

Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta podnikohospodářská



Název bakalářské práce:

**Porovnání společností JITEX a.s. a OTAVAN Třeboň a.s.
bankrotními a bonitními modely**

Vypracovala: Ivana Kubelková

Vedoucí práce: Ing. Blanka Kolářová

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma „Porovnání společností JITEX a.s. a Otavan Třeboň a.s. bankrotními a bonitními modely“ vypracovala zcela samostatně.

Použitou literaturu a podkladové materiály uvádím v seznamu literatury.

V Praze, dne 5. května 2010

.....

Ivana Kubelková

Poděkování

Touto cestou bych ráda poděkovala Ing. Blance Kolářové za cenné rady a odborné vedení při zpracování této bakalářské práce.

1 Obsah

2	Úvod.....	6
3	Teoreticko-metodologická část	8
3.1	Finanční analýza a její význam	8
3.1.1	Uživatelé finanční analýzy	8
3.1.2	Zdroje dat	9
3.2	Predikce vývoje společnosti.....	10
3.2.1	Příčiny finanční tísně.....	11
3.2.2	Historie predikčních modelů	12
3.2.3	Bonitní modely	13
3.2.4	Bankrotní modely	16
3.3	Právní možnosti řešení úpadku společnosti.....	23
3.3.2	Vývoj počtu insolvenčních návrhů v ČR	25
4	Praktická část	26
4.1	Textilní a oděvní průmysl	26
4.1.1	Vývoj v odvětví.....	26
4.1.2	Budoucnost oboru	27
4.2	Společnost Otavan Třeboň a.s.	28
4.2.1	Základní údaje	28
4.2.2	Profil společnosti.....	28
4.2.3	Výrobní sortiment.....	28
4.2.4	Organizační a majetková struktura společnosti.....	29
4.3	Společnost JITEX a.s.	29
4.3.1	Základní údaje.....	29
4.3.2	Profil společnosti.....	30
4.3.3	Výrobní sortiment.....	30
4.3.4	Organizační struktura společnosti	31
4.4	Aplikace bonitních modelů - Otavan Třeboň a.s.	31
4.4.1	Kralický rychlý test	31
4.4.2	Index bonity.....	33
4.4.3	Grünwaldův index bonity.....	33
4.5	Aplikace bonitních modelů na společnost JITEX a.s.	35
4.5.1	Kralický rychlý test	35
4.5.2	Index bonity.....	36
4.5.3	Grünwaldův model.....	37

4.6	Porovnání společností na základě bonitních modelů.....	39
4.7	Aplikace bankrotních modelů na Otavan Třeboň a.s.	40
4.7.1	Altmanův model	40
4.7.2	Modely IN	41
4.7.3	Tafflerův model.....	42
4.7.4	Beermanova diskriminační funkce	43
4.7.5	Fulmer model	43
4.7.6	Springate model.....	44
4.7.7	Zmijewského model	45
4.7.8	Zavgrenin model	45
4.8	Aplikace bankrotních modelů na JITEX a.s.....	46
4.8.1	Altmanův model	46
4.8.2	Indexy IN.....	47
4.8.3	Tafflerův model.....	48
4.8.4	Beermanova diskriminační funkce	49
4.8.5	Fulmer model	50
4.8.6	Springate model.....	50
4.8.7	Zmijewského model	51
4.8.8	Zavgrenin model	51
4.9	Porovnání společností bankrotními modely	52
4.10	Porovnání bonitních a bankrotních modelů.....	54
5	Závěr	56
6	Seznam použité literatury	58
7	Seznam tabulek, grafů a obrázků	59

2 Úvod

Odhadovat finanční situaci dodavatelů, zákazníků a dalších obchodních partnerů se v dnešním turbulentním světě stalo účelnou nezbytností. Důvěra a velkorysost se ve světě obchodu a financí prostě nevyplácí. Každá firma, která se rozhodne požádat o úvěr je podrobena drobnohledu bankovních analytiků, kteří její finanční situaci detailně prověří. Nenechme se však mýlit, zkoumání finanční situace již není otázkou pouze bankovních institucí. Problematikou predikce finanční situace se zabývají i nebankovní společnosti. Snaží se tak nedoplatit na případné skryté problémy neověřených obchodních partnerů, a nezaplatit tak za svou neobežřetnost cenou nejvyšší – zánikem společnosti.

Tato bakalářská práce vznikla z pohledu externího uživatele. Využívá veřejně dostupných dat – účetních závěrek za roky 2004-2008.¹

Práce se snaží posoudit, zda pouze veřejně dostupná data z účetních výkazů opravdu firmám umožňují v dostatečné kvalitě posoudit bonitu a finanční zdraví obchodních partnerů. V práci si kladu 2 hlavní cíle:

- 1) Ráda bych pomocí aplikace vybraných bonitních a bankrotních modelů zhodnotila finanční vývoj obou zkoumaných společností a vzájemně porovнала jejich bonitu a finanční zdraví.
- 2) Není pochyb, že ne všechny modely je možné aplikovat na každou společnost. Například některé zahraniční modely se pro český nepříliš vyvinutý trh nehodí. Nedílnou součástí práce proto bude porovnání vypovídací schopnosti vybraných modelů. Pokusím se upozornit na problémy, s nimiž jsem se při aplikaci setkala a zdůraznit některé pozorované nedostatky.

Pro aplikaci modelů jsem zvolila 2 společnosti, které již dlouho působí v odvětví oděvního průmyslu – JITEX a.s. a Otavan Třeboň a.s. Obě zmiňované společnosti v posledních letech zaznamenaly podobný vývoj – radikálně snižovaly počet zaměstnanců, probíhala

¹ U některých modelů bylo nezbytné provést analýzu pouze za období 2005 – 2009. Důvodem byla především nedostupnost údajů za toto období.

v nich restrukturalizace, musely se vyrovnávat s těžko zvladatelnou konkurencí z Asie a potýkat se s problémy, které přinesla finanční krize.

Bakalářská práce je členěna na dvě základní části – teoretickou a praktickou. V teoretické části se snažím přiblížit význam a využití finanční analýzy, popisuji význam a historii predikčních modelů, vysvětluji principy jejich aplikace a fungování. Větší část práce je věnována praktické stránce. Zde uvádím některé důležité informace o vývoji textilního a oděvního průmyslu, analyzovaných společnostech, poté se věnuji samotné aplikaci nejprve bonitních a následně bankrotních modelů.

V odborné literatuře je popsáno velké množství predikčních modelů. Do práce jsem jich zařadila celkem 14. Mimo běžně využívaných modelů jako Kralickův rychlý test nebo Altmanův model, jsou aplikovány i méně známé a používané modely jako je Zmijewského model, Fulmerův model atd.

3 Teoreticko-metodologická část

3.1 Finanční analýza a její význam

Finanční analýza patří k nezbytným podkladům pro řízení společnosti. Jedná se o „...proces vyšetřování a vyvozování závěrů z výsledků finančního hospodaření minulých nebo budoucích období určité osoby včetně zjišťování jeho slabých a silných stránek, testování jednotlivých finančních parametrů a ověřování jejich skutečné vypovídací schopnosti.“² Finanční analýza poskytuje svým uživatelům mnoho cenných informací, díky nimž mohou posoudit stav zdraví podniku. Mezi takové informace patří například informace o využívání majetku firmy, upozornění na případné nebezpečí krachu, informace umožňující posoudit efektivnost využití zdrojů, nákladovost podnikových operací atd.

3.1.1 Uživatelé finanční analýzy

Poznatky získané z finanční analýzy jsou předmětem zájmu mnoha uživatelů – jak externích tak i interních. Zpravidla je využívají všechny subjekty, které přicházejí s podnikem jakýmkoliv způsobem do kontaktu.³

Mezi tyto uživatele patří především:⁴

- **manažeři**

Informace finanční analýzy hrají pro manažery důležitou roli jak při taktickém tak při strategickém rozhodování. Na základě výsledků finanční analýzy tak manažeři rozhodují o budoucím směřování firmy, majetkové struktuře a způsobech financování.

- **investoři**

Investoři se zajímají o podnikové informace ze dvou důvodů. Na jedné straně potencionální investoři získávají data, na jejichž základě se rozhodují, zda své volné prostředky umístit do dané společnosti či nikoliv. Poměřují zejména

² MAREK, Petr a kolektiv: *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress s.r.o. 2006, 624 s.

³ HOLEČKOVÁ, Jaroslava; GRUNWALD, Rolf. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha : Ekopress, s.r.o. 2007, 317 s.

⁴ KISLINGEROVÁ Eva a kol. – *Manažerské finance*, Praha: C.H.Beck, 2004, 714 s.

výnosnost z vložených prostředků a podstupované riziko. Na druhé straně kontrolují, jak společnost hospodaří s již vloženými penězi.

- **banky**

Banky a další věřitelé posuzují hospodaření firmy zejména při rozhodnutí, zda společnosti půjčit finanční prostředky či nikoliv, jakou maximální částku poskytnout a za jakých podmínek.

- **obchodní partneři**

Dodavatelé sledují zejména schopnost podniku dostát svým závazkům. Zajímají se o ukazatele likvidity a zadluženosti.

Odběratele zajímá především spolehlivost a finanční situace společnosti. V případě, že by se společnost dostala do finančních potíží a nedodržela své závazky, mohl by i odběratel mít značné problémy se zajištěním vlastní výroby.

- **stát**

Stát a jeho orgány využívají informace o společnosti z mnoha různých důvodů. Jedná se například o kontrolu správnosti výše daňové povinnosti, využití dat pro statistická šetření nebo kontrolu hospodaření podniků se státní účastí.

- **zaměstnanci**

O hospodaření společnosti se zcela racionálně zajímají i zaměstnanci. V případě problémů společnosti by mohli přijít o pracovní místo a své sociální postavení.

3.1.2 Zdroje dat⁵

Hlavní zdroj dat pro finanční analýzu představují data finančního účetnictví, která je dále možno třídit, agregovat a poměřovat. Jejich forma závisí na podrobnosti zamýšlené finanční analýzy. Základní soubor informací, který představuje hlavní zdroj dat především pro externí uživatele, je účetní závěrka⁶ sestavovaná vždy ke konci účetního období. Obsažené informace jsou veřejně přístupné. Řádná účetní závěrka obsahuje rozvahu, výkaz zisku a ztrát, přílohu k účetní závěrce a v některých případech taktéž výkaz cash flow.

- **rozvaha**

Rozvaha představuje účetní výkaz, který podává informace o majetku společnosti (aktivech) a zdrojích jeho financování (pasivech) k určitému datu v peněžním vyjádření. V rozvaze platí bilanční princip, což znamená, že suma aktiv je rovna sumě pasiv.

⁵ KISLINGEROVÁ Eva a kol. – *Manažerské finance*, Praha C.H.Beck 2004, 714 s.

⁶ Podniky musí účetní závěrku povinně sestavovat dle Zákona č. 563 / 1991 Sb., O účetnictví.

- **výkaz zisku a ztrát**

Výkaz zisku a ztrát, neboli výsledovka, informuje o úspěšnosti podnikatelské činnosti. Zachycuje vztahy mezi výnosy dosaženými během účetního období a náklady potřebnými k jejich dosažení. Náklady a výnosy se neopírají o skutečné peněžní toky – dle aktuálního principu spadají do daného účetního období bez ohledu na to, zda byly skutečně zaplacený či inkasovány.

- **příloha účetní závěrky**

Příloha účetní závěrky podává doplňující a vysvětlující informace ke dvěma výše zmíněným výkazům. Jedná se především o obecné údaje o společnosti, způsobu oceňování, informace o použitých účetních metodách, výši závazků pojistného na sociální zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti, o výši splatných závazků veřejného zdravotního pojištění a o výši evidovaných daňových nedoplatků u místně příslušných finančních orgánů.

- **výkaz cash flow**

Výkaz o peněžních tocích zobrazuje skutečný pohyb finančních prostředků, podává informace o výši realizovaných příjmů a výdajů za účetní období. V České republice se rozlišují peněžní toky ze třech základních oblastí činnosti podniku – provozní, finanční a mimořádné.

Některé subjekty se však nemusí spokojit jen s těmito daty, do hry tak vstupují účetní výkazy sestavované v kratších obdobích, interní dokumenty, informace podnikových analytiků a firemních manažerů. Údaje obsažené v těchto dokumentech zpravidla nejsou zveřejňovány, k jejich nahlédnutí musí dát souhlas vedení podniku.

3.2 Predikce vývoje společnosti

Firmy během své existence prochází různými fázemi vývoje. Na jedné straně nastávají období, kdy společnost přináší svým vlastníkům zisky. Na druhé straně pak přichází nepříznivé chvíle, kdy se firma může dostat do finanční tísně⁷, která v případě, že nebude včas odhalena a řešena, může vyústit až k zániku podniku.

⁷ Dle Grunwalda a Holečkové (2007): „Finanční tíseň nastává tehdy, když jsou problémy s platební schopností tak vážné, že nemohou být vyřešeny bez výrazných změn v provozní nebo finanční činnosti podniku.“

Pro všechny zainteresované účastníky je proto velmi důležité zabývat se minulým, současným a budoucím vývojem společnosti a snažit se odpovědět na otázku, jak si firma povede za pár let. Zda směřuje k zániku či vitalitě.

3.2.1 Příčiny finanční tísně

V minulosti bylo provedeno mnoho výzkumů, které se snažily odhalit příčiny, jež mohou přispět ke vzniku finanční tísně a případnému zániku společnosti. Ekonomové odhalili mnoho finančních i nefinančních faktorů ovlivňujících hospodaření firmy. Patří k nim zejména:

- konkurence na trhu
- průmyslové odvětví
- úroková míra
- velikost firmy
- finanční ukazatele
 - rentabilita
 - likvidita
 - solventnost
 - ziskovost

Dun a Bradstreet⁸, na základě výzkumu provedeného na konci 70. let, uvádějí jako jednu z hlavních příčin finanční tísně selhání managementu. Dle provedeného výzkumu se nekvalitní, nezkušení manažeři podíleli na zániku společnosti u 44 % všech zkoumaných případů. Dun a Bradstreet⁹ odhalili také důležitý vztah mezi stářím společnosti a pravděpodobností úpadku. Více než 50 % bankrotů se odehrálo mezi 2. – 5. rokem stáří společnosti.

Většina existujících modelů je založena na analýze finančních ukazatelů. Hlavním důvodem je jejich poměrně snadná kvantifikovatelnost. Můžeme se však setkat i s modely pracujícími s informacemi nefinančního rázu, které mohou mít na vývoj společnosti nezanedbatelný vliv. Mezi takové informace patří již zmíněná kvalita managementu, vztahy s dodavateli či chyby a omyly, kterých se společnost dopustí.

⁸ DUN & BRADSTREET, *Business failures*. New York : The Dun & Bradstreet Corporation, 1980

⁹ DUN & BRADSTREET, *Business failures*. New York : The Dun & Bradstreet Corporation, 1980

Vlivem nefinančních informací na finanční situaci podniku se zabýval Argenti. Ve svém modelu určil nejvýznamnější chyby a nedostatky ve vedení společnosti a přidělil jim body dle důležitosti. Zásadní problém spatřoval zejména v nekvalitním managementu a chybách v účetnictví.

3.2.2 Historie predikčních modelů¹⁰

Problematikou predikce budoucího vývoje se ekonomové začali zabývat již ve 30. letech 20. století. Prvními průkopníky se stali Smith a Winakor, ve 40. letech je následoval Merwin. Studie těchto vědců poukázaly na fakt, že výsledné hodnoty některých finančních ukazatelů se u bankrotujících a prosperujících firem výrazně odlišují. Z těchto poznatků čerpalo v následujících letech mnoho vědců. Jedním z nich byl také v 60. letech Beaver.

Beaver charakterizoval firmu jako „nádrž likvidních prostředků, která je zásobována kladnými peněžními toky a naopak vysušována zápornými finančními toky“¹¹. Nebezpečí Beaver spatřoval ve vyčerpání této nádrže. V Beaverově studii, založené na jednorozměrné diskriminační analýze, bylo podrobeno 79 párů bankrotujících/nebankrotujících podniků. Bylo prověřováno celkem 30 ukazatelů, z nichž se jako nejspolehlivější ukázal „pracovní kapitál k aktivům“ (98% spolehlivost) a „čistý zisk k aktivům“ (88% spolehlivost). Roku 1968 následoval Beaver Altman se svou vícekritériální diskriminační analýzou, jež se stala jednou ze základních metod využívaných v predikčních modelech. Z modelů Altmana a Beaverova vycházelo další desetiletí mnoho ekonomů - Deakin (1972), Wilcox (1971), Scott (1981).

V současné době rozlišujeme 2 základní typy přístupu k hodnocení vývoje společnosti. První skupinu tvoří bonitní modely, které se snaží najít odpověď na otázku, zda je podnik vitální. Druhá skupina je tvořena modely bankrotními, jež se snaží předvídat případný blížící se bankrot podniku.

