

Vysoká škola ekonomická v Praze

Bakalárska práca

2011

Daniela Hriňáková

Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta podnikohospodářská

Obor: Podniková ekonomika a management



Názov bakalárskej práce:

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

Vypracovala: Daniela Hriňáková

Vedúci práce: Ing. Jiří Klečka, Ph.D.

Prehlásenie:

Prehlasujem, že bakalársku prácu na tému:

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

Použitú literatúru a podkladové materiály uvádzam v priloženom zozname literatúry.

V Prahe dňa 1. mája 2011

Podpis

Podakovanie:

Na tomto mieste by som rada poďakovala vedúcemu práce Ing. Jiřímu Klečkovi, Ph.D. za odborné a ochotné vedenie bakalárskej práce. Taktiež za poskytnutie cenných rád, pripomienok, podporu a konzultácie počas spracovávania tejto práce.

Názov bakalárskej práce:

Predpoveď finančnej tiesne podniku prostredníctvom metód finančnej analýzy.

Abstrakt:

Účelom bakalárskej práce je zistiť, či je možné na základe metód finančnej analýzy prognózovať dekadenciu firmy. Vybrala som si podnik Oděvní podnik a.s., na ktorom aplikujem metódy finančnej analýzy a taktiež vybrané predikčné modely v časovom horizonte .6 rokov pred začatím insolventného riadenia. Najprv definujem používané pojmy, ukazovatele a modely, ktorými v praktickej časti skúmam podnik a v závere komplexne ohodnotím predom stanovený zámer práce.

Kľúčové slová:

Bankrotné modely, bonitné modely, horizontálna a vertikálna analýza, pomerové ukazovatele, čistý pracovný kapitál, podnik v úpadku, finančná analýza

Title of the bachelor thesis:

Predictions of financial decline of a company through tools of financial analysis

Summary:

The aim of this bachelor thesis is to test if the tools of financial analysis can be used to forecast bankruptcy of a firm. I selected firm Oděvní podnik a.s. to test the tools of financial analysis and also selected prediction models in time horizon of six years prior to beginning of insolvent process. I start with defining the concepts, indicators and models which I use in the second part to analyses the firm and I conclude with a complex summary of the results.

Key words:

Financial analysis, firm in bankruptcy , horizontal and vertical analysis, models of bankruptcy, net working capital, ratio indicators

Obsah

1	Úvod.....	1
2	Metodický aparát	3
2.1	Finančná analýza a jej význam.....	3
2.2	Používatelia finančnej analýzy.....	4
2.3	Zdroje informácií pre finančnú analýzu	5
2.3.1	Rozvaha.....	6
2.3.2	Výkaz zisku a strát	6
2.4	Metódy finančnej analýzy	6
2.5	Analýza absolútnych ukazovateľov	7
2.5.1	Horizontálna analýza	7
2.5.2	Vertikálna analýza	8
2.6	Analýza rozdielových ukazovateľov.....	8
2.6.1	Čistý pracovný kapitál	8
2.7	Analýza pomerových ukazovateľov.....	9
2.7.1	Ukazovatele rentability	9
2.7.2	Ukazovatele aktivity	11
2.7.3	Ukazovatele likvidity.....	12
2.7.4	Ukazovatele zadlženosti.....	14
2.7.5	Ukazovatele trhovej hodnoty	15
2.8	Finančná tieseň.....	16
2.9	Úpadok firmy	16
2.10	Reorganizácia	17
2.11	Konkurz	17
2.12	Systémy skorého varovania.....	17
2.12.1	Bonitné modely.....	18
2.12.2	Bankrotné modely.....	25
2.12.3	Dresdner Management Consult GmbH.....	32
3	Praktická časť.....	33
3.1	Základné údaje o spoločnosti Oděvní podnik, a.s.....	33
3.2	Horizontálna a vertikálna analýza účtovných výkazov.....	35
3.2.1	Horizontálna analýza aktív	35
3.3	Horizontálna analýza pasív	38
3.4	Horizontálna analýza výsledovky	40
3.5	Vertikálna analýza aktív.....	42
3.6	Vertikálna analýza pasív	45
3.7	Vertikálna analýza výsledovky	48
3.8	Analýza rozdielových ukazovateľov.....	50
3.9	Pomerová analýza	50
3.9.1	Ukazovatele rentability	51
3.9.2	Ukazovatele aktivity	52
3.9.3	Ukazovatele likvidity.....	53
3.9.4	Ukazovatele zadlženosti.....	54
3.10	Bonitné a bankrotné modely.....	55

3.10.1	Index bonity	56
3.10.2	Králickov rýchly test.....	56
3.10.3	Grünwaldow index bonity.....	57
3.10.4	Bilančná analýza 2 podľa Rudolfa Douchy	58
3.10.5	Altmanov model.....	59
3.10.6	Taflerov bankrotný model.....	60
3.10.7	Springate model	60
3.10.8	Beermenova diskriminačná funkcia.....	61
3.10.9	IN05	62
3.10.10	Zmijewski model.....	62
3.10.11	Beaverová jednorozmerná diskriminačná analýza	63
3.10.12	Fulmerov bankrotný model	64
3.11	Zhodnotenie modelov	64
3.11.1	Bonitné modely	64
3.11.2	Bankrotné modely	65
4	Záver	67
5	Použitá literatúra	69
6	Zoznam obrázkov, tabuliek a grafov	71
6.1.1	Obrázky.....	71
6.1.2	Tabuľky.....	71
6.1.3	Grafy	72

1 Úvod

Spoločnosť sa dlhé stáročia vyvíjala a v každom období sme svedkami snahy ľudí o maximalizáciu uspokojenia potrieb s minimalizáciou úsilia. Tieto okolnosti smerovali k vzájomnej spolupráci ľudí zakladajúcej si na del'be práce a zefektívnení celospoločenského blaha. V súčasnosti sa činnosti, ktorou uspokojujeme cudzie potreby, pričom sa snažíme dosiahnuť zisk, hovorí podnikanie. Je ale dôležité uvedomiť si, že napriek optimistickým vyhladkam zakladateľov firiem, že realita je iná. Títo majitelia majú často mylné predstavy o svojich firmách, ktoré podľa nich budú prosperovať bez väčších problémov dlhé časové obdobie. Podniky sa ale dostávajú do krízových situácií, z ktorých často nie sú schopné sa pozviechať a dochádza k úpadku. Len v Českej republike za posledných osem rokov zaniklo viac ako 20 000 firiem. Táto strata nepôsobí negatívne len na majiteľa. Ľudia prichádzajú o zamestnanie, dodávatelia firmy o zákazky, straty vznikajú bankám, mestá prichádzajú o miestne dane a poplatky, a v neposlednom rade dochádza k hospodárskej strate pre národné hospodárstvo. Preto si kladiem dôležitú otázku: Je možné predpovedať zlú finančnú situáciu s dostatočným časovým predstihom?

Na zodpovedanie mojej otázky som si vybrala podnik Oděvní podnik Prostějov, ktorý má v Českej republike dlhoročnú históriu, a bol v povedomí ľudí spájaný s dobrým menom, no ktorý sa v súčasnej dobe nachádza v insolventnom riadení. Jeho finančná situácia je veľmi zlá a nenaskytujú sa mu žiadne vyhliadky do budúcnosti na prevádzkovú činnosť. V roku 2010 vstúpil po neúspešnom pokuse o reorganizáciu do konkurzu, na ktoré rozhodnutie však nemal daný sudca oprávnenie a preto sa znova nachádza v insolventnom riadení.

Hlavným cieľom tejto bakalárskej práce je previesť na danom podniku finančnú analýzu a zistiť, aké výsledky podnik dosahuje, z čoho sa chystám ďalej odvodiť, či spoločnosť mala možnosť predpovedať súčasný krachujúci stav firmy. Medzi ďalšie ciele si staviam priblížiť spoločnosť Oděvní podnik a taktiež objasniť príčiny jej problémov.

Okrem primárnych ukazovateľov akými sú analýza absolútnych ukazovateľov, čistého pracovného kapitálu a pomerových ukazovateľov sa venujem aj bankrotným a bonitným modelom, ktoré sú vyvinuté na testovanie finančnej dôveryhodnosti podniku a ja sa budem

snažiť na základe ich vypovedacej hodnoty skonštatovať možnosť včasného predpovedania zlej finančnej situácie podniku.

Pracujem s verejne dostupnými zdrojmi a teda výsledkovkou, súvahou a výročnými správami spoločnosti, keďže k doplňujúcim informáciám sa mi nepodarilo dostať, ktoré spracúvam v rozsahu šiestich rokov – 2003 až 2008. V roku 2009 už je spoločnosť oficiálne vyhlásená ako spoločnosť v úpadku, a preto tomuto roku nevenujem pozornosť, keďže ho nepovažujem za potrebný pre cieľ mojej práce.

Prácu mám rozdelenú na dva väčšie celky, po ktorých nasleduje záver. Metodologická časť, kde sú charakterizované pojmy, s ktorými budem pracovať a metodický aparát použitý pri výpočtoch, a praktická časť, úvodom ktorej priblížim skúmanú spoločnosť - jej vlastnícku štruktúru, históriu a profil. Nasleduje výpočet hlavných ukazovateľov finančnej analýzy a pokračujem aplikáciou bonitných a bankrotných modelov, slúžiacich na predikovanie bankrotu spoločnosti. V závere poskytujem komplexne zhodnotenie situácie analyzovaného podniku a odpovede na v úvode vytýčené ciele.

2 Metodický aparát

2.1 Finančná analýza a jej význam

„Finančná analýza predstavuje systematický rozbor získaných dát, ktoré sú obsiahnuté predovšetkým v účtovných výkazoch. Zahrňuje v sebe hodnotenie firemnej minulosti, súčasnosti a predpovedanie budúcich finančných podmienok“¹.

Finančná analýza je oblasť, ktorá predstavuje významnú súčasť sústavy podnikového riadenia. Je úzko spojená s finančným účtovníctvom a finančným riadením podniku. Účtovníctvo môžeme charakterizovať ako jazyk financií, keďže poskytuje dáta a informácie pre finančné rozhodovanie na základe finančných výkazov. Avšak poskytuje údaje len k jednému časovému okamžiku. Aby mohli byť tieto dáta využité pre hodnotenie „finančného zdravia podniku“² musia byť podrobené finančnej analýze.

Finančná analýza má v krajinách s rozvinutou trhovou ekonomikou dôležité miesto v podnikovom riadení. V Českej republike sa za posledných 15 rokov stala veľmi používaným nástrojom pri hodnotení reálnej ekonomickej situácie firmy. Finančné výsledky majú podstatný vplyv na ekonomické rozhodnutia a podnikové financie získavajú nové postavenie – dostávajú sa do centra pozornosti všetkých podnikateľov. Okrem dôležitosti, ktorú zohrávajú pri strategickom riadení firmy v oblasti finančného manažmentu, majú váhu aj napríklad pri hodnotení a výbere partnerov v obchodnej oblasti.

Finančná analýza má z časového hľadiska zmysel v dvoch rovinách. Prvou rovinou je minulosť – hodnotenie vývoja firmy až do súčasnosti na základe vybraných kritérií. Druhú rovinu zastupuje budúcnosť. Finančná analýza tvorí základ pre finančné plánovanie vo všetkých časových rovinách – umožňuje nám ako plánovanie krátkodobé, ktoré zahŕňa bežný chod podniku, tak aj plánovanie strategické spojené s dlhodobým rozvojom firmy.

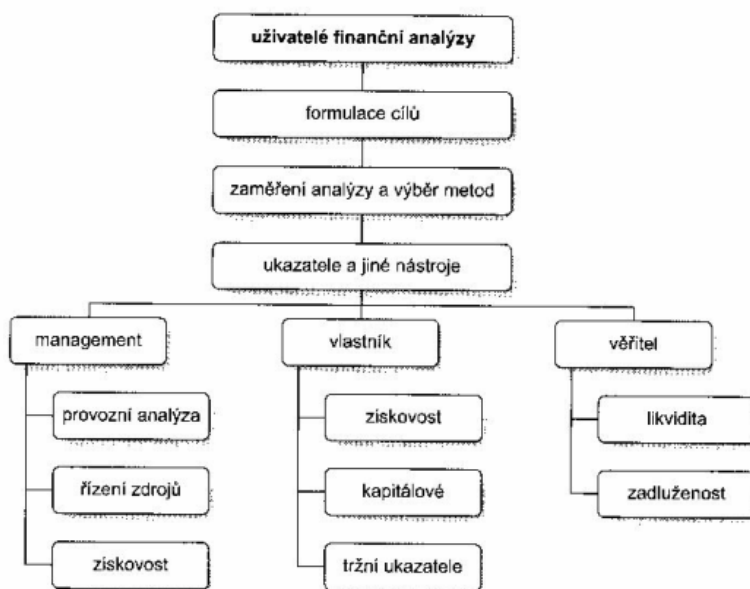
¹ RÚČKOVÁ, Petra: Finanční analýza-metody, ukazatele, využití v praxi. 2.vydanie, Praha: GRADA Publishing, a.s., 2008, str.9

² označenie v anglosaskej literatúre pre uspokojivú finančnú situáciu - GRUNWALD, R., Holečková, J. Finanční analýza a plánování podniku, skripta VŠE. Praha, 1996, str. 8

2.2 Používatelia finančnej analýzy

Informácie, ktoré sa týkajú finančného stavu, zaujímajú mnoho subjektov prichádzajúcich do kontaktu s daným podnikom.

