



**Vysoká škola ekonomická v Praze**

**Fakulta managementu v Jindřichově Hradci**

# **Diplomová práce**

**Radka Komendová**

*2007*

**Vysoká škola ekonomická v Praze**

**Fakulta managementu**

**Jindřichův Hradec**

# **Diplomová práce**

**Radka Komendová**

*2007*



**Vysoká škola ekonomická v Praze**

**Fakulta managementu v Jindřichově Hradci**

*Katedra managementu podnikatelské sféry*

# **Finanční analýza podniku**

**Vypracovala:**

*Radka Komendová*

**Vedoucí diplomové práce:**

*prof. Ing. František Kovář, CSc.*

*Jihlava, duben 2007*

# Prohlášení

Prohlašuji, že diplomovou práci na téma

**»Finanční analýza podniku«**

jsem vypracovala samostatně.

Použitou literaturu a podkladové materiály

uvádím v příloženém seznamu literatury.

*Jihlava, duben 2007*

---

podpis studenta

# **Anotace**

## **Finanční analýza podniku**

Cílem diplomové práce je provedení finanční analýzy ve zvoleném podniku prostřednictvím horizontální a vertikální analýzy účetních výkazů, čistého pracovního kapitálu, poměrových ukazatelů (likvidity, rentability, finanční stability, aktivity, ukazatelů kapitálového trhu). Dále je vypočítáno Altmanovo Z-skóre a provedeno mezipodnikové srovnání.

*duben 2007*

# Poděkování

Za cenné rady, náměty a inspiraci

bych chtěla poděkovat

**prof. Ing. Františku Kovářovi, CSc.,**

z Vysoké školy ekonomické v Praze,

Fakulty managementu v Jindřichově Hradci.

# Obsah

Úvod.....	1
1 Teoreticko - metodologická část .....	3
1.1 Finanční analýza .....	3
1.1.1 Finanční zdraví a finanční tíseň podniku.....	3
1.1.2 Historie finanční analýzy .....	4
1.1.3 Zdroje dat pro finanční analýzu .....	4
1.1.4 Uživatelé finanční analýzy.....	5
1.2 Horizontální a vertikální analýza .....	7
1.2.1 Horizontální analýza (analýza trendů).....	7
1.2.2 Vertikální (procentní) analýza.....	8
1.3 Čistý pracovní kapitál .....	8
1.4 Pravidla financování .....	10
1.5 Poměrové ukazatele .....	10
1.5.1 Ukazatele likvidity .....	10
1.5.2 Ukazatele rentability .....	13
1.5.3 Ukazatele finanční stability .....	16
1.5.4 Ukazatele aktivity .....	17
1.5.5 Ukazatele kapitálového trhu .....	19
1.6 Du Pont rozklad ukazatelů .....	21
1.7 Altmanovo Z-skóre .....	22
1.8 Mezipodnikové srovnávání .....	25
2 Praktická část .....	26
2.1 AGROPODNIK, akciová společnost, Jihlava .....	26
2.2 Horizontální a vertikální analýza .....	30
2.2.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy .....	30
2.2.2 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty .....	35
2.2.3 Analýza přehledu o peněžních tocích .....	42
2.3 Čistý pracovní kapitál .....	44
2.4 Pravidla financování .....	45
2.5 Poměrové ukazatele .....	46
2.5.1 Ukazatele likvidity .....	46
2.5.2 Ukazatele rentability .....	48
2.5.3 Ukazatele finanční stability .....	51

2.5.4	Ukazatele aktivity .....	53
2.5.5	Ukazatele kapitálového trhu .....	57
2.6	Du Pont pyramidový rozklad ukazatelů.....	58
2.7	Altmanovo Z-skóre .....	59
2.8	Mezipodnikové srovnání.....	60
2.8.1	Představení společností.....	60
2.8.2	Vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty .....	64
2.8.3	Čistý pracovní kapitál .....	67
2.8.4	Poměrové ukazatele .....	68
2.8.5	Altmanovo Z-skóre .....	73
	Závěr .....	75
	Literatura.....	78
	Seznam tabulek, grafů a obrázků .....	80
	Seznam příloh .....	83
	Přílohy.....	84



# Úvod

*„Konečně vím, čím se liší člověk  
od zvířete - finančními starostmi.“*

*JULES RENARD*

V této diplomové práci bude provedena finanční analýza AGROPODNIKU, akciové společnosti, Jihlava v letech 2001 až 2005 s cílem posoudit finanční situaci tohoto podniku. V rámci finanční analýzy budou vyhodnocovány údaje účetních výkazů, které pomáhají odhalit slabé a silné stránky finančního hospodaření firmy. Věrohodné informace o finanční situaci podniku jsou pro manažery nutností, jsou předpokladem správného rozhodování při získávání finančních zdrojů potřebných k dalšímu rozvoji podniku, při zajišťování optimálního poměru mezi vlastním a cizím kapitálem, při rozdělování disponibilního zisku atd. Ačkoli finanční analýza při práci s daty hledí do minulosti, zobrazuje tedy minulý vývoj společnosti, její využití je spojeno s řízením budoucího vývoje.

Cílem práce bude shrnout základní informace a metody finanční analýzy, zpracovat tuto analýzu pro AGROPODNIK, akciovou společnost, Jihlava a zhodnotit jeho finanční zdraví, určit slabiny, které by mohly vést k problémům, a identifikovat silné stránky.

Diplomová práce bude rozdělena do dvou hlavních částí: teoreticko – metodologická část a praktická část. V teoretické části budou uvedeny poznatky o finanční analýze. Pozornost bude věnována vymezení tohoto pojmu, dále cílům, které má finanční analýza plnit, zdrojům, ze kterých čerpá informace, a jejím uživatelům. Následně bude uvedeno rozdělení a výčet metod používaných finanční analýzou. K těmto metodám patří zejména horizontální a vertikální analýza finančních výkazů, poměrové ukazatele, čistý pracovní kapitál, Altmanovo Z-skóre. Cílem této části bude nastínit základní výchozí předpoklady pro výpočty v praktické části, jejím smyslem není snaha o úplnost, ale o představení nejvyužívanějších metod finanční analýzy.

V praktické části diplomové práce, která bude jejím stěžejním bodem, bude představen vybraný podnik a popsána jeho vlastnická a organizační struktura, dále zde budou použity metody finanční analýzy uvedené v teoretické části, provedeny výpočty a srovnání výsledků v čase. Za časový horizont je zvoleno pět let, což je dostatečný interval k získání kvalitních a hodnověrných výstupů. Na konci praktické části bude provedeno srovnání s jinými

podnikatelskými subjekty, které se zabývají stejnou nebo obdobnou činností jako analyzovaná společnost. Většina informací, potřebných ke zhodnocení finanční situace firmy, bude čerpána z výročních zpráv a účetních závěrek za sledované období.

Závěr diplomové práce bude obsahovat shrnutí získaných poznatků a závěrečné zhodnocení. Na konci práce bude uveden seznam použité literatury, seznam tabulek, grafů, obrázků a příloh a přílohy.

# 1 Teoreticko - metodologická část

## 1.1 Finanční analýza

Finanční analýza je v moderních podnicích součástí finančního řízení. Jejím základním zdrojem jsou informace poskytované účetnictvím, ve kterém jsou údaje v podobě stavových absolutních veličin uváděných k určitému datu nebo tokových veličin za určité období. Samotné souhrnné výstupy účetnictví neposkytují úplný obraz o hospodaření a finanční situaci podniku. Finanční analýza poměřuje získané údaje navzájem mezi sebou a zvyšuje tak jejich vypovídací schopnost, umožňuje dojít k určitým závěrům o celkovém hospodaření, majetkové a finanční situaci podniku, podle nichž je možné přijmout různá opatření.

Finanční analýza není upravována žádnými obecně závaznými předpisy nebo všeobecně uznávanými jednotnými standardy, z čehož vyplývá nejednotnost používané terminologie a postupů u různých autorů. Jednotlivé přístupy a techniky mají společný cíl, kterým je podat co nejuvěrnější obraz o finanční situaci podniku jak externím zájemcům, tak vedoucím pracovníkům podniku. Můžeme ji chápat jako formalizovanou metodu, která komplexně hodnotí finanční situaci podniku rozbořením dat, které pochází převážně z účetních výkazů.

Cílem finanční analýzy je poznat finanční zdraví podniku a určit silné stránky, o které by firma mohla opírat svou činnost, a slabé stránky, které by mohly firmě v budoucnosti působit problémy.

### 1.1.1 Finanční zdraví a finanční tíseň podniku

Pojem **finanční zdraví podniku** vyjadřuje uspokojivou finanční situaci podniku. Stručná a výstižná poučka definuje finanční zdraví jako *likviditu* a *rentabilitu (výnosnost)*. Nemá-li podnik problémy se svou schopností včas uhrazovat splatné závazky a zároveň dokáže svou činností zhodnotit vložený kapitál, můžeme mluvit o finančně zdravém podniku. Z hlediska likvidity je důležitá perspektiva dlouhodobé likvidity neboli zachování schopnosti uhrazovat splatné závazky i v budoucnu. Dlouhodobou likviditu ovlivňuje poměr mezi vlastními a cizími zdroji ve finanční struktuře podniku. Čím vyšší je výnosnost kapitálu vloženého do podnikání, tím pevnější je finanční zdraví podniku. Finanční zdraví tedy záleží na výnosnosti, ale nesmíme zapomenout na přihlídnutí k riziku.

Opačným stavem je **finanční tíseň**, kdy má podnik vážné problémy s peněžními toky, je ohrožena likvidita a situace není řešitelná bez zásadních změn v činnosti podniku a ve způsobu financování.

Finanční zdraví a finanční tíseň jsou relativní pojmy mezi nimiž existuje široký prostor, ve kterém se podnik může nacházet.

### 1.1.2 Historie finanční analýzy

Kořeny moderních metod finanční analýzy jsou v USA, kde se jí zabývalo mnoho teoretických prací. Finanční analýza se původně zaměřovala na znázorňování změn v absolutních účetních ukazatelích, později sloužila k zjišťování úvěrové schopnosti podniků, pak se zvýšil zájem o likviditu, následně rentabilitu a v této souvislosti se řešily také otázky hospodárnosti. V USA se také nejdříve začaly zpracovávat odvětvové přehledy, které sloužily jako měřítko pro porovnání jednotlivých podniků.

U nás používaný název finanční analýza byl převzat z anglického pojmu *financial analysis*. Finanční analýzu chápeme jako rozbor finanční situace podniku, případně celého odvětví (nebo i celého státu), poskytuje finanční informace při posouzení výkonnosti a perspektivy podniku, i ve srovnání s jinými podniky a odvětvovým průměrem.

### 1.1.3 Zdroje dat pro finanční analýzu

Data pro finanční analýzu můžeme čerpat z různých zdrojů, které mohou být rozděleny na:

- *zdroje finančních informací* (jedná se především o účetní výkazy, informace finančních analytiků a manažerů podniku, výroční zprávy, také vnější finanční informace, např. burzovní zpravodajství),
- *kvantifikované nefinanční informace* (např. oficiální ekonomická a podniková statistika, podnikové plány, nákladové a cenové kalkulace),
- *nekvantifikované informace* (např. zprávy vedoucích pracovníků, odborný tisk, nezávislá hodnocení).

**Účetní výkazy** jsou základním zdrojem informací pro finanční analýzu. Podle účelu, ke kterému slouží, mohou být rozděleny na *výkazy finančního účetnictví*, které lze označit jako výkazy externí, protože poskytují informace především externím uživatelům, a *výkazy*

*vnitropodnikového účetnictví*, které nepodléhají jednotné metodické úpravě a každý podnik si je vytváří podle svých potřeb, jedná se o interní doklady podniku, které jsou často důvěrné.

V praktické části této práce se bude pracovat s výkazy finančního účetnictví, které zachycují pohyb podnikových financí a majetku, jsou rozhodující součástí účetní závěrky, kterou tvoří rozvaha, výkaz zisků a ztrát a příloha. Účetní závěrka může obsahovat i přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu.

#### 1.1.4 Uživatelé finanční analýzy

Mnoho subjektů, kteří přichází do kontaktu s podnikem, se zajímá o informace týkající se finančního stavu podniku. Každá ze skupin zájemců o tyto informace má své specifické zájmy. Finanční analýzu můžeme rozdělit podle toho, kdo ji provádí, do dvou oblastí:

- *externí finanční analýza* (čerpá ze zveřejňovaných a jiným způsobem dostupných účetních a finančních informací),
- *interní finanční analýza* (jedná se o rozbor hospodaření podniku, při kterém jsou analytikovi k dispozici podnikové kalkulace, statistiky, plány, atd.).

V praktické části diplomové práce se bude vycházet z veřejně dostupných informací, je zde tedy provedena externí finanční analýza.

Uživatelé finanční analýzy jsou především:

##### **Manažeři**

Vedení podniku požaduje komplexní finanční analýzu, protože pro řízení potřebuje pohled na podnik z několika úhlů, chce-li správně rozhodovat při získávání finančních zdrojů, při zajišťování optimální majetkové struktury, při alokaci volných finančních prostředků apod. Informace z finanční analýzy poskytují zpětnou vazbu mezi rozhodnutím a jeho důsledkem.

##### **Investoři**

Investoři se zajímají o finanční informace o podniku z hlediska investičního a kontrolního. Investiční hledisko využívá informace pro rozhodování o budoucích investicích, tzn. pro výběr portfolia cenných papírů, které odpovídá požadavkům investora na riziko, zhodnocení kapitálu, likviditu, dividendovou výnosnost. Vůči manažerům podniku uplatňují akcionáři kontrolní hledisko. Zajímají se především o stabilitu, likviditu podniku a disponibilní zisk.

Držitelé dlužných cenných papírů zajímá především, zda jim budou včas a v dohodnuté výši vyplaceny úroky a splátky cenných papírů, zda je dluh zajištěn majetkem.

### **Banky a jiní věřitelé**

Při poskytování úvěrů svým klientům zahrnují banky často do úvěrových smluv doložky, kterými je vázána stabilita úvěrových podmínek na hodnoty vybraných ukazatelů. Banka si může například určit změnu úvěrových podmínek (zvýšení úrokové sazby), překročí-li podnik jistou hranici zadluženosti.

Před povolením úvěru si banka prověřuje bonitu dlužníka. Její hodnocení je prováděno analýzou finančního hospodaření. Banka analyzuje strukturu majetku, finanční zdroje, kterými je majetek financován, současné a budoucí výsledky hospodaření. Zpravidla zjišťuje, zda podnik potřebuje úvěr následkem špatného hospodaření, anebo potřebou financovat majetek potřebný pro hospodářskou činnost. Výsadní postavení má rentabilita, která ukazuje, jak efektivně podnik hospodaří a zda bude schopen splácet nově požadovaný úvěr a úroky.

U střednědobých a dlouhodobých úvěrů je samostatně hodnocen investiční projekt, který má být úvěrem financován, analyzuje se tzv. nadějnost a efektivnost investiční akce. Krátkodobí věřitelé se zajímají hlavně o likviditu, schopnost firmy včas splácet své závazky.

### **Obchodní partneři**

*Dodavatelé* se zajímají především o to, zda podnik bude schopen hradit splatné závazky. Jde jim hlavně o krátkodobou prosperitu, solventnost. Dlouhodobí dodavatelé se zajímají také o dlouhodobou stabilitu, trvalé obchodní kontakty s cílem zajistit svůj odbyt u perspektivního zákazníka.

*Odběratelé* se zaměřují na finanční situaci dodavatele hlavně při dlouhodobém obchodním vztahu, aby v případě finančních potíží dodavatele neměli potíže s vlastním zajištěním výroby. Potřebují mít jistotu, že dodavatelský podnik bude schopen dodržet své závazky.

### **Zaměstnanci**

Zaměstnancům jde o zachování pracovních míst a o mzdové podmínky, proto mají zájem na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě podniku. Vliv na řízení podniku uplatňují většinou prostřednictvím odborových organizací.

## Stát a jeho orgány

Stát a jeho orgány se zajímají o finanční data z mnoha důvodů, např. kvůli kontrole plnění daňových povinností, kontrole podniků, ve kterých má stát majetkovou účast, kvůli statistickým šetřením, rozdělování finanční výpomoci podnikům.

## Konkurence

Konkurenti zjišťují finanční informace podobných podniků nebo celého odvětví za účelem srovnání s jejich výsledky hospodaření, zajímají se především o rentabilitu, investiční aktivitu, cenovou politiku, výši a hodnotu zásob, jejich obratovost atd.

Je možné uvést další zájemce o finanční analýzu, např. daňoví poradci, oceňovatelé podniku, odborové svazy, novináři, burzovní makléři. Výše uvedený výčet zájmových skupin není tedy konečný.

## 1.2 Horizontální a vertikální analýza

Analýza extenzivních ukazatelů slouží k prvotní orientaci v hospodaření podniku, upozorňuje na problémové oblasti, které je potřeba podrobit důkladnějšímu zkoumání. Provádí se ve dvou formách – horizontální a vertikální analýza. „*Oba postupy umožňují vidět původní absolutní údaje z účetních výkazů v určitých relacích, v určitých souvislostech.*“<sup>1</sup>

### 1.2.1 Horizontální analýza (analýza trendů)

Horizontální analýza (analýza vývojových trendů) se zabývá změnami položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti. K provedení této analýzy je nutné mít k dispozici údaje za minimálně dvě po sobě následující období. Jednotlivé položky výkazů porovnáváme v čase po řádcích, proto se tato analýza nazývá horizontální analýza absolutních ukazatelů.

Technika výpočtu:

$$\text{absolutní změna} = \text{hodnota ukazatele}_{\text{období } t} - \text{hodnota ukazatele}_{\text{období } t-1}$$

$$\text{procentní změna} = \frac{\text{absolutní změna}}{\text{hodnota ukazatele}_{\text{období } t-1}} * 100 (\%)$$

---

<sup>1</sup> KISLINGEROVÁ, Eva – HNILICA, Jiří. *Finanční analýza - krok za krokem*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2005. str. 11. ISBN 80-7179-321-3.

Změnu ukazatele lze vyjádřit také pomocí **indexů**, kteří se dělí na indexy řetězové a bazické. Bazické indexy porovnávají hodnoty určitého ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou stejného ukazatele ve stále stejném období, které je určeno jako základní pro srovnání. Řetězové indexy porovnávají hodnoty určitého ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou stejného ukazatele v předcházejícím období.

### 1.2.2 Vertikální (procentní) analýza

Vertikální analýza (procentní rozbor komponent, strukturální analýza) zkoumá procentní podíl jednotlivých položek účetních výkazů na zvoleném základu. U rozvahy jsou vyjadřovány její položky jako procento z celkových aktiv (z celkových pasiv). Ve výkazu zisku a ztrát se bere jako základ pro procentní vyjádření určité položky velikost celkových výnosů nebo tržeb. Touto technikou se zjišťuje relativní struktura aktiv a pasiv a role jednotlivých činitelů na tvorbě zisku. Název vertikální analýza vychází z toho, že se pracuje s účetními výkazy v jednotlivých letech odshora dolů.

## 1.3 Čistý pracovní kapitál

Za pracovní kapitál je v nejšířším slova smyslu považován oběžný majetek podniku. Čistý pracovní kapitál (ČPK, označovaný také jako provozní kapitál) se vypočítá jako rozdíl mezi oběžnými aktivy (bez dlouhodobých pohledávek) a krátkodobými závazky (resp. dluhy, protože ke krátkodobým závazkům musíme přidat i běžné bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci).

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobá pasiva (dluhy)}$$

ČPK je možno vypočítat také jiným způsobem:

$$\text{ČPK} = (\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}) - \text{dlouhodobý majetek}$$

Čistý pracovní kapitál je nejčastěji používaným rozdílovým ukazatelem, který představuje oběžná aktiva očištěná o závazky podniku, které bude nutno do jednoho roku uhradit, nebo ho můžeme charakterizovat jako část oběžných aktiv financovaných dlouhodobými zdroji (dlouhodobé závazky, dlouhodobé bankovní úvěry, vlastní kapitál podniku).

Do položek pracovního kapitálu má smysl zahrnovat i položku příjmy příštích období (je součástí položky časové rozlišení na straně aktiv), která představuje určitou pohledávku, která byla zahrnuta ve výsledku hospodaření, ale k jejímu inkasu dojde později. U výdajů příštích období (součást položky časové rozlišení na straně pasiv) to platí obdobně, kde se



jedná o budoucí závazek a budoucí odtok peněz z podniku. „Pro zjednodušení se tedy v případech, kdy je nutno při výpočtu ukazatele finanční analýzy beze zbytku zachovat platnost bilanční rovnice (např. dvojí vyjádření ukazatele čistého pracovního kapitálu), zahrnuje časové rozlišení na straně aktiv od oběžných aktiv (přičemž se nezohledňuje ani dlouhodobý nebo krátkodobý charakter „pohledávky“) a časové rozlišení na straně pasiv – se stejným zjednodušením – do krátkodobých závazků.“<sup>2</sup>

Termín “čistý“ vyjadřuje, že kapitál je z finančního pohledu očištěn od nutnosti blízké úhrady krátkodobého cizího kapitálu. Termín “pracovní“ vyjadřuje disponibilitu tímto majetkem, jeho pružnost a pohyblivost. Představuje relativně volný kapitál, který manažeři podniku používají k zabezpečení bezproblémového průběhu hospodářské činnosti. Pro manažery je čistý pracovní kapitál částí oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem.

Oběžný majetek zabezpečuje plynulou hospodářskou činnost a úkolem finančního řízení je vybrat a získat pro uspokojení potřeby oběžného majetku vhodné zdroje (především cizí) a v případě přebytku peněžních prostředků vyhledat výnosnější alternativní formy jejich umístění s ohledem na zajištění likvidity podniku. Určení velikosti pracovního kapitálu je určitým kompromisem mezi finanční stabilitou a omezováním nákladů kapitálu. Chce-li být podnik likvidní, musí mít potřebnou výši relativně volného kapitálu – čistého pracovního kapitálu. Velikost čistého pracovního kapitálu je důležitým ukazatelem platební schopnosti podniku (čím je ČPK vyšší, tím vyšší by měla být při dostatečné likvidnosti jeho složek schopnost podniku hradit své finanční závazky). Je-li tento ukazatel záporný, jde o tzv. **nekrytý dluh**.

S ukazatelem čistého pracovního kapitálu jako mírou likvidity musíme zacházet opatrně, jeho růst nemusí vždy znamenat i růst likvidity, protože jeho výše může být ovlivněna použitými způsoby oceňování jeho jednotlivých složek nebo může zahrnovat málo likvidní nebo i trvale nelikvidní položky (např. nevymahatelné pohledávky, neprodejné výrobky).

---

<sup>2</sup> MRKVIČKA, Josef – KOLÁŘ, Pavel. *Finanční analýza*. 2. přepracované vydání. Praha: ASPI, 2006. str. 45. ISBN 80-7357-219-2.

## 1.4 Pravidla financování

### Zlaté bilanční pravidlo

Podle tohoto pravidla by dlouhodobý majetek měl být kryt dlouhodobým kapitálem a oběžná aktiva krátkodobými zdroji. Sleduje se časový horizont aktiv a pasiv, který by měl být sladěn.

### Pari pravidlo

Toto pravidlo říká, že dlouhodobá aktiva by měla být přednostně financována vlastními zdroji, popřípadě část dlouhodobých aktiv může být kryta částí dlouhodobých zdrojů. Srovnává se tedy hodnota stálých aktiv s hodnotou vlastního kapitálu.

### Pravidlo vyrovnání rizika

Podle pravidla vyrovnání rizika by měl být poměr vlastního a cizího kapitálu vyrovnaný nebo velikost vlastního kapitálu by měla převyšovat hodnotu cizích zdrojů.

## 1.5 Poměrové ukazatele

*„Analýza poměrových ukazatelů je jádrem metodiky finanční analýzy a je v současné době naprosto nejpoužívanější metodou.“<sup>3</sup>* Poměrové ukazatele se vypočítají vydělením jedné položky finančního výkazu jinou položkou, mezi nimiž jsou určité souvislosti. Poměrových finančních ukazatelů se vyvinulo velké množství, je navrženo i několik různých ukazatelů pro hodnocení stejné charakteristiky finanční situace. Pouhé nahromadění velkého množství různých ukazatelů však neznamená kvalitně provedenou finanční analýzu. Hlavní důraz je kladen na jejich vypovídací schopnost, vzájemné vazby a způsob jejich interpretace. Poměrové ukazatele nepředstavují naprosto přesná měřítka pro sledované charakteristiky hospodaření podniku, mají spíše orientační charakter, mohou upozornit na problém podniku.

Tyto ukazatele se zpravidla sdružují do skupin, podle posuzované vlastnosti podniku, na kterou se zaměřují. Počet skupin ani jejich obsahové vymezení není standardizováno.

### 1.5.1 Ukazatele likvidity

Smyslem těchto ukazatelů je vyjádřit potenciální schopnost podniku uhradit včas své splatné závazky. Trvalá platební schopnost je jednou ze základních podmínek pro úspěšnou existenci

---

<sup>3</sup> MRKVIČKA, Josef – KOLÁŘ, Pavel. *Finanční analýza*. 2. přepracované vydání. Praha: ASPI, 2006. str. 64. ISBN 80-7357-219-2.

společnosti v tržních podmínkách. „*Střetává se však a je v přímém protikladu s rentabilitou, neboť k tomu, aby podnik byl likvidní, musí mít vázány určité prostředky v oběžných aktivech, zásobách, pohledávkách a na účtu. Tyto vázané prostředky musí být profinancovány, tj. nejen že váží kapitál v těchto krátkodobých majetkových částech, ale musí být i uhrazeny náklady s jejich profinancováním spojené.*“<sup>4</sup> Oběžný majetek neprodukuje zisk, naopak kapitál je v oběžných aktivech vázán. Výsledná likvidita je určitým kompromisem o udržení její co nejnižší úrovně při neohrožení existence firmy.

S platební schopností souvisí pojmy **solventnost**, **likvidita** a **likvidnost**.

**Solventnost** je bezprostřední platební schopnost podniku, schopnost podniku hradit včas, v požadované výši a na požadovaném místě všechny splatné závazky.

„**Likvidita** je vyjádřením schopnosti podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a těmi kryt včas, v požadované podobě a na požadovaném místě všechny splatné závazky.“<sup>5</sup>

**Likvidnost** je vlastností konkrétního majetku, vyjadřuje míru obtížnosti přeměnit majetek do peněžní formy. Likvidnost aktiva je tím větší, čím kratší doba je nutná k jeho transformaci na hotovost.

Při hodnocení likvidity podniku se porovnává struktura finančních zdrojů se strukturou majetku. Důležitý je rozbor vzájemných vztahů mezi položkami aktiv na jedné straně a položkami pasiv na straně druhé, konkrétně jde o poměr mezi krátkodobými oběžnými aktivy (oběžná aktiva bez dlouhodobých pohledávek, které mají dobu splatnosti delší než jeden rok) a krátkodobými pasivy (dluhy) splatnými v blízké době (obvykle do jednoho roku). Za krátkodobá pasiva (dluhy) zde považujeme součet krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů a finančních výpomocí.

Hlavní ukazatele platební schopnosti jsou odstupňovány podle likvidnosti oběžného majetku a jsou to následující ukazatele.

➤ **Běžná (celková) likvidita (likvidita 3.stupně)**

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobá pasiva}}$$

---

<sup>4</sup> KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2004. str. 77. ISBN 80-7179-802-9.

<sup>5</sup> KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2004. str. 77. ISBN 80-7179-802-9.

Pomocí tohoto ukazatele se zjišťuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé dluhy podniku, neboli kolika korunami oběžných aktiv je kryta jedna koruna krátkodobých dluhů. Běžná likvidita ukazuje, kolikrát je podnik schopen uspokojit své krátkodobé věřitele, kdyby proměnil veškerý krátkodobý oběžný majetek v daném okamžiku na hotovost. Je vhodné upravit číselný ukazatel o nedobytné promlčené pohledávky, popřípadě o pohledávky, jejichž dobytnost je pochybná (pohledávky po lhůtě splatnosti) a zahrnout pohledávky jen v čisté výši. Tento ukazatel je významný především pro krátkodobé věřitele podniku. Poskytuje jim informaci do jaké míry jsou jejich krátkodobé investice chráněny hodnotou majetku. Vyšší hodnota ukazatele znamená, že větší část oběžného majetku je kryta dlouhodobými zdroji, což snižuje riziko platební neschopnosti. Tento ukazatel má však omezenou vypovídací schopnost, protože nebere ohled na strukturu oběžných aktiv z hlediska jejich likvidnosti ani na strukturu krátkodobých závazků z hlediska doby splatnosti a typ odvětví, v němž se podnik pohybuje.

*„Pokud jde o hodnotu ukazatele běžné likvidity, vytvořila se hlavně vlivem bankovních kruhů USA tradiční představa, že měřítkem úvěruschopnosti podniku a tedy i bezpečnosti poskytnutých úvěrů i jejich splácení je stav, kdy hodnota tohoto ukazatele činí alespoň 2:1.“<sup>6</sup>*

V současné době se zdůrazňuje, že je třeba posuzovat výši tohoto ukazatele s ohledem na konkrétní podmínky příslušného podniku a za přiměřenou výši se považuje interval 1,5 – 2,5. Pokud je úroveň běžné likvidity nižší než 1,5, využívá podnik ve větší míře krátkodobý kapitál a používá agresivní financování s prvky vyššího rizika. Opakem je hodnota běžné likvidity vyšší než 2,5 a to znamená, že podnik využívá ve větším rozsahu čistý pracovní kapitál a má konzervativní způsob financování.

#### ➤ **Pohotovostní likvidita (likvidita 2. stupně)**

$$\text{pohotovostní likvidita} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky} + \text{finanční majetek}}{\text{krátkodobá pasiva}}$$

Tento ukazatel je konstruován ve snaze vyloučit nejméně likvidní část oběžných aktiv – zásoby. Čím je ukazatel pohotovostní likvidity vyšší, tím jistější je úhrada krátkodobých peněžních závazků. Uvádí se, že pohotovostní likviditu podniku lze považovat za dobrou, pokud je hodnota ukazatele alespoň 1:1. Znamená to, že podnik by měl být schopen vyrovnat své závazky bez nutnosti prodeje svých zásob. Interval 0,9 – 1,5 je považován za optimální výši.

---

<sup>6</sup> GRÜNWARD, Rolf – HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vydání. Praha: VŠE, 2004. str. 66. ISBN 80-245-0684-X.

➤ **Peněžní (hotovostní) likvidita (likvidita 1. stupně)**

$$\text{peněžní likvidita} = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobá pasiva}}$$

„Minimální hodnota likvidity 1. stupně se uvádí 20 % (0,2).“<sup>7</sup> Podnik by tedy měl mít k dispozici takové množství pohotových peněžních prostředků, aby byl schopen ihned zaplatit svoje krátkodobé závazky alespoň z jedné pětiny. Za uspokojivou peněžní likviditu je obvykle považována ta, která se pohybuje v intervalu 0,9 – 1,1.