¹⁰ BERNHARDESEN, Eivind. A Model of Bankruptcy Prediction. University of Oslo, 2001, s. 54

¹¹ BEAVER, William H. Financial Ratios as Predictor of Failure. Journal of Accounting Research. 1966, s. 91-101

3.2.3 Bonitní modely

Bonitní modely se zařazují do analýzy ex post. Základním cílem těchto modelů, na rozdíl od bankrotních, není stanovit, zda podnik půjde či nepůjde do konkurzu, ale vytvořit určité hodnocení bonity finančního hospodaření firmy. Metod a postupů pro hodnocení bonity existuje velké množství. Finanční instituce, které bonitní modely používají k rozhodnutí, zda půjčit finanční prostředky či nikoliv, však své postupy obvykle tají – jedná se o důležité knowhow.¹²

3.2.3.1 Kralickův rychlý test

Rychlý test, vytvořený Kralickem v roce 1990, patří k nejpoužívanějším modelům. Umožňuje rychle a komplexně analyzovat stav posuzované společnosti. Model se skládá ze soustavy čtyř rovnic, z nichž každá postihuje jednu oblast – likviditu, stabilitu, rentabilitu a výsledek hospodaření. Je tak zajištěna vyvážená analýza jak finanční tak výnosové oblasti. Kralicek ve svém modelu pracuje s následujícími čtyřmi ukazateli:

Koeficient samofinancování = vlastní kapitál/celková aktiva

Doba splácení dluhu z CF = (kr. závazky + dl. závazky)/provozní CF¹³

CF v % tržeb = provozní CF/tržby

ROA = EBIT/celková aktiva

Tabulka 1: Vyhodnocení Kralickova rychlého testu

ukazatel	výborný (1)	velmi dobrý (2)	dobrý (3)	špatný (4)	ohrožen insolvencí (5)
koeficient samofinancování	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
dobu splácení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
CF v % tržeb	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Zdroj: KISLINGEROVÁ, Eva; HNILICA, Jiří. Finanční analýza – krok za krokem

¹² KISLINGEROVÁ, Eva; HNILICA, Jiří. *Finanční analýza - krok za krokem*. Praha : C.H. Beck, 2009, 137 s.

¹³ K výpočtu autor použil ve jmenovateli hodnotu bilančního CF – důvodem k použití je nezbytnost srovnatelnosti ukazatelů. Mnozí autoři (např. Holečková) však připouští použití provozního CF.

Dosažené výsledky všech čtyř ukazatelů jsou následně „obodovány“ dle (viz tabulka 1) a vypočtením prostého aritmetického průměru z bodů přidělených jednotlivým ukazatelům je získáno výsledné ohodnocení společnosti.¹⁴

3.2.3.2 Index bonity¹⁵

Tato matematicko-statistická metoda, založená na multivariační diskriminační analýze podle zjednodušené metody, využívá šesti podílových ukazatelů. Jednotlivým ukazatelům jsou přiřazeny váhy dle významnosti. Čím vyšší hodnota výsledku vyjde, tím lepší finančně-ekonomickou situaci můžeme předpokládat. Index má následující tvar rovnice:

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

x_1 = cash flow/cizí zdroje

x_2 = aktiva/cizí zdroje

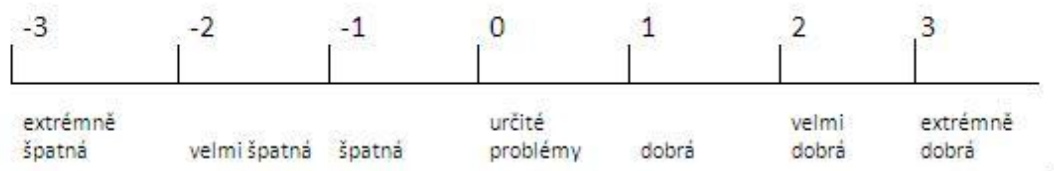
x_3 = zisk před zdaněním/aktiva

x_4 = zisk před zdaněním/výkony

x_5 = zásoby/výkony

x_6 = výkony/aktiva

Obrázek 1 Vyhodnocení Indexu bonity



Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav: Finanční analýza podniku

¹⁴ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno : Computes Press, 2009. 154 s.

¹⁵ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno : Computes Press, 2009. 154 s.

3.2.3.3 Grünwaldův bonitní model¹⁶

Český model docenta Grünwalda je založen na šesti poměrových ukazatelích, které reprezentují oblast rentability, likvidity a finanční stability. Za jednotlivé ukazatele se přidělují body stanovené jako poměr zjištěné skutečné hodnoty k tzv. přijatelné hodnotě.

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

ROE = zisk po zdanění/vlastní kapitál

ú = průměrná úroková míra z přijatých úvěrů

d = sazba daně z příjmu právnických osob

ROA = zisk před úroky a zdaněním/celková aktiva

PPL = provozní pohotová likvidita = (krátkodobé pohledávky + krátkodobý finanční majetek)/krátkodobé závazky

l = doporučeno minimálně 1,2

KZPK = krytí zásob pracovním kapitálem = (oběžná aktiva – krátkodobé závazky – krátkodobé bankovní úvěry)/zásoby

z = doporučeno 0,7

DSD = doba splácení dluhu = cizí kapitál/(zisk po zdanění + odpisy)

s = maximálně 3, 5

ÚK = úrokové krytí = zisk před úroky a zdaněním/úroky

k = minimálně 2,5

Aby nedocházelo k tomu, že extrémně příznivé hodnocení jednoho ukazatele zakryje špatné hodnocení ukazatele jiného, doporučuje autor modelu zvolit pro každý ukazatel maximální rozpětí hodnot (pro tuto práci bylo zvoleno rozpětí 0-3). Pokud zjištěná hodnota překročí toto rozmezí, vstoupí do indexu nejbližší hodnota v intervalu rozmezí.

Tabulka 2 Vyhodnocení Grünwaldova modelu

Hodnota GIB	hodnocení
Pokud $\text{GIB} \geq 2$ a všechny ostatní poměrové ukazatele ≥ 1 bod	pevné zdraví
$1 \leq \text{GIB} \leq 1,99$ a ukazatele PPL a ÚK dosahují hodnoty ≥ 1 bod	dobré zdraví
$0,5 \leq \text{GIB} \leq 0,99$ a ukazatel PPL dosahuje hodnoty ≥ 1 bod	slabší zdraví
$\text{GIB} \leq 0,5$	churavění

Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav: Finanční analýza podniku

¹⁶ Pro tuto práci byly zvoleny u **l, z, s, k** doporučené hodnoty dle doc. Grünwalda.

3.2.4 Bankrotní modely

Bankrotní neboli predikční modely odpovídají na otázku, zda je analyzovaný podnik finančně zdravý nebo se nachází ve finanční tísní. Bankrotní modely vychází z předpokladu, že v podniku několik let před bankrotem dochází k určitým změnám ve vývoji některých finančních ukazatelů, které jsou typické pro bankrotující podniky. Mezi tyto negativní změny mohou patřit např. problémy s běžnou likviditou, s rentabilitou celkového vloženého kapitálu, výší čistého pracovního kapitálu a s jinými finančními ukazateli. Provedení analýzy umožní podniku problémy odhalit a přijmout opatření, která je mohou odvrátit. Bankrotní modely dělíme na jednorozměrné a vícerozměrné.

Jednorozměrné modely se snaží najít jednoduchou charakteristiku, která by dokázala dobře rozlišit mezi podniky prosperujícími a podniky ve finanční tísní. Vícerozměrné modely jsou konstruovány na bázi několika vybraných poměrových ukazatelů, kterým jsou přiřazovány určité váhy. Výsledek je sumarizován do jednoho čísla, podle jehož výše je odhadována budoucí finanční situace podniku.

3.2.4.1 Altmanův model¹⁷

Altmanův model, známý také jako Z-skóre, patří k nejstarším vícerozměrným bankrotním modelům, které se v praxi stále běžně používají. Model, publikovaný profesorem Altmanem roku 1968, je založen na statistické metodě tzv. diskriminační analýze¹⁸. Altman při své práci vycházel ze vzorků údajů firem, které byly ve sledovaném období hodnoceny jako prosperující či problémové. Na základě provedené analýzy identifikoval pět ukazatelů, které významně ovlivňují úpadek firmy, a stanovil přesné koeficienty těchto ukazatelů.

Dle Altmana je chyba predikce správného výsledku v prvním roce před bankrotem firmy 9,5 %, ve druhém dosahuje 19 %. Pravděpodobnost chyby v předpovědi bankrotu firmy tři roky dopředu vzrůstá na 28,6 % a čtyři roky před bankrotem je již 38,1 %.¹⁹

¹⁷ MAREK, Petr, a kol.: *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha : Ekopress, 2006, 624 s.

¹⁸ Diskriminační analýza představuje techniku klasifikace případů do dvou nebo více skupin pomocí číselných proměnných a z nich odvozených syntetických kritérií.

¹⁹ E.I. Altman: *Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy*. Journal of Finance, 23(4):569–608, September 1968.

Model z roku 1968 určený pro veřejně obchodované společnosti:

$$Z = 1,2x_1 + 1,4x_2 + 3,3x_3 + 0,6x_4 + 1,0x_5$$

x_1 = čistý pracovní kapitál/celková aktiva

x_2 = nerozdělený zisk/celková aktiva

x_3 = zisk před zdaněním a úroky/celková aktiva

x_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu/účetní hodnota celkových dluhů

x_5 = tržby/celková aktiva

Tabulka 3 Vyhodnocení Z-skóre

Hodnota Z	Interpretace výsledku
$Z \geq 2,99$	uspokojivá finanční situace
$1,81 < Z < 2,99$	šedá zóna
$Z \leq 1,81$	ohrožení finančními problémy

Zdroj: MAREK, Petr, a kol.: Studijní průvodce financemi podniku

Model z roku 1968 byl však aplikovatelný pouze pro veřejně obchodovatelné společnosti. Roku 1983 však získal novou podobu, kterou již bylo možné použít pro podniky veřejně neobchodované. Altman upravil koeficienty u jednotlivých ukazatelů, u x_4 došlo k záměně tržní kapitalizace za vlastní kapitál.

Model z roku 1983 určený pro veřejně neobchodované společnosti:

$$Z = 0,717x_1 + 0,847x_2 + 3,107x_3 + 0,420x_4 + 0,998x_5$$

Tabulka 4 Vyhodnocení Z-skóre

Hodnota Z	Interpretace výsledku
$Z \geq 2,9$	uspokojivá finanční situace
$1,23 < Z < 2,9$	šedá zóna
$Z \leq 1,23$	ohrožení finančními problémy

Zdroj: MAREK, Petr, a kol.: Studijní průvodce financemi podniku

Poslední varianta modelu byla představena roku 1995. Tato varianta měla minimalizovat vliv oboru podnikání na výslednou hodnotu, nová podoba modelu byla určena především pro nevýrobní podniky či rozvíjející se trhy. Opět došlo ke změně jednotlivých koeficientů, byl vynechán ukazatel x_5 .

Model z roku 1995 určený pro nevýrobní podniky:

$$Z = 6,56x_1 + 3,26x_2 + 6,72x_3 + 1,05x_4$$

3.2.4.2 Indexy IN²⁰

Indexy IN vytvořili čeští ekonomové Inka a Ivan Neumaierovi. Během několika let vznikly hned 4 modely – IN95, IN99, IN01 a IN05.

Model IN95 vznikl v roce 1995 jako výsledek 24 matematicko-statistických analýz hodnocení podniku a praktických zkušeností více než 1000 firem. Tento index vystihuje zvláštnosti českých účetních výkazů a podnikatelského prostředí v České republice. Při odhadování finanční tísně vykazuje model více než 70% spolehlivost. Model se snaží odpovědět na otázku, zda je firma schopna dostát svým závazkům – jedná se o model „věřitelský“. Index je popsán níže zmíněným vzorcem, jež obsahuje ukazatele likvidity, aktivity, rentability a zadluženosti.

Roku 1999 byl na základě diskriminační analýzy vytvořen bonitní model IN99, který tak doplňuje bankrotní model IN95. Index IN99 vyjadřuje kvalitu podniku z hlediska jeho finanční výkonnosti, snaží se odpovědět na otázku, zda podnik tvoří hodnotu pro své vlastníky.

Tvar modelu IN99:

$$IN99 = - 0,017 x_1 + 4,573 x_2 + 0,481 x_3 + 0,015 x_4$$

x_1 = aktiva/cizí kapitál

x_2 = EBIT/aktiva

x_3 = celkové výnosy/aktiva

x_4 = oběžná aktiva/krátkodobé závazky a úvěry

²⁰ NEUMAIER, Ivan: Index IN: *Rychlý test kondice podniku*, Ekonom, č. 13, 2000, s. 61 - 63

Tabulka 5 Vyhodnocení modelu IN99

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

Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav: Finanční analýza podniku

V roce 2002 vznikl spojením dvou výše zmíněných modelů index IN01, který již zohledňuje jak pohled věřitele, tak vlastníka. Manželé Neumaierovi model o několik let později aktualizovali a vznikl index IN05.

Tvar modelu IN01:

$$IN01 = 0,13x_1 + 0,04x_2 + 3,97x_3 + 0,21x_4 + 0,09x_5$$

x_1 = aktiva/cizí kapitál

x_2 = EBIT/nákladové úroky

x_3 = EBIT/aktiva

x_4 = celkové výnosy/aktiva

x_5 = oběžná aktiva/krátkodobé závazky a úvěry

Tabulka 6 Vyhodnocení modelu IN01

hodnota IN	situace podniku
$IN > 1,77$	můžeme předvídat dobrou finanční situaci
$0,75 < IN \leq 1,77$	šedá zóna
$IN \leq 0,75$	existence podniku je ohrožena

Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav: Finanční analýza podniku

Tvar modelu IN05:

$$IN05 = 0,13x_1 + 0,04x_2 + 3,92x_3 + 0,21x_4 + 0,09x_5$$

Tabulka 7 Vyhodnocení modelu IN05

hodnota IN	situace podniku
$IN > 1,6$	můžeme předvídat dobrou finanční situaci
$0,9 < IN \leq 1,6$	šedá zóna
$IN \leq 0,9$	existence podniku je ohrožena

Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav: Finanční analýza podniku

3.2.4.3 Tafflerův model:

Angličan Taffler představil svůj model světa roku 1977. Během výzkumu se zabýval celkem 90 ukazateli, ze kterých ve finále vybral čtyři:

x_1 = zisk před zdaněním/krátkodobé závazky

x_2 = oběžná aktiva/cizí kapitál

x_3 = krátkodobé závazky/celková aktiva

x_4 = tržby/celková aktiva

Tvar rovnice:

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

$T > 0,3$ nemusíme se obávat bankrotu

$T < 0,2$ zvýšená pravděpodobnost bankrotu

3.2.4.4 Beermanova diskriminační funkce

Tento model, který byl vytvořen v Německu roku 1976, je vhodný především pro hodnocení finanční situace a prognózu vývoje u řemeslných a výrobních firem. Od ostatních modelů se liší zejména vysokým počtem ukazatelů, existencí záporných koeficientů u x_2 , x_5 a x_6 . U všech zatím zmíněných modelů také platilo, čím vyšší výsledná hodnota, tím lépe. U tohoto modelu platí opak.

$$\text{BDF} = 0,217 x_1 + (-0,063)x_2 + 0,012 x_3 + 0,077 x_4 + (-0,105) x_5 + (-0,813)x_6 + 0,165x_7 + 0,161x_8 + 0,268x_9 + 0,124 x_{10}$$

x_1 = odpisy DHM/(počáteční stav DHM + přírůstek)

x_2 = přírůstek DHM/odpisy DHM

x_3 = zisk před zdaněním/tržby

x_4 = závazky vůči bankám/tržby

x_5 = zásoby/tržby

x_6 = CF/celkové dluhy

x_7 = celkové dluhy/aktiva

x_8 = zisk před zdaněním/celková aktiva

x_9 = tržby/celková aktiva

x_{10} = zisk před zdaněním/celkové dluhy

Interpretace modelu:

BDF $\leq 0,3$ pravděpodobnost dobrého finančního vývoje

BDF $\geq 0,3$ pravděpodobnost vzniku finančních problémů

3.2.4.5 Fulmer model²¹

Model vznikl roku 1984. Američan Fulmer původně analyzoval 40 ukazatelů na finančních údajích 60 firem – první polovina z nich byla v době výzkumu prosperujících, druhá polovina vykazovala problémy.

Tvar rovnice:

$$F = 5,528 x_1 + 0,212 x_2 + 0,073 x_3 + 1,270 x_4 - 0,120 x_5 + 2,335 x_6 + 0,575 x_7 + 1,083 x_8 + 0,894 x_9 - 6,075$$

x_1 = nerozdělený zisk/celková aktiva

x_2 = tržby/celková aktiva

x_3 = EBT/vlastní kapitál

x_4 = CF/celkové dluhy

x_5 = cizí zdroje/celková aktiva

x_6 = krátkodobé závazky/celková aktiva

x_7 = log (celková aktiva)

x_8 = čistý pracovní kapitál/cizí zdroje

x_9 = log (EBIT/nákladové úroky)

V případě, že výsledná hodnota F je záporná, můžeme předpokládat, že v budoucnosti bude mít analyzovaný podnik problémy.