Obrázok 1 Užívatelia finančnej analýzy a ich ciele



Zdroj: RÚČKOVÁ, Petra.: Finanční analýza-metody, ukazatele, využití v praxi. 3.rozšířené vydání, Praha:GRADA Publishing, a.s., 2007. str.11

Subjekt, na základe zvoleného cieľu finančnej analýzy, si volí metódy, ktoré použije z hľadiska časovej a finančnej náročnosti. Každá cieľová skupina má teda záujem o odlišné informácie.

Manažéri

Manažéri z hľadiska prevádzkovej analýzy skúmajú štruktúru zdrojov a finančnú nezávislosť podniku. Ich záujem sa orientuje aj na platobnú schopnosť podniku v krátkom časovom horizonte a v neposlednom rade je pre nich dôležitou informáciou ziskovosť, keďže vedenie sa zodpovedá vlastníkovi firmy.

Vlastníci

Ich potreby by sme mohli hodnotiť na úrovni investičnej a kontrolnej.

Z investičného hľadiska si vlastníci zisťujú, či ich investície sú patrične zhodnocované. Orientujú sa teda na maximalizáciu tržnej hodnoty vlastného kapitálu spoločnosti, vývoj trhových ukazovateľov, ziskovosť a vzťah peňažných tokov k dlhodobým záväzkom. Vlastníka zaujímajú hlavne výnosy.

Kontrolné hľadisko je uplatňované voči manažérom, ktorý “spravujú ich peniaze” a teda ich záujem sa orientuje na stabilitu, likviditu podniku a disponibilný zisk.

Veritelia

Veritelia požadujú čo najviac informácií o finančnom stave potenciálneho dlžníka, aby sa mohli správne rozhodnúť, či poskytnú úver, v akej výške a za akých podmienok. Banky zaujíma hlavne dlhodobá likvidita a ziskovosť v dlhom časovom období. Taktiež je to schopnosť tvorby finančných prostriedkov a stabilita ich toku.

Krátkodobých veriteľov zaujíma hlavne platobná schopnosť, stabilita finančných prostriedkov a štruktúra obežných aktív³ a krátkodobých záväzkov.

Štát

Štát tvorí špecifickú skupinu, ktorého záujem na finančno-účtovných údajoch môže mať veľa dôvodov ako sú napríklad štatistika, kontrola plnenia daňových povinností, kontrola podniku so štátnou majetkovou účasťou, rozdeľovanie finančnej výpomoci podnikom, či získanie prehľadu o finančnom stave podniku so štátnou zákazkou.

2.3 Zdroje informácií pre finančnú analýzu

Úspešnosť finančnej analýzy závisí v prvom rade na kvalite použitých vstupných informácií. V súčasnosti je každá firma povinná minimálne raz ročne zverejňovať finančné účtovné výkazy, ktoré sú základom informácií pre finančnú firemnú analýzu. Ide o verejne dostupné informácie, ktoré pre elimináciu rizika odchýlky od skutočnosti je vhodné doplniť vnútropodnikovými účtovnými výkazmi. Tieto výkazy nemajú právne záväznú úpravu

³ Ako možnosť zdroja finančných prostriedkov

a vychádzajú z vnútorných potrieb firmy individuálne. Majú častejšiu frekvenciu zostavovania, čím je možné vytvoriť presnejšiu časovú radu.

Pracovať budem hlavne s dvomi základnými účtovnými výkazmi a tými sú rozvaha a výkaz zisku a strát.

2.3.1 Rozvaha

„Rozvaha zachytáva bilančnou formou stav dlhodobého hmotného a nehmotného majetku (aktíva) k zdrojom ich financovania (pasíva) vždy k určitému dátumu (spravidla k poslednému dňu roka). Predstavuje základný prehľad o majetku podniku v statickej podobe“⁴. Utvára obraz v oblastiach: majetková situácia podniku a zdroje financovania podniku.

„Pojem majetková štruktúra predstavuje podiel jednotlivých položiek aktív na celkovom majetku. Ovplyvňuje likviditu podniku. Na jednej strane vysoký stupeň likvidity zvyšuje finančnú stabilitu, na druhej strane znižuje jeho výkonnosť. Likvidita by mala byť optimálna.

Kapitálová štruktúra by mala byť tiež optimálna, čo znamená, že pomer dlhu k vlastnému kapitálu a pomer krátkodobého a dlhodobého kapitálu by mal taký, aby celkové náklady a riziko spojené s tou kapitálovou štruktúrou boli čo najnižšie.“⁵

2.3.2 Výkaz zisku a strát

Poskytuje prehľad o výnosoch, nákladoch a výsledku hospodárenia za určité obdobie. Obsahuje tokové veličiny, ktoré sú založené na kumulatívnej báze a ich zmeny v čase s vysokou pravdepodobnosťou nebudú vždy rovnaké. Je dôležité si uvedomiť, že výkaz zisku a strát nám nevyjadruje skutočné peňažné toky.

2.4 Metódy finančnej analýzy

„Ekonomické procesy sa hodnotia na dvoch úrovniach. Rozlišujeme fundamentálnu a technickú analýzu. Fundamentálna analýza sa zakladá na vzájomných súvislostiach medzi ekonomickými a mimo ekonomickými procesmi. Závery vytvára väčšinou bez algoritmickej

⁴ RÚČKOVÁ, Petra: Finanční analýza-metody, ukazatele, využití v praxi. 2.vydanie, Praha: GRADA Publishing, a.s., 2008, str.22

⁵ SYNEK, M. a kolektiv: Manažerská ekonomika. 5.vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2011

postupov. Technická analýza naopak využíva práve matematické a matematicko-štatistické metódy ku kvantitatívnemu spracovaniu dát a následnému posúdeniu výsledkov z ekonomického hľadiska. To však nevylučuje že medzi oboma analýzami je veľmi úzke prepojenie.

Finančná analýza sa samozrejme radí do technickej analýzy a využíva metódy elementárne a vyššie. Pre podniky, ktoré chcú zvýšiť efektívnosť svojho riadenia využitím metód finančnej analýzy sú najvhodnejšie **elementárne metódy**⁶.

Základom elementárnej metódy sú finančné ukazovatele, ktoré sa členia na absolútne, rozdielové a pomerové ukazovatele.

Absolútne ukazovatele posudzujú hodnoty jednotlivých položiek základných účtovných výkazov. Posúdením zmien absolútnych ukazovateľov vznikajú trendy v dlhšom časovom období.

Rozdielové ukazovatele sa vypočítajú ako rozdiel konkrétnej položky aktív s konkrétnou položkou pasív. Typickým príkladom je výpočet čistého pracovného kapitálu.

Pomerové ukazovatele majú najväčšie zastúpenie a sú zároveň najpoužívannejšie. Predstavujú pomer dvoch položiek, pričom na ich základe je možné analyzovať finančnú situáciu, previesť medzipodnikové porovnanie a vyhodnotiť slabé a silné stránky spoločnosti.

2.5 Analýza absolútnych ukazovateľov

2.5.1 Horizontálna analýza

Hovorí sa jej aj analýza trendu. Sleduje vývoj skúmanej veličiny v časovej rade, najčastejšie vo vzťahu k nejakému minulému účtovnému obdobiu. Je to vhodný spôsob pri kvantifikácii medziročných zmien v absolútnom aj relatívnom meradle. Je však potrebné vytvoriť dostatočne dlhú časovú radu, aby nedochádzalo k nepresnosti z hľadiska interpretácie výpočtov.

Diferencia = Absolútna zmena = hodnota v bežnom období – hodnota v predchádzajúcom období

⁶ PAULAT, Vladislav: Finanční analýza v rukou manažera, podnikatele a investora. 1.vyd. Praha: Profess Consulting, s.r.o., 1999, str.15

$$\text{Index} = \text{Percentuálna zmena} = (\text{Hodnota v b.o.} + 1 - \text{hodnota v p.o.}) / \text{hodnota v b.o.} \cdot 100\%$$

Percentuálne vyjadrenie je prehľadnejšie, avšak diferenciacia nám umožňuje porovnávať v absolútnych číslach, ktoré nám poskytujú objektívnejší pohľad. V konkrétnej položke môže nastať v percentuálnom vyjadrení viditeľná zmena, avšak v absolútnom vyjadrení budú hodnoty tak malé, že ich vplyv bude zanedbateľný.

2.5.2 Vertikálna analýza

Ináč sa nazýva aj ako percentuálny rozbor. Sleduje štruktúru finančného výkazu vzťahujúcu sa ku konkrétnej veličine. Vyjadruje participáciu časti na celku. Aplikácia tejto metódy uľahčuje komparáciu podniku s inými firmami v rovnakom obore. Štruktúra aktív informuje o investovaní zvereného kapitálu a štruktúra pasív, z akých zdrojov bol nadobudnutý majetok.

Postup výpočtu je taký, že jednotlivé položky rozvahy a daného účtovného obdobia vzťahujeme k celkovej bilančnej sume alebo k veličine, ktorú si zvolíme za vzťažnú.

2.6 Analýza rozdielových ukazovateľov

Jedná sa o rozdiel určitej položky aktív s položkou pasív. Tieto ukazovatele majú význam hlavne v oblasti riadenia obežných aktív. Základným ukazovateľom je čistý pracovný kapitál.

2.6.1 Čistý pracovný kapitál

$$\text{NWC} = \text{obežné aktíva} - \text{dlhodobé pohľadávky} - \text{krátkodobé záväzky}$$

„Pracovným kapitálom si v najširšom vysvetlení predstavíme obežný kapitál podniku. Pre finančné riadenie podniku budeme sledovať čistý pracovný kapitál, ktorý predstavuje časť dlhodobých zdrojov majetku, ktorá kryje obežné aktíva.“⁷ Čistý pracovný kapitál tak predstavuje istotu v prípade nečakaných finančných výkyvov.

$$\text{NWC} = (\text{obežné aktíva} - \text{dlhodobé pohľadávky} + \text{príjmy budúcich období}) - (\text{krátkodobé dlhy} + \text{výdaje budúcich období})$$

⁷ KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza krok za krokem. 2. vydání. Praha : C.H. Beck, 2008, str. 42

„Do druhého vzorca zahrňujeme aj príjmy budúcich období, ktoré predstavujú pohľadávku, ktorá bola zahrnutá do výsledku hospodárenia, ale k jej inkasu dôjde neskôr⁸. Podobne je to s výdajom budúcich období, ktorý pojednáva o budúcom záväzku a budúcim tokom peňazí smerom von z podniku.“

2.7 Analýza pomerových ukazovateľov

Pomerové ukazovatele sú najpoužívanjšou metódou finančnej analýzy. Údaje čerpá z voľne dostupných účtovných výkazov a teda nám umožňujú rýchly a nenákladný prehľad o základných charakteristikách firmy. Je možné ich zostavovať ako podielové, keď dávajú do pomeru časť celku a celok, ale aj vzťahové, kedy sa do pomeru dávajú samostatné veličiny.

Dôvodom tak rozšíreného využívania týchto ukazovateľov je ich vypovedacia schopnosť umožňujúca porovnávať viac podobných firiem navzájom, prevádzať analýzu časového vývoja finančnej situácie danej firmy, či využiť údaje ako vstupné dáta matematických modelov hodnotiacich riziká.

Najobvyklejšie delenie pomerových ukazovateľov, podľa ktorého budem vo svojej práci postupovať aj ja, ich delí na:

- 1 Ukazovatele rentability
- 2 Ukazovatele aktivity
- 3 Ukazovatele likvidity
- 4 Ukazovatele zadlženosti
- 5 Ukazovatele trhovej hodnoty

2.7.1 Ukazovatele rentability

Rentabilita je výnosnosť vloženého kapitálu, teda meria schopnosť podniku vytvárať nové zdroje a dosiahnuť zisk. Slúžia k hodnotení celkovej efektívnosti a zaujímajú akcionárov a potenciálnych investorov. Pozorované v čase by mali vykazovať rastúci trend.