### 1.5.2 Ukazatele rentability

Rentabilita (výnosnost) vloženého kapitálu je považována za měřítko schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, nebo-li dosahovat zisku použitím vloženého kapitálu. Je formou vyjádření ziskovosti, která je hlavním kritériem pro umístění kapitálu v tržní ekonomice. Ukazatele rentability se používají k hodnocení a celkovému posouzení efektivnosti činnosti podniku, s jejich pomocí se vyjadřuje intenzita využívání, reprodukce a zhodnocení kapitálu vloženého do podniku.

Obecným cílem podniku je dosáhnout uspokojivé rentability vložených prostředků zároveň s trvalým zachováním uspokojivé finanční situace, která umožňuje trvalý rozvoj podniku.

Tyto ukazatele řadíme do kategorie mezivýkazových poměrových ukazatelů, protože čerpají údaje ze dvou účetních výkazů, z rozvahy zjišťujeme velikost vloženého kapitálu a z výkazu zisku a ztrát velikost zisku a tržeb.

Obecné vyjádření rentability:

$$\frac{\text{zisk}}{\text{vložený kapitál}}$$

Konstrukce tohoto ukazatele a jeho výpočet můžeme nalézt v různých zemích odlišný. Rozdílnost je v obsahu údajů zahrnutých do výpočtu. Při porovnávání jeho hodnot musíme brát v úvahu, jaké údaje se přebírají z výkazu zisku a ztrát a z rozvahy.

---

<sup>7</sup> GRÜNWARD, Rolf – HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vydání. Praha: VŠE, 2004. str. 64. ISBN 80-245-0684-X.

V anglosaských zemích jsou zpravidla vykazovány následující kategorie zisku:

- **zisk před odpisy, úroky, zdaněním (EBDIT** zkratka z angl. Earnings before Depreciation, Interest and Taxes),
- **zisk před úroky a zdaněním (EBIT** zkratka z angl. Earnings before Interest and Taxes) - podle české metodiky představuje provozní výsledek hospodaření spolehlivé ohodnocení provozní výkonnosti podniku a někdy je považován za přijatelnou náhradu za EBIT, jinou možností, jak EBIT vyjádřit a která je použita ve výpočtech v této práci, je součet výsledku hospodaření před zdaněním s nákladovými úroky,
- **zisk před zdaněním (EBT** zkratka z angl. Earnings before Taxes) - vypočítá se sečtením výsledku hospodaření za účetní období s daní z příjmů z běžné činnosti a s daní z příjmů z mimořádné činnosti, můžeme ho také vyčíst z výkazu zisku a ztráty jako výsledek hospodaření před zdaněním,
- **zisk po zdanění (EAT** zkratka z angl. Earnings after Taxes) - čistý zisk, který podniku zůstane k rozdělení mezi akcionáře (společníky) a k doplnění zadržovaného zisku ponechaného v podniku, odpovídá výsledku hospodaření za účetní období z výkazu zisku a ztráty.

Ukazatel rentability vloženého kapitálu je v praxi používán v různých obměnách.

➤ **Rentabilita aktiv (ROA)**

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} * 100 (\%)$$

Rentabilita aktiv (angl. Return on Assets, zkr. ROA) vyjadřuje celkovou efektivnost podniku, hodnotí rozmnožení veškerého kapitálu vloženého do podniku bez ohledu na jeho původ (zda je vlastní nebo cizí). V tomto ukazateli není zachycen efekt zdanění. Informuje o tom, jaká by byla rentabilita podniku, kdyby neexistovala daň ze zisku. Tato forma je užitečná, protože nám vyjadřuje skutečnost, že majetek vytváří výdělek, který se následně rozdělí na čistý zisk (podnikům), daň z příjmu, která připadne státu, a úrok, který získají věřitelé. Při porovnávání podniků, které působí v zemích s rozdílnými daňovými podmínkami, jsou různě zadlužené nebo porovnávané-li výsledky podniku v čase, má EBIT opodstatnění.

➤ **Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)**

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{rezervy} + \text{dlouhodobé závazky} + \text{dlouhodobé bankovní úvěry}} (\%)$$

Ukazatel měří, kolik zisku před zdaněním a úroky podnik dosáhl z jedné koruny investované akcionáři a dlouhodobými věřiteli.

➤ **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)**

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} * 100 (\%)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (angl Return on Equity, zkr. ROE) vyjadřuje efektivnost reprodukce kapitálu vloženého akcionáři, měří zhodnocení vlastního kapitálu. Zajímá především akcionáře, ale také vedení podniku, které je zodpovědné za efektivní nakládání s majetkem akcionářů. Část zisku, která je výsledkem použití jen vlastního kapitálu (za předpokladu použití také cizího kapitálu), ale nejde zjistit. Podle tohoto ukazatele investoři zjišťují, jestli je jejich kapitál dostatečně reprodukován vzhledem k riziku investice. Rentabilita vlastního kapitálu by měla být vyšší než alternativní výnos investice, která je stejně riziková, nebo míra výnosu bezrizikového umístění kapitálu na finančním trhu, za kterou můžeme považovat např. průměrný roční výnos termínovaných vkladů. Pokud je hodnota tohoto ukazatele dlouhodobě nižší, popřípadě i stejná jako výnosnost bezrizikové alokace kapitálu, potom podnik zanikne, protože racionálně uvažující investor požaduje od rizikovější investice vyšší míru zhodnocení.

Vypovídací schopnost tohoto ukazatele rentability se v některých případech ztrácí, např. je-li vlastní kapitál velmi nízký, nabývá ukazatel rentability velmi vysokých hodnot, nebo je-li podnik ve ztrátě a zároveň má záporný vlastní kapitál, dosahuje rentabilita kladných hodnot, což nedává smysl.

➤ **Rentabilita tržeb (odbytu)**

Tento ukazatel vyjadřuje schopnost podniku dosáhnout zisku při dané úrovni tržeb, tzn. kolik efektu dokáže podnik vyprodukovat na 1 Kč tržeb (resp. výnosů). Ukazatel ziskovosti tržeb, resp. výnosů se označuje jako *ziskové rozpětí* nebo *zisková marže* a odráží schopnost podniku vyrábět produkt nebo službu s nízkými náklady nebo za vysokou cenu.

$$\text{čisté ziskové rozpětí} = \frac{EAT}{\text{tržby}} * 100 (\%)$$

Za tržby se považuje součet tržeb za prodeje zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb.

Obecně platí, že ziskové rozpětí je tím lepší, čím je jeho hodnota vyšší. Tento ukazatel má však sám o sobě omezenou vypovídací schopnost, jeho hodnotu musíme posuzovat opatrně, protože je někdy možné spokojit se i s jeho nižší hodnotou. Musíme brát v úvahu dva hlavní faktory, objem tržeb (odbytu) a rychlost obrátu zásob. Nízká hodnota ziskového rozpětí při rychlém obrátu zásob a vysokém objemu tržeb může být výhodnější než kdyby tomu bylo obráceně, protože absolutní částka zisku se může zvyšovat zvětšováním objemu odbytu, i když ziskové rozpětí klesá. Tento ukazatel se výrazně liší u jednotlivých odvětví v závislosti na charakteru produktů.

### 1.5.3 Ukazatele finanční stability

Tyto ukazatele vyplývají především ze zadluženosti. Na financování aktiv podniku se v určité míře podílí jak vlastní tak cizí kapitál. Důvodem k financování činnosti podniku cizími zdroji je jejich relativně nižší cena ve srovnání se zdroji vlastními. Poměr cizího a vlastního kapitálu je v různých zemích a v různých odvětvích odlišný. Obecná zásada říká, že vlastní kapitál má být pokud možno vyšší než cizí vzhledem k tomu, že cizí kapitál je nutné splatit. Předpokladem použití cizích zdrojů je, že dosažený zisk z použití cizích zdrojů bude vyšší než náklady spojené s jejich získáním (úrok z úvěrů nebo dluhopisů), tzn. rentabilita celkového kapitálu bude větší než úroková míra z úvěrů nebo dluhopisů. Určitá výše zadlužení je tedy pro firmu užitečná a nemusí vést k potížím v likviditě, ale příliš velké zadlužení zvyšuje finanční riziko investorů a věřitelů, protože podnik je hodně zatížen splácením úroků.

Finanční stabilita je odolnost proti zhroucení financí podniku důsledkem úbytku cizích zdrojů a přisuzuje se podniku, který vykazuje dostatečné zdroje na dluhovou službu, vyplývající ze stávajících dlouhodobých závazků a bankovních úvěrů, a který má dostatek zpeněžitelného majetku použitelného na uspokojení věřitelů v případě úpadku.

K nejdůležitějším ukazatelům hodnotících finanční stabilitu podniku patří následující ukazatele.

#### ➤ **Ukazatel věřitelského rizika (ukazatel celkové zadluženosti)**

$$\text{ukazatel věřitelského rizika} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} * 100 (\%)$$

Jedná se o základní ukazatel zadluženosti, který udává míru krytí majetku podniku cizími zdroji. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku a tím je vyšší i riziko věřitelů.



➤ **Koeficient samofinancování**

$$\text{koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} * 100 (\%)$$

Tento ukazatel vyjadřuje do jaké míry jsou aktiva podniku financována vlastními zdroji, a je doplňkovým k předchozímu ukazateli. Jeho převrácená hodnota se nazývá **finanční páka** a informuje, kolikrát podnik posílil pomocí cizího kapitálu vlastní zdroje za účelem dosažení vyššího zisku.

➤ **Míra zadluženosti**

$$\text{míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Nastavení této proporce zásadně ovlivňuje míru finančního rizika spojeného s podnikatelskou činností. Ukazatel navazuje na předchozí dva poměrové ukazatele a je jejich kombinací, jeho hodnota se pohybuje v intervalu  $\langle 0, +\infty \rangle$ .

➤ **Ukazatel úrokové krytí (zisková úhrada úroku)**

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}}$$

Tento ukazatel má význam pro hodnocení přiměřenosti úrovně zadlužení z hlediska jejich dopadu na zisk. Informuje o tom, kolikrát celkový efekt reprodukce převyšuje úrokové platby. Nejnižší možná hodnota je 1, ale podnik by měl dosahovat podstatně vyšších hodnot tohoto ukazatele. „Bude-li tento ukazatel roven 1, znamená to, že ke krytí nákladových úroků je zapotřebí celého zisku. Všeobecně se doporučuje, aby nákladové úroky byly ziskem kryty minimálně třikrát.“<sup>8</sup>

## 1.5.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity umožňují vyjádřit, jak účinně a rychle podnik využívá svůj majetek. Tyto ukazatele se vyskytují ve dvou podobách. **Rychlost obratu (obrat)** informuje o počtu obrátek, tzn. kolikrát se určitá položka přemění do jiné položky za určité období (většinou rok). Vyjadřuje, kolikrát hodnota podnikového výkonu (tržeb) převyšuje hodnotu určité

---

<sup>8</sup> KISLINGEROVÁ, Eva – HNILICA, Jiří. *Finanční analýza - krok za krokem*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2005. str. 36. ISBN 80-7179-321-3.

položky aktiv. **Doba obratu** je délka období, které je nutné k uskutečnění jednoho obratu. Je vyjádřena v časovém údaji (obvykle ve dnech). Doba obratu udává relativní vázanost kapitálu ve formě určitého aktiva (relativní vázanost se určuje ve vztahu k určité obrátové veličině).

- **Rychlost obratu celkového kapitálu, resp. obrat celkových aktiv** je nejkomplexnější ukazatel aktivity.

$$\frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

Tento ukazatel udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. „*Obrat aktiv by měl být minimálně na úrovni hodnoty 1. Jinak je pro objektivizaci výsledků vhodné především odvětvové srovnání.*“<sup>9</sup>

- **Obrat zásob**

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

Výsledkem výpočtu je absolutní číslo, které znamená počet obrátek, tzn. kolikrát se přemění zásoby v ostatní formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků a opětný nákup zásob. Je tím vyšší, čím kratší doba uplyne mezi pořízením zásob a prodejem. Nízký počet obrátek znamená nebezpečí pro platební schopnost podniku, může být důsledkem nahromadění nepotřebných nebo neprodejných zásob, špatné nákupní politiky.

- **Doba obratu zásob**

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby} / 360} \text{ nebo } \frac{360}{\text{obrat zásob}}$$

Tento ukazatel je považován za ukazatel intenzity využití zásob. Informuje, jak dlouho (ve dnech) jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby (v případě surovin a materiálu) nebo do doby jejich prodeje (u zásob vlastní výroby). Udává, kolik dní trvá jedna obrátka. Obecně platí, čím je obrat vyšší a kratší doba obratu zásob, tím lépe, avšak pouze do určité míry, tzn. dokud zásoby materiálu zajišťují plynulou výrobu. Nedostatečný stav zásob může způsobit nízký objem výroby a podnik přichází o tržby, které mohl získat.

---

<sup>9</sup> KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2004. str. 82. ISBN 80-7179-802-9.

Optimální doba obratu zásob je taková hodnota, při níž se náklady spojené s hospodařením se zásobami minimalizují.

➤ **Doba inkasa pohledávek**

$$\text{doba inkasa pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby} / 360} \text{ nebo } \frac{360}{\text{obrat pohledávek}}$$

Doba inkasa pohledávek vyjadřuje, jak dlouho (kolik dní) se majetek podniku vyskytuje ve formě pohledávek, tzn. za jak dlouhé období jsou pohledávky v průměru spláceny (inkasní období). Hodnota doby inkasa pohledávek by měla odpovídat průměrné době splatnosti faktur. I kdyby však všechny pohledávky byly řádně spláceny, vypočítaná doba inkasa pohledávek bude delší, protože do pohledávek je zahrnuta daň z přidané hodnoty.

➤ **Doba splácení krátkodobých závazků**

$$\text{doba splácení krátkodobých závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby} / 360}$$

Ukazatel určuje dobu trvání úhrady závazku od okamžiku jeho vzniku. Udává dobu ve dnech, po kterou zůstávají krátkodobé závazky neuhrazeny a podnik využívá bezplatný obchodní úvěr. Nákup na obchodní úvěr představuje pro podnik peněžní prostředky, které po určitou dobu zadržuje a využívá pro vlastní potřebu

Do vzorců ukazatelů aktivity se za tržby dosazuje součet tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb.

### 1.5.5 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu vyjadřují, jak trh hodnotí minulou činnost společnosti a její budoucí výhled. Součástí některých ukazatelů je tržní cena akcie emitované analyzovaným podnikem a další vstupy mimoúčetního charakteru.

➤ **Dividendový výplatní poměr**

$$\text{dividendový výplatní poměr} = \frac{\text{dividenda na 1 akcii}}{\text{čistý zisk na 1 akcii}}$$

Ukazatel vypovídá o dividendové politice podniku a vyjadřuje, jak velký podíl vytvořeného čistého zisku je vyplácen akcionářům v podobě dividend. Může být vyjádřen v desetinném tvaru nebo v procentech.

➤ **Aktivační poměr**

$$\text{aktivační poměr} = 1 - \text{dividendový výplatní poměr}$$

Aktivační poměr vyjadřuje proporcii zisku, která zůstane k dispozici pro podnikání.

➤ **Dividendový výnos (běžná výnosnost akcie)**

$$\text{dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na 1 akcii}}{\text{tržní cena (kurz) akcie}}$$

➤ **Procentní výnos akcie**

$$\text{procentní výnos akcie} = \frac{\text{dividenda na 1 akcii}}{\text{jmenovitá hodnota akcie}}$$

Tento ukazatel je obdobou předchozího ukazatele a o tyto ukazatele se zajímají akcionáři, kteří se soustředí na dividendu.

➤ **Ukazatel poměru tržní ceny akcie a čistého zisku na jednu akcii (P/E)**

$$P/E = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{zisk po zdanění na 1 akcii}}$$

„Interpretace tohoto ukazatele je poměrně složitá. Technicky vzato lze hodnotu ukazatele interpretovat jako dobu návratnosti kapitálu investovaného do nákupu akcie, ovšem za předpokladu zachování konstantní výše zisku na akcii.“<sup>10</sup>

Čím je tento ukazatel v čase nebo ve srovnání s jinými akciemi nižší, tím je větší pravděpodobnost jeho podhodnocení trhem a je tedy výhodnější k nákupu. Toto pravidlo nelze zevšeobecnit, protože nízký P/E může znamenat, že investoři cítí blízký úpadek podniku.

➤ **Účetní hodnota akcie**

$$\text{účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál} - \text{prioritní akcie}}{\text{počet emitovaných kmenových akcií}}$$

Tento ukazatel informuje o částce vlastního kapitálu připadající na jednu kmenovou akcii podniku. Tržní hodnota nebo jmenovitá hodnota jedné akcie se od takto vypočtené účetní hodnoty většinou odlišuje.

---

<sup>10</sup> GRÜNWARD, Rolf – HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vydání. Praha: VŠE, 2004. str. 100. ISBN 80-245-0684-X.

➤ **Zisk na jednu akcii**

$$\text{zisk na jednu akcii} = \frac{\text{čistý zisk} - \text{dividendy z prioritních akcií}}{\text{počet emitovaných kmenových akcií}}$$

Tento ukazatel je považován za klíčový údaj o finanční situaci společnosti. Jeho velikost je ovlivněna výší účetního zisku, se kterým může být manipulováno různými způsoby (odpisová politika, rezervy atd.). Částka vypočítaná tímto způsobem není čistý příjem investora z jedné držené akcie.

## 1.6 Du Pont rozklad ukazatelů

Pyramidové soustavy poměrových ukazatelů jsou nejznámějšími soustavami ukazatelů a jsou určeny pro rozklad syntetického ukazatele. Smyslem pyramidového rozkladu je vysvětlit změny chování vrcholového ukazatele a také změřit intenzitu působení jednotlivých činitelů, které ovlivňují vrcholový ukazatel. V jednom grafu nebo tabulce přehledně znázorňují několik charakteristických rysů podniku. Nejznámějším pyramidovou strukturou je **Du Pont diagram**, jehož název je odvozen od nadnárodní chemické společnosti Du Pont de Nemours a který znázorňuje, jak je rentabilita vlastního kapitálu určena ziskovým rozpětím, obratem aktiv a poměrem celkových aktiv k vlastnímu kapitálu. Rentabilita je vrcholový ukazatel efektivnosti podniku, do kterého se promítá mnoho vlivů. Chceme-li si udělat představu o finančním zdraví podniku, nestačí nám zjištění souhrnného ukazatele rentability, ale zajímáme se i o faktory, které se na jeho utváření a změnách podílely.

Vychází se z tzv. **Du Pont rovnice**:

$$\text{rentabilita aktiv (ROA)} = \text{ziskové rozpětí} * \text{obrat celkových aktiv}$$

$$ROA = \frac{EAT}{aktiva} = \frac{EAT}{tržby} * \frac{tržby}{aktiva}$$

Rentabilita celkového kapitálu je funkcí

- *rentability tržeb (odbytu)* vyjádřené ukazatelem *ziskového rozpětí* (neboli ziskovou marží),
- *obratu celkových aktiv* nebo také rychlostí obratu aktiv.

Z **Du Pont rovnice** vyplývá, že rentabilita celkového kapitálu může být ovlivněna přes ziskové rozpětí a rychlost obratu aktiv. Vysoká ziskovost tržeb je projevem hlavně dobré

kontroly nákladů, hospodárnosti při vynakládání prostředků, vysoký obrat celkových aktiv je výsledkem efektivního využívání kapitálu (majetku), se kterým podnik hospodaří.

**Rozklad rentability vlastního kapitálu (ROE) – rozšířená Du Pont rovnice**

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} = ROA * \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} = \frac{EAT}{\text{tržby}} * \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} * \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Ukazatel rentability vlastního kapitálu je rozložen na součin *rentability tržeb*, *obratu celkových aktiv* a *ukazatele finanční páky*.

Ukazatel finanční páky patří mezi ukazatele zadluženosti. Čím vyšší je podíl cizích zdrojů, tím větší je ukazatel finanční páky. Finanční páka je založena především na skutečnosti, že cizí kapitál je většinou levnější než vlastní. Z výše uvedené rovnice je zřejmá souvislost mezi zadlužeností podniku a rentabilitou vlastního kapitálu. Zvýšení zadluženosti má pozitivní vliv na rentabilitu kapitálu vloženého akcionáři. To však platí jen za určitých okolností, protože změna v zadluženosti ovlivní také hodnoty zbývajících dvou ukazatelů použitých v rozkladu. Obecně je možné tvrdit, že zvýšení zadluženosti má pozitivní vliv na hodnotu ROE jenom v tom případě, jestliže podnik každou další korunu dluhu zhodnotí více než je úroková sazba dluhu.

Problémem výše uvedeného rozkladu je, že do čitatele ukazatele rentability aktiv (ROA) je dosazen čistý zisk (EAT). Vzhledem k tomu, že jmenovatel ukazatele zahrnuje celou bilanční sumu, je vhodné v čitateli počítat se ziskem pro všechny strany zainteresované na zisku podniku (nejen majitele, ale i věřitele a stát), tedy se ziskem před úroky a zdaněním (EBIT). Rentabilita vlastního kapitálu zachycuje výdělečnou schopnost podniku pro jeho majitele, proto je v čitateli čistý zisk (EAT).

Je-li v ukazateli ROA v čitateli dosazen EBIT, pak rozklad ROE vypadá následovně.

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} = \frac{EBIT}{\text{tržby}} * \frac{EBT}{EBIT} * \frac{EAT}{EBT} * \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} * \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

$$ROE = \text{rentabilita tržeb} * \text{úroková redukce zisku} * \text{daňová redukce zisku} * \text{obrat celkových aktiv} * \text{finanční páka}$$

## 1.7 Altmanovo Z-skóre

Altmanovo Z-skóre patří mezi bankrotní modely, které se snaží odpovědět na otázku, zda podnik do nějaké doby zbankrotuje. Vychází z předpokladu, že v podniku několik let před

bankrotem dochází k jistým charakteristickým odlišnostem ve vývoji od finančně zdravých podniků. Model vyjadřuje celkovou finanční situaci pomocí jednoho čísla. Profesor E. I. Altman použil pro svou analýzu statistickou metodu, pomocí které odhadl váhy v lineární kombinaci jednotlivých poměrových ukazatelů, které zahrnul do svého modelu. Vycházel ze vzorku údajů amerických podniků, které ve sledovaném období prosperovaly nebo později během pěti let zbankrotovaly. Altman vyvinul model, jehož cílem je odlišit podniky s velkou pravděpodobností úpadku od podniků, kterým toto nebezpečí nehrozí.

Altmanův index je vícerozměrný model, což znamená, že se skládá z více charakteristik, kterým jsou přiřazovány různé váhy, a slouží k predikci finanční tísně podniku. Tento model se nazývá **rovnice důvěryhodnosti** nebo také **Z-skóre**.

$$Z = 1,2 * X_1 + 1,4 * X_2 + 3,3 * X_3 + 0,6 * X_4 + 1,0 * X_5$$

$$X_1 = \frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{aktiva celkem}}$$

$$X_2 = \frac{\text{zadržené výdělký}}{\text{aktiva celkem}}$$

$$X_3 = \frac{\text{zisk před úroky a zdaněním (EBIT)}}{\text{aktiva celkem}}$$

$$X_4 = \frac{\text{tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{účetní hodnota dluhu}}$$

$$X_5 = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}}$$

Altman označil podniky s hodnotou koeficientu nižší než 1,81 za přímé kandidáty bankrotu, u podniků s hodnotou koeficientu vyšší než 2,99 je pravděpodobnost přežití téměř jistá, jedná se o finančně stabilní podniky. Problematická je situace u podniků s hodnotou koeficientu 1,81 – 2,99 (tzv. šedá zóna), zde neexistovala žádná statisticky průkazná prognóza.

*„Výše uvedený model je použitelný pro podniky kótované na kapitálovém trhu (viz. ukazatel  $X_4$ ). Pro podniky neobchodované na trhu je třeba použít jinou variantu Altmanova modelu:*

$$Z_0 = 0,717 * X_1 + 0,847 * X_2 + 3,107 * X_3 + 0,420 * X_4 + 0,998 * X_5^{11}$$

Proměnné jsou totožné s předchozím modelem s výjimkou  $X_4$ .

$$X_4 = \frac{\text{základní kapitál}}{\text{celkové dluhy}}$$

Kritérium hodnocení je pozměněno. Podniky s minimální pravděpodobností bankrotu mají  $Z_0 > 2,7$  a podniky se sklonem k bankrotu  $Z_0 < 1,2$ . Interval  $1,2 - 2,7$  představuje šedou zónu, tedy neurčitou finančně-ekonomickou situaci podniku.

Pro ukazatele v Altmanově modelu je doporučeno používat následující vstupy z finančních výkazů v úplném znění:

**čistý pracovní kapitál** = (oběžná aktiva – dlouhodobé pohledávky – krátkodobé závazky – krátkodobé bankovní úvěry – krátkodobé finanční výpomoci)

**zadržené výdělků** = (fondy ze zisku + výsledek hospodaření minulých let + výsledek hospodaření běžného účetního období)

**zisk před úroky a zdaněním** = výsledek hospodaření za běžné účetní období + daň z příjmů + nákladové úroky

**celkové dluhy** = cizí zdroje – rezervy

**tržby (výnosy)** = tržby za prodej zboží + výkony + tržby za prodej DHM a materiálu + ostatní provozní a finanční výnosy + tržby za prodej cenných papírů a vkladů + výnosy z dlouhodobého finančního majetku + výnosové úroky + mimořádné výnosy + převod provozních a finančních výnosů

**tržní hodnota vlastního kapitálu** = 5 \* (výsledek hospodaření za účetní období + odpisy DNM a DHM)

„Zahraniční zkušenosti s používáním Altmanova modelu ukázaly, že jeho schopnost predikce je relativně vysoká. Zřetelnější výsledky model vykazuje při přiblížení k bankrotu (přibližně

---

<sup>11</sup> MRKVIČKA, Josef – KOLÁŘ, Pavel. *Finanční analýza*. 2. přepracované vydání. Praha: ASPI, 2006. str. 146. ISBN 80-7357-219-2.



v období dvou let před bankrotem), do vzdálenější budoucnosti pracuje model s menší statistickou spolehlivostí.“<sup>12</sup>

Inka a Ivo Neumaierovi se pokusili o modifikaci Altmanova modelu pro podmínky českých podniků. Do rovnice přidali další proměnnou postihující problematiku platební neschopnosti českých podniků.

$$Z_{MOD} = 1,2 * X_1 + 1,4 * X_2 + 3,3 * X_3 + 0,6 * X_4 + 1,0 * X_5 + 1,0 * X_6$$

$$X_6 = \frac{\text{závazky po lhůtě splatnosti}}{\text{výnosy}}$$

Kritéria hodnocení indexu  $Z_{MOD}$  jsou stejná jako kritéria hodnocení původního Altmanova indexu. Problémem modifikovaného Altmanova modelu je, že závazky po lhůtě splatnosti nejsou veřejně publikovaným údajem, jsou však součástí přílohy k účetní závěrce, která je dostupným podkladem.

## 1.8 Mezipodnikové srovnávání

Porovnávání hodnot vypočítaných ukazatelů s hodnotami uváděnými v literatuře může být zavádějící, proto by se tyto hodnoty měly srovnávat spíše s hodnotami jiných podniků. Jde o mezipodnikové srovnávání. Srovnávání se provádí s podniky stejného průmyslového odvětví nebo výrobního oboru, s podniky vyrábějící stejný druh výrobku, s konkurenčními podniky. Výsledky podniku se porovnávají například s průměrnými hodnotami zjištěnými za odvětví, skupinu konkurenčních podniků nebo s nejlepším podnikem.

---

<sup>12</sup> MRKVIČKA, Josef – KOLÁŘ, Pavel. *Finanční analýza*. 2. přepracované vydání. Praha: ASPI, 2006. str. 147. ISBN 80-7357-219-2.

## 2 Praktická část

### 2.1 AGROPODNIK, akciová společnost, Jihlava

#### Základní informace o společnosti

Obchodní jméno:	AGROPODNIK, akciová společnost, Jihlava
IČO:	469 04 689
Sídlo společnosti:	Dobronín 315, 588 13 Polná
Právní forma:	akciová společnost
Datum vzniku:	1. 10. 1992
Základní kapitál:	77 180 000 Kč
Počet zaměstnanců (k 31. 12. 2005):	68

AGROPODNIK, akciová společnost, Jihlava (dále jen AGROPODNIK Jihlava) vznikl 1. října 1992 transformací z Agrochemického podniku Jihlava, který byl založen v roce 1973. Původním zaměřením společnosti byla výroba, nákup, skladování, prodej a aplikace zemědělských hnojiv. Z důvodu změn vyvolaných transformací české ekonomiky přehodnotila společnost své činnosti. V roce 1995 dokončila výstavbu lisovny řepky olejné s následnou výrobou methylesteru řepkového oleje v Dobroníně, která byla poté z důvodu nedostačující kapacity rozšířena. V návaznosti na výrobu methylesteru řepkového oleje byla vybudována výroba zpracovatelské jednotky surového glycerinu a od roku 1996 se zde vyrábí 80 % glycerin a rafinační mastné kyseliny. Dále společnost vyrábí, nakupuje a prodává zemědělská hnojiva.

Hlavními produkty společnosti jsou řepkový methylester, který se používá při výrobě bionafty, dále glycerin, jenž má široké uplatnění v mnoha průmyslových odvětvích (chemickém, kosmetickém, potravinářském, atd.), rafinační mastné kyseliny a řepkové pokrutiny, které vznikají jako vedlejší produkt při lisování řepky olejné.

AGROPODNIK Jihlava patří k největším výrobcům řepkového methylesteru na českém trhu. Od 30.1.2004 je držitelem certifikátu kvality EN ČSN ISO 9001:2001.

Předmět činnosti dle Výroční zprávy společnosti 2005:

- nákup za účelem skladování a prodeje hnojiv, komponentů, substrátů, kompostů a dalších prostředků ke zvyšování úrodnosti půdy, zahraničně obchodní činnost,
- lisování oleje ze semene řepky olejné a následná výroba řepkového methylesteru (bionafty),
- rafinace surového glycerinu z výroby bionafty a výroba čistého glycerinu,
- provozování dráhy - vlečky,
- odborná poradenská a konzultační činnost v oblasti podnikání v zemědělství,
- obstaravatelské a zprostředkovatelské služby v zemědělství,
- polní mechanizované práce,
- laboratorní činnost,
- provozování čerpacích stanic s palivy a mazivy,
- výroba a zpracování paliv a maziv,
- nákup, prodej a skladování paliv a maziv včetně jejich dovozu s výjimkou výhradního nákupu, prodej a skladování paliv a maziv ve spotřebitelském balení do 50 kg na jeden kus balení,
- prodej chemických látek a chemických přípravků klasifikovaných jako zdraví škodlivé, žíravé, dráždivé, senzibilující,
- silniční motorová doprava nákladní,
- výroba a dovoz chemických látek a chemických přípravků klasifikovaných jako výbušné, oxidující, extrémně hořlavé, vysoce hořlavé, vysoce toxické, toxické, karcinogenní, mutagenní, toxické pro reprodukci, nebezpečné pro životní prostředí a prodej chemických látek a chemických přípravků klasifikovaných jako vysoce toxické a toxické,
- výroby krmiv a krmných směsí.