²¹ *Bankruptcy action* [online]. - [cit. 2010-02-27]. Dostupné z WWW: <www.bankruptcyaction.com>.

3.2.4.6 Springate model²²

Gorgon Springate roku 1978 představil predikční model založený na multivariační diskriminační analýze. Během výzkumu testoval celkem 19 poměrových ukazatelů, z nichž zařadil do modelu čtyři.²³

$$S = 1,03x_1 + 3,07x_2 + 0,66x_3 + 0,4x_4$$

x_1 = čistý pracovní kapitál/aktiva

x_2 = EBIT/aktiva

x_3 = EBT/krátkodobé závazky

x_4 = výnosy/aktiva

Jako hraniční byla určena hodnota 0,862. Pokud je S menší než tato hodnota, firma se nachází ve špatné finanční situaci.

Zmijewského model²⁴

Zmijewski do modelu z roku 1984 zařadil ukazatele finanční výkonnosti, likvidity a stability. Ukazatele, jako ve většině případů, byly vybrány na základě praktických studií (výzkumu bylo podrobena 40 bankrotujících a 40-800 prosperujících firem). Model je založen na tzv. PROBIT analýze²⁵. Při výpočtu je nejdříve nutné vynásobit koeficient a veškeré parametry konstantou 1,8138²⁶ a následně vynásobit samotného finančního ukazatele. Jednotlivé výsledky jsou dále sčítány do upraveného skóre a převedeny na pravděpodobnost.

Převod na pravděpodobnost bankrotu: $1 / 1 + (\exp (-\text{upravené skóre}))$

²²Bankruptcy action [online]. - [cit. 2010-02-27]. Dostupné z WWW: <www.bankruptcyaction.com>.

²⁴WALLACE, Wanda A.: *Risk Assesment by internal auditors using research on Bankruptcy*, IIA RF, 247 Maitland Avenue, Florida, 2004, 32701-4201

²⁵Probit analýza představuje statistickou metodu pomocí níž je vyjádřen vztah mezi odezvou a podnětem

²⁶1,8138 představuje hranici mezi statusem bankrotu a nebankrotním statusem. Tato hodnota byla vymezena Altmanem na základě pozorování vztahu mezi Z – skóre a zónou ignorance.

Tvar rovnice:

$$X = -4,3 - 4,5 x_1 + 5,7 x_2 - 0,004 x_3$$

x_1 = čistý zisk/celková aktiva

x_2 = celkové dluhy/celková aktiva

x_3 = běžná aktiva/krátkodobé závazky

Výsledek vyjadřuje pravděpodobnost, že analyzovaná společnost zbankrotuje, v případě, že vyjde $P > 0,5$, můžeme předpokládat bankrot společnosti.

3.2.4.7 Zavgrenin Model²⁷

Model vznikl taktéž roku 1984 a je založen na principu tzv. LOGIT analýzy. Jeho hlavní výhodou je schopnost predikovat finanční tíseň již s pětiletým předstihem. Model obsahuje sedm ukazatelů. Výsledkem modelu, je stejně jako u Zmijewského, vyjádřená pravděpodobnost bankrotu společnosti.

3.3 Právní možnosti řešení úpadku společnosti

Společnost může ukončit svou činnost z mnoha různých důvodů. Přispívá k tomu řada vnitřních i vnějších faktů. K nejčastějším patří neschopnost společnosti čelit konkurenci, ztráta obchodních partnerů, legislativní změny, ale také dobrovolné rozhodnutí vlastníků, ukončit podnikatelskou činnost. V těchto případech vstupuje společnost do likvidace.

Další možnou příčinou ukončení činnosti je fakt, že společnost zbankrotuje. Problematika firemních bankrotů je v dnešní době velmi aktuální. Hluboká ekonomická recese v posledních dvou letech přispěla k zániku mnoha podniků, právě z tohoto důvodu.

Bankrot představuje označení stavu, kdy společnost má závazky po lhůtě splatnosti více než 30 dnů vůči více věřitelům a tyto závazky není schopna plnit. V právních úpravách bývá často pojem bankrot nahrazován pojmem úpadek společnosti. Zákon číslo 182/2006 Sb. rozeznává dvě formy úpadku – platební neschopnost a předlužení.

²⁷ WALLACE, Wanda A.: Risk Assesment by internal auditors using research on Bankruptcy, IIARF, 247 Maitland Avenue, Florida, 2004, 32701-4201 (pdf. dokument)

Platební neschopnost

Platební neschopnost představuje neschopnost podniku plnit splatné závazky kvůli nedostatku finančních prostředků. Tato neschopnost musí být objektivní. Což znamená, že podnik skutečně nemůže platit, nikoliv že nechce.

Předlužení

Předlužení představuje situaci, kdy souhrnná hodnota dlužníkových závazků převyšuje souhrnnou hodnotu dlužníkovy majetku. Předlužení, jako základní podmínka pro uznání úpadku, se týká pouze právnických osob a OSVČ.

Obě formy úpadku jsou řešeny v tzv. insolvenčním řízení. Návrh na zahájení podává buď sám dlužník nebo jeho věřitelé. Způsoby řešení úpadku jsou následující:

- konkurz
- reorganizace
- oddlužení
- zvláštní způsoby řešení úpadku stanovené zákonem

3.3.1.1 Konkurz

Konkurz představuje likvidační cestu, kdy je majetek dlužníka zpeněžen a výtěžek je dle pravidel stanovených zákonem rozdělen mezi věřitele. U konkurzu na rozdíl od rušení podniku likvidací nedochází k uspokojení všech věřitelů. Soud může prohlášení konkurzu zamítnout pro nedostatek majetku. V tomto případě dochází k výmazu společnosti z obchodního rejstříku.

3.3.1.2 Reorganizace

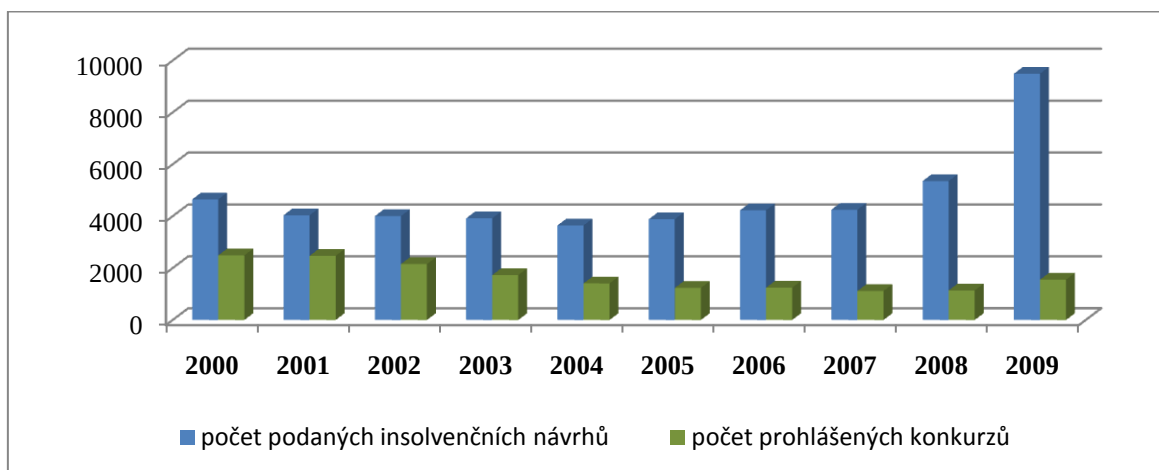
Reorganizace představuje nový způsob řešení úpadku, který je upraven v zákoně o konkurzu a vyrovnání. Reorganizace vlastně znamená, že dlužník bude nadále vyvíjet podnikatelskou činnost v mezích reorganizačního plánu. Reorganizace přispívá k ozdravení provozu dlužníkovy provozu a uspořádání vztahů mezi dlužníkem a věřiteli.

Soud povoluje reorganizaci spíše výjimečně, zpravidla u velkých podniků, jež hrají důležitou roli pro českou ekonomiku.

3.3.2 Vývoj počtu insolvenčních návrhů v ČR²⁸

Jak můžeme vyčíst z grafu 1 počet insolvenčních návrhů v roce 2009 dosáhl nejvyšších hodnot za poslední desetiletí. Do konce roku 2009 bylo podáno více jak 9000 žádostí. Oproti předchozímu roku tak došlo k navýšení o 77 %.

Graf 1 Vývoj insolvenčních návrhů



Zdroj: Český statistický úřad

Firemní bankroty se na podaných návrzích podílely 55 %. Konkurz byl prohlášen u 1553 společností, což představuje nejvyšší hodnotu od roku 2002. Vysoké počty vyhlášených konkurzů v letech 2000-2003 byly způsobeny opatrností bank. Banky po očištění svých úvěrových portfolií výrazně omezily půjčky firemnímu sektoru. Nedostatek finančních prostředků tak mnoha firmách znemožnil pokračovat v činnosti.

Reorganizace byla v roce 2009 povolena pouze u 16 podniků. Více jak 1700 návrhů bylo zamítnuto – ve většině případů z důvodu nedostatku majetku (tyto společnosti byly vymazány z obchodního rejstříku).

Rok 2009, na rozdíl od roku 2008, byl ve znamení krachu malých a středních firem. Po přepočtu na tisíc registrovaných firem se ekonomická krize z hlediska insolvence nejvíce dotkla chemického průmyslu, telekomunikačních a poštovních služeb a papírenského průmyslu. Textilní průmysl s 1,95 podanými návrhy na tisíc firem obsadil 20. místo (v roce 2008 byl na místě 12.)

²⁸ Český statistický úřad [online]. 2008 [cit. 2010-02-25]. Dostupné z WWW: <www.czso.cz>

Credit Reform Czech Republic [online]. 2009 [cit. 2010-02-25]. Dostupné z WWW: <www.creditreform.cz>

4 Praktická část

4.1 Textilní a oděvní průmysl

Textilní a oděvní průmysl patří mezi tradiční odvětví zpracovatelského průmyslu v České republice. Již v 18. století na našem území vznikaly z domácích výroben první manufaktury, které se později během procesu mechanizace měnily ve velké továrny. Mezi nejvýznamnější oděvní a textilní závody v ČR patří například:²⁹

- JUTA a.s.
- Oděvní podnik a.s.
- VEBA, textilní závody a.s.
- JITEX a.s.
- TONAK, a.s.

4.1.1 Vývoj v odvětví³⁰

Textilní a oděvní podniky se v roce 2008 na celkových tržbách za zpracovatelský průmysl podílely 1,6 %, na přidané hodnotě pak 2,2 %. Tyto podíly se od roku 2000 neustále snižují. Hlavní příčinou je rostoucí konkurence na zahraničních trzích, která zesílila zejména po ukončení platnosti Dohody o textilu a ošacení WTO.

Zaměstnanost v oboru též vykazuje klesající trend, který s největší pravděpodobností bude pokračovat i v následujících letech. Snižování počtu zaměstnanců je dáno restrukturalizací výroby, která vedla ke zvýšení produktivity práce, přesunem výroby do zemí s nižšími výrobními náklady a uzavíráním některých závodů. Vývoj zaměstnanosti a počtu závodů v oboru v letech 2004 – 2008 znázorňuje tabulka 8.

Zatímco v roce 2004 pracovalo v odvětví OKEČ 17 a 18³¹ více než 74 000 zaměstnanců, v roce 2008 to bylo už jen 49 000. Počet subjektů v oboru se též výrazně snížil. Během pěti let došlo k poklesu o více než 180 podniků.

²⁹ společnosti vybrány na základě informací Textil žurnálu

³⁰ Český statistický úřad [online]. 2008 [cit. 2010-02-25]. Dostupné z WWW: <www.czso.cz>.

³¹ OKEČ 17 A 18. – označení pro oděvní a textilní průmysl

Tabulka 8: Vývoj vybraných veličin OKEČ 17 a 18

rok	podnikatelské subjekty	zaměstnanci	účetní přidaná hodnota
2004	719	74 000	21 882
2005	651	67 000	19 314
2006	617	61 000	19 228
2007	569	56 000	18 143
2008	538	49 000	15 022

Zdroj: Český statistický úřad

Celkové náklady v běžných cenách se v roce 2008 meziročně snížily o více než 8 % v textilním a o 1,7 % v oděvním průmyslu. Tento vývoj byl ovlivněn zejména poklesem výroby, tržeb a zaměstnanosti. Největší část z celkových nákladů tvořila výkonová spotřeba, jež se pohybovala mezi 50-60 %.

Pro zahraniční obchod v tomto oboru je v posledních letech charakteristický růst dovozů a pokles vývozu. Tento trend se předpokládá i v blízké budoucnosti. Největším dovozcem textilních a oděvních výrobků byly v roce 2008 Čína a Turecko. Největšími vývozními teritorii se pro ČR stalo Německo, Itálie a Polsko.

4.1.2 Budoucnost oboru³²

Za uplynulých 15 let odvětví prošlo celou řadou hlubokých změn, které se odehrály nejen v ČR, ale i na jeho nosných zahraničních trzích. K nejdůležitějším z nich patří:

- proces privatizace
- otevření českého trhu asijské konkurenci
- vstup do EU

Stejně jako v ostatních vyspělých státech, musela být i u nás provedena řada strukturálních změn, která by zamezila prodělečnosti českých textilních a oděvních podniků. Výrazně se omezila klasická textilní a oděvní výroba, která nebyla schopna čelit konkurenčnímu levnému zboží z Asie. Začaly se uplatňovat výrobky s vyšší přidanou hodnotou, jež nachází uplatnění od automobilového průmyslu až po zdravotnictví. Růst produktivity,

³² *Panorama 2008* [online]. Praha: Český statistický úřad, 2009 [cit. 2010-04-20]. Dostupné z WWW: <www.czso.cz>.

založený na využití moderních technologií a nové výrobní skladbě, si však vyžádal svou daň v podobě snížení počtu pracovních míst a zavírání některých provozů.

4.2 Společnost Otavan Třeboň a.s.³³

4.2.1 Základní údaje

Obchodní firma:	OTAVAN Třeboň a.s.
IČO:	13503031
Sídlo společnosti:	Třeboň, Nádražní 641, PSČ 379 20
Právní forma:	akciová společnost
Základní kapitál:	Základní kapitál 313 108 000 Kč, 313 108 ks kmenové akcie na majitele ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč

4.2.2 Profil společnosti

Společnost Otavan Třeboň vznikla roku 1951 vyčleněním několika závodů z podniku Tonak Nový Jičín. Postupnými reorganizacemi, začleňováním a vyčleňováním jednotlivých provozoven se až do roku 1991 vytvářel státní podnik Otavan Třeboň. Roku 1991 byl podnik ustanoven akciovou společností. V současné době má společnost pouze jeden výrobní závod ve Slavonicích a výrobní jednotku v Bulharsku. V Třeboni, kde si společnost uchovala sídlo, má obchod, přípravu výroby a modelovou a malosériovou dílnu. Společnost zaměstnává zhruba 150 zaměstnanců. Firma vyrábí pro dva základní odběratele – pro německou firmu Kempel a plzeňskou firmu Profesional. Do zahraničí směřuje asi 40 % výroby.

4.2.3 Výrobní sortiment

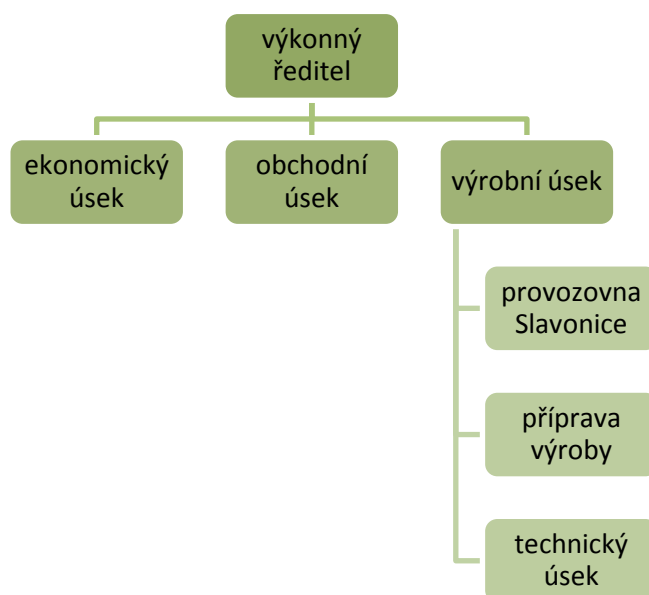
Společnost Otavan Třeboň a.s. se zabývá výrobou pracovních a ochranných oděvů vysoké kvality, jež jsou schválené atesty Státní zkušebny. Její nabídka pokrývá téměř veškeré profese. Akciová společnost se reprezentuje vlastní značkou – OTA PROFI. Mezi základní nabízené výrobky patří:

³³ Otavan [online]. - [cit. 2010-04-20]. Dostupné z WWW: <www.otavan.cz>.

- uniformy bezpečnostních agentur
- všeobecné pracovní oděvy
- oděvy pro zdravotnictví
- ochranné nehořlavé oděvy

Systém řízení jakosti ČSN EN ISO 9001:2009 zaručuje dodržení všech požadovaných parametrů v oblasti hygieny, bezpečnosti práce a kvality produkce ve shodě s evropskými normami.

