

Vysoká škola ekonomická v Praze

Bakalárska práca

2010

Lukáš Sova

Vysoká škola ekonomická v Prahe

Fakulta podnikohospodářská

Obor: Podniková ekonomika a management



Názov bakalárskej práce:

**Predpoved' finančnej tiesne podniku
prostredníctvom metód finančnej analýzy**

Vypracoval: Lukáš Sova

Vedúca práce: Ing. Martina Sieber , Ph.D.

Prehlásenie:

Prehlasujem, že bakalársku prácu na tému:

„Predpoveď finančnej tiesne podniku prostredníctvom metód finančnej analýzy“
som vypracoval samostatne.

Použitú literatúru a podkladové materiály uvádzam v priloženom
zozname literatúry.

V Prahe dňa 1. decembra 2010

Podpis

Pod'akovanie:

Na tomto mieste by som rád pod'akoval vedúcej práce
Ing. Martine Sieber, Ph.D. za odborné a ochotné vedenie bakalárskej
práce. Taktiež za poskytnutie cenných rád, pripomienok, podporu a
konzultácie počas spracovávaní tejto práce.

Obsah

1.	ÚVOD	1
2.	TEORETICKÁ ČASŤ	3
2.1.	FINANČNÁ ANALÝZA PODNIKU	3
2.2.	DEFINÍCIA ÚPADKU	3
2.3.	POSTUPY FINANČNEJ ANALÝZY	4
2.4.	ABSOLÚTNE UKAZOVATELE	4
2.4.1	<i>Horizontálna analýza</i>	5
2.4.2	<i>Vertikálna analýza</i>	5
2.5.	ČISTÝ PRACOVNÝ KAPITÁL (NET WORKING CAPITAL)	5
2.6.	POMEROVÉ UKAZOVATELE	6
2.7.	UKAZOVATELE RENTABILITY	7
2.8.	UKAZOVATELE AKTIVITY	9
2.9.	UKAZOVATELE LIKVIDITY	11
2.10.	UKAZOVATELE ZADLŽENOSTI	12
2.11.	SÚHRNNÉ INDEXY PODNIKU - BONITNÉ A BANKROTNÉ MODELY	14
3.	PRAKTICKÁ ČASŤ	25
3.1.	CHARAKTERISTIKA SPOLOČNOSTI ODĚVNÍ PODNIK , A.S.	25
3.2.	HORIZONTÁLNÁ ANALÝZA AKTÍV	27
3.2.1	<i>Vývoj celkových aktív</i>	27
3.2.2	<i>Vývoj dlhodobého majetku</i>	28
3.2.3	<i>Vývoj obežných aktív</i>	29
3.3.	HORIZONTÁLNÁ ANALÝZA PASÍV	31
3.3.1	<i>Vývoj celkových pasív</i>	31
3.3.2	<i>Vývoj vlastného kapitálu</i>	32
3.3.3	<i>Vývoj cudzích zdrojov</i>	34
3.4.	VERTIKÁLNÁ ANALÝZA AKTÍV	35
3.4.1	<i>Vertikálna analýza celkových aktív</i>	36
3.4.2	<i>Vertikálna analýza dlhodobého majetku</i>	37
3.4.3	<i>Vertikálna analýza obežných aktív</i>	38
3.5.	VERTIKÁLNÁ ANALÝZA PASÍV	40
3.5.1	<i>Vertikálna analýza celkových pasív</i>	40
3.5.2	<i>Vertikálna analýza vlastného kapitálu</i>	42
3.5.3	<i>Vertikálna analýza cudzích zdrojov</i>	43
3.6.	HORIZONTÁLNÁ ANALÝZA VÝSLEDOKY	44

3.7.	VERTIKÁLNA ANALÝZA VÝSLEDOKY	46
3.7.1	<i>Vertikálna analýza tržieb</i>	47
3.7.2	<i>Vertikálna analýza nákladov</i>	48
3.8.	ANALÝZA POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV	49
3.8.1	<i>Ukazovatele rentability</i>	49
3.8.2	<i>Ukazovatele aktivity</i>	51
3.8.3	<i>Ukazovatele zadlženosti</i>	52
3.8.1	<i>Ukazovatele likvidity</i>	54
3.8.1	<i>Čistý pracovný kapitál</i>	55
4.	BONITNÉ MODELY	56
4.1.1	<i>Králikov rýchly test</i>	56
4.1.2	<i>Index bonity</i>	57
4.1.3	<i>Sústava bilančných analýz podľa Rudolfa Doucha</i>	58
4.1.4	<i>Grünwaldov index bonity</i>	59
5.	BANKROTNÉ MODELY	60
5.1.1	<i>Tafflerov model</i>	60
5.1.2	<i>Altmanov index</i>	60
5.1.3	<i>IN05 index</i>	61
5.1.4	<i>Beermanova diskriminačná funkcia</i>	62
5.1.5	<i>Springate- model</i>	63
5.1.6	<i>Zmijewského model</i>	64
5.2.	HODNOTENIE MODELOV	65
5.2.1	<i>Bonitné modely</i>	65
5.2.2	<i>Bankrotné modely</i>	66
6.	ZÁVER	67
7.	ZDROJE	70
8.	ZOZNAM TABULIEK A GRAFOV	72

1. Úvod

Rozhodovanie sprevádzane neistotou nie je v dnešných podmienkach čoraz agresívnejšej a početnejšej konkurencie vôbec jednoduché, tobôž v časoch finančnej krízy a turbulentných podmienok na všetkých trhoch. Práve v tomto období neistoty naberajú informácie ešte väčšmi na hodnote, a preto rozumný investor uvíta každú presvedčivú predpoveď javov, keďže kvalita rozhodnutí je závislá v prvom rade na informáciách. Práve to je témou mojej bakalárskej práce. Možnosť získania včasných a hodnoverných predikcií (informácií) vývoja finančnej situácie spoločnosti pomocou metód a možností ponúkaných finančnou analýzou.

Spoločnosť, ktorá je subjektom môjho skúmania, je Oděvní podnik, a.s. založený 31. augusta 1998 (dátum založenia obchodnej firmy), ale tradíciou siahajúcou až do roku 1964.

Podnik som si vybral predovšetkým kvôli spomínanej tradícii, významu na poli českého odevného priemyslu ako aj prehľadným účtovným výkazom. Spoločnosť v časoch najväčšej prosperity zamestnávala vyše 10 000 ľudí, v roku 2010 však už len necelú desatinu. Od 25.1.2010 je spoločnosť napriek širokému sortimentu kvalitných výrobkov a dlhej histórii vedená Krajským súdom v Brne ako spoločnosť v úpadku, od 3.5.2010 je v konkurze.

Finančná analýza v užšom význame nám osvetľuje obsah účtovnej uzávierky, objasňuje súvislosti medzi vykazovanými údajmi a pomáha určiť, či je podnik spravovaný zásadami zdravého rozumu. Omnoho zaujímavejšie je však jej širšie pojetie, v rámci ktorého aspiruje nielen na konštatovanie stavu súčasného, ale aj na predikciu stavu budúceho. Ponúka nám významné indikátory, tendencie, ako aj poukazuje na riziká. Na samotnom užívateľovi ostáva úloha vhodne si ponúkané údaje premostiť, a utvoriť z nich v rámci dostupných informácií správne závery. Nie vždy je to možné, a práve preto budeme skúmať, či tentokrát to bolo možné a ak nie, tak z akého dôvodu.

Za cieľ tejto práce si kladiem zistiť či bolo v možnostiach finančnej analýzy predpovedať nadchádzajúcu finančnú tieseň spoločnosti, ako dlho ju bolo možné predpovedať ako aj objasniť príčiny, ktoré k nej mohli viesť.

Práca pozostáva z časti teoretickej a praktickej. V teoretickej časti je priblížený základný metodický aparát, pojmy a terminológia, na ktoré sa budem v priebehu praktickej časti odvolávať.

Po teoretickej časti pokračujem časťou praktickou. V tej je na začiatku charakterizovaná skúmaná spoločnosť, jej základná organizačná štruktúra, premet podnikania a ciele na najbližšie obdobie vyplývajúce z údajov výročných správ.

Po predstavení podniku prichádza na rad samotná výpočtová časť. Tú zahajuje horizontálna a vertikálna analýza rozvahy a výsledovky pre sprehľadnenie orientácie vo výkazoch, nasleduje analýza pomerových ukazovateľov za súčasného porovnania vybraných hodnôt s odvetvím, bonitné modely a na záver modely bankrotné. Vzhľadom na cieľ práce a kvantá faktorov ovplyvňujúce výpovednú hodnotu modelov ako bonitných, tak bankrotných, po oboch sekciách nasleduje krátke zhrnutie a zosumarizovanie poznatkov.

V závere práce sú komplexne zhodnotené informácie, ktoré sme zistili pomocou finančnej analýzy, priblížene skresľujúce či nečakané skutočnosti, ako aj cieľ celej práce, a teda úspešnosť analýzy pri predikcii finančného kolapsu spoločnosti Oděvní podnik, a.s..

2. Teoretická časť

2.1. Finančná analýza podniku

„Finančná analýza podniku je súbor činností, ktorých cieľom je zistiť a vyhodnotiť komplexnú finančnú situáciu podniku. Patrí k základným schopnostiam každého finančného manažéra. Tvorí každodennú súčasť jeho práce, nakoľko závery a poznatky finančnej analýzy slúžia nielen pre strategické a taktické rozhodovanie o investíciách a financovaní, ale aj pre reporting vlastníkom, veriteľom a ďalším záujemcom.“ „Skôr ako sú prijímané akékoľvek investičné a finančné rozhodnutia, musí byť známa finančná kondícia firmy.“¹ V rámci podniku je spracovávaná finančným úsekom a garantom jej výsledkov býva z pravidla finančný riaditeľ. Základný vstupný zdroj informácií pre finančnú analýzu predstavuje súbor účtovných uzávierok. Samotné závery bývajú objektom záujmu ako interných užívateľov (manažéri, odborári, zamestnanci), tak aj externých užívateľov (investori, banky, štát, obchodný partneri, manažéri konkurencie) a to predovšetkým v prípadoch, keď sú akcie podniku voľne obchodovateľné.

2.2. Definícia úpadku

V Insolvenčnom zákone nachádzame termín „úpadok podniku“ v spojení s tromi prípadmi

1. úpadok pre platobnú neschopnosť
2. úpadok pre predĺženie
3. hroziaci úpadok

Hroziaci úpadok podľa Insolvenčného zákona znamená stav, v ktorom je značný predpoklad, že podnik nebude schopný plniť značnú časť svojich záväzkov. O predĺžení hovoríme v prípade, že má podnik viacero veriteľov a suma záväzkov je vyššia ako hodnota jeho majetku. Prípád platobnej neschopnosti nastáva, ak existujú aspoň dvaja dlžníkovi veritelia a platobná neschopnosť pretrváva vyše 30 dní po dobe splatnosti a podnik nie je schopný plniť svoje záväzky.

¹ KISLINGEROVÁ, E. a kol.: Manažerské finance. 2.přepracované a rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2007. str.31

2.3. Postupy finančnej analýzy

Vo finančnej analýze používame dve základné rozborové techniky, a to percentuálny rozbor a pomerovú analýzu. Oba zmieňované postupy sú postavené na analýze absolútnych ukazovateľov stavových, intervalových a tokových veličín.

Percentuálny rozbor pracuje s podielmi jednotlivých zložiek rozvahy a výsledovky. V závislosti na tom, či je predmetom sledovania vývoj položky v čase, alebo percentuálne zastúpenie podpoložiek určenej vzt'aznej položky, hovoríme o horizontálnej alebo vertikálnej analýze.

Pomerová analýza sa naproti tomu zaoberá ukazovateľmi ako už názov napovedá pomerovými, ktoré sa počítajú ako podiel istých absolútnych ukazovateľov. Pomerová analýza predstavuje základ finančnej analýzy.²

2.4. Absolútne ukazovatele

Základným zdrojom finančnej analýzy sú dáta obsiahnuté vo finančných výkazoch vyjadrené hodnotovo. Dôležitý je však fakt, že sa jedná o informácie vyjadrené absolútne, ktoré zaznamenávajú rozmer istých veličín počas vymedzeného časového intervalu, či k stanovenému dátumu. Z toho vyplýva aj základné delenie absolútnych ukazovateľov:

- Veličiny stavové – Sú obsiahnuté v rozvahe, udávané k istému dátumu (napr. hodnota kapitálu či majetku k 31.12).
- Veličiny tokové – Sú obsiahnuté vo výkaze zisku a strát či vo výkaze cash flow. Tieto veličiny sú merané za vymedzený časový interval, nie k dátumu³.

² SYNEK, M.: Manažerská ekonomika. 3.přepřacované a aktualizované vydání. Praha: GRADA Publishing a.s., 2003. str.354, spracované na základe publikácie

³ KISLINGEROVÁ, E. a kol.: Manažerské finance. 2.přepřacované a rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2007. str.64, spracované na základe publikácie

2.4.1 Horizontálna analýza

Predstavuje jeden z vhodných spôsobov ako kvantifikovať medziročne zmeny pomocou indexov a diferencií, teda rozdielov. To, o koľko percent sa zmenila položka oproti minulému obdobiu popisujeme pomocou indexov, v prípade, že zmenu vyjadrujeme absolútne, hovoríme o diferenciácii.

$$\text{Index} = \text{Relatívna zmena} = (\text{ukazovateľ}_{n+1} - \text{ukazovateľ}_n) / \text{ukazovateľ}_n * 100$$

$$\text{Diferencia} = \text{Absolútna zmena} = \text{ukazovateľ}_{n+1} - \text{ukazovateľ}_n$$

Primárnym účelom horizontálnej analýzy je sprehľadniť orientáciu v účtovných výkazoch. Pri samotnom popise výsledkov horizontálnej analýzy sa sústreďujeme predovšetkým na trendy vývoja a hodnoty extrémne, netradičné.

2.4.2 Vertikálna analýza

Vertikálna analýza nám poskytuje bližší pohľad na zloženie jednotlivých položiek, teda akou váhou sa jednotlivé podpoložky podieľajú na položke vzťažnej (napr. percentuálny podiel podpoložiek aktív na sume, podiel jednotlivých druhov nákladov na celkových nákladoch atď.). Samotná skladba majetku býva typizovaná zväčša vzhľadom na obor podnikania, aj z tohto dôvodu je výpovedná hodnota vertikálnej analýzy najväčšia v prípade medzi podnikového porovnania.

2.5. Čistý pracovný kapitál (Net Working Capital)

V najširšom možnom pojatí sa za pracovný kapitál pokladá celý obežný majetok podniku. Podstatne významnejším je pre riadenie podniku „Čistý pracovný kapitál“ (Net Working Capital).

Čistý pracovný kapitál predstavuje tú časť obežných aktív, ktorá prevyšuje hodnotu krátkodobého cudzieho kapitálu, teda nad ňou „prebýva“. Druhá definícia označuje čistý pracovný kapitál ako prebytok dlhodobého a vlastného kapitálu nad stálymi aktívami.

V zásade sa jedná o tú časť dlhodobých zdrojov podniku, ktorá kryje obežné aktíva. V tom spočíva aj jeho hlavná prednosť. Vzhľadom na svoju dlhodobosť predstavuje akýsi vankúš, stabilizátor schopný prefinancovať bežný chod podniku v prípade nečakaných výkyvov. Správne množstvo

čistého pracovného kapitálu je sporné, a je závislé predovšetkým od prístupu vedenia. Príveľa čistého pracovného kapitálu predraňuje chod firmy (dlhodobé zdroje sú drahšie ako krátkodobé), avšak jeho absencia vystavuje podnik vysokému riziku v prípade nečakaných komplikácií. V našom prípade sme čistý pracovný kapitál počítali nasledovne:

$$\text{NWC} = (\text{zásoby} + \text{krátkodobé pohľadávky} + \text{finančný majetok} + \text{príjmy budúcich období}) - (\text{krátkodobé dlhy} + \text{výdaje budúcich období})$$

$$\text{Kapitálová potreba} = \text{obratový cyklus peňazí} * \text{jednodenné náklady}$$

2.6. Pomerové ukazovatele

Finančné pomerové ukazovatele predstavujú jadro každej finančnej analýzy. Dostaneme ich ako pomer dvoch ľubovoľných absolútnych ukazovateľov účtovných výkazov (napr. rentabilita tržieb je podiel zisku pripadajúceho na 1 KČ tržieb). Na základe toho, že ich je nespočetné množstvo, ich samotný výber, usporiadanie a počet sa bude od analýzy ku analýze líšiť predovšetkým vzhľadom na jej cieľ a okruh užívateľov. Hlavnou prednosťou pomerových ukazovateľov je nielen fakt, že dávajú do pomeru jednotlivé položky výkazov navzájom, čím približujú komplexne súvislosti v podniku, ale aj to, že na rozdiel od analýzy absolútnych ukazovateľov umožňujú veľmi efektívne medzi podnikové porovnanie.

Medzi najznámejšie a najčastejšie sa vyskytujúce pomerové ukazovatele patria nasledujúce:

- Ukazovatele rentability
- Ukazovatele likvidity
- Ukazovatele aktivity
- Ukazovatele zadlženosti
- Ukazovatele kapitálového trhu⁴

⁴ Vzhľadom na fakt, že podnik nebol verejne obchodovateľný bude tento blok ukazovateľov v práci vynechaný

2.7. Ukazovatele rentability

„Zobrazujú pozitívny alebo naopak negatívni vplyv riadenia aktív, financovania firmy a likvidity na rentabilitu.“⁵ Ukazovatele rentability, inak označované aj ukazovateľmi výnosnosti, návratnosti či „profitability ratio“, majú za úlohu ukázať s akou účinnosťou je podnikateľská činnosť vykonávaná, akú návratnosť nám prináša 1 Kč veličiny uvedenej v menovateli. Vďaka tomu sú veľmi ľahko a explicitne interpretovateľné. Ukazovateľov rentability je hojný počet, preto budem sústreďovať svoju pozornosť iba na tie najpodstatnejšie:

- Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE – Return on Capital Employed)
- Rentabilita aktív (ROA – Return on Assets, Basic Earning Power)
- Rentabilita vlastného kapitálu (ROE - Return on Equity)
- Rentabilita tržieb (ROS – Return on Sales)

Pri výpočtoch ukazovateľov rentability budeme často operovať s rôznymi podobami zisku v závislosti na účele a cieľovej skupine, preto si ich teraz priblížime.

- EBIT – Earnings Before Interest and Taxes – Zisk pred zdanením a úrokmi
- EBT – Earnings Before Taxes - Zisk pred zdanením
- EAT – Earnings After Taxes – Zisk po zdanení

2.7.1 ROE – Rentabilita vlastného kapitálu

ROE je ukazovateľ, ktorý púta pozornosť akcionárov asi najviac, pretože nám ukazuje aká miera čistého zisku pripadá na korunu investovaného kapitálu. Jeho výpočet sa oproti ostatným ukazovateľom rentability líši v tom, že pri jeho výpočte sa preferuje použitie čistého zisku (EAT), nakoľko akcionárov najväčšmi zaujíma koľko reálne zarobia na každej investovanej korune.

$$\text{ROE} = \text{EAT} / \text{VK}$$

⁵ KISLINGEROVÁ, E. a kol.: Manažerské finance. 2.přepracované a rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2007. str.83

Za účelom analyzovania záslužnosti jednotlivých veličín na ROE používame nasledujúcu dekompozíciu :

ROE= Rentabilita aktív × Finančná páka = Rentabilita tržieb × Obrat aktív × Finančná páka

$$\text{ROE}^6 = \text{ROA} \times \frac{A}{E} = \frac{\text{EAT}}{A} \times \frac{A}{E} = \frac{\text{EAT}}{S} \times \frac{S}{A} \times \frac{A}{E}$$

2.7.2 ROS - Rentabilita tržieb

Jedná sa o fundamentálny ukazovateľ efektivity podniku, ktorého prípadne nepriaznivé hodnoty sa budú nieť celým podnikom. Dôvod je jednoduchý, predstavuje základný generátor zisku, ktorý nachádzame v dekompozícii ako ROE, tak ROA. Pri jeho výpočtoch používame dve variácie, jednu s EBIT, druhú s EAT. Prvá zmieňovaná varianta pracujúca so ziskom pred zdanením a úrokmi je vhodná hlavne pri porovnávaní podnikov s rôznymi podmienkami. V prípade aplikácie EAT hovoríme o vyjadrení ziskovej marže, ktorá je menej vhodná pre medzi podnikové porovnanie, nakoľko je do značnej miery závislá od spôsobu financovania podniku, teda skladby pasív, ako aj daňového zaťaženia. Predovšetkým z tohto dôvodu sa využíva zväčša variant prvý operujúci s EBIT.

ROS=EBIT/ (Tržby z predaja vlastných výrobkov + Tržby z predaja tovaru)

ROS=EAT/ (Tržby z predaja vlastných výrobkov + Tržby z predaja tovaru)

2.7.3 ROA – Rentabilita aktív

Tento pomerový ukazovateľ dáva do pomeru zisk s celkovou výškou aktív a tým nám približuje ako efektívne podnik hospodári so svojimi aktívami. Obdobne ako predošlé ukazovatele rentability, aj tento nachádzame hneď v niekoľkých formách, ale v prevahe prípadov je používaný nasledujúci postup výpočtu pre vyššie zmieňované výhody využitia EBIT vo vzorcoch pomerových ukazovateľov.

ROA= EBIT/Aktíva

⁶ A-aktíva, E-Equity (Vlastný Kapitál), S-Sales (Tržby)

2.8. Ukazovatele Aktivita

Tento blok ukazovateľov nám približuje úspešnosť managementu pri nakladaní s aktívami. Samotná paleta ukazovateľov aktivity sa bližšie člení podľa jednotlivých podpoložiek aktív pre jednotlivé skupiny (zásoby, pohľadávky, fixné aktíva) a príznačná je pre ňu vysoká diverzita v závislosti na príslušnosti k odvetviu, preto pri jej hodnotení je nevyhnutné prihliadať na hodnoty typické pre obor. Vzhľadom na to, že do pomeru je kladená toková veličina (tržby) so stavovou veličinou (aktíva), nachádzame tento ukazovateľ v dvoch formách⁷:

- **Obrátkovosť (rýchlosť obratu)** – udáva počet obrátok vymedzenej položky aktív za sledované obdobie (obvykle rok)
- **Doba obratu** – udáva koľko dní trvala jedná obrátka

2.8.1 Obrat celkových aktív

Ako prvý z ukazovateľov aktivity je obvykle rozoberaný obrat celkových aktív.

Obrat celkových aktív = Tržby / Celkove aktíva

Jeho prípadné nízke hodnoty pri zrovnaní s odvetvím svedčia o nízkej efektívite podnikateľskej činnosti a potrebe jej zvýšenia, zníženia časti majetku, či kombinácii zmieňovaných opatrení.⁸

2.8.2 Obrat stálych aktív

Vyjadruje ako efektívne sú využívané stále aktíva (budovy, stroje, iné stále aktíva). Jeho hodnoty sú brané na dôraz predovšetkým pri úvahách o nových investíciách (nízky obrat stálych aktív v porovnaní s odvetvím zvykne svedčiť o nízkom vytážení výrobných kapacít). Pri jeho interpretácii je potrebné brať ohľad aj na spôsob ocenenia majetku a predovšetkým oprávky, nakoľko ich vysoké hodnoty skresľujú výpovednú hodnotu ukazovateľa „umelým“ nadhodnotením.