### **Vlastnická struktura**

Základní kapitál společnosti zapsaný v Obchodním rejstříku u Krajského soudu v Brně činí 77 180 000 Kč a je rozdělen do 7 718 kusů akcií s nominální hodnotou 10 000 Kč. Akcie mají

listinnou podobu, jejich forma je na jméno. Převod akcií lze uskutečnit pouze se souhlasem představenstva společnosti.

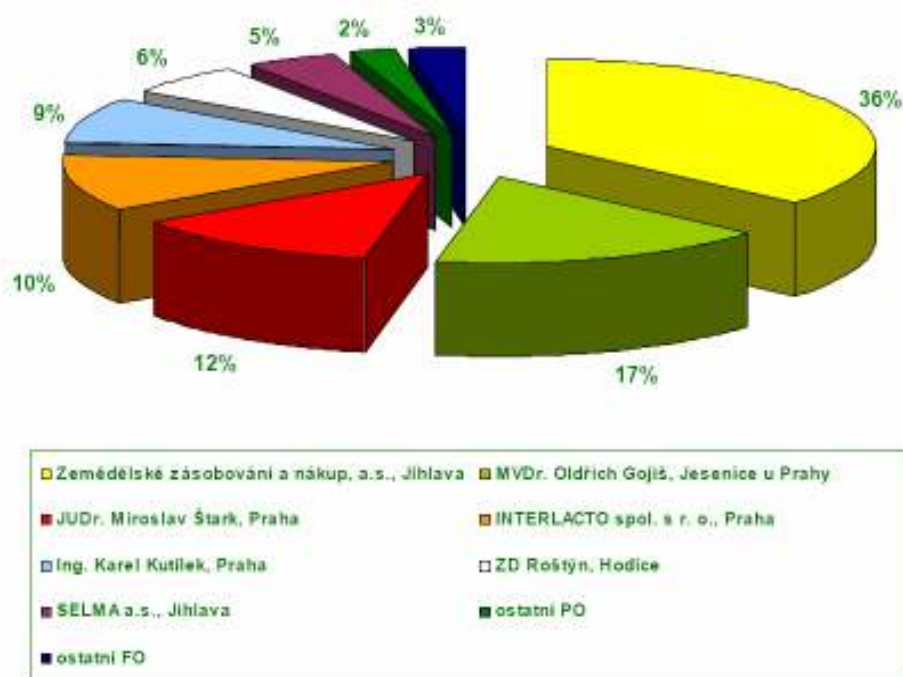
V následující tabulce jsou zaznamenány osoby s podstatným nebo rozhodujícím vlivem na společnost k 31. 12. 2005. Nejvyšší podíl na společnosti mělo Zemědělské zásobování a nákup a.s. Jihlava, které vlastní 36,43 % akcií.

Tab. č. 1 - Významní akcionáři k 31. 12. 2005

Společnost	počet akcií
ZZN a.s. Jihlava	2812
MVDr. Oldřich Gojiš Jesenice u Prahy	1283
JUDr. Miroslav Štark Praha	963
INTERLACTO spol. s r. o. Praha	810
Ing. Karel Kutílek Praha	671
ZD Roštýn Hodice	448
SELMA a.s. Jihlava	354

Zdroj: Výroční zpráva AGROPODNIKU, akciové společnosti, Jihlava 2005

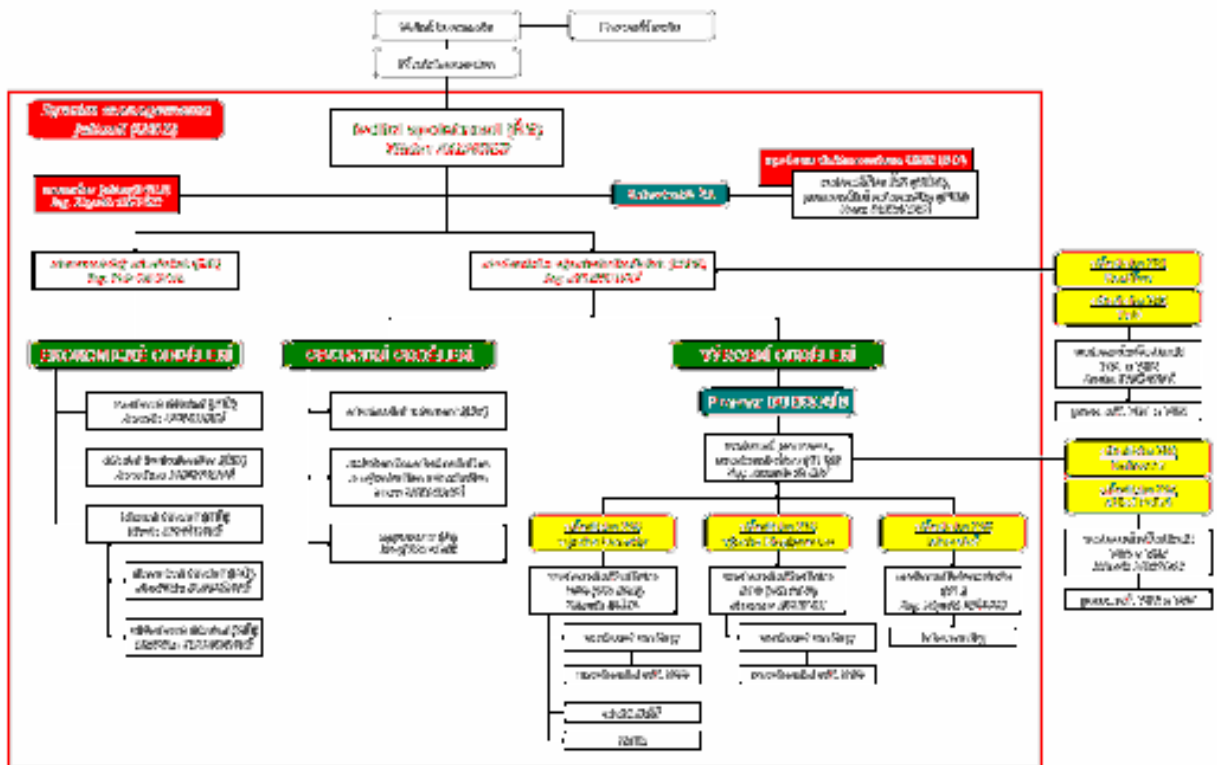
Graf č. 1 – Složení akcionářů společnosti k 31. 12. 2005



Zdroj: Výroční zpráva AGROPODNIKU, akciové společnosti, Jihlava 2005

Následující obrázek zachycuje organizační strukturu společnosti. Ve sledovaném období došlo k zastřešení obchodního a výrobního oddělení pod jednoho pracovníka - obchodního a výrobního náměstka. Manažer jakosti je odpovědný přímo řediteli společnosti (dříve spadal do obchodního oddělení).

Obr. č. 1 - Organizační struktura



Zdroj: Výročná zpráva AGROPODNIKU, akciové spoločnosti, Jihlava 2005

V prosinci 2006 koupila 91,06 % akcií AGROPODNIKU Jihlava slovenská investiční společnost Slavia Capital, která se v současné době soustředí na paliva, energetiku a finanční služby. Na Slovensku už společnost vlastní téměř dvoutřetinový podíl ve společnosti Progress Trading, která vyrábí a distribuuje minerální oleje a přimíchává biopaliva do pohonných hmot. Slavia usiluje o silné postavení na středoevropském trhu biopaliv.

### Trh řepkového methylesteru

Globální iniciativy podporují trvale udržitelný rozvoj a proto také podporují šetrnější hospodaření s fosilními palivy a jejich částečné nahrazování biopalivy. Evropská unie vyžaduje rozšiřování biopaliv na trhu pohonných hmot. Rozvojem trhu biopaliv se snaží snížit závislost na dovozu ropy, omezit emise skleníkových plynů, z nichž čtvrtina pochází z dopravy, a vytvořit nové příležitosti zemědělcům. V roce 2010 by měla tvořit biopaliva 5,75 % spotřeby celkových paliv v zemích Evropské unie. V březnu 2007 byl určen závazný podíl deseti procent biopaliv na spotřebovaných palivech do roku 2020 pro země EU.

Ve výrobě bionafty má EU vůdčí pozici na světě především díky Německu. Česká republika zaujímala v roce 2004 páté místo. Bionafta, jako směs motorové nafty a methylesteru řepkového oleje (MEŘO), je na trhu v ČR od roku 1992. „V letech 2000 až 2001 měla

dokonce desetiprocentní podíl na prodejkách motorové nafty. Roční přerušeni státní podpory po vstupu do EU ale vedlo k tomu, že bionafta z pump v Česku většinou zmizela a drtivá většina metylesteru jde na vývoz.<sup>13</sup> V roce 2005 také došlo v ČR k pozastavení a pozdějšímu obnovení dotací na výrobu methylesteru řepkového oleje.

Dvěma největšími výrobci MEŘO na českém trhu jsou AGROPODNIK Jihlava s kapacitou 70 000 tun řepkového methylesteru a SETUZA a.s., která má kapacitu přibližně na 45 000 tun methylesteru, ale v květnu 2007 plánuje spuštění zkušebního provozu další továrny s kapacitou 100 000 tun.

## 2.2 Horizontální a vertikální analýza

V této kapitole je provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty AGROPODNIKU Jihlava v letech 2001 - 2005. Pro lepší představu o „dimenzi“ změn je uveden nejdříve zkrácený účetní výkaz v absolutním rozměru. Účetní výkazy v plném znění tvoří součást přílohy. Hodnoty z rozvahy, výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích jsou uváděny v tisících Kč.

### 2.2.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Tab. č. 2 – Zkrácená rozvaha společnosti

<b>Aktiva Netto k 31. 12. (tis. Kč)</b>		<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>		<b>360 980</b>	<b>444 021</b>	<b>476 338</b>	<b>677 854</b>	<b>493 062</b>
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>					
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>214 701</b>	<b>268 770</b>	<b>258 188</b>	<b>242 483</b>	<b>244 337</b>
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4 631	3 599	3 433	2 713	2 619
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	209 960	254 411	240 842	230 757	237 354
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	110	10 760	13 913	9 013	4 364
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>145 334</b>	<b>173 407</b>	<b>207 216</b>	<b>434 593</b>	<b>248 474</b>
C.I.	Zásoby	88 128	80 578	119 063	335 639	106 752
C.II.	Dlouhodobé pohledávky					
C.III.	Krátkodobé pohledávky	23 406	85 184	60 276	71 720	126 652
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	33 800	7 645	27 877	27 234	15 070
<b>D.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>945</b>	<b>1 844</b>	<b>10 934</b>	<b>778</b>	<b>251</b>
<b>Pasiva k 31. 12. (tis. Kč)</b>		<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>		<b>360 980</b>	<b>444 021</b>	<b>476 338</b>	<b>677 854</b>	<b>493 062</b>

<sup>13</sup> ČTK (2006, 29. května): O biopalivech bude jednat až nová vláda. Staženo 20. března 2007. [on-line] <[http://ihned.cz/3-18556050-bionafta-000000\\_d-b9](http://ihned.cz/3-18556050-bionafta-000000_d-b9)>

Tab. č. 2 – Zkrácená rozvaha společnosti – pokračování

<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>141 212</b>	<b>148 131</b>	<b>238 644</b>	<b>291 205</b>	<b>276 170</b>
A.I.	Základní kapitál	77 178	75 625	73 002	77 180	77 180
A.II.	Kapitálové fondy	12	12	12	-4 888	-3 376
A.III.	Rezervní fond a ostatní fondy ze zisku	16 228	16 211	16 214	16 021	15 984
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	39 210	47 690	56 153	149 286	202 687
A.V.	Výsledek hospodaření běžného úč. období	8 584	8 593	93 263	53 606	-16 305
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>219 490</b>	<b>299 303</b>	<b>237 122</b>	<b>386 122</b>	<b>216 189</b>
B.I.	Rezervy	3 423	3 000			
B.II.	Dlouhodobé závazky	100 129	116 917	111 015	105 550	86 420
B.III.	Krátkodobé závazky	16 528	22 869	31 647	56 372	58 802
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	99 410	156 517	94 460	224 200	70 967
<b>C.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>278</b>	<b>-3 413</b>	<b>572</b>	<b>527</b>	<b>703</b>

Horizontální analýza je provedena v relativním a v absolutním rozměru. V tabulce č. 3 jsou ve sloupci zaznamenané procentuální změny - tempo růstu (např. sloupec „02/01“ vyjadřuje procentuální změny jednotlivých položek v roce 2002 oproti roku 2001), tabulka č. 4 zaznamenává ve sloupcích difference mezi jednotlivými roky.

Tab. č. 3 – Horizontální analýza rozvahy – relativní změna

	<b>Aktiva Netto k 31. 12. (tis. Kč)</b>	<b>02/01</b>	<b>03/02</b>	<b>04/03</b>	<b>05/04</b>
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>23,00 %</b>	<b>7,28 %</b>	<b>42,31 %</b>	<b>-27,26 %</b>
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný zákl. kapitál</b>				
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>25,18 %</b>	<b>-3,94 %</b>	<b>-6,08 %</b>	<b>0,76 %</b>
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	-22,28 %	-4,61 %	-20,97 %	-3,46 %
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	21,17 %	-5,33 %	-4,19 %	2,86 %
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	9681,82 %	29,30 %	-35,22 %	-51,58 %
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>19,32 %</b>	<b>19,50 %</b>	<b>109,73 %</b>	<b>-42,83 %</b>
C.I.	Zásoby	-8,57 %	47,76 %	181,90 %	-68,19 %
C.II.	Dlouhodobé pohledávky				
C.III.	Krátkodobé pohledávky	263,94 %	-29,24 %	18,99 %	76,59 %
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	-77,38 %	264,64 %	-2,31 %	-44,66 %
<b>D.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>95,13 %</b>	<b>492,95 %</b>	<b>-92,88 %</b>	<b>-67,74 %</b>
	<b>Pasiva k 31. 12. (tis. Kč)</b>	<b>02/01</b>	<b>03/02</b>	<b>04/03</b>	<b>05/04</b>
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>23,00 %</b>	<b>7,28 %</b>	<b>42,31 %</b>	<b>-27,26 %</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>4,90 %</b>	<b>61,10 %</b>	<b>22,02 %</b>	<b>-5,16 %</b>
A.I.	Základní kapitál	-2,01 %	-3,47 %	5,72 %	0,00 %
A.II.	Kapitálové fondy	0,00 %	0,00 %	-40833,33%	<b>-30,93 %</b>
A.III.	Rezervní fond a ostatní fondy ze zisku	-0,10 %	0,02 %	-1,19 %	-0,23 %
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	21,63 %	17,75 %	165,86 %	35,77 %
A.V.	Výsledek hospodaření běžného úč.ob.	0,10 %	985,34 %	-42,52 %	-130,42 %
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>36,36 %</b>	<b>-20,78 %</b>	<b>62,84 %</b>	<b>-44,01 %</b>
B.I.	Rezervy	-12,36 %	-100,00 %		
B.II.	Dlouhodobé závazky	16,77 %	-5,05 %	-4,92 %	-18,12 %
B.III.	Krátkodobé závazky	38,37 %	38,38 %	78,13 %	4,31 %
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	57,45 %	-39,65 %	137,35 %	-68,35 %
<b>C.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>-1327,70 %</b>	<b>-116,76 %</b>	<b>-7,87 %</b>	<b>33,40 %</b>

Procentuální změna, která je vyjádřena červeně, informuje o tom, že hodnota dané položky je v obou porovnávaných letech záporná. Je-li červená procentuální změna kladná, došlo ke zvýšení zápornosti položky, je-li záporná, zápornost položky se snížila. V tabulce č. 3 byly kapitálové fondy v letech 2004 i 2005 záporné a v roce 2005 ve srovnání s rokem 2004 se jejich hodnota snížila o 30,93 %.

Tab. č. 4 – Horizontální analýza rozvahy – *absolutní změna*

	<b>Aktiva Netto k 31. 12. (tis. Kč)</b>	<b>02-01</b>	<b>03-02</b>	<b>04-03</b>	<b>05-04</b>
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>83 041</b>	<b>32 317</b>	<b>201 516</b>	<b>-184 792</b>
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný zákl. kapitál</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>54 069</b>	<b>-10 582</b>	<b>-15 705</b>	<b>1 854</b>
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	-1 032	-166	-720	-94
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	44 451	-13 569	-10 085	6 597
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	10 650	3 153	-4 900	-4 649
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>28 073</b>	<b>33 809</b>	<b>227 377</b>	<b>-186 119</b>
C.I.	Zásoby	-7 550	38 485	216 576	-228 887
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	61 778	-24 908	11 444	54 932
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	-26 155	20 232	-643	-12 164
<b>D.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>899</b>	<b>9 090</b>	<b>-10 156</b>	<b>-527</b>
	<b>Pasiva k 31. 12. (tis. Kč)</b>	<b>83 041</b>	<b>32 317</b>	<b>201 516</b>	<b>-184 792</b>
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>83 041</b>	<b>32 317</b>	<b>201 516</b>	<b>-184 792</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>6 919</b>	<b>90 513</b>	<b>52 561</b>	<b>-15 035</b>
A.I.	Základní kapitál	-1 553	-2 623	4 178	0
A.II.	Kapitálové fondy	0	0	-4 900	1 512
A.III.	Rezervní fond a ostatní fondy ze zisku	-17	3	-193	-37
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	8 480	8 463	93 133	53 401
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetní období	9	84 670	-39 657	-69 911
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>79 813</b>	<b>-62 181</b>	<b>149 000</b>	<b>-169 933</b>
B.I.	Rezervy	-423	-3 000	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	16 788	-5 902	-5 465	-19 130
B.III.	Krátkodobé závazky	6 341	8 778	24 725	2 430
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	57 107	-62 057	129 740	-153 233
<b>C.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>-3 691</b>	<b>3 985</b>	<b>-45</b>	<b>176</b>

Celková bilanční suma, která se pohybovala v řádech stovek miliónů Kč, v letech 2001 až 2004 rostla. Výrazný nárůst byl v roce 2004, kdy se zvýšila o 42,31 %, tedy o 201 516 tis. Kč. Následující rok poklesla o 27,26 %.

K nejvýraznější změně dlouhodobého majetku došlo v roce 2002, kdy jeho hodnota vzrostla o 25,18 %, tj. o 54 069 tis. Kč. Nejvyšší nárůst zaznamenal dlouhodobý hmotný majetek (o 44 451 tis. Kč) a také i dlouhodobý finanční majetek (o 10 650 tis. Kč).



Na změny bilanční sumy měly na straně aktiv vliv především oběžná aktiva, která se výrazně zvýšila v roce 2004 o 109,73 %, tj. o 227 377 tis. Kč oproti roku 2003. V rámci oběžných aktiv to způsobily převážně zásoby, které se v roce 2004 zvýšily o 181,9 %, tj. o 216 576 tis. Kč. V letech 2002 a 2005 zaznamenaly výrazný nárůst krátkodobé pohledávky, které vzrostly v roce 2002 o 263,94 %, tj. o 61 778 tis. Kč (96,74 % krátkodobých pohledávek tvořily v roce 2002 pohledávky z obchodního styku) a v roce 2005 o 76,59 %, tj. o 54 932 tis. Kč.

Na straně pasiv docházelo mezi roky 2001 a 2004 k růstu vlastního kapitálu, což bylo způsobeno z velké části výsledkem hospodaření minulých let. Mezi lety 2003 a 2004 si lze všimnout výrazné procentuální změny v kapitálových fondech, ale v absolutní hodnotě se nejedná o zásadní částky. Cizí zdroje neměly stabilní vývoj, střídavě rostly a klesaly. Krátkodobé závazky neustále rostly z 16 528 tis. Kč v roce 2001 na 58 802 tis. Kč v roce 2005. V roce 2004 se zvýšily bankovní úvěry a výpomoci o 137,35 % (129 740 tis. Kč), což zapříčinily krátkodobé bankovní úvěry, které se zvýšily o 147 500 tis. Kč.

„Platí, že tempo růstu výnosů by mělo – v ideálním případě – být rychlejší než tempo růstu aktiv.“<sup>14</sup> V následující tabulce je uvedeno tempo růstu tržeb a tempo růstu aktiv.

Tab. č. 5 – Porovnání tempa růstu aktiv a tržeb

	02/01	03/02	04/03	05/04
<b>tempo růstu aktiv</b>	<b>23,00 %</b>	<b>7,28 %</b>	<b>42,31 %</b>	<b>-27,26 %</b>
<b>tempo růstu tržeb</b>	<b>-16,43 %</b>	<b>102,61 %</b>	<b>23,34 %</b>	<b>43,53 %</b>

Tržby rostly rychleji než aktiva pouze v letech 2003 a 2005 (v tomto roce aktiva klesala a tržby se zvýšily). V roce 2002 aktiva rostly zatímco tržby se snižovaly a v roce 2004 rostly tržby pomaleji než aktiva.

Vertikální analýza rozvahy zkoumá podíl jednotlivých položek rozvahy na celkové bilanční sumě.

Tab. č. 6 – Vertikální analýza rozvahy

	<b>Aktiva Netto k 31. 12. (tis. Kč)</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>		<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>	<b>0,00 %</b>	<b>0,00 %</b>	<b>0,00 %</b>	<b>0,00 %</b>	<b>0,00 %</b>
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>59,48 %</b>	<b>60,53 %</b>	<b>54,20 %</b>	<b>35,77 %</b>	<b>49,56 %</b>
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	1,28 %	0,81 %	0,72 %	0,40 %	0,53 %

<sup>14</sup> KISLINGEROVÁ, Eva – HNILICA, Jiří. *Finanční analýza - krok za krokem*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2005. str. 20. ISBN 80-7179-321-3.

Tab. č. 6 – Vertikální analýza rozvahy - pokračování

B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	58,16 %	57,30 %	50,56 %	34,04%	48,14%
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0,03 %	2,42 %	2,92 %	1,33%	0,89%
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>40,26 %</b>	<b>39,05 %</b>	<b>43,50 %</b>	<b>64,11%</b>	<b>50,39%</b>
C.I.	Zásoby	24,41 %	18,15 %	25,00 %	49,51%	21,65%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00%	0,00%
C.III.	Krátkodobé pohledávky	6,48 %	19,18 %	12,65 %	10,58%	25,69%
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	9,36 %	1,72 %	5,85 %	4,02%	3,06%
<b>D.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,26 %</b>	<b>0,42 %</b>	<b>2,30 %</b>	<b>0,11%</b>	<b>0,05%</b>
<b>Pasiva k 31. 12. (tis. Kč)</b>						
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>39,12 %</b>	<b>33,36 %</b>	<b>50,10 %</b>	<b>42,96 %</b>	<b>56,01 %</b>
A.I.	Základní kapitál	21,38 %	17,03 %	15,33 %	11,39 %	15,65 %
A.II.	Kapitálové fondy	0,00 %	0,00 %	0,00 %	-0,72 %	-0,68 %
A.III.	Rezervní fond a ostatní fondy ze zisku	4,50 %	3,65 %	3,40 %	2,36 %	3,24 %
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	10,86 %	10,74 %	11,79 %	22,02 %	41,11 %
A.V.	Výsledek hospodaření běžného úč. období	2,38 %	1,94 %	19,58 %	7,91 %	-3,31 %
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>60,80 %</b>	<b>67,41 %</b>	<b>49,78 %</b>	<b>56,96 %</b>	<b>43,85 %</b>
B.I.	Rezervy	0,95 %	0,68 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
B.II.	Dlouhodobé závazky	27,74 %	26,33 %	23,31 %	15,57 %	17,53 %
B.III.	Krátkodobé závazky	4,58 %	5,15 %	6,64 %	8,32 %	11,93 %
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	27,54 %	35,25 %	19,83 %	33,07 %	14,39 %
<b>C.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,08 %</b>	<b>-0,77 %</b>	<b>0,12 %</b>	<b>0,08 %</b>	<b>0,14 %</b>

Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech se v posledních pěti letech pohyboval mezi 35 – 60 %, podíl oběžných aktiv mezi 39 – 65 %, časové rozlišení zabíralo nepatrnou část celkových aktiv. Z dlouhodobého majetku tvoří většinu dlouhodobý hmotný majetek. Struktura dlouhodobého hmotného majetku je zobrazena v následující tabulce. Největší podíl dlouhodobého hmotného majetku připadal na stavby a samostatné movité věci a soubory movitých věcí, v roce 2001 tvořily významnější částku ještě poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek.

Tab. č. 7 – Struktura dlouhodobého hmotného majetku

	2001		2002		2003		2004		2005	
<b>B.II. Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>209 960</b>	<b>100%</b>	<b>254 411</b>	<b>100%</b>	<b>240 842</b>	<b>100%</b>	<b>230 757</b>	<b>100%</b>	<b>237 354</b>	<b>100%</b>
1. Pozemky	1 986	1%	2 120	1%	4 089	2%	4 161	2%	6 394	3%
2. Stavby	90 355	43%	109 948	43%	110 293	46%	103 419	45%	124 182	52%
3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	73 745	35%	138 049	54%	123 258	51%	108 767	47%	92 495	39%
4. Pěstitelské celky trvalých porostů		0%		0%		0%		0%		0%
5. Základní stádo a tažná zvířata		0%		0%		0%		0%		0%
6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	54	0%		0%		0%		0%		0%
7. Nedokončený DHM	4 027	2%	2 474	1%	3 007	1%	10 512	5%	14 235	6%
8. Poskytnuté zálohy na DHM	39 793	19%	1 820	1%	195	0%	3 898	2%	48	0%
9. Opravná položka k nabytému majetku		0%		0%		0%		0%		0%

Porovnáním netto hodnoty majetku s jeho pořizovacími hodnotami můžeme z rozvahy zjistit, zda firma disponuje zastaralým a opotřeбенým strojním parkem nebo naopak.

Tab. č. 8 – Opotřebením dlouhodobého hmotného majetku

		2001	2002	2003	2004	2005
<b>Stavby</b>	<b>Brutto hodnota</b>	118 231	140 874	143 449	138 865	163 135
	<b>Netto hodnota</b>	90 355	109 948	110 293	103 419	124 182
	<b>Netto / Brutto</b>	76,42 %	78,05 %	76,89 %	74,47 %	76,12 %
<b>Samostatné movité věci a soubory movitých věcí</b>	<b>Brutto hodnota</b>	142 159	221 954	222 498	229 324	226 677
	<b>Netto hodnota</b>	73 745	138 049	123 258	108 767	92 495
	<b>Netto / Brutto</b>	51,88 %	62,20 %	55,40 %	47,43 %	40,80 %

U obou položek je patrný převažující růst brutto hodnoty majetku, firma tedy investovala do nákupu nového zařízení a zhodnocení staveb, ale od roku 2002 klesal poměr netto a brutto hodnoty u samostatných movitých věcí a souboru movitých věcí, což znamená, že nákup nových zařízení nenahrazoval dostatečně starý majetek.

Největší část oběžných aktiv zaujímaly zásoby a krátkodobé pohledávky. Zásoby v roce 2004 představují téměř 50 % z celkových aktiv, což upozorňuje na možné potíže s prodejností zásob. Podíl krátkodobých pohledávek na bilanční sumě se ve sledovaném období zvýšil z 6,48 % v roce 2001 na 25,69 % v roce 2005.

V oblasti pasiv došlo ke změně podílu vlastního a cizího kapitálu ve sledovaném období ve prospěch vlastního kapitálu, což bylo způsobeno zejména růstem položky hospodářský výsledek minulých let.

### 2.2.2 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

*„Výkaz zisku a ztráty je opět vhodné před vlastní analýzou začít zkoumat podle jednotlivých základních úrovní – v prvním kroku výsledek hospodaření za účetní období, mimořádný, finanční a provozní.“<sup>15</sup>*

Tabulka číslo 9 obsahuje vybrané položky výkazu zisku a ztráty v absolutním vyjádření ve sledovaném období. Z tabulky je vidět, že v letech 2001 a 2002 se pohyboval výsledek hospodaření za účetní období na podobné výši, v roce 2003 došlo k jeho několikanásobnému nárůstu, ale v roce 2005 byl záporný.

<sup>15</sup> KISLINGEROVÁ, Eva – HNILICA, Jiří. *Finanční analýza - krok za krokem*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2005. str. 23. ISBN 80-7179-321-3.

Tab. č. 9 – Vybrané položky výkazu zisku a ztráty

	<b>Položka výkazu zisku a ztráty (tis. Kč)</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
+	<b>Přidaná hodnota</b>	37 897	33 840	90 759	2 092	31 809
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	34 137	17 574	99 055	69 322	-4 139
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	-5 960	-9 316	-6 178	-10 939	-7 274
*	<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	-10 593	-9			
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	8 584	8 593	93 263	53 606	-16 306
	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	17 584	8 249	92 877	58 383	-11 413

Následující tabulky obsahují horizontální analýzu vybraných položek výkazu zisku a ztráty v relativním a absolutním vyjádření.

Tab. č. 10 – Horizontální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty – *relativní změna*

	<b>Položka výkazu zisku a ztráty</b>	<b>02/01</b>	<b>03/02</b>	<b>04/03</b>	<b>05/04</b>
+	<b>Přidaná hodnota</b>	-10,71 %	168,20 %	-97,69 %	1420,51 %
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	-48,52 %	463,65 %	-30,02 %	-105,97 %
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	56,31 %	-33,68 %	77,06 %	-33,50 %
*	<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	-99,92 %	-100,00 %	0,00 %	0,00 %
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	0,10 %	985,34 %	-42,52 %	-130,42 %
	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	-53,09 %	1025,92 %	-37,14 %	-119,55 %

Tab. č. 11 – Horizontální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty – *absolutní změna*

	<b>Položka výkazu zisku a ztráty (tis. Kč)</b>	<b>02-01</b>	<b>03-02</b>	<b>04-03</b>	<b>05-04</b>
+	<b>Přidaná hodnota</b>	-4 057	56 919	-88 667	29 717
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	-16 563	81 481	-29 733	-73 461
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	-3 356	3 138	-4 761	3 665
*	<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	10 584	9	0	0
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	9	84 670	-39 657	-69 912
	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	-9 335	84 628	-34 494	-69 796

Z tabulek je patrné, že přidaná hodnota střídavě klesala a rostla, její výkyvy jsou značné především v letech 2003 a 2004. V roce 2004 její absolutní změna dosáhla poklesu o 88 667 tis. Kč. U provozního a finančního výsledku hospodaření a výsledku hospodaření za účetní období se projevuje také rozkolísanost. Finanční výsledek hospodaření byl po celé sledované období záporný. Mimořádný výsledek hospodaření se v letech 2003 až 2005 neobjevuje.