4.2.4 Organizační a majetková struktura společnosti



4.3 Společnost JITEX a.s.³⁴

4.3.1 Základní údaje

Obchodní firma:	JITEX a.s
IČO:	26073951
Sídlo společnosti:	Písek, U Vodárny 1506, PSČ 397 01
Právní forma:	akciová společnost
Základní kapitál:	10 000 000 Kč, 10 ks kmenových akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000 000,- Kč (v listinné podobě)

³⁴ *Jitex a.s.* [online]. - [cit. 2010-04-20]. Dostupné z WWW: <www.jitex.cz>

4.3.2 Profil společnosti

Historie společnosti Jitex sahá až do roku 1949. V té době byla založena společnost Jitex n. p., která zahájila svou činnost v nově postaveném závodu v Písku. V dobách největšího rozkvětu měl Jitex mnoho provozoven i v jižních, středních a jihozápadních Čechách. Důležitým mezníkem se pro společnost stal rok 1960, kdy byla dokončena přádelna. Jitex se tak stal čtyřstupňovým pletařským kombinátem. Navazovaly tak na sebe přádelna, pletárna, barevna s úpravnou a konfekce. V současné době JITEX a.s. disponuje moderním technickým vybavením a kvalitní technologií, umožňujícími živě reagovat na potřeby trhu, neustále se měnící módní trendy a požadavky svých zákazníků.

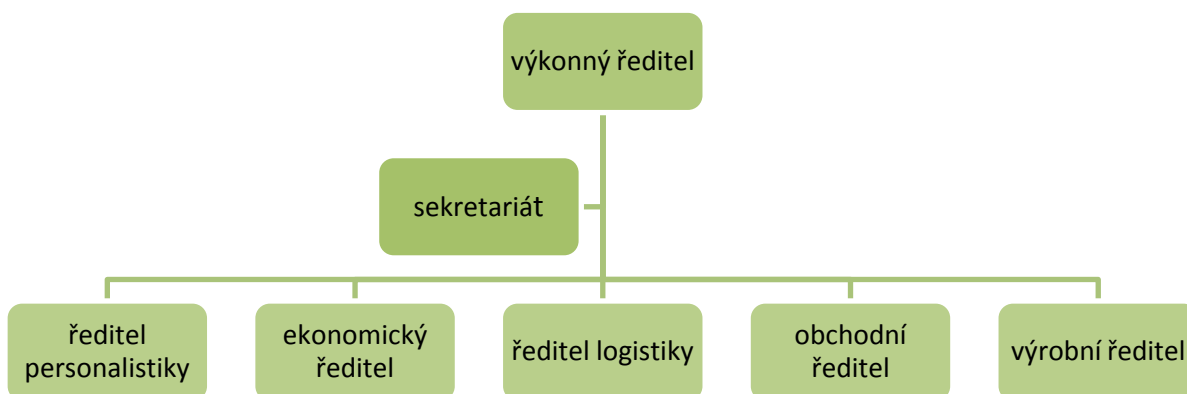
4.3.3 Výrobní sortiment

Společnost JITEX a.s. se zabývá především výrobou přízí, úpletů a hotových konfekčních výrobků. Společnost si zakládá na vysokém standardu jakosti svých výrobků – používá kvalitní materiály vlastní výroby, klade důraz na preciznost zpracování. Mezi základní nabízené výrobky patří:

- pletené vrchní ošacení pro běžné nošení
- noční prádlo
- župany
- spodní prádlo
- termoprádlo
- oblečení pro myslivce
- šály, šátky

JITEX a.s. distribuuje výrobky na trh prostřednictvím vlastních i soukromých velkoobchodů, maloobchodů a obchodních zástupců. Zboží z produkce JITEX a.s. je rovněž dodáváno do velkých obchodních domů a sítí vybraných obchodních řetězců.

4.3.4 Organizační struktura společnosti



4.4 Aplikace bonitních modelů - Otavan Třeboň a.s.

4.4.1 Kralickův rychlý test

Hodnocení společnosti dle Kralickova rychlého testu se ve všech analyzovaných letech pohyboval mezi známkami 3-4, což pro podnik nepředstavuje pozitivní situaci. V nejhorším stavu se společnost nacházela v roce 2005, kdy se blížila hodnocení 5 (ohrožení insolvencí). Částečný rozbor nám umožnil posoudit zvlášť finanční a výnosovou situaci podniku, výsledky ilustruje Graf 2.

Tabulka 9 Hodnoty Kralickova rychlého testu

ukazatel	2004	2005	2006	2007	2008
Koeficient samofinancování vlastní kapitál /celková aktiva	0,47	0,12	0,27	0,30	0,41
Doba splácení dluhu z CF = (cizí kapitál – krátkodobý finanční majetek) CF	-195,58	141,22	-26,47	20,96	-15,26
CF v % tržeb = CF / tržby	-0,05	-0,01	-0,27	-0,48	-0,07
ROA = EBIT / celková aktiva	-0,06	-0,87	0,04	0,00	0,05

Zdroj: Vlastní výpočet

Jak můžeme vyčíst z tabulky 9, koeficient samofinancování dosahoval téměř ve všech sledovaných letech příznivých hodnot a zlepšoval tak finanční situaci firmy. Výjimku tvořil rok 2005, kdy se hodnota oproti předchozím rokům výrazně propadla. Hlavní

příčinou byla neuhrazená ztráta z roku 2004 a záporný hospodářský výsledek v roce 2005, jež způsobily snížení hodnoty vlastního kapitálu.

Výsledky ostatních ukazatelů lze označit za alarmující. Podnik v roce 2004, 2006, 2008 dosahoval záporného celkového cash flow. Tento fakt ovlivnil negativní hodnocení ukazatelů „doba splácení dluhů“ a „CF v % tržeb“.

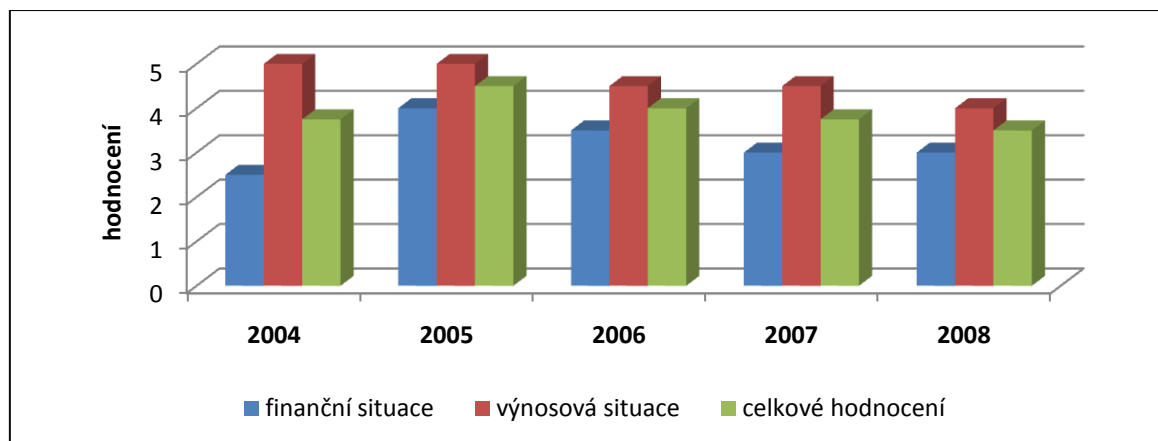
V letech, kdy společnost vykazovala záporně peněžní toky, byla ukazateli „doba splácení dluhu z CF“, z důvodů zachování smysluplnosti, přiřazena hodnota 5, jež signalizuje ohrožení insolventi.

Tabulka 10 Bodové ohodnocení – Kralickův rychlý test

ukazatel	2004	2005	2006	2007	2008
Koeficient samofinancování	1	3	2	2	1
Doba splácení dluhu z CF	4	5	5	4	5
CF v % tržeb	5	5	5	5	5
ROA	5	5	4	4	3
aritmetický průměr	3,75	4,5	4	3,75	3,5

Zdroj: vlastní výpočet

Graf 2 Grafické hodnocení dle Kralickova testu



Zdroj: vlastní výpočet

4.4.2 Index bonity

Hodnocení v roce 2004 odpovídalo „špatné“ situaci firmy, o rok později dokonce „extrémně špatné“. Vliv na tento verdikt měl zejména zisk před zdaněním, který dosahoval v kritických letech záporných hodnot.

Dle výsledků Indexu bonity se stav společnosti Otavan Třeboň v posledních třech letech výrazně zlepšil a lze ho hodnotit jako „dobrý s určitými problémy“. Z dosažených výsledků můžeme pozorovat trend klesajícího množství zásob, poměr zásoby/výkony se pak od roku 2004 snížil téměř o polovinu.

Model, jak poukazuje tabulka 11, přisuzuje velký význam zisku před zdaněním. Ten se vyskytuje hned ve dvou ukazatelích, kterým autor modelu přidělil také největší váhu.

Tabulka 11 Hodnocení dle Indexu bonity

Ukazatel	váha	2004	2005	2006	2007	2008
cash flow/cizí zdroje	1,5	-0,01	0,01	-0,04	0,05	-0,06
aktiva/cizí zdroje	0,08	1,88	1,13	1,37	1,42	1,71
zisk před zdaněním/aktiva	10	-0,08	-0,91	0,01	-0,02	0,03
zisk před zdaněním/výkony	5	-0,08	-0,67	0,00	-0,01	0,01
zásoby/výkony	0,3	0,30	0,20	0,16	0,17	0,16
výkony/aktiva	0,1	1,07	1,36	3,01	2,73	2,53
hodnota IB		-0,86	-12,14	0,50	0,27	0,66

Zdroj: Vlastní výpočet

4.4.3 Grünwaldův index bonity

Velkou výhodou tohoto modelu je, že stejně jako modely IN byl vytvořen pro podmínky českého prostředí. Můžeme se tak domnívat, že bude poskytovat přesné a spolehlivé výsledky.

Před samotným výpočtem indexu bonity bylo nezbytné provést jeden důležitý krok, a to zjistit krajní přijatelné hodnoty ukazatelů ROE a ROA. U rentability vlastního kapitálu je krajní přijatelnou hodnotou průměrná výše úroků z úvěrů, u rentability aktiv je tato průměrná výše úroků ještě zdaněna. Výpočty, včetně zjištěných úrovní sazeb daně z příjmů právnických osob, zobrazuje tabulka 12. U dalších čtyř ukazatelů pak byly použity krajní hodnoty doporučené autorem modelu.

Tabulka 12 Výpočet průměrné roční úrokové míry

	2004	2005	2006	2007	2008
nezdaněná roční úroková míra	0,07	1,14	0,33	0,09	0,00
sazba daně z příjmů	0,28	0,26	0,24	0,24	0,24
zdaněná roční úroková míra	0,05	0,84	0,25	0,07	0,00

Zdroj: Vlastní výpočet

Výpočty uvedené v tabulce 13 můžeme komentovat následujícím způsobem. Ukazatele rentability rozhodně neřadí společnost mezi hvězdy. ROA a ROE několikrát během analyzovaného období spadly do záporných čísel. Pouze v jediném roce převýšila míra rentability vlastního kapitálu rentabilitu aktiv. V ostatních letech se ROE vyvíjel převážně hůř než ROA. Kromě roku 2006 a 2008 byli oba ukazatele nižší než průměrná výše úrokové míry zapůjčeného kapitálu, což není žádoucí. V roce 2008 došlo k výraznému zlepšení u obou ukazatelů.

Skupina ukazatelů likvidity též nepoukazuje na dobrý stav společnosti. Pohotovostní likvidita se ve všech sledovaných letech nachází hluboko pod 1, což signalizuje velmi agresivní strategii firmy, která s největší pravděpodobností není příliš dlouho udržitelná. V roce 2008 a 2007 je společnost schopna pokrýt závazky svými likvidními prostředky pouze 0,16 krát. Druhý ukazatel likvidity – „krytí zásob pracovním kapitálem“ ani v jediném roce nedosáhl na krajní hodnotu (stanoveno 0,7). Výsledek ovlivňují především nízký čistý pracovní kapitál a vysoká úroveň zásob.

Tabulka 13 Výpočty dle Grünwaldova modelu

ukazatel	2004	2005	2006	2007	2008
zisk po zdanění/vlastní kapitál	-0,17	-7,83	0,03	-0,07	0,06
EBIT/celková aktiva	-0,06	-0,87	0,04	0,0004	0,05
(krátkodobé pohledávky + krátkodobý fin. majetek)/krátkodobé závazky	0,66	0,58	0,19	0,16	0,16
ČPK/zásoby	-0,07	0,26	0,0009	0,03	-0,18
cizí kapitál/(zisk po zdanění + odpisy)	-10,01	-1,03	11,09	27,36	7,91
EBIT/nákladové úroky	-3,71	-23,01	1,23	-0,32	2,40

Zdroj: Vlastní výpočty

Model rovněž hodnotí finanční stabilitu společnosti. Tato oblast je pro Otavan opět značně problematická. Díky zápornému zisku po zdanění ukazatel v letech 2004 a 2005 dosahuje

záporných hodnot. Logicky je tak možné konstatovat, že při záporném zisku by tak podnik své dluhy samozřejmě nesplatil za -10,01 roku, nýbrž nikdy. V roce 2008 se situace značně projasnila – společnost by své závazky splatila při dané úrovni zisku za 7,91 let. Poslední ukazatel, jenž vyjadřuje kolikrát je společnost schopna z EBIT splatit své úroky, se krajní hodnotě (2,5) blíží pouze v roce 2008, kdy dosahuje hodnoty 2,4, v ostatních letech je hluboko pod ní.

Tabulka 14 konečně ilustruje celkové hodnocení bonity společnosti. Jak můžeme vidět, ve všech sledovaných letech firma „churaví“. Pozitivnější situace nastává pouze v roce 2008, kdy se velmi těsně blíží hodnocení „slabší zdraví“. V tomto roce bylo nutné z hodnocení vyřadit ukazatele rentability, jelikož jmenovatel nabýval hodnot 0.

Tabulka 14 Hodnocení dle Grünwaldova indexu bonity

	ukazatel	váha	2004	2005	2006	2007	2008
rentabilita	ROE		0,00	0,00	0,03	0,00	0,06
	ROA		0,00	0,00	0,04	0,00	0,05
likvidita	PPL	1,2	0,66	0,58	0,19	0,16	0,16
	KZPK	0,7	0,00	0,26	0,00	0,00	0,00
finanční stabilita	DSD	3,5	0,00	0,00	3,00	3,00	3,00
	ÚK	2,5	0,00	0,00	1,23	0,00	2,40
hodnocení GIB			0,09	0,14	0,29	0,16	0,49

Zdroj: Vlastní výpočet

4.5 Aplikace bonitních modelů na společnost JITEX a.s.

4.5.1 Kralickův rychlý test

Test nepřináší pozitivní výsledky. Společnost JITEX a.s. se ve všech analyzovaných letech blíží bankrotu. Jak ukazuje Graf 3, vliv na tento fakt má jak výnosová tak finanční situace společnosti. Celkové hodnocení se pohybuje převážně mezi známkami 4-5. V roce 2006 dochází díky rentabilitě aktiv, která měří celkovou výnosnost vloženého kapitálu, k mírnému zlepšení.

Nejdramatičtější situace nastává v roce 2005, kdy je všem ukazatelům přidělena hodnota 5. Společnost v tomto roce vykazuje záporný vlastní kapitál, peněžní toky nabývají taktéž záporných hodnot.

