vydané dluhopisy	112	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	113	16 637 977	11 955 035	40 022 703
11.	Jiné závazky	114	6 024 811	849 225	8 435 614
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 116 až 118)	115	387 221 181	427 273 994	381 278 014
B. IV. I.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	204 081 750	209 085 230	172 215 750
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	117	183 139 431	218 188 764	195 484 648
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	118	0	0	13 577 616
C. I.	Časové rozlišení (ř. 120 + 121)	119	205 220	214 716	113 546
C. I. I.	Výdaje příštích období	120	135 040	143 440	112 450
2.	Výnosy příštích období	121	70 180	71 276	1 096

Příloha II.: Výkaz zisku a ztráty EUROPASTA SE za účetní období 2010, 2011 a 2012

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY					
		Číslo řádku	2010	2011	2012
		c			
I.	Tržby za prodej zboží	01	6 546 159	21 830 644	20 421 905
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	6 715 204	21 713 955	20 080 690
+	Obchodní marže (ř. 01 - 02)	03	-169 045	116 688	341 216
II.	Výkony (ř. 05 až 07)	04	1 059 387 557	1 258 916 736	1 115 171 758
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	1 047 206 315	1 263 029 561	1 107 079 474
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	12 181 241	-5 591 971	6 723 465
3.	Aktivace	07	0	1 479 146	1 368 819
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	08	869 681 375	1 088 507 452	989 355 375
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	703 362 065	937 145 737	838 809 043
B. 2.	Služby	10	166 319 310	151 361 716	150 546 331
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	11	189 537 137	170 525 972	126 157 599
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	12	115 289 102	117 337 807	114 035 206
C. 1.	Mzdové náklady	13	83 597 636	83 812 659	82 694 640
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	1 557 840	2 400 000	1 070 000
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	29 135 252	30 120 324	29 242 938
C. 4.	Sociální náklady	16	998 374	1 004 824	1 027 628
D.	Daně a poplatky	17	824 670	756 316	922 778
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	51 017 892	52 020 904	55 994 138
III.	Tržby z prodeje dlouh. majetku a materiálu (ř. 20 + 21)	19	59 493 111	5 189 952	9 901 667
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	53 736 395	1 563 666	7 919 935
III. 2	Tržby z prodeje materiálu	21	5 756 716	3 626 286	1 981 732
F.	Zůstatková cena prod. dlouh. majetku a mater. (ř. 23 + 24)	22	58 960 476	4 009 694	9 941 559
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	53 331 072	376 894	6 648 318
F. 2	Prodaný materiál	24	5 629 404	3 632 800	3 293 241
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	117 220	1 109 323	1 624 200
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	1 624 047	1 738 680	9 129 482
H.	Ostatní provozní náklady	27	3 621 813	2 872 513	9 259 545
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření [ř. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - 25 + 26 - 27 + (-28) - (-29)]	30	20 823 120	-651 952	-46 588 678
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 až 36)	33	0	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0	0

VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0	0
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných pol. ve fin. oblasti (+/-)	41	0	0	0
X.	Výnosové úroky	42	24 616	16 775	45 576
N.	Nákladové úroky	43	16 808 149	17 298 568	15 503 676
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	9 207 610	10 286 567	12 514 655
O.	Ostatní finanční náklady	45	12 020 099	15 111 787	11 568 944
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření[(ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - 41 + 42 - 43 + 44 - 45 + (-46) - (- 47)]	48	-19 596 023	-22 107 013	-14 512 390
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	2 573 713	0	-5 278 731
Q. 1.	- splatná	50	240 945	0	0
Q. 2.	- odložená	51	2 332 768	0	-5 278 731
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	-1 346 615	-22 758 965	-55 822 337
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	55	0	0	0
S. 1.	- splatná	56	0	0	0
S. 2.	- odložená	57	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za úče.období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	-1 346 615	-22 758 965	-55 822 337
****	Výsledek hospodaření před zdan.(+/-)(ř. 30 + 48 + 53 - 54)	61	1 227 098	-22 758 965	-61 101 068