⁷ KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza krok za krokem. 2. vydání. Praha : C. H. Beck, 2008. str.32, spracované na základe publikácie

⁸ SYNEK, M.: Manažerská ekonomika. 3.přepřacované a aktualizované vydání. Praha: GRADA Publishing a.s., 2003. str.354, spracované na základe publikácie

2.8.3 Obrat zásob

„Obrat zásob vyjadruje, koľko krát je v priebehu roka každá položka zásob predaná a opätovne vyskladnená.“⁹ Je v záujme každej spoločnosti pokúšať sa o maximalizáciu tohto ukazovateľa pokiaľ je to možné, nakoľko rast tohto ukazovateľa znamená zníženie objemu prostriedkov viazaných v tejto položke aktív a možnosť ich výnosnejšieho investovania. Z tohto dôvodu sa jedná o mimoriadne sledovaný ukazovateľ, pretože jeho nízke hodnoty predstavujú umŕtvenie prostriedkov v nelikvidných zásobách. Naopak, vysoké hodnoty výrazným spôsobom prispievajú ku skráteniu celého hotovostného cyklu a možnosti lepšie zužitkovať prostriedky.

$$\text{Obrat zásob} = \text{Tržba} / \text{Zásoby}$$

2.8.4 Doba obratu zásob

Predstavuje priemerný počet dní, počas ktorých sú zásoby viazané v podniku. Je všeobecne platné, že zvyšujúca sa obrátkovosť zásob a znižujúca sa doba obratu indikujú priaznivú situáciu v podniku.

$$\text{Doba obratu zásob} = \text{Zásoby} / (\text{Tržby} / 360)$$

2.8.5 Doba splatnosti pohľadávok

Doba obratu pohľadávok informuje o priemernom počte dní, po ktorých sú peňažné prostriedky za tržby zadržiavané v pohľadávkach. Pochopiteľne, čím nižšia je hodnota tohto ukazovateľa, tým lepšie pre podnik nakoľko koruna získaná dnes má vyššiu hodnotu ako tá získaná zajtra.¹⁰

$$\text{Doba splatnosti pohľadávok} = \text{Pohľadávky} / (\text{Tržby} / 360)$$

2.8.6 Doba splatnosti krátkodobých záväzkov

„Ukazovateľ udáva dobu v dňoch, po ktorú zostávajú krátkodobé záväzky neuhradené a podnik využíva bezplatný úver.“¹¹

⁹ KISLINGEROVÁ, E. a kol.: Manažerské finance. 2. přepracované a rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2007. str. 94

¹⁰ KISLINGEROVÁ, E. a kol.: Manažerské finance. 2. přepracované a rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2007. str. 94. zpracované na základe publikácie

¹¹ KISLINGEROVÁ, E. a kol.: Manažerské finance. 2. přepracované a rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2007. str. 95

Doba splatnosti krátkodobých závazkov = Krátkodobé závazky / (Tržby/360)

2.9. Ukazovatele Likvidity

„Likvidnost“ je schopnost majetkových složek podniku (jednotlivých aktiv) menit se rychle a bez větších strát na peněžné prostředky. “¹². Likvidnost samotných položek aktiv je možné vyčíslit z ich samotného poradia, kde rozvaha začíná majetkom s najnižšou likvidnosťou (Dlhodobý majetok) a končí skupinou položiek s likvidnosťou najvyššou (Krátkodobý finančný majetok). S mierou likvidnosti jednotlivých položiek rozvahy súvisí ďalší pojem, a to likvidita. Likvidita vyjadruje schopnosť podniku transformovať svoje aktíva a hradit svoje záväzky v požadovanom čase, podobe a na požadovanom mieste, a tým predstavuje základnú podmienku jeho existencie. Samotné riadenie likvidity je predovšetkým otázkou prístupu managementu, nakoľko vysoká likvidita síce minimalizuje riziko platobnej neschopnosti, no za cenu znížených výnosov podniku, keďže peniaze na účtoch majú marginálnu výnosnosť. Ich o poznanie likvidnejšia forma, peniaze v pokladni, nemajú dokonca vôbec žiadnu výnosnosť. Cieľom podniku je preto optimalizácia štruktúry majetku tak, aby bola zachovaná jeho platobná schopnosť za súčasnej maximalizácie rentability.

2.9.1 Bežná likvidita

Ukazovatele bežnej likvidity nás informuje o tom, koľko krát by bolo v možnostiach podniku splatiť svoje záväzky, v prípade premeny ňou vlastnených obežných aktiv na finančné prostriedky (ukazovateľ sledovaný predovšetkým veriteľmi). Predstavuje relatívne „hrubý“, avšak vďaka svojej jednoduchosti veľmi populárny ukazovateľ.

Bežná likvidita = Obežné aktíva/ Krátkodobé záväzky

Jej interpretácia ako pri väčšine pomerových ukazovateľov vychádza z hodnôt príznačných pre odvetvie.

¹² SYNEK, M.: Manažerská ekonomika. 3.přepracované a aktualizované vydání. Praha: GRADA Publishing a.s., 2003. str.44,

Podľa hodnôt ukazovateľa bežnej likvidity klasifikujeme nasledujúce prístupy k jej riadeniu:

Stratégia riadenia	Hodnoty
Agresívna stratégia	1-1,6
Priemerná stratégia	1,6-2,5
Konzervatívna stratégia	>2,5

2.9.2 Pohotovú likvidita

Pohotovú likvidita abstrahuje z obežných aktív v čitateli zložky najnelikvidnejšie, a to zásoby (suroviny, materiál, polotovary, nedokončenú výrobu, hotové výrobky). Ďalej v rámci zvýšenia výpovednej hodnoty tohto ukazovateľa a zníženia nelikvidných zložiek čitateľa je vhodné ho upraviť ešte o pohľadávky nedobytné, či dobytnosti pochybné. V prípade hodnoty rovnej 1 je podnik schopný plne uhradiť svoje záväzky bez nutnosti speňaženia zásob. Podľa hodnôt ukazovateľa pohotovovej likvidity klasifikujeme nasledujúce prístupy k jej riadeniu:

Stratégia riadenia	Hodnoty
Agresívna stratégia	0,4 - 0,7
Priemerná stratégia	0,7 - 1
Konzervatívna stratégia	1,1 – 1,7

2.9.3 Hotovostná likvidita

Pod hotovostnou likviditou rozumieme sumu prostriedkov na účtoch bežných, iných, a v pokladni spolu s voľne obchodovateľnými cennými papiermi v pomere ku krátkodobým záväzkom. Odporúčaná hodnota Hotovostnej likvidity je 0,2.

2.10. Ukazovatele zadlženosti

„Zadlženosť vyjadruje skutočnosť, že podnik používa k financovaniu svojich aktív cudzie zdroje.“¹³ Je teda logické, že ukazovatele zadlženosti sa budú zapodievať práve náležitosťami s cudzími zdrojmi spojenými. V súčasnej dobe je v praxi nemysliteľné, aby bol väčší podnik financovaný iba zo

¹³ KISLINGEROVÁ, E. a kol.: Manažerské finance. 2.přepřacované a rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2007. str.97

zdrojov vlastných, preto je tento fakt potrebné brať na vedomie a skúmať jeho dopady na podniky, nakoľko ovplyvňuje ako výnosnosť kapitálu akcionárov, tak výšku rizika podnikania. Hlavným motívom tejto skutočnosti je fakt, že cudzí kapitál je lacnejší a pomáha nám zvyšovať výnosnosť vlastného kapitálu prostredníctvom finančnej páky a daňového štítu (pochopteľne, len v prípade kladného hospodárskeho výsledku) . Na druhú stranu, prílišné zapojenie cudzieho kapitálu znižuje finančnú stabilitu podniku a zvyšuje možnosť bankrotu. Vo všeobecnosti však platí, že „dlh je účelné zvýšiť, ak vyššia zadlženosť zvyšuje majetok akcionárov.“¹⁴ Práve pomerové ukazovatele nám pomáhajú nájsť zdravú mieru zapojenia cudzieho kapitálu cez podrobnú analýzu jeho dopadov na podnik.

2.10.1 Finančná páka

Predstavuje pomer medzi kapitálom celkovým a vlastným. Finančná páka zapája cudzí kapitál, ktorý je lacnejší a „pákovým“ efektom zvyšuje hodnotu vlastného. Pochopiteľne, aby bola páka efektívna, musí byť výsledok hospodárenia kladný a rentabilita celkového kapitálu vyššia ako úroky.¹⁵

Finančná páka = Aktíva/Vlastný kapitál

2.10.2 Ukazovateľ celkovej zadlženosti

Položka „ Cizí zdroje “ zahŕňa ako dlhy krátkodobé, tak dlhodobé a predstavuje v našom prípade dlh celkový. Pohľad na jeho výšku sa diametrálne líši z pohľadu veriteľov a akcionárov. „Veritelia uprednostňujú zadlženie nižšie, nakoľko predstavuje menšie riziko, zatiaľ čo vlastníci uprednostňujú vyššie v záujme zvýšenia pákového efektu.“¹⁶

Zadlženosť= Celkový dlh/Celkové aktíva

¹⁴ SYNEK, M.: Manažerská ekonomika. 3.přepracované a aktualizované vydání. Praha: GRADA Publishing a.s., 2003. str.54,

¹⁵ SEDLÁČEK, Jaroslav.: Finanční analýza podniku. 1.vydání. Praha: Computer Press, 2007. str.64

¹⁶ SYNEK, M.: Manažerská ekonomika. 3.přepracované a aktualizované vydání. Praha: GRADA Publishing a.s., 2003. str.357,

2.10.3 Kvóta vlastného kapitálu

Predstavuje percentuálny podiel vlastného kapitálu na celkovom kapitáli. Súčet kvóty vlastného kapitálu a celkovej zadlženosti je 1.

Kvóta vlastného kapitálu = Vlastný kapitál / Celkové aktíva

2.10.4 Úrokové krytie

Táto skupina ukazovateľov informuje o tom, koľkokrát zisk prevyšuje platené úroky. V prípade, že by hodnota tohto ukazovateľa bola rovná 1, znamenalo by to, že na pokrytie úrokov je potrebný celý zisk. Všeobecne uznávaná optimálna hodnota nie je, ale zdravé hodnoty tohto ukazovateľa by mali byť vyššie ako 3.¹⁷

- **Úrokové krytie = EBIT / platené úroky**
- **Úrokové krytie II = (EBIT + Odpisy) / platené úroky**

2.10.5 Doba splácania cudzích zdrojov

Je jediným zo série nami použitých ukazovateľov zadlženia ktorý pracuje s cash flow a nie účtovným ziskom. Cash flow zachytáva reálny pohyb prostriedkov v podniku, z tohto titulu by mohla byť jeho výpovedná hodnota mnohokrát aj vyššia ako ukazovateľov pracujúcich s EBIT, EAT, atď.

Doba splácania cudzích zdrojov = Cudzie zdroje / Cashflow

2.11. Súhrnné indexy podniku - Bonitné a Bankrotné modely

Cieľom súhrnných indexov je komplexné vyjadrenie výkonnosti podniku a jeho finančne-ekonomickej situácie jedným číslom. Tým by mali prekonať subjektivitu jednotlivých ukazovateľov v paralelných sústavách a vytvoriť agregovanú charakteristiku podniku pomocou jeho celkového hodnotenia.

¹⁷ KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza krok za krokem. 2. vydání. Praha : C. H. Beck, 2008. str.34, spracované na základe publikácie

Delíme ich na bonitné a bankrotné modely. Hlavné rozdielu sú v tom, čo majú za cieľ odrážať, a v tom, kto je konečným užívateľom.

Bonitné modely nám odzrkadľujú výkonnosť firmy, jej kvalitu a sú orientované v prvom rade na vlastníkov a investorov spoločnosti. Situáciu konštatujú.

Modely bankrotné sa naproti tomu orientujú na veriteľov spoločnosti, a tomu je stavaný aj ich cieľ, a to hodnoverne určiť schopnosť firmy splácať svoje záväzky. Snažia sa predikovať budúci vývoj situácie.

2.11.1 Králikov rýchly test (bonitný model)

Tento mimoriadne časovo úsporný model zostavil P. Králiček za pomoci 4-roch pomerových ukazovateľov. K intervalom ich hodnôt vytvoril stupnicu, podľa ktorej sú známkové. Každý ukazovateľ dostáva individuálnu známku a výsledná známka je udelená na základe jednoduchého aritmetického priemeru. Jednotlivé ukazovatele je možné rozdeliť do dvoch skupín, a to tých vypovedajúcich o finančnej stabilite(Kvóta VK, Doba splácania dlhu z CF), a tých vyjadrujúcich výnosovú situáciu podniku (Cash flow v tržbách, ROA) .

Ukazovateľ	Výborne	Veľmi dobre	Dobre	Zle	Ohrozenie
	1	2	3	4	5
Kvóta VK	>30%	>20%	>10%	>0%	záporné
Doba splácania dlhu z CF	<3 roky	<5 rokov	<12 rokov	>12rokov	>30 rokov
Cash flow v tržbách	>10%	>8%	>5%	>0%	záporné
ROA	>10%	>12%	>8%	>0%	záporné

Tabuľka 1-Králikov rýchly test (stupnica hodnotenia)

Kvóta VK= VK/Aktíva

ROA=EBIT/Aktíva

Cash flow v tržbách = CF/Tržby

**Doba splácania dlhu z CF= (Cudzí kapitál-
Krátkodobý finančný majetok)/bilančný cash flow**

2.11.2 Index Bonity(bonitný model)

Model Indexu Bonity patrí medzi modely matematicko-štatistické. Jeho celkový záver je tvorený súčtom šiestich parciálnych finančných ukazovateľov, ktorým sú pridelené váhy podľa významnosti. Čím vyšší je výsledok výpočtu, tým je prognóza finančno-ekonomickej situácie firmy lepšia.

$$Bi = 1,5 x_1 + 0,08 x_2 + 10 x_3 + 5 x_4 + 0,3 x_5 + 0,1 x_6$$

x_1 = cash flow / Cudzie zdroje

x_2 = Aktíva / Cudzie zdroje

x_3 = EBT / Aktíva

x_4 = EBT / Celkové výkony

x_5 = Zásoby / Celkové výkony

x_6 = Celkové výkony / Aktíva

Finančná situácia	Hodnoty indexu
Extrémne dobrá	$Bi \geq 3$
Veľmi dobrá	$2 \leq Bi < 3$
Dobrá	$1 \leq Bi < 2$
Určité problémy	$0 \leq Bi < 1$
Zlá	$-1 \leq Bi < 0$
Veľmi zlá	$-2 \leq Bi < -1$
Extrémne zlá	$Bi < -2$

Tabuľka 2-Index bonity (stupnica)

2.11.3 Sústava bilančných analýz Rudolfa Douchy

Bilančná analýza I

Predstavuje najjednoduchší z bilančných modelov autora. Jedná sa o model bonitný, ktorý sa pokúša na základe bodového hodnotenia stanoviť finančné zdravie podniku. Jedná sa o model veľmi jednoduchý pozostávajúci iba zo štyroch pomerových ukazovateľov, a to stability, likvidity, aktivity a rentability, z ktorých dostaneme dosadením do váženého vzorca skóre celkového ukazovateľa C. Model je veľmi časovo nenáročný, ale jeho výpovedná hodnota je považovaná skôr za orientačnú.

Pomerové ukazovatele:

Ukazovateľ stability S= Vlastný kapitál/Dlhodobé aktíva

Ukazovateľ likvidity L=(Finančný majetok + Pohľadávky)/(2,17*Krátkodobé dlhy)

Ukazovateľ aktivity A= Výkony/2xCelkové pasíva

Ukazovateľ rentability R=8xEAT/Vlastný kapitál

Situácia podniku	Hodnoty C
Dobrá	>1
Únosná	1-0,5
Zlá	<0,5

Tabuľka 3-Bilančná analýza I (stupnica)

Celkový ukazovateľ dostaneme dosadením do nasledujúceho vzorca. Rastúce hodnoty značia pozitívny trend, klesajúce naopak trend negatívny.

Celkový ukazovateľ C = (2S+4L+A+5R)/12

Bilančná analýza II

„Sústava sedemnástich ukazovateľov, štyroch čiastkových a jedného celkového. Jedná sa o sústavu ukazovateľov hodnotiacich podnik v štyroch základných smeroch , v každom okruhu je tri až päť ukazovateľov, ktoré sú konštruované tak, že ich zvyšujúca sa hodnota znamená zlepšujúci sa stav podniku.“¹⁸ Jednotlivé koeficienty sú násobené váhami tak, aby celkové skóre hodnoverne odrážalo situáciu podniku. Bilančná analýza II na rozdiel od Bilančnej analýzy I predstavuje nástroj s výpovednou hodnotou vyššou než len orientačnou. Veľmi dôležitý je aj fakt, že sa jedná o model konštruovaný pre české podniky, a preto nedochádza ku skresľovaniu odlišným ekonomickým prostredím oproti krajine pôvodu.

¹⁸ RÚČKOVÁ,Petra.:Finanční analýza-metody, ukazatele, využití v praxi. 3.rozšířené vydání, Praha:GRADA Publishing, a.s.,2007. str.78

Ukazovatele stability:

$$S1 = \text{Vlastný kapitál} / \text{Stále aktíva}$$

$$S2 = (\text{Vlastný kapitál} * 2) / \text{Stále aktíva}$$

$$S3 = \text{Vlastný kapitál} / \text{Cudzie zdroje}$$

$$S4 = \text{Celkové aktíva} / (\text{Krátkodobé dlhy} * 5)$$

$$S5 = \text{Celkové aktíva} / (\text{Zásoby} * 15)$$

$$S = (2*S1 + S2 + S3 + 2*S5) / 7$$

Ukazovatele likvidity:

$$L1 = 2 * \text{Finančný majetok} / \text{Krátkodobé dlhy}$$

$$L2 = (\text{Finančný majetok} + \text{Pohľadávky}) /$$

$$\text{Krátkodobé dlhy}$$

$$L3 = \text{Obežné aktíva} / \text{Krátkodobé dlhy}$$

$$L4 = (\text{Pracovný kapitál} * 3,33) / \text{Pasíva celkom}$$

$$L = (5*L1 + 8*L2 + 2*L3 + L4) / 16$$

Ukazovatele aktivity:

$$A1 = \text{Tržby celkom} / \text{Pasíva celkom} * 2$$

$$A2 = \text{Tržby celkom} / \text{Vlastný kapitál} * 4$$

$$A3 = \text{Pridaná hodnota} * 4 / \text{Tržby celkom}$$

$$A = (A1 + A2 + A3) / 3$$

Ukazovatele rentability:

$$R1 = \text{EAT} * 10 / \text{Pridaná hodnota}$$

$$R2 = \text{EAT} * 8 / \text{Vlastný kapitál}$$

$$R3 = \text{EAT} * 20 / \text{Pasíva celkom}$$

$$R4 = \text{EAT} * 40 / (\text{Tržby} + \text{Výkony})$$

$$R5 = \text{Prevádzkový VH} * 1,33 / (\text{Prevádzkový VH} + \text{Finančný VH} + \text{Mimoriadny VH})$$

$$R = (3*R1 + 7*R2 + 4*R3 + 2*R4 + R5) / 17$$

Výpočet celkového ukazovateľa aj interpretácie hodnôt sú zhodné s bilančnou analýzou I.

$$\text{Celkový ukazovateľ } C = (2S+4L+A+5R)/12$$

Situácia podniku	Hodnoty C
Dobrá	>1
Únosná	1-0,5
Zlá	<0,5

Tabuľka 4-Bilančná analýza II (stupnica)

2.11.4 Grünwaldov index bonity

Je zložený zo šiestice pomerových ukazovateľov , ku ktorým sú priradené prijateľné hodnoty. Na ich vzťahnej súvislosti sú pomerovým ukazovateľom prisúdené body, z ktorých sa urobí aritmetický priemer. Z dôvodu, aby extrémny nekompenzovali či nedegradovali hodnoty zvyšných ukazovateľov, horná hranica hodnoty každého z nich bola stanovená na 3 body, dolná na bodov 0.

Ukazovatele:

Rentability:

$$\text{ROE} = \text{EAT} / \text{VK}$$

Prijateľná hodnota: priemerná zdanená úroková miera, $ú \cdot (1-d)$,

ú - priemerná úroková miera

d- daňová sadzba pre príjem právnických osôb

$$\text{ROA} = \text{EBIT} / \text{Aktíva}$$

Prijateľná hodnota: ú – priemerná úroková miera

Likvidity:

$$\text{PPL} = (\text{Krátkodobé pohľadávky} + \text{Krátkodobý finančný majetok}) / \text{Krátkodobé záväzky},$$

Prijateľná hodnota: stanovená analytikom, v našom prípade 1,2

$$\text{KZPK} = (\text{Obežné aktíva} - \text{Krátkodobé záväzky} - \text{Krátkodobé bankové úvery}) / \text{Zásoby},$$

Prijateľná hodnota: stanovená analytikom, v našom prípade 0,7

Finančnej stability:

$$\text{Doba splácania dlhu} = \text{DSD} = \text{Cudzí kapitál} / (\text{EAT} + \text{Odpisy})$$

Prijateľná hodnota: stanovená analytikom, v našom prípade 3,5

$$\text{ÚK} = \text{EBIT} / \text{úroky}$$

Prijateľná hodnota: stanovená analytikom, v našom prípade 2,5

Rovnica výsledného bodového ohodnotenia:

$$\text{GIB} = 1/6 * (\text{ROE} / \acute{u} (1 - d) + \text{ROA} / \acute{u} + \text{PPL} / l + \text{KZPK} / z + \text{DSD} / s + \acute{U}\text{K} / k)$$

Hodnoty	Situácia podniku
$\text{GIB} \geq 2,0$ a zároveň všetky pomerové ukazovatele ≥ 1	Pevné zdravie
$1,0 \leq \text{GIB} \leq 1,9$ a zároveň PPL a $\acute{U}\text{K} \geq 1$	Dobré zdravie
$0,5 \leq \text{GIB} \leq 0,9$ a zároveň PPL ≥ 1	Slabšie zdravie
$\text{GIB} < 0,5$	Chorý

Tabuľka 5-Grünwaldov index bonity (Stupnica)

2.11.5 Altmanove modely

Vznik prvého Altmanovho modelu sa datuje do roku 1968. Altman skúmal podniky krachujúce a excelujúce, hľadal medzi nimi súvislosti a viacnásobnou diskriminačnou analýzou určil vhodné váhy jednotlivým skúmaným ukazovateľom ako aj intervaly pre jednotlivé pásma, ktoré podniku na základe hodnoty indexu Z-skóre priradzuje. V závislosti na jeho hodnotách zaradzuje Altman podniky medzi tie s uspokojivou finančnou situáciou (prosperita), podniky ohrozené vážnymi finančnými ťažkosťami (bankrot) a podniky s nejasným vývojom (Šedá zóna).

Altman 1983	Hodnoty	Altman 1995	Hodnoty
Prosperita	$Z > 2,6$	Prosperita	$Z > 2,9$
Šedá zóna	$1,1 < Z \leq 2,6$	Šedá zóna	$1,2 < Z \leq 2,9$
Bankrot	$Z \leq 1,1$	Bankrot	$Z \leq 1,2$

Tabuľka 6-Altman 1983, Altman 1995 (stupnica)

V našom prípade sa budeme odvolávať ako na formuláciu z roku 1983, tak na aktualizovanú formuláciu z roku 1995.