Tabulka 15 Výpočty Kralickova rychlého testu

ukazatel	2005	2006	2007	2008
Koeficient samofinancování vlastní kapitál/celková aktiva	-0,79	0,01	0,01	0,01
Doba splácení dluhu z CF = (cizí kapitál – krátkodobý finanční majetek)/provozní CF	-15,44	-26,91	-42,17	-42,27
CF v % tržeb = provozní CF/tržby	-0,08	-0,02	-0,01	-0,01
ROA = EBIT/celková aktiva	-0,83	1,20	0,0035	-0,01

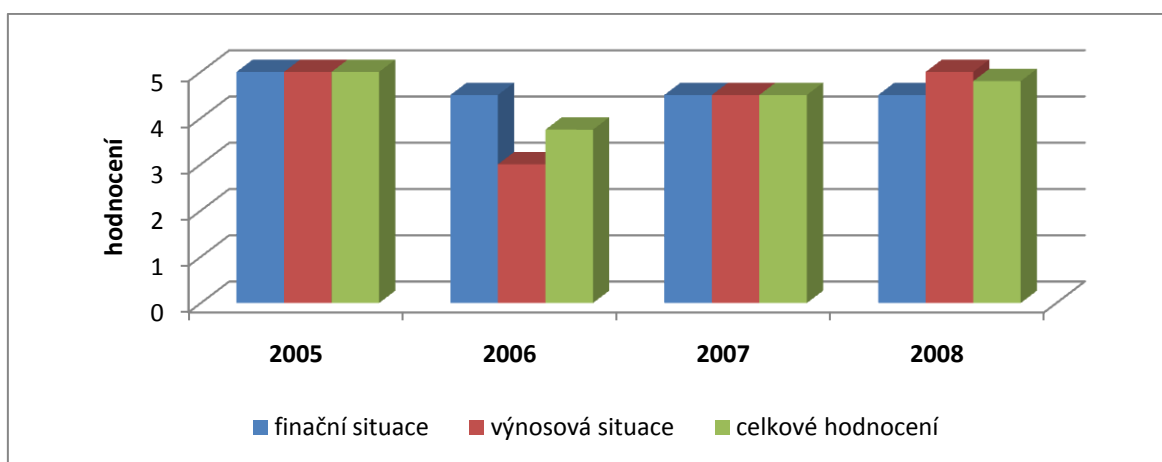
Zdroj: Vlastní výpočet

Tabulka 16 Hodnocení dle Kralickova rychlého testu

Ukazatel	2005	2006	2007	2008
Koeficient samofinancování	5	4	4	4
Doba splácení dluhu z CF	5	5	5	5
CF v % tržeb	5	5	5	5
ROA	5	1	4	5
aritmetický průměr	5	3,75	4,5	4,8

Zdroj: Vlastní výpočet

Graf 3 Grafického hodnocení dle Kralickova testu



Zdroj: Vlastní výpočet

4.5.2 Index bonity

Jak vidíme v tabulce 17, společnost se dle výsledků IB řadí mezi podniky, které mají nepochybně problémy s finanční situací. V roce 2004-2006 můžeme stav společnosti hodnotit jako „špatný-extremně špatný“. Vliv na to mají dle autora nejvýznamnější ukazatelé, a to ROA a výnosová míra rentability. Rok 2006 přináší hodnocení „extremně

dobrá situace“, toto hodnocení však v následujícím roce přechází na „společnost s určitými problémy“.

Lze konstatovat, že společnost si poměrně dobře vede v oblasti aktivity. Poměr výkony/aktiva vykazuje v posledních letech rostoucí trend. Toto ovlivňují zejména celková aktiva, která od roku 2004 trvale klesají. Společnost rozprodává stroje a budovy, jejichž kapacita není dostatečně využita.

Za zmínku stojí také ukazatel vázanost zásob na výnosech. V roce 2004 připadalo na 1Kč výnosů 39 haléřů zásob. V následujících letech se však společnosti podařilo významně snížit zásoby materiálu a rozpracované výroby, což můžeme hodnotit jenom pozitivně. V roce 2006 pak došlo také odprodeji velkého množství konfekčních výrobků ze starších kolekcí. Došlo tak k poklesu zásob hotových výrobků o 76 %. Zmíněné odprodeje byly často realizovány se ztrátou a vedly však k nezbytnému snížení kapitálu vázaného v zásobách.

Minima ukazatel dosáhl v roce 2006, kdy na 1Kč výnosů připadalo 13 haléřů zásob. V roce 2007 a 2008 se tento poměr opět zvýšil. Hlavní příčinou tentokrát již nebyly, v absolutním vyjádření, hromadící se zásoby nýbrž klesající výnosy.

Tabulka 17 Hodnocení dle Indexu bonity

Index bonity	váha	2004	2005	2006	2007	2008
cash flow/cizí zdroje	1,5	0,00	-0,06	-0,04	-0,02	-0,02
aktiva/cizí zdroje	0,08	1,02	0,56	1,01	1,01	1,01
zisk před zdaněním/aktiva	10	-0,02	-0,83	1,20	0,00	-0,01
zisk před zdaněním/výkony	5	-0,02	-0,44	0,34	0,0017	-0,0045
zásoby/výkony	0,3	0,39	0,21	0,13	0,25	0,28
výkony/aktiva	0,1	1,07	1,88	3,54	1,96	2,13
hodnota IB		-0,02	-10,31	14,12	0,36	0,22

Zdroj: Vlastní výpočet

4.5.3 Grünwaldův model

Při aplikaci tohoto modelu na společnost JITEX a.s. jsem se setkala s jistými komplikacemi, které bylo pro úspěšnou aplikaci nezbytné vyřešit.

Společnost nevyužívá úročené cizí zdroje³⁵, a tak nebylo možné zjistit průměrnou úročenou míru, která tvoří krajní hodnotu pro ukazatele ROA a ROE. Autor modelu, jak již bylo zmíněno, připouští odchýlení od jím stanovených hodnot. Rozhodla jsem se tedy, že jako krajní hodnotu pro ukazatele rentability použiji bezrizikovou úrokovou míru, za kterou považuji výnos ze státních dluhopisů se splatností 10 let, respektive pokladničních poukázek se sazbou 3,68 %.³⁶

Tabulka 18 Hodnocení dle Grűnwaldova indexu bonity

	ukazatel	váha	2004	2005	2006	2007	2008
rentabilita	ROE	2,91	0	1,06	3	0,26	0
	ROA	3,68	0	0	1,2	0,0035	0
likvidita	PPL	1,2	0,44	0,15	0,19	0,21	0
	KZPK	0,7	0,27	0	0	0	0,16
finanční stabilita	DSD	3,5	3	0	0,74	3	3
	ÚK	2,5	0	0	3	-	-
hodnocení GIB			0,27	0,08	0,49	0,22	0,05

Zdroj: Vlastní výpočet

Stav společnosti lze dle Grűnwaldova indexu označit za „churavění“. Projevují se výrazné problémy ve všech třech sledovaných oblastech – rentability, likvidity i finanční stability. Situaci v posledním sledovaném roce bych označila za alarmující – ukazatele rentability se pohybují v záporných hodnotách, tudíž společnost nezhodnocuje vložené zdroje. Ještě více obav ve mně však vyvolává stav pohotové likvidity, která rovněž nabývá záporných hodnot. Společnost tak zcela jistě není schopna dostát svým závazkům.

³⁵ Společnost využívá pouze neúročených cizích zdrojů od mateřské společnosti JITEX Písek a.s.

³⁶ Česká národní banka [online]. 2002 - 2010 [cit. 2010-04-03]. ARAD systém časových řad. Dostupné z WWW: <www.cnb.cz>.

4.6 Porovnání společností na základě bonitních modelů

Na obě firmy byly aplikovány celkem tři bonitní modely. Ani jedna ze společností si v hodnocení nevedla nejlépe. U firem se projevovaly zejména problémy se záporným cash flow, hospodářským výsledkem nebo s nízkými hodnotami likvidity a rentability.

Tabulka 19 Vyhodnocení bonitními modely – Otavan Třeboň a.s.

Otavan Třeboň a.s.					
	2004	2005	2006	2007	2008
Kralickův rychlý test	3,75	4,5	4	3,75	3,5
	dobrý - špatný	špatný - ohrožen insolvenčí	špatný	dobrý-špatný	dobrý-špatný
Index bonity	-0,86	-12,14	0,5	0,27	0,66
	špatná	extrémně špatná	určité problémy	určité problémy	určité problémy
Grünwaldův model	0,09	0,14	0,29	0,16	0,49
	churavění	churavění	churavění	churavění	churavění

Zdroj: Vlastní výpočet

Tabulka 20 Vyhodnocení bonitními modely – JITEX a.s.

JITEX a.s.					
	2004	2005	2006	2007	2008
Kralickův rychlý test	-	5	3, 75	4,5	4,8
	-	ohrožen insolvenčí	dobrý-špatný	špatný - ohrožen insolvenčí	špatný - ohrožen insolvenčí
Index bonity	-0,02	-10,31	14,12	0,36	0,22
	špatná	extrémně špatná	extrémně dobrá	určité problémy	určité problémy
Grünwaldův model	0,27	0,08	0,49	0,22	0,05
	churavění	churavění	churavění	churavění	churavění

Zdroj: Vlastní výpočet

Kralickův rychlý test hodnotí lépe situaci ve společnosti Otavan. V posledních dvou letech se hodnocení pohybuje mezi známkami 3-4 zatímco u společnosti JITEX a.s. se blíží spíše k 5. Otavan vykazuje zejména lepší finanční situaci, v roce 2007-2008 ji můžeme označit za velmi dobrou až dobrou. Zatímco ve společnosti Otavan se výnosová situace kontinuálně zlepšuje, JITEX vykazuje zcela opačný trend.

Jako druhý byl aplikován Index bonity. Dle jeho vyhodnocení si společnosti vedou téměř totožně. V posledních třech letech jsou obě hodnoceny jako „s určitými problémy“. Otavan Třeboň však dosahuje o něco lepších výsledků ve všech dílčích ukazatelích mimo x_1 .

Grünwald hodnotí obě analyzované společnosti po celou dobu pozorování jako „churavějící“. V roce 2008 se však o něco lépe vedlo společnosti Otavan. V oblasti rentability se jí podařilo zhodnotit vložené zdroje. ROA se pohybovala na úrovni 5 % a ROE na 6 %. JITEX vykazoval oba ukazatele záporné.

Obě firmy se po celou dobu potýkaly s velkými problémy v oblasti likvidity – u JITEX situace vygradovala v roce 2008, kdy se pohotová likvidita pohybovala v záporných číslech.

Pro obě společnosti je typická poměrně dlouhá doba splácení dluhů. U JITEX a.s. byla nejdelší v roce 2004, kdy by společnost při dané úrovni zisku své dluhy splatila až za 78 let. U Otavanu dosáhl ukazatel maxima v roce 2007 – firma by své dluhy splatila za 27 let.

4.7 Aplikace bankrotních modelů na Otavan Třeboň a.s.

4.7.1 Altmanův model

Pro aplikaci byl použit model z roku 1983 pro veřejně neobchodovatelné společnosti. Dosažené výsledky řadí analyzovanou společnost s výjimkou roku 2005 do pásma šedé zóny, což poukazuje na nevyhraněný výsledek. Jako pozitivní skutečnost bych viděla fakt, že společnost se v posledních třech letech kontinuálně pohybuje směrem k pásmu prosperity.

Na základě tabulky 21 lze konstatovat, že záporným směrem působí zejména ukazatel rentability aktiv, ale také ukazatel čistý „pracovní kapitál/aktiva“. Negativní vliv můžeme pozorovat zejména na straně čistého pracovního kapitálu, který je v letech 2005 a 2008 dokonce záporný. Můžeme se tudíž domnívat, že společnost nemá příliš dobré finanční zázemí a vytvořený tzv. „finanční polštář“.

Tabulka 21 Hodnocení dle Altmanova modelu

ukazatel	2004	2005	2006	2007	2008
čistý pracovní kapitál/celková aktiva	-0,02	0,07	0,0004	0,02	-0,07
nerozdělený zisk/celková aktiva	0,13	0,27	0,00	0,00	0,00
EBIT/celková aktiva	-0,06	-0,87	0,04	0,00	0,05
vlastní kapitál/celkové dluhy	0,88	0,13	0,37	0,42	0,71
tržby/celková aktiva	0,93	1,06	1,66	1,90	2,10
Z-skóre	1,19	-1,31	1,95	2,07	2,48

Zdroj: Vlastní výpočet

4.7.2 Modely IN

Všechny modely IN vznikly v České republice, lze tedy předpokládat, že budou přinášet nejpřesnější obraz stavu společnosti.

Dle modelu IN99 můžeme situaci ve firmě označit za velmi proměnlivou. Zatímco v roce 2004 a 2005 jsme mohli konstatovat, že firma ničí hodnotu, o rok později již byla překročena hranice, která charakterizuje podniky, které hodnotu tvoří. V posledních dvou letech se vyznačuje hodnocením: „nerozhodná situace, podnik má přednosti, ale i výraznější problémy“.

Tabulka 22 Hodnocení dle IN99

Ukazatel	váha	2004	2005	2006	2007	2008
aktiva/cizí kapitál	-0,017	1,88	1,13	1,37	1,42	1,71
EBIT/aktiva	4,573	-0,06	-0,87	0,04	0,0004	0,05
celkové výnosy/aktiva	0,481	1,07	1,36	3,01	2,73	2,53
ob. aktiva/kr. závazky a úvěry	0,015	0,96	1,16	1,00	1,03	0,87
hodnota IN99		0,20	-3,33	1,65	1,28	1,41

Zdroj: Vlastní výpočet

Další dva modely (tedy IN01 a IN05) přináší při zaokrouhlení na dvě desetinná místa shodné výsledné hodnoty. Já se ve své práci zaměřím na podrobnější vyhodnocení IN05, který je aktualizací IN01.

Dle modelu se společnost v posledních třech letech nacházela v zóně nevyhraněných výsledků, blížila se však spíše k pásmu, kdy je společnost ohrožena finančními problémy.

Výsledky ovlivnil zejména ukazatel ROA, který nedosahoval příliš příznivých hodnot. Přesto lze konstatovat, že se rentabilita aktiv (ROA) se v posledních letech výrazně

zvýšila. Zatímco v roce 2005 připadala na jednu korunu ztráta 8,7 haléřů, v roce 2008 to byl již zisk 5 haléřů.

Pozitivně nepůsobil ani ukazatel úrokového krytí, který vykazoval během posledních 5 let značnou proměnlivost – ve třech sledovaných letech dosáhl záporných hodnot, což znamená, že firma nebyla schopna ze zisku zaplatit úroky za vypůjčený kapitál. Nejvíce negativně působil ukazatel v roce 2005, kdy dosáhl hodnoty -23,01 (navzdory nepatrné váze, jež autoři tomuto ukazateli přisoudili, výrazně celkovou hodnotu IN05 snižoval).

Tabulka 23 Hodnocení dle IN01

Ukazatel	váha	2004	2005	2006	2007	2008
aktiva/cizí kapitál	0,13	1,88	1,13	1,37	1,42	1,71
EBIT/ nákladové úroky	0,04	-3,71	-23,01	1,23	-0,32	2,40
EBIT/aktiva	3,92	-0,06	-0,87	0,04	0,0004	0,05
celkový výnosy/aktiva	0,21	1,07	1,36	3,01	2,73	2,53
oběžná aktiva/krátkodobé závazky a úvěry	0,09	0,96	1,16	1,00	1,03	0,87
hodnota IN01		0,15	-3,80	1,13	0,82	1,11

Zdroj. Vlastní výpočet

Tabulka 24 Hodnocení dle IN05

Ukazatel	váha	2004	2005	2006	2007	2008
aktiva/cizí kapitál	0,13	1,88	1,13	1,37	1,42	1,71
EBIT/ nákladové úroky	0,04	-3,71	-23,01	1,23	-0,32	2,40
EBIT/aktiva	3,97	-0,06	-0,87	0,04	0,00	0,05
celkový výnosy/aktiva	0,21	1,07	1,36	3,01	2,73	2,53
oběžná aktiva/kr. závazky a úvěry	0,09	0,96	1,16	1,00	1,03	0,87
hodnota IN05		0,15	-3,85	1,13	0,82	1,11

Zdroj: Vlastní výpočet

4.7.3 Tafflerův model

Výpočty přináší velmi pozitivní výsledky. Dle tohoto modelu se společnost ve čtyřech z pěti sledovaných let řadí mezi ty, jež nejsou ohroženy bankrotem.

V roce 2005 však pozitivní hodnocení není na místě. Nelichotivý výsledek ovlivnil zejména prudký pokles prvního ukazatele – společnost v daném roce dosáhla vysoké ztráty, zároveň došlo k výraznému poklesu krátkodobých závazků, oproti předchozímu roku o 34 %. Kladně působil ukazatel x_4 – obrat celkových aktiv, jež vykazoval rostoucí trend.

Tabulka 25 Hodnocení dle Tafflerova modelu

ukazatel	váha	2004	2005	2006	2007	2008
zisk před zdaněním/krátkodobé závazky	0,53	-0,03	-2,23	0,01	-0,04	0,05
oběžná aktiva/cizí kapitál	0,13	0,96	0,58	0,82	0,83	0,87
krátkodobé závazky/celková aktiva	0,18	3,27	0,41	0,60	0,53	0,58
tržby/celková aktiva	0,16	0,93	1,06	1,66	1,90	2,10
hodnocení		0,85	-0,86	0,49	0,49	0,58

Zdroj: vlastní výpočet

4.7.4 Beermanova diskriminační funkce

Výsledky, jež přináší Beermanova diskriminační funkce, nejsou pro společnost v žádném případě lichotivé. Ani jedenkrát se společnost nepřiblížila k hranici 0,3, která by ji posunula mezi společnosti, které mohou očekávat dobrý finanční vývoj. Nejhorší situace dle Beermana nastala v roce 2006.