Provozní výsledek hospodaření je část výsledku hospodaření, která dává firmě smysl její existence, a proto je teď na něj soustředěna pozornost. Zjišťuje se, co má vliv na jeho vývoj v čase. Přidaná hodnota je jednou jeho částí a ukazuje, kolik byl podnik schopen „vydělat“ v nejužším slova smyslu (ve vztahu tržby a nejužší související náklady). V následující

tabulce je uvedena část výkazu zisku a ztráty, která zahrnuje položky, které ovlivňují velikost přidané hodnoty.

Tab. č. 12 – Přidaná hodnota a její tvorba

	<b>Položka výkazu zisku a ztráty (tis. Kč)</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
I.	Tržby za prodej zboží	72 386	44 941	51 013	68 390	71 224
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	63 344	38 849	45 643	61 708	62 118
<b>+</b>	<b>Obchodní marže</b>	<b>9 042</b>	<b>6 092</b>	<b>5 370</b>	<b>6 682</b>	<b>9 106</b>
II.	Výkony	255 249	215 326	492 498	602 202	889 448
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	247 164	222 110	490 063	598 964	886 633
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	7 852	-6 802	2 416	3 238	1 398
3.	Aktivace	233	18	19		1 417
B.	Výkonová spotřeba	226 394	187 578	407 109	606 792	866 745
1.	Spotřeba materiálu a energie	209 356	168 185	361 287	541 745	820 980
2.	Služby	17 038	19 393	45 822	65 047	45 765
<b>+</b>	<b>Přidaná hodnota</b>	<b>37 897</b>	<b>33 840</b>	<b>90 759</b>	<b>2 092</b>	<b>31 809</b>

V dalších dvou tabulkách je provedena horizontální analýza položek, které ovlivňují přidanou hodnotu. Pokles přidané hodnoty v roce 2002 oproti roku 2001 byl způsoben především poklesem obchodní marže o 32,63 %, tj. o 2 950 tis. Kč, dále poklesem výkonů, které se snížily o 15,64 %, tj. o 39 923 tis. Kč, přičemž výkonová spotřeba se snížila o 17,15 %, tj. o 38 816 tis. Kč. V roce 2003 se přidaná hodnota zvýšila o 168,20 %, tj. o 56 919 tis. Kč. Tento výrazný nárůst byl způsoben nárůstem výkonů o 128,72 %, tj. o 277 172 tis. Kč, při současném nárůstu výkonové spotřeby jen o 117,03 %, tj. o 219 531 tis. Kč. Obchodní marže v tomto roce poklesla. Rok 2004 znamenal výrazný propad přidané hodnoty o 88 667 tis. Kč, kterou způsobil silný nárůst výkonové spotřeby o 199 683 tis. Kč, což je téměř dvojnásobný nárůst ve vztahu k výkonům (nárůst výkonů - 109 704 tis. Kč). Od roku 2002 dochází ke stálému růstu tržeb za prodej zboží a k výraznému růstu tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb (z 222 110 tis. Kč v roce 2002 na 886 633 tis. Kč v roce 2005).

Tab. č. 13 – Přidaná hodnota a její tvorba – *relativní změna*

	<b>Položka výkazu zisku a ztráty</b>	<b>02/01</b>	<b>03/02</b>	<b>04/03</b>	<b>05/04</b>
I.	Tržby za prodej zboží	-37,91 %	13,51 %	34,06 %	4,14 %
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	-38,67 %	17,49 %	35,20 %	0,66 %
<b>+</b>	<b>Obchodní marže</b>	<b>-32,63 %</b>	<b>-11,85 %</b>	<b>24,43 %</b>	<b>36,28 %</b>
II.	Výkony	-15,64 %	128,72 %	22,28 %	47,70 %
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-10,14 %	120,64 %	22,22 %	48,03 %
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	-186,63 %	135,52 %	34,02 %	-56,83 %
3.	Aktivace	-92,27 %	5,56 %	-100,00 %	
B.	Výkonová spotřeba	-17,15 %	117,03 %	49,05 %	42,84 %
1.	Spotřeba materiálu a energie	-19,67 %	114,82 %	49,95 %	51,54 %
2.	Služby	13,82 %	136,28 %	41,96 %	-29,64 %
<b>+</b>	<b>Přidaná hodnota</b>	<b>-10,71 %</b>	<b>168,20 %</b>	<b>-97,69 %</b>	<b>1420,51 %</b>

Tab. č. 14 – Přidaná hodnota a její tvorba – *absolutní změna*

	<b>Položka výkazu zisku a ztráty (tis. Kč)</b>	<b>02-01</b>	<b>03-02</b>	<b>04-03</b>	<b>05-04</b>
I.	Tržby za prodej zboží	-27 445	6 072	17 377	2 834
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	-24 495	6 794	16 065	410
<b>+</b>	<b>Obchodní marže</b>	<b>-2 950</b>	<b>-722</b>	<b>1 312</b>	<b>2 424</b>
II.	Výkony	-39 923	277 172	109 704	287 246
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-25 054	267 953	108 901	287 669
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	-14 654	9 218	822	-1 840
3.	Aktivace	-215	1	-19	1 417
B.	Výkonová spotřeba	-38 816	219 531	199 683	259 953
1.	Spotřeba materiálu a energie	-41 171	193 102	180 458	279 235
2.	Služby	2 355	26 429	19 225	-19 282
<b>+</b>	<b>Přidaná hodnota</b>	<b>-4 057</b>	<b>56 919</b>	<b>-88 667</b>	<b>29 717</b>

Tabulka číslo 15 obsahuje další položky výkazu zisku a ztráty, které ovlivňují provozní výsledek hospodaření.

Tab. č. 15 – Struktura provozního výsledku hospodaření

	<b>Položka výkazu zisku a ztráty (tis. Kč)</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
C.	Osobní náklady	13 867	16 473	19 824	20 487	22 045
1.	Mzdové náklady	9 932	11 784	14 299	14 400	15 300
2.	Odměny členům orgánů spol.a družstva	587	600	600	1 062	1 392
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	3 348	4 089	4 925	5 025	5 353
4.	Sociální náklady					
D.	Daně a poplatky	1 096	1 112	1 259	764	816
E.	Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	15 775	20 952	25 647	25 776	23 489
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	40 343	8 348	19 142	4 896	12 993
1.	Tržby z prodeje dl. majetku		250	6 181	265	12 687
2.	Tržby z prodeje materiálu		8 098	12 961	4 631	306
F.	Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	30 194	7 870	19 478	6 744	11 675
1.	Zůstatková cena prodaného dl. majetku			6 478	2 162	11 247
2.	Prodaný materiál		7 870	13 000	4 582	428
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	6 719	6 200	16 362	3 948	-4 890
IV.	Ostatní provozní výnosy	25 717	30 359	73 052	154 723	6 136
H.	Ostatní provozní náklady	2 169	2 366	1 328	34 670	1 942
V.	Převod provozních výnosů					
I.	Převod provozních nákladů					
<b>*</b>	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>34 137</b>	<b>17 574</b>	<b>99 055</b>	<b>69 322</b>	<b>-4 139</b>

Osobní náklady ve sledovaném období rostly, u ostatních položek není viditelný jednotný vývoj, střídala se období růstu a poklesu hodnoty položek. V roce 2001 byl provozní výsledek hospodaření značně ovlivněn tržbami z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (40 343 tis. Kč). Ostatní provozní výnosy zaznamenaly v roce 2003 a 2004 značný nárůst,

v roce 2003 o 42 693 tis. Kč a 2004 o 81 671 tis. Kč. Významně tak ovlivnily provozní výsledek hospodaření.

Tab. č. 16 – Struktura provozního výsledku hospodaření – *relativní změna*

	<b>Položka výkazu zisku a ztráty</b>	<b>02/01</b>	<b>03/02</b>	<b>04/03</b>	<b>05/04</b>
C.	Osobní náklady	18,79 %	20,34 %	3,34 %	7,60 %
1.	Mzdové náklady	18,65 %	21,34 %	0,71 %	6,25 %
2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	2,21 %	0,00 %	77,00 %	31,07 %
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	22,13 %	20,45 %	2,03 %	6,53 %
4.	Sociální náklady				
D.	Daně a poplatky	1,46 %	13,22 %	-39,32 %	6,81 %
E.	Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	32,82 %	22,41 %	0,50 %	-8,87 %
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	-79,31 %	129,30 %	-74,42 %	165,38 %
1.	Tržby z prodeje dl. majetku		2372,40 %	-95,71 %	4687,55 %
2.	Tržby z prodeje materiálu		60,05 %	-64,27 %	-93,39 %
F.	Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	-73,94 %	147,50 %	-65,38 %	73,12 %
1.	Zůstatková cena prod. dl. majetku			-66,63 %	420,21 %
2.	Prodaný materiál		65,18 %	-64,75 %	-90,66 %
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-7,72 %	163,90 %	-75,87 %	-223,86 %
IV.	Ostatní provozní výnosy	18,05 %	140,63 %	111,80 %	-96,03 %
H.	Ostatní provozní náklady	9,08 %	-43,87 %	2510,69 %	-94,40 %
V.	Převod provozních výnosů				
I.	Převod provozních nákladů				
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>-48,52 %</b>	<b>463,65 %</b>	<b>-30,02 %</b>	<b>105,97 %</b>

Tab. č. 17 - Struktura provozního výsledku hospodaření – *absolutní změna*

	<b>Položka výkazu zisku a ztráty (tis. Kč)</b>	<b>02-01</b>	<b>03-02</b>	<b>04-03</b>	<b>05-04</b>
C.	Osobní náklady	2 606	3 351	663	1 558
1.	Mzdové náklady	1 852	2 515	101	900
2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	13	0	462	330
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdrav. poj.	741	836	100	328
4.	Sociální náklady	0	0	0	0
D.	Daně a poplatky	16	147	-495	52
E.	Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	5 177	4 695	129	-2 287
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	-31 995	10 794	-14 246	8 097
1.	Tržby z prodeje dl. majetku	250	5 931	-5 916	12 422
2.	Tržby z prodeje materiálu	8 098	4 863	-8 330	-4 325
F.	Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	-22 324	11 608	-12 734	4 931
1.	Zůstatková cena prod. dl. majetku	0	6 478	-4 316	9 085
2.	Prodaný materiál	7 870	5 130	-8 418	-4 154
G.	Změna stavu rezerv a oprav. položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-519	10 162	-12 414	-8 838
IV.	Ostatní provozní výnosy	4 642	42 693	81 671	-148 587
H.	Ostatní provozní náklady	197	-1 038	33 342	-32 728
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0	0
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>-16 563</b>	<b>81 481</b>	<b>-29 733</b>	<b>-73 461</b>

Další částí výkazu zisku a ztráty je finanční oblast. Jelikož některé položky, které se týkají finanční oblasti výkazu zisku a ztráty jsou nulové, jsou uvedeny v následující tabulce pouze nenulové položky.

Tab. č. 18 – Struktura finančního výsledku hospodaření

	<b>Položka výkazu zisku a ztráty (tis. Kč)</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	521		5 585	16 538	6 206
J.	Prodané cenné papíry a podíly	521		5 671	16 538	6 206
M.	Změna stavu rez.a opr.položek ve fin. oblasti	50				
X.	Výnosové úroky	1 204	945	813	555	771
N.	Nákladové úroky	6 342	6 670	6 189	6 446	7 001
XI.	Ostatní finanční výnosy	321	573	171	801	12 283
O.	Ostatní finanční náklady	1 093	4 164	887	5 849	13 327
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-5 960</b>	<b>-9 316</b>	<b>-6 178</b>	<b>-10 939</b>	<b>-7 274</b>

Finanční výsledek hospodaření byl od roku 2001 až do roku 2005 záporný, což způsobovaly nákladové úroky, jejichž výše se významně neměnila a pohybovala se mezi 6 189 tis. Kč až 7 001 tis. Kč, a ostatní finanční náklady, které nejvýrazněji vzrostly v roce 2004 o 559,41 %, tj. o 4 962 tis. Kč, a v roce 2005 o 127,85 %, tj. o 7 478 tis. Kč. V roce 2005 nejvíce vzrostly ostatní finanční výnosy.

Tab. č. 19 - Struktura finančního výsledku hospodaření – *relativní změna*

	<b>Položka výkazu zisku a ztráty</b>	<b>02/01</b>	<b>03/02</b>	<b>04/03</b>	<b>05/04</b>
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	-100,00 %		196,11 %	-62,47 %
J.	Prodané cenné papíry a podíly	-100,00 %		191,62 %	-62,47 %
M.	Změna stavu rez.a opr.položek ve fin.obl.	-100,00 %			
X.	Výnosové úroky	-21,51 %	-13,97 %	-31,73 %	38,92 %
N.	Nákladové úroky	5,17 %	-7,21 %	4,15 %	8,61 %
XI.	Ostatní finanční výnosy	78,50 %	-70,16 %	368,42 %	1433,46 %
O.	Ostatní finanční náklady	280,97 %	-78,70 %	559,41 %	127,85 %
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>56,31 %</b>	<b>-33,68 %</b>	<b>77,06 %</b>	<b>-33,50 %</b>

Tab. č. 20 - Struktura finančního výsledku hospodaření – *absolutní změna*

	<b>Položka výkazu zisku a ztráty (tis. Kč)</b>	<b>02-01</b>	<b>03-02</b>	<b>04-03</b>	<b>05-04</b>
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	-521	5 585	10 953	-10 332
J.	Prodané cenné papíry a podíly	-521	5 671	10 867	-10 332
M.	Změna stavu rez.a opr. položek ve fin.obl.	-50	0	0	0
X.	Výnosové úroky	-259	-132	-258	216
N.	Nákladové úroky	328	-481	257	555
XI.	Ostatní finanční výnosy	252	-402	630	11 482
O.	Ostatní finanční náklady	3 071	-3 277	4 962	7 478
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-3 356</b>	<b>3 138</b>	<b>-4 761</b>	<b>3 665</b>



Z tabulky číslo 9, kde jsou uvedeny vybrané položky výkazu zisku a ztráty, je patrné, že mimořádný výsledek hospodaření se v letech 2003 až 2005 neobjevuje. V roce 2001 je jeho výše -10 593 tis. Kč, což představují mimořádné náklady. V roce 2002 zahrnuje částku -9 tis. Kč, což jsou opět mimořádné náklady.

Smyslem podniku je vytvářet tržby, proto jsou při vertikální analýze výkazu zisku a ztráty posuzovány jednotlivé položky z hlediska toho, jakou část z celkových tržeb tvoří. Cílem podniku není vydělávat tržbami z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, protože se jedná o položku nepravdělnou a neměla by tvořit hlavní zdroj příjmů fungující firmy. V úvahu připadají tržby za prodej zboží a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Možností k čemu vztahovat jednotlivé položky výkazu zisku a ztráty je více, zde je použita výše uvedený způsob. Následující tabulka nepředstavuje celý výkaz, ale pouze položky, jejichž podíl na tržbách za prodej zboží a za prodej vlastních výrobků a služeb je alespoň jednocentní. Vztažná veličina je tedy součet tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb – 100 %. Z tabulky je patrné vzrůstající zastoupení tržeb za prodej vlastních výrobků oproti tržbám za prodej zboží.

Tab. č. 21 – Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

	<b>Položka výkazu zisku a ztráty</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
<b>I.</b>	<b>Tržby za prodej zboží</b>	<b>22,65 %</b>	<b>16,83 %</b>	<b>9,43 %</b>	<b>10,25 %</b>	<b>7,44 %</b>
<b>A.</b>	<b>Náklady vynaložené na prodané zboží</b>	<b>19,82 %</b>	<b>14,55 %</b>	<b>8,44 %</b>	<b>9,25 %</b>	<b>6,49 %</b>
<b>+</b>	<b>Obchodní marže</b>	<b>2,83 %</b>	<b>2,28 %</b>	<b>0,99 %</b>	<b>1,00 %</b>	<b>0,95 %</b>
<b>II.</b>	<b>Výkony</b>	<b>79,88 %</b>	<b>80,63 %</b>	<b>91,02 %</b>	<b>90,24 %</b>	<b>92,86 %</b>
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	77,35 %	83,17 %	90,57 %	89,75 %	92,56 %
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	2,46 %	-2,55 %	0,45 %	0,49 %	0,15 %
<b>B.</b>	<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>70,85 %</b>	<b>70,24 %</b>	<b>75,24 %</b>	<b>90,93 %</b>	<b>90,49 %</b>
1.	Spotřeba materiálu a energie	65,52 %	62,98 %	66,77 %	81,18 %	85,71 %
2.	Služby	5,33 %	7,26 %	8,47 %	9,75 %	4,78 %
<b>+</b>	<b>Přidaná hodnota</b>	<b>11,86 %</b>	<b>12,67 %</b>	<b>16,77 %</b>	<b>0,31 %</b>	<b>3,32 %</b>
<b>C.</b>	<b>Osobní náklady</b>	<b>4,34 %</b>	<b>6,17 %</b>	<b>3,66 %</b>	<b>3,07 %</b>	<b>2,30 %</b>
1.	Mzdové náklady	3,11 %	4,41 %	2,64 %	2,16 %	1,60 %
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdrav. poj.	1,05 %	1,53 %	0,91 %	0,75 %	0,56 %
<b>E.</b>	<b>Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku</b>	<b>4,94 %</b>	<b>7,85 %</b>	<b>4,74 %</b>	<b>3,86 %</b>	<b>2,45 %</b>
<b>III.</b>	<b>Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu</b>	<b>12,62 %</b>	<b>3,13 %</b>	<b>3,54 %</b>	<b>0,73 %</b>	<b>1,36 %</b>
1.	Tržby z prodeje dl. majetku	0,00 %	0,09 %	1,14 %	0,04 %	1,32 %
2.	Tržby z prodeje materiálu	0,00 %	3,03 %	2,40 %	0,69 %	0,03 %
<b>F.</b>	<b>Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu</b>	<b>9,45 %</b>	<b>2,95 %</b>	<b>3,60 %</b>	<b>1,01 %</b>	<b>1,22 %</b>
1.	Zůstatková cena prodaného dl. majetku	0,00 %	0,00 %	1,20 %	0,32 %	1,17 %
2.	Prodaný materiál	0,00 %	2,95 %	2,40 %	0,69 %	0,04 %
<b>G.</b>	<b>Změna stavu rezerv a opr. pol. v provozní oblasti a komplexních nákladů př. obd.</b>	<b>2,10 %</b>	<b>2,32 %</b>	<b>3,02 %</b>	<b>0,59 %</b>	<b>-0,51 %</b>

Tab. č. 21 – Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty – pokračování

IV.	Ostatní provozní výnosy	8,05 %	11,37 %	13,50 %	23,18 %	0,64 %
H.	Ostatní provozní náklady	0,68 %	0,89 %	0,25 %	5,20 %	0,20 %
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>10,70 %</b>	<b>6,58 %</b>	<b>18,31 %</b>	<b>10,39 %</b>	<b>-0,43 %</b>
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0,16 %	0,00 %	1,03 %	2,48 %	0,65 %
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0,16 %	0,00 %	1,05 %	2,48 %	0,65 %
N.	Nákladové úroky	1,98 %	2,50 %	1,14 %	0,97 %	0,73 %
XI.	Ostatní finanční výnosy	0,10 %	0,21 %	0,03 %	0,12 %	1,28 %
O.	Ostatní finanční náklady	0,34 %	1,56 %	0,16 %	0,88 %	1,39 %
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-1,87 %</b>	<b>-3,49 %</b>	<b>-1,14 %</b>	<b>-1,64 %</b>	<b>-0,76 %</b>
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	2,82 %	-0,13 %	-0,07 %	0,72 %	0,51 %
1.	splatná	0,78 %	-0,05 %	1,08 %	1,05 %	-0,15 %
2.	odložená	2,03 %	-0,08 %	-1,15 %	-0,33 %	0,66 %
**	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>6,00 %</b>	<b>3,22 %</b>	<b>17,24 %</b>	<b>8,03 %</b>	<b>-1,70 %</b>
*	<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>-3,31 %</b>	<b>0,00 %</b>	<b>0,00 %</b>	<b>0,00 %</b>	<b>0,00 %</b>
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>2,69 %</b>	<b>3,22 %</b>	<b>17,24 %</b>	<b>8,03 %</b>	<b>-1,70 %</b>
	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>5,50 %</b>	<b>3,09 %</b>	<b>17,17 %</b>	<b>8,75 %</b>	<b>-1,19 %</b>

Výkonová spotřeba tvořila v roce 2001 70,85 % tržeb za prodej zboží, vlastních výrobků a služeb, náklady vynaložené na prodané zboží 19,82 % tržeb, což je dohromady 90,67 % tržeb za prodej zboží, vlastních výrobků a služeb. V roce 2002 tento podíl klesl na 84,79 %, v roce 2003 se ještě snížil na 83,68 %, což můžeme posoudit jako pozitivní signál, který snižoval nákladovost tržeb v čase. Nepříznivý vývoj nastal v roce 2004, kde se poměr zvýšil na 100,18 % tržeb, což znamená, že náklady na prodané zboží a výkonová spotřeba přesáhly tržby z prodeje zboží, vlastních výrobků a služeb, v roce 2005 tento poměr poklesl na 96,98 %. Nákladovost tržeb ovlivňuje rentabilitu tržeb měřenou přidanou hodnotou, která se v letech 2001 (11,86 %), 2002 (12,67 %) a 2003 (16,77 %) zvyšovala, ale v roce 2004 výrazně klesla na 0,31 %, v roce 2005 bylo opět mírné zvýšení (3,32 %). Podíl osobních nákladů od roku 2002 klesal. Rentabilita tržeb měřená provozním výsledkem hospodaření i výsledkem hospodaření za účetní období nabývá nejvyšší hodnoty v roce 2003, poté klesá a v roce 2005 je záporná, jelikož se podnik dostal do ztráty.

### 2.2.3 Analýza přehledu o peněžních tocích

Přehled o peněžních tocích rozdělují naše účetní postupy na provozní, investiční a finanční cash flow. Vyskytují se v něm kladná i záporná čísla, proto nemá smysl kompletní vertikální nebo horizontální analýza. „Spíše je vhodné soustředit pozornost na nejvýznamnější položky, a

ty pak sledovat.“<sup>16</sup> Podle tohoto doporučení je věnována pozornost pouze součtovým položkám. Úplný přehled o peněžních tocích v absolutním vyjádření v jednotlivých letech je uveden v příloze č. 3.

Vysoký rozdíl mezi čistým peněžním tokem z provozní činnosti a výsledkem hospodaření za běžnou činnost bez zdanění v letech 2004 a 2005 byl způsobem především změnami stavu zásob. V roce 2004 byl vykázán výsledek hospodaření za běžnou činnost bez zdanění 58 383 tis. Kč a čistý peněžní tok z provozní činnosti -113 656 tis. Kč. Zvýšení stavu zásob snížilo čistý pracovní kapitál o 217 338 tis. Kč. V roce 2005 došlo naopak k razantnímu poklesu zásob o 228 671 tis. Kč, což ovlivnilo čistý peněžní tok, který dosáhl hodnoty 191 619 tis. Kč při výsledku hospodaření za běžnou činnost bez zdanění -11 413 tis. Kč.

Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti byl ve sledovaném období záporný, společnost pořizovala dlouhodobá aktiva. U žádné položky přehledu o peněžních tocích není zaznamenán vývoj, který by ukazoval na trvalý růst nebo pokles položky. Vývoj položek je v jednotlivých obdobích značně proměnlivý, často se jedná o změnu v řádech stovek procent.

Tab. č. 22 – Přehled o peněžních tocích – horizontální analýza, *relativní změna*

	Položka	02/01	03/02	04/03	05/04
Z.	Výsledek hospodaření za běžnou činnost bez zdanění (+/-)	-70,69 %	1024,69%	-37,14 %	-119,55 %
A.*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zd., změnami pracovní kapitálu, placenými úroky a mimořádnými položkami	-2,46 %	242,23 %	-28,67 %	-88,06 %
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, placenými úroky a mimořádnými položkami	-129,27 %	685,13 %	-199,40 %	296,69 %
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-137,86 %	518,94 %	-214,85 %	268,60 %
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	36,82 %	-77,52 %	-21,89 %	89,06 %
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	442,49 %	-185,42 %	303,93 %	-241,78 %
F.	Čisté zvýšení, respektive snížení peněžních prostředků	-224,82 %	177,35 %	-103,18 %	1791,76%
P.	Stav peněžních prostředků (a ekvivalentů) na počátku období	163,12 %	-77,38 %	264,64 %	-2,31 %
R.	Stav peněžních prostředků (a ekvivalentů) na konci období	-77,38 %	264,64 %	-2,31 %	-44,66 %

<sup>16</sup> KISLINGEROVÁ, Eva – HNILICA, Jiří. *Finanční analýza - krok za krokem*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2005. str. 28. ISBN 80-7179-321-3

Tab. č. 23 – Přehled o peněžních tocích – horizontální analýza, *absolutní změna*

	Položka (tis. Kč)	02-01	03-02	04-03	05-04
Z.	Výsledek hospodaření za běžnou činnost bez zdanění (+/-)	-19 919	84 619	-34 494	-69 796
A.*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zd., změnami prac. kap., placenými úroky a mimořádnými položkami	-1 036	99 488	-40 294	-88 291
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, placenými úroky a mimořádnými položkami	-79 634	123 522	-210 356	311 119
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-86 017	122 584	-212 618	305 275
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-20 173	58 111	3 689	-11 726
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	59 081	-134 308	188 054	-305 070
F.	Čisté zvýšení, respektive snížení peněžních prostředků	-47 109	46 387	-20 875	-11 521
P.	Stav peněžních prostředků (a ekvivalentů) na počátku období	20 954	-26 155	20 232	-643
R.	Stav peněžních prostředků (a ekvivalentů) na konci období	-26 155	20 232	-643	-12 164

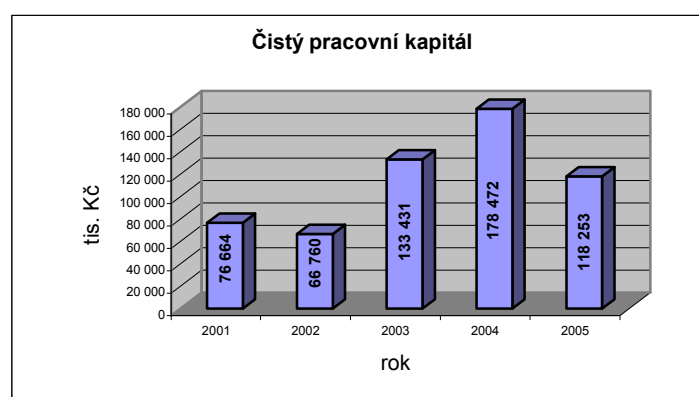
## 2.3 Čistý pracovní kapitál

Následující tabulka a graf zachycují vývoj čistého pracovního kapitálu (ČPK) AGROPODNIKU Jihlava ve sledovaném období. V roce 2002 se i přes značný nárůst pohledávek z obchodního styku (o 60 528 tis. Kč) ČPK snížil oproti roku 2001 o 9 904 tis. Kč (12,91 %), což bylo způsobeno především zvýšením běžných bankovních úvěrů o 36 226 tis. Kč a poklesem finančního majetku o 26 155 tis. Kč. V roce 2003 ČPK narostl téměř na dvojnásobek (o 99,86 %) a v roce 2004 nárůst dále pokračoval o dalších 33,75 %, na což mělo vliv prudké zvýšení hodnoty zásob o 216 576 tis. Kč (181,9 %). V roce 2005 ČPK pokleslo.

Tab. č. 24 – Čistý pracovní kapitál

(tis. Kč)	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Čistý pracovní kapitál</b>	76 664	66 760	133 431	178 472	118 253

Graf č. 2 – Čistý pracovní kapitál



## 2.4 Pravidla financování

### Zlaté bilanční pravidlo

Podle tohoto pravidla, porovnááme dlouhodobá aktiva a dlouhodobý kapitál. Z následující tabulky vyplývá, že ve sledovaném období dlouhodobé zdroje kryly i část krátkodobého majetku.

Tab. č. 25 – Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo	2001	2002	2003	2004	2005
Dlouhodobý majetek (tis. Kč)	214 701	268 770	258 188	242 483	244 337
Dlouhodobé zdroje (tis. Kč)	291 365	335 530	391 619	420 955	362 590
<b>Dlouhodobé zdroje / dlouhodobý majetek</b>	<b>1,35</b>	<b>1,24</b>	<b>1,51</b>	<b>1,73</b>	<b>1,48</b>

### Pari pravidlo

V následující tabulce je vidět, že poměr vlastních zdrojů a dlouhodobého majetku byl v letech 2001 a 2002 menší než jedna, tzn. že vlastní zdroje kryly např. v roce 2002 pouze 55 % dlouhodobého majetku. Následující rok se začal ukazatel zvyšovat a přibližoval se doporučení, podle kterého by vlastní zdroje měly krýt většinu dlouhodobého majetku. V letech 2004 a 2005 jsou vlastní zdroje vyšší než dlouhodobý majetek.

Tab. č. 26 – Pari pravidlo

Pari pravidlo	2001	2002	2003	2004	2005
Vlastní zdroje (tis. Kč)	141 212	148 131	238 644	291 205	276 170
Dlouhodobý majetek (tis. Kč)	214 701	268 770	258 188	242 483	244 337
<b>Vlastní zdroje / Dlouhodobý majetek</b>	<b>0,65</b>	<b>0,55</b>	<b>0,92</b>	<b>1,20</b>	<b>1,13</b>

### Pravidlo vyrovnání rizika

Podle tohoto pravidla by měl být poměr cizího a vlastního kapitálu vyrovnaný nebo hodnota vlastního kapitálu vyšší než cizího. Následující tabulka porovnává cizí a vlastní kapitál. V letech 2001 a 2002 převyšoval cizí kapitál vlastní (v roce 2001 o 55 % a v roce 2002 více než o 100 %), v roce 2003 došlo k vyrovnání poměru cizího a vlastního kapitálu, v roce 2004 k jeho růstu a v roce 2005 následoval opět pokles.

Tab. č. 27 – Pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo vyrovnání rizika	2001	2002	2003	2004	2005
Cizí kapitál (tis. Kč)	219 490	299 303	237 122	386 122	216 189
Vlastní kapitál (tis. Kč)	141 212	148 131	238 644	291 205	276 170
<b>Cizí kapitál / Vlastní kapitál</b>	<b>1,55</b>	<b>2,02</b>	<b>0,99</b>	<b>1,32</b>	<b>0,78</b>

## 2.5 Poměrové ukazatele

Poměrová analýza dává do vztahu položky rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow mezi sebou. V této kapitole je proveden výpočet základních skupin poměrových ukazatelů.