Altmanova formulácia – prvá verzia pre výrobné podniky s verejne obchodovateľnými akciami

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

Altmanova formulácia z roku 1983 (pre podniky nekótované na kapitálovom trhu) :

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

Altmanova formulácia z roku 1995 (pre podniky nekótované na kapitálovom trhu):

$$Z = 6,56 * A + 3,26 * B + 6,72 * C + 1,05 * D$$

A = NWC / Aktíva

B = (EAT + Výsledok hospodárenia minulých rokov + Fondy zo zisku) / Aktíva

C = EBIT / Aktíva

D = Účtovná hodnota základného kapitálu / Celkové cudzie zdroje

E = Tržby / Aktíva

2.11.6 Tafflerov bankrotný model

Jedná sa o bankrotný model s pôvodom vo Veľkej Británii. Predstavuje diskriminačnú funkciu operujúcu so štvoricou pomerových ukazovateľov:

$$Z = 0,53 x_1 + 0,13 x_2 + 0,18 x_3 + 0,16 x_4$$

x_1 = EBT / (Krátkodobé záväzky + Krátkodobé bankové úvery + Krátkodobé finančné výpomoci + Výdaje budúcich období)

Situácia podniku	Hodnoty
Malá pravdepodobnosť bankrotu	$Z < 0,2$
Nejasný vývoj	$0,2 < Z < 0,3$
Vysoká šanca bankrotu	$Z > 0,3$

Tabuľka 7-Taflerov index (stupnica)

x_2 = Obežné aktíva / Cudzie zdroje

x_3 = Krátkodobé dlhy / Aktíva

x_4 = Tržby / Aktíva

2.11.7 IN index

Bankrotný model stavaný špecificky pre podniky českej republiky, a je výsledkom analýzy 24 induktívnych ukazovateľových systémov, overený na vyše tisícke spoločnosti s viac ako 70% úspešnosťou. Najaktuálnejšia verzia IN05 k výpočtu využíva 5 pomerových ukazovateľov, a má nasledovnú podobu:

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

A – Aktíva / Cudzí kapitál

B – EBIT / Nákladové úroky

C – EBIT / Aktíva

D – Celkové výnosy / Aktíva

E – Obežné aktíva / (Krátkodobé záväzky + Krátkodobé bankové úvery + Krátkodobé finančné výpomoci + Výdaje budúcich období)

Situácia podniku	Hodnoty
Uspokojivá	$IN > 1,6$
Nejasný vývoj	$0,9 < IN \leq 1,6$
Zlá	$IN \leq 0,9$

Tabuľka 8-IN05 (stupnica)

2.11.8 Beermanova diskriminačná funkcia

„Beerman použil desať ukazovateľov, ktorých rozlišovaciu schopnosť najprv overil jednorozmernou analýzou. Následne uplatnil viacrozmernú diskriminačnú analýzu a všetkých desať ukazovateľov spojil do lineárnej funkcie nasledujúceho tvaru :“¹⁹

$$Df = 0,217 * x_{i1} + (-0,063) * x_{i2} + 0,012 * x_{i3} + 0,077 * x_{i4} + (-0,105) * x_{i5} + (-0,813) * x_{i6} + 0,165 * x_{i7} + 0,161 * x_{i8} + 0,268 * x_{i9} + 0,124 * x_{i10}$$

Situácia podniku	Hodnoty
Veľmi dobrá	$Df < 0,2$
Dobrá	$0,2 \leq Df < 0,25$
Priemerná	$0,25 \leq Df < 0,35$
Zlá	$Df \geq 0,35$

Tabuľka 9-Beermanova diskriminačná funkcia (stupnica)

¹⁹ MARINIČ, Pavel.: Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi. 1.vydání, Praha: Nakladatelství Oeconomica,2008., str.113

x_1 = Odpisy DHM / (počiatočný stav DHM + prírastok)

x_2 = prírastok DHM / Odpisy DHM

x_3 = Zisk pred zdanením / Tržby

x_4 = Závazky voči bankám / Dlhý celkom

x_5 = Zásoby / Tržby

x_6 = cash flow / dlhý celkom

x_7 = Dlhý celkom / Aktíva

x_8 = Zisk pred zdanením / Aktíva

x_9 = Tržby / Aktíva

x_{10} = Zisk pred zdanením / Celkové dlhy

Táto funkcia je veľmi frekvencovaná hlavne pri hodnotení a predikcii podnikov z remeselnej a výrobnjej oblasti, neodporúča sa pre firmy obchodné.

2.11.9 SPRINGATE

Model vytvorený roku 1978 pod taktovkou Gordona L.V. Sprintegata po vzore modelu Almanovho. Na základe viacrozmernej diskriminačnej analýzy Sprintengate vyberá 4 z pomedzi 19 pomerových ukazovateľov sledovaných podnikov, u ktorých sú najmarkantnejšie rozdiely medzi prosperujúcim a krachujúcimi. Za kľúčové si vyberá tento model ukazovatele sledujúce nedostatky v oblasti likvidity, tržieb, zisku a profitu.²⁰

$$Z = 1.03A + 3.07B + 0.66C + 0.4D$$

V prípade hodnoty $Z < 0.862$ sa podnik považuje za podnik v kategórii „failed“, teda tých ktoré zlyhali. S rastúcou hodnotou rastie profitabilita podniku, s klesajúcou jeho zlyhanie.

A = Čistý pracovný kapitál / Aktíva

B = EBIT / Aktíva

C = EBT / Krátkodobé záväzky

D = Tržby / Aktíva

Model dosahuje 92% úspešnosť predikcie finančných problémov pri aplikácii na 40 podnikov.

²⁰ SADGROVE,Kit.: The complete guide to bussiness risk management. 2.edition, Burlington: Gower Publishing Company 2005, str.178, spracované na základe publikácie

2.11.10 Zmijewského model

Model pochádza z roku 1984, a tento model je používaný častejšie ako známejší Altmanov vďaka jeho univerzálnosti. Model pracuje iba s tromi pomerovými ukazovateľmi odrážajúcimi rentabilitu, mieru finančnej páky a likviditu, avšak metodológia postupu k samotnému výsledku je o niečo komplexnejšia ako u ostatných modelov. Zaujímavé na tomto modeli je aj to, že nám vypočíta konkrétne percento pravdepodobnosti bankrotu, a nie hodnotu na základe ktorej interpretujeme výsledok podľa stupnice.²¹

V prvom kroku výpočtu, vynásobíme všetky ukazovatele konštantou 1,8138. Následne ich dosadíme do nasledujúcej váženej rovnice:

$$X = -4,336 - 4,513 * x_1 + 5,679 * x_2 + 0.004 * x_3$$

$$x_1 = \text{EAT} / \text{Aktíva}$$

$$x_2 = \text{Cudzie zdroje} / \text{Aktíva}$$

$$x_3 = \text{Obežné aktíva} / \text{Krátkodobé záväzky}$$

Celkovú pravdepodobnosť bankrotu zistíme nasledovne:

$$P(b) = 1 / (1 + \text{EXP}(-X))$$

V prípade, že $P(b)$ je väčšie ako 50%, považujeme podnik za bankrotujúci.

²¹ MURUGAN Anandarajan.: Business Intelligence Techniques. 1.edition, Berlin: Springer 2004, spracované na základe publikácie

3. Praktická časť

3.1. Charakteristika spoločnosti Oděvní podnik , a.s.

Názov spoločnosti:	Oděvní podnik , a.s.
Sídlo:	Za Drahou 4239/2 , 797 04 Prostějov
Právna forma:	akciová spoločnosť
IČ:	25532774
Rozhodujúci predmet činnosti:	výroba odevov a obchodná činnosť
Dátum vzniku:	31.8.1998 premenou obchodnej spoločnosti Oděvní podnik s.r.o. ktorá vznikla 9.11.1992.
Spoločnosť je zapísaná:	v obchodnom registri vedenom Krajským súdom v Brne, oddiel B, vložka 2675
Základný kapitál:	719 104 000,- Kč

Charakteristika podniku:²²

Oděvní podnik , a.s. je možné charakterizovať ako výrobnú obchodnú spoločnosť ktorej činnosť je zameraná na výrobu a predaj pánskej a dámskej konfekcie.

Výrobná činnosť je orientovaná predovšetkým na výrobu pánskej a dámskej konfekcie, kam patria plášte, obleky, kostýmy, saká, sukne, nohavice. Ďalej sa sústreďuje na výrobu konfekcie pre voľný čas, predovšetkým jeansové konfekcie „W&D“ a „WAW“. V rámci Európskej únie je Oděvní podnik , a.s. v roku 2006 na 98. mieste medzi výrobnými podnikmi, v ČR je dlhodobo najvýznamnejším a najväčším výrobcou odevov.

V rámci obchodnej činnosti prevádzkuje vlastnú sieť predajní, ktorú tvorí dokopy 131 jednotiek, z toho 28 predajní na Slovensku. Predajne sú koncentrované do veľkých miest, predovšetkým do

²² Údaje vychádzajú z účtovných závierok spoločnosti Oděvní podnik , a.s.

veľkých nákupných centier. Toto rozloženie poskytuje možnosť ďalšieho rozvoja maloobchodnej siete.

Spoločnosť vyrába ako pod vlastnými značkami, tak pod značkami zahraničných odberateľov. Pod vlastnými značkami vyrába viac ako 35% produkcie spoločnosti. Výroba je realizovaná ako na vlastných výrobných kapacitách, tak v rámci kooperácie ako so zahraničnými, tak domácimi konfekčnými spoločnosťami.

Na začiatku sledovaného obdobia je prioritou do budúcnosti rozširovanie spolupráce s aktuálnymi zákazníkmi, vyhľadávanie nových zákazníkov, zvyšovanie efektívnosti tržieb a skvalitňovanie siete firemných predajní.

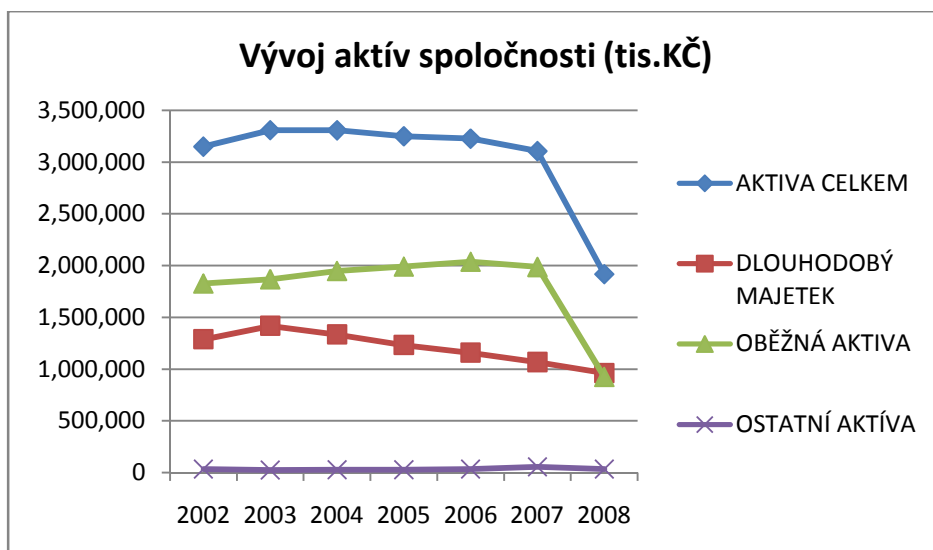
3.2. Horizontálna analýza aktív

Aktiva k 31.12. (tis. Kč)												
	2003/2002		2004/2003		2005/2004		2006/2005		2007/2006		2008/2007	
	absolut.	v %	absolut.	v %	absolut.	v %	absolut.	v %	absolut.	v %	absolut.	v %
AKTIVA CELKEM	158,824	5.04%	-519	-0.02%	-57,925	-1.75%	-23,046	-0.71%	-120,284	-3.73%	-	-38.25%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	129,737	10.08%	-83,319	-5.88%	-101,621	-7.62%	-74,619	-6.06%	-90,975	-7.86%	-105,845	-9.93%
Dlouhodobý nehmotný majetek	1,604	39.08%	1,503	26.33%	-2,865	-39.73%	1,875	43.14%	97	1.56%	-761	-12.04%
Dlouhodobý hmotný majetek	941,499	207.10%	-89,361	-6.40%	-94,336	-7.22%	-97,279	-8.02%	-100,663	-9.03%	-113,559	-11.19%
Dlouhodobý finanční majetek	-813,366	-98.19%	4,539	30.32%	-4,420	-22.66%	20,785	137.74%	9,591	26.73%	8,475	18.64%
OBEŽNÁ AKTIVA	40,472	2.22%	80,904	4.33%	42,024	2.16%	46,613	2.34%	-50,659	-2.49%	-	-53.45%
Zásoby	-6,711	-0.51%	145,873	11.11%	-64,327	-4.41%	-158,011	-11.33%	33,253	2.69%	-684,686	-53.93%
Dlouhodobé pohledávky	-28,835	-79.29%	-7,106	-	1,010	237.65%	20	1.39%	7	0.48%	4,560	311.90%
Krátkodobé pohledávky	89,729	20.92%	-64,963	-	92,377	20.36%	166,713	30.53%	-104,977	-14.73%	-377,989	-62.19%
Krátkodobý finanční majetek	-13,711	-33.13%	7,100	25.66%	12,964	37.29%	37,891	79.38%	21,058	24.59%	-3,065	-2.87%
Časové rozlišení	-8,972	-27.05%	1,866	7.71%	1,672	6.42%	4,960	17.88%	21,350	65.30%	-21,058	-38.96%

Tabuľka 10-Horizontálna analýza aktív

3.2.1 Vývoj celkových aktív

Celková Suma aktív spoločnosti Oděvní Podnik počas sledovaného obdobia sa pohybovala v rozmedzí od 3,105,774(2007) do 3,307,548(2003), s jediným výraznejším extrémom v poslednom roku sledovaného obdobia a to hodnotou 1,917,691. Trend bilančnej sumy je klesajúci počas celého sledovaného obdobia s výnimkou roku 2003 (nárast 5,04%) a výraznejším prepados roku 2008, kedy dosiahol hodnoty -38,25 %. Ten bol spôsobený predovšetkým výrazným poklesom obežných aktív o -53,45% a menej výrazným, aj keď stále citeľným prepados dlhodobého majetku o skoro 10%. K výraznému poklesu obežných aktív ako aj dlhodobého majetku dochádza reštrukturalizáciou spoločnosti, znižovaním zásob, faktoringom, opravnými položkami pohľadávok ako aj odpredajom nadbytočných nemovitostí. Podrobnejšie pohyby jednotlivých podpoložiek rozpisem v čiastkových rozboroch. Zmenami v oblasti časového rozlíšenia sa nebudeme podrobnejšie zaoberať, nakoľko sa jedná o čiastky marginálne berúc do úvahy sumu celej súvahy.

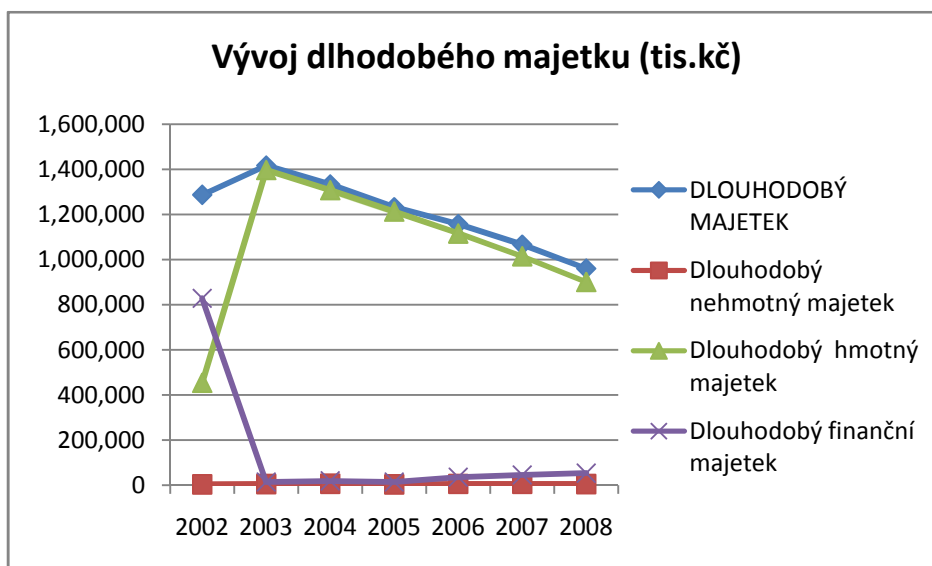


Graf 1-Vývoj Aktív Spoločnosti

3.2.2 Vývoj dlhodobého majetku

V prípade podrobnejšieho rozloženia skúmaných položiek zistíme, že dlhodobý majetok v zásade kopíruje klesajúci trend bilančnej sumy úbytkom v rozmedzí 80 až 100 miliónov ročne s výnimkou druhého sledovaného roku (nárast 10%). Na samotnom vývoji dlhodobého majetku sa podpisuje predovšetkým vývoj dlhodobého hmotného majetku, ktorý vzhľadom na výrobný charakter podniku predstavuje po celé sledované obdobie približne 95% jeho hodnoty. Výnimku tvorí iba rok 2002 kedy je jeho podiel nižší. Dôvodom je fúzia spoločnosti s právnou platnosťou od 30.09.2003 a kauzálna zmena majetkových pomerov. Práve táto skutočnosť stojí za neuveriteľným 950 miliónovým (200%,2003) nárastom dlhodobého hmotného majetku, rovnako ako vyše 800 miliónovým (98%,2003) poklesom dlhodobého finančného majetku. Za prírastkom dlhodobého majetku stojí predovšetkým položka „ Oceňovací rozdíl k nabytému majetku “ o hodnote 807 miliónov. Naopak, za poklesom finančného majetku v roku 2003 stojí položka „ Ostatní dlouhodobé CP a podíly ”

Komplexný trend vývoja finančného majetku je rastúci, vzhľadom na celkovú hodnotu dlhodobého hmotného majetku sa ale jedná o hodnoty marginálne.



Graf 2-Vývoj dlhodobého majetku

3.2.3 Vývoj obežných aktív

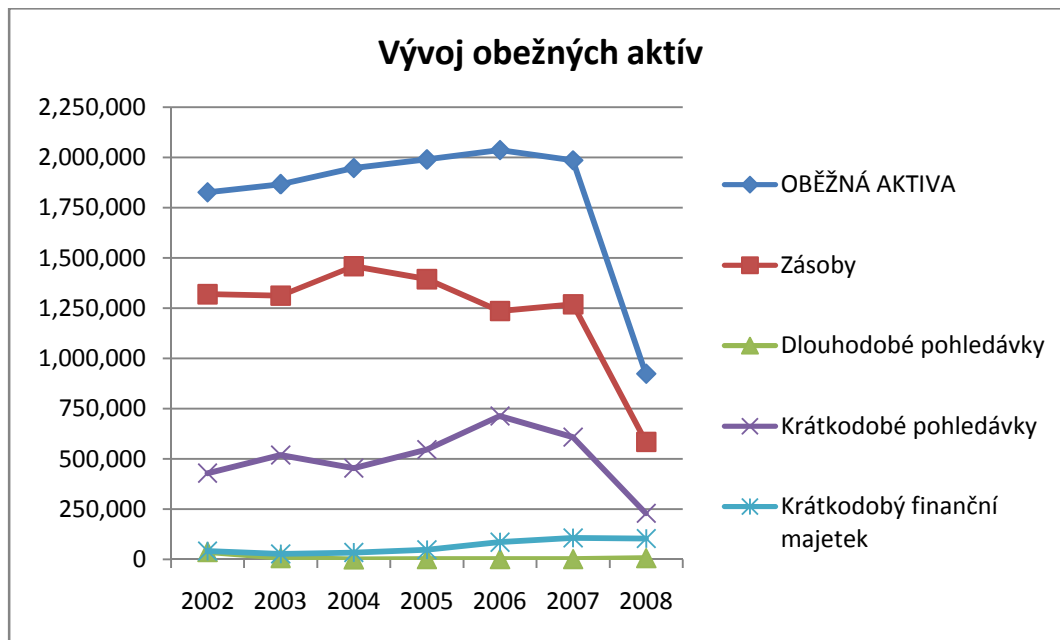
Trend vývoja obežných aktív bol nepatrne rastúci, dosahujúci hodnôt oscilujúcich v okolí 2%. Výnimkou boli posledné 2 roky kedy dochádza k poklesu. V roku 2008 sa jedná o pokles veľmi rázny, a to o viac ako miliardu Kč. To predstavuje vyše 50% hodnoty obežných aktív v roku predchádzajúcom. Tento rázny pokles majú na svedomí predovšetkým reštrukturalizačné opatrenia na úsporu nákladov orientované na zvýšenie obrátkovosti zásob, optimalizáciu prevádzkovej zásoby a zníženie prostriedkov potrebných k jej prefinancovaniu. Nakoľko sa reštrukturalizačné opatrenia týkali predovšetkým oblasti obežných aktív, je logické, že sa nám ich dopad odzrkadlí predovšetkým na tejto podpoložke. Medzi ďalšie opatrenia a ciele patrí orientácia na ziskové predajne a z hľadiska tejto podložky dôležitá nová kreditná politika za účelom znižovania pohľadávok. K výrazným zmenám prispieva aj pristúpenie ku faktoringu a teda odpredaju pohľadávok, ktorý taktiež prispel k ich úbytku.

Berúc do úvahy predošlé skutočnosti, pri podrobnejšom rozanalyzovaní nás neprekvapí, že v inkriminovaný reštrukturalizačný rok (2008) dochádza k zníženiu krátkodobých pohľadávok o vyše 60% oproti obdobiu predošlému, na necelých 230 miliónov, čo je sotva 1/3 oproti ich maximálnej úrovni (2006,712 mil. Kč). Po zvyšok sledovaného obdobia je trend vývoja

krátkodobých pohľadávok nejasný, kde nárasty striedajú poklesy. Najvýraznejší nárast krátkodobých pohľadávok sledujeme v roku 2006 (166 mil. Kč).

Roku 2008 dochádza aj k výraznému poklesu zásob, a to o 62% (89mil. Kč) oproti obdobiu predchádzajúcemu. S výnimkou posledného roku úroveň zásob viac menej stagnuje.

V roku 2006 je pozorované výrazne navýšenie krátkodobého finančného majetku o 80% spôsobené značným nárastom finančných prostriedkov na terminovaných vkladoch.