Tabulka 26 Hodnocení dle Beermanovy diskriminační funkce³⁷

Beermanova diskriminační funkce	váha	2005	2006	2007	2008
odpisy DHM/(počáteční stav DHM + přírůstek)	0,217	0,10	0,15	0,09	0,08
přírůstek DHM/odpisy DHM	-0,063	-7,29	-12,08	1,10	1,10
zisk před zdaněním/tržby	0,012	-0,86	0,01	-0,01	0,01
závazky vůči bankám/tržby	0,077	0,03	0,00	0,02	0,00
zásoby/tržby	-0,105	0,26	0,28	0,25	0,20
CF/celkové dluhy	-0,813	0,01	-0,04	0,05	-0,06
celkové dluhy/aktiva	0,165	0,88	0,73	0,70	0,59
zisk před zdaněním/celková aktiva	0,161	-0,91	0,01	-0,02	0,03
tržby/celková aktiva	0,268	1,06	1,66	1,90	2,10
zisk před zdaněním/celkové dluhy	0,124	-1,03	0,01	-0,03	0,05
Hodnota BDF		0,60	1,36	0,51	0,65

Zdroj: Vlastní výpočet

4.7.5 Fulmer model

Fulmer řadí mezi společnosti s problémy ty, u kterých vyjde $F < 0$. Jak můžeme vidět v tabulce 27, záporná hodnota vychází po celé analyzované období. Situace ve společnosti tudíž není nejružovější.

V letech 2004, 2005 a 2007 bylo nezbytné z modelu vyřadit ukazatel x_9 , poměr EBIT/nákladové úroky byl záporný. Z matematického hlediska tak nebylo možné spočítat

³⁷ výsledky jsou uvedeny pouze pro roky 2005-2008, v roce 2004 nebyl dostatek podkladů pro výpočty

jeho logaritmus. Můžeme se však domnívat, že zařazení ukazatele by výsledek nijak významně neovlivnilo, dosažená ztráta by pouze posunula výsledek dál do záporných hodnot. Samotný autor tomuto ukazateli nepřiznává velkou váhu.

Tabulka 27 Hodnocení Fulmer model

kategorie	váha	2004	2005	2006	2007	2008
nerozdělený zisk/celková aktiva	5,528	0,13	0,27	0,00	0,00	0,00
tržby/celková aktiva	0,212	0,93	1,06	1,66	1,90	2,10
EBT/vlastní kapitál	0,073	-0,17	-7,83	0,03	-0,07	0,06
CF/ cizí zdroje	1,27	-0,01	0,01	-0,04	0,05	-0,06
cizí zdroje/celková aktiva	-0,12	0,53	0,88	0,73	0,70	0,59
krátkodobé závazky/celková aktiva	2,335	0,28	0,41	0,71	0,70	0,58
log (celková aktiva)	0,575	5,46	5,12	4,77	4,70	4,58
čistý pracovní kapitál/cizí zdroje	1,083	-0,04	0,08	0,00	0,02	-0,13
log (EBIT/nákladové úroky)	0,894	-	-	0,09	-	0,38
konstanta		-6,075	-6,075	-6,075	-6,075	-6,075
výsledek F		-1,52	-1,02	-1,37	-1,35	-1,58

Zdroj: Vlastní výpočet

4.7.6 Springate model

Za období 2004-2008 se podnik Otavan Třeboň dvakrát ocitl v situaci „failed“ a to v roce 2004 a 2005. Na základě dosažených výsledků z posledních třech let však můžeme říct, že společnost není v současnosti ohrožena bankrotem.

Pozitivně působí zejména ukazatel x_4 , který ve všech letech dosahuje velmi dobrých hodnot. Do roku 2006 jsme mohli pozorovat jeho výrazný nárůst, na který měla vliv zejména probíhající restrukturalizace – během ní společnost odprodávala nevyužitý majetek. Zisk z prodeje tohoto majetku společnosti umožnil splatit bankovní úvěr ve výši 45 milionů. Od roku 2006 se projevuje klesající trend tohoto ukazatele způsobený poklesem výnosů.

Tabulka 28 Hodnocení dle Springate modelu

Ukazatel	Váha	2004	2005	2006	2007	2008
čistý pracovní kapitál/aktiva	1,03	-0,02	0,07	0,00	0,02	-0,07
EBIT/aktiva	3,07	-0,06	-0,87	0,04	0,0004	0,05
EBT/krátkodobé závazky	0,66	-0,29	-2,23	0,01	-0,03	0,05
výnosy/aktiva	0,4	1,07	1,36	3,01	2,73	2,53
hodnota		0,01	-3,53	1,35	1,07	1,11

Zdroj: Vlastní výpočet

4.7.7 Zmijewského model

Dosažené výsledky ilustruje tabulka 29. Zmijewského test společnost převážně hodnotí jako „nebankrotující“. V posledním roce se pravděpodobnost bankrotu pohybovala pouze na úrovni 11 %. V roce 2005 však pravděpodobnost dosahovala více než 99 %. Roli sehrál již mnohokrát zmiňovaný záporný výsledek hospodaření. Došlo také poměrně k vysokému nárůstu podílu cizích zdrojů na aktivech společnosti, oproti roku 2005 téměř o 25 %. Od té doby tento podíl vykazuje klesající trend, v roce 2008 se vrátil téměř na úroveň z roku 2004. Pohybuje se kolem 58 %.

Tabulka 29 Hodnocení dle Zmijewského modelu

	parametr	2004	2005	2006	2007	2008
čistý zisk/celková aktiva	-7,39	-0,08	-0,91	0,01	-0,02	0,03
celkové dluhy/celková aktiva	3,48	0,53	0,88	0,73	0,70	0,58
běžná aktiva/ krátkodobé závazky	1,79	0,96	1,16	1,00	1,03	0,87
konstanta		-4,34	-4,34	-4,34	-4,34	-4,34
výsledek		-1,72	8,67	-0,40	-0,46	-2,09
pravděpodobnost		0,15	0,99	0,40	0,39	0,11
hodnocení		nebankrotuje	bankrot	nebankrotuje	nebankrotuje	nebankrotuje

Zdroj: Vlastní výpočet

4.7.8 Zavgrenin model

Výpočet modelu je na rozdíl od ostatních poměrně komplikovaný a rozsáhlý. V práci není uveden celý postup, ale pouze hodnoty ukazatelů a pravděpodobnost, s jakou firma zbankrotuje (viz tabulka 30). Výpočty byly prováděny v programu vytvořeném „The Institute of Internal Auditors Research Foundation“.

Otavan si dle modelu nevede nejlépe. V roce 2006 jsme mohli předpokládat bankrot na 99 %. Od roku 2006 se situace výrazně zlepšila, v roce 2008 se pravděpodobnost bankrotu pohybovala již na úrovni 43 %.

Tabulka 30 Hodnocení dle Zavgrenin model

ukazatel	2005	2006	2007	2008
průměrné zásoby/tržby	0,69	0,33	0,18	0,07
průměrné pohledávky/průměrné zásoby	0,63	0,58	0,23	0,20
kr. finanční majetek + cenné papíry/aktiva	0,01	0,01	0,02	0,01
kr. finanční majetek + cenné papíry/oběžná aktiva	0,04	0,01	0,04	0,02
zisk z běžné činnosti/dlouhodobé závazky + základní kapitál	-0,33	0,00	0,00	0,00
dlouhodobé dluhy/vlastní kapitál - krátkodobé dluhy	0,00	4,51	0,44	0,47
tržby/dlouhodobá aktiva + čistý pracovní kapitál	1,45	4,18	4,65	22,33
pravděpodobnost	0,79	0,99	0,74	0,43
hodnocení	bankrotuje	nebankrotuje	bankrotuje	nebankrotuje

Zdroj: Vlastní výpočet

4.8 Aplikace bankrotních modelů na JITEX a.s.

4.8.1 Altmanův model

Altmanův model přináší poněkud rozmanité výsledky. V letech 2004 a 2005 lze společnost zařadit mezi podniky s finančními problémy. Společnost vykazuje problémy s rentabilitou, ROA se v obou letech pohybuje v záporných hodnotách. V roce 2005 připadá na jednu korunu aktiv 8,3 haléře ztráty.

Rok 2006 pak představuje obrat o 180 stupňů. Výsledná hodnota modelu 5,37 vypovídá o velmi uspokojivé finanční situaci. Pokud však příčiny tohoto obratu pečlivě prozkoumáme, dojdeme k závěru, že výsledek je třeba brát s jistou rezervou.

Hlavní podezření ve mně vzbudil zejména nárůst ukazatele ROA, které dosáhlo neuvěřitelných 120 %. Přispěla k němu samozřejmě racionalizace režijních nákladů, zvýšení tržeb pomohla také realizace zakázky pro AČR. Největší vliv na zisk, který přesáhl 90 milionů, však měla položka ostatní provozní výnosy. V závěru roku totiž došlo k realizaci odkoupení části vlastní pohledávky mateřskou společností JITEX Písek a.s a následnému zpětnému odkupu již za cenu, která odpovídá bonitě JITEX. Výnosy, které tento obchod přinesl, posloužily k vyrovnání kumulované ztráty z minulých let a došlo k překlopení vlastního kapitálu do černých čísel. Tento tah přispěl k posílení a stabilizaci stavu společnosti, rozhodně ne však k tak pozitivnímu vývoji, jak by mohly naznačovat

výpočty modelu. V následujících letech se ROA opět navrátilo do záporných čísel. V letech 2007-2008 firma spadala do šedé zóny nevyhraněných výsledků.

Tabulka 31 Hodnocení dle Altmanova modelu

ukazatel	váha	2004	2005	2006	2007	2008
čistý pracovní kapitál/celková aktiva	0,717	0,11	-0,77	-0,35	-0,30	-0,22
nerozdělený zisk/celková aktiva	0,847	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT/celková aktiva	3,107	-0,02	-0,83	1,20	0,00	-0,01
vlastní kapitál/celkové dluhy	0,42	0,02	-0,44	0,01	0,01	0,01
tržby/celková aktiva	0,998	0,93	1,50	1,89	1,72	1,69
Z - skóre		0,95	-1,81	5,37	1,52	1,50

Zdroj: Vlastní výpočet

4.8.2 Indexy IN

V prvních dvou letech se společnost dle IN99 řadila mezi podniky, které ničí hodnotu. V následujících letech jsme mohli pozorovat zlepšení na poli rentability, pozitivně působil také ukazatel výnosy/aktiva. Došlo tak k posunu hodnocení do oblasti „spíše netvoří hodnotu“.

Tabulka 32 Hodnocení dle indexu IN99

IN99	váha	2004	2005	2006	2007	2008
aktiva/cizí kapitál	-0,017	1,02	0,56	1,01	1,01	1,01
EBIT/aktiva	4,573	-0,02	-0,83	1,20	0,00	-0,01
celkové výnosy/aktiva	0,481	1,07	1,88	3,54	1,96	2,13
oběžná aktiva/krátkodobé závazky a úvěry	0,015	1,21	0,44	0,64	0,70	0,78
hodnota IN99		0,42	-2,88	7,19	0,95	0,98

Zdroj: Vlastní výpočet

Stejně jako u předchozí společnosti se i u JITEX a.s. zaměříme na podrobnější vyhodnocení indexu IN05. Hodnoty modelu jsou po celé sledované období opravdu nízké a bez obav lze konstatovat, že existence podniku je ohrožena. K prudkému výkyvu hodnoty indexu dochází v roce 2006. Tento výkyv ovlivňuje především ukazatel úrokového krytí, jež vyjadřuje, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Ukazatel nabývá velmi vysoké hodnoty a to 18307 a výrazně tak navyšuje celkovou výslednou hodnotu

indexu. Tuto situaci bych označila za typický příklad toho, kdy vysoká hodnota jednoho ukazatele zcela zastíní nepříznivé výsledky ukazatelů ostatních.

V žádném případě se však na základě faktu, že společnost nevyužívá úročené cizí zdroje, nemůžeme domnívat, že JITEX a.s. veškeré své aktivity financuje ze zdrojů vlastních. Jak ilustruje ukazatel zadluženosti x_1 , poměr cizích zdrojů není vůbec lichotivý. V posledních třech letech se množství cizích zdrojů téměř rovná hodnotě celkových aktiv. V roce 2005 dokonce cizí zdroje několikanásobně převyšovaly aktiva.

Tabulka 33 Hodnocení dle indexu IN01

IN01	váha	2004	2005	2006	2007	2008
aktiva/cizí kapitál	0,13	1,02	0,56	1,01	1,01	1,01
EBIT/ nákladové úroky	0,04	-17,97	-382,86	18307,60	0,00	0,00
EBIT/aktiva	3,92	-0,02	-0,83	1,20	0,00	-0,01
celkový výnosy/aktiva	0,21	1,07	1,88	3,54	1,96	2,13
oběžná aktiva/krátkodobé závazky a úvěry	0,09	1,21	0,44	0,64	0,70	0,78
hodnota IN01		-0,34	-18,09	738,00	0,62	0,61

Zdroj: Vlastní výpočet

Tabulka 34 Hodnocení dle indexu IN05

IN05	váha	2004	2005	2006	2007	2008
aktiva/cizí kapitál	0,13	1,02	0,56	1,01	1,01	1,01
EBIT/ nákladové úroky	0,04	-17,97	-382,86	18307,60	0,00	0,00
EBIT/aktiva	3,97	-0,02	-0,83	1,20	0,00	-0,01
celkový výnosy/aktiva	0,21	1,07	1,88	3,54	1,96	2,13
oběžná aktiva/krátkodobé závazky a úvěry	0,09	1,21	0,44	0,64	0,70	0,78
hodnota IN05		-0,34	-18,09	738,00	0,62	0,61

Zdroj: Vlastní výpočet

4.8.3 Tafflerův model

Na základě výsledků Tafflerova modelu se společnost nemusí obávat bankrotu. V letech 2004-2005 se sice pohybovala v zóně nevyhraněných výsledků, v současnosti však výrazně převyšuje hodnotu 0,3. Nejlépe se jí dle modelu vedlo v roce 2006, přispěl k tomu zejména ukazatel x_1 .

Ráda bych upozornila na nepříznivé výsledky běžné likvidity, ta by dle doporučení odborníků nikdy neměla klesnout pod 1,5. Jak však můžeme vidět v tabulce 35, běžná likvidita je ve všech analyzovaných letech dokonce výrazně nižší než 1.

Pozitivně nepůsobí ani ukazatel zadluženosti. V roce 2005 krátkodobé závazky několikanásobně převyšovaly celková aktiva.

Tabulka 35 Hodnocení dle Tafflerova modelu

ukazatel	váhy	2004	2005	2006	2007	2008
zisk před zdaněním/krátkodobé závazky	0,53	-0,04	-0,60	1,21	0,00	-0,01
oběžná aktiva/cizí kapitál	0,13	0,68	0,34	0,64	0,70	0,78
krátkodobé závazky/celková aktiva	0,18	0,55	1,37	0,99	0,99	0,99
tržby/celková aktiva	0,16	0,93	1,50	1,89	1,72	1,69
hodnocení		0,31	0,21	1,21	0,55	0,55

Zdroj: Vlastní výpočet

4.8.4 Beermanova diskriminační funkce

Bohužel pro společnost JITEX a.s. u tohoto modelu platí: „ čím nižší hodnota, tím lépe“. Jak naznačují údaje v tabulce 36, firma je po celou dobu ohrožena bankrotem. BDF výrazně převyšuje limitní hodnotu 0,3. Model zatěžuje zejména záporné cash flow, které se vyskytuje v ukazateli x_6 , jemuž je přiřazena největší váha. Během analyzovaných let jsme mohli zaznamenat nepatrné zlepšení tohoto ukazatele.

Tabulka 36 Hodnocení dle Beermanovy diskriminační funkce

ukazatel	váhy	2005	2006	2007	2008
odpisy DHM/(počáteční stav DHM + přírůstek)	0,217	0,20	0,31	0,33	0,45
přírůstek DHM/odpisy DHM	-0,063	-1,07	-0,61	-0,07	-0,05
zisk před zdaněním/tržby	0,012	-0,89	0,76	0,00	-0,01
závazky vůči bankám/tržby	0,077	0,00	0,00	0,00	0,00
zásoby/tržby	-0,105	0,27	0,24	0,28	0,36
CF/celkové dluhy	-0,813	-0,06	-0,04	-0,02	-0,02
celkové dluhy/aktiva	0,165	1,79	0,99	0,99	0,99
zisk před zdaněním/celková aktiva	0,161	-0,83	1,20	0,00	-0,01
tržby/celková aktiva	0,268	1,50	1,89	1,72	1,69
zisk před zdaněním/cizí zdroje	0,124	-0,46	1,21	0,00	-0,01
hodnota BDF		0,61	1,13	0,70	0,72

Zdroj: Vlastní výpočet

4.8.5 Fulmer model

Vypočtené hodnoty napovídají, že společnost JITEX a.s. je ohrožena bankrotem. Autor modelu považuje za nejdůležitější ukazatel x_1 , v našem případě nabývá ve všech sledovaných letech hodnoty nula, jelikož společnost nedisponuje s žádným nerozděleným ziskem.

Můžeme si všimnout, že ukazatele x_5 a x_6 dosahují v posledních třech letech shodných hodnot. Vysvětlení není nijak komplikované. JITEX a.s. nevyužívá žádných dlouhodobých zdrojů financování, veškeré cizí zdroje jsou tvořeny závazky z obchodních vztahů.

Dovoluji si říct, že daný model bych pro hodnocení finančního zdraví v žádném případě nedoporučila, nedostatky modelu vysvětluji v kapitole 4.10.