Někteří autoři odborné literatury považují srovnávání vypočítaných hodnot poměrových ukazatelů s určitými standardy za zavádějící, protože není možné přiřadit určitému ukazateli standardní hodnotu stejnou pro všechny ekonomické subjekty, které působí v různých průmyslových odvětvích, ale i pro podniky působící ve stejném odvětví, protože mají jiné podmínky pro svou činnost. Avšak přesto je provedeno porovnávání se standardními hodnotami ukazatelů, protože umožňují získat představu, v jakých dimenzích se mají hodnoty ukazatelů pohybovat.

### 2.5.1 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity zobrazují schopnost podniku dostát svým závazkům. V následující tabulce jsou vypočítány tři nejčastěji používané ukazatele. Jejich vývoj je dále zaznamenán i graficky.

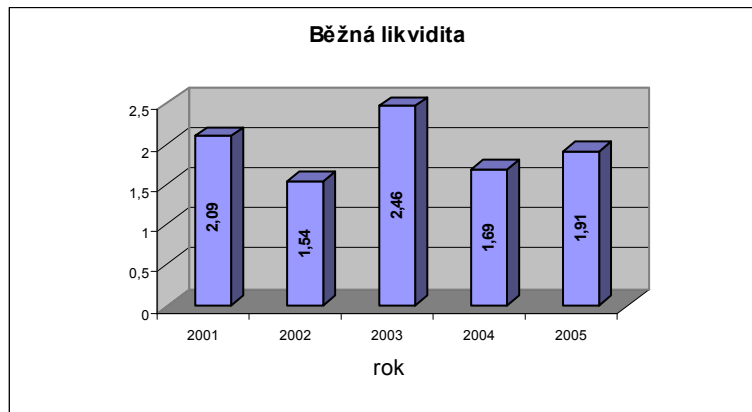
Tab. č. 28 – Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Běžná (celková) likvidita</b>	2,09	1,54	2,46	1,69	1,91
<b>Pohotová likvidita</b>	0,82	0,82	1,04	0,38	1,09
<b>Peněžní (hotovostní) likvidita</b>	0,48	0,06	0,33	0,10	0,11

#### ➤ Běžná (celková) likvidita

V literatuře je doporučovaný interval pro běžnou likviditu 1,5 – 2,5. Ve všech sledovaných letech se tento ukazatel v doporučeném intervalu pohyboval, nevykazoval však žádný trend, střídavě klesal a rostl. Nejvyšší hodnoty dosáhl v roce 2003, kdy vzrostly oběžná aktiva o 19,50 % a současné poklesly krátkodobá pasiva o 24,80 %. Jak víme z horizontální analýzy, vzrostla v roce 2004 hodnota zásob o 181,90 %, i přesto však hodnota ukazatele běžné likvidity poklesla o 31,3 % na 1,69, protože současně s růstem hodnoty zásob došlo k výraznému nárůstu krátkodobých bankovních úvěrů o 280,95 %. V roce 2005 běžná likvidita vzrostla o 13,01 % vlivem poklesu krátkodobých pasiv.

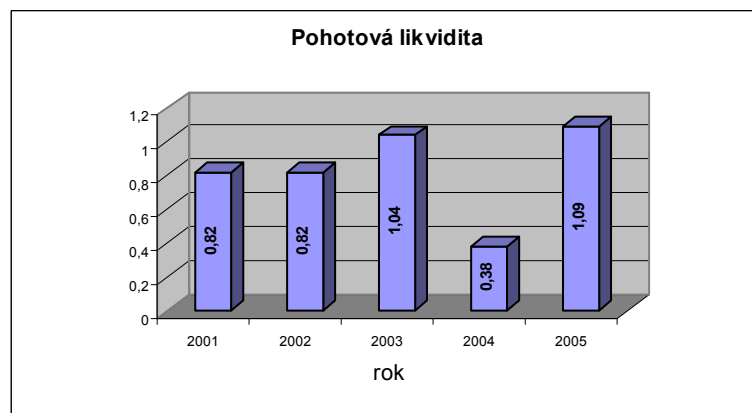
Graf č. 3 – Běžná likvidita



### ➤ Pohotovná likvidita

Mezi hodnotami ukazatele běžné a pohotovné likvidity je patrný rozdíl, který je způsoben tím, že u ukazatele pohotovné likvidity jsou v čitateli oběžná aktiva bez položky zásob, která však u AGROPODNIKU Jihlava tvoří významnou část oběžných aktiv. Za optimální výši ukazatele pohotovné likvidity je považován interval 0,9 – 1,5. Toto kritérium je u analyzovaného podniku splněno pouze v letech 2003 a 2005. V letech 2001 a 2002 nebyla pohotovná likvidita daleko od spodní hranice doporučeného intervalu a dosahovala v obou letech stejné hodnoty, protože nárůst krátkodobých pohledávek v roce 2002 byl kompenzován poklesem finančního majetku a nárůstem krátkodobých pasiv. V roce 2004 byl ukazatel velmi nízký, pouze 0,38, poklesl vzhledem k roku 2003 o 63,46 %. Krátkodobé pohledávky a finanční majetek kryly v tomto roce krátkodobá pasiva pouze z 38 %. V roce 2005 se hodnota pohotovné likvidity zlepšila díky zvýšení krátkodobých pohledávek a finančního majetku o 43,22 % a poklesu krátkodobých pasiv o 49,38 %.

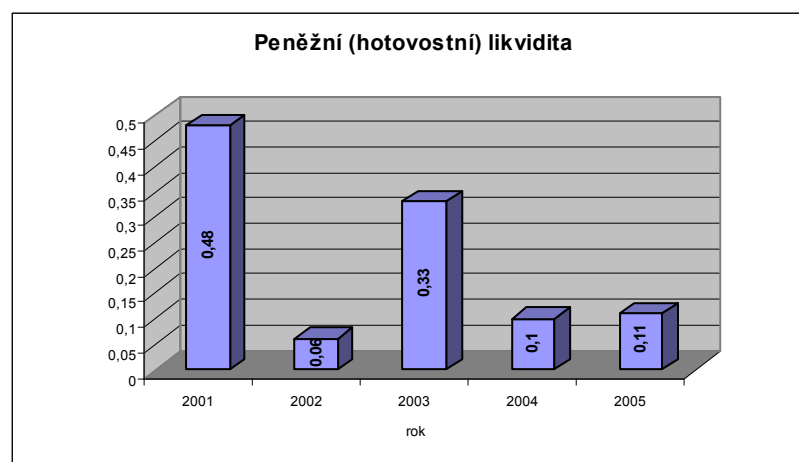
Graf č. 4 – Pohotovná likvidita



### ➤ Peněžní (hotovostní) likvidita

Minimální hodnotu peněžní likvidity, za kterou je považována hodnota 0,2, analyzovaný podnik v letech 2002, 2004 a 2005 nedosáhl. Za uspokojivou je považována hodnota ukazatele v intervalu 0,9 – 1,1. Podnik však vykazoval ve sledovaném období nižší hodnoty. V roce 2002 došlo k poklesu tohoto ukazatele o 87,5 % na pouhých 0,06, kdy finanční majetek pokrýval jen 6 % krátkodobých pasiv. Tento vývoj byl způsoben poklesem finančního majetku o 77,38 % a nárůstem krátkodobých pasiv o 61,39 %. V roce 2003 se hodnota peněžní likvidity zlepšila díky nárůstu finančního majetku o 264,64 % a poklesu krátkodobých pasiv o 24,8 %. V roce 2004 však došlo opět k poklesu ukazatele díky výraznému nárůstu krátkodobých pasiv (především krátkodobých bankovních úvěrů). V roce 2005 se hodnota ukazatele téměř nezměnila, současně došlo k poklesu finančního majetku a k poklesu krátkodobých bankovních úvěrů.

Graf č. 5 – Peněžní (hotovostní) likvidita



## 2.5.2 Ukazatele rentability

Rentabilita vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku dosahovat zisku použitím vloženého kapitálu. V následující tabulce jsou zachyceny hodnoty vybraných ukazatelů rentability v letech 2001 až 2005.

Tab. č. 29 – Ukazatele rentability

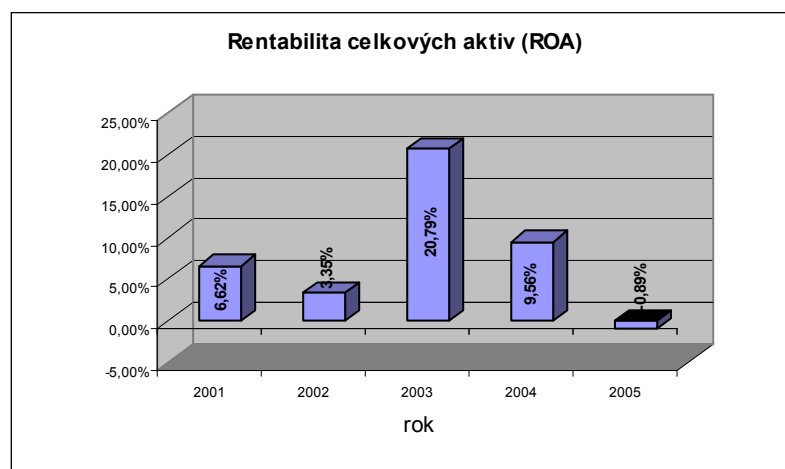
Ukazatele rentability	2001	2002	2003	2004	2005
Rentabilita celkových aktiv (ROA)	6,62 %	3,35 %	20,79 %	9,56 %	-0,89 %
Rentabilita investovaného kapitálu	8,21 %	4,44 %	25,29 %	15,40 %	-1,21 %
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	6,07 %	5,80 %	39,08 %	18,40 %	-5,90 %
Rentabilita tržeb	2,68 %	3,21 %	17,23 %	8,03 %	-1,70 %



### ➤ Rentabilita celkových aktiv

Tento ukazatel vyhodnocuje celkovou efektivnost podniku, není zde zachycen efekt zdanění. V roce 2001 byl 6,62 %, následující rok poklesl o 49,39 % na 3,35 %. Toto snížení způsobil pokles hospodářského výsledku před úroky a zdaněním (EBIT) o 37,64 % a nárůst hodnoty celkových aktiv o 23 %. Nejvyšší hodnoty dosáhla rentabilita celkových aktiv v roce 2003, kdy byl EBIT nejvyšší (99 066 tis. Kč). V roce 2004 poklesl EBIT a vzrostla celková aktiva, což zapříčinilo pokles ukazatele rentability aktiv o 54 %. V roce 2005 byl ukazatel záporný z důvodu ztráty společnosti.

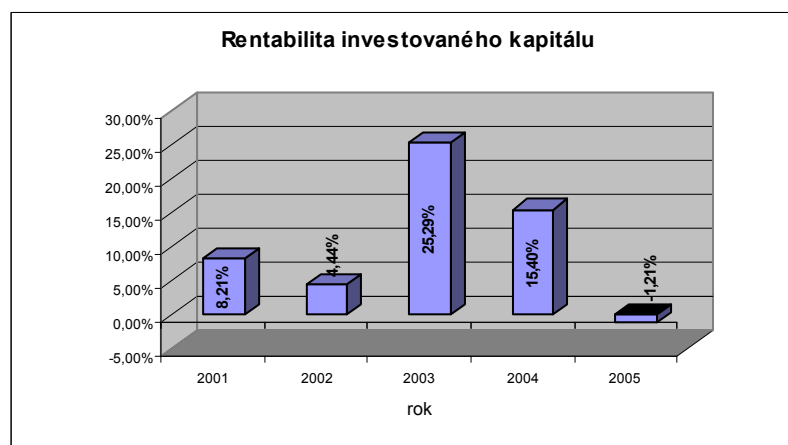
Graf č. 6 – Rentabilita celkových aktiv



### ➤ Rentabilita investovaného kapitálu

Vývoj hodnoty ukazatele se podobá vývoji rentability celkových aktiv. Jeho hodnota je také ovlivněna výší hospodářského výsledku před zdaněním a úroky, ale ve jmenovateli zlomku jsou pouze dlouhodobé zdroje (vlastní a cizí), a proto je hodnota ukazatele rentability investovaného kapitálu vyšší než ukazatele rentability aktiv.

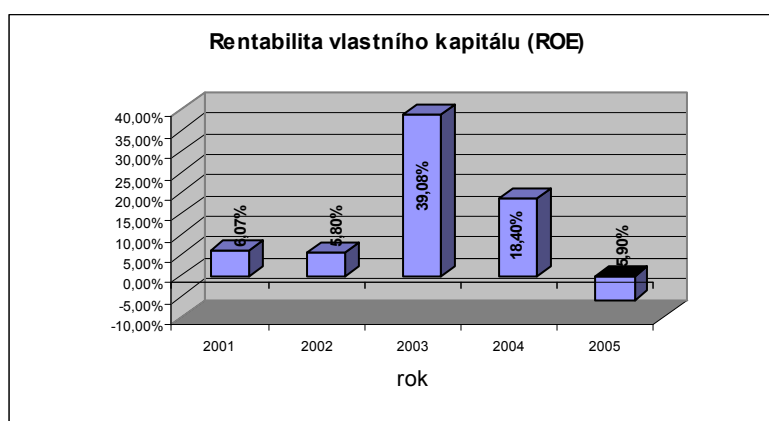
Graf č. 7 – Rentabilita investovaného kapitálu



### ➤ Rentabilita vlastního kapitálu

Pomocí tohoto ukazatele se zjišťuje, s jakou efektivností podnik využívá kapitál vlastníků. Ukazatel se odvíjí především od výše výsledku hospodaření za účetní období (EAT). V roce 2003 došlo k téměř sedminásobnému zvýšení ukazatele rentability vlastního kapitálu vlivem zvýšení EAT o 985,33 % (84 670 tis. Kč) a zvýšením vlastního kapitálu o 61,1 % (90 513 tis. Kč). Následující rok se ukazatel snížil více než o polovinu, EAT klesl o 42,52 % (39 657 tis. Kč) a vlastní kapitál se zvýšil o 22,02 % (52 561 tis. Kč). V roce 2005 byl výsledek hospodaření záporný a tedy i ukazatel rentability vlastního kapitálu záporný.

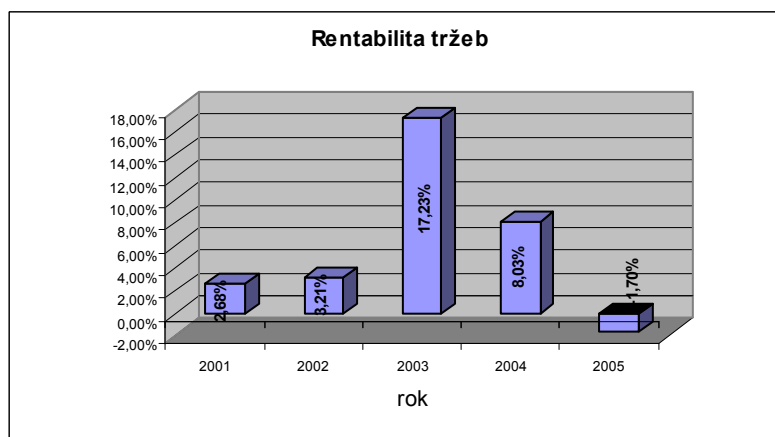
Graf č. 8 – Rentabilita vlastního kapitálu



### ➤ Rentabilita tržeb

Tento ukazatel dává do poměru výsledek hospodaření za účetní období a tržby za prodej zboží a za prodej vlastních výrobků a služeb. V letech 2001 až 2003 rentabilita tržeb rostla, rok 2003 vykazoval opět výrazné navýšení ukazatele. Poté se však vývoj obrátil a v roce 2004 došlo k poklesu ukazatele, v roce 2005 byl díky zápornému výsledku hospodaření záporný stejně jako předchozí ukazatele rentability.

Graf č. 9 – Rentabilita tržeb



### 2.5.3 Ukazatele finanční stability

Ukazatele finanční stability měří rozsah, v němž je podnik financován cizím kapitálem a v němž je financován vlastními zdroji. Následující tabulka obsahuje základní ukazatele finanční stability.

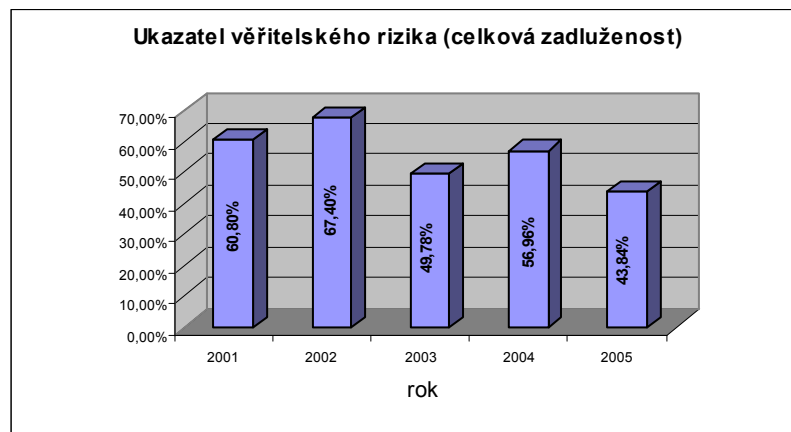
Tab. č. 30 – Ukazatele zadluženosti

Ukazatele finanční stability (zadluženosti)	2001	2002	2003	2004	2005
Ukazatel věřitelského rizika (celková zadluženost)	60,80%	67,40%	49,78%	56,96%	43,84%
Koeficient samofinancování	39,11%	33,36%	50,09%	42,95%	56,01%
Míra zadluženosti	1,55	2,02	0,99	1,32	0,78
Úrokové krytí	3,77	2,23	16,00	10,05	-0,63

#### ➤ Ukazatel věřitelského rizika (celková zadluženost)

Čím je tento ukazatel vyšší, tím vyšší je i zadluženost podniku a vyšší riziko věřitelů. Cizí zdroje v roce 2001 tvořily 60,80 % celkových aktiv, v roce 2002 se zadluženost zvýšila na 67,40 % celkových aktiv, protože cizí zdroje se zvýšily o 36,33 %, tj. o 79 761 tis. Kč. V roce 2003 došlo k poklesu bankovních úvěrů a výpomocí o 39,65 %, tj. o 62 057 tis. Kč, ukazatel věřitelského rizika se snížil na 49,78 %. V roce 2004 se ukazatel zvýšil vlivem výrazného nárůstu krátkodobých bankovních úvěrů. V roce 2005 byl zaznamenán pokles ukazatele na 43,84 %. Podle pravidla vyrovnání rizika by měl být poměr vlastního a cizího kapitálu vyrovnaný nebo velikost vlastního kapitálu by měla převyšovat hodnotu cizích zdrojů. Ukazatel věřitelského rizika by se měl u průmyslových podniků nacházet okolo 50 %. AGROPODNIK Jihlava se k tomuto přiblížil nejvíce v roce 2003.

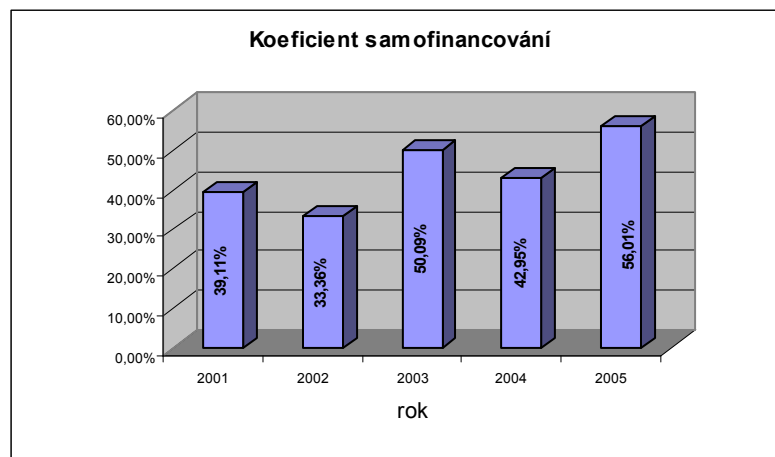
Graf č. 10 – Ukazatel věřitelského rizika (celková zadluženost)



### ➤ **Koeficient samofinancování**

Ukazatel samofinancování informuje o tom, do jaké míry je financování podniku zajištěno vlastním kapitálem. Je to doplňkový ukazatel k předchozímu ukazateli. Z grafu vidíme, že se podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech pohyboval ve sledovaném období mezi 33,36 % až 56,01 %. Hodnota vlastního kapitálu se zvyšovala převážně vlivem nárůstu položky výsledek hospodaření minulých let.

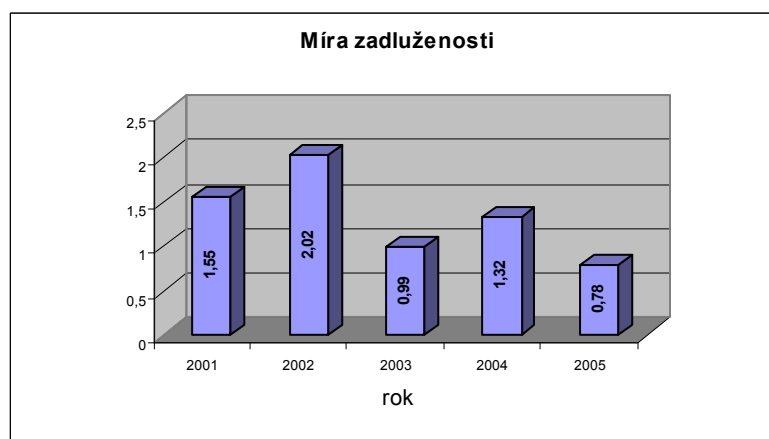
Graf č. 11 – Koeficient samofinancování



### ➤ **Míra zadluženosti**

Tento ukazatel poměří cizí a vlastní kapitál. Je kombinací předchozích dvou ukazatelů a jeho hodnota ukazuje, kolikrát cizí zdroje převyšují vlastní kapitál. V roce 2001 je míra zadluženosti 1,55, což znamená, že cizí zdroje jsou 1,55krát vyšší než vlastní kapitál. To nám potvrzují i předchozí ukazatele, kdy v roce 2001 je hodnota ukazatele věřitelského rizika (60,80 %) 1,55krát vyšší než hodnota koeficientu samofinancování (39,11 %). Míru zadluženosti ovlivňují stejné skutečnosti jako předchozí ukazatele.

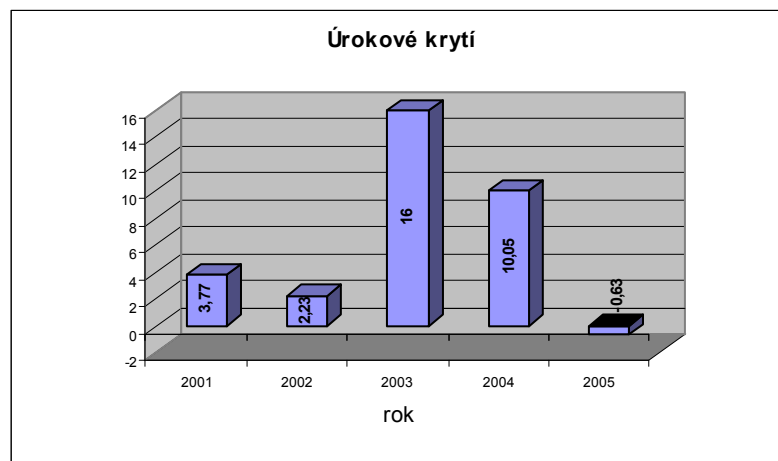
Graf č. 12 – Míra zadluženosti



### ➤ Úrokové krytí

Ukazatel úrokového krytí udává úroveň krytí nákladových úroků ziskem před úroky a zdaněním (EBIT). Výše ukazatele je ovlivněna především výší výsledku hospodaření před zdaněním a úroky, protože nákladové úroky se ve sledovaném období výrazně neměnily. V roce 2003 se hodnota ukazatele zvýšila více než sedmkrát, protože, jak víme z horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty, EBIT prudce vzrostl. V roce 2005 byl výsledek hospodaření před zdaněním a úroky záporný, proto je i ukazatel úrokového krytí záporný. Doporučuje se, aby hodnota tohoto ukazatele byla minimálně 3, což přesahuje podnik pouze v roce 2001, 2003 a 2004. Ve sledovaném období je rozkolísanost ukazatele úrokového krytí.

Graf č. 13 – Úrokové krytí



### 2.5.4 Ukazatele aktivity

Pomocí těchto ukazatelů se zjišťuje, jak efektivně hospodaří podnik se svými aktivy. Vybrané ukazatele aktivity jsou pro AGROPODNIK Jihlava vypočítány v následující tabulce.

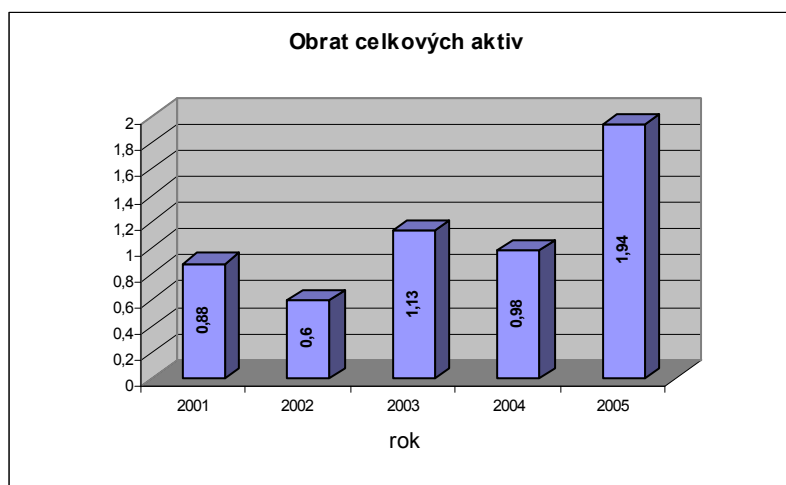
Tab. č. 31 – Ukazatel aktivity

Ukazatele aktivity (doby obratu)	2001	2002	2003	2004	2005
Obrat celkových aktiv	0,88	0,60	1,13	0,98	1,94
Obrat zásob	3,62	3,31	4,54	1,98	8,97
Doba obratu zásob	99,28	108,62	79,21	181,05	40,12
Doba inkasa pohledávek	26,36	114,83	40,10	38,68	47,60
Doba splacení krátkodobých závazků	18,62	30,82	21,05	30,40	22,10

### ➤ **Obrat celkových aktiv**

Tento ukazatel měří využití veškerých aktiv, informuje o tom, kolikrát se celková aktiva vrátí v tržbách za zboží a za prodej vlastních výrobků a služeb ve sledovaném období. Čím vyšší je jeho hodnota, tím lépe. Minimální hodnota obratu celkových aktiv uvedená v literatuře je 1. Sledovaný podnik má tento ukazatel vyšší než 1 pouze v letech 2003 a 2005. V roce 2002 došlo k poklesu obratu celkových aktiv z důvodu poklesu tržeb o 16,42 %, tj. o 52 499 tis. Kč při současném nárůstu celkových aktiv o 23 %, tj. o 83 041 tis. Kč. Od roku 2002 tržby neustále rostly, celková aktiva se také zvyšovala až do roku 2004, kdy došlo k jejich poklesu, což způsobilo nárůst ukazatele téměř na dvojnásobek.

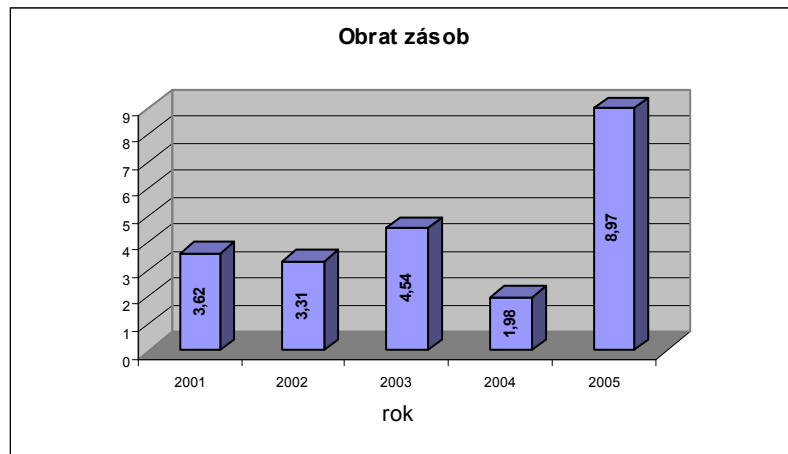
Graf č. 14 – Obrat celkových aktiv



### ➤ **Obrat zásob**

Ukazatel obratu zásob udává počet obrátek zásob za rok. Opět platí, čím vyšší je jeho hodnota, tím lépe. V literatuře se uvádí přijatelná hodnota přibližně 12, této hodnotě se však sledovaný podnik přiblížil pouze vzdáleně jen v roce 2005. V letech 2001 až 2003 se ukazatel pohyboval v rozmezí 3,31 až 4,54, v roce 2004 poklesl na pouhých 1,98, což způsobil prudký nárůst hodnoty zásob o 181,90 %, tj. o 216 576 tis. Kč. V rámci zásob vzrostla položka nedokončená výroba a polotovary o 376,73 %, tj. o 216 761 tis. Kč. V následujícím roce se zásoby snížily o 68,19 %, tj. o 228 887 tis. Kč, a zároveň vzrostly tržby o 43,53 %, tj. o 290 503 tis. Kč, což způsobilo zlepšení ukazatele obratu zásob.

Graf č. 15 – Obrat zásob

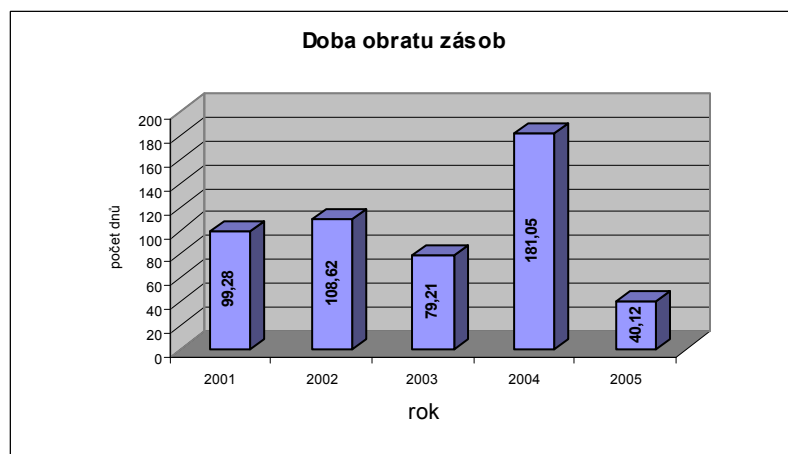


### ➤ Doba obratu zásob

Tento ukazatel se získá vydělením obratu zásob 360. Jeho hodnota udává dny, po které jsou zásoby vázány v podniku do jejich spotřeby nebo prodeje. Čím je tato doba kratší, tím lépe.