Rentabilita pracuje hlavne zo ziskom, preto si uvedieme rôzne formy zisku, ktoré sa vo výkaze zisku a strát nachádzajú:

⁸ KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza krok za krokem. 2. vydání. Praha : C.H. Beck, 2008, str. 42

EBIT – zisk pred odčítaním úrokov a daní – zodpovedá prevádzkovému zisku a využíva sa pri medzipodnikovom zrovnaní, aby nebol ovplyvnený odlišným daňovým zaťažením a úrokmi s cudzieho kapitálu

EAT – čistý zisk – je to výsledok hospodárenia za bežné účtovné obdobie, táto forma zisku sa používa pri hodnotení výkonnosti firmy

EBT – zisk pred zdanením – využíva sa pri porovnaní výkonnosti firiem s rozdielnym daňovým zaťažením

Dôležitým pojmom nielen pri rentabilite, ale aj zadlženosti bude pojem **finančná páka**.

Finančná páka = Aktíva/Vlastný kapitál

„Finančná páka využíva cudzí kapitál. Ak cudzí kapitál narastá, klesajú vlastné zdroje a rastie pákový ukazovateľ. Vtedy ale stúpa taktiež úroková miera a o kladný efekt sa jedná v prípade, že úroky neprevyšujú rentabilitu celkového kapitálu.“⁹

ROA – ukazovateľ rentability celkových vložených aktív

$ROA = EBIT / \text{aktíva}$

Ukazovateľ ROA pomeriava zisk k celkovým aktívam bez ohľadu na zdroje financovania. . Pri dosadení do čitateľa EBIT meria hrubú produkčnú silu aktív a umožňuje nám porovnávať podniky z rozdielnym daňovým zaťažením.

ROE – ukazovateľ rentability vlastného kapitálu

$ROE = EAT / VK$

Ukazovateľ ROE má vypovedaciu hodnotu hlavne pre vlastníkov, či ich kapitál prináša dostatočný výnos zodpovedajúci ich investičnému riziku. Ak je napríklad výnos podobný výnosom z obligácií, pre investora sa stáva nezaujímavým, pretože podnikateľské riziko presahuje zisk.

Du Pont rozklad ROE: $ROE = EAT/VK * VK/A * A/VK$

ROS – ukazovateľ rentability tržieb

⁹ <http://www.ewizard.cz/logistika-slovník.php?detail=362>

$$\text{ROS} = \text{EBIT (EAT)} / \text{tržby}$$

Charakterizuje zisk vzhľadom k tržbám, teda koľko dokáže podnik vyprodukovať zisku na 1 Kč tržieb. Tržby sú teda súčtom tržieb z predaja vlastných výrobkov a taktiež z predaja tovarov. Úspešnosť závisí aj na reklame, marketingovej stratégii, či módnych vplyvoch.

Niekedy sa mu hovorí aj ziskové rozpätie a vyjadruje ziskovú maržu. Vtedy sa musí do čitateľa dosádzať čistý zisk a do menovateľa celkové tržby. Zisková marža sa môže porovnávať s odborovým priemerom.

ROI - ukazovateľ rentability vloženého kapitálu

$$\text{ROI} = \text{EBIT} / P$$

Rentabilita vloženého kapitálu hodnotí podnikateľskú činnosť firiem. ROI vyjadruje s akou účinnosťou pôsobí celkový kapitál vložený do spoločnosti.

2.7.2 Ukazovatele aktivity

Merajú ako efektívne podnik zaobchádza so svojimi aktívami, ako využíva investované finančné prostriedky. Ak ich má veľa dochádza k zbytočne vysokým nákladom a zníženiu zisku, naopak, ak ich má menej ako je potrebné prichádza o tržby, ktoré by získal. Dáva do pomeru toková veličina (tržby) k veličine stavovej (aktíva) a preto rozlišujeme dva druhy ukazovateľov – **počet obrátok**, vyjadrujúci počet obrátov aktív za obdobie, počas ktorého boli dané tržby dosiahnuté (väčšinou rok) a **dobu obratu** vyjadrujúcu počet dní, počas ktoré trvá jeden obrat.

Obrat celkových aktív

$$\text{Obrat celkových aktív} = \text{Tržby} / \text{Celkove aktíva}$$

Meria efektívnosť využitia celkových aktív. Udáva, koľkokrát sa aktíva obrátia za jeden rok. Ak je ukazovateľ nižší v porovnaní s odvetvím, mal by podnik zvýšiť tržby, alebo odpredať niektoré aktíva. Ak vydelíme celkové aktíva tržbami predelenými číslom 360, dostaneme dobu obratu aktív v dňoch.

Obrat zásob

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

Tento ukazovateľ sa nazýva aj ukazovateľ intenzity využitia zásob. Hodnota nám udáva, koľkokrát za rok je každá položka zásob predaná a znova uskladnená. Zásoby sa však oceňujú v nadobúdajúcich cenách a tržby odrážajú trhovú hodnotu, čo má negatívny dopad na výsledok, ktorý nadhodnocuje skutočnú obrátku zásob. Aby sme odstránili tento negatívny vplyv je vhodnejšie použiť v čitateli položku náklady na predaný tovar. Odvodeným ukazovateľom je doba obratu zásob:

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

Všeobecne platí, že čím je vyššia obratovosť zásob a kratšia doba obratu zásob, tým lepšia je situácia podniku. Nesmieme však zabúdať na optimálnu veľkosť zásob. Prebytočné zásoby sú neproduktívne.

Doba splatnosti pohľadávok

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

Tento ukazovateľ je doplnkovým ukazovateľom k obratu pohľadávok a vypovedá nám o tom, za ako dlho sú pohľadávky v priemere splatené. Doporučovaná je bežná doba splatnosti faktúr. Jej predĺženie svedčí o nedodržovaní obchodnej úverovej politiky zo strany obchodných partnerov.

Doba splatnosti krátkodobých záväzkov

$$\text{Doba splatnosti krátkodobých záväzkov} = \text{Krátkodobé záväzky} / (\text{Tržby} / 360)$$

Ukazovateľ vypovedá o tom, ako rýchlo sú splatené záväzky firmy. Všeobecne by bolo pre firmu vhodné, aby doba obratu záväzkov bola dlhšia než doba obratu pohľadávok – kvôli nenarúšaniu finančnej rovnováhy vo firme. Tento ukazovateľ slúži aj veriteľom, či potenciálnym veriteľom, aby si utvorili obraz o dodržiavaní obchodnej úverovej politiky konkrétnou firmou.

2.7.3 Ukazovatele likvidity

Likvidita je schopnosť aktív premeniť sa rýchlo a bez väčších strát na peňažné prostriedky. Likvidita je predpokladom finančnej rovnováhy, nedostatok likvidity vedie k neschopnosti podniku využiť ziskových príležitostí alebo k neschopnosti hradenia jeho bežných záväzkov, čo môže vyústiť do platobnej neschopnosti a viesť k bankrotu. Pojem, ktorý

s likviditou úzko súvisí je solventnosť. Je to schopnosť podniku uhradiť si svoje záväzky. Ide o krátkodobú schopnosť, ktorá sa viaže na peniaze na bankovom účte a hotovosť. Ich vzťah by sa dal najlepšie vyjadriť vetou “Podmienkou solventnosti je likvidita”¹⁰.

Ukazovatele likvidity merajú schopnosť firmy uspokojiť svoje splatné záväzky. Používajú sa tri základné ukazovatele:

Bežná likvidita

Bežná likvidita = obežné aktíva/ krátkodobé záväzky

Je označovaná ako likvidita tretieho stupňa a vypovedá o tom, koľkokrát pokrývajú obežné aktíva krátkodobé záväzky podniku, teda ako by bol podnik schopný uspokojiť svojich veliteľov, keby premenil všetky obežné aktíva v danom okamžiku na hotovosť. Čím vyššia je hodnota, tým je pravdepodobnejšie zachovanie platobnej schopnosti podniku. Vypovedacia schopnosť tohto ukazovateľa je ale obmedzená, keďže čitateľ v sebe zahŕňa aj zásoby, ktorých premena na peniaze môže trvať dlho. Ukazovateľ by mal nadobúdať hodnoty vyššie ako 1,5.

Pohotovostná likvidita

Pohotovostná likvidita = (obežné aktíva – zásoby)/ krátkodobé záväzky

Pohotovostná likvidita je označovaná ako likvidita druhého stupňa. Pri pohľade na vzorec bežnej likvidity je zreteľné, že rozdiel je v odpočítaní zásob od obežných aktív. Je teda vhodné skúmať pomer medzi týmito dvomi ukazovateľmi, keďže spôsobený rozdiel nám ukáže, akú veľkú váhu mali zásoby v obežných aktívach. Hodnota pohotovostnej likvidity by sa mala pohybovať v rozmedzí 1 až 1,5.

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita = pohotovostné platobné prostriedky/ dlhy s okamžitou splatnosťou

Meria schopnosť firmy splatiť práve splatné dlhy. Je označovaná ako likvidita prvého stupňa a tiež ako “cash ratio”. Predstavuje to najužšie vymedzenie likvidity. Pod pojem

¹⁰ SEDLÁČEK, Jaroslav: Účetní data v rukou manažera, finanční analýza v řízení firmy. 2.vyd. Praha: Computer Press, 2001, str.57

pohotovostné platobné prostriedky patria peniaze na bežnom a iných účtoch, v pokladni a tiež voľne obchodovateľné cenné papiere. Tento pojem teda môžeme stotožniť s pojmom finančný majetok. Do položky dlhov s okamžitou splatnosťou spadajú aj bežné bankové úvery a krátkodobé finančné výpomoci. Ideálna dosahovaná hodnota by mala mať hodnotu 0,2.

2.7.4 Ukazovatele zadlženosti¹¹

„Zadlženosťou vyjadrujeme skutočnosť, že podnik používa k financovaniu svojich aktív vo svojej činnosti cudzie zdroje, dlh.“¹² Žiadna väčšia firma by nemohla financovať všetky aktíva len z vlastných zdrojov, čo by okrem iného so sebou nieslo aj negatívum v podobe zníženia celkovej výnosnosti vloženého kapitálu. „Naopak, financovanie len z cudzích zdrojov nepripúšťa zákon, teda každý podnik musí mať určitú výšku vlastných zdrojov. Jedným z dôvodov financovania cudzími zdroji je skutočnosť, že cudzí kapitál je lacnejší ako vlastný¹³ a to z vďaka daňovému efektu -započítania úrokových nákladov do daňovo uznateľných nákladov.“ .

Pohľady na kapitálovú štruktúru sa rôznia. Z pohľadu veriteľov riziko neplnenia záväzkov narastá s narastajúcim podielom cudzích zdrojov na celkových pasívach. To sa odzrkadlí vo zvýšenej úrokovej sadzbe. Akcionári sa na danú situáciu pozerajú tak, že ak je podiel cudzieho majetku vyšší, akcie sú rizikovejšie a teda výnos s tým spojený by mal byť adekvátny riziku, ktoré nesú.

Ukazovatele zadlženosti udávajú vzťah medzi cudzími a vlastnými zdrojmi firmy, merajú rozsah používania dlhov k financovaniu.

Ukazovateľ veriteľského rizika (Debt ratio)

Debt ratio = Celkový dlh/Celkové aktíva

Je to základný ukazovateľ, ktorý vyjadruje celkovú zadlženosť. Čím je vyššia hodnota tohto ukazovateľa, tým je vyššie riziko veriteľov. Veritelia teda preferujú čím nižšiu hodnotu

¹¹ Pri týchto ukazovateľoch je vhodné do výpočtu zahrnúť leasing, kvôli nedostatočným údajom však v ukazovateľoch nie je zahrnutý

¹² RÚČKOVÁ, Petra.: Finanční analýza-metody, ukazatele, využití v praxi. 3.rozšířené vydání, Praha:GRADA Publishing, a.s.,2007. str.57

¹³ SYNEK, M.: Manažerská ekonomika. 4. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2007, str. 56

ukazovateľa, naopak vlastníci sa snažia využiť finančnú páku. Ak ukazovateľ dosahuje hodnoty väčšie ako 1, situácia podniku je veľmi kritická.

Finančnou pákou nazývame jav, kedy rentabilita vlastného kapitálu môže za určitých podmienok priaznivo ovplyvniť vyšší podiel cudzieho kapitálu.