Tabulka 37 Hodnocení dle Fulmer model

ukazatel	váha	2005	2006	2007	2008
nerozdělený zisk/celková aktiva	5,528	0	0	0	0
tržby/celková aktiva	0,212	0,93	1,57	1,58	1,56
EBT/vlastní kapitál	0,073	1,06	153,32	0,26	-1,49
CF/cizí zdroje	1,27	-0,06	-0,04	-0,02	-0,02
cizí zdroje/celková aktiva	-0,12	1,79	0,99	0,99	0,99
krátkodobé závazky/celková aktiva	2,335	1,37	0,99	0,99	0,99
log (celková aktiva)	0,575	5,06	4,88	4,79	4,70
čistý pracovní kapitál/cizí zdroje	1,083	-0,43	-0,36	-0,30	-0,22
log (EBIT/nákladové úroky)	0,894	-	-	-	-
konstanta		-6,075	-6,075	-6,075	-6,075
hodnocení		-0,44	10,02	-1,14	-1,22

Zdroj: Vlastní výpočet

4.8.6 Springate model

Kanadský model řadí JITEX a.s. převážně mezi společnosti ohrožené bankrotem. Výjimkou je rok 2006, kdy se společnost řadí mezi prosperující. Nejhuře je společnost klasifikována v souvislosti s ukazatelem x_1 . Čistý pracovní kapitál nabývá v posledních čtyřech letech záporných hodnot a výrazně tak snižuje celkovou hodnotu modelu.

Tabulka 38 Hodnocení dle Springate modelu

ukazatel	váhy	2004	2005	2006	2007	2008
čistý pracovní kapitál / aktiva	1,03	0,11	-0,77	-0,35	-0,30	-0,22
EBIT / aktiva	3,07	-0,02	-0,83	1,20	0,0035	-0,01
EBT / krátkodobé závazky	0,66	-0,04	-0,60	1,21	0,0035	-0,01
výnosy / aktiva	0,40	1,07	1,88	3,54	1,96	2,13
hodnocení		0,45	-2,98	5,54	0,49	0,59

Zdroj: Vlastní výpočet

4.8.7 Zmijewského model

Tento zahraniční model, který obsahuje pouze tři ukazatele, nás stejně jako už řada předchozích upozorňuje na problémy ve společnosti. Zatímco v roce 2005 předpokládá bankrot na 99 %, o rok později díky rentabilitě aktiv je pravděpodobnost bankrotu již nulová. V roce 2007 – 2008 opět narůstá a pohybuje se na úrovni 70 %.

Tabulka 39 Hodnocení dle Zmijewského modelu

ukazatel	2004	2005	2006	2007	2008
čistý zisk/celková aktiva	-0,02	-0,83	1,20	0,0035	-0,01
celkové dluhy/celková aktiva	0,98	1,79	0,99	0,99	0,99
běžná aktiva/krátkodobé závazky	1,21	0,44	0,64	0,70	0,78
konstanta	-4,34	-4,34	-4,34	-4,34	-4,34
výsledek	0,80	14,13	-6,90	0,81	0,95
pravděpodobnost	0,68	0,99	0,00	0,69	0,72
hodnocení	bankrot	bankrot	nebankrotuje	bankrot	bankrot

Zdroj: Vlastní výpočet

4.8.8 Zavgrenin model

Dle Zavgrenina modelu je JITEX a.s. nejlépe klasifikován v prvním roce pozorování, kdy pravděpodobnost bankrotu blíží téměř 0. V roce 2006-2008 se stav společnosti prudce zhoršuje a pravděpodobnost bankrotu se pohybuje na hranici 1. Ukazatel x_4 je celé čtyři roky roven 0, jelikož firma nevyužívá žádných dlouhodobých zdrojů financování.

Tabulka 40 Hodnocení dle Zavgrenina modelu

	2005	2006	2007	2008
průměrné zásoby/tržby	0,24	0,28	0,31	0,36
průměrné pohledávky/průměrné zásoby	0,67	0,60	0,34	0,31
kr. finanční majetek + cenné papíry/aktiva	0,05	0,04	0,02	0,01
kr. finanční majetek + cenné papíry/oběžná aktiva	0,04	0,04	0,02	0,01
zisk z běžné činnosti/dlouhodobé závazky +	-1,68	9,15	0,02	-0,05
dlouhodobé dluhy/vlastní kapitál - krátkodobé	0,00	0,00	0,00	0,00
tržby/dlouhodobá aktiva + čistý pracovní kapitál	-3,99	425,62	163,69	-563,07
pravděpodobnost	0,030	0,99	0,99	0,99
hodnocení	nebankrotuje	bankrot	bankrot	bankrot

Zdroj: Vlastní výpočet

4.9 Porovnání společností bankrotními modely

Na firmy Otavan Třeboň a.s. a JITEX a.s. bylo aplikováno celkem 10 predikčních modelů, které nám poskytly poměrně homogenní výsledky.

Nejznámější bankrotní model zařadil společnost Otavan v prvních dvou sledovaných letech mezi společnosti ohrožené bankrotem, posléze došlo k jistému zlepšení a Otavan se od roku 2006 ocitá v šedé zóně nevyhraněných výsledků. Kontinuálně se však blíží směrem k pásmu prosperity. Firma JITEX a.s. se v posledních dvou letech rovněž pohybuje v pásmu nevyhraněných výsledků, na rozdíl od Otavanu je však blíž k pásmu ohrožení.

Navzdory tomu, že IN99 patří mezi bonitní modely, rozhodla jsem se skupinu indexů IN nerozdělovat a ponechat ho ve skupině bankrotních modelů. Všechny modely IN hodnotí Otavan totožně jako Altman, firma se převážně pohybuje v šedé zóně. U JITEX je hodnocení odlišné, společnost si dle českých indexů nevede příliš dobře a vyskytuje se v pásmu ohrožení existence.

Nejpozitivnější hodnocení přináší oběma společnostem Tafflerův model naopak nejvíce negativně si firmy vedou dle Beermanovy diskriminační funkce a Fulmerova modelu.

Tabulka 41 Souhrnné hodnocení společnosti Otavan Třebon a.s.

Model	2004	2005	2006	2007	2008
Altman	ohrožení	ohrožení	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna
IN99	ničí hodnotu	ničí hodnotu	spíše tvoří hodnotu	nerozhodná situace	nerozhodná situace
IN01	ohrožení	ohrožení	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna
IN05	ohrožení	ohrožení	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna
Taffler	nebankrotuje	bankrot	nebankrotuje	nebankrotuje	nebankrotuje
BDF		finanční problémy	finanční problémy	finanční problémy	finanční problémy
Fulmer	finanční problémy	finanční problémy	finanční problémy	finanční problémy	finanční problémy
Springate	finanční problémy	finanční problémy	dobrá fin. situace	dobrá fin. situace	dobrá fin. situace
Zmijewski	nebankrotuje	bankrot	nebankrotuje	nebankrotuje	nebankrotuje
Zavgren		bankrot	bankrot	bankrot	nebankrotuje

Zdroj: Vlastní tvorba

V posledním sledovaném roce poukazují na vážné problémy firmy Otavan Třeboň a.s. pouze 2 modely, dle 4 modelů se společnost nachází v šedé zóně a další čtyři modely ji řadí mezi nebankrotující. Je tudíž velmi komplikované odhadnout budoucí vývoj.

Situace JITEX a.s. je mnohem závažnější – dle 7 modelů se společnost potýká s vážnými problémy a je ohrožena bankrotem.

Tabulka 42 Souhrnné hodnocení společnosti JITEK a.s.

Model	2004	2005	2006	2007	2008
Altman	ohrožení	ohrožení	uspokojivá situace	šedá zóna	šedá zóna
IN99	ničí hodnotu	ničí hodnotu	tvoří hodnotu	spíše netvoří hodnotu	spíše netvoří hodnotu
IN01	ohrožení	ohrožení	dobrá fin. situace	ohrožení	ohrožení
IN05	ohrožení	ohrožení	dobrá fin. situace	ohrožení	ohrožení
Taffler	nebankrotuje	bankrot	nebankrotuje	nebankrotuje	nebankrotuje
BDF	-	finanční problémy	finanční problémy	finanční problémy	finanční problémy
Fulmer	-	finanční problémy	finanční stabilita	finanční problémy	finanční problémy
Springate	finanční problémy	finanční problémy	dobrá fin. situace	finanční problémy	finanční problémy
Zmijewski	bankrot	bankrot	nebankrotuje	bankrot	bankrot
Zavgren		nebankrotuje	bankrot	bankrot	bankrot

Zdroj: Vlastní tvorba

4.10 Porovnání bonitních a bankrotních modelů

Při volbě predikčního modelu je nezbytné zvažovat mnoho faktorů. Důležitou roli při výběru hraje například fakt, zda se zvolený model hodí pro danou ekonomiku, pro daný obor. Můžeme předpokládat, že pokud aplikujeme na výrobní společnost model určený pro obchodní podniky, pravděpodobně se nedočkáme příliš relevantních výsledků.

Výsledky, které mi přinesly bonitní modely, považuji za konzistentní. Kvalita těchto modelů je dle mého názoru srovnatelná.

Ráda bych se podrobněji zaměřila na upozornění některých kladů a záporů modelu, jež vznikl v České republice a to Grünwaldova modelu.

- Jako velké plus vidím fakt, že Grünwald uživatelům poskytuje určitý prostor, kde sám může upravovat „krajní hodnoty“ ukazatelů dle jeho vlastních zkušeností.
- Pozitivně vnímám také skutečnost, že autor jako jediný bere v úvahu, že výrazně kladná/záporná hodnota jednoho ukazatele by mohla zastínit negativní/pozitivní výsledky těch ostatních, a uchyluje se tak ke stanovení „hranic“.
- Naopak negativně vnímám situaci, kdy při absenci zůstatku krátkodobých a dlouhodobých úvěrů v pasivech rozvahy, se ukazatel z celkového hodnocení vypouští kvůli nule ve jmenovateli. S touto situací jsem se během výpočtů sama několikrát setkala.

Kvalita a vypovídací schopnost bankrotních modelů byla již méně homogenní. Ráda bych proto znovu upozornila na některé pozorované plusy a mínusy modelů.

- Hodnocení modely IN a Altmanovým modelem se ve všech letech u obou sledovaných společností shoduje. Jedinou výjimkou je rok 2008 u společnosti JITEX a.s., kdy se dle Altmana firma stále nachází v šedé zóně, indexy IN ji už řadí mezi ohrožené bankrotem. Jelikož znám skutečný vývoj společnosti v roce 2009, musím se spíše přiklonit k přísnějšímu hodnocení, jež přesněji vystihuje skutečnou situaci. Významnou roli při vyhodnocení mohl sehrát původ každého z modelů. Zatímco Altmanův byl pro podmínky českého prostředí pouze upraven, modely IN v českých podmínkách vznikly.

- Tafflerův model hodnotí obě společnosti téměř ve všech analyzovaných letech jako bezproblémové, i když už na první pohled můžeme u obou společností pozorovat značné problémy. Kladný vliv ukazatele x_4 zcela zastínil záporný vliv ukazatele x_1 .
- Při výpočtu Fulmerova modelu jsem narazila na řadu problému. Dle mého úsudku mi nepřijde nic neobvyklého, že společnosti, které bankrotují, budou vykazovat záporný zisk. Fulmer však při výpočtu používá ukazatel $x_9 = \log(\text{EBIT/nákladové úroky})$. V případě, že uživatel opravdu narazí na firmu, jež vykazuje ztrátu, musí se vypořádat s faktem, že ukazatel x_9 není možné z matematického hlediska spočítat.
- Zmijewského model a Zavgrenin model shodně řadily JITEX a.s. mezi bankrotující a Otavan Třeboň a.s. mezi nebankrotující společnosti. U těchto modelů bych upozornila zejména na poměrně náročnou aplikaci.
- Řada modelů se uchyluje pouze k dvouškálovému hodnocení (například Springate model), to mi z hlediska přesného vystižení finanční situace společnosti, nepřijde dostačující.

5 Závěr

Aplikací vybraných diagnostických modelů jsem si ověřila, že tyto modely opravdu mohou podnikateli pomoci posoudit bonitu společnosti a poskytnout mu určitou představu o jejím budoucím vývoji.

Použití těchto modelů bylo poměrně rychlé a jednoduché. Výjimku tvořil snad jen Zavgrenin model, kde bylo nezbytné pro výpočet využít softwaru, jež byl vytvořen pro auditory.

Při aplikaci bych uživateli vždy doporučila se neřídit pouze výslednou hodnotou modelu, ale pozorovat vývoj všech dílčích ukazatelů. V některých případech se může stát, že dojde k nenadálému vychýlení jednoho ukazatele, který tak může zastínit špatné výsledky ostatních. Během výpočtů jsem i já na tento problém narazila – společnosti JITEX a.s. a JITEX Písek a.s. provedly transakci popsanou v kapitole 4.8.1, a došlo v extrémním nárůstu ukazatele ROA. Výsledky mnoha modelů tak byly nepatříčně ovlivněny a poukazovaly na bezproblémovou situaci společnosti. Skutečnost však byla úplně jiná.

Za velký problém při výpočtu všech ukazatelů i modelů bych považovala fakt, že české společnosti se neobtěžují potřebná data zveřejňovat. Zveřejňovací povinnost je v českých zákonech ukotvena, nicméně nedodržení není nijak trestáno a české firmy toho umí jaksepatří využít. Můžeme však doufat, že další rozvoj českého podnikatelského prostředí začne transparentnost využívat jako konkurenční výhodu. Zveřejňování účetní závěrky se stane samozřejmostí, která obchodní partnery přesvědčí o tom, že společnost nemá co skrývat.

Domnívám se, že mnou vypracovaná bakalářská práce naplnila veškeré cíle, jež byly stanoveny na začátku:

1) Pomocí bonitních a bankrotních modelů jsem vyhodnotila finanční zdraví a bonitu obou sledovaných společností. Obě sledované společnosti se během sledovaného období potýkaly se značnými problémy.

Jako horší bych vyhodnotila situaci ve společnosti JITEX a.s. Společnost se téměř během celého sledovaného období blížila bankrotu. Mé domněnky a pravdivé výsledky predikčních modelů potvrdil rok 2009. Společnost JITEX a.s. se 28. června ocitla v

insolvenčním řízení. Závazky vůči věřitelům v té době činily 45 milionů korun, účetní hodnota majetku bez pohledávek byla 35 milionů korun. K 30. červnu bylo hospodaření firmy ve ztrátě zhruba 6,5 milionu korun. V listopadu pak byl na společnost prohlášen konkurz. Krajský soud v Českých Budějovicích ho na majetek firmy prohlásil zároveň s vyhlášením úpadku.

Společnost Otavan Třeboň se nadále pokouší přežít, situace ale také není nejružovější. V loňském roce firma dosáhla ztráty 1,5 milionu korun, v roce letošním nepředpokládá žádné oživení. Velkou pomoc by pro firmu znamenalo získání nových zákazníků, především díky veřejným zakázkám.

2) Druhý cíl práce byl rovněž naplněn. Své poznatky a postřehy vysvětluji v kapitole 4.10, kde se pokouším upozornit na nedostatky některých modelů a jejich využitelnost. Pokud bych se měla rozhodnout, které modely bych pro hodnocení využila, byly by to následující:

Z bonitních modelů bych využila Grünwaldův bonitní index – tento model považuji za opravdu kvalitní, i když jsem se během výpočtu musela vyrovnat s některými problémy (viz kapitola 4.10), případně aplikovala Kralickův rychlý test jehož velkou předností je rychlost a jednoduchost výpočtu.

U bankrotních modelů bych aplikovala Altmanův model a Indexy IN. Jejich vypovídací schopnost byla v našem případě téměř srovnatelná. Indexy IN však vznikly přímo v České republice, což jim přidává velké plus. Pro výpočet bych nedoporučila zejména Fulmerův model a Tafflerův model.

6 Seznam použité literatury

1. KISLINGEROVÁ Eva a kol. – *Manažerské finance*. Praha: C.H.Beck, 2004
2. MAREK, Petr a kolektiv: *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha Ekopress s.r.o. 2006
3. SEDLÁČEK, Jaroslav: *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, a.s., 2007
4. BLAHA, Zdenek Sid: *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. Praha: MANAGEMENT PRESS, 2006
5. GRUNWALD, Rolf: *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku*, Praha: Ekopress
6. HOLEČKOVÁ, Jaroslava; GRUNWALD, Rolf: *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: EkoPress, 2007
7. KISLINGEROVÁ, Eva; HNILICA, Jiří: *Finanční analýza - krok za krokem*. Praha : C.H. Beck, 2009
8. DUN & BRADSTREET: *Business failures*. New York: The Dun & Bradstreet Corporation, 1980
9. BEAVER, William H: *Financial Ratios as Predictor of Failure*. Journal of Accounting Research. 1966
10. WALLACE, Wanda A.: *Risk Assesment by internal auditors using research on Bankruptcy*, IIAF, 247 Maitland Avenue, Florida, 2004, 32701-4201 (pdf. dokument)
11. BERNHARDSEN, Eivind: *A Model of Bankruptcy Prediction*. Oslo, 2001
12. NEUMAIER, I.: *Index IN: Rychlý test kondice podniku*, Ekonom, č. 13, 2000
13. ALTMAN: *Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy*, Journal of Finance, 1968

Ostatní zdroje

1. Český statistický úřad dostupné na [http:// www.czso.cz](http://www.czso.cz)
2. Stránky Ministerstva průmyslu a obchodu dostupné na <http://www.mpo.cz>
3. Stránky Bankruptcy action dostupné na <http://www.bankruptcyaction.com>
4. Česká národní banka dostupné na <http://www.cnb.cz>
5. Agentura Credit reform dostupné na <http://www.creditreform.cz>
6. Stránky společnosti JITEX a.s. dostupné na <http://www.jitex.cz>
7. Stránky společnosti JITEX a.s. dostupné na <http://www.otavan.cz>
8. Výroční zprávy společnosti JITEX a.s.
9. Výroční zprávy společnosti Otavan Třeboň a.s.