V literatuře je uváděna optimální doba 30 dnů. AGROPODNIK Jihlava se tomuto kritériu přiblížil pouze v roce 2005. V letech 2001 až 2004 byla velká část kapitálu vázána v zásobách.

Graf č. 16 – Doba obratu zásob

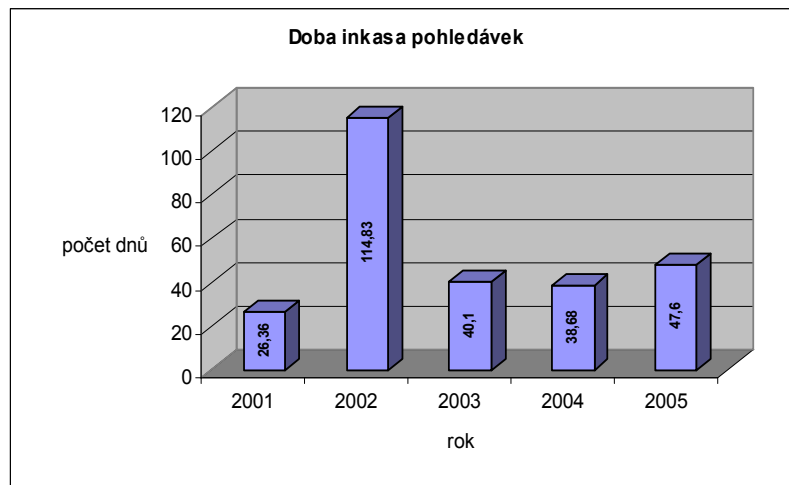


### ➤ Doba inkasa pohledávek

Doba inkasa pohledávek vyjadřuje dobu (dny), po kterou jsou odběratelé analyzovanému podniku dlužní. Čím je tato doba kratší, tím lépe. V literatuře je uváděna standardní doba 48 dní. Okolo této hodnoty se ukazatel pohyboval v letech 2003 až 2005. Z následujícího grafu je patrné, že rok 2002, kdy došlo oproti roku 2001 k zvýšení doby inkasa pohledávek o 88,47 dní, se značně odlišoval od ostatních let. Bylo to způsobeno zvýšením krátkodobých

pohledávek v roce 2002 o 263,94 %, tj. o 61 778 tis. Kč a poklesem tržeb o 16,42 %, tj. o 52 499 tis. Kč.

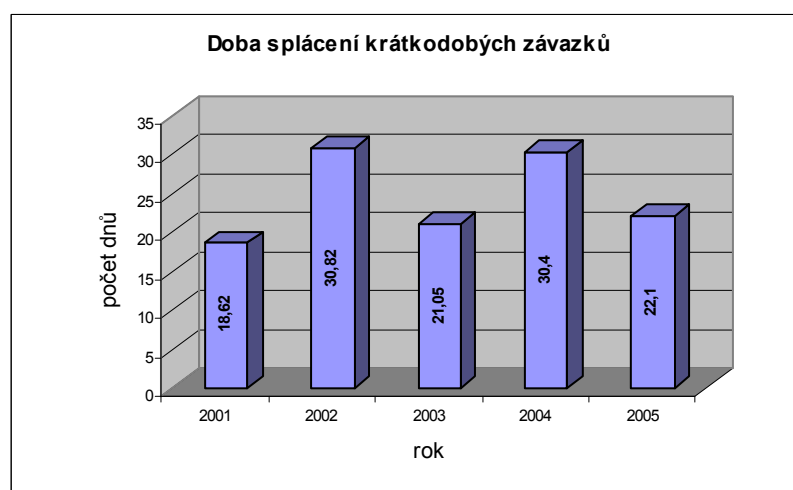
Graf č. 17 – Doba inkasa pohledávek



#### ➤ Doba splácení krátkodobých závazků

Doba splácení krátkodobých závazků představuje dobu, za kterou podnik splatí své závazky jiným podnikům. Ukazatel se pohyboval ve sledovaných letech v rozmezí 18 dní až 30 dní. V roce 2002 došlo k prodloužení doby splácení krátkodobých závazků o 12,2 dne, což způsobil nárůst krátkodobých závazků o 38,37 %, tj. 6 341 tis. Kč, a pokles tržeb o 16,42 %, tj. o 52 499 tis. Kč. Krátkodobé závazky se zvyšovaly i v následujících letech zároveň rostly tržby.

Graf č. 18 – Doba splácení krátkodobých závazků





## 2.5.5 Ukazatele kapitálového trhu

Při výpočtu těchto ukazatelů se často dosazují hodnoty tržní ceny akcie a dividendy na akcii. Akcie AGROPODNIKU Jihlava nejsou veřejně obchodovatelné na kapitálových trzích a akcionářům nejsou vypláceny dividendy. Z těchto důvodů jsou zde vypočítány pouze dva ukazatele, které byly uvedeny v teoretické části – účetní hodnota akcie, zisk na akcii. Hodnoty těchto ukazatelů jsou zaznamenány v následující tabulce.

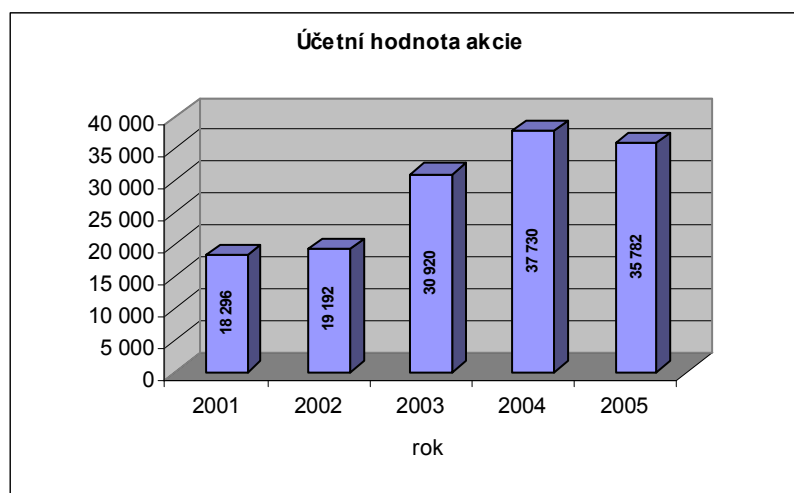
Tab. č. 32 – Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu	2001	2002	2003	2004	2005
Účetní hodnota akcie	18 296	19 192	30 920	37 730	35 782
Zisk na jednu akcii	1 112	1 113	12 083	6 945	-2 112

### ➤ Účetní hodnota akcie

Z grafu účetní hodnoty akcie je vidět, že účetní hodnota v letech 2001 až 2004 rostla díky růstu hodnoty vlastního kapitálu. V roce 2005 vlastní kapitál poklesl z důvodu ztráty společnosti, což způsobilo pokles i účetní hodnoty akcie. Množství akcií se během sledovaného období nezměnilo.

Graf. č. 19 – Účetní hodnota akcie

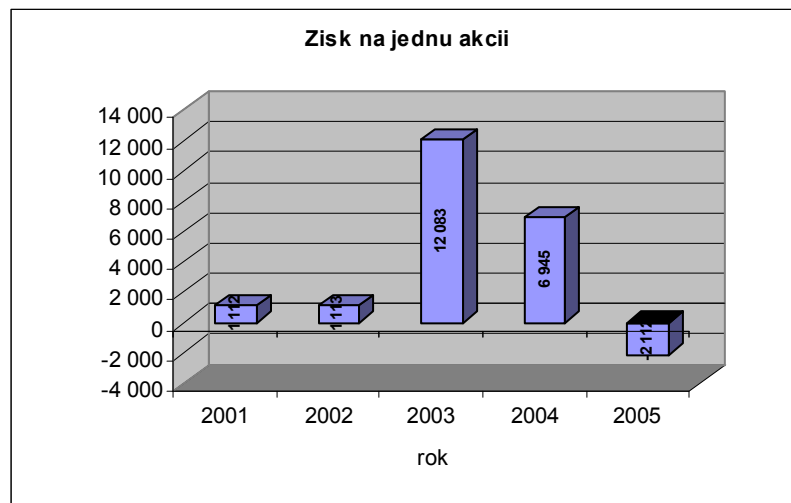


### ➤ Zisk na jednu akcii

Čistý zisk na akcii poměřuje hodnotu čistého zisku k počtu akcií společnosti. Ukazatel je ovlivněn především výší výsledku hospodaření za účetní období, protože jak už bylo zmíněno, nedošlo ve sledovaném období ke změně počtu akcií. Mezi lety 2001 a 2002 se výsledek hospodaření výrazně nezměnil. V roce 2003 se zvýšil o 985,33 %, tj. o 84 670 tis. Kč, což

způsobilo nárůst zisku na jednu akcii. Jak už bylo v předešlém textu zmíněno, došlo v roce 2004 k poklesu výsledku hospodaření a v roce 2005 dokonce ke ztrátě.

Graf č. 20 – Zisk na jednu akcii



## 2.6 Du Pont pyramidový rozklad ukazatelů

Ukazatele rentability je možno rozkládat a tím zjišťovat, jak které veličiny ovlivňovaly celkový ukazatel. Tabulka č. 33 obsahuje činitele ovlivňující rentabilitu celkových aktiv a rentabilitu vlastního kapitálu.

Tab. č. 33 – Činitele ovlivňující rentabilitu celkových aktiv a rentabilitu vlastního kapitálu

Ukazatele rentability	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Rentabilita celkových aktiv (ROA)</b>	<b>6,62 %</b>	<b>3,35 %</b>	<b>20,79 %</b>	<b>9,56 %</b>	<b>-0,89 %</b>
- rentabilita tržeb (EBIT/tržby)	7,48 %	5,58 %	18,30 %	9,71 %	-0,46 %
- obrat celkových aktiv	0,88	0,60	1,13	0,98	1,94
<b>Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)</b>	<b>6,07 %</b>	<b>5,80 %</b>	<b>39,08 %</b>	<b>18,40 %</b>	<b>-5,90 %</b>
- rentabilita tržeb (EAT/tržby)	2,68 %	3,21 %	17,23 %	8,03 %	-1,70 %
- obrat celkových aktiv	0,88	0,60	1,13	0,98	1,94
- finanční páka	2,55	2,99	1,99	2,32	1,78

Du Pont rovnice rozkládá rentabilitu celkových aktiv na součin rentability tržeb a obratu celkových aktiv. Pokud je rozkládán pouze ukazatel ROA, je možno pracovat s EBIT (u rozkladu ROE se pracuje s EAT). V roce 2002 působil obrat celkových aktiv na ROA negativně, protože se jeho hodnota snížila a dosahovala hodnoty pouze 0,60. V roce 2003 zaznamenal ukazatel ROA vysokou hodnotu 20,79 % především díky vysoké rentabilitě tržeb, ale také vlivem obratu celkových aktiv, který se zvýšil na 1,13. ROA poté klesal, v roce 2005

dosáhl záporných hodnot, i přes nejvyšší obrat celkových aktiv, který dosahoval hodnoty téměř 2 a oproti roku 2004 se zvýšil téměř na dvojnásobek vlivem nárůstu tržeb při současném poklesu celkových aktiv.

Rentabilitu vlastního kapitálu je možno rozepsat na součin rentability tržeb, obratu celkových aktiv a finanční páky. Tento rozklad se nazývá rozšířená Du Pont rovnice a vstupuje sem navíc ukazatel finanční páky, který vyjadřuje míru zadluženosti podniku.

## 2.7 Altmanovo Z-skóre

Pro podniky neobchodované na kapitálovém trhu, mezi něž patří AGROPODNIK Jihlava, se Altmanovo Z-skóre vypočítá pomocí této rovnice:

$$Z_0 = 0,717 * X_1 + 0,847 * X_2 + 3,107 * X_3 + 0,420 * X_4 + 0,998 * X_5$$

Následující tabulka obsahuje vypočítané hodnoty jednotlivých složek Altmanova Z-skóre a jeho celkovou hodnotu ve sledovaných letech pro AGROPODNIK Jihlava.

Tab. č. 34 – Altmanovo Z-skóre pro AGROPODNIK Jihlava v jednotlivých letech

	2001	2002	2003	2004	2005
$X_1$	0,21	0,14	0,26	0,26	0,24
$X_2$	0,18	0,16	0,35	0,32	0,41
$X_3$	0,07	0,03	0,21	0,10	-0,01
$X_4$	0,36	0,26	0,31	0,20	0,36
$X_5$	1,83	1,01	2,71	2,20	4,62
<b>Altmanovo Z-skóre</b>	<b>2,49</b>	<b>1,46</b>	<b>3,96</b>	<b>3,04</b>	<b>5,25</b>

Je-li hodnota Altmanova Z-skóre vyšší než 2,70, jedná se o dobrou finančně-ekonomickou situaci podniku. Hodnota Altmanova Z-skóre menší než 1,20 značí firmu ohroženou bankrotem. Interval 1,20 – 2,70 je tzv. šedá zóna, tedy firma s neurčitou finančně-ekonomickou situací.

Jak je vidět z předcházející tabulky, v letech 2001 a 2002 se podnik nacházel v šedé zóně, finanční zdraví bylo podle tohoto ukazatele nezjistitelné. V letech 2003 až 2005 se však jeho hodnota zvýšila, dostala se do pásma finančně stabilního podniku, kde pravděpodobnost přežití je téměř jistá. V roce 2005 je hodnota Z-skóre dokonce vysoko nad hraniční hodnotou 2,70, i přes ztrátu, kterou společnost vykázala.

## 2.8 Mezipodnikové srovnání

Hlavní činností AGROPODNIKU Jihlava, jak už bylo výše zmíněno, je produkce řepkového methylesteru, který je složkou bionafty. Kromě tohoto se společnost zabývá také nákupem a prodejem hnojiv, výrobou a distribucí řepkového oleje a řepkových pokrutin, bioglycerinu a rafinovaných mastných kyselin.

Odvětvové průměry, se kterými by se daly porovnat výsledky sledované společnosti, se nepodařilo získat, proto je zde provedena analýza zvolených konkurenčních společností, které se věnují podobné činnosti. Za hlavní konkurenty AGROPODNIKU Jihlava označil jeho ekonomický ředitel Ing. Coufal následující společnosti: SETUZA a.s. a Jan Horák - HH corporation. Porovnávání výsledků společností je provedeno pro rok 2004, protože za tento rok se podařilo získat výkazy firem. Společnosti se liší velikostí (z hlediska počtu zaměstnanců, výší základního kapitálu) a právní formou. Jejich společnou vlastností je výroba řepkového methylesteru, avšak jejich předmětem podnikání jsou i jiné činnosti, ve kterých se společnosti neshodují.

### 2.8.1 Představení společností

#### **SETUZA a.s.**

Obchodní jméno:	SETUZA a.s.
IČO:	467 08 707
Sídlo společnosti:	Střekov, Žukovova 100, 401 29 Ústí nad Labem
Právní forma:	akciová společnost
Základní kapitál:	1 152 709 000 Kč
Datum vzniku:	7. 5. 1992
Předmět činnosti:	výroby rostlinných jedlých tuků a olejů, drogistických výrobků, technických výrobků (methylester řepkového oleje, mastné kyseliny, katalyzátory)

Georg Schicht dostal 6. července 1848 živnostenské povolení k výrobě mýdla. Tento den je považován za den vzniku podniku, který se stal později koncernem významně ovlivňujícím evropský trh výrobků tukového průmyslu. Jméno zakladatele přetrvalo v názvu podniku až téměř do poloviny dvacátého století. Rok 1906 byl v historii podniku předělem, kdy se

rodinný podnik změnil na akciovou společnost. Po znárodnění v roce 1946 vznikl národní podnik Severočeské tukové závody, který byl do roku 1990 součástí koncernu Tukový průmysl v Praze. V tomto roce byl vytvořen státní podnik, který se v roce 1992 v rámci velké privatizace stal akciovou společností s názvem SETUZA a.s. Ústí nad Labem.

SETUZA si zakládá na tradici a historii společnosti. Více než 72 % rostlinných jedlých olejů na tuzemském trhu je z její produkce. Přes polovinu trhu pak zásobuje ztuženými tuky a přibližně 5 % připadne na margaríny. Technická produkce firmy v podobě olejochemie není mezi běžnými spotřebiteli tak známá. Více než 70 % těchto výrobků jde na export. Mezi nejznámější patří methylester řepkového oleje, na jehož výrobu má kapacitu přibližně na 45 000 tun methylesteru, v květnu má v plánu spustit provoz další továrny s kapacitou 100 000 tisíc tun.

SETUZA zaměstnávala v roce 2004 v průměru 1 078 lidí.

V letošním roce ovládly SETUZU společnosti Campa (německý výrobce biopaliv), ústecká chemická továrna Spolchemie a investiční skupina PPF Investments. SETUZA je v současnosti v exekuci kvůli více než čtyřmiliardovému dluhu vůči státu.

### **Jan Horák – HH corporation**

Obchodní jméno:	Jan Horák - HH corporation
IČO:	111 28 241
Sídlo společnosti:	Litomyšlská ulice - areál Křivolík, 560 02 Česká Třebová
Právní forma:	fyzická osoba podnikatel zapsaná v obchodním rejstříku, jediný (100 %) vlastník základního kapitálu
Základní kapitál:	45 982 000 Kč
Datum vzniku:	1. 12. 1990
Předmět činnosti:	výroba potravin, koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej, výroba krmiv a krmných směsí, vážení dopravních prostředků, výroba paliv a maziv, výroba a dovoz chemických látek a chemických přípravků klasifikovaných jako hořlavé, zdraví škodlivé, žíravé dráždivé, senzibilující

Tato společnost byla ze začátku zaměřena zejména na obchodní činnost na tuzemském i zahraničním trhu. V roce 1995 zahájila výrobu řepkového stolního oleje pod obchodní

značkou Quattro, čímž se změnila z obchodní společnosti na výrobně-obchodní. V roce 2000 byla dokončena výstavba a byla uvedena do provozu lisovna řepky olejné s roční kapacitou lisování přibližně 30 tisíc tun řepkového semene. Lisovací kapacita byla v roce 2003 rozšířena až na současnou roční kapacitu ve výši 55 tisíc tun řepkového semene. Hlavním produktem lisovny je surový filtrovaný řepkový olej. Tento olej je dále zpracováván na olej rafinovaný, nebo slouží jako vstupní surovina pro výrobu methylesteru řepkového oleje (MEŘO). Jako vedlejší produkt lisování řepky jsou produkovány řepkové pokrutiny. K dalšímu rozšíření výrobního programu došlo v roce 2003, kdy byla postavena reesterifikační výrobní linka a následně zahájena výroba methylesteru řepkového oleje (MEŘO) pod obchodní značkou Eko-Quattro jako základní složky pro výrobu směsných paliv a biopaliv – bionafty. Methylester je dodáván na český a zejména na evropský trh. Vedlejším produktem výroby MEŘO je glycerinová fáze, která je určena k dalšímu zpracování chemickými postupy na čistý glycerin, nebo může být spalována jako alternativní zdroj energie.

Průměrný přepočtený počet zaměstnanců za rok 2004 činil 35 osob.

Následující tabulka obsahuje zkrácenou rozvahu společností SETUZA, Jan Horák – HH corporation a AGROPODNIKU Jihlava za rok 2004.

Tab. č. 35 – Zkrácená rozvaha společností za rok 2004

	<b>Aktiva Netto k 31. 12. 2004 (tis. Kč)</b>	<b>SETUZA</b>	<b>Jan Horák – HH corporation</b>	<b>AGROPODNIK Jihlava</b>
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>3 887 788</b>	<b>103 240</b>	<b>677 854</b>
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>			
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>2 558 992</b>	<b>44 379</b>	<b>242 483</b>
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	71 258	12	2 713
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	2 410 585	44 367	230 757
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	77 149		9 013
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>1 300 717</b>	<b>58 812</b>	<b>434 593</b>
C.I.	Zásoby	628 477	29 369	335 639
C.II.	Dlouhodobé pohledávky			
C.III.	Krátkodobé pohledávky	652 563	20 684	71 720
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	19 677	8 759	27 234
<b>D.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>28 079</b>	<b>49</b>	<b>778</b>
	<b>Pasiva k 31. 12. 2004 (tis. Kč)</b>			
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>3 887 788</b>	<b>103 240</b>	<b>677 854</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>978 539</b>	<b>63 985</b>	<b>291 205</b>
A.I.	Základní kapitál	1 152 709	31 268	77 180
A.II.	Kapitálové fondy	4 302		-4 888
A.III.	Rezervní fond a ostatní fondy ze zisku	158 684		16 021
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	362 531		149 286

Tab. č. 35 – Zkrácená rozvaha společností – pokračování

A.V.	Výsledek hospodaření běžného úč.období	-699 687	32 717	53 606
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>2 905 333</b>	<b>39 233</b>	<b>386 122</b>
B.I.	Rezervy	533		
B.II.	Dlouhodobé závazky	769 749	3 235	105 550
B.III.	Krátkodobé závazky	1 817 542	13 146	56 372
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	317 509	22 852	224 200
<b>C.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>3 916</b>	<b>22</b>	<b>527</b>

Hodnoty bilančních sum jednotlivých společností se značně lišily. Podle tohoto kritéria byla největší společností SETUZA, jejíž bilanční suma několikanásobně převyšovala bilanční sumy zbývajících dvou společností. Rozdílná je i struktura aktiv a pasiv, což bude lépe patrné při vertikální analýze rozvah. Ze strany pasiv lze vyčíst, že SETUZA se v roce 2004 dostala do ztráty téměř 700 000 tis. Kč.

V tabulce č. 33 je uveden zkrácený výkaz zisku a ztráty sledovaných společností za rok 2004.

Tab. č. 36 – Zkrácený výkaz zisku a ztráty sledovaných společností za rok 2004

	Výkaz zisku a ztráty k 31. 12. 2004	SETUZA	Jan Horák – HH corporation	AGROPODNIK Jihlava
I.	Tržby za prodej zboží	427 084	19 535	68 390
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	435 259	18 734	61 708
<b>+</b>	<b>Obchodní marže</b>	<b>-8 175</b>	<b>801</b>	<b>6 682</b>
II.	Výkony	5 132 558	292 257	602 202
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5 186 861	293 628	598 964
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	-58 180	-1 371	3 238
3.	Aktivace	3 877		
B.	Výkonová spotřeba	4 936 016	254 080	606 792
1.	Spotřeba materiálu a energie	4 168 258	245 039	541 745
2.	Služby	767 758	9 041	65 047
<b>+</b>	<b>Přidaná hodnota</b>	<b>188 367</b>	<b>38 978</b>	<b>2 092</b>
C.	Osobní náklady	327 704	13 692	20 487
1.	Mzdové náklady	237 373	9 977	14 400
2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	2 880		1 062
3.	Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. poj.	81 752	3 678	5 025
4.	Sociální náklady	5 699	37	
D.	Daně a poplatky	3 858	61	764
E.	Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	313 964	6 964	25 776
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	96 402	1 420	4 896
F.	Zůstatková cena prod.dl.majetku a materiálu	106 900	797	6 744
G.	Změna stavu rezerv a opr. pol. v provozní oblasti a komplexních nákladů př. obd.	297 073	272	3 948
IV.	Ostatní provozní výnosy	2 001 439	23 316	154 723
H.	Ostatní provozní náklady	1 765 623	430	34 670
<b>*</b>	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>-528 914</b>	<b>41 498</b>	<b>69 322</b>
<b>*</b>	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-172 842</b>	<b>-1 205</b>	<b>-10 939</b>
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	239	7 636	4 777

Tab. č. 36 – Zkrácený výkaz zisku a ztráty - pokračování

1.	splatná	239	6 076	7 003
2.	odložená	0	1 560	-2 226
**	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	-701 995	32 657	53 606
*	<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	2 308	60	
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	-699 687	32 717	53 606
	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	-699 448	40 353	58 383

Z předešlé tabulky je zřejmé, že mezi společnostmi byly značné rozdíly i podle velikosti tržeb. Největší společností byla podle tohoto měřítka opět SETUZA, druhý se umístil AGROPODNIK Jihlava a nejmenší firmou byl Jan Horák – HH corporation. Pořadí společností podle výsledku hospodaření za účetní období bylo jiné. Ačkoli SETUZA dosáhla nejvyšších tržeb, její výsledek hospodaření byl na rozdíl od zbylých dvou společností záporný. Nejvyššího výsledku dosáhl AGROPODNIK Jihlava, na druhém místě byl Jan Horák – HH corporation.

## 2.8.2 Vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty

Nejdříve je provedena vertikální analýza strany aktiv v rozvaze za rok 2004.

Tab. č. 37 – Vertikální analýza aktiv rozvahy

	<b>Aktiva Netto k 31. 12. 2004 (tis. Kč)</b>	<b>SETUZA</b>	<b>Jan Horák – HH corporation</b>	<b>AGROPODNIK Jihlava</b>
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>	<b>0,00 %</b>	<b>0,00 %</b>	<b>0,00 %</b>
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>65,82 %</b>	<b>42,99 %</b>	<b>35,77 %</b>
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	1,83 %	0,01 %	0,40 %
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	62,00 %	42,97 %	34,04 %
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	1,98 %	0,00 %	1,33 %
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>33,46 %</b>	<b>56,97 %</b>	<b>64,11 %</b>
C.I.	Zásoby	16,17 %	28,45 %	49,51 %
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0,00 %	0,00 %	0,00 %
C.III.	Krátkodobé pohledávky	16,78 %	20,03 %	10,58 %
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	0,51 %	8,48 %	4,02 %
<b>D.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,72 %</b>	<b>0,05 %</b>	<b>0,11 %</b>

Společnosti Jan Horák – HH corporation a AGROPODNIK Jihlava měly vyšší podíl oběžných aktiv než dlouhodobého majetku na celkových aktivech. U SETUZY byl větší podíl dlouhodobého majetku (téměř 66 %), z čehož tvořil většinu dlouhodobý hmotný majetek, konkrétně stavby zabíraly necelých 50 % dlouhodobého hmotného majetku a 30 % celkových aktiv. U všech společností tvořil dlouhodobý hmotný majetek nejvýznamnější část dlouhodobého majetku. V rámci oběžných aktiv byly nejvíce zastoupené zásoby a krátkodobé pohledávky. U SETUZY byl jejich podíl téměř stejný, Jan Horák – HH corporation měl více



zásob než krátkodobých pohledávek, u AGROPODNIKU Jihlava tvořily zásoby přes 49% aktiv.

Tab. č. 38 – Vertikální analýza pasiv rozvahy

	Pasiva k 31. 12. 2004 (tis. Kč)	SETUZA	Jan Horák – HH corporation	AGROPODNIK Jihlava
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>25,17 %</b>	<b>61,98 %</b>	<b>42,96 %</b>
A.I.	Základní kapitál	29,65 %	30,29 %	11,39 %
A.II.	Kapitálové fondy	0,11 %	0,00 %	-0,72 %
A.III.	Rezervní fond a ostatní fondy ze zisku	4,08 %	0,00 %	2,36 %
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	9,32 %	0,00 %	22,02 %
A.V.	Výsledek hospodaření běžného úč. období	-18,00 %	31,69 %	7,91 %
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>74,73 %</b>	<b>38,00 %</b>	<b>56,96 %</b>
B.I.	Rezervy	0,01 %	0,00 %	0,00 %
B.II.	Dlouhodobé závazky	19,80 %	3,13 %	15,57 %
B.III.	Krátkodobé závazky	46,75 %	12,73 %	8,32 %
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	8,17 %	22,13 %	33,07 %
<b>C.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,10 %</b>	<b>0,02 %</b>	<b>0,08 %</b>

Struktura strany pasiv jednotlivých společností se lišila. SETUZA měla nejnižší podíl vlastního kapitálu. Na jeho výši měla vliv ztráta, do které se společnost ve sledovaném roce dostala a která činila 18 % bilanční sumy. Nejvyššího podílu vlastního kapitálu dosahoval Jan Horák – HH corporation. Vlastní kapitál této společnosti se skládal pouze ze základního kapitálu a výsledku hospodaření za rok 2004. U AGROPODNIKU Jihlava tvořil nejvýznamnější položku vlastního kapitálu výsledek hospodaření minulých let. Z hlediska cizích zdrojů Jan Horák – HH corporation a AGROPODNIK Jihlava neměly vytvořeny rezervy. SETUZA je měla pouze ve výši 0,01 %. Zastoupení dlouhodobých závazků bylo nejnižší u společnosti Jan Horák – HH corporation. Podíl krátkodobých závazků měl nejnižší AGROPODNIK Jihlava, u SETUZY tvořil jejich podíl necelých 47 %, což byla nejvyšší položka pasiv společnosti a tvořily ji z 82,8 % závazky z obchodních vztahů (1 504 950 tis. Kč), které byly z 53,29 % po lhůtě splatnosti (802 077 tis. Kč). U AGROPODNIKU Jihlava byly nejvyšší položkou pasiv bankovní úvěry a výpomoci, které tvořily 33,07 % bilanční sumy, konkrétně se jednalo především o krátkodobé bankovní úvěry.

Následující tabulka obsahuje vertikální analýzu výkazu zisku a ztráty společností. Vztažná veličina je součet tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb.