Kvóta vlastného kapitálu (Equity ratio)

Kvóta vlastného kapitálu = Vlastný kapitál/Celkové aktíva

„Ako si zo vzorca môžeme všimnúť, tento ukazovateľ je doplnkovým ukazovateľom k celkovej zadlženosti a spolu tvoria súčet jedna. Vyjadruje proporciu, v ktorej sú aktíva spoločnosti financované peniazmi akcionárov/vlastníkov.

Úrokové krytie (TIE ratio)

Úrokové krytie = EBIT/platené úroky

„Poukazuje na to, koľkokrát prevyšuje zisk platené úroky. Teda na pokrytie nákladov na požičaný kapitál by mala stačiť časť zisku. Ak sa hodnota ukazovateľa pohybuje v blízkosti čísla 1, znamená to, že na zaplatenie úrokov treba celý zisk a na akcionárov neostane nič.“¹⁴

Doba splácania cudzích zdrojov

Doba splácania cudzích zdrojov = cudzie zdroje / cash flow

Používa sa ako ukazovateľ doby splácania dlhu, ktorý môže mať lepšiu vypovedaciu hodnotu o zdraví podniku, pretože pracuje so skutočným tokom príjmov a výdajov.

2.7.5 Ukazovatele trhovej hodnoty

Nazývajú sa aj ukazovatele kapitálového trhu. Od predchádzajúcich ukazovateľov sa líšia tým, že pracujú s tržnými hodnotami. Vyjadrujú hodnotenie firmy pomocou burzových ukazovateľov. Sú dôležité hlavne pre investorov, ktorých zaujíma návratnosť investovaných

¹⁴ SEDLÁČEK, Jaroslav: Účetní data v rukou manažera, finanční analýza v řízení firmy. 1. vyd. Praha: Computer Press, 1999, str.55

prostriedkov. Hlavnými ukazovateľmi tejto skupiny sú dividendový výnos, ukazovateľ P/E a čistý zisk na akciu¹⁵.

2.8 Finančná tieseň

„Finančná tieseň je finančný stav podniku, kedy podnik vykazuje vážne platobné problémy, ktoré nemôžu byť vyriešené ináč ako radikálnou zmenou jeho činnosti alebo štruktúry. Je to opačný extrém stavu podniku k úplnému finančnému zdraviu.“¹⁶

Pre všetkých používateľov finančnej analýzy by bola existencia ukazovateľa, ktorý s vysokou pravdepodobnosťou vyjadruje, že podnik sa dostane do vážnych finančných problémov, veľmi užitočná. Avšak finančný stav nie je možné určiť jedným ukazovateľom. Za objektívne kritérium finančnej tiesne sa niekedy považuje ohlásenie úpadku.

2.9 Úpadok firmy

Úpadok je definovaný v Insolvenčnom zákone¹⁷: „Dlžník je v úpadku, ak má

- a) viac veriteľov a
- b) peňažné záväzky po dobu dlhšiu 30 dní po lehote splatnosti a
- c) tieto záväzky nie je schopný plniť

Má sa za to, že dlžník nie je schopný plniť svoje peňažné záväzky, ak

- a) zastavil platby podstatnej časti svojich peňažných záväzkov, alebo
- b) ich neplní po dobu dlhšiu ako 3 mesiace po lehote splatnosti, alebo
- c) nie je možné dosiahnuť uspokojenie niektorej zo splatných peňažných pohľadávok voči dlžníkovi výkonom rozhodnutí alebo exekúciou alebo
- d) nesplnil povinnosť predložiť zoznamy uvedené v § 104 odst. 1, ktorú mu uložil insolvenčný súd.“¹⁸

¹⁵ V praktickej časti ich nespracúvavam z dôvodu neobchodovania akcií podniku na burze

¹⁶ GRUNWALD, R., Holečková, J. Finanční analýza a plánování podniku, Praha, 1996, str. 86

¹⁷ Zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon)

¹⁸ <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/insolvencni/>

Spôsoby, ktorými sa rieši úpadok podniku je viac, sú nimi – “konkurz, reorganizácia, oddĺženie, zvláštny spôsob riešenia úpadku“¹⁹ a taktiež moratórium. Priblížim, čo je to reorganizácia a konkurz, keďže tieto dva spôsoby sa priamo týkajú vybraného podniku.

2.10 Reorganizácia

„Pod pojmom reorganizácia sa chápe postupné uspokojovanie pohľadávok veriteľov pri zachovaní prevádzky dlžníkovho podniku, zaistené opatreniami k ozdraveniu hospodárenia tohto podniku podľa insolventného, súdom schváleného reorganizačného plánu s priebežnou kontrolou jeho plnenia zo strany veriteľov. Reorganizácia je prípustná, ak celkový obrat dlžníka podľa zvláštneho právneho predpisu za posledné účtovné obdobie predchádzajúce insolventnému návrhu dosiahol čiastku aspoň 1 000 000 000 Kč alebo zamestnáva viac ako 100 zamestnancov v pracovnom pomere.“²⁰

2.11 Konkurz

„Konkurz je spôsob riešenia úpadku spočívajúci v tom, že na základe rozhodnutia o prehlásení konkurzu sú zistené pohľadávky veriteľov zásadne pomerne uspokojené z výnosu speňaženej majetkovej podstaty s tým, že neuspokojené pohľadávky alebo ich časť nezanikajú, pokiaľ zákon nestanoví inak. Podstatou konkurzu je teda speňaženie majetkovej podstaty , pričom z takto dosiahnutého výnosu sú následne uspokojené zistené pohľadávky veriteľov a potom zánik podniku dlžníka“²¹.

2.12 Systémy skorého varovania

„Sú to predikčné modely určené k tomu, aby na základe niekoľkých ukazovateľov sumarizovaných do jedného koeficientu boli schopné identifikovať blížiac sa ťažkosti

¹⁹ Podľa insolvenčného zákona § 4 ods. 1

²⁰ LANDA,Martin:Ekonomika insolventního řízení. 1.vydanie. Ostrava: KEY Publishing s.r.o., 2009, str. 30

²¹ LANDA,Martin:Ekonomika insolventního řízení. 1.vydanie. Ostrava: KEY Publishing s.r.o., 2009, str. 29

podniku.“²² Východiskom predikčných modelov je predpoklad, že vo firme, ktorá smeruje k úpadku dochádza v dlhšom časovom horizonte k nezvyčajnostiam charakteristickým pre ohrozené podniky v porovnaní s prosperujúcimi firmami, a teda ich cieľom je získať, v čo najkratšom časovom horizonte, čo najpresnejší pohľad na finančné zdravie podniku.

„Do tejto kategórie spadajú bonitné a bankrotné modely. Medzi nimi neexistuje striktné vymedzená hranica, pretože cieľom oboch skupín modelov je priradiť firme jednu číselnú charakteristiku, na základe ktorej sa posudzuje finančné zdravie firmy. Rozdiel je hlavne v účelu, na ktorý boli vytvorené.“²³

2.12.1 Bonitné modely

„Sú to modely, ktorým sa hovorí aj “ex post“, a ich vypovedacia hodnota udáva, v akej finančnej situácii sa podnik nachádza, teda konštatujú na základe výsledkov minulých rokov.“²⁴ Umožňujú nám komparáciu s inými firmami v rámci jedného odvetvia.

„Odhadnúť finančnú situáciu firmy je dôležité okrem investorov, manažérov a vlastníkov, hlavne pre bankové inštitúcie, ktoré sa rozhodujú, či firme požičať alebo nepožičať, a aké riziko banka ponesie. „Úroveň bonity dlžníka je očakávaná miera schopnosti uspokojovať v budúcnosti nároky veriteľov: uhrádzať záväzky vyplývajúce z dlhovej služby.“²⁵

2.12.1.1 Index bonity

„Poznáme aj pod pojmom indikátor bonity, je založený na multivariančnej diskriminačnej analýze podľa zjednodušenej metódy. Pracuje s týmito šiestimi ukazovateľmi:

- X1 = cash flow / cudzie zdroje
- X2 = celkové aktíva / cudzie zdroje
- X3 = zisk pred zdanením / celkové aktíva
- X4 = zisk pred zdanením / celkové výkony
- X5 = zásoby / celkové výkony
- X6 = celkové výkony / celkové aktíva“²⁶

²² PAULAT, Vladislav: Finanční analýza v rukou manažera, podnikatele a investora. 1.vyd. Praha: Profess Consulting, s.r.o., 1999, str. 38.

²³ RÚČKOVÁ, Petra: Finanční analýza-metody, ukazatele, využití v praxi. 3.rozšířené vydání. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2007, str. 72

²⁴ MRKVIČKA, Josef. Kolář, Pavel.: Finanční analýza – 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006, str. 145

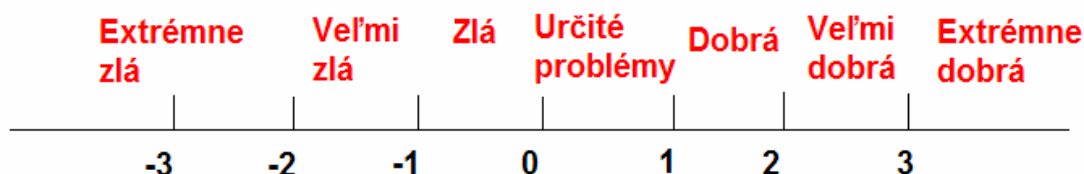
²⁵ GRUNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J.: Finanční analýza a plánování podniku, Praha, VŠE, 2002, str. 191

²⁶ SEDLÁČEK, Jaroslav: Finanční analýza podniku. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007, str. 109

A jeho hodnotu vypočítame na základe rovnice:

$$B_i = 1,5 * X_{i1} + 0,08 * X_{i2} + 10 * X_{i3} + 5 * X_{i4} + 0,3 * X_{i5} + 0,1 * X_{i6}$$

Čím väčšia hodnota, tým lepšia finančno-ekonomická situácia firmy.



Obrázok 2 Hodnotenie indexu bonity

2.12.1.2 Králickov rýchly test²⁷

Ináč sa mu hovorí aj "Králickov Quick test" a bol navrhnutý pánom Králickom, pričom poskytuje rýchlu možnosť s pomerne veľmi dobrou vypovedacou schopnosťou ohodnotiť analyzovanú firmu. Pracuje so 4 ukazovateľmi vybranými zo 4 základných oblastí analýzy a teda stability, likvidity, rentability a výsledku hospodárenia. Prvým ukazovateľom je **kvóta vlastného kapitálu**. Vypovedá o finančnej sile firmy meranej podielom vlastného kapitálu na celkových aktívach, teda do akej miery je firma schopná pokryť svoje potreby vlastnými zdrojmi. Charakterizuje finančnú stabilitu a samostatnosť.

$$\text{Kvóta vlastného kapitálu} = \text{vlastný kapitál} / \text{celkové aktíva}$$

Druhým ukazovateľom je **Doba splácania dlhu z cash flow**, ktorý vyjadruje, za aké dlhé časové obdobie je podnik schopný uhradiť svoje záväzky.

$$\text{Doba splácania dlhu z CF} = (\text{cudzie zdroje} - \text{krátkodobý finančný majetok}) / (\text{VH za účtovné obdobie} - \text{daň z príjmu} + \text{odpisy} - \text{saldo prechodných aktív} + \text{saldo prechodných pasív})$$

Ďalšími dvomi ukazovateľmi sú cash flow v percentách a ukazovateľ ROA. Analyzujú výnosovú situáciu skúmanej firmy.

$$\text{Cash flow v \% tržieb} = \text{cash flow} / \text{tržby}$$

²⁷ MARINIČ, Pavel: Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi, Praha, Oeconomica, 2008, str.102

$$ROA = \text{EBIT} / \text{celkové aktíva}$$

Bonita sa určí podľa nasledujúcej tabuľky pridelením znáмок a následným aritmetickým priemerom pridelených znáмок.

Ukazovateľ	Výborný (1)	Veľmi dobrý (2)	Dobrý (3)	Zlý (4)	Ohrozený insolvenčnou (5)
Kvóta vlastného kapitálu	> 30 %	> 20%	> 10 %	> 0 %	negatívny
Doba splácania dlhu	< 3 roky	< 5 rokov	< 12 r.	> 12 r.	> 30 r.
CF v % tržieb	> 10 %	> 8%	> 5 %	> 0 %	negatívny
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negatívny

Obrázok 3 Hodnotenie Kráľickovho rýchleho testu

2.12.1.3 Grünwaldov index bonity²⁸

Bol vyvinutý pre prostredie v českej republike a pracuje so šiestimi pomerovými ukazovateľmi, ktoré sa vzťahujú k “prijateľnej” hodnote a výsledkom sú priradené hodnoty ukazovateľom. Ukazovatele sú z oblasti rentability, likvidity a finančnej stability.