7 Seznam tabulek, grafů a obrázků

Tabulky

Tabulka 1: Vyhodnocení Kralickova rychlého testu	13
Tabulka 2 Vyhodnocení Grűnwaldova modelu	15
Tabulka 3 Vyhodnocení Z-skůre	17
Tabulka 4 Vyhodnocení Z-skůre	17
Tabulka 5 Vyhodnocení modelu IN99	19
Tabulka 6 Vyhodnocení modelu IN01	19
Tabulka 7 Vyhodnocení modelu IN05	19
Tabulka 8: Vűvoj vybranűch veličin OKEČ 17 a 18.....	27
Tabulka 9 Hodnoty Kralickova rychlého testu	31
Tabulka 10 Bodové ohodnocení – Kralickűv rychlű test	32
Tabulka 11 Hodnocení dle Indexu bonity	33
Tabulka 12 Vűpočet průměrné roční úrokové míry.....	34
Tabulka 13 Vűpočty dle Grűnwaldova modelu.....	34
Tabulka 14 Hodnocení dle Grűnwaldova indexu bonity	35
Tabulka 15 Vűpočty Kralickova rychlého testu	36
Tabulka 16 Hodnocení dle Kralickova rychlého testu.....	36
Tabulka 17 Hodnocení dle Indexu bonity	37
Tabulka 18 Hodnocení dle Grűnwaldova indexu bonity	38
Tabulka 19 Vyhodnocení bonitními modely – Otavan Tűeboű a.s.	39
Tabulka 20 Vyhodnocení bonitními modely – JITEX a.s.	39
Tabulka 21 Hodnocení dle Altmanova modelu	41
Tabulka 22 Hodnocení dle IN99	41
Tabulka 23 Hodnocení dle IN01	42
Tabulka 24 Hodnocení dle IN05	42
Tabulka 25 Hodnocení dle Tafflerova modelu	43
Tabulka 26 Hodnocení dle Beermanovy diskriminační funkce.....	43
Tabulka 27 Hodnocení Fulmer model	44
Tabulka 28 Hodnocení dle Springate modelu	44
Tabulka 29 Hodnocení dle Zmijewskűho modelu	45
Tabulka 30 Hodnocení dle Zavgrenin model	46
Tabulka 31 Hodnocení dle Altmanova modelu	47
Tabulka 32 Hodnocení dle indexu IN99.....	47
Tabulka 33 Hodnocení dle indexu IN01.....	48

Tabulka 34 Hodnocení dle indexu IN05.....	48
Tabulka 35 Hodnocení dle Tafflerova modelu	49
Tabulka 36 Hodnocení dle Beermanovy diskriminační funkce.....	49
Tabulka 37 Hodnocení dle Fulmer model	50
Tabulka 38 Hodnocení dle Springate modelu	51
Tabulka 39 Hodnocení dle Zmijewského modelu	51
Tabulka 40 Hodnocení dle Zavgrenina modelu.....	52
Tabulka 41 Souhrnné hodnocení společnosti Otavan Třebon a.s.	53
Tabulka 42 Souhrnné hodnocení společnosti JITEX a.s.	53

Obrázky

Obrázek 1 Vyhodnocení Indexu bonity	14
---	----

Grafy

Graf 1 Vývoj insolvenčních návrhů.....	25
Graf 2 Grafické hodnocení dle Kralickova testu	32
Graf 3 Grafického hodnocení dle Kralickova testu	36

8 Přílohy

Účetní výkazy společnosti JITEX a.s.

Rozvaha společnosti JITEX a.s.

Rozvaha společnosti JITEX a.s.		2004	2005	2006	2007	2008
aktiva celkem		222 453	115 682	76 228	61 540	50 258
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	66 041	45 113	27 250	18 802	11 042
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	2 109	2 118	2 100	1 839	1 607
B.I.1.	Zřizovací výdaje	44	44	44	44	44
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0
3.	Software	1 207	754	493	232	0
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	858	1 320	1 563	1 563	1 563
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	63 932	42 995	25 150	16 963	9 435
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	62 918	41 979	24 134	15 947	8 487
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	1 016	1 016	1 016	0	0
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	1 016	948
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	148 426	70 329	48 711	42 560	38 730
C.I.	Zásoby	93 267	46 358	34 563	29 870	30 535
C.I.1.	Materiál	18 783	8 400	6 787	5 603	4 665
2.	Nedokončená výroba a polotovary	14 504	7 190	7 146	7 598	6 106
3.	Výrobky	46 029	21 304	14 473	14 252	15 899
5.	Zboží	13 951	9 164	6 157	2 364	3 679
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	53	186
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	849	762	119	119	119
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	138	51	0	0	0
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	711	711	0	0	0
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	119	119	119
C.III.	Krátkodobé pohledávky	35 676	17 593	11 115	11 061	7 739
C.III.1	Pohledávky z obchodních vztahů	34 509	16 740	10 308	10 329	6 607
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	97	36	524
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	739	637	638	591	601
8.	Dohadné účty aktivní	2	95	10	54	4
9.	Jiné pohledávky	426	121	62	51	3
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	18 634	5 616	2 914	1 510	337
C.IV.1.	Peníze	268	162	386	618	203
2.	Účty v bankách	18 366	5 454	2 528	892	134
D.I.	Časové rozlišení	986	240	267	178	486
D.I.1	Náklady příštích období	986	240	219	169	476
2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	0	0	48	9	10

Rozvaha společnosti JITEX a.s.		2004	2 005	2 006	2007	2 008
pasiva celkem		222 453	115 682	76 228	61 540	50 258
A.	Vlastní kapitál	5021	-90 937	597	812	326
A.I.	Základní kapitál	10000	10 000	10 000	10000	10 000
A.I.I.	Základní kapitál	10000	10 000	10 000	10000	10 000
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku				1000	1 000
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	0	0	0	0	0
2.	Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	0	-4 979	-100 937	-10403	-10 188
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	0	0	0	0	0
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	-4 979	-100 937	-10403	-10 188
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období +/-	-4979	-95 958	91 534	215	-486
B.	Cizí zdroje	217432	206 619	75 622	60717	49 923
B.I.	Rezervy	0	467	0	0	0
4.	Ostatní rezervy	0	467	0	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	94363	47 182	0	0	0
2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	94363	47 182	0	0	0
B.III.	Krátkodobé závazky	123069	158 970	75 622	60717	49 923
B.III.I.	Závazky z obchodních vztahů	24783	41 189	6 321	5861	7 253
2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	82021	106 950	60 300	49495	36 962
5.	Závazky k zaměstnancům	6340	2 703	2 280	2016	2 198
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	2450	2 524	1 083	1086	1 053
7.	Stát - daňové závazky a dotace	5538	3 904	3 425	1281	1 597
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	13	30	0	4	0
10.	Dohadné účty pasivní	1388	737	690	213	277
11.	Jiné závazky	436	933	1 523	761	583
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
C.I.	Časové rozlišení	0	0	9	11	9
C.I.1.	Výdaje příštích období	0	0	9	11	9

Výkaz zisku a ztrát společnosti JITEX a.s.

	Výkaz zisku a ztrát společnosti JITEX a.s.	2 004	2 005	2 006	2 007	2 008
I.	Tržby za prodej zboží	40 000	65 329	24 473	8 641	6 821
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	28 177	66 047	24 509	7 652	6 582
+	Obchodní marže	11 823	-718	-36	989	239
II.	Výkony	181 689	117 825	125 444	98 515	80 766
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	165 874	108 135	119 813	96 938	78 203
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-2 054	-22 872	-9 526	-956	-3 201
3.	Aktivace	17 869	32 562	15 157	2 533	5 764
B.	Výkonová spotřeba	116 028	110 943	82 661	62 604	57 454
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	81 859	69 022	56 748	45 086	41 565
2.	Služby	34 169	41 921	25 913	17 518	15 889
	Přidaná hodnota	77 484	6 164	42 747	36 900	23 551
C.	Osobní náklady	70 805	78 283	49 873	40 709	39 865
C.1.	Mzdové náklady	51 726	57 580	35 935	29 593	29 158
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	369	624	624	442	312
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	16 630	18 256	11 946	10 182	10 014
4.	Sociální náklady	1 878	1 823	1 368	492	381
D.	Daně a poplatky	50	102	115	190	113
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	7 750	10 666	11 247	8 025	7 398
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	14 023	20 504	12 015	2 554	1 665
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	11 394	14 459	10 624	1 792	1 062
2.	Tržby z prodeje materiálu	2 629	6 045	1 391	596	603
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	12 790	14 047	7 557	596	663
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	10 527	11 418	6 859	554	359
2.	Prodaný materiál	2 263	2 629	798	42	304
G.	Změna stavu rezerv a opr.položek v prov.obl.a kompl.nákladů příštích období	2 126	15 837	-6 413	-2 495	-4 808
IV.	Ostatní provozní výnosy	718	1 830	101 453	10 151	18 769
H.	Ostatní provozní náklady	2 447	3 535	1 379	1 619	486
V.	Převod provozních výnosů	0	25	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	1	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	-3 543	-93 948	92 357	961	268
X.	Výnosové úroky	25	21	5	2	2
N.	Nákladové úroky	263	250	5	0	0
XI.	Ostatní finanční výnosy	2 734	593	252	114	107
O.	Ostatní finanční náklady	3 942	2 380	1 076	862	863
*	Finanční výsledek hospodaření	-1 446	-2 016	-824	-746	-754
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	0	0	0	0	0
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-4 989	-95 964	91 533	215	-486
*	Mimořádný výsledek hospodaření	10	6	1	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-4 979	-95 958	91 534	215	-486
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	-4 979	-95 958	91 534	215	-486

Účetní výkazy společnosti Otavan Třeboň a.s.

Rozvaha společnosti Otavan Třeboň a.s.

Rozvaha společnosti Otavan Třeboň a.s.		2 004	2 005	2 006	2 007	2 008
aktiva celkem		288 016	131 656	58 784	49 744	38 139
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	140 884	64 247	23 377	20 752	18 790
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	723	132	30	6	0
3.	Software	644	77	0	0	0
4.	Ocenitelná práva	79	55	30	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	111 143	63 935	23 167	20 705	18 721
B.II.1.	Pozemky	28 241	8 066	2 193	2 193	2 193
2.	Stavby	65 052	42 258	15 108	14 526	13 943
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	15 886	11 897	5 519	3 639	2 238
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	347	347	347	347	347
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 142	1 142	0	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	475	225	0	0	0
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	29 018	180	180	41	69
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	28 838	0	0	41	69
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	180	180	180	0	0
C.	Oběžná aktiva	146 143	67 379	35 407	28 992	19 349
C.I.	Zásoby	93 177	36 166	27 643	23 366	15 709
C.I.1.	Materiál	20 867	8 501	7 663	6 773	4 974
2.	Nedokončená výroba a polotovary	39 853	2 632	2 729	1 414	1 810
3.	Výrobky	31 185	24 231	15 581	13 891	8 367
5.	Zboží	1 272	802	1 670	1 288	558
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	52 648	29 281	7 445	4 498	3 292
C.III.1	Pohledávky z obchodních vztahů	49 890	28 336	6 636	3 737	3 101
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	508	635	586	61
6.	Stát - daňové pohledávky	178	103	147	170	120
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	495	338	6	5	5
9.	Jiné pohledávky	2 085	-4	21	0	5
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	318	1 932	319	1 128	348
C.IV.1.	Peníze	76	421	81	58	37
2.	Účty v bankách	242	1 510	236	1 070	311
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	1	0	0	0
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
D.I.	Časové rozlišení	989	30	0	0	0
D.I.1	Náklady příštích období	989	30	0	0	0

Rozvaha společnosti Otavan Třebon a.s.		2 004	2 005	2 006	2 007	2 008
pasiva celkem		288 016	131 656	58 784	49 744	38 139
A.	Vlastní kapitál	135 143	15 302	15 801	14 810	15 814
A.I.	Základní kapitál	313 108	313 108	313 108	313 108	313 108
A.I.I.	Základní kapitál	313 108	313 108	313 108	313 108	313 108
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0	0	0
3.	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0
A.II.	Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	15 260	15 260	0	50	50
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	15 260	15 260	0	50	50
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-169 646	-193 225	-297 806	-297 357	-298 349
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	36 058	36 058	0	0	0
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	-205 704	-229 283	-297 806	-297 357	-298 349
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období /+ -/	-23 579	-119 841	499	-991	1 005
B.	Cizí zdroje	152 873	116 179	42 983	34 934	22 325
B.I.	Rezervy	0	6 600	1 100	150	180
4.	Ostatní rezervy	0	6 600	1 100	150	180
B.II.	Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0
B.III.	Krátkodobé závazky	80 544	53 694	35 382	26 145	22 145
B.III.I.	Závazky z obchodních vztahů	40 851	41 501	26 653	19 555	12 895
2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	8 868	179	0	0	2 800
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	179	179	178
5.	Závazky k zaměstnancům	10 739	2 702	2 596	1 860	2 080
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	12 883	7 487	5 401	4 036	3 125
7.	Stát - daňové závazky a dotace	4 581	1 254	512	381	816
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	299	184	2	50	0
10.	Dohadné účty pasivní	1 396	358	22	80	157
11.	Jiné závazky	927	29	17	4	94
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	72 329	55 885	6 501	8 600	0
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	0	51 500	6 500	6 500	0
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	72 329	4 385	1	2 100	0
C.I.	Časové rozlišení	0	175	0	0	0

Výkaz zisku a ztrát společnosti Otavan Třeboň a.s.

	Výkaz zisku a ztrát společnosti Otavan Třeboň	2004	2005	2006	2007	2008
I.	Tržby za prodej zboží	6 355	919	2 350	2 275	2 376
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	6 529	1 090	2 310	2 125	2 287
+	Obchodní marže	-174	-171	40	150	89
II.	Výkony	207 455	99 426	94 215	86 350	66 199
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	262 939	138 869	95 422	92 056	77 689
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-55 522	-39 451	-1 213	-5 706	-11 490
3.	Aktivace	38	8	6	0	0
B.	Výkonová spotřeba	138 809	85 088	69 440	52 345	44 598
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	92 640	62 700	49 967	39 410	32 129
2.	Služby	46 169	22 388	19 473	12 935	12 469
	Přidaná hodnota	68 472	14 167	24 815	34 155	21 690
C.	Osobní náklady	125 851	76 931	38 078	37 349	32 752
C.1.	Mzdové náklady	90 726	55 667	27 592	26 839	23 341
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	997	1 007	956	919	800
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	31 237	19 060	9 530	9 292	8 166
4.	4. Sociální náklady	2 891	1 197	0	299	445
D.	D. Daně a poplatky	1 115	970	1 110	38	168
E.	E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	8 305	6 585	3 378	2 268	1 818
III.	III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	16 580	68 054	74 984	2 251	12 067
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	12 684	67 173	73 706	1 628	11 669
2.	Tržby z prodeje materiálu	3 896	881	1 278	623	398
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	15 469	45 182	40 086	841	546
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	4 140	42 252	37 233	245	172
2.	Prodaný materiál	11 329	2 930	2 853	596	374
G.	Změna stavu rezerv a opr.položek v prov.obl.a kompl.nákladů příštích období	-59 616	25 980	12 899	-41 486	-9 963
IV.	Ostatní provozní výnosy	8 124	10 930	5 152	735	202
H.	Ostatní provozní náklady	13 071	23 173	4 669	37 993	4 981
*	Provozní výsledek hospodaření	-11 019	-85 670	4 731	138	3 657
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	6 536	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	6 500	0	0	180	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	21 123	0	0	0
X.	Výnosové úroky	2	18	0	1	1
N.	Nákladové úroky	5 007	4 991	2 141	750	719
XI.	Ostatní finanční výnosy	2 171	291	221	330	427
O.	Ostatní finanční náklady	4 797	2 698	1 607	516	1 558
*	Finanční výsledek hospodaření	-7 595	-28 503	-3 526	-1 115	-1 849
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	0	0	0	0	0
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-18 614	-114 173	1 205	-977	1 808
XIII.	Mimořádné výnosy	107	56	37	26	7
R.	Mimořádné náklady	5 072	5 724	743	40	810
*	Mimořádný výsledek hospodaření	-4 965	-5 668	-706	-14	-803
T.	Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-23 579	-119 841	499	-991	1 005
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	-23 579	-119 841	499	-991	1 005