Tab. č. 39 – Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti

	Výkaz zisku a ztráty k 31. 12. 2004	SETUZA	Jan Horák – HH corporation	AGROPODNIK Jihlava
I.	Tržby za prodej zboží	7,61 %	6,24 %	10,25 %
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	7,75 %	5,98 %	9,25 %
<b>+</b>	<b>Obchodní marže</b>	<b>-0,15 %</b>	<b>0,26 %</b>	<b>1,00 %</b>
II.	Výkony	91,43 %	93,32 %	90,24 %
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	92,39 %	93,76 %	89,75 %
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	-1,04 %	-0,44 %	0,49 %
3.	Aktivace	0,07 %	0,00 %	0,00 %
B.	Výkonová spotřeba	87,92 %	81,13 %	90,93 %
1.	Spotřeba materiálu a energie	74,25 %	78,25 %	81,18 %
2.	Služby	13,68 %	2,89 %	9,75 %
<b>+</b>	<b>Přidaná hodnota</b>	<b>3,36 %</b>	<b>12,45 %</b>	<b>0,31 %</b>
C.	Osobní náklady	5,84 %	4,37 %	3,07 %
1.	Mzdové náklady	4,23 %	3,19 %	2,16 %
2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	0,05 %	0,00 %	0,16 %
3.	Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. poj.	1,46 %	1,17 %	0,75 %
4.	Sociální náklady	0,10 %	0,01 %	0,00 %
D.	Daně a poplatky	0,07 %	0,02 %	0,11 %
E.	Odpisy dl.nehmotného a hmotného majetku	5,59 %	2,22 %	3,86 %
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	1,72 %	0,45 %	0,73 %
F.	Zůstatková cena prod.dl.majetku a materiálu	1,90 %	0,25 %	1,01 %
G.	Změna stavu rezerv a opr. pol. v provozní oblasti a komplexních nákladů př.období	5,29 %	0,09%	0,59 %
IV	Ostatní provozní výnosy	35,65 %	7,45 %	23,18 %
H.	Ostatní provozní náklady	31,45 %	0,14 %	5,20 %
<b>*</b>	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>-9,42 %</b>	<b>13,25 %</b>	<b>10,39 %</b>
<b>*</b>	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-3,08 %</b>	<b>-0,38 %</b>	<b>-1,64 %</b>
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	0,00 %	2,44 %	0,72 %
1.	splatná	0,00 %	1,94 %	1,05 %
2.	odložená	0,00 %	0,50 %	-0,33 %
<b>**</b>	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>-12,50 %</b>	<b>10,43 %</b>	<b>8,03 %</b>
<b>*</b>	<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>0,04 %</b>	<b>0,02 %</b>	<b>0,00 %</b>
<b>***</b>	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>-12,46 %</b>	<b>10,45 %</b>	<b>8,03 %</b>
	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>-12,46 %</b>	<b>12,89 %</b>	<b>8,75 %</b>

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb tvořily u všech podniků kolem 90 % součtu tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Obchodní marže nepředstavovala pro podniky významnou položku výkazu (Jan Horák – HH corporation – 0,26%, AGROPODNIK Jihlava – 1 %), SETUZA ji měla dokonce zápornou (-0,15 %). Podíl přidané hodnoty na tržbách se pohyboval mezi 0,31 % pro AGROPODNIK Jihlava až 12,45 % pro Jana Horáka – HH corporation. Přidaná hodnota je získána odečtením výkonové spotřeby od součtu výkonů a obchodní marže. Jak už bylo výše poznamenáno, podíl obchodní marže nebyl u společností významný, výkony se pohybovaly mezi 90 – 93 %, byla to výše

výkonové spotřeby, která určovala, jak velké přidané hodnoty bylo dosaženo, a byla v rozmezí 81,13 – 90,93 %. Jan Horák – HH corporation dosáhl nejvyšší přidané hodnoty především díky nejnižšímu podílu výkonové spotřeby (81,13 %). V rámci výkonové spotřeby to byl hlavně podíl spotřeby služeb (2,89 %), který byl nižší než u ostatních dvou společností. AGROPODNIK Jihlava měl vyšší podíl výkonové spotřeby (90,93 %) na tržbách než výkonů (90,24 %), podíl jeho přidané hodnoty zůstal kladný díky kladnému podílu obchodní marže (1 %). Rozdíly ve výkonové náročnosti byly ovlivněny také strukturou podnikatelské činnosti, protože podniky neprovádějí úplně totožné činnosti.

Další položkou výkazu je poměr osobních nákladů k tržbám, který se pohyboval mezi 3,07 % u AGROPODNIKU Jihlava až 5,84 % pro SETUZU. Společnost SETUZA měla vysoký podíl ostatních provozních výnosů na tržbách, který byl téměř pětkrát vyšší než u společností Jan Horák – HH corporation a 1,5krát vyšší než u AGROPODNIKU Jihlava. Také zastoupení ostatních provozních nákladů bylo u SETUZY významné (31,45 %) oproti společnosti Jan Horák – HH corporation (0,14 %) a AGROPODNIKU Jihlava (5,20 %). Provozní výsledek hospodaření vykázala SETUZA záporný ve výši 9,42 % tržeb, ostatní dvě společnosti se pohybovaly v kladných číslech. Finanční výsledek hospodaření byl záporný pro všechny sledované společnosti. Podle procenta výsledku hospodaření za účetní období k tržbám dopadla nejlépe společnost Jan Horák – HH corporation (12,89 %) mimo jiné díky nejnižšímu procentu výkonové spotřeby a výrazně vyššímu procentu ostatních provozních výnosů oproti ostatním provozním nákladům. Na druhé pozici se umístil AGROPODNIK Jihlava (8,75 %), který dosáhl nejnižšího procenta osobních nákladů, ale i nejvyššího procenta výkonové spotřeby, která převýšila výkony, a především opět díky značně vyššímu procentu ostatních provozních výnosů oproti ostatním provozním nákladům. Výsledek hospodaření SETUZY byl záporný, jeho podíl na tržbách je 12,46 %.

### 2.8.3 Čistý pracovní kapitál

Absolutní výši čistého pracovního kapitálu nemůžeme srovnávat, protože mezi společnostmi jsou velké rozdíly hodnot aktiv, závazků. Z tohoto důvodu je proveden v následující tabulce výpočet, kterým je zjištěno, kolik procent oběžných aktiv tvoří ČPK.

Tab. č. 40 – Čistý pracovní kapitál

	SETUZA	Jan Horák – HH corporation	AGROPODNIK Jihlava
<b>Čistý pracovní kapitál (tis. Kč)</b>	-810 171	32 641	178 472
<b>Čistý pracovní kapitál - % z oběžných aktiv</b>	-62,29 %	55,50 %	41,07 %

Jak už bylo zmíněno výše, je velikost ČPK ukazatelem platební schopnosti podniku. SETUZA dosáhla ve sledovaném roce záporných hodnot, jedná se o tzv. nekrytý dluh, který upozorňuje na potíže s platební schopností podniku, což potvrdila i výše závazků po lhůtě splatnosti (802 077 tis. Kč), která tvoří 20,63 % bilanční sumy. Mezi absolutními hodnotami ČPK byly u jednotlivých firem výrazné rozdíly. AGROPODNIK Jihlava měl hodnotu ČPK 5,5krát vyšší než Jan Horák – HH corporation, ale podíl ČPK k oběžným aktivům byl nižší.

## 2.8.4 Poměrové ukazatele

V této části jsou vypočítány jednotlivé ukazatele pro vybrané podniky za rok 2004.

### Ukazatele likvidity

Tab. č. 41 – Ukazatele likvidity jednotlivých společností za rok 2004

Ukazatele likvidity	SETUZA	Jan Horák – HH corporation	AGROPODNIK Jihlava
<b>Běžná (celková) likvidita</b>	0,6	2,24	1,69
<b>Pohotová likvidita</b>	0,31	1,12	0,38
<b>Peněžní (hotovostní) likvidita</b>	0,009	0,33	0,1

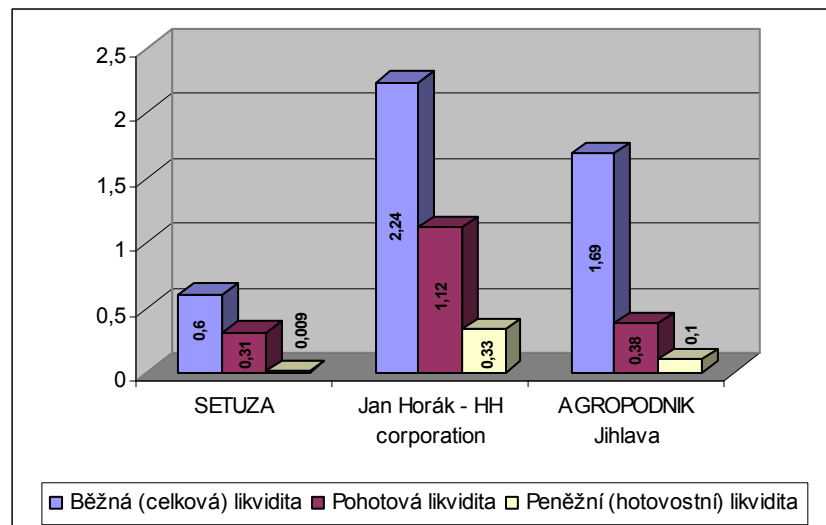
Doporučovaný interval pro běžnou likviditu je 1,5 -2,5. Společnosti Jan Horák – HH corporation a AGROPODNIK Jihlava se v tomto intervalu pohybovaly. Běžná likvidita společnosti SETUZA však nedosahovala ani hodnoty 1, což znamená, že oběžná aktiva nepokrývala výši krátkodobých zdrojů a podnik měl potíže s platební schopností. Veškerá oběžná aktiva SETUZY nepokrývala ani závazky z obchodních vztahů, které tvořily 70 % cizích krátkodobých zdrojů.

Nejlepšího výsledku, co se týče pohotové likvidity, dosáhla společnost Jan Horák – HH corporation. Její hodnota se nacházela v doporučeném intervalu (0,9 – 1,5). U AGROPODNIKU Jihlava byla pohotová likvidita oproti běžné likviditě podstatně nižší z důvodu vysoké hodnoty zásob a zdaleka nedosahovala spodní hranice doporučeného intervalu. Pohotová likvidita SETUZY byla také nízká.

Peněžní likvidita nedosahovala doporučené uspokojivé hodnoty (0,9 - 1,1) u žádné společnosti. Nejlepší hodnota byla zaznamenána opět u společnosti Jan Horák – HH corporation (0,33), která alespoň převyšovala minimální doporučenou hodnotu (0,2). Nejhoršího výsledku dosáhla SETUZA (0,009), jejíž krátkodobý finanční majetek byl vzhledem ke krátkodobým cizím zdrojům téměř zanedbatelný.

V následujícím grafu jsou pro lepší přehlednost zachyceny jednotlivé ukazatele likvidity společnosti.

Graf. č. 21 – Ukazatele likvidity jednotlivých společností



### Ukazatele rentability

Tab. č. 42 – Ukazatele rentability jednotlivých společností za rok 2004

Ukazatele rentability	SETUZA	Jan Horák – HH corporation	AGROPODNIK Jihlava
Rentabilita celkových aktiv (ROA)	-17,32 %	40,04 %	9,56 %
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	-71,50 %	51,13 %	18,40 %
Rentabilita tržeb	-12,46 %	10,44 %	8,03 %
Rentabilita investovaného kapitálu	-38,52 %	53,67 %	15,40 %

Protože společnost SETUZA vykázala za rok 2004 ztrátu, všechny její ukazatele rentability vychází záporné.

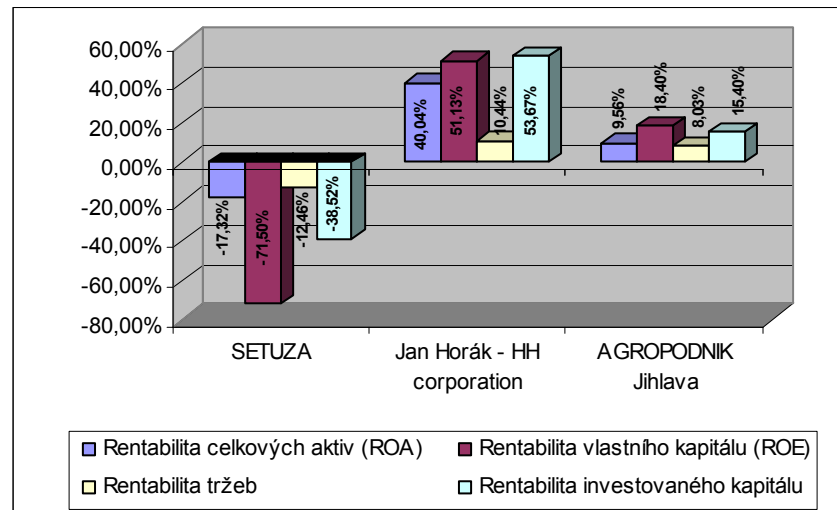
Nejlepší výsledek rentability celkových aktiv dosáhla, se značným rozdílem od výsledku AGROPODNIKU Jihlava (9,56 %), společnost Jan Horák – HH corporation (40,04 %).

Rentabilita vlastního kapitálu se odvíjí od výše výsledku hospodaření a od výše vlastního kapitálu. Společnosti Jan Horák – HH corporation má z uvedených podniků nejvyšší podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech (přes 60 %) a díky vysokému výsledku hospodaření za účetní období měla nejvyšší rentabilitu vlastního kapitálu (51,13 %). AGROPODNIK Jihlava dosáhl nižší rentabilitu vlastního kapitálu (18,40 %) a podíl ztráty SETUZY na vlastním kapitálu činil přes 70 %. Toto vysoké číslo ovlivnilo nízké zastoupení vlastního kapitálu na celkových aktivech (25,17 %) a vysoká ztráta.

U rentability tržeb, která poměřuje výsledek hospodaření za účetní období a tržby, není mezi AGROPODNIKEM Jihlava (8,03 %) a společností Jan Horák – HH corporation (10,44 %) tak výrazný rozdíl jako u předešlých dvou ukazatelů.

Rentabilita investovaného kapitálu poměřuje EBIT a dlouhodobý kapitál. V rámci tohoto ukazatele vychází opět nejlépe společnost Jan Horák – HH corporation (53,67 %).

Graf č. 22 – Ukazatele rentability jednotlivých společností



### Ukazatele finanční stability

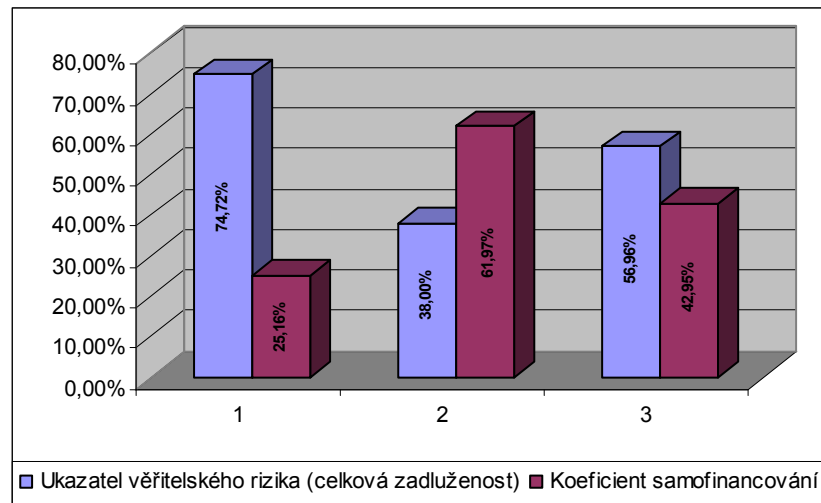
Tab. č. 43 – Ukazatele finanční stability jednotlivých společností za rok 2004

Ukazatele finanční stability (zadluženosti)	SETUZA	Jan Horák – HH corporation	AGROPODNIK Jihlava
Ukazatel věřitelského rizika (celková zadluženost)	74,72 %	38,00 %	56,96 %
Koeficient samofinancování	25,16 %	61,97 %	42,95 %
Míra zadluženosti	2,96	0,61	1,32
Úrokové krytí	-26,18	41,92	10,05

Podle obecné zásady by měla být hodnota vlastního kapitálu stejná nebo vyšší než cizího, tzn. že ukazatel věřitelského rizika, který porovnává cizí zdroje a celková aktiva, by měl být nižší než 50 %. Pouze společnost Jan Horák – HH corporation splňovala v roce 2004 tuto zásadu a zastoupení cizích zdrojů na celkových aktivech bylo 38 %. Celková zadluženost SETUZY byla téměř 75 %.

Koeficient samofinancování informuje do jaké míry jsou aktiva podniku financována vlastními zdroji. U společnosti Jan Horák – HH corporation tvořily vlastní zdroje 61,97 % bilanční sumy, u AGROPODNIKU Jihlava to bylo 42,95 % a u SETUZY 25,16 %.

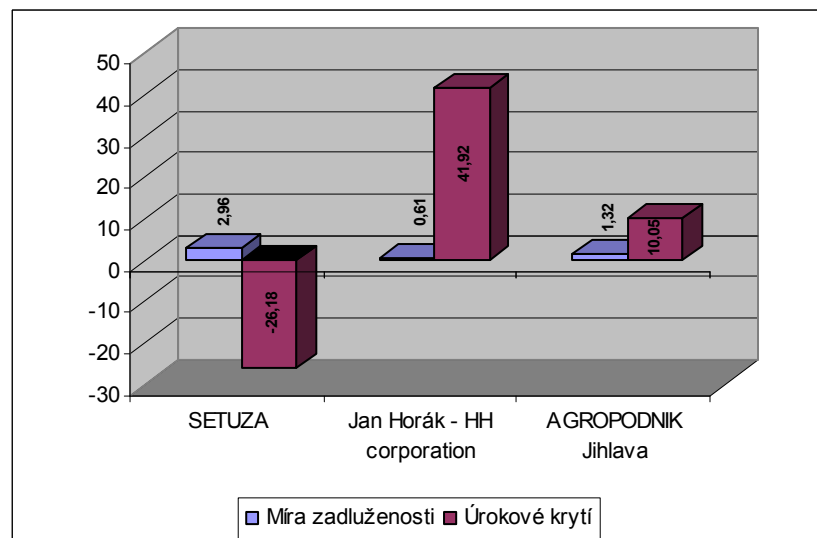
Graf č. 23 – Ukazatele věřitelského rizika a koeficient samofinancování společnosti



Ukazatel míry zadluženosti je kombinací předchozích dvou ukazatelů a porovnává cizí zdroje a vlastní kapitál. U SETUZY tvořily cizí zdroje téměř trojnásobek vlastních zdrojů (2,96), u společnosti Jan Horák – HH corporation 0,61 násobek vlastních zdrojů.

Ukazatel úrokového krytí poměruje EBIT a nákladové úroky a jeho doporučená minimální hodnota je tři. Tento požadavek splňuje AGROPODNIK Jihlava (10,05) i Jan Horák – HH corporation (41,92). SETUZA se vlivem ztráty pohybuje v záporných číslech (-26,18).

Graf č. 24 – Ukazatele míry zadluženosti a úrokového krytí společnosti



**Ukazatele aktivity**

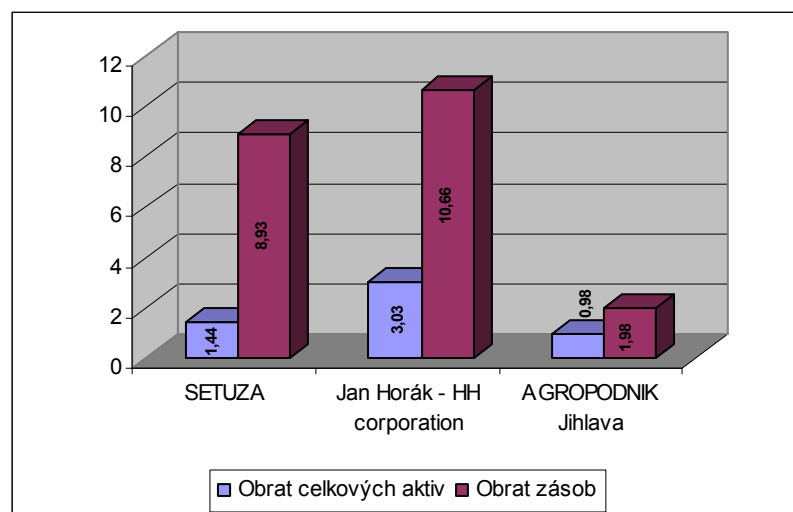
Tab. č. 44– Ukazatele aktivity jednotlivých společností za rok 2004

Ukazatele aktivity (doby obratu)	SETUZA	Jan Horák – HH corporation	AGROPODNIK Jihlava
Obrat celkových aktiv	1,44	3,03	0,98
Obrat zásob	8,93	10,66	1,98
Doba obratu zásob	40,31	33,77	181,05
Doba inkasa pohledávek	41,84	23,77	38,68
Doba splácení krátkodobých závazků	116,55	15,11	30,4

Obrat celkových aktiv informuje o tom, kolikrát se celková aktiva vrátí v tržbách za rok. Minimální doporučená hodnota je 1, jinak čím vyšší je hodnota, tím lépe. Nejlepšího výsledku dosáhla tedy společnost Jan Horák – HH corporation (3,03), dále byla SETUZA (1,44) a poslední AGROPODNIK Jihlava (0,98), jehož obrat celkových aktiv je pod doporučenou minimální hodnotou.

Obrat zásob udává počet obrátek zásob za rok a čím vyšší je hodnota ukazatele, tím lépe. Výrazně nižší hodnoty než zbylé dva podniky dosáhl AGROPODNIK Jihlava (1,98).

Graf č. 25 – Ukazatele obratu celkových aktiv a obratu zásob společností



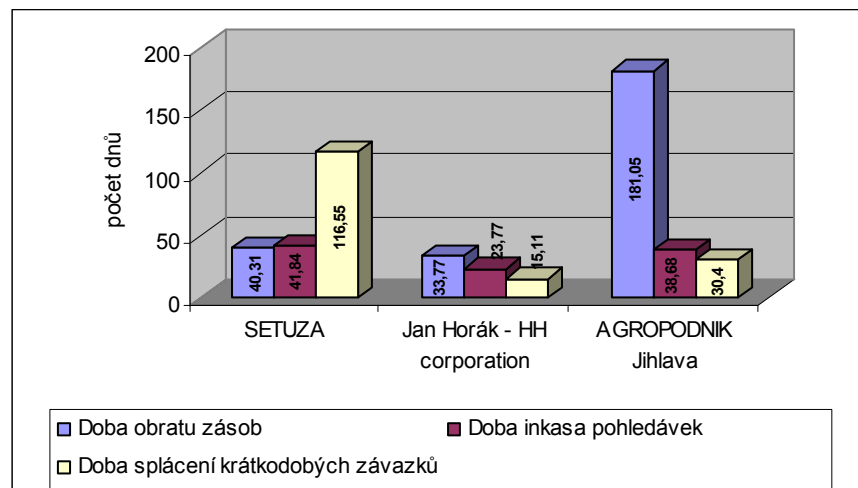
Doba obratu zásob je čím kratší, tím lépe. Nejdelší byla u AGROPODNIKU Jihlava (181,05 dne), což je 4,5krát déle než u SETUZA a 5,3krát déle než u společnosti Jan Horák – HH corporation.

Doba inkasa pohledávek vyšla nejkratší u společnosti Jan Horák – HH corporation (23,77 dní), AGROPODNIK Jihlava ji měl téměř 39 dní a SETUZA nejdéle (41,84 dní).



Doba splacení krátkodobých závazků udává, jak dlouho zůstávají krátkodobé závazky neuhrazeny a podnik využívá obchodní úvěr. Nejdříve splácí své krátkodobé závazky společnost Jan Horák – HH corporation (přibližně za 15 dní), AGROPODNIK Jihlava za dvojnásobnou dobu (30 dní) a SETUZA až za 116 dní, což je dlouhá doba vzhledem k tomu, že dobu inkasa pohledávek má podstatně nižší.

Graf č. 26 – Ukazatele doby obratu zásob, doby inkasa pohledávek a doby splacení krátkodobých závazků



## 2.8.5 Altmanovo Z-skóre

V této části je vypočítáno Altmanovo Z-skóre pro jednotlivé společnosti za rok 2004. Pro podniky neobchodované na kapitálovém trhu, jako je společnost AGROPODNIK Jihlava a Jan Horák - HH corporation, se pro výpočet jejich Z-skóre používá upravená varianta modelu. Společnost SETUZA je kótovaná na kapitálové trhu, a proto je pro výpočet jejího Z-skóre použita původní rovnice.

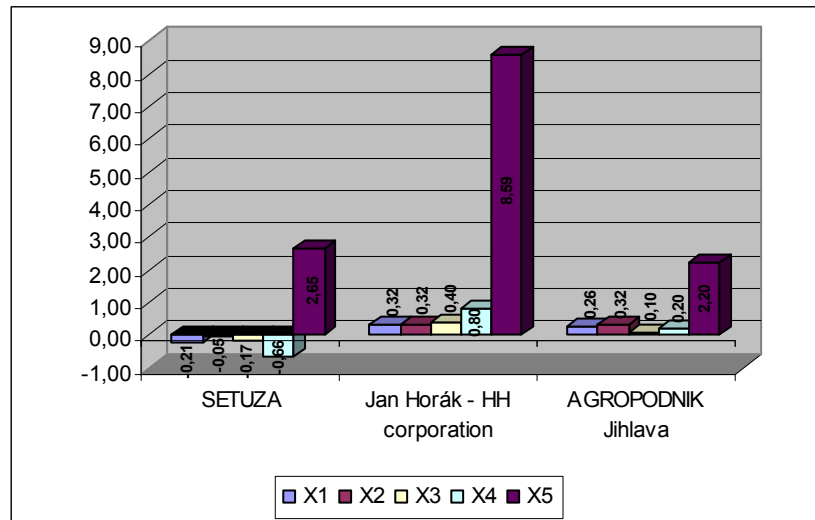
Tab. č. 45 – Altmanovo Z-skóre společností za rok 2004

	SETUZA	Jan Horák – HH corporation	AGROPODNIK Jihlava
X <sub>1</sub>	-0,21	0,32	0,26
X <sub>2</sub>	-0,05	0,32	0,32
X <sub>3</sub>	-0,17	0,40	0,10
X <sub>4</sub>	-0,66	0,80	0,20
X <sub>5</sub>	2,65	8,59	2,20
<b>Altmanovo Z-skóre</b>	<b>1,36</b>	<b>10,65</b>	<b>3,04</b>

SETUZA s hodnotou Altmanova koeficientu 1,36 spadá do skupiny podniků, které Altman označil za přímé kandidáty bankrotu (hodnota Altmanova koeficientu nižší než 1,81). Kromě ukazatele X<sub>5</sub>, což je obrat celkových aktiv, jsou zbývající ukazatele záporné.

Společnosti Jan Horák – HH corporation a AGROPODNIK Jihlava dosahují hodnoty Altmanova Z-skóre vyšší než 2,7, což je řadí mezi finančně stabilní podniky, přičemž společnost Jan Horák – HH corporation s hodnotou koeficientu 10,65 je na tom podle tohoto kritéria podstatně lépe.

Graf č. 27 – Složky Altmanova Z-skóre společností



# Závěr

Finanční analýza slouží k posouzení finančního zdraví a stability podniku. Cílem diplomové práce bylo provést finanční analýzu společnosti AGROPODNIK Jihlava s použitím příslušných metod.

V teoretické části byl stručně vymezen pojem finanční analýzy, dále byly charakterizovány metody finanční analýzy, které byly následně použity v praktické části. K těmto metodám patří vertikální a horizontální analýza základních účetních výkazů, čistý pracovní kapitál, poměrové ukazatele, Altmanovo Z-skóre a mezipodnikové srovnání.

V praktické části byla provedena finanční analýza společnosti AGROPODNIK Jihlava. Hodnoty byly čerpány z účetních výkazů společnosti (rozvaha, výkaz zisků a ztráty, výkaz cash flow) z let 2001 až 2005 vždy k 31. 12. V rámci mezipodnikového srovnání byla vypracována analýza dvou konkurenčních společností – SETUZA a.s. a Jan Horák – HH corporation za rok 2004. V předchozím textu jsou výpočty a základní zhodnocení výsledků, nyní budou zjištěné informace shrnuty.

Z horizontální analýzy rozvahy bylo zjištěno, že bilanční suma rozvahy ve sledovaném období převážně rostla, zvýšila se z 360 980 tis. Kč v roce 2001 na 493 062 tis. Kč v roce 2005. Celkové tržby společnosti se ve sledovaném období zvýšily z 396 459 tis. Kč v roce 2001 na 999 061 tis. Kč v roce 2005, tedy 2,51krát, přičemž většinu tvořily tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Počet zaměstnanců vzrostl z 53 k 31. 12. 2001 na 68 k 31. 12. 2005.

Z hlediska likvidity obecně platí, že společnost by měla mít dostatečnou výši oběžného majetku, který by mohla zpeněžit v případě platební neschopnosti. Toto se vztahuje především k pohotové likviditě, při jejímž výpočtu jsou od oběžných aktiv odečítány dlouhodobé pohledávky a zásoby jako nejméně likvidní složky oběžných aktiv. AGROPODNIK Jihlava se nepohybuje v doporučeném intervalu v letech 2001, 2002 a 2004, kdy hodnota pohotové likvidity je menší než 1 a tedy hodnota krátkodobých závazků převyšuje hodnotu krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Peněžní likvidita společnosti

vychází velmi nízká v celém sledovaném období. Společnost by se měla proto snažit snižovat objem krátkodobých závazků a zvýšit krátkodobý finanční majetek. V porovnání s konkurencí za rok 2004 si vede z hlediska likvidity nejlépe společnost Jan Horák – HH corporation, naproti tomu SETUZA má potíže s likviditou, především peněžní.

Ukazatele, které jsou založeny na porovnávání určité veličiny s hospodářským výsledkem, vykazovaly ve sledovaném období výraznější změny, které byly způsobeny kolísáním výše výsledku hospodaření.

Každé odvětví má svá specifika, a proto jiné možnosti výnosnosti. Hodnoty ukazatelů rentability ve sledovaném období kolísají, nelze vypořádat žádný trend. V roce 2005 jsou záporné, protože se podnik dostal do ztráty. Ve srovnání s konkurencí za rok 2004 dosahovala SETUZA díky svému výsledku hospodaření záporných hodnot, nejlépe na tom z hlediska rentability byla opět společnost Jan Horák – HH corporation, jejíž hodnoty rentability byly několikanásobně vyšší než u AGROPODNIKU Jihlava. Společnost AGROPODNIK Jihlava by se měla snažit zaměřit na snižování nákladů, především výkonové spotřeby.

Pomocí ukazatelů zadluženosti bylo zjištěno, že v prvních dvou letech byla zadluženost společnosti přes 60 %, ve zbývajících letech se pohybovala okolo 50 %. Pokles v roce 2003 byl způsoben nárůstem vlastního kapitálu (hlavně výsledkem hospodaření běžného účetního období) a poklesem cizích zdrojů (především bankovních úvěrů). Obecně platí, že celková zadluženost společností by se měla pohybovat kolem 50 %. Cizí kapitál je levnější než vlastní, ale při vysoké zadluženosti hrozí nebezpečí neschopnosti splácet závazky a úroky z úvěrů. Z tohoto důvodu se vyvíjí zadluženost AGROPODNIKU Jihlava uspokojivě. Podíváme-li se na druhé dvě firmy, je v roce 2004 nejméně zadlužená společnost Jan Horák – HH corporation. SETUZA s celkovou zadlužeností 74,72 % přesahuje doporučenou hodnotu pravidla vyrovnání rizika.