Bodové hodnotenie ukazovateľov sa pohybuje v rozmedzí od 0 po 3 body. Je to hlavne preto, aby extrémne priaznivý výsledok jedného ukazovateľa neprekryl nedostatočnosť iného. V prípade zápornej hodnoty ukazovateľa sa mu prideli nula. Grünwaldov index bonity sa vypočíta ako aritmetický priemer z počtu bodov získaných za jednotlivé ukazovatele. Ak je jeho hodnota vyššia ako 1, hovoríme o uspokojivom zdraví podniku. Naopak, hodnota nižšia ako jedna signalizuje určité finančné problémy.

Ak GIB $\geq 2,0$ a všetky pomerové ukazovatele ≥ 1 bod	pevné zdravie
$1 \leq \text{GIB} \leq 1,9$ a ukazovateľ PL a ÚK dosahujú hodnoty ≥ 1 bod	dobré zdravie
$0,5 \leq \text{GIB} \leq 0,9$ a ukazovateľ PL dosahuje hodnoty ≥ 1 bod	slabšie zdravie
$\text{GIB} < 0,5$	živorenie

Obrázok 4 Hodnotenie Grünwaldovho indexu bonity

Vzorec celkového ukazovateľa dostaneme takto:

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

a jeho jednotlivé ukazovatele týmito výpočtami:

²⁸ SEDLÁČEK, Jaroslav: Finanční analýza podniku. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007, str. 114

$$ROE = EAT / VK$$

$$ROA = EBIT / A$$

$$PPL = (\text{krátkodobé pohľadávky} + \text{krátkodobý finančný majetok}) / \text{krátkodobé záväzky}$$

$$KZPK = (\text{obežné aktíva} - \text{krátkodobé záväzky} - \text{krátkodobé bankové úvery}) / \text{zásoby}$$

$$DSD = \text{cudzí kapitál} / (EAT + \text{odpisy})$$

$$ÚK = EBIT / \text{úroky}$$

Prijateľná hodnota “ú” je priemerná úroková miera z prijatých úrokov

Prijateľná hodnota “l” by mala byť väčšia ako 1, volím 1,2

Prijateľná hodnota “z” by mala byť menšia ako 1, volím 0,7

Prijateľná hodnota “s” by mala byť dlhšia ako jeden rok, volím 3,5

Prijateľná hodnota “k” by mala byť väčšia ako 2,5 krát, volím 2,5

2.12.1.4 *Sústava bilančných analýz podľa Rudolfa Douchy*²⁹

Táto sústava bola vytvorená v podmienkach Českej republiky, takže by sa dalo konštatovať, že abstrahuje od skreslenia iným ekonomickým prostredím. Je koncipovaná tak, aby ju bolo možné využiť v každom podniku bez ohľadu na jeho veľkosť. Je rozpracovaná na troch úrovniach. Prvá úroveň pracuje so základnými ukazovateľmi stability, likvidity, aktivity a rentability. Slúži ako orientačný pohľad na situáciu v podniku, nie je však veľmi vhodná na porovnávanie podnikov.

Bilančnej analýze 2. Sa budem venovať podrobnejšie. Pozostáva zo sedemnástich ukazovateľov v štyroch základných smeroch, pričom v každom okruhu je 3 až 5 ukazovateľov, a všetky sú konštruované tak, že rastúca hodnota vypovedá o zlepšujúcom sa stave podniku. Táto analýza má v porovnaní s prvou lepšiu vypovedaciu vlastnosť a jej využitie je vhodnejšie pri zásadných rozhodnutiach firmy.

Celkový ukazovateľ sa vypočíta takto:

$$C = (2 * S + 4 * L + A + 5 * R) / 12$$

a k jednotlivým ukazovateľom za skupiny sa dostaneme pomocou týchto výpočtov:

²⁹ RÚČKOVÁ, Petra: Finanční analýza-metody, ukazatele, využití v praxi. 1.vydanie, Praha: GRADA Publishing, a.s., 2007, str. 77, 78

Ukazovatele stability:

$S1 = \text{vlastný kapitál} / \text{stále aktíva}$

$S2 = \text{vlastný kapitál} * 2 / \text{stále aktíva}$

$S3 = \text{vlastný kapitál} / \text{cudzie zdroje}$

$S4 = \text{celkové aktíva} / (\text{krátkodobé dlhy} * 5)$

$S5 = \text{celkové aktíva} / \text{zásoby} * 15$

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

Ukazovatele likvidity:

$L1 = 2 * \text{finančný majetok} / \text{krátkodobé dlhy}$

$L2 = ((\text{finančný majetok} + \text{požiadavky}) / \text{krátkodobé dlhy}) / 2,17$

$L3 = (\text{obežné aktíva} / \text{krátkodobé dlhy}) / 2,5$

$L4 = \text{pracovný kapitál} * 3,33 / \text{pasíva celkom}$

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

Ukazovatele aktivity:

$A1 = \text{tržby celkom} / 2 / \text{pasíva celkom}$

$A2 = \text{tržby celkom} / 4 / \text{vlastný kapitál}$

$A3 = \text{pridaná hodnota} * 4 / \text{tržby celkom}$

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

Ukazovatele rentability:

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

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

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

$R4 = 40 * \text{EAT} / (\text{tržby} + \text{výkony})$

$R5 = \text{prevádzkový VH} * 1,33 / (\text{prevádzkový VH} + \text{finančný VH} + \text{mimoriadny VH})$

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

Hodnoty celkového ukazovateľa nám vypovedajú o finančnom zdraví podniku. Jeho interpretáciu môžeme vidieť v nasledujúcej tabuľke, pričom oblasť “šedej zóny” nevieme jednoznačne interpretovať ako negatívny či pozitívny jav.

Ukazovateľ	Hodnotenie
$C > 1$	dobré finančné zdravie
$0,5 < C < 1$	šedá zóna
$C < 0,5$	problémy v hospodárení firmy

Obrázok 5 Hodnotenie sústavy bilančných analýz podľa Rudolfa Douchy

Bilančná analýza 3 je sústava tvoriaca nadstavbu Bilančnej analýzy 2. Obsahuje väčšie množstvo ukazovateľov a zahrňuje v sebe výkaz cash flow. Je teda podrobnejšia, presnejšia a umožňuje sledovať pohyb finančných prostriedkov.

2.12.1.5 Pollakova metóda³⁰

„Patrí medzi nefinančné modely hodnotenia vitality podniku, a vypracoval ju Čech Harry Pollak na základe svojich celoživotných pracovných skúseností. Táto metóda hodnotí firmu pomocou bodov udeľovaným desiatim kľúčovým charakteristikám podniku. Body sú udeľované podľa vplyvu danej charakteristiky na budúcnosť podniku. Každéj charakteristike pridáme pomerný počet bodov z dosiahnuteľného maxima a ich súčet sa vyjadří ako percentuálny podiel, ktorý je ukazovateľom vitality podniku podľa nasledujúcej tabuľky:

Hodnotenie	
81 - 100 %	vitalita takmer zaručená
61 - 80 %	vitalita veľmi pravdepodobná
41 - 60 %	vitalita bez zásahu nie je zaistená
21 - 40 %	podnik je "chorý"
0 - 20 %	podnik je v kríze

Obrázok 6 Hodnotenie Pollakovej metódy

³⁰ Túto metódu nebudem prakticky spracovávať, keďže k tomu nemám dostatok interných informácií

Maximálne možné dosiahnuté body pre každú charakteristiku sú uvedené v obrázku číslu 7, pričom je dôležité pri tomto hodnotení rozpoznať vnútorné a vonkajšie okolie podniku.

Charakteristika	Cieľ bodov
1. Finančný výsledok	8
2. Spokojnosť finančných účastníkov	11
3. Spokojní zákazníci	11
4. Výrobky zodpovedajúce trhu	12
5. Výzkum trhu cielený na pokrok	13
6. Školení a motivovaní zamestnanci	8
7. Kapitálová základňa	10
8. Spoľahliví dodavatelia	7
9. Výhodná lokalizácia podniku	9
10. Pomer k životnému prostrediu	11
Celkom	100

Obrázok 7 Hodnotenie životaschopnosti podniku

Vo vnútri podniku je možné autoritatívne kontrolovať všetky činnosti. Mimo podniku tomu tak nie je. Podnik sa musí snažiť prispôbiť vonkajším vplyvom a snažiť sa ovplyvniť trh. Budúcnosť podniku záleží na jeho schopnosti uplatniť sa vo vonkajšom prostredí. To je však možné len za predpokladu, že dobre funguje vnútorné okolie podniku, a že neexistujú slabiny v jeho vedení.³¹

Maximálne dosiahnuteľné body priradil p. Pollak na základe subjektívneho ohodnotenia uvedených charakteristík a jeho pracovných skúseností.

Výzkum trhu cielený na pokrok	13	najdôležitejší faktor pre budúcnosť podniku
Výrobky zodpovedajúce trhu	12	ďalší dôležitý faktor a pozitívna charakteristika podniku
Spokojní zákazníci	11	dôkaz správneho marketingu a motivácie zamestnancov
Spokojnosť finančných účastníkov	11	záruka finančných transakcií v budúcnosti
Pomer k životnému prostrediu	11	predchádzanie možným konfliktom v budúcnosti
Kapitálová základňa	10	zdravý základ
Výhodná lokalizácia podniku	9	prínos oproti konkurencii
Školení a motivovaní zamestnanci	8	nezanedbateľný prínos pre budúcnosť
Finančný výsledok	8	dôkaz zdravej podnikovej politiky
Spoľahliví dodavatelia	7	pri členení v priemese dôležitý faktor

Obrázok 8 Priradenie dôležitosti jednotlivým charakteristikám

Ku každej charakteristike sú uvádzané kritéria, podľa ktorých by mal hodnotiteľ pridelovať body. Napríklad pri spokojných zákazníkoch sa hodnotí nepretržitý rast obratu,

³¹ POLLAK, H. Jak obnovit životaschopnost upadajících podniků. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2003, str. 28

kvalita a služby zodpovedajúce očakávaniu, žiadne reklamácie, intenzívna činnosť marketingu ako pozitívne chovanie podniku a naopak, nedostatočný styk so zákazníkmi, časté reklamácie a ustrnutý predajný program má negatívny vplyv na ohodnotenie danej charakteristiky.

Táto metóda môže byť kritizovaná hlavne z hľadiska subjektívneho hodnotenia závisiaceho na osobe hodnotiteľa alebo taktiež aj v prípade používaných informácií na hodnotenie, ktoré nemusia byť úplné. Na druhej strane však ideálny objektívny spôsob ohodnotenia vitality podniku nebol doteraz vytvorený.

2.12.2 Bankrotné modely

„Tieto modely sa nazývajú aj “ex ante“ a majú užívateľa informovať o tom, či je v dohľadnej dobe firma ohrozená bankrotom. Vychádza sa totižto z predpokladu, že každá firma, ktorá je ohrozená bankrotom, už určitý čas pred touto udalosťou, vykazuje symptómy typické pre bankrot – napr. problémy s bežnou likviditou, rentabilitou celkového vloženého kapitálu.“³²

Fungujú ako systém viacerých pomerových ukazovateľov, ktorým sú pridelené váhy a ich následným súčtom získavame ukazovateľ, na základe ktorého sa určuje finančná situácia podniku.

2.12.2.1 Altmanov model

Ako prvý uvediem najznámejší a najčastejšie používaný model známy aj ako Altmanov model finančného zdravia podniku. Jeho obľúbenosť spočíva hlavne v jednoduchosti výpočtu. Výpočet sa stanoví ako súčet piatich bežných pomerových ukazovateľov s pridelenou váhou.