Graf 3-Vývoj obežných aktív

3.3. Horizontálna analýza pasív

Pasiva k 31.12.												
(tis. Kč)	2003/2002		2004/2003		2005/2004		2006/2005		2007/2006		2008/2007	
	absolut.	v %	absolut.	v %	absolut.	v %	absolut.	v %	absolut.	v %	absolut.	v %
PASIVA CELKEM	158,854	5.05%	-549	-0.02%	-57,924	-1.75%	-23,047	-0.71%	120,284	-3.73%	1,188,083	-38.25%
VLASTNÍ KAPITÁL	936,109	301.98%	259	0.02%	11,494	0.92%	9,794	0.78%	-2,188	-0.17%	1,089,847	-86.12%
Základní kapitál	-40,740	-8.03%	447,518	95.92%	-	-12.64%	-79,400	-9.94%	-11,514	-1.60%	-64,943	-9.18%
Kapitálové fondy	491,941	+20844.96%	-	-95.82%	-378	-1.85%	-2,052	-	-1,931	-	645	4.01%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	28,031	436.08%	1,648	4.78%	812	2.25%	2,448	6.63%	-1,208	-3.07%	-827	-2.17%
Hospodářský výsledek minulých let	320,690	+466.00%	-3,582	-1.42%	137,133	55.23%	80,140	20.79%	24,310	5.22%	74,755	15.26%
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	136,187	-102.74%	23,802	656.43%	-10,496	-38.27%	8,658	51.13%	-11,845	46.29%	1,099,477	7999.11%
CIZÍ ZDROJE	-	-24.56%	-2,662	-0.13%	-68,700	-3.34%	-32,352	-1.63%	-	-6.06%	-98,798	-5.38%
Rezervy	3,025	-100.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
Dlouhodobé závazky	-	-77.35%	-30,802	-17.59%	-26,186	-18.15%	-12,704	-	-11,161	-	-94,177	-99.95%
Krátkodobé závazky	597,978	-12.37%	118,392	20.60%	-	-20.56%	40,352	10.76%	-22,178	10.59%	-66,901	-11.76%
Bankovní úvěry a výpomoci	-81,176	-12.37%	118,392	20.60%	142,514	-20.56%	40,352	7.33%	-22,178	-3.75%	-66,901	-11.76%
OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	5,450	0.42%	-90,252	-6.89%	100,000	8.20%	-60,000	-4.55%	-85,151	-6.76%	62,280	5.30%
Časové rozlišení	-	-100.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
	107,896	-93.83%	1,854	140.45%	-719	-22.65%	-488	-	394	20.03%	562	23.80%

Tabuľka 11-Horizontálna analýza pasív

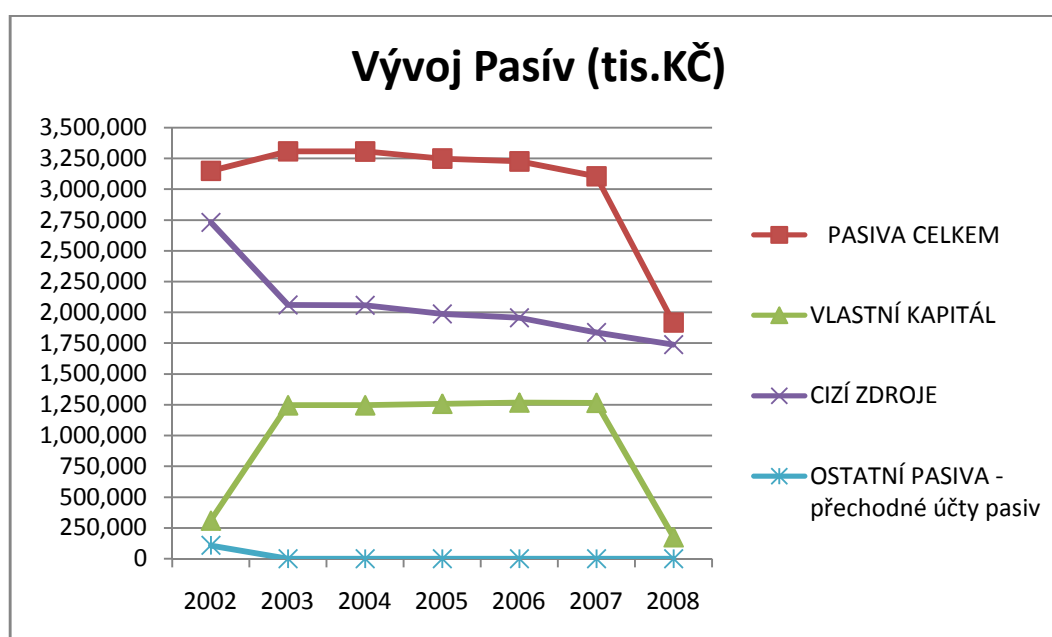
3.3.1 Vývoj celkových pasív

Nakoľko trend vývoja pasív musí byť vďaka základnej bilančnej rovnici rovný tomu vývoja aktív, nebudem trend popisovať tak detailne. Namiesto toho bude pozornosť sústredená na samotné faktory pôsobiace na tento trend.

Napriek veľmi vyrovnanému vývoju bilančnej sumy som bol počas sledovaného obdobia svedkom dvoch závažných štrukturálnych zmien. Po prvý krát tomu bolo v roku 2003, kedy dochádza k fúzii s dcérskymi spoločnosťami (Oděvní průmysl, a.s, GLOBAL INT., s.r.o., TOPfashion, s.r.o. a Propag OP, s.r.o.). To sa nám odzrkadlí v rapidnom navýšení vlastného kapitálu o 300 % v roku 2003 a poklese cudzích zdrojov o 24,5% toho istého roku. V roku 2003 dochádza taktiež k jedinému nárastu bilančnej sumy počas sledovaného obdobia.

V poslednom roku sledovaného obdobia (2008) dochádza k udalosti druhej a to ku dôkladnej reštrukturalizácii podniku s cieľom zvýšiť obrátkovosť zásob a znižovať viazanosť zdrojov, ktorými sú financované. Aj to výrazne prispieva k zníženiu ako krátkodobých záväzkov (12%, 66 mil. Kč , 2008), tak i dlhodobých (94 mil. Kč, 99,5%). Aj to sa odráža v najvýraznejšom, skoro 40 % poklese bilančnej sumy roku 2008. Ten ma za následok predovšetkým dramatické zníženie vlastného kapitálu o 1,1 miliardy na hodnotu necelých 14% pôvodnej hodnoty. Za týmto výrazným prepadom vlastného kapitálu stojí stratový výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia, ktorý zaznamenal extrémny prepád skoro 8000% (1,1 mil. Kč).

Ostatné účty pasívne vzhľadom na malý dopad na bilančnú sumu nebudú bližšie rozoberané.



Graf 4-Vývoj Pasív

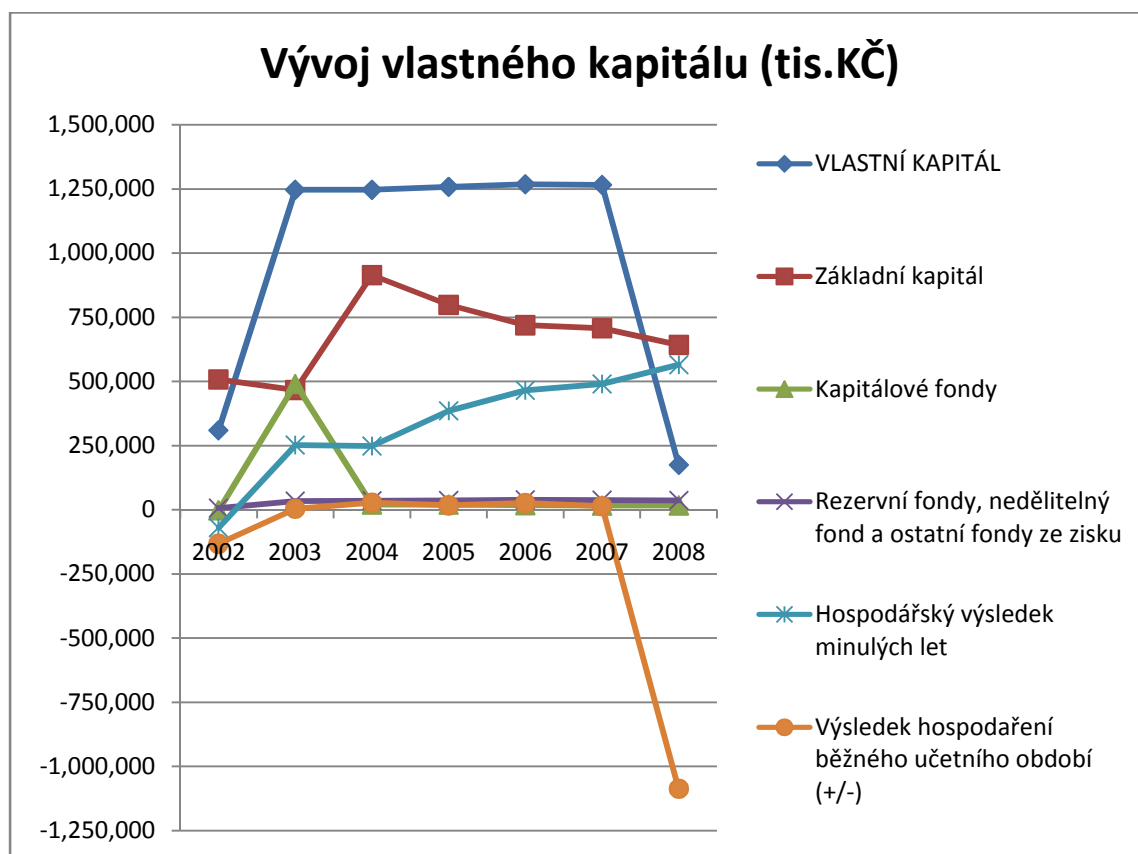
3.3.2 Vývoj vlastného kapitálu

Vývoj vlastného kapitálu je doposiaľ najturbulentnejšou sledovanou zložkou súvahy, veľmi výrazným spôsobom poznačenou ako fúziou tak reštrukturalizáciou. Počas sledovaného obdobia nadobúda hodnôt -1090 mil. Kč (2008) až 936 mil. Kč (2003).

Z grafu môžeme vyčítať mimoriadne stabilný vývoj vlastného kapitálu, s ráznyim nárastom v roku 2003 o 300% v percentuálnom vyjadrení, o 936 miliónov vo vyjadrení absolútnom. Najväčší podiel na tomto ráznom skoku majú kapitálové fondy, konkrétne položka „Oceňovací rozdíly z přecenění

při přeměnách“ (486 mil. Kč) a nárast hospodářského výsledku minulých roků o 320 miliónov oproti minulému obdobiu. Celková bilančná suma sa nám mení minimálne, nakoľko razantný prírastok vo vlastnom kapitále kompenzuje úbytok cudzích zdrojov. S výrazným nárastom z roku 2003 nám v grafe ostro kontrastuje výrazný pokles vlastného kapitálu v roku 2008, za ktorým stojí rekordná strata spôsobená 8000% prepados hospodářského výsledku za bežné účtovné obdobie.

Veľmi významnú podpoložku vlastného kapitálu predstavuje „Základní Kapitál“. Ten vykazuje klesajúce tendencie s maximálnou hodnotou poklesu v roku 2005 (-12,5%) a jediný nárast nárazovým navýšením v roku 2004 skoro o 96% . Výsledok hospodárenia v absolútnych číslach kolíše minimálne. Hospodársky výsledok minulých rokov vykazuje stabilný nárast, výrazného navýšenia sme svedkami iba v roku 2003 (320 mil. Kč,466%)

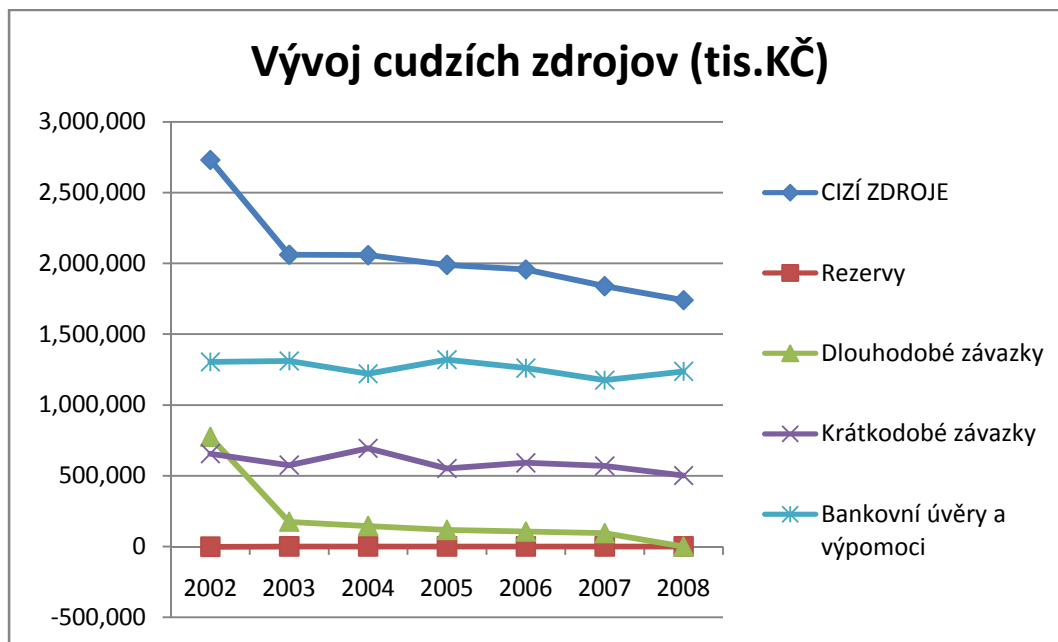


Graf 5-Vývoj vlastného kapitálu

3.3.3 Vývoj cudzích zdrojov

Počas sledovaného obdobia sa hodnota cudzích zdrojov pohybovala v rozmedzí 1,739,155 (2002) až 2,730,8361 (2008). Celkový trend vývoja cudzích zdrojov bol klesajúci, dosahujúci maximálneho poklesu 24,5% v roku 2002. Na poklese cudzích zdrojov sa podieľal predovšetkým každoročný pokles dlhodobých záväzkov s maximom v roku 2003(-597,978, -77,35%), a pozvoľným poklesom po zvyšok sledovaného obdobia. Z grafu vyčítame aj nejasný vývoj najzastúpenejšej zložky cudzích zdrojov a to bankových úverov a výpomoci s najvýraznejším poklesom 6,9% (2004) a najvýraznejším nárastom 8,2% v roku nasledujúcom.

Obdobný je aj vývoj krátkodobých záväzkov, ktoré tiež nemajú jednotný trend vývoja. Maximálny pokles zaznamenávajú v roku 2005 (-20,56%), naopak najväčší prírastok roku 2004 (20,6%). V zásade dosahujú zmeny krátkodobých záväzkov obdobných hodnôt ako bankové úvery, avšak opačnej orientácie, čo by mohlo naznačovať ich čiastočné prefinancovanie práve prostredníctvom bankových úverov.



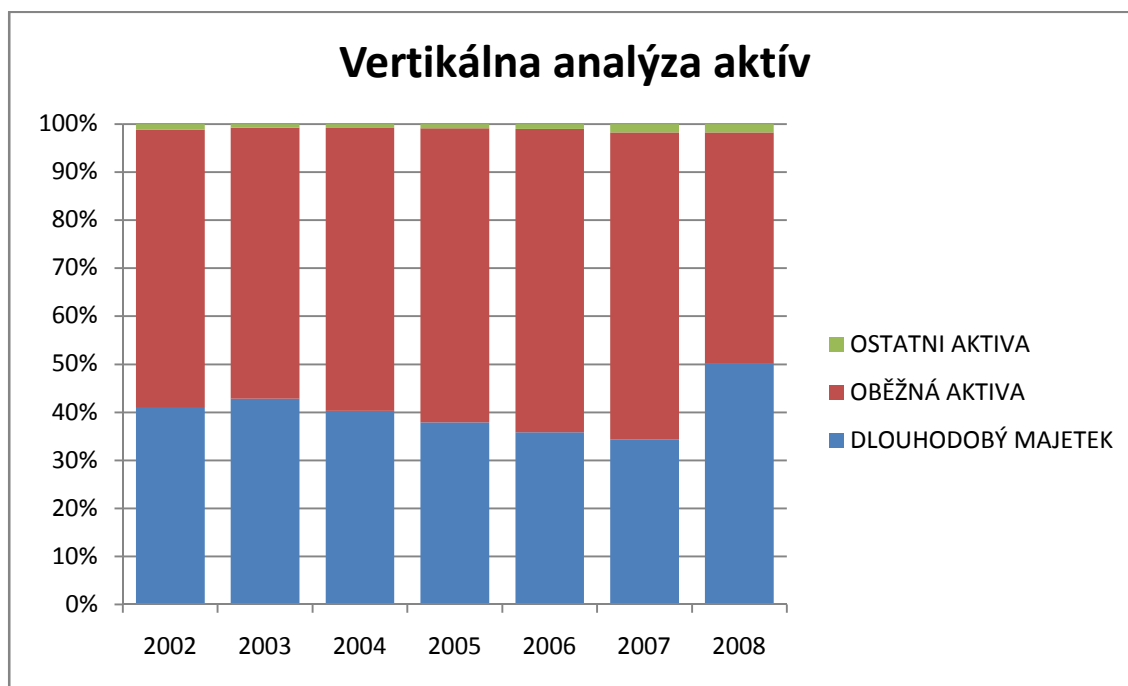
Graf 6-Vývoj cudzích zdrojov

3.4. Vertikálna analýza aktív

Vertikálna analýza súvahy skúma zastúpenie jednotlivých zložiek vzťahnej položky. V prvom kroku sú vzťahnou veličinou celkové aktíva, postupne prechádzame na najdôležitejšie podpoložky.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
AKTIVA CELKEM	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	40.88%	42.84%	40.32%	37.91%	35.87%	34.33%	50.08%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0.13%	0.17%	0.22%	0.13%	0.19%	0.20%	0.29%
Dlouhodobý hmotný majetek	14.44%	42.21%	39.51%	37.32%	34.57%	32.66%	46.98%
Dlouhodobý finanční majetek	26.31%	0.45%	0.59%	0.46%	1.11%	1.46%	2.81%
OBĚŽNÁ AKTIVA	58.00%	56.43%	58.89%	61.23%	63.12%	63.93%	48.20%
Zásoby	41.91%	39.69%	44.11%	42.91%	38.32%	40.88%	30.50%
Dlouhodobé pohledávky	1.15%	0.23%	0.01%	0.04%	0.05%	0.05%	0.31%
Krátkodobé pohledávky	13.62%	15.68%	13.72%	16.81%	22.09%	19.57%	11.98%
Krátkodobý finanční majetek	1.31%	0.84%	1.05%	1.47%	2.65%	3.43%	5.40%
OSTATNÉ AKTIVA	1.12%	0.73%	0.79%	0.85%	1.01%	1.74%	1.72%

Tabuľka 12-Vertikálna analýza aktív



Graf 7-Vertikálna analýza aktív

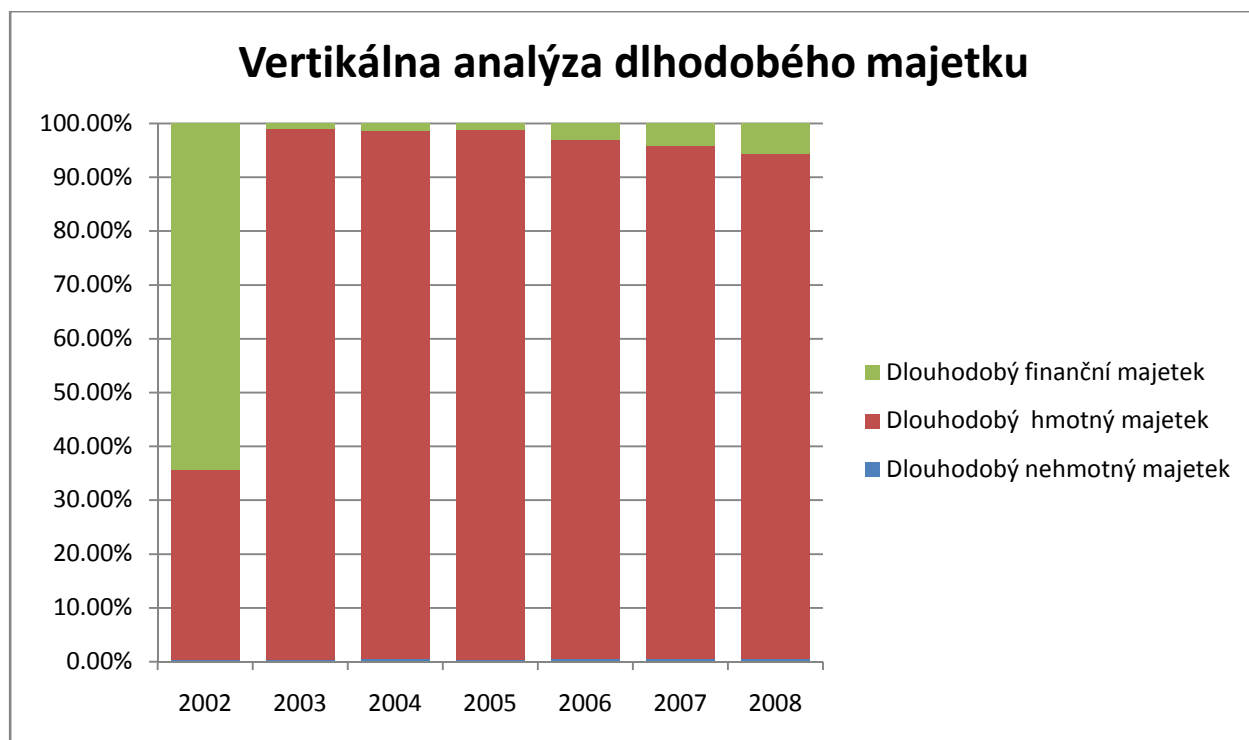
3.4.1 Vertikálna analýza celkových aktív

Ako je z tabuľky zjavné, k výrazným skokom v pomere medzi jednotlivými zložkami aktív nedochádza. Tendenciou je mierny nárast podielu obežných aktív na podiely celkových aktív, kde z pôvodných 58% (2003) sa podiel tejto zložky pozvoľne zvyšuje až do svojho maxima v roku 64% v roku 2007. V roku 2008 dochádza ku jedinej skokovej zmene pomeru hlavných dvoch podpoložiek (OA,DM)²³. Ten je spôsobený reštrukturalizáciou zásob v kombinácii so znížením podielu pohľadávok z dôvodu zníženého odbytu (menej nových pohľadávok za nemenného stavu DM), nového kreditného systému za účelom zvýšenia „dobytnosti“ pohľadávok, ako aj pre vysoké opravné položky ku nesplateným pohľadávkam.

U dlhodobého majetku je pochopiteľne situácia zrkadlová, kde jeho podiel od roku 2003 až do roku 2007 konštantne klesá, a to hlavne vďaka odpisom dlhodobého majetku prevyšujúcim investície doň. K výraznému poklesu v absolútnych číslach dochádza aj v roku 2008 z dôvodu predaja nepotrebného „majetku movitého a nemovitého“, avšak pokles zásob a pohľadávok bol o toľko výraznejší, že v konečnom dôsledku dochádza k nárastu podielu dlhodobého majetku na celkových aktívach aj napriek jeho absolútnemu zmenšeniu. Interesantné je, že navzdory výrobnému charakteru podniku, podiel dlhodobého majetku neprevyšuje 50% ako to býva, hlavne vďaka vysokej úrovni zásob a pohľadávok. To môže nasvedčovať veľmi neefektívnej obrátkovosti zásob a platobnej nekázni odberateľov. Či tomu tak je, zistíme pri analýze pomerových ukazovateľov a porovnaní s odvetvím.

Položke ostatné aktíva pre nízky podiel na celkovej sume nebude venovaná väčšia pozornosť.