Z hlediska obrátu celkových aktiv dosahoval AGROPODNIK Jihlava v prvních dvou letech hodnoty nižší než je doporučovaná hodnota 1. Ve zbývajících letech se jeho hodnota zlepšila a je možné konstatovat, že se vyvíjí pozitivně. Společnost využívá efektivněji celková aktiva. V porovnání s konkurencí za rok 2004 jsou na tom obě společnosti lépe než AGROPODNIK

Jihlava. Za rok 2005 však dosáhl už lepšího výsledku a měl by se snažit tento vývoj udržet. Obrat zásob byl v letech 2001 až 2004 nízký, což znamená, že společnost měla zbytečné nelikvidní zásoby, které vyžadují nadbytečné financování. Ve srovnání s konkurencí za rok 2004 byl její obrat zásob několikanásobně nižší. V roce 2005 se však výrazně zlepšil díky současnému zvýšení tržeb a snížení zásob. Společnost by měla v tomto vývoji pokračovat.

Ukazatele kapitálového trhu byly vypočítány pouze dva – účetní hodnota akcie a zisk na jednu akcii. Akcie AGROPODNIKU Jihlava nejsou veřejně obchodovatelné a ani nejsou vypláceny dividendy, proto nelze vypočítat ostatní ukazatele uvedené v teoretické části.

Podle Altmanova Z-skóre, které se v od roku 2003 pohybuje v pásmu finančně stabilního podniku, má AGROPODNIK Jihlava vysokou pravděpodobnost přežití. Společnosti Jan Horák – HH corporatin vyšel ukazatel za rok 2004 ještě lépe, avšak SETUZA spadá do skupiny podniků, které Altman označil za kandidáty bankrotu.

Ve srovnání tří konkurenčních podniků pomocí finanční analýzy za rok 2004 vyšla nejlépe ve všech oblastech společnost Jan Horák – HH corporation. SETUZA je na tom naopak velmi špatně v oblasti likvidity, dále také finanční stability a rentability. AGROPODNIK Jihlava dosáhl nejhorších výsledků v oblasti aktivity, ale z předchozí části víme, že za rok 2005 se výsledky v této oblasti zlepšily a bylo by dobré započatý vývoj zachovat.

# Literatura

## Tištěné zdroje

- [1] GRÜNWARD, Rolf – HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vydání. Praha: VŠE, 2004. ISBN 80-245-0684-X.
- [2] KISLINGEROVÁ, Eva – HNILICA, Jiří. *Finanční analýza - krok za krokem*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3.
- [3] KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2004. ISBN 80-7179-802-9.
- [4] KRAUSEOVÁ, Jaruše. *Finanční řízení firmy*. 1. vydání. Praha: VŠE, 2002. ISBN 80-245-0416-2.
- [5] MRKVIČKA, Josef – KOLÁŘ, Pavel. *Finanční analýza*. 2. přepracované vydání. Praha: ASPI, 2006. ISBN 80-7357-219-2.
- [6] SYNEK, Miloslav a kol. *Manažerská ekonomika*. 3. přepracované a aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing a.s., 2003. ISBN 80-247-0515-X.
- [7] SYNEK, Miloslav a kol. *Podniková ekonomika*. 4. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-892-4.
- [8] Výroční zpráva AGROPODNIKU, akciové společnosti, Jihlava za rok 2004
- [9] Výroční zpráva AGROPODNIKU, akciové společnosti, Jihlava za rok 2005
- [10] Výroční zpráva společnosti SETUZA a.s. za rok 2004
- [11] Výroční zpráva společnosti Jan Horák – HH corporation za rok 2004

**Internetové zdroje**

- [12] ČTK (2006, 29. května): O biopalivech bude jednat až nová vláda. iHNed. Staženo 20. března 2007. [on-line] <[http://ihned.cz/3-18556050-bionafta-000000\\_d-b9](http://ihned.cz/3-18556050-bionafta-000000_d-b9)>
- [13] NALCOM: AGROPODNIK – případová studie. Staženo 20. března 2007. [on-line] <[http://www.nalcom.cz/texty/agro\\_ps1.htm](http://www.nalcom.cz/texty/agro_ps1.htm)>
- [14] MAŘÍK, Martin (2007, 7. února): Bionafta – prestižní souboj finančníků. iHNed. Staženo 27. února 2007. [on-line] <[http://ihned.cz/3-20367820-agropodnik+jihlava-000000\\_d-d3](http://ihned.cz/3-20367820-agropodnik+jihlava-000000_d-d3)>
- [15] ČTK (2007, 6. února): Vláda chce víc bionafty v dopravě. iHNed. Staženo 27. února 2007. [on-line] <[http://ihned.cz/c3-23100955-000000\\_d-vlada-chce-vic-bionafty-v-doprave](http://ihned.cz/c3-23100955-000000_d-vlada-chce-vic-bionafty-v-doprave)>
- [16] IHNED (2006, 18. prosince): Agropodnik Jihlava koupila Slavia Cupital. Staženo 20. února 2007. [on-line] <[http://ihned.cz/3-20006680-agropodnik+jihlava-000000\\_d-77](http://ihned.cz/3-20006680-agropodnik+jihlava-000000_d-77)>
- [17] Ministerstvo spravedlnosti. Staženo 10. března 2007. [on-line] <<http://portal.justice.cz/uvod/justice.aspx>>

# Seznam tabulek, grafů a obrázků

## Seznam tabulek

- Tab. č. 1 - Významní akcionáři k 31. 12. 2005
- Tab. č. 2 – Zkrácená rozvaha společnosti
- Tab. č. 3 – Horizontální analýza rozvahy – *relativní změna*
- Tab. č. 4 – Horizontální analýza rozvahy – *absolutní změna*
- Tab. č. 5 – Porovnání tempa růstu aktiv a tržeb
- Tab. č. 6 – Vertikální analýza rozvahy
- Tab. č. 7 – Struktura dlouhodobého hmotného majetku
- Tab. č. 8 – Opatřebení dlouhodobého hmotného majetku
- Tab. č. 9 – Vybrané položky výkazu zisku a ztráty
- Tab. č. 10 – Horizontální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty – *relativní změna*
- Tab. č. 11 – Horizontální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty – *absolutní změna*
- Tab. č. 12 – Přidaná hodnota a její tvorba
- Tab. č. 13 – Přidaná hodnota a její tvorba – *relativní změna*
- Tab. č. 14 – Přidaná hodnota a její tvorba – *absolutní změna*
- Tab. č. 15 – Struktura provozního výsledku hospodaření
- Tab. č. 16 – Struktura provozního výsledku hospodaření – *relativní změna*
- Tab. č. 17 - Struktura provozního výsledku hospodaření – *absolutní změna*
- Tab. č. 18 – Struktura finančního výsledku hospodaření
- Tab. č. 19 - Struktura finančního výsledku hospodaření – *relativní změna*
- Tab. č. 20 - Struktura finančního výsledku hospodaření – *absolutní změna*
- Tab. č. 21 – Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty
- Tab. č. 22 – Přehled o peněžních tocích – horizontální analýza, *relativní změna*
- Tab. č. 23 – Přehled o peněžních tocích – horizontální analýza, *absolutní změna*
- Tab. č. 24 – Čistý pracovní kapitál
- Tab. č. 25 – Zlaté bilanční pravidlo
- Tab. č. 26 – Pari pravidlo
- Tab. č. 27 – Pravidlo vyrovnání rizika
- Tab. č. 28 – Ukazatele likvidity
- Tab. č. 29 – Ukazatele rentability
- Tab. č. 30 – Ukazatele zadluženosti
- Tab. č. 31 – Ukazatel aktivity
- Tab. č. 32 – Ukazatele kapitálového trhu



- Tab. č. 33 – Činitelé ovlivňující rentabilitu celkových aktiv a rentabilitu vlastního kapitálu
- Tab. č. 34 – Altmanovo Z-skóre pro AGROPODNIK Jihlava v jednotlivých letech
- Tab. č. 35 – Zkrácená rozvaha společností za rok 2004
- Tab. č. 36 – Zkrácený výkaz zisku a ztráty sledovaných společností za rok 2004
- Tab. č. 37 – Vertikální analýza aktiv rozvahy
- Tab. č. 38 – Vertikální analýza pasiv rozvahy
- Tab. č. 39 – Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti
- Tab. č. 40 – Čistý pracovní kapitál
- Tab. č. 41 – Ukazatele likvidity jednotlivých společností za rok 2004
- Tab. č. 42 – Ukazatele rentability jednotlivých společností za rok 2004
- Tab. č. 43 – Ukazatele finanční stability jednotlivých společností za rok 2004
- Tab. č. 44 – Ukazatele aktivity jednotlivých společností za rok 2004
- Tab. č. 45 – Altmanovo Z-skóre společností za rok 2004

### **Seznam grafů**

- Graf č. 1 – Složení akcionářů společnosti k 31. 12. 2005
- Graf č. 2 – Čistý pracovní kapitál
- Graf č. 3 – Běžná likvidita
- Graf č. 4 – Pohotová likvidita
- Graf č. 5 – Peněžní (hotovostní) likvidita
- Graf č. 6 – Rentabilita celkových aktiv
- Graf č. 7 – Rentabilita investovaného kapitálu
- Graf č. 8 – Rentabilita vlastního kapitálu
- Graf č. 9 – Rentabilita tržeb
- Graf č. 10 - Ukazatel věřitelského rizika (celková zadluženost)
- Graf č. 11 - Koeficient samofinancování
- Graf č. 12 - Míra zadluženosti
- Graf č. 13 - Úrokové krytí
- Graf č. 14 – Obrat celkových aktiv
- Graf č. 15 – Obrat zásob
- Graf č. 16 – Doba obratu zásob
- Graf č. 17 – Doba inkasa pohledávek
- Graf č. 18 – Doba splácení krátkodobých závazků
- Graf č. 19 – Účetní hodnota akcie
- Graf č. 20 – Zisk na jednu akcii

- Graf. č. 21 – Ukazatele likvidity jednotlivých společností
- Graf č. 22 – Ukazatele rentability jednotlivých společností
- Graf č. 23 – Ukazatele věřitelského rizika a koeficient samofinancování společností
- Graf č. 24 – Ukazatele míry zadluženosti a úrokového krytí společností
- Graf č. 25 – Ukazatele obratu celkových aktiv a obratu zásob společností
- Graf č. 26 – Ukazatele doby obratu zásob, doby inkasa pohledávek a doby splácení  
krátkodobých závazků
- Graf č. 27 – Složky Altmanova Z-skóre společností

### **Seznam obrázků**

Obr. č. 1 - Organizační struktura

# Seznam příloh

Příloha č. 1 – Rozvaha AGROPODNIKU Jihlava

Příloha č. 2 – Výkaz zisku a ztráty AGROPODNIKU Jihlava

Příloha č. 3 – Přehled o peněžních tocích AGROPODNIKU Jihlava

Příloha č. 4 – Zkrácená rozvaha společností SETUZA a.s., Jan Horák – HH corporation a  
AGROPODNIK Jihlava k 31. 12. 2004

Příloha č. 5 – Výkaz zisku a ztráty společností za rok 2004

# Přílohy

Příloha č. 1 – Rozvaha AGROPODNIKU, akciové společnosti, Jihlava

Rozvaha v plném rozsahu		2001	2002	2003	2004	2005
Aktiva k 31.12. (tis. Kč)		Netto	Netto	Netto	Netto	Netto
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>360 980</b>	<b>444 021</b>	<b>476 338</b>	<b>677 854</b>	<b>493 062</b>
<b>A.</b>	<b>POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL</b>					
<b>B.</b>	<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	<b>214 701</b>	<b>268 770</b>	<b>258 188</b>	<b>242 483</b>	<b>244 337</b>
<b>B.I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>4 631</b>	<b>3 599</b>	<b>3 433</b>	<b>2 713</b>	<b>2 619</b>
1.	Zřizovací výdaje					
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje					
3.	Software	3 000	2 308	1 616	2 103	2 349
4.	Ocenitelná práva	1 631	1 291	951	610	270
5.	Goodwill					
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek					
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek			866		
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek					
<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>209 960</b>	<b>254 411</b>	<b>240 842</b>	<b>230 757</b>	<b>237 354</b>
1.	Pozemky	1 986	2 120	4 089	4 161	6 394
2.	Stavby	90 355	109 948	110 293	103 419	124 182
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	73 745	138 049	123 258	108 767	92 495
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů					
5.	Základní stádo a tažná zvířata					
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	54				
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	4 027	2 474	3 007	10 512	14 235
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	39 793	1 820	195	3 898	48
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku					
<b>B.III.</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>110</b>	<b>10 760</b>	<b>13 913</b>	<b>9 013</b>	<b>4 364</b>
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách			7 753	2 853	4 364
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	10	1 210			
3.	Ostatní dlouhodobé CP a podíly	100	100	6 160	6 160	
4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem					
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek					
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek					
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek		9 450			
<b>C.</b>	<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	<b>145 334</b>	<b>173 407</b>	<b>207 216</b>	<b>434 593</b>	<b>248 474</b>
<b>C.I.</b>	<b>Zásoby</b>	<b>88 128</b>	<b>80 578</b>	<b>119 063</b>	<b>335 639</b>	<b>106 752</b>
1.	Materiál	33 119	15 043	55 812	274 298	57 537
2.	Nedokončená výroba a polotovary					
3.	Výrobky	10 910	4 107	6 517	9 756	11 154
4.	Zvířata					
5.	Zboží	13 713	11 900	17 431	24 354	38 042
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	30 386	49 528	39 303	27 231	19
<b>C.II.</b>	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1.	Pohledávky z obchodních vztahů					
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami					
3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem					

4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení					
5.	Dohadné účty aktivní					
6.	Jiné pohledávky					
7.	Odložená daňová pohledávka					
<b>C.III.</b>	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>23 406</b>	<b>85 184</b>	<b>60 276</b>	<b>71 720</b>	<b>126 652</b>
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	21 887	82 415	56 289	49 135	77 076
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami			93		
3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem					
4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení				12 799	38 403
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
6.	Stát - daňové pohledávky		2 569	3 894	9 786	8 122
7.	Ostatní poskytnuté zálohy					641
8.	Dohadné účty aktivní	5				2 407
9.	Jiné pohledávky	1 514	200			3
<b>C.IV.</b>	<b>Finanční majetek</b>	<b>33 800</b>	<b>7 645</b>	<b>27 877</b>	<b>27 234</b>	<b>15 070</b>
1.	Peníze	45	82	92	41	205
2.	Účty v bankách	33 755	7 563	27 785	27 193	14 865
3.	Krátkodobý finanční majetek					
4.	Požizovaný krátkodobý majetek					
<b>D.</b>	<b>OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv</b>	<b>945</b>	<b>1 844</b>	<b>10 934</b>	<b>778</b>	<b>251</b>
<b>D.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>945</b>	<b>1 844</b>	<b>10 934</b>	<b>778</b>	<b>251</b>
1.	Náklady příštích období	945	1 844	1 602	469	251
2.	Komplexní náklady příštích období					
3.	Příjmy příštích období			9 332	309	
<b>PASIVA</b>						
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>360 702</b>	<b>444 021</b>	<b>476 338</b>	<b>677 854</b>	<b>493 062</b>
<b>A.</b>	<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>141 212</b>	<b>148 131</b>	<b>238 644</b>	<b>291 205</b>	<b>276 170</b>
<b>A.I.</b>	<b>Základní kapitál</b>	<b>77 178</b>	<b>75 625</b>	<b>73 002</b>	<b>77 180</b>	<b>77 180</b>
1.	Základní kapitál	77 180	77 180	77 180	77 180	77 180
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	-2	-1 555	-4 178		
3.	Změny vlastního kapitálu					
<b>A.II.</b>	<b>Kapitálové fondy</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>-4 888</b>	<b>-3 376</b>
1.	Emisní ážio					
2.	Ostatní kapitálové fondy	12	12	12	12	12
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků				-4 900	-3 388
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách					
<b>A.III.</b>	<b>Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku</b>	<b>16 228</b>	<b>16 211</b>	<b>16 214</b>	<b>16 021</b>	<b>15 984</b>
1.	Zákonný rezervní fond	15 436	15 436	15 436	15 436	15 436
2.	Statutární a ostatní fondy	792	775	778	585	548
<b>A.IV.</b>	<b>Hospodářský výsledek minulých let</b>	<b>39 210</b>	<b>47 690</b>	<b>56 153</b>	<b>149 286</b>	<b>202 687</b>
1.	Nerozdělený zisk minulých let	39 210	47 690	56 153	149 286	202 687
2.	Neuhrazená ztráta minulých let					
<b>A.V.</b>	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	<b>8 584</b>	<b>8 593</b>	<b>93 263</b>	<b>53 606</b>	<b>-16 305</b>
<b>B.</b>	<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>219 490</b>	<b>299 303</b>	<b>237 122</b>	<b>386 122</b>	<b>216 189</b>
<b>B.I.</b>	<b>Rezervy</b>	<b>3 423</b>	<b>3 000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	3 423	3 000			
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky					

3.	Rezerva na daň z příjmů					
4.	Ostatní rezervy					
<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>100 129</b>	<b>116 917</b>	<b>111 015</b>	<b>105 550</b>	<b>86 420</b>
1.	Závazky z obchodních vztahů					
2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami					
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem					
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení					
5.	Přijaté zálohy					
6.	Vydané dluhopisy					
7.	Směnky k úhradě					
8.	Dohadné účty pasivní					
9.	Jiné závazky	93 629	110 629	110 938	107 700	82 283
10.	Odložený daňový závazek	6 500	6 288	77	-2 150	4 137
<b>B.III.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>16 528</b>	<b>22 869</b>	<b>31 647</b>	<b>56 372</b>	<b>58 802</b>
1.	Závazky z obchodních vztahů	12 749	18 396	18 585	34 961	41 072
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám					
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem					
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení				10 786	1 566
5.	Závazky k zaměstnancům	79	10	67	951	1 253
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	459	399	828	458	762
7.	Stát - daňové závazky a dotace	2 552	161	5 086	4 247	322
8.	Přijaté zálohy					1 174
9.	Vydané dluhopisy					
10.	Dohadné účty pasivní	-52	3 728	5 723	4 406	11 739
11.	Jiné závazky	741	175	1 358	563	914
<b>B.IV.</b>	<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>99 410</b>	<b>156 517</b>	<b>94 460</b>	<b>224 200</b>	<b>70 967</b>
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	46 601	67 482	41 960	24 200	
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	52 809	89 035	52 500	200 000	70 967
3.	Krátkodobé finanční výpomoci					
<b>C.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>278</b>	<b>-3 413</b>	<b>572</b>	<b>527</b>	<b>703</b>
1.	Výdaje příštích období	227	642	556	527	661
2.	Výnosy příštích období	51	-4 055	16		42

## Příloha č. 2 – Výkaz zisku a ztráty AGROPODNIKU, akciové společnosti, Jihlava

	Položka (tis. Kč)	2001	2002	2003	2004	2005
I.	Tržby za prodej zboží	72 386	44 941	51 013	68 390	71 224
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	63 344	38 849	45 643	61 708	
+	<b>Obchodní marže</b>	<b>9 042</b>	<b>6 092</b>	<b>5 370</b>	<b>6 682</b>	<b>9 106</b>
II.	Výkony	255 249	215 326	492 498	602 202	889 448
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	247 164	222 110	490 063	598 964	886 633
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	7 852	-6 802	2 416	3 238	1 398
3.	Aktivace	233	18	19		1 417
B.	Výkonová spotřeba	226 394	187 578	407 109	606 792	866 745
1.	Spotřeba materiálu a energie	209 356	168 185	361 287	541 745	820 980
2.	Služby	17 038	19 393	45 822	65 047	45 765
+	<b>Přidaná hodnota</b>	<b>37 897</b>	<b>33 840</b>	<b>90 759</b>	<b>2 092</b>	<b>31 809</b>
C.	Osobní náklady	13 867	16 473	19 824	20 487	22 045
1.	Mzdové náklady	9 932	11 784	14 299	14 400	15 300
2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	587	600	600	1 062	1 392
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	3 348	4 089	4 925	5 025	5 353
4.	Sociální náklady					
D.	Daně a poplatky	1 096	1 112	1 259	764	816
E.	Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	15 775	20 952	25 647	25 776	23 489
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	40 343	8 348	19 142	4 896	12 993
1.	Tržby z prodeje dl. majetku		250	6 181	265	12 687
2.	Tržby z prodeje materiálu		8 098	12 961	4 631	306
F.	Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	30 194	7 870	19 478	6 744	11 675
1.	Zůstatková cena prodaného dl. majetku			6 478	2 162	11 247
2.	Prodaný materiál		7 870	13 000	4 582	428
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	6 719	6 200	16 362	3 948	-4 890
IV.	Ostatní provozní výnosy	25 717	30 359	73 052	154 723	6 136
H.	Ostatní provozní náklady	2 169	2 366	1 328	34 670	1 942
V.	Převod provozních výnosů					
I.	Převod provozních nákladů					
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>65 629</b>	<b>91 910</b>	<b>92 443</b>	<b>323 602</b>	<b>93 821</b>
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	521		5 585	16 538	6 206
J.	Prodané cenné papíry a podíly	521		5 671	16 538	6 206
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku					
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem					
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů					
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku					
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku					
K.	Náklady z finančního majetku					
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů					

L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů					
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	50				
X.	Výnosové úroky	1 204	945	813	555	771
N.	Nákladové úroky	6 342	6 670	6 189	6 446	7 001
XI.	Ostatní finanční výnosy	321	573	171	801	12 283
O.	Ostatní finanční náklady	1 093	4 164	887	5 849	13 327
XII.	Převod finančních výnosů					
P.	Převod finančních nákladů					
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-5 960</b>	<b>-9 316</b>	<b>-6 178</b>	<b>-10 939</b>	<b>-7 274</b>
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	9 000	-344	-386	4 777	4 892
1.	splatná	2 500	-132	5 825	7 003	-1 395
2.	odložená	6 500	-212	-6 211	-2 226	6 287
**	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>19 177</b>	<b>8 602</b>	<b>93 263</b>	<b>53 606</b>	<b>-16 305</b>
XIII.	Mimořádné výnosy					
R.	Mimořádné náklady	10 593	9			
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti					
1.	splatná					
2.	odložená					
*	<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>-10 593</b>	<b>-9</b>			
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)					
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>8 584</b>	<b>8 593</b>	<b>93 263</b>	<b>53 606</b>	<b>-16 306</b>
****	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>17 584</b>	<b>8 249</b>	<b>92 877</b>	<b>58 383</b>	<b>-11 413</b>



Příloha č. 3 – Přehled o peněžních tocích AGROPODNIKU, akciové společnosti, Jihlava

	Položka (tis. Kč)	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Z.</b>	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost bez zdanění (+/-)</b>	<b>28 177</b>	<b>8 258</b>	<b>92 877</b>	<b>58 383</b>	<b>-11 413</b>
<b>A.1.</b>	<b>Úpravy o nepeněžní operace</b>	<b>13 930</b>	<b>32 813</b>	<b>47 682</b>	<b>41 882</b>	<b>23 387</b>
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv, pohledávek a opravné položky k nabytému majetku	16 214	21 138	25 647	25 776	23 489
A.1.2.	Změna stavu opravných položek a rezerv	6 770	6 200	16 362	8 848	-4 890
A.1.3.	Změna stavu rezerv					
A.1.4.	Kurzové rozdíly					
A.1.5.	Zisk/ztráta z prodeje stálých aktiv	-7 850	-250	297	1 367	-1 442
A.1.6.	Úrokové náklady a výnosy	-1 204	5 725	5 376	5 891	6 230
A.1.7.	Ostatní nepeněžní operace					
<b>A.*</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu, plac. úroky a mimořádnými položkami</b>	<b>42 107</b>	<b>41 071</b>	<b>140 559</b>	<b>100 265</b>	<b>11 974</b>
<b>A.2.</b>	<b>Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu</b>	<b>19 498</b>	<b>-59 100</b>	<b>-35 066</b>	<b>-205 128</b>	<b>194 282</b>
A.2.1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti	5 591	-70 062	-4 699	-8 372	-39 697
A.2.2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti	-16 536	2 650	8 118	20 582	5 308
A.2.3.	Změna stavu zásob	30 443	8 312	-38 485	-217 338	228 671
A.2.4.	Změna stavu krátkodobého finančního majetku					
<b>A.**</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, placenými úroky a mimořádnými položkami</b>	<b>61 605</b>	<b>-18 029</b>	<b>105 493</b>	<b>-104 863</b>	<b>206 256</b>
A.3.	Placené úroky	-5 138	-6 670	-6 189	-6 446	-7 001
A.4.	Přijaté úroky	6 342	945	813	555	771
A.5.	Placené daně	-414	132	-1 155	-2 902	-8 407
A.6.	Příjmy a výdaje s mimořádnými účetními případy					
A.7.	Přijaté dividendy a podíly na zisku					
<b>A.***</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	<b>62 395</b>	<b>-23 622</b>	<b>98 962</b>	<b>-113 656</b>	<b>191 619</b>
	<i>Peněžní toky z investiční činnosti</i>					
B.1.	Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	-65 329	-75 216	-23 036	-13 431	-37 579
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	10 536	250	6 181	265	12 687
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám					
<b>B.***</b>	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti</b>	<b>-54 793</b>	<b>-74 966</b>	<b>-16 855</b>	<b>-13 166</b>	<b>-24 892</b>
	<i>Peněžní toky z finanční činnosti</i>					
C.1.	Změna stavu dlouhodobých příp. krátkodobých závazků	13 440	74 107	-61 748	126 502	-178 650
C.2.	Dopady změn základního kapitálu na peněžní prostředky	-88	-1 674	-127	-323	-241
C.2.1.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku		-1 553			
C.2.2.	Dopad ostatních změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	-88	-121	-127	-323	-241
<b>C.***</b>	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti</b>	<b>13 352</b>	<b>72 433</b>	<b>-61 875</b>	<b>126 179</b>	<b>-178 891</b>
F.	Čisté zvýšení, respektive snížení peněžních prostředků	20 954	-26 155	20 232	-643	-12 164
P.	Stav peněžních prostředků (a ekvivalentů) na počátku období	12 846	33 800	7 645	27 877	27 234
R.	Stav peněžních prostředků (a ekvivalentů) na konci období	33 800	7 645	27 877	27 234	15 070

Příloha č. 4 – Zkrácená rozvaha společností SETUZA a.s., Jan Horák – HH corporation a AGROPODNIK, akciová společnost, Jihlava k 31. 12. 2004

	<b>Aktiva Netto k 31. 12. 2004 (tis. Kč)</b>	<b>SETUZA</b>	<b>Jan Horák - HH corporation</b>	<b>AGROPODNIK Jihlava</b>
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>3 887 788</b>	<b>103 240</b>	<b>677 854</b>
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>			
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>2 558 992</b>	<b>44 379</b>	<b>242 483</b>
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	71 258	12	2 713
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	2 410 585	44 367	230 757
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	77 149		9 013
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>1 300 717</b>	<b>58 812</b>	<b>434 593</b>
C.I.	Zásoby	628 477	29 369	335 639
C.II.	Dlouhodobé pohledávky			
C.III.	Krátkodobé pohledávky	652 563	20 684	71 720
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	19 677	8 759	27 234
<b>D.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>28 079</b>	<b>49</b>	<b>778</b>
	<b>Pasiva k 31. 12. 2004 (tis. Kč)</b>			
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>3 887 788</b>	<b>103 240</b>	<b>677 854</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>978 539</b>	<b>63 985</b>	<b>291 205</b>
A.I.	Základní kapitál	1 152 709	31 268	77 180
A.II.	Kapitálové fondy	4 302		-4 888
A.III.	Rezervní fond a ostatní fondy ze zisku	158 684		16 021
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	362 531		149 286
A.V.	Výsledek hospodaření běžného úč. období	-699 687	32 717	53 606
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>2 905 333</b>	<b>39 233</b>	<b>386 122</b>
B.I.	Rezervy	533		
B.II.	Dlouhodobé závazky	769 749	3 235	105 550
B.III.	Krátkodobé závazky	1 817 542	13 146	56 372
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	317 509	22 852	224 200
<b>C.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>3 916</b>	<b>22</b>	<b>527</b>

## Příloha č. 5 – Výkaz zisku a ztráty společností za rok 2004

	Položka výkazu zisku a ztráty	SETUZA	Jan Horák - HH corporation	AGROPODNIK Jihlava
I.	Tržby za prodej zboží	427 084	19 535	68 390
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	435 259	18 734	61 708
<b>+</b>	<b>Obchodní marže</b>	<b>- 8 175</b>	<b>801</b>	<b>6 682</b>
II.	Výkony	5 132 558	292 257	602 202
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5 186 861	293 628	598 964
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	-58 180	-1 371	3 238
3.	Aktivace	3 877		
B.	Výkonová spotřeba	4 936 016	254 080	606 792
1.	Spotřeba materiálu a energie	4 168 258	245 039	541 745
2.	Služby	767 758	9 041	65 047
<b>+</b>	<b>Přidaná hodnota</b>	<b>188 367</b>	<b>38 978</b>	<b>2 092</b>
C.	Osobní náklady	327 704	13 692	20 487
1.	Mzdové náklady	237 373	9 977	14 400
2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	2 880		1 062
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdrav. poj.	81 752	3 678	5 025
4.	Sociální náklady	5 699	37	
D.	Daně a poplatky	3 858	61	764
E.	Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	313 964	6 964	25 776
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	96 402	1 420	4 896
1.	Tržby z prodeje dl. majetku	5 818	749	265
2.	Tržby z prodeje materiálu	90 584	671	4 631
F.	Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	106 900	797	6 744
1.	Zůstatková cena prod. dl. majetku	5 916	205	2 162
2.	Prodaný materiál	100 984	592	4 582
G.	Změna stavu rezerv a opr. pol. v provozní oblasti a komplexních nákladů př. období	297 073	272	3 948
IV.	Ostatní provozní výnosy	2 001 439	23 316	154 723
H.	Ostatní provozní náklady	1 765 623	430	34 670
V.	Převod provozních výnosů			
I.	Převod provozních nákladů			
<b>*</b>	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>-528 914</b>	<b>41 498</b>	<b>69 322</b>
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů			16 538
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	4 823		
J.	Prodané cenné papíry a podíly			16 538
M.	Změna stavu rez.a opr. položek ve fin.obl.	3 730		
X.	Výnosové úroky	735	92	555
N.	Nákladové úroky	25 733	986	6 446
XI.	Ostatní finanční výnosy	18 278	18	801
O.	Ostatní finanční náklady	167 215	329	5 849
<b>*</b>	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-172 842</b>	<b>-1 205</b>	<b>-10 939</b>
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	239	7 636	4 777
1.	splatná	239	6 076	7 003

2.	odložená	0	1 560	-2 226
**	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činností</b>	<b>-701 995</b>	<b>32 657</b>	<b>53 606</b>
*	<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>2 308</b>	<b>60</b>	
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>-699 687</b>	<b>32 717</b>	<b>53 606</b>
	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>-699 448</b>	<b>40 353</b>	<b>58 383</b>