Altman využíva diskriminačnú metódu³³ na určenie váh jednotlivých pomerových ukazovateľov, ktoré sú zahrnuté v modeli. Zo vzorca je zrejmé, že najväčšiu váhu má ukazovateľ rentability ROA:

$$Z = 0,717 * x_1 + 0,847 * x_2 + 3,107 * x_3 + 0,42 * x_4 + 0,998 * x_5$$

A jednotlivé neznáme vypočítame takto:

$$x_1 = \text{NWC} / \text{aktíva}$$

³² RÚČKOVÁ, Petra: Finanční analýza-metody, ukazatele, využití v praxi. 1. vydanie, Praha: GRADA Publishing, a.s., 2007, str. 72

³³ priama štatistická metóda spočívajúca v triedení pozorovaných objektov do dvoch alebo viac skupín

$x_2 = (\text{výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia} + \text{výsledok hospodárenia minulých rokov} + \text{fond zo zisku}) / \text{aktíva}$

$x_3 = \text{EBIT} / \text{aktíva}$

$x_4 = \text{vlastný kapitál} / \text{cudzí kapitál}$

$x_5 = \text{tržby} / \text{aktíva}$

Vypočítaný výsledok interpretujeme podľa nasledujúcej tabuľky:

hodnota Altmanovho modelu	finančná situácia podniku
$A \leq 1,2$	pásma bankrotu
$1,2 < A \leq 2,9$	pásma "šedej zóny"
$A > 2,9$	pásma prosperity

Obrázok 9 Hodnotenie Altmanovho modelu

Z nej vieme vyčítať, že ak je výsledok nižší ako 1,2 signalizuje to veľmi silné finančné problémy, a teda je potrebné zamyslieť sa nad otázkou možného bankrotu firmy. V prípade, že firma vykazuje hodnotu vyššiu ako 2,9 vypovedá model o uspokojivej finančnej situácii. V pásme medzi týmito dvomi hodnotami hovoríme o „nevyhranenej“ finančnej situácii.

2.12.2.2 Tafflerov bankrotný model³⁴

Tento model vznikol v roku 1977 a zameriava sa na ukazovatele skúmajúce platobnú schopnosť podniku. Existuje v základnom a modifikovanom tvare pre prípad nedostatočných údajov pre základný tvar

Základný tvar Tafflerovho modelu, s ktorým budem pracovať:

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

Kde jednotlivé hodnoty x sú:

$x_1 = \text{EBT} / \text{krátkodobé dlhy}$

$x_2 = \text{obežné aktíva} / \text{cudzí kapitál}$

$x_3 = \text{krátkodobé dlhy} / \text{celkové aktíva}$

$x_4 = (\text{finančný majetok} - \text{krátkodobé dlhy}) / \text{prevádzkové náklady}$

³⁴ SEDLÁČEK, Jaroslav: Finanční analýza podniku. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007, str. 114

a správnu interpretáciu jeho finančného zdravia vykonáme na základe tejto jednoduchkej tabuľky:

Hodnota	Interpretácia
<0	veľká pravdepodobnosť bankrotu
>0	malá pravdepodobnosť bankrotu

Obrázok 10 Hodnotenie Tafflerovho bankrotného modelu

2.12.2.3 *Springate model*³⁵

Springate model je postavený na základoch integrálneho Altmanovho modelu. Testoval sa na štyridsiatich firmách. Najprv sa pracovalo s devätnástimi pomerovými ukazovateľmi, a z nich sa v modeli vyskytujú štyri vybrané ukazovatele. Model vypočítame na základe vzorca:

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

kde:

x_1 = NWC / aktíva

x_2 = EBIT / aktíva

x_3 = EBT / krátkodobé záväzky

x_4 = tržby / aktíva

Ak celková hodnota modelu je menšia ako 0,862, môžeme s vysokou pravdepodobnosťou očakávať problémy v sledovanej firme.

2.12.2.4 *Beermanova diskriminačná funkcia*

Beermanovu funkciu uvádzam z dôvodu využívania hlavne v remeselných a výrobných firmách na hodnotenie súčasnej situácie a predpoveď vývoja. Beerman pracuje s 10timi pomerovými ukazovateľmi, z ktorých najväčšiu váha prikladá ukazovateľovi rentability.

$$\text{BDF} = 0,2718 \cdot x_1 + (-0,063) \cdot x_2 + 0,0128 \cdot x_3 + 0,077 \cdot x_4 + (-0,105) \cdot x_5 + (-0,813) \cdot x_6 + 0,165 \cdot x_7 + 0,161 \cdot x_8 + 0,268 \cdot x_9 + 0,124 \cdot x_{10}$$

kde:

³⁵ SANDS,E.G.- SPRINGATE,G.L.V. – TURGUT,V.: *Predicting Business Failures*, In.CGA Magazine, 1983, 24

$X1 = \text{odpisy DHM} / (\text{počiatočný stav DHM} + \text{prírastok})$

$X2 = \text{prírastok DHM} / \text{odpisy DHM}$

$X3 = \text{zisk pred zdanením} / \text{tržby}$

$X4 = \text{záväzky voči bankám} / \text{celkové dlhy}$

$X5 = \text{zásoby} / \text{tržby}$

$X6 = \text{cash flow} / \text{celkové dlhy}$

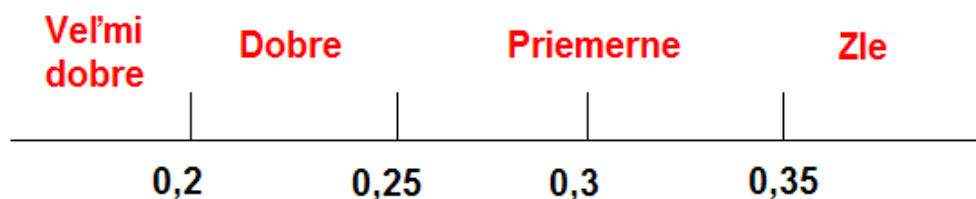
$X7 = \text{celkové dlhy} / \text{aktíva}$

$X8 = \text{zisk pred zdanením} / \text{celkové aktíva}$

$X9 = \text{tržby} / \text{celkové aktíva}$

$X10 = \text{zisk pred zdanením} / \text{celkové dlhy}$

Finančné zdravie podniku hodnotíme podľa nasledujúcej priamky, pričom medzníkom oddeľujúcim prosperujúcu firmu od neprosperujúcej je hodnota 0,3. Čím viac naľavo sa firma nachádza, tým je jej finančná situácia lepšia.



Obrázok 11 Hodnotenie Beermanovej diskriminačnej funkcie

2.12.2.5 *IN indexy*³⁶

Sú to 4 indexy zostavené Inkou a Ivanom Neumaierovými, podľa ktorých sú pomenované a číslo udáva rok vzniku indexu.

Prvým vytvoreným indexom bol index **IN95**, ktorý je výsledkom 24 empiricko-induktívnych ukazovateľových systémov vzniknutých na základe modelov ratingu a praktických skúsenosti pri analýze finančného zdravia podniku. Akcentuje hľadisko veriteľa a preto sa označuje ako index dôveryhodnosti. Pri odhadovaní finančnej tiesne podniku vykazuje index viac ako 70% úspešnosť.

³⁶ SEDLÁČEK, Jaroslav: Finanční analýza podniku. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007, str. 111

V poradí druhým vzniknutým indexom je **IN99**, ktorý upravuje váhy použité v IN95 platné pre ekonomiku Českej republiky s ohľadom na ich význam pre dosadenie kladnej ekonomickej hodnoty ekonomického zisku. Tento index dopĺňa IN95, pretože okrem plnenia veriteľského kritéria zahrňuje aj tvorbu hodnoty pre vlastníkov. Úspešnosť tohto indexu je 85 %.

Ďalším indexom je **IN01**, ktorý vznikol zo vzorky tisíc deväťsto pätnástich priemyselných podnikov, z čoho 503 podnikov bolo v bankrote alebo vo veľmi kritickej situácii, 583 podnikov tvorilo hodnotu a 829 ďalších podnikov.

Posledný vytvorený index je **IN05** a je aktualizáciou IN01 podľa testov s dátami priemyselných podnikov z roku 2004. Jeho výhodou je, že spája pohľad veriteľa a pohľad vlastníka. Vypočítame ho na základe vzorca:

$$IN05 = 0,13 * X_1 + 0,04 * X_2 + 3,97 * X_3 + 0,21 * X_3 + 0,09 * X_5$$

kde:

X_1 = aktíva / cudzí kapitál

X_2 = EBIT / nákladové úroky

X_3 = EBIT / aktíva

X_4 = tržby / aktíva

X_5 = obežné aktíva / krátkodobé záväzky a úvery

Hranice pre klasifikáciu podnikov udáva nasledujúca tabuľka:

Hodnota	Predpoveď finančnej situácie
IN > 1,6	Uspokojivá finančná situácia
0,9 < IN ≤ 1,6	"šedá zóna"
IN ≤ 0,9	ohrozenosť vážnymi finančnými problémami

Obrázok 12 Hodnotenie indexu IN05

2.12.2.6 Zmijewski model³⁷

Tento model vznikol v roku 1984 a meria výkonnosť firmy, pôsobenie pákového efektu a likviditu. Je založený na výpočtoch zo štyridsiaticich bankrotujúcich priemyselných firiem a osemsto nebankrotujúcich priemyselných firiem.

Patrí takisto medzi metódy jednorozmernej diskriminačnej analýzy, avšak postup k získaniu toho jedného ukazovateľa je trochu zložitejší. Pracuje s tromi ukazovateľmi, ktorými sú:

X_1 = čistý zisk/ aktíva

X_2 = cudzie zdroje/ aktíva

X_3 = obežné aktíva/ krátkodobé záväzky

Následne sa každý ukazovateľ vynásobí konštantou 1,8138 a potom sa počíta ďalej podľa vzorca:

$$X = -4,336 - 4,513 X_1 + 5,679 X_2 - 0,004 X_3$$

Výsledná hodnota sa vkladá do posledného vzorca, ktorý nám okamžite vyhodí výsledok vypovedajúci o pravdepodobnosti bankrotu:

$$\text{Pravdepodobnosť bankrotu} = 1 / (1 + (\exp(-X)))$$

2.12.2.7 Beaverová jednorozmerná diskriminačná analýza

„Táto analýza je založená na profilovej analýze priemerných hodnôt finančných ukazovateľov súboru podnikov, kde každý je hodnotený tridsiatimi pomerovými finančnými ukazovateľmi. Tento súbor podnikov je rozdelený na dve skupiny, v jednej sú prosperujúce firmy a v druhej sú firmy ohrozené bankrotom. Podniky z týchto dvoch skupín sú párované tak, aby v jednom páre boli firmy čo najviac homogénne z pohľadu veľkosti a charakteru podniku. Beaver zistil, že najvýznamnejšie rozdiely vykazujú tieto ukazovatele:

Cash flow / Cudzie zdroje, (vyššia hodnota – väčšia prosperita)

Čistý zisk / Pasíva celkom, (vyššia hodnota – väčšia prosperita)

Cudzie zdroje / Pasíva celkom, (nižšia hodnota – väčšia prosperita)

³⁷ <http://www.westga.edu/~bquest/2000/bankrupt.html>

Pracovný kapitál / Pasíva celkom, (vyššia hodnota – väčšia prosperita)

Bežná likvidita, (vyššia hodnota – väčšia prosperita)

Finančný majetok – Krátkodobé cudzie zdroje, (vyššia hodnota – väčšia prosperita)

Podstatným parametrom hodnotenia je tzv. rozlišovacia hodnota stanovená pre každý ukazovateľ, ktorá oddeľuje firmy prosperujúce od tých neprosperujúcich.

Podľa Beevera sú najlepšími indikátormi budúceho vývoja ukazovatele CF / CZ a čistá rentabilita celkového kapitálu.³⁸

2.12.2.8 Fulmerov bankrotný model³⁹

Fulmerov model pochádza z Ameriky a je stanovený na základe výskumu šesťdesiatich podnikov, pričom tridsať podnikov bolo prosperujúcich a druhá polovica bola v ohrození bankrotom. Fulmer došiel k takejto rovnici:

$$F = 5.528 * X_1 + 0.212 * X_2 + 0.073 * X_3 + 1.270 * X_4 - 0.120 * X_5 + 2.335 * X_6 \\ + 0.575 * X_7 + 1.083 * X_8 + 0.894 * X_9 - 6.075$$

Kde

X_1 = výsledok hospodárenia minulých období / aktíva

X_2 = výnosy / aktíva

X_3 = zisk pred zdanením / vlastný kapitál

X_4 = Cash Flow / cudzie zdroje

X_5 = cudzie zdroje úročené / aktíva

X_6 = krátkodobé záväzky / aktíva

X_7 = Log dlhodobé hmotné aktíva

X_8 = pracovný kapitál / cudzie zdroje

X_9 = Log EBIT/nákladové úroky

Interpretácia tohto modelu je pomerne jednoduchá, a teda ak je hodnota modelu väčšia ako nula podnik je v dobrej finančnej situácii, naopak, vykazovanie záporných hodnôt naznačuje

³⁸ MARINIČ, Pavel.: Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi. 1.vydání, Praha: Nakladatelství Oeconomica,2008., str.110

³⁹ <http://www.bankruptcyaction.com/insolart1.htm>

ohrozenie firmy bankrotom. Tento model predpovedá pravdepodobnosť s vyše 81% úspešnosťou.