²³ OA-obežné aktíva, DM-dlhodobý majetok

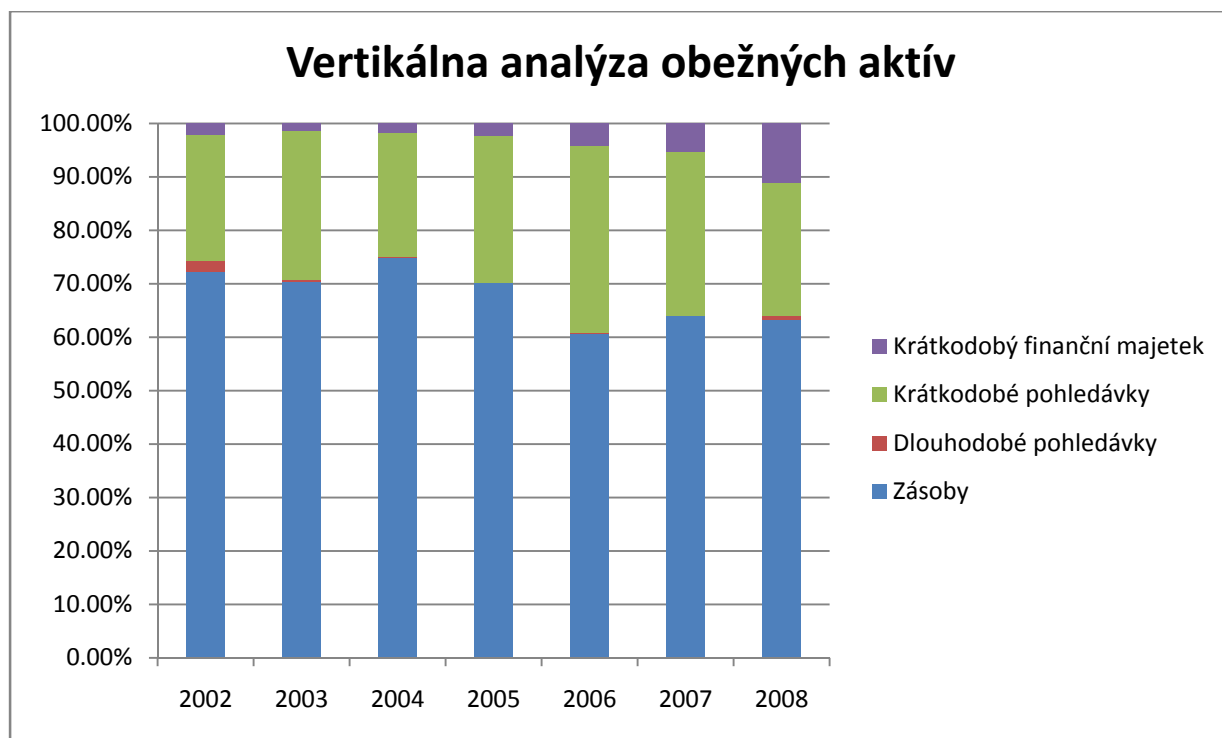


Graf 8-Vertikálna analýza dlhodobého majetku

3.4.2 Vertikálna analýza dlhodobého majetku

Ako by sa od výrobného podniku očakávalo, po celé sledované obdobie je podiel položky „Dlhodobý hmotný majetek” výrazným spôsobom majoritný, ani v jednom období neklesajúci pod 93% úroveň.

Dlhodobý finančný majetok je po väčšinu období výrazne minoritný, avšak s rastúcim trendom. Výnimkou je prvý rok sledovaného obdobia, kedy dosahuje veľmi vysokého podielu na celkovom dlhodobom hmotnom majetku vďaka položke „Ostatní dlhodobé CP a podíly“ (812 mil., 63% podiel na DM), ktorá je po fúzii rozpustená. Dlhodobý nehmotný majetok si udržiava svoj 0,3% až 0,5% podiel počas celého sledovaného obdobia.



Graf 9-Vertikálna analýza obežných aktív

3.4.3 Vertikálna analýza obežných aktív

Čo sa týka obežných aktív, je situácia o poznanie rozmanitejšia ako u dlhodobého majetku.

Väčšinový podiel na tejto položke si počas celého sledovaného obdobia udržiava podpoložka zásoby a to v rozmedzí 60%(2006) až 75%(2004). Berúc do úvahy absolútne čísla, jedná sa o položku veľmi výraznú so stabilným 40% podielom na celkovej hodnote aktív, čo môže nasvedčovať nepriaznivému viazaniu kapitálu a nízkemu obratu zásob.

Druhou najvýznamnejšou podpoložkou súvahy z hľadiska podielu na Obežných aktívach sú krátkodobé pohľadávky s nejasným trendom vývoja, nadobúdajúce podielu od 23%(2006) do 35%(2004). Vývoj zásob je pochopiteľne protichodný s vývojom pohľadávok, keďže úbytok značí predaj vystavovaný zväčša na krátkodobé pohľadávky. Veľmi nelichotivá je aj štruktúra samotných pohľadávok.

Věková struktura krátkodobých pohledávek

Rok 2006

(údaje v tis. Kč)

Kategorie	Do splatnosti	Po splatnosti					Celkem
		0 -30 dní	31 -90 dní	91 -180 dní	181-360 dní	nad 360 dní	
Celkem brutto	434 414	58 191	27 214	19 446	5 507	104 814	649 586
- z toho v Kč	74 685	8 780	6 354	1 955	1 987	39 576	133 337
- v cizích měnách	359 729	49 411	20 860	17 491	3 520	65 238	516 249
Opravné položky					-4 184	-104 814	-108 998
Celkem netto	434 414	58 191	27 214	19 446	1 323	0	540 588

Rok 2005

(údaje v tis. Kč)

Kategorie	Do splatnosti	Po splatnosti					Celkem
		0 -30 dní	31 -90 dní	91 -180 dní	181-360 dní	nad 360 dní	
Celkem brutto	410 433	32 458	26 613	2 427	6 379	109 883	588 193
- z toho v Kč	27 351	11 682	5 306	1 200	2 537	43 727	91 803
- v cizích měnách	383 082	20 776	21 307	1 227	3 842	66 156	496 390
Opravné položky					-1 036	- 109 883	-110 919
Celkem netto	410 433	32 458	26 613	2 427	5 343	0	477 274

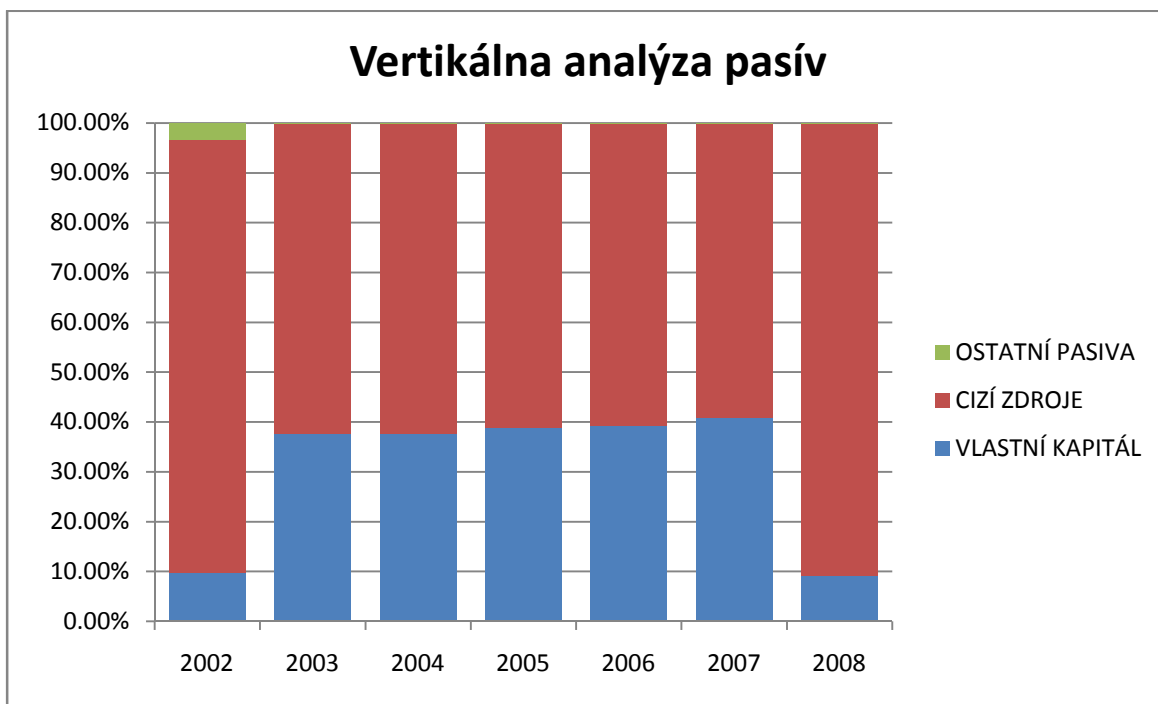
Tabuľka 13-Veková štruktúra krátkodobých pohľadávok

Ako je viditeľné z tabuľky, nielenže obrovskú časť tvoria pohľadávky viac ako rok po splatnosti (2005,18%) a pohľadávky po splatnosti celkovo (2005,30%), navyše nám vystáva aj kurzový problém. Majoritná časť pochádza zo zahraničia v cudzích menách (2005,93%), a nakoľko kurz českej koruny voči Euru od začiatku roku 2002 neustále posilňoval²⁴, mohlo to spoločnosť v prípade nedostatočnej menovej ochrany veľmi výrazne poškodiť. Ku finančnému zdraviu spoločnosti určite neprispieva ani vývoj platobnej kultúry odberateľov. Roku 2003²⁵ bol podiel pohľadávok po splatnosti na sume pohľadávok 35%, no do roku 2008 sa zvýšil na neuveriteľných 65%.

²⁴ <http://www.kurzy.cz/kurzy-men/kurzy.asp?A=H&KM=EUR&D1=2.1.2002&D2=15.11.2010&I=10>

²⁵ Používam rok 2003 a nie 2002 pre porovnanie časovej rady, nakoľko obdobie roku 2002 je obdobím pred fúziou, ktoré podľa vyjadrení auditora nie je porovnateľné s obdobiami nasledujúcimi

3.5. Vertikálna analýza pasív



Graf 10- Vertikálna analýza pasív

Úlohou vertikálnej analýzy pasív bude priblížiť vývoj zloženia zdrojov financovania podniku počas sledovaného obdobia.

3.5.1 Vertikálna analýza celkových pasív

Už z prvého pohľadu na graf zloženia zdrojov krytia je zjavný nepomer vlastného kapitálu ku cudzím zdrojom s extrémami v prvom a poslednom roku sledovaného obdobia.

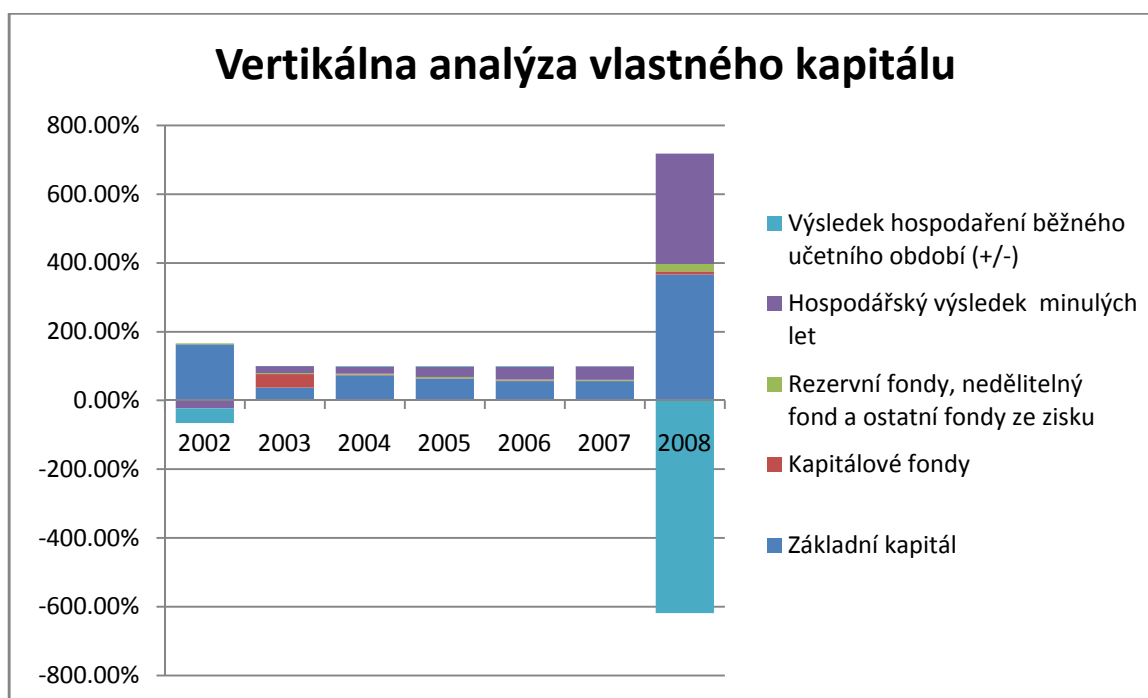
Najväčší podiel na financovaní má položka „Cizí Zdroje“ ktorá počas sledovaného obdobia nadobúda hodnôt od 59% (rok 2007) po 90,7% (rok 2008). V stabilizovanom období od roku 2002 po rok 2007 sa hodnota cudzích zdrojov pohybuje na približne 60%, čo jasne hovorí o majoritnom financovaní v prvom rade z externých zdrojov, teda na dlh.

Najvýraznejšie skoky zaznamenávame v roku 2003 a 2008. V roku 2003 je výrazne vyšší podiel cudzieho kapitálu hlavne zásluhou položky „Dlouhodobé závazky“, ktorá je po fúzii roku 2003 skokovo znížená z hodnoty v roku 2002 o 100%. Približne o túto čiastku je jednorázovo zvýšená hodnota vlastného kapitálu prostredníctvom položky „Oceňovací rozdíly z přecenění při

přeměnách”, čo sa nám vo vertikálnej analýze premietne poklesom podielu cudzieho kapitálu (90%,2002 → 60%,2003) a nárastom podielu vlastného kapitálu (10%,2002 → 40%,2003). Roku 2008 dochádza k výraznému nárastu podielu cudzieho kapitálu na celkovom podiele pasív, a to z dôvodu nízkej hodnoty vlastného kapitálu. Tá je zapríčinená rekordne vysokou hodnotou záporného hospodárskeho výsledku v tomto období. Zlaté pravidlo vyrovnenia rizík pomeriavajúce vlastné zdroje k cudzím hovorí, že vlastný kapitál a cudzie zdroje by mali byť približne v pomere 1:1. Po väčšinu sledovaného obdobia sme svedkami pomeru 6:4, v poslednom dokonca 9:1, čo svedčí o problémoch s vybalancovaním zdrojov krytia aktív podniku.

„Vlastní Kapitál“ nadobúdal počas sledovaného obdobia hodnoty od 9,16% (2008) po 41% (2007). Počas celého sledovaného obdobia zrkadlovo kopíruje vývoj cudzích zdrojov, nakoľko položka „Ostatné pasíva“ je marginálna a v grafe vertikálnej analýzy sa neodráža.

Položke „Ostatní Pasíva“ pre nízke hodnoty nebude bližšie venovaná pozornosť.



Graf 11-Verikála analýza vlastného kapitálu

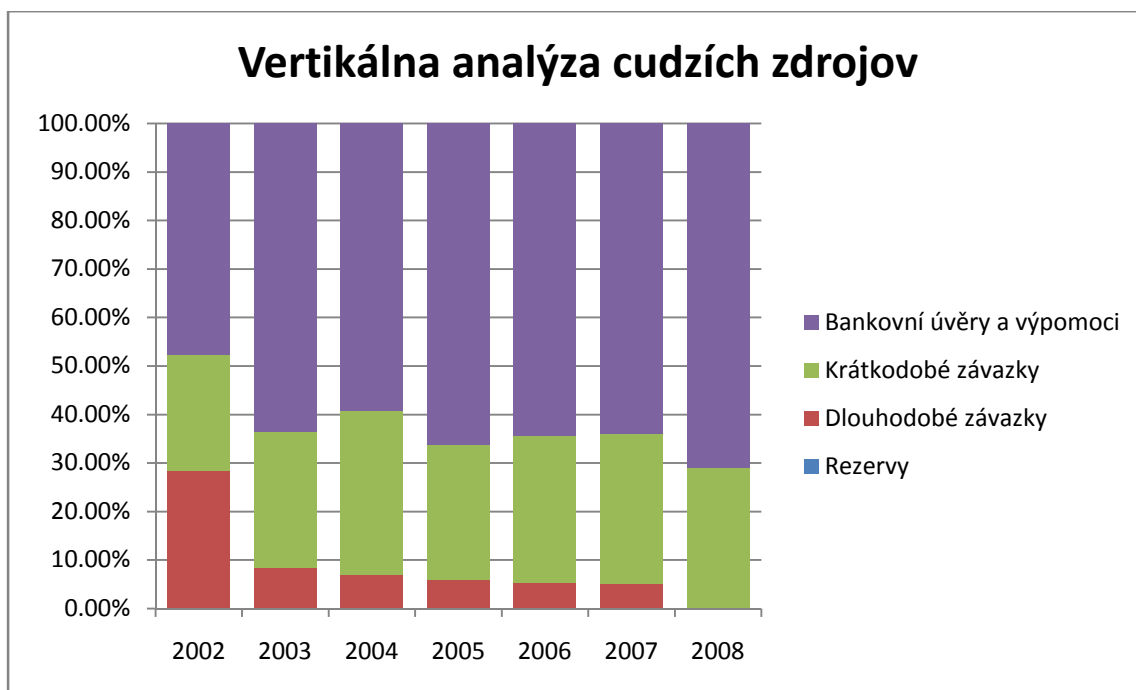
3.5.2 Vertikálna analýza vlastného kapitálu

Z letného pohľadu na graf zloženia vlastného kapitálu počas sledovaného obdobia je zjavný turbulentný vývoj, ako aj destabilizovaná situácia zdrojov krytia v poslednom roku sledovaného obdobia.

Graf zloženia kapitálu po prvý krát zasahuje aj do zápornej percentuálnej časti, a to z titulu záporných hodnôt položiek „Výsledek hospodaření běžného účetního období“ a „Hospodársky výsledek minulých let“. Nakoľko vzťahnú položku (VK) zistíme ako súčet jej podpoložiek, a niektoré z nich sú záporné, logicky nastáva skutočnosť, že niektoré z nich dosahujú viac ako 100% hodnoty položky vzťahnej. To nám bohužiaľ výrazným spôsobom zneprehľadňuje orientáciu v grafe.

Ako vidíme na grafe, základný kapitál tvorí majoritnú zložku vlastného kapitálu po väčšinu sledovaných období s oscilujúcimi hodnotami a nejasným trendom vývoja, ako sme sa dozvedeli už z analýzy horizontálnej. Hospodársky výsledok minulých rokov zaberá od -22%(2002) do 321,5% (2008) so stabilne rastúcim podielom na vlastnom kapitále. Extrémna hodnota hospodárskeho výsledku minulých rokov v roku 2008 je zapríčinená predovšetkým rekordnou stratou výrazne znižujúcou hodnotu vlastného kapitálu. Samotný výsledok hospodárenia sa nám dostáva do zreteľa iba minimálne, značným spôsobom sa podpisuje na podiely sledovanej položky iba roku 2002 a 2008, aj to zápornou hodnotou.

Základný kapitál predstavuje položku s tretou najväčšou váhou. Kapitálové fondy majú zreteľnejší podiel iba v roku 2003.



Graf 12-Vertikálna analýza cudzích zdrojov

3.5.3 Vertikálna analýza cudzích zdrojov

V našom prípade je financovanie pomocou extrených zdrojov praktizované skoro výlučne pomocou položky „Bankovní úvěry a výpomoci“. Tá si udržuje stabilný podiel približne 60 % po väčšinu sledovaného obdobia, s výnimkou prvého roku, kedy je ich podiel nižší. Položku zastupujú predovšetkým bankové úvery dlhodobé financujúce dlhodobý majetok spoločnosti, ktorých absolútna hodnota behom sledovaného obdobia klesá.

Druhú najzastúpenejšiu položku v rámci cudzích zdrojov predstavujú „Krátkodobé závazky“ neklesajúce pod úroveň 24% ani v jednom roku. Na nich sa podieľajú majoritne záväzky z obchodných vzťahov.

Marginálnym spôsobom nám do pomeru rozloženia cudzích zdrojov zasahuje položka „Dlouhodobé závazky“ s klesajúcim trendom počas sledovaného obdobia, ktorá sa roku 2008 dostáva na nepatrnú hodnotu 50 000 Kč.

3.6. Horizontálna analýza výsledovky

Výkaz zisku a strát je rovnako ako súvahu vhodné skúmať na základe jednotlivých úrovní než sa prejde na samotnú vlastnú analýzu. Pri skúmaní zmieňovaného účtovného dokladu však došlo k nasledujúcej komplikácii, ktorá znemožnila skúmanie údajov za rok 2002.

„V roce 2003 došlo k fúzi Oděvního podniku, a.s. se společnostmi Oděvní průmysl, a.s., GLOBAL INT, spol. s.r.o., Topfashion, spol. s.r.o. a Propag OP, s.r.o., nástupnickou společností se stal Oděvní podnik, a.s.. Fúze byla zapsaná do obchodního rejstříku a právní moci nabyla ke dni 30.09.2003. Rozhodným dnem fúze byl 1.1.2003. Společnost nemá srovnatelné období předcházející rozhodnému dni. Proto ve výkazu zisku a ztráty je uvedeno pouze období 2003, v rozvaze je uvedena zahajovací rozvaha k 1.1.2003 jako bezprostředně předcházející srovnatelné období.“²⁶

Z vyššie uvedeného dôvodu som rok 2002 z trendovej analýzy vynechal, nakoľko jeho výpovedná hodnota by bola veľmi pochybná.

Skrátená Výsledovka za obdobie 2003-2008 (tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007	2008
OBCHODNÍ MARŽE	381,801	424,350	429,647	479,861	521,487	313,001
PŘIDANÁ HODNOTA	1,264,752	1,249,573	1,105,861	1,037,625	929,986	411,425
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	94,934	166,633	11,875	4,126	73,839	-840,770
FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-109,891	-93,343	-6,214	41,958	-70,528	-339,881
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	3,626	27,428	16,932	25,590	13,745	-1,085,732
Výsledek hospodaření za účetní období	3,626	27,428	16,932	25,590	13,745	-1,085,732
Výsledek hospodaření před zdaněním	-14,957	23,290	5,661	46,084	3,311	-1,180,651

Tabuľka 14-Skrátená výsledovka

²⁶ Výročná správa spoločnosti Oděvní podnik, a.s. za rok 2002

Skrácená horizontální analýza výsledovky za roky 2003-2008 (tis. Kč)	2004/2003		2005/2004		2006/2005		2007/2006		2008/2007	
	absolut.	v %	absolut.	v %	absolut.	v %	absolut.	v %	absolut.	v %
PŘIDANÁ HODNOTA	-15,179	-1.20%	-143,712	-11.50%	-68,236	-6.17%	-107,639	-10.37%	-518,561	-55.76%
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	71,699	75.53%	-154,758	-92.87%	-7,749	-65.25%	69,713	1689.60%	-914,609	-1238.65%
FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	16,548	-15.06%	87,129	-93.34%	48,172	-775.22%	-112,486	-268.09%	-269,353	381.91%
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	23,802	656.43%	-10,496	-38.27%	8,658	51.13%	-11,845	-46.29%	-1,099,477	-7999.11%
MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
Výsledek hospodaření za účetní období	23,802	656.43%	-10,496	-38.27%	8,658	51.13%	-11,845	-46.29%	-1,099,477	-7999.11%
Výsledek hospodaření před zdaněním	38,247	- 255.71%	-17,629	-75.69%	40,423	714.06%	-42,773	-92.82%	-1,183,962	-35758.44%

Tabuľka 15-Horizontálna analýza výkazu zisku a strát

Výsledok hospodárenia po sledované obdobie vykazuje veľmi nekonzistentné výsledky, na prelome rokov 2006/2005 s nárastom o 714% (12 mil.), na prelome rokov 2008/2007 s poklesom vyše 35 000% (1099 mil.). O niečo podrobnejšie sa povenujeme roku 2008. Hoci nepredstavuje nárazovú zmenu trendu ktorým je dlhodobý celkový zostup všetkých položiek, predstavuje jeho výrazne prehlbenie. Za touto nepriaznivou skutočnosťou stojí predovšetkým dramatický pokles obchodnej marže z hodnôt v rozmedzí 42%-51% na veľmi nízkych 31% v roku 2008. Vzhľadom na to, že vo výrobnej správe nie sú žiadne indície naznačujúce radikálny nárast nákladov v dôsledku vyhlášky, zvýšených nákladov na zaobstaranie materiálov či odlišnej metodiky výroby, tento radikálny pokles marže nebudem preto prisudzovať nárastu nákladov, ale hlavne poklesu tržieb v dôsledku drastického posilnenia kurzu českej meny voči Euru v roku 2008²⁷. Tento záver podporuje aj samotné zloženie krátkodobých pohľadávok z obchodných vzťahov, kde podľa prílohy k výročnej správy bolo z celkovej brutto hodnoty 404 miliónov vyše 300 v cudzej menej. Veľmi alarmujúca je aj rekordne vysoká opravná položka k pohľadávkam v danom roku dosahujúca hodnoty skoro 217 miliónov Kč. Pohľadávok s dobou po splatnosti viac ako 360 dní bolo vyše 105 miliónov, pohľadávok po splatnosti dokopy vyše 260 miliónov. Značný nepomer oproti predchádzajúcim rokom sledujeme aj medzi výkonmi a výkonovou spotrebou. Tá za cele sledované obdobie rastie. V roku 2002 sa výkonová spotreba pohybovala na úrovni 67% a pozvoľne rastie až na úroveň 78% v roku 2007. V roku 2008 sledujeme veľmi rázny skok na úroveň 91%. Vzhľadom na veľmi nízku

²⁷ <http://www.kurzy.cz/kurzy-men/kurzy.asp?A=H&KM=EUR&D1=2.1.2002&D2=15.11.2010&I=10>

obchodnú maržu a vďaka výraznému nárastu výkonovej spotreby na jednotku výkonu sme v roku 2008 svedkami ani nie 45% pridanej hodnoty v porovnaní s obdobím predošlým, a približne 37% hodnoty v porovnaní s priemernými hodnotami sledovaného obdobia. Úroveň pridanej hodnoty nie je dostatočná ani na pokrytie najvýznamnejšej nákladovej položky sledovaného obdobia a to osobných nákladov (587 mil. KČ). To v spojení s enormnou výškou položiek „Zmena stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti“ (427 mil. KČ) a „Ostatní provozní náklady“ (185mil.) vedie k výrazne zápornému výsledku hospodárenia -840 mil. KČ.

Pri dôkladnejšom pohľade zistíme, že za zmenou položky „Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti“ stoja opravné položky ku zásobám a pohľadávkam. V ostatných nákladoch sú zahrnuté opravné položky k získanému majetku (63 mil. KČ), odstupné v dôsledku znižovania stavu zamestnancov o 1042 osôb (52 mil. KČ), nedobytné pohľadávky (12 mil. KČ) a penále sankčnej povahy (11 mil. KČ).

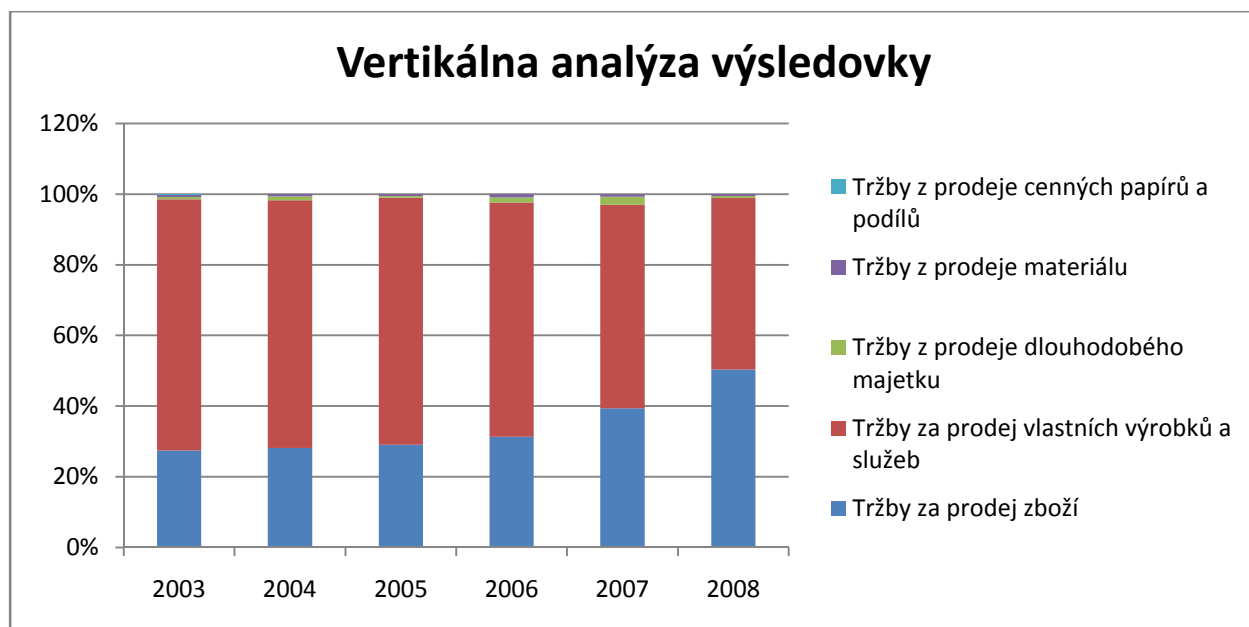
Vo výrazne červených číslach sa pohybujeme aj pri finančnom výsledku hospodárenie, predovšetkým vďaka podpoložke „Ostatní finanční náklady“ (-340 mil.KČ,2008). Celkový výsledok hospodárenia za bežnú činnosť dosahuje hodnoty -1085 mil. KČ, čo predstavuje pokles o 1099 mil. KČ . To predstavuje 35 760% pokles oproti minulému obdobiu.

V správe auditora je táto skutočnosť podotknutá, rovnako ako aj fakt, že v účtovnom období roku 2009, dňa 30.4.2009, dosahuje spoločnosť straty 145 mil. KČ, čo značí nedostatočný efekt reštrukturalizačných opatrení.

Výkyvy medzi obdobiami sú natoľko značné (v desiatkach až stovkách %), že podrobný rozbor ako rok 2008 by si vyžadovalo každé jedno obdobie aby malo istú výpovednú hodnotu. Z tohto dôvodu som sa rozhodol uprednostniť komplexný rozbor kritického roku pred čiastkovým rozborom všetkých období.

3.7. Vertikálna analýza výsledovky

V rámci vertikálnej analýzy výsledovky som sa rozhodol dekomponovať dva, podľa môjho názoru, najsmereodatnejšie ukazovatele, tržby a náklady.

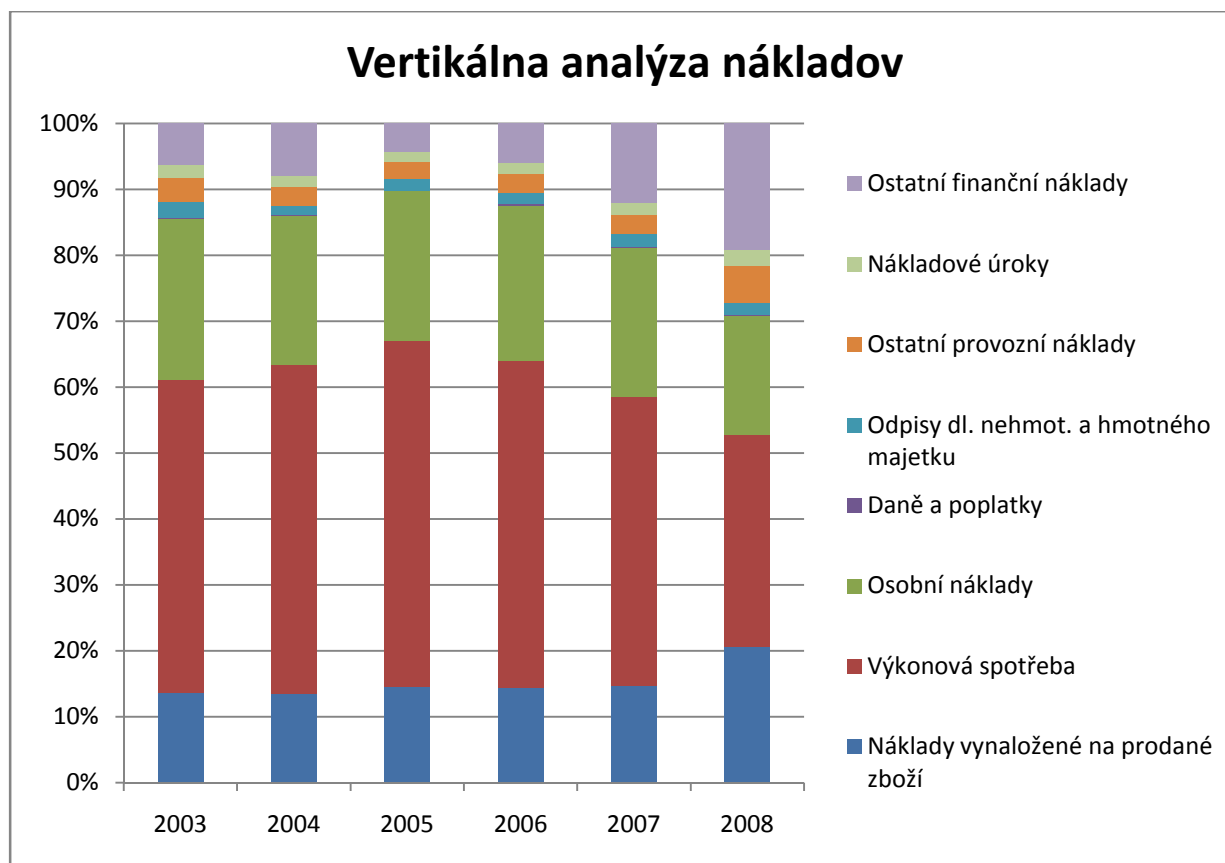


Graf 13-Vertikálna analýza tržieb

3.7.1 Vertikálna analýza tržieb

Vertikálna analýza tržieb pozostáva zo štyroch zložiek, a to tržieb z predaja materiálu, predaja dlhodobého majetku, predaja vlastných výrobkov, predaja tovaru a predaja cenných papierov a podielov.

Ako vidíme, po väčšinu obdobia sa na tržbách podieľa predaj vlastných výrobkov a služieb s trendom klesajúceho podielu. Roku 2003 je podiel tohto komponentu 71% na celkových tržbách a postupne klesá až na úroveň 48% (2008). Podiel tržieb za predaj tovaru predstavuje zložku s druhou najväčšou váhou a berúc v úvahu podiel ostatných komponentov, v praxi jediná ďalšiu zložku s dopadom na celkové tržby. Vzhľadom na tento fakt je jej trend vývoja presne opačný ako predaja vlastných výrobkov a služieb. Jej podiel od roku 2003 (27%) systematicky rastie až po maximálnu hodnotu v roku 2008 (50%). Podiel zvyšných zložiek je zanedbateľný a ich súčet v žiadnom roku sledovaného obdobia nepresahuje 3% hranicu.



Graf 14-Vertikálna analýza nákladov

3.7.2 Vertikálna analýza nákladov

Zloženie nákladov je už na prvý pohľad podstatne rozmanitejšie ako to tržieb. Dominantné postavenie v rámci nákladov zaujímajú 3 podpoložky, a to výkonová spotreba, osobné náklady a náklady vynaložené na predaný tovar. Najvýraznejšia z nich, výkonová spotreba, má konkávny trend s maximom v roku 2005 (52%), odkedy jej podiel klesá na minimum v roku 2008 (32%). Trend položky „Náklady vynaložené na prodané zboží“ je po väčšinu obdobia stagnujúci a táto položka si udržiava približne 14% podiel v rozmedzí rokov 2003-2007. Osobné náklady si udržujú približne 24% podiel po celé obdobie napriek tomu, že v absolútnych číslach klesajú z titulu znižovania stavu zamestnancov (5486, 2002 → 2629, 2008). „Ostatní provozní náklady“ si udržujú stabilný 3% podiel a „Ostatní finanční náklady“ počas sledovaného obdobia rastú zo 6% (2003) na 19% (2008).

3.8. Analýza pomerových ukazovateľov

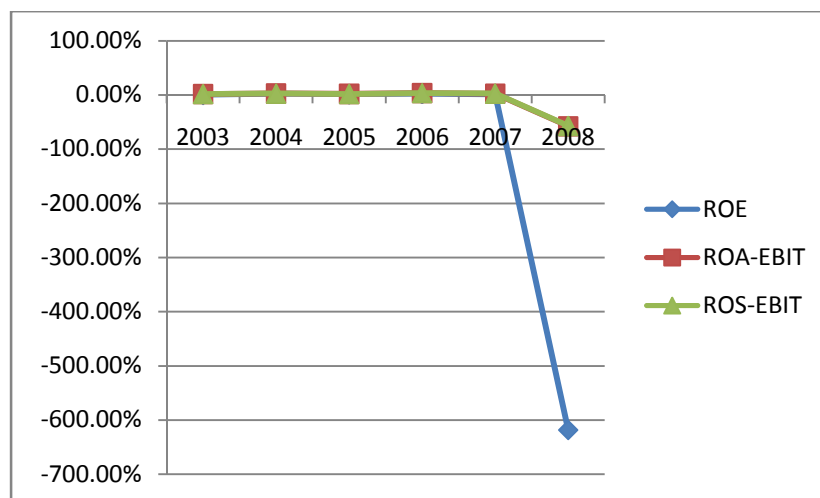
Na rozdiel od vertikálnej a horizontálnej analýzy, ktorá sleduje vývoje jednej veličiny (položky rozvahy či výsledovky) v čase, či vzhľadom na nejakú vzťažnú veličinu (aktíva, pasíva, tržby) nám pomerové ukazovatele dávajú do pomeru položky medzi sebou. Vďaka tomu je nám finančná situácia podniku priblížená z iného uhla pohľadu. Postupy pomerovej analýzy zahŕňajú niekoľko finančných ukazovateľov, nakoľko žiaden osamote by nám nepomohol určiť finančnú situáciu podniku dostatočne hodnoverne. Je predsa logické, že podnik musí byť nielen rentabilný, ale nesmie byť ani prehnane zadlžený či nelikvidný.

3.8.1 Ukazovatele rentability

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ROE	0.29%	2.20%	1.35%	2.02%	1.09%	-618.25%
Rentabilita tržieb - EAT/T	0.11%	0.79%	0.48%	0.81%	0.55%	-55.97%
Obrat aktív - T/A	0.98	1.05	1.08	0.97	0.80	1.01
Finančná páka - A/VK	2.65	2.65	2.58	2.54	2.45	10.92
ROA-EBIT	1.68%	2.71%	2.07%	3.35%	2.19%	-57.65%
Rentabilita Tržieb - EBIT/T	1.70%	2.57%	1.92%	3.44%	2.73%	-57.00%
Obrat aktív - T/A	0.98	1.05	1.08	0.97	0.80	1.01
ROS-EBIT	1.70%	2.57%	1.92%	3.44%	2.73%	-57.00%

Tabuľka 16- Ukazovatele rentability

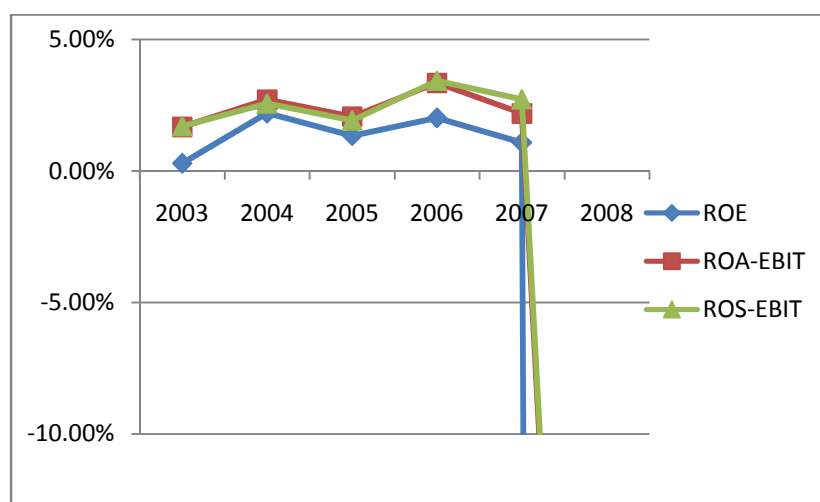
Ukazovateľ rentability patrí medzi ukazovatele najsledovanejšie, a to z toho titulu že informuje o efekte ktorý vklad kapitálu priniesol, teda nakoľko úspešne bol zhodnotený. V našom prípade rentabilita vloženého kapitálu naberá hodnôt od -618%(2008) do 2,2%(2004). Medián období sa pohybuje na úrovni medzi 1-2%. Pri podrobnejšom rozklade rentability vlastného kapitálu zistujeme veľmi nízku hodnotu obratu aktív a minimálne marže , na druhej strane značne vysoké hodnoty finančnej páky, v roku 2008 dosahujúcej hodnoty skoro 11. Štandardná úroveň finančnej páky sa pohybuje na úrovni 2,5 a práve tá ma majoritný podiel na rentabilite vlastného kapitálu.



Graf 15-Pomerové ukazovatele

Pri dekomponovaní ROA zistíme, že na rozdiel od ROE sa na rentabilite aktív podieľa majoritne marža oscilujúca v rozmedzí približne 2-3% s výnimkou posledného roku sledovaného obdobia. Ako si zaiste všimnete, hodnoty rentability tržieb pri ROE a ROA nie sú zhodné. Za to môže voľba práce s EAT v prvom prípade, kde sme chceli ukázať rentabilitu pre vlastníkov. Z tohto porovnania je zjavný dopad daní a hlavne vysokých nákladových úrokov na aplikované pomerové ukazovatele.

Trend aj extrémny rentability tržieb sú v každom období zhodné s trendom a extrémami rentability aktív. Rentabilita tržieb sa pohybuje od úrovne -57%(2008) po úroveň 3,44%(2006). To je na obor podnikania málo a podnik stráca za oborom viac ako 3%.



Graf 16-Pomerové ukazovatele s detailom na kladnú časť osy

3.8.2 Ukazovatele aktivity

Obrátkovosť	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Aktív	0.98	1.05	1.08	0.97	0.80	1.01
Zásob	1.79	1.70	1.78	1.73	1.16	1.63
Doba obratu						
Aktív	506.56	479.42	472.20	544.51	756.10	725.78
Zásob	201.06	211.46	202.64	208.67	309.08	221.36
Pohľadávok	80.96	66.09	79.70	121.13	151.75	89.68
Krát.Závazkov	88.04	100.50	80.03	99.76	138.49	268.45

Tabuľka 17-Ukazovatele aktivity

Ďalšou zo skupiny pomerových ukazovateľov, ktoré si priblížime, budú ukazovatele aktivity. Obdobne ako ukazovatele rentability, aj ukazovatele aktivity je možné členiť do niekoľkých úrovní (aktív, obežných aktív, zásob atď.). Jedná sa o skupinu ukazovateľov pre ktorú je veľmi príznačná príslušnosť k odvetviu. Doba obratu zásob u energetického podniku v praxi s neskladným tovarom bude radikálne odlišné od podniku napr. výrobného, preto je nutné pri hodnotení prihliadať v prvom rade na odvetvie podniku.

U nami vybraného výrobného podniku sledujeme sinusoidný vývoj obrátkovosti aktív pohybujúci sa na nízkych úrovniach, kde k obratu aktív v polovici sledovaného obdobia nedôjde ani raz v priebehu roku. Ako bolo prízvukované, ukazovatele aktivity sú mimoriadne závisle na obore podnikania a pre výrobný podnik sú nižšie hodnoty obratu aktív príznačné. Vo všeobecnosti je ideálne operovať s minimálnou zásobou, nakoľko zásoby napriek relatívne vysokej likvidite stále predstavujú viazanie kapitálu, ktorý by mohol byť investovaný výnosnejším spôsobom, napr. vo forme krátkodobých cenných papierov.

Doba obratu nám naopak nevypovedá o tom, koľko krát je položka predaná a opätovne naskladnená počas istého časového intervalu (v našom prípade 360 dní), ale o tom, koľko dní tento proces trvá.

V našom prípade budeme sústrediť pozornosť na dobu obratu zásob, pohľadávok a krátkodobých záväzkov, nakoľko to nám načrtne ako dlho má v priemere podnik viazané prostriedky v zásobách, ako dlho je inkaso peňazí za tržby zadržované v pohľadávkach a koľko dní ostávajú záväzky neuhradené a podnik využíva v praxi „bezplatný obchodný úver“.

Najstabilnejšie hodnoty vykazuje doba obratu zásob, pohybujúca sa na úrovni okolo 200 dní, výnimkou je rok 2007 kedy doba obratu dosahuje hodnoty skoro 310 dní.

Doba obratu pohľadávok vykazuje menej stabilné hodnoty a skáče od 66 dní (2004) do 152 dní (2007). Pochopiteľne, koruna získaná dnes je cennejšia ako ta získaná zajtra, a čím nižšia je hodnota ukazovateľa, tým lepšia. Z výročnej správy sa dozvieme že fakturačná doba spoločnosti pre odberateľov je 60 dní, z čoho vyplýva skoro 100% percentná splatnosť pohľadávok v rámci doby splatnosti v roku 2004, na druhej strane jednoznačne najhoršia situácia v roku 2007 kedy bola priemerná pohľadávka splatená skoro s 250% omeškaním. V roku 2008 sa za úspech dá jednoznačne považovať výrazné zníženie doby obratu pohľadávok, čo bolo jedným z cieľov deklarovaných vo výročnej správe spoločnosti z roku 2007.

Čo sa týka doby obratu záväzkov, tá nám kolíše v rozmedzí 88 dní (2003) až 268 dní (2008). Vývoj doby obratu má sinusoidný charakter, nárasty striedajú poklesy. Posledný rok naznačuje vážne problémy s platobnou kultúrou, keď priemerná hodnota okolo 100 dní razom vyskočí na skoro 270 dní.

Z pohľadu podniku nastáva ideálna situácia, keď je doba obratu pohľadávok minimálna a záväzkov maximálna možná, nakoľko má podnik časové možné maximum na operáciu a zhodnocovanie prostriedkov. Z tohto uhla pohľadu je najpriaznivejšia situácia pre podnik v prvých rokoch 2003-2005, kedy doba obratu záväzkov bola vyššia, ako ta pohľadávok. V roku 2006 sa situácia obracia a podnik svoje záväzky vyrovnáva skôr ako získava prostriedky od odberateľov. Rok 2008 vyzerá papierovo veľmi priaznivo, avšak doba obratu krátkodobých záväzkov je tak vysoká, že značí platobnú neschopnosť podniku v porovnaní s obdobiami minulými ako aj v rámci odvetvia .