2.12.3Dresdner Management Consult GmbH⁴⁰

Nejedná sa už o žiaden ďalší model. Je to spoločnosť patriaca Dresdner Bank, ktorá podľa zdelenia riaditeľa spoločnosti Alberta Preisa, používa pri udeľovaní pôžičiek matematický vzorec, ktorý údajne vie diagnostikovať problémové podniky skôr, a teda je možné prijať protiopatrenia k ich uzdraveniu oveľa rýchlejšie. Tento vzorec vychádza z údajov v rozvahe a výsledovke, pričom zo štyroch rokov vie uskutočniť prognózu, ktorú ďalej spracováva počítačový program a ten vytvorí krivku tendencie trhu, organizáciu a vedenia podniku. Hrozbu úpadku je možné predpovedať s 90% istotou. Tento vzorec však daná spoločnosť drží v tajnosti.

⁴⁰ POLLAK, H. Jak obnovit životaschopnost upadajících podniků. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2003, str. 26

3 Praktická časť⁴¹

3.1 Základné údaje o spoločnosti Oděvní podnik, a.s.

Názov spoločnosti: Oděvní podnik, a.s.

Sídlo: Prostějov, Za Drahou 4239/2, PSČ 797 04

Identifikačné číslo: 25532774

Dátum vzniku: 31. augusta 1998

Číslo zápisu: oddiel B, vložka 2675

Právna forma účtovnej jednotky: akciová spoločnosť

Základný kapitál: 647 194 000,- Kč

Registračný súd: Krajský obchodný súd v Brne

Rozhodujúci predmet podnikania: výroba a predaj dámskej a pánskej konfekcie a džínsových výrobkov

Vlastnícka štruktúra:

„Registrovaný základný kapitál je tvorený 624 314 kmeňovými akciami na meno v listinnej podobe v nominálnej hodnote 1000 Kč za jednu akciu a 22 880 kmeňovými akciami na meno v zaknihovanej podobe v nominálnej hodnote 1 000 Kč za jednu akciu. Celková hodnota emisie je 647 194 000,- Kč.“⁴²

Majoritným vlastníkom je Ing. František Tuhý, ktorý vlastní 52 % základného kapitálu spoločnosti. Druhý akcionár s pomerne veľkým podielom – 27 % - je spoločnosť CASUAL FRIDAY a.s. Ovládajúce osoby vlastnia celkom 79 % akcií. Ostatní akcionári majú podiel na základnom kapitáli spoločnosti nižší ako 20 %.

História a profil spoločnosti:

Oděvní podnik ako jeden z najvýznamnejších európskych producentov pánskej a dámskej konfekcie je pokračovateľom dlhoročnej krajčírskej tradície v Prostějove, ktorá siaha až do roku 1491, kedy bol v Prostějove založený krajčírsky cech. Moderná história odevníctva začala

⁴¹ Všetky grafy a tabuľky v praktickej časti som vypracovala sama

⁴² Oděvní podnik: Výročná správa 2008; Príloha k účtovnej uzávierke, strana 3

otvorením nového výrobného komplexu v roku 1964⁴³. Silnú pozíciu na trhu si podnik vybudoval vďaka svojej modernej výrobnej základni a módnej produkcii špičkovej kvality. Oděvní podnik, a.s., vyrábal viac ako 3,5 miliónov kusov konfekcie ročne. Export tvoril viac ako 80 % výroby a smeroval do 25 zemí celého sveta.

V súčasnosti tvorí export približne 55 % z celkových tržieb spoločnosti, pričom najväčší podiel dodávok je určený do Veľkej Británie a potom Nemecka. Vyrába sa ako pod vlastnými značkami tak pod značkami zahraničných odberateľov . Odevy vlastných značiek sú expedované na český a slovenský trh prostredníctvom rozsiahlej siete firemných predajní a zmluvných predajcov.

Výrobná činnosť spoločnosti je orientovaná predovšetkým na výrobu pánskej a dámskej klasickej konfekcie, kam patria plášte, obleky, kostýmy, saka, suke , nohavice, ďalej na výrobu konfekcie pre voľný čas, predovšetkým džínsovej. V ČR je dlhodobo najvýznamnejšou a najväčšou spoločnosťou vyrábajúcou odevy .

⁴³ V roku 1998 vznikol Oděvní podnik, a.s., predtým fungoval ako Oděvní závody Jiřího Wolкера, Oděvní průmysl Prostějov a Oděvní podnik s.r.o.

3.2 Horizontálna a vertikálna analýza účtovných výkazov

Pre horizontálnu a vertikálnu analýzu som využívala údaje z rozváh a výsledovky spoločnosti z rokov 2003 – 2008. V horizontálnej analýze vyjadrujem zmenu percentuálne, čo je prehľadnejší spôsob, avšak taktiež aj v absolútnych číslach, ktoré nám poukazujú na najzásadnejšie zásahy do výsledkov firmy. Vo vertikálnej analýze sa sústredím na štruktúru hlavných zložiek rozvahy a výsledovky.

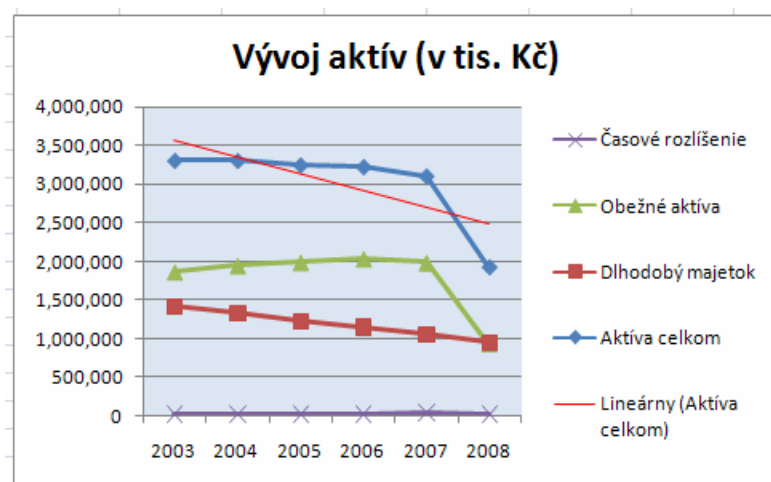
3.2.1 Horizontálna analýza aktív

Skrátená súvaha za roky 2003-2008	2004/2003		2005/2004		2006/2005		2007/2006		2008/2007	
	absolut.	v %	absolut.	v %	absolut.	v %	absolut.	v %	absolut.	v %
AKTIVA CELKEM	-549	-0.02%	-57,925	-1.75%	-23,046	-0.71%	-120,284	-3.73%	-1,188,083	-38.25%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	-83,319	-5.88%	-101,621	-7.62%	-74,619	-6.06%	-90,975	-7.86%	-105,845	-9.93%
Dlouhodobý nehmotný majetek	1,503	26.33%	-2,865	-39.73%	1,875	43.14%	97	1.56%	-761	-12.04%
Dlouhodobý hmotný majetek	-89,361	-6.40%	-94,336	-7.22%	-97,279	-8.02%	-100,663	-9.03%	-113,559	-11.19%
Dlouhodobý finanční majetek	4,539	30.32%	-4,420	-22.66%	20,785	137.74%	9,591	26.73%	8,475	18.64%
OBEŽNÁ AKTIVA	80,904	4.33%	42,024	2.16%	46,613	2.34%	-50,659	-2.49%	-1,061,180	-53.45%
Zásoby	145,873	11.11%	-64,327	-4.41%	-158,011	-11.33%	33,253	2.69%	-684,686	-53.93%
Dlouhodobé pohledávky	-7,106	-94.36%	1,010	237.65%	20	1.39%	7	0.48%	4,560	311.90%
Krátkodobé pohledávky	-64,963	-12.53%	92,377	20.36%	166,713	30.53%	-104,977	-14.73%	-377,989	-62.19%
Krátkodobý finanční majetek	7,100	25.66%	12,964	37.29%	37,891	79.38%	21,058	24.59%	-3,065	-2.87%
Časové rozlišení	1,866	7.71%	1,672	6.42%	4,960	17.88%	21,350	65.30%	-21,058	-38.96%

Tabuľka 1 Horizontálna analýza aktív

Vývoj celkových aktív:

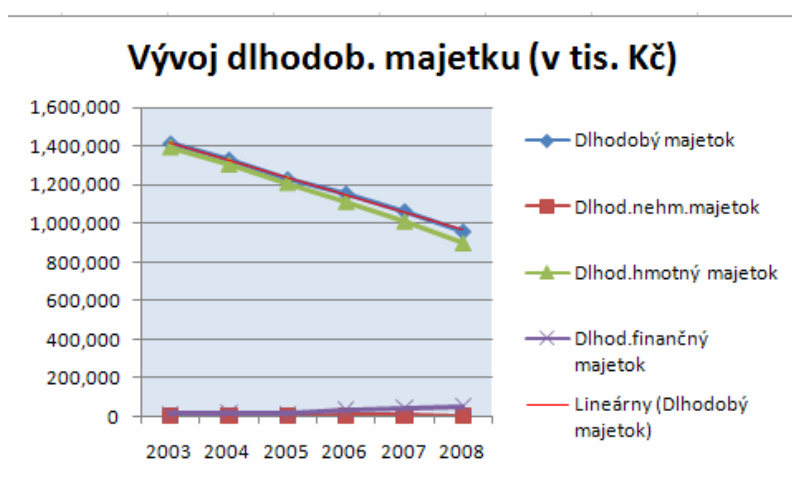
V priebehu šiestich rokoch vidíme, že dochádza k neustálemu znižovaniu celkovej hodnoty aktív. V rokoch 2003 až 2006 percentuálne pokles neprekročil 4 %, avšak je dôležité si všimnúť, ako sa menila celková štruktúra aktív. V roku 2004 nastal pokles síce len o mizivé stotiny percenta, ale len z dôvodu vyrovnaní sa zmeny poklesu v dlhodobom majetku s nárastom obežných aktív. Tempo znižovania celkového majetku je totižto vyššie ako tempo celkových aktív. Pokles aktív preto zapríčiňuje hlavne pokles dlhodobého majetku a v rokoch 2007 a 2008 aj zásadné zníženie obežných aktív. Z rozvahy je vidno, že k úplnému prepadu došlo v roku 2008, kedy celkové aktíva poklesli až o 38,25 % (1 188 083 tis. Kč), z čoho obežné aktíva poklesli o 53,45 % (1 061 180 tis. Kč) a dlhodobý majetok o 9,93 % (105 845 tis. Kč).



Graf 1 Vývoj aktív

Vývoj dlhodobého majetku:

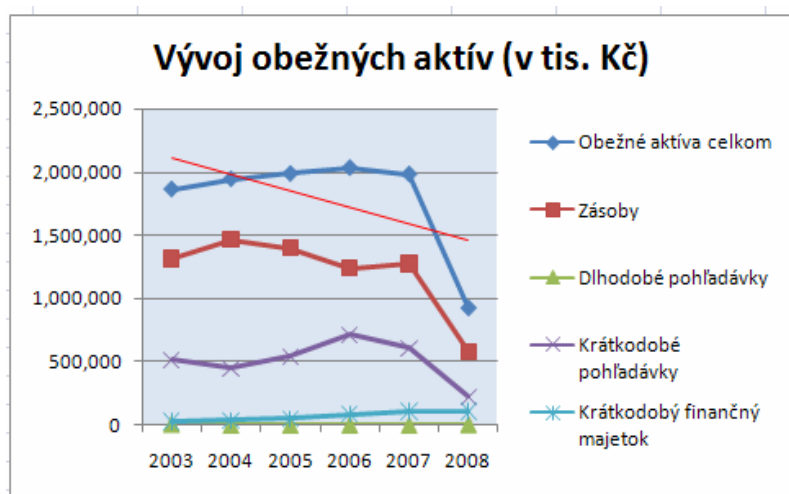
Percentuálne zaujímavé zmeny nastávajú v nehmotnom a vo finančnom majetku, avšak je veľmi dôležité si uvedomiť, že ich absolútna hodnota je v porovnaní s hmotným majetkom vcelku nepatrná. Preto celkový pokles vývoja dlhodobého majetku závisí na celkovom znížení hodnoty dlhodobého hmotného majetku, ktorá každoročne klesá o narastajúcu čiastku pohybujúcu sa od 89 361 tis. Kč až po 113 559 tis. Kč. K týmto medziročným zníženiam dochádza hlavne znížením položiek “Stavby”, “Pozemky” a “Samostatné hnutelné veci a súbory hnutelných vecí”. Z grafu vieme jednoznačne vyčítať, ako vývoj dlhodobého majetku takmer kopíruje vývoj dlhodobého hmotného majetku.



Graf 2 Vývoj dlhodobého majetku

Vývoj obežných aktív:

Obežné aktíva sa vyznačovali do roku 2006 mierne rastúcou tendenciou, po tomto zlomovom roku rapídne klesajúcou. V roku 2008 klesli obežné aktíva až o 53,45 % (1 061 180 tis. Kč). Najvýznamnejšími položkami ovplyvňujúcimi tento vývoj boli zásoby a krátkodobé pohľadávky. Najvýraznejšie zastúpenie v krátkodobých pohľadávkach majú položky "Pohľadávky z obchodných vzťahov" a "Pohľadávky za ovládanými a riadenými osobami". Obrovský prepád nastáva v roku 2008, keď krátkodobé pohľadávky klesajú až o 62,19 % (377 989 tis. Kč). Pokles by sme mohli hodnotiť pozitívne ako zlepšenie platobnú schopnosť odberateľov, alebo negatívne ako dôsledok poklesu odberateľov. Z výročných správ je patrný pokles odberateľov. Zásoby oscilujú v rozmedzí od 1 269 571 tis. Kč. do 1 394 329 tis. Kč s výnimkou posledného roku, v ktorom nastáva rázny pokles až o 53,93 % na hodnotu 584 885 tis. Kč. Odevný podnik dlhodobo držal vysoké zásoby, čo viedlo k zbytočnému viazaniu kapitálu a v poslednom roku môžeme vidieť rapídne zníženie v dôsledku snahy o úsporu nákladov.



Graf 3 Vývoj obežných aktív

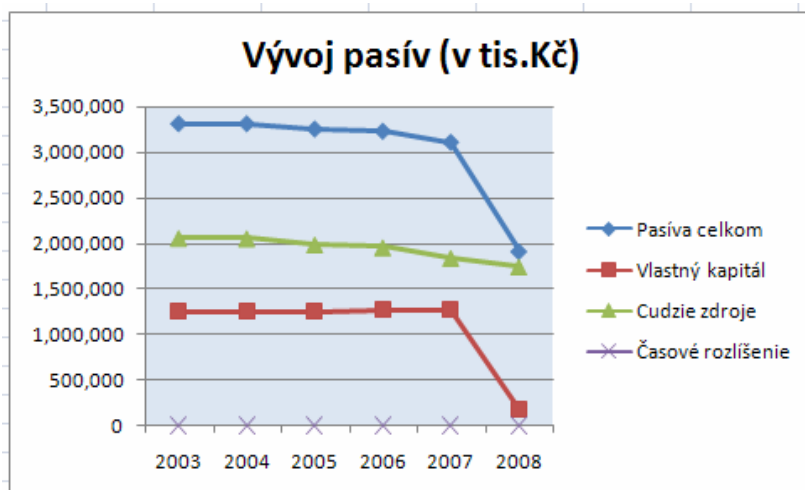
3.3 Horizontálna analýza pasív

Skrátená súvaha za roky 2003-2008	2004/2003		2005/2004		2006/2005		2007/2006		2008/2007	
	absolut.	v %	absolut.	v %	absolut.	v %	absolut.	v %	absolut.	v %
PASIVA CELKEM	-549	-0.02%	-57,925	-1.75%	-23,046	-0.71%	-120,284	-3.73%	-1,188,083	-38.25%
VLASTNÍ KAPITÁL	259	0.02%	11,494	0.92%	9,794	0.78%	-2,188	-0.17%	-1,089,847	-86.12%
Základní kapitál	447,518	95.92%	-115,577	-12.64%	-79,400	-9.94%	-11,514	-1.60%	-64,943	-9.18%
Kapitálové fondy	-469,127	-95.82%	-378	-1.85%	-2,052	-10.22%	-1,931	-10.71%	645	4.01%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ost	1,648	4.78%	812	2.25%	2,448	6.63%	-1,208	-3.07%	-827	-2.17%
Hospodářský výsledek minulých let	-3,582	-1.42%	137,133	55.23%	80,140	20.79%	24,310	5.22%	74,755	15.26%
Výsledek hospodaření běžného účetn	23,802	656.43%	-10,496	-38.27%	8,658	51.13%	-11,845	-46.29%	-1,099,477	-7999.11%
CIZÍ ZDROJE	-2,662	-0.13%	-68,700	-3.34%	-32,352	-1.63%	-118,490	-6.06%	-98,798	-5.38%
Rezervy	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
Dlouhodobé závazky	-30,802	-17.59%	-26,186	-18.15%	-12,704	-10.76%	-11,161	-10.59%	-94,177	-99.95%
Krátkodobé závazky	118,392	20.60%	-142,514	-20.56%	40,352	7.33%	-22,178	-3.75%	-66,901	-11.76%
Bankovní úvěry a výpomoci	-90,252	-6.89%	100,000	8.20%	-60,000	-4.55%	-85,151	-6.76%	62,280	5.30%
Časové rozlišení	1,854	140.45%	-719	-22.65%	-488	-19.88%	394	20.03%	562	23.80%

Tabuľka 2 Horizontálna analýza pasív

Vývoj celkových pasív:

Keďže musí platiť bilančné pravidlo, tak aj na strane pasív pozorujeme v sledovanom období neustály pokles. Každoročne dochádza k zníženiu absolútnej hodnoty cudzích zdrojov. Vlastní kapitál mierne stúpa do roku 2006, potom zaznamenávame pokles o 3,73 % a v roku 2008 dochádza k absolútnemu prepadu o 38,25 % - v absolútnom vyjadrení o 1 188 083 Kč, čo je spôsobené hlavne výsledkom hospodárenia bežného účtovného obdobia, ktorý v porovnaní s predchádzajúcim obdobím poklesol až o 7999 % .

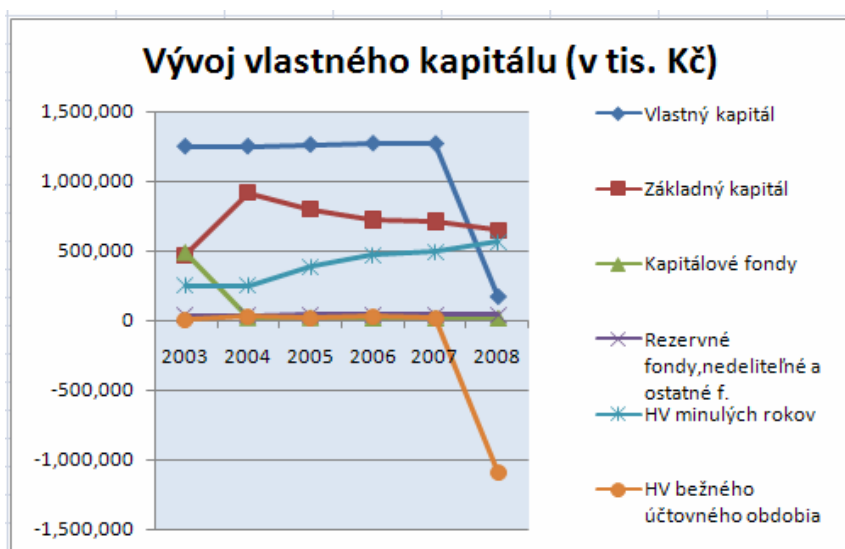


Graf 4 Vývoj pasív

Vývoj vlastného kapitálu:

Vlastný kapitál od roku 2003 do roku 2006 mierne stúpa, následne dochádza k miernemu poklesu v roku 2007 a rapídneho úpadku v roku 2008. Kapitálové fondy v roku 2004 klesnú o 469 127 tis. Kč na zanedbateľnú hodnotu počas ďalšieho sledovaného obdobia. V spomínanom roku nastáva zvýšenie základného kapitálu o približne spomínanú hodnotu, čo je 95% nárast oproti minulému roku a následne až do roku 2008 sa mierne znižuje.

Hospodársky výsledok minulých rokov sa s výnimkou roku 2004 každoročne zvyšuje, najvyšší nárast nastáva v roku 2005 a to až o 55 % (137 133 tis. Kč). Najvýznamnejšia podpoložka vlastného kapitálu – hospodársky výsledok bežného účtovného obdobia osciluje medzi hodnotami 3 626 tis. Kč a 25 590 tis. Kč so striedavým nárastom a poklesom. Zaujímavý je ale posledný rok, v ktorom tento hospodársky výsledok klesá takmer o 4000 % (1 099 447 tis. Kč), čo dostáva hodnotu do záporných čísel a súčasne spoločnosť do nepriaznivej situácie.

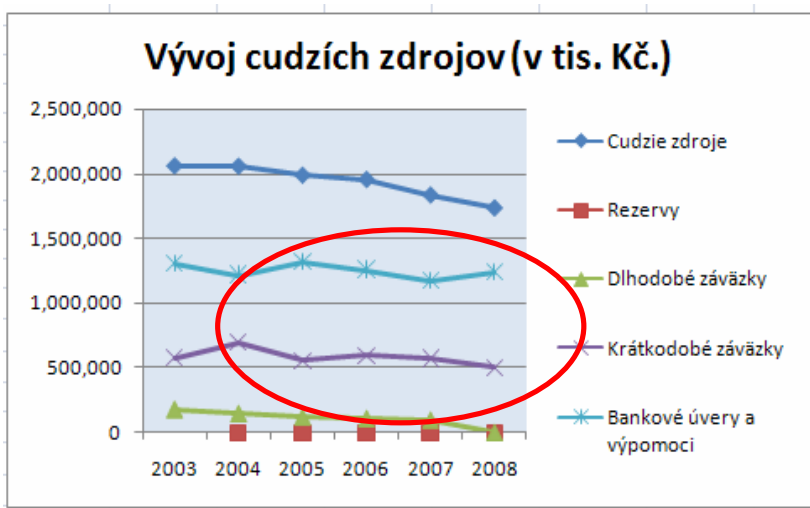


Graf 5 Vývoj vlastného kapitálu

Vývoj cudzích zdrojov:

Cudzie zdroje majú počas celého obdobia klesajúcu tendenciu. Rezervy nadobúdajú nulové hodnoty, takže nemajú vplyv na vývoj cudzích zdrojov a dlhodobé záväzky sa podieľajú len svojou podzložkou "odložený daňový záväzok" ktorá je v absolútnom vyjadrení malá a má klesajúci smer. Najvýznamnejšími položkami teda ostávajú krátkodobé záväzky a bankové úvery

a výpomoci, v ktorých sledujeme hodnoty od 1 174 849 tis. Kč do 1 320 000 tis. Kč, z čoho najväčšou položkou sú bankové úvery dlhodobé. V krátkodobých záväzkoch má najvplyvnejšie zastúpenie položka “Záväzky z obchodných vzťahoch“, ktoré oscilujú okolo hodnoty 600 000 tis. Kč avšak je možné, že za ich občasné zníženie vďaka spoločnosť práve bankovým úverom⁴⁴.



Graf 6 Vývoj cudzích zdrojov

3.4 Horizontálna analýza výsledovky

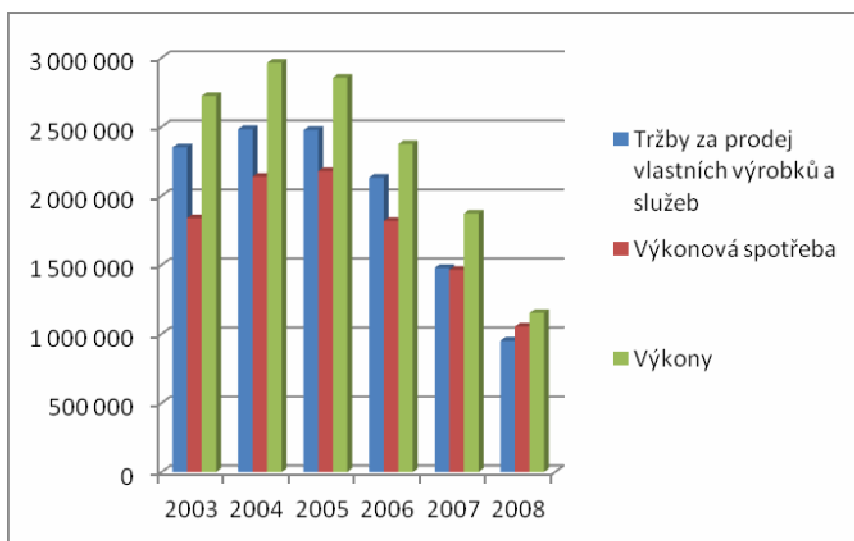
Túto analýzu som zamerala na všetky typy hospodárskych výsledkov a na spolumeranie tržieb z predaja vlastných výrobkov a služieb s výkonovou spotrebou.

Spolumeranie tržieb z predaja vlastných výrobkov a služieb s výkonovou