3.8.3 Ukazovatele zadlženosti

Ukazateľ zadlženosti	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Equity Ratio VK/A	37.67%	37.69%	38.71%	39.29%	40.75%	9.16%
Debt Ratio I.	62.29%	62.22%	61.21%	60.65%	59.18%	90.69%
Debt Ratio II.	62.29%	62.22%	61.21%	60.65%	59.18%	90.69%
urokove kryti I.	0.79	1.35	1.09	1.74	1.05	-14.74
urokove kryti II.	2.09	2.26	2.22	2.72	2.03	-13.91
Debt Equity Ratio	1.65	1.65	1.58	1.54	1.45	9.90

Tabuľka 18-Ukazovatele zadlženosti

Ukazovatele zadlženosti vyjadrujú existenciu vzťahu medzi zdrojmi vlastnými a zdrojmi cudzími. Jedná sa o ukazovateľ veľmi podstatný, nakoľko štruktúra zdrojov výrazne ovplyvňuje ako riziko, tak výnosnosť. Vo všeobecnosti platí, že financovanie zdrojmi cudzími je lacnejšie, na druhej strane

je tu potreba istej stability ktorú nám garantuje v legislatíve ukotvený povinný vklad zdrojov vlastných.

Prvým z ukazovateľov je Equity Ratio vyjadrené pomerom vlastného kapitálu ku celkovým aktívam. Jeho hodnota vypovedá o tom, aká časť kapitálu je financovaná kapitálom akcionárov. V našom prípade vykazuje podiel vlastného kapitálu stabilný, približne 37-40% podiel na kapitále počas všetkých sledovaných rokov obdobia s výnimkou posledného, kedy klesá na 9% z dôvodu vysokej straty. V porovnaní s priemernou hodnotou v segmente zo štatistík Ministerstva priemyslu a obchodu zistíme, že podnik týmto pomerom značne zaostáva za priemerom, kde štandardné financovania vlastným kapitálom sa v oblasti podnikania pohybuje na úrovni 55-60%. Z doterajšej analýzy vyplýva dlhové financovanie podniku ako úplatným kapitálom, tak úvermi zo strany dodávateľov, avšak veľmi nízke marže, takže vysoké hodnoty pákového efektu nemajú veľmi čo zvyšovať.

Debt ratio I. nám dáva do pomeru kapitál veriteľov s celkovou bilančnou sumou. Debt ratio II. je to isté iba s tou obmenou, že do čitateľa započítava aj položku ostatné pasíva. Nakoľko ostatné pasíva sú veľmi marginálnou položkou, Debt ratio I. a Debt ration II. vykazujú rovnaké hodnoty. Hodnoty týchto ukazovateľov oscilujú na úrovni 60%, výnimkou je opäť rok posledný, kedy ich hodnota dosahuje 90% podiel na celkových aktívach.

Úrokové krytie nás oboznamuje s tým, koľko krát sme schopní z EBITU splatiť nákladové úroky. Hoc neexistuje optimálna, všeobecne uznávaná hodnota tohto ukazovateľa, za rozhranie investície a špekulácie je považovaná hodnota 3. Tej sa nám pri úrokovom krytí I. nedostáva ani v jednom zo sledovaných období, kde hodnota sa pohybuje od -14,74 (2008, táto hodnota pochopiteľne nedáva veľký zmysel, nakoľko so záporným výsledkom hospodárenia nemôžeme „splácať“ nákladové úroky) po 1,74 (2006). Ukazovateľ úrokové krytí II. je obdobného charakteru, s tým rozdielom že k EBIT pripočítava odpisy.

3.8.1 Ukazovatele likvidity

Likvidita	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Bežná Likvidita	2.696	3.240	2.391	2.962	3.124	3.120	1.303
Pohotovú Likvidita	0.748	0.961	0.600	0.886	1.227	1.125	0.478
Okamžitú Likvidita	0.063	0.048	0.043	0.071	0.132	0.168	0.146

Tabuľka 19-Ukazovatele likvidity

K dlhodobej existencii podniku nepostačuje len primeraná rentabilita, ale aj schopnosť hradit' svoje potreby. Z tohto dôvodu je dostatočná likvidita jednou z podmienok jeho dlhodobej existencie. Pri skúmaní likvidity podniku je dôležité mať na pamäti, že obežný majetok neprodukuje zisk, zatiaľ čo prostriedky v ňom viazané sú. Vhodná likvidita je preto kompromisom medzi udržaním jeho minimálnej úrovne, ktorá neohrozuje existenciu firmy. Samotná likvidita a jej hodnoty sú interpretované z niekoľkých hľadísk, hlavne z pohľadu veľkosti firmy (menšie firmy majú defenzívnejší prístup), ekonomických podmienok (turbulentnejšie podmienky podporujú opatrnosť firmy) ako aj samotnej stratégie spoločnosti.

Bežná likvidita, označovaná aj L3, hovorí koľkokrát hodnota obežných aktív pokryje hodnotu krátkodobých záväzkov. Hodnoty bežnej likvidity hovoria, že v časoch jej najnižšej úrovne (2008) by bol podnik schopný speňažením obežných aktív splatiť záväzky 1,3 krát, v časoch jej maxima (2003) až 3,2 krát. Po všetky obdobia s výnimkou roku posledného sa drží nad úrovňou 2,5, čo predstavuje konzervatívny prístup k bežnej likvidite. V odvetví sa avšak pohybovali hodnoty likvidity na hranici úrovne agresívnej v rozmedzí 1,4-1,5. Toto naznačuje u sledovaného podniku neoptimalizovaný prístup k obežným aktívam a zbytočnému viazaniu značnej časti kapitálu v neproduktívnom spôsobe v zmieňovanej podpoložke aktív.

Pohotovú likvidita L2 abstrahuje najlikvidnejšie časti bežných aktív z ukazovateľa likvidity bežnej a to zásoby a nedobytné pohľadávky. Hodnoty likvidity dosahujú zväčša hodnôt optimálnych, v rokoch 2004 a 2008 spadajú do úrovne agresívneho prístupu riadenia pohotovej likvidity. O zdravšom prístupe k riadeniu pohotovej likvidity svedčí aj medzi podnikové porovnanie, kde v sledovanom období hodnoty pohotovej likvidity v obore krúžili okolo hodnoty 0,85.

Posledná forma likvidity je hotovostná L1. Tá predstavuje pomer najlikvidnejšieho majetku podniku (peniaze, účty, krátkodobé cenne papiere, šeky) ku krátkodobým záväzkom podniku. Za ideálnu je považovaná hodnota 0,2, ku ktorej sa podnik približuje iba v roku 2007. Počas zvyšku sledovaného

obdobia sa hodnota pohybuje zväčša pod úrovňou 0,1. Táto hodnota je pre obor podniká podľa štatistik mpo²⁸ príznačná.

3.8.1 Čistý pracovný kapitál

Čistý pracovný kapitál	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
OBĚŽNÁ AKTIVA - Dlouhodobé P.	1,789,749	1,859,056	1,947,066	1,988,080	2,034,673	1,984,007	918,267
Příjmy příštích období	2,383	2,490	1,791	946	3,495	14,104	1,160
Krátkodobé závazky	428,874	518,603	453,640	546,017	712,730	607,753	229,764
Krátkodobé bankovní úvěry	2	0	120,000	120,000	60,000	66,664	207,010
Výdaje příštích období	21,219	1,206	1,224	1,081	808	876	332
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0	0	0
NWC	1,342,037	1,341,737	1,373,993	1,321,928	1,264,630	1,322,818	482,321

Tabuľka 20-Čistý pracovný kapitál

Čistý pracovný kapitál vypočítame ako rozdiel obežných aktív a krátkodobých záväzkov. Je to tá časť dlhodobých zdrojov financovania ktorou sú prefinancované krátkodobé záväzky. Vďaka svojej dlhohodej povahe predstavuje akýsi „vankúš“ zjemňujúci dopad prípadných finančných výkyvov. Pracovný kapitál dosahuje počas sledovaného obdobia dosahuje po väčšinu obdobia úrovne okolo 1.3-1.4 miliardy Kč, čo hovorí o neuveriteľnom predražení financovania obežných aktív, nakoľko dlhodobé financovanie je bezpečnejšie, ale zároveň aj drahšie od financovania krátkodobého. Nepodarilo sa mi nájsť priemerné hodnoty pracovného kapitálu odvetvia v danom období, preto ho môžem porovnať iba s prípadným konkurentom. Podnik obdobných rozmerov v textilnom odvetví nie je na území Českej Republiky. Spoločnosť Veba textilní závody a.s. mu bol ale parametrami aj zameraním najbližší. Spoločnosť Veba dlhodobo vykazuje zisk a operuje s kapitálom na úrovni 40-50 miliónov. Hoci podnik disponuje polovičnou bilančnou sumou v porovnaní s Odevním podnikem, hodnota pracovného kapitálu sa pohybuje na úrovni 1/30 tej Odevního podniku. Všetko nasvedčuje tomu, že podnik trpí nadvýrobou²⁹ a veľmi zlým financovaním.

²⁸ Ministerstvo priemyslu a obchodu

²⁹ Zásoby podniku sa pohybujú na úrovni 40% podielu na aktívach zatiaľ čo oboru na 20%, vybraného konkurenta okolo 22%

4. Bonitné modely

4.1.1 Králikov rýchly test

P. Králiček vyberá z jednotlivých skupín pomerových ukazovateľov štyri, a na základe nich prideluje firme známky. Znamky sa na konci spriemerujú aritmetickým priemerom a na základe ich hodnoty sa podľa stupnice zhodnotí situácia podniku.

Králikov rýchly test	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Kvóta vlastného kapitálu	37.67%	37.69%	38.71%	39.29%	40.75%	9.16%
doba splácania dlhu z CF	22.40	29.17	26.77	53.45	48.02	-1.71
Cash flow v tržbách	-0.75%	-0.01%	1.73%	0.72%	1.42%	-0.32%
ROA	1.68%	2.71%	2.07%	3.35%	2.19%	-57.65%
Kvóta vlastného kapitálu	1	1	1	1	1	4
doba splácania dlhu z CF	4	4	4	5	5	5
Cash flow v tržbách	5	5	4	4	4	5
ROA	4	4	4	4	4	5
Priemer	3.5	3.5	3.3	3.5	3.5	4.8

Tabuľka 21-Králikov rýchly test

Kvóta vlastného kapitálu nám hovorí o finančnej sile spoločnosti meranej pomerom vlastného kapitálu a celkovej bilančnej sumy. Tento pomerový ukazovateľ vykazuje vynikajúce výsledky nad 30% podielom, dosahujúce najlepšej známky, resp. najnižšieho počtu bodov 1 po všetky roky sledovaného obdobia s výnimkou toho posledného. Tento ukazovateľ je ako vidno z tabuľky, svetlou výnimkou a všetky ostatné nadobúdajú hodnôt 4-5, čo značí „zlú“ až „ohrozujúcu“ situáciu.

Doba splácania dlhu vypovedá o tom, aká dlhá je doba za ktorú by bol podnik schopný splatiť svoje dlhy (krátkodobé aj dlhodobé). Ako vidíme, podniku by to trvalo v tom najideálnejšom prípade 22 rokov, čo je podľa Králikovho testu zlá hodnotená známka 4. Trend nie je o nič pozitívnejší, kde tento ukazovateľ iba naberá na hodnote až po hodnotu 53 rokov v roku 2006. V roku 2008 je hodnota záporná, čo pochopiteľne neznamena že podnik potrebuje -1,71 roku na splatenie dlhov, ale že cash flow je záporný a dlhy možné splatiť nie je. Cash flow na tržby ani v jednom období neprekračuje hodnotu 2% a ROA ani v jednom zo sledovaných rokov 3%. Oba ukazovatele majú hodnotenie ako „zlé“ po celé sledované obdobie s výnimkou posledného roku, kedy je hodnotenie „ohrozujúce“.

Priemery jednotlivých období majú stagnujúci až rastúci trend, kde od hodnoty 3,5(2003) a kategórie „zlá“ sa dostaneme až na hodnotu 4,8 (2008) a kategóriu „ohrozenie“, značiacu vážne finančné problémy podniku.

4.1.2 Index bonity

V nemecky hovoriacom ekonomickom priestore Európy sa veľmi často používa diskriminačná funkcia, do ktorej vyúsťuje tzv. zjednodušená metóda “Vereinfachte Methode” – teda Index bonity (B). Čím je B väčšie, tým je finančno-ekonomická situácia firmy a jej prognóza lepšia³⁰.

Index bonity	2003	2004	2005	2006	2007	2008	váhy
x1= CF/CZ	-0.008	0.000	0.077	0.022	0.011	-0.002	1.5
x2= A/CZ	1.605	1.607	1.634	1.649	1.690	1.103	0.08
x3= EBT/A	-0.005	0.007	0.002	0.014	0.001	-0.616	10.00
x4= EBT/Výkony	-0.005	0.008	0.002	0.019	0.002	-1.025	5.00
x5= Zásoby/Výkony	0.482	0.492	0.488	0.520	0.678	0.508	0.30
x6= Výkony/A	0.823	0.896	0.879	0.736	0.603	0.601	0.10
Bi	0.27	0.48	0.40	0.63	0.44	-10.98	

Tabuľka 22-Index bonity

Podnik dosahuje po celú dobu hodnotenia bonitného indexu značiace určité problémy (Bi 0-1), v posledný rok dosahuje hodnoty skoro -11 čo signalizuje extrémne zlú situáciu (Bi < -2). Za to môže pochopiteľne extrémne zlý výsledok hospodárenia v roku 2008 ktorý sa odzrkadlil v skladbe tohto bonitného ukazovateľa, ktorý operuje s rentabilitou hneď v dvoch čiastkových ukazovateľoch. Tými sú x_3 a x_4 , rentabilita kapitálu a rentabilita výkonov. Oba tieto ukazovatele dosahujú nízkych hodnôt aj napriek vysokým tržbám v dôsledku nízkych marží. Naopak, najväčšmi zdvíhajú hodnotu indexu ukazovatele x_2 a x_5 , pomer aktív k cudziemu kapitálu a zásob k výkonom.

³⁰ <http://www.agroporadenstvo.sk/ekon/clanky/exante.htm>

4.1.3 Sústava bilančných analýz podľa Rudolfa Doucha

Bilančná analýza I

Bilančná analýza I	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ukazovateľ stability S	0.88	0.93	1.02	1.10	1.19	0.18
Ukazovateľ likvidity L	0.46	0.29	0.42	0.59	0.55	0.26
Ukazovateľ aktivity A	0.41	0.45	0.44	0.37	0.30	0.30
Ukazovateľ rentability R	0.02	0.18	0.11	0.16	0.09	-49.46
C	0.34	0.36	0.39	0.48	0.44	-20.47

Tabuľka 23-Bilančná analýza I

Táto najjednoduchšia podoba Bilančnej analýzy od Rudolfa Doucha kladie dôraz váh na likviditu a rentabilitu, na opačnom póle stoja ukazovatele aktivity. To sa odráža aj vo výslednom skóre.

Nakoľko rentabilita a likvidita sú Achillovou pätou sledovaného podniku, ani v jeden zo sledovaných rokov nedosahuje celkový ukazovateľ (C) hodnotu vyššiu ako 0,5 a tým pádom spadá do situácie hodnotenej ako „Zlá“. Bilančná analýza I. zahŕňa iba štyri základné ukazovatele, takže jej výpovedná hodnota je považovaná skôr za orientačnú. Bližšie nám situáciu priblíži bilančná analýza II.

Bilančná analýza II

Bilančná analýza II	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ukazovateľ stability S	0.80	0.78	0.86	0.91	0.96	0.26
Ukazovateľ likvidity L	0.52	0.39	0.50	0.65	0.67	0.38
Ukazovateľ aktivity A	0.85	0.83	0.79	0.78	0.72	1.28
Ukazovateľ rentability R	0.01	0.11	0.07	0.11	0.06	-25.02
C	0.38	0.38	0.41	0.48	0.47	-10.15

Tabuľka 24-Bilančná analýza II

Bilančná analýza II. pozostáva zo sedemnástich ukazovateľov ktoré sa podieľajú na zhodnotení podniku v štvorici základných smerov, preto je jej výpovedná hodnota podstatne komplexnejšia a informácie ňou poskytnuté sú považované za seriózne.

Rovnako ako jej jednoduchšia verzia, po všetky roky vykazuje celkové hodnotenie pod hranicou únosnosti a zaradzuje podnik medzi podniky v zlej situácii. Trend vývoja ma pozvoľne pozitívny charakter po rok 2006, a po stagnácii roku 2007 dochádza k výraznému prepadu. Na ňom sa podieľa

kompletný pokles čiastkových ukazovateľov s výnimkou toho aktivity (v čiastkovom ukazovateli A2 klesal vlastný kapitál podstatne rýchlejšie ako tržby, to je dôvod jeho nárastu) , majoritne ale ukazovateľ rentability z dôvodu záporného hospodárskeho výsledku.

4.1.4 Grünwaldov index bonity

Grünwaldov index bonity		2003	2004	2005	2006	2007	2008	Prijateľná hodnota ³¹
Rentabilita	ROE	0.29%	2.20%	1.35%	2.02%	1.09%	-618.25%	3.99%
	ROA	1.68%	2.71%	2.07%	3.35%	2.19%	-57.65%	5.36%
Likvidita	PPL	0.96	0.60	0.89	1.23	1.12	0.48	1.2
	NWC/Zásoby	1.02	0.94	0.95	1.02	1.04	0.82	0.7
Finančná stabilita	Doba splatenia dlhu	21.68	23.36	22.98	22.69	23.78	-1.70	3.5
	Úrokové krytie	0.79	1.35	1.09	1.74	1.05	-14.74	2.5
GIB		0.99	1.07	1.04	1.22	1.09	0.26	

Tabuľka 25-Grünwaldov index bonity

Index bonity z dielne Grünwalda (GIB) osciluje okolo zlomovej hodnoty 1 a drží sa nad ňou. Nie je tomu tak iba v roku 2003 kedy sa nachádza o stotinu pod ňou. V roku 2008 dosahuje podstatne horšieho výsledku hodnotou len 0,26.

V tomto modeli nie je výsledok interpretovaný iba na základe hodnoty indexu, ale aj na základe splnenia čiastkových podmienok pre klasifikáciu indexom navrhovanej hodnoty. V dôsledku nesplnenia „vedľajšej“ podmienky ($PPL \geq 1$) je v roku 2003 podnik hodnotený ako „chorý“ a nie ako „slabší“, ako by navrhoval index. Obdobná situácia iba o kategóriu vyššie nastáva v rokoch 2004 a 2005, kedy podnik dosahuje dostatočného počtu bodov na ohodnotenie zdravia dobrého, ale vzhľadom na PPL a úrokové krytie nižšie ako 1 sa mu dostáva hodnotenia zdravia slabšieho. Zvyšné obdobia dosahujú hodnotení prislúchajúcich hodnote GIB.

³¹ SEDLÁČEK, Jaroslav.: Finanční analýza podniku. 1.vydání. Praha: Computer Press, 2007 - hodnoty volené analytikom, v našom prípade podľa publikácie

5. Bankrotné modely

5.1.1 Tafflerov model

Tafflerov model	2003	2004	2005	2006	2007	2008	váhy
R1= EBT/KZ	-0.03	0.03	0.01	0.07	0.01	0.00	0.53
R2= OA/CK	0.91	0.95	1.00	1.04	1.08	0.67	0.13
R3= KZ/A	0.17	0.25	0.21	0.20	0.20	0.22	0.18
R4= T/A	0.98	1.05	1.08	0.97	0.80	0.00	0.16
T	0.29	0.35	0.34	0.36	0.30	0.12	

Tabuľka 26-Tafflerov model

Tafflerov model z viac ako 80 skúmaných pomerových ukazovateľov určili 4 ako smerodajné pre rozlíšenie prosperujúcich a bankrotujúcich podnikov. Hodnoty nad 0,3 znamenajú malú pravdepodobnosť bankrotu, naopak, hodnoty menšie ako 0,2 veľkú. Hodnoty medzi predikujú nejasný trend.

V našom prípade podnik dosahuje hodnôt viac ako 0,3 počas štyroch zo šiestich rokov, čo by značilo podľa Tafflerovej interpretácie malú pravdepodobnosť bankrotu. Najväčšiu váhu má priradenú ukazovateľ prvý ($R1 = EBT/KZ$), avšak samotnú hodnotu najviac „ťahá“ hodnota $R2$ a $R4$, to je pomer obežných aktív k cudziemu kapitálu a pomer tržieb k aktívam. Ako vidíme, aj v tomto prípade je najslabším článkom nepomer zisku, konkrétne nízka hodnota zisku k záväzkom spoločnosti. Tento ukazovateľ dosahuje hodnôt na úrovni stotín bodu.

5.1.2 Altmanov index

Jedným z bezpochyby najznámejších bankrotných modelov je aj ten Altmanov. Výsledkom diskriminačnej analýzy je model, ktorý by mal po dosadení kľúčových finančných ukazovateľov dokázať predpovedať krach podniku. Pôvodom je zo spojených štátov amerických stavaný na tamajšie podmienky, jeho rozšírenosť je do značnej miery ovplyvnená zahraničnými akvizíciami a „privezením“ si zmieňovaného bankrotného modelu spoločnosťami.

Altmanov model	2003	2004	2005	2006	2007	2008	váhy
A= NWC/A	0.41	0.42	0.41	0.39	0.42	0.25	0.717
B= ner.Z/A	0.09	0.09	0.14	0.16	0.17	-0.25	0.847
C= EBIT/A	0.02	0.03	0.02	0.03	0.02	-0.58	3.107
D= ZK/CZ	0.23	0.44	0.40	0.37	0.38	0.37	0.42
E= A/T	0.98	1.05	1.08	0.97	0.80	1.01	0.998
Zi	1.49	1.70	1.72	1.65	1.48	-0.66	

Tabuľka 27-Altmanov model 1983

Altmanov index 1983 zaradzuje nami sledovaný podnik s hodnotami okolo 1,5-1,7 do šedej zóny ($Z_i = 1,1-2,6$) s nejasným vývojom. Na základe bodového hodnotenia sa podľa Altmanovej interpretácie nejedná ani o vážneho kandidáta na bankrot, ale ani o podnik bezproblémový. Výnimkou je rok 2008 kedy je hodnota Z-skóre -0,66, čo predstavuje podnik s vysokou pravdepodobnosťou krachu ($Z_i \leq 1,1$).

Altmanov model	2003	2004	2005	2006	2007	2008	váhy
A= NWC/A	0.41	0.42	0.41	0.39	0.42	0.25	6.56
B= ner.Z/A	0.09	0.09	0.14	0.16	0.17	-0.25	3.26
C= EBIT/A	0.02	0.03	0.02	0.03	0.02	-0.58	6.72
D= ZK/CZ	0.23	0.44	0.40	0.37	0.38	0.37	1.05
Zi	3.29	3.68	3.67	3.71	3.89	-2.66	

Tabuľka 28-Altmanov model 1995

Altmanova formulácia z roku 1995 vypúšťa ukazovateľ E(pomer aktív ku tržbám) a mení hodnoty váh. Výsledné hodnoty Z skóre vychádzajú podstatne optimistickejšie pre podnik, pohybujúce sa na úrovni vyše 3 bodov spadajúce do pásma prosperity ($Z_i > 2,9$).

5.1.3 IN05 index

IN indexy sú postavené na významných bankrotných indikátoroch a ukazovateľoch, ktoré boli považované inými modelmi za najvýznamnejšie a ich výskyt v nich bol najpočetnejší. Asi najpodstatnejší bude pre nás fakt, že IN index bol overený na vyše tisícke českých spoločností za účelom odhadu finančnej tiesne s vyše 70% úspešnosťou. Pre naše účely použijeme najnovšiu verziu IN indexu, a to IN05.

Index IN05	2003	2004	2005	2006	2007	2008	váhy
A= A/CK	1.61	1.61	1.63	1.65	1.69	1.10	0.13
B= EBIT/NU	0.79	1.35	1.09	1.74	1.05	-14.74	0.04
C= EBIT/A	0.02	0.03	0.02	0.03	0.02	-0.58	3.97
D= Výn./A	0.73	0.77	0.77	0.68	0.50	0.51	0.21
E= OA/KZ	3.24	2.39	2.96	3.12	3.12	1.30	0.09
IN05	0.75	0.75	0.77	0.84	0.73	-2.51	

Tabuľka 29-IN05

Ani v jeden rok počas sledovaného obdobia podnik nedosahuje hodnotu vyššiu ako 0,85, čo podnik zaradzuje medzi podniky spejúce k bankrotu ($IN05 < 0,9$, bankrot s 86% pravdepodobnosťou). Jedná sa doposiaľ o prvý z bankrotných modelov, ktorý na základe hodnôt ukazovateľov jednoznačne dlhodobo predpovedá kolaps podniku a v konečnom dôsledku jeho bankrot.

5.1.4 Beermanova diskriminačná funkcia

Beermanova diskrim. fnc.	2003	2004	2005	2006	2007	2008	váhy
x1	0.039	0.050	0.062	0.060	0.070	0.079	0.217
x2	10.302	-1.473	-1.356	-1.604	-1.584	-1.823	-0.063
x3	-0.006	0.009	0.002	0.022	0.002	-1.241	0.012
x4	0.636	0.593	0.663	0.644	0.639	0.711	0.077
x5	0.403	0.419	0.397	0.393	0.510	0.302	-0.105
x6	-0.009	0.000	0.008	0.022	0.011	-0.002	-0.813
x7	0.623	0.623	0.612	0.607	0.592	0.907	0.165
x8	-0.005	0.007	0.002	0.014	0.001	-0.616	0.161
x9	0.985	1.053	1.080	0.974	0.802	1.011	0.268
x10	-0.007	0.011	0.003	0.024	0.002	-0.679	0.124
Df	-0.26	0.49	0.49	0.47	0.41	0.38	

Tabuľka 30-Beermanova diskriminačná funkcia

Hodnota ktorá oddeľuje spoločnosti priemerne od zlých je pri interpretácii vychádzajúcej zo stupnice Beermanovej diskriminačnej funkcie 0,35. Jej nárast znamená negatívny vývoj, naopak, pokles napredovanie k prosperite.

Pod zmieňovanú hodnotu sa podnik dostáva iba v roku 2003 (-0.26), po zvyšok obdobia sa hodnoty pohybujú nad úrovňou 0,4, hoc so zlepšujúcim sa trendom. Pri roznásobení pomerových ukazovateľov zistíme, že na nepriaznivých hodnotách sa podieľa najvýraznejšie ukazovateľ x_2, x_4 a x_9 .

a naopak, najviac ju znižuje ukazovateľ x_5 . Obzvlášť sa povenujeme práve pomeru medzi prírastkom položky „Dlouhodobý hmotný majetek“ a jeho odpismi, označovanému ako x_2 , nakoľko jeho špecifiká výrazným spôsobom skresľujú výpovednú hodnotu v roku 2003.

Hodnota ukazovateľa x_2 sa ponára postupom času viac a viac do červených čísel, čo je vzhľadom na záporný koeficient váhy negatívom pre celkovú hodnotu Df. Tendencia vrcholí roku 2008 ($x_2=-1,8$), a jediným rokom ktorý dosahuje kladnej hodnoty je rok 2003 ($x_2=10,3$). Ten je veľmi významný, keďže nie je spôsobený veľkými investíciami podniku ako by sa mohlo zdať, ale fúziou a skokovým nárastom položky „Dlouhodobý hmotný majetek“ v dôsledku oceňovacích rozdielov k nadobudnutému majetku. V dôsledku tohto skreslenia vykazuje Df vynikajúcu hodnotu (-0,26) a je v tomto roku kvalifikovaný v kategórii „Veľmi dobre“. V prípade, že by sme s týmto ukazovateľom počítali s hodnotou na úrovni obdobnej ako po ostatné roky, vykazoval by podnik aj v tomto roku výsledky zaradzujúce ho do kategórie najhoršej, a to „Zlá“.

5.1.5 Springatov model

Springate	2003	2004	2005	2006	2007	2008	váhy
A=NWC/A	0.41	0.42	0.41	0.39	0.43	0.25	1.03
B=EBIT/A	0.02	0.03	0.02	0.03	0.02	-0.58	3.07
C=EBT/KZ	-0.03	0.03	0.01	0.07	0.01	-1.66	0.66
D=Tržby/A	0.98	1.05	1.08	0.97	0.80	1.01	0.4
Z	0.85	0.95	0.92	0.94	0.83	-2.20	

Tabuľka 31-Springatov model

Springatov model ma veľmi špecifickú hranicu skóre deliacu prosperujúce od krachujúcich podnikov a to 0,862. Pod tú sa dostáva v polovici sledovaných období. V rozpätí rokov 2004-2006 sa javí ako zdravý podnik, a vo zvyšku období ako podnik na ceste ku bankrotu. Kritická hodnota výrazne sa vzdialená od hranice je sledovaná roku 2008 (-2,20)

5.1.6 Zmijewského model

Zmijewski	2003	2004	2005	2006	2007	2008	váhy
X1=EAT/A	0.00110	0.00829	0.00521	0.00793	0.00443	-0.56617	-4.513
X2=CZ/A	0.62286	0.62216	0.61211	0.60645	0.59179	0.90690	5.679
X3=OA/KZ	3.24043	2.39120	2.96154	3.12355	3.11976	1.30307	0.004
Roznásobené konštantou 1.8138 a váhami							
X1=EAT/A	-0.00909345	-0.0688	-0.04323	-0.0658	-0.03671	4.69629	
X2=CZ/A	6.50141067	6.494088	6.389158	6.330127	6.177062	9.46623	
X3=OA/KZ	0.02382363	0.01758	0.021773	0.022964	0.022936	0.00958	
X	2.18014085	2.106871	2.031705	1.951294	1.827288	9.8361	
P (x)	89.85%	89.16%	88.41%	87.56%	86.14%	99.99%	

Tabuľka 32-Zmijewského model

Zmijewského model podáva jedny z najvyrovnanejších výsledkov a každý jeden rok predikuje podniku bankrot hraničiaci s 90 percentnou pravdepodobnosťou, posledný rok dokonca s 99,9% pravdepodobnosťou. Celý čas si hodnota $P(x)$ udržiava značný odstup od 50% hranice, najväčšmi sa na výslednom percente podieľa ukazovateľ x_2 , najmenej x_1 .

5.2. Hodnotenie modelov

Na komplexné zhodnotenie modelov nám posluží nasledujúca tabuľka, ktorá sa nám pomôže orientovať v spleti výsledkov modelov, ktoré sme použili. Pri niektorých modeloch nájdeme pri rovnakom názve kategórie odlišnú farbu. To je spôsobené tým, že každý autor si pomenúval kategórie sám, a preto môžeme nájsť napr. hodnotenie dobre ako v strede stupnice, tak na jej vrchole. Farebné označenie je orientované podľa bodového hodnotenia a jeho vzdialenosti od extrémov, preto sa budeme riadiť ním.

Bonitné modely						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Králikov rýchly test	zlá	zlá	dobrá	zlá	zlá	ohrozenie
Index bonity	určité problémy	určité problémy	určité problémy	určité problémy	určité problémy	extrémne zlá
Bilančná analýza I	zlá	zlá	zlá	zlá	zlá	zlá
Bilančná analýza II	zlá	zlá	zlá	zlá	zlá	zlá
Grünwaldov index	chorý	slabšie	slabšie	dobre	dobre	chorý
Bankrotné modely						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Tafflerov model	nejasné	nebankrotuje	nebankrotuje	nebankrotuje	nejasné	bankrot
Altman	šeda zóna	šeda zóna	šeda zóna	šeda zóna	šeda zóna	bankrot
Altman1995	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	bankrot
IN05	bankrot	bankrot	bankrot	bankrot	bankrot	bankrot
Beermanova Analýza	zlá	zlá	zlá	zlá	zlá	zlá
Springate	bankrot	nebankrotuje	nebankrotuje	nebankrotuje	bankrot	bankrot
Zmijewski	bankrot	bankrot	bankrot	bankrot	bankrot	bankrot

Tabuľka 33-Sumárizácia výsledkov modelov

5.2.1 Bonitné modely

Ako prvé vidíme modely bonitné, ktoré majú za cieľ zhodnotiť ako si podnik vedie na základe komplexných súvislostí medzi pomerovými ukazovateľmi. Všetky modely družne signalizujú že podnik si počína veľmi zle, menej kritická sa situácia javí iba v podaní Grünwaldovho indexu v rokoch 2006 a 2007. Indexy zvyšných bonitných modelov taktiež dosahujú najlepšie hodnoty v spomínaných rokoch, avšak na zaradenie do prosperujúcej kategórie to stále nestačí. Evidentne najhorším je rok posledný, kedy podnik vykazuje najhoršie možné známky u všetkých bonitných modelov a rok 2003, ktorý je hodnotený tiež ako veľmi zlý.

Najkomplexnejším z modelov, čo sa týka do hĺbky rozboru jednotlivých ukazovateľov bol z pomedzi bonitných modelov „Bilanční analýza II“ pracujúci so sedemnástimi pomerovými ukazovateľmi, ktorý veľmi vyrovnaným spôsobom kategorizuje podnik ako veľmi zle si vedúci. Bilančná analýza a Grünwaldov by mali mať vyššiu výpovednú hodnotu aj z toho titulu, že sú stavané na české podmienky.

5.2.2 Bankrotné modely

Bankrotné modely majú s výnimkou posledného roku rozporupnejšie názory. IN 05, Zmijewského skóre a Beermanova analýza predikujú zhodne krach po všetky sledované roky obdobia, zatiaľ čo modely Tafflerov, Altmanova a Springatov predikujú po väčšinu období vývoj nejasný, či dokonca prosperitu. Už na prvý pohľad je jasné, že sú to modely Altmana a z nich vychádzajúce, ktoré predpovedajú podniku prosperitu miesto bankrotu. Jedná sa o modely stavané na zahraničné podmienky ktoré sa ukazujú nevhodné na podmienky lokálne. To sa odráža aj v predikciách, kde Tafflerov model predikuje nebankrotný vývoj pre obdobie 2004-2006, Altmanova formulácia z roku 1995 dokonca pre všetky roky s výnimkou posledného. Výsledky oboch indexov „ťahá“ predovšetkým pomer aktív a tržieb, ktorý sa v oboch prípadoch podieľa na výslednej známke nadpolovičnou zásluhou.

IN05 z dielne Neumaierovcov je naopak index postavený na základe diskriminačnej analýzy pre lokálne podmienky, a to potvrdzujú aj jeho korektné predpovede počas celého sledovaného obdobia. Práve pre pôvod a určenie tohto modelu by som považoval jeho výpovednú hodnotu v našom prípade za najsmerodatnejšiu. Najkritickejšie ex ante hodnotiacim je v našom prípade model Zmijewského, ktorý podnik odsudzuje k bankrotu s cca 90% počnúc prvým obdobím, roku 2008 dokonca s 99,99% pravdepodobnosťou. Beermanova analýza sa taktiež nemýli a podnik správne zaradzuje medzi podniky predurčené k bankrotu počas všetkých rokov.

6. Záver

Cieľom bakalárskej práce bolo zistiť možné indikátory, ktoré by predpovedali príchod finančnej tiesne podniku Oděvní podnik a.s., v dostatočnom predstihu, iba za pomoci metód a postupov ponúkaných finančnou analýzou. Pôvodný predpoklad počítal so šetrením v období medzi rokmi 2002-2008, vzhľadom na fúziu z 30.9.2003 a neekvivalentného predošlého obdobia ako je spomínané vo výročnej správe bola do rozboru roku 2002 zahrnutá iba analýza rozvahy, ktorá nám len rozširuje obzory ohľadom situácie podniku komplexne v čase. Nakoľko pre nás najpodstatnejšie bonitné a bankrotné ukazovatele sa odvolávajú na položky výkazu zisku a strát ktoré by v podobe z roku 2002 poskytovali skresľujúcu výpovednú hodnotu, tento rok bol pri nich vynechaný.

Situácia Oděvního podniku a.s. je komplikovaná. Jedná sa o podnik výrobné predajného zamerania s majoritným podiel výroby, ale ako je možné z výročných správ vyčítať, postupom času sa prenáša stále väčšia časť dorazu na predajnú zložku ktorá na konci obdobia tvorí skoro 49% tržieb, hoc na začiatku sledovaného obdobia, roku 2003 to bolo iba 25%. Toto rozhodnutie by som nehodnotil ako zlé, nakoľko podľa všetkých informácií ktoré som počas písania bakalárky získal z médií a literatúry, je na zostupe celkovo odevný priemysel ako taký, a to z jednoduchého dôvodu. Je pridrahý oproti ázijskej produkcii a implicitne neschopný jej konkurovať. Tento trend sa nesie celým obdobím a jediným spôsobom akým sa mu bolo možné prispôsobiť bola flexibilita, ktorá bola u podniku daných rozmerov značne sťažená. Veľmi výrazným makroekonomickým ukazovateľom ktorý mal vplyv na situáciu Oděvního podniku bolo aj neskutočné posilňovanie kurzu českej koruny, ktorá od začiatku sledovaného obdobia po jeho kritický rok 2008, kedy dosahuje najsilnejšej úrovne posilnila o skoro 30%³². To sa pochopiteľne odrazilo na tržbách podniku, ktorý realizuje väčšinu zisku v zahraničí. Explicitné je to aj z pohľadu na skladbu pohľadávok, ktoré tvoria v niektoré obdobia aj z 90% pohľadávky v cudzej mene. Podiel zahraničných tržieb na celkových počas sledovaného obdobia klesá z vyše 70% na percent 58%, vo výročnej správe z roku 2007 je badateľná informácia o „Ukončení práce s neefektívnymi zákazníkmi kvôli rapidnému posilneniu CZK“ a v cieľoch „eliminácia výrazného posilňovania kurzu“. Ten mal za následok aj rušenie niektorých zahraničných predajní spoločnosti a z toho implikované náklady.

Zo súvahy vieme vyčítať prvú významnejšiu deviáciu podniku, ktorou sú zásoby. Podnik disponuje obrovským množstvom zásob, ktorý si udržiava 40 % podiel na celkových aktívach ktorý je oproti

³² <http://www.kurzy.cz/kurzy-men/kurzy.asp?A=H&KM=EUR&D1=2.1.2002&D2=15.11.2010&I=10>

odvetviu o 20% vyšší, to isté platí pre obežné aktíva ako také. Z toho vyplýva financovania dlhodobým kapitálom a vysokou výškou NWC ktorý výrazne predražuje chod spoločnosti. Tento fakt si uvedomuje aj vedenie a roku 2008 započalo reštrukturalizáciu s cieľom optimalizácie prevádzkových zásob, znížiť potrebu peňažných prostriedkov k prefinancovaniu, koncentráciu výrobných a skladových priestorov a zvýšiť výťažnosť pohľadávok, ako aj predaj nepotrebného majetku movitého a nemovitého.

Z tejto reštrukturalizácie je zjavná zlá finančná situácia, ktorá vedie k opatreniam smerujúcim ku minimalizovaniu celkových prevádzkových nákladov. Podniku nepomáhala ani platobná disciplína odberateľov, a podiel pohľadávok po splatnosti na celkových nám každoročne rastie.

Pri analýze výsledovky sa dostávame k ďalšiemu problému, ktorým je neustále rastúci podiel výkonnej spotreby na výkonoch, ako aj klesajúca obchodná marža. Podnik jednoducho zarába stále s menším a menším profitom na jednotku nákladov, roku 2008 dokonca nepokryje z vyprodukovanej pridanej hodnoty ani osobné náklady. Pomer výkonnej spotreby ku výkonom zaostáva 3-5% za odvetvím. Na tomto stave sa jednoznačne podpísal veľmi nepriaznivý kurzový vývoj, ako aj jeho neflexibilita voči trhovým požiadavkám. V neprospech podniku hovoria aj nízke hodnoty rentabilit či úrokového krytia, podľa hodnôt ktorého podnik zarába skoro iba na splatenie nákladových úrokov. Doby obratu dosahujú najkritickejších hodnôt roku 2007.

Súvislosti do jednotlivých problémov nám prinášajú bonitné a bankrotné modely, ktoré na základe diskriminačných analýz pracujúcich s podnikmi ako prosperujúcimi tak krachujúcimi veľmi jednoznačne odsudzujú podnik k zániku. Dôvodmi sú neschopnosť podniku zefektívniť tržby (cieľ z roku 2003), silná konkurencia zo strany lacného dovozu z Ázie, finančná kríza ktorá sa odrazila na kúpnej sile ako aj na platobnej schopnosti odberateľov a veľmi výrazne kurzové zmeny.

Značným spôsobom pomáha úpadok podniku oddialiť jeho obchodná činnosť, ktorá si udržuje svoj podiel na tržbách, zatiaľ čo výrobná je na zstupe po celé sledované obdobie v absolútnych aj pomerových číslach. Podnik sa snaží riešiť situáciu úsporou nákladov a znižovaním stavu zamestnancov každým rokom, avšak nedarí sa mu to v dostatočnej miere.

Súdiac podľa vývoja tržieb z výrobnéj činnosti, prognóza³³ na vývoj kurzu (ktorý sa ukázal ešte ako optimistický ale s jasným trendom) ako aj situácie v odvetví ako takom je od prvého roku

³³ http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/cs/Special_2007_02_28.pdf

sledovaného obdobia jasné, že podnik môže prinajlepšom prežívať. Po roku 2006 sa situácia vykryštalizuje už veľmi jednoznačne . Od 25.1.2010 je spoločnosť klasifikovaná ako spoločnosť v úpadku a 3.5.2010 vstupuje do konkurzu. Všetky bonitné modely spoločnosť správne zaradili medzi neprosperujúce, a väčšina bankrotných modelov (všetky, ktoré neboli postavené na Altmanových), ako odsúdenú k bankrotu.

Recesia odevného priemyslu ako takého je celkovým trendom posledných rokov v Európe. Odevní podnik a.s. doplatil v prvom rade na svoju veľkosť a neschopnosť sa pružne prispôbiť, ako aj veľkú závislosť na zahraničnom odbyte, ktorá je logická nakoľko pri daných rozmeroch nemá šancu byť rentabilným iba z domáceho trhu .

7. Zdroje

Literatúra:

- KISLINGEROVÁ, E. a kol.: Manažerské finance. 2.přepracované a rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2007.
- SYNEK, M.: Manažerská ekonomika. 3.přepracované a aktualizované vydání. Praha: GRADA Publishing a.s., 2003.
- KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza krok za krokem. 2. vydání. Praha : C. H. Beck, 2008.
- MARINIČ, Pavel: Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi. 1.vydání, Praha: Nakladatelství Oeconomica, 2008.
- RÚČKOVÁ, Petra: Finanční analýza-metody, ukazatele, využití v praxi. 3.rozšířené vydání. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2007
- SEDLÁČEK, Jaroslav: Finanční analýza podniku. 1.vydání. Praha: Computer Press, 2007.
- SEDLÁČEK, Jaroslav: Účetní data v rukou manažera, finanční analýza v řízení firmy. 2.vydání Praha: Computer Press, 2001
- PAULAT, Vladislav: Finanční analýza v rukou manažera, podnikatele a investora. 1.vydání Praha: Profess Consulting, s.r.o., 1999
- SADGROVE, Kit.: The complete guide to bussiness risk management. 2.edition, Burlington: Gower Publishing Company, 2005.
- MURUGAN Anandarajan: Business Intelligence Techniques. 1.edition, Berlin: Springer, 2004.
- MAREK, P. a kolektiv: Studijní průvodce financemi podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress s.r.o., 2006.

Internet:

- www.justice.cz
- <http://books.google.com/>
- www.mpo.cz
- <http://www.kurzy.cz/kurzy-men/kurzy.asp?A=H&KM=EUR&D1=2.1.2002&D2=15.11.2010&I=10>
- <http://www.agroporadenstvo.sk/ekon/clanky/exante.htm>
- http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/cs/Special_2007_02_28.pdf

8. Zoznam tabuliek a grafov

Tabuľky:

Tabuľka 1-Králikov rýchly test (stupnica hodnotenia)	15
Tabuľka 2-Index bonity (stupnica)	16
Tabuľka 3-Bilančná analýza I (stupnica)	17
Tabuľka 4-Bilančná analýza II (stupnica)	18
Tabuľka 5-Grünwaldov index bonity (Stupnica)	20
Tabuľka 6-Altman 1983, Altman 1995 (stupnica)	20
Tabuľka 7-Taflerov index (stupnica)	21
Tabuľka 8-IN05 (stupnica)	22
Tabuľka 9-Beermanova diskriminačná funkcia (stupnica)	22
Tabuľka 10-Horizontálna analýza aktív	27
Tabuľka 11-Horizontálna analýza pasív	31
Tabuľka 12-Vertikálna analýza aktív	35
Tabuľka 13-Veková štruktúra krátkodobých pohľadávok	39
Tabuľka 14-Skrátená výsledovka.....	44
Tabuľka 15-Horizontálna analýza výkazu zisku a strát.....	45
Tabuľka 16- Ukazovatele rentability	49
Tabuľka 17-Ukazovatele aktivity	51
Tabuľka 18-Ukazovatele zadlženosti.....	52
Tabuľka 19-Ukazovatele likvidity	54
Tabuľka 20-Čistý pracovný kapitál	55
Tabuľka 21-Králikov rýchly test.....	56
Tabuľka 22-Index bonity	57
Tabuľka 23-Bilančná analýza I.....	58
Tabuľka 24-Bilančná analýza II.....	58
Tabuľka 25-Grünwaldov index bonity.....	59
Tabuľka 26-Taflerov model.....	60
Tabuľka 27-Altmanov model 1983.....	61
Tabuľka 28-Altmanov model 1995.....	61
Tabuľka 29-IN05.....	62

Tabuľka 30-Beermanova diskriminačná funkcia	62
Tabuľka 31-Springatov model	63
Tabuľka 32-Zmijewského model	64
Tabuľka 33-Sumárizácia výsledkov modelov	65

Grafy:

Graf 1-Vývoj Aktív Spoločnosti.....	28
Graf 2-Vývoj dlhodobého majetku.....	29
Graf 3-Vývoj obežných aktív	30
Graf 4-Vývoj Pasív	32
Graf 5-Vývoj vlastného kapitálu.....	33
Graf 6-Vývoj cudzích zdrojov	34
Graf 7-Vertikálna analýza aktív	35
Graf 8-Vertikálna analýza dlhodobého majetku	37
Graf 9-Vertikálna analýza obežných aktív.....	38
Graf 10- Vertikálna analýza pasív.....	40
Graf 11-Verikála analýza vlastného kapitálu.....	41
Graf 12-Vertikálna analýza cudzích zdrojov.....	43
Graf 13-Vertikálna analýza tržieb	47
Graf 14-Vertikálna analýza nákladov	48
Graf 15-Pomerové ukazovatele	50
Graf 16-Pomerové ukazovatele s detailom na kladnú časť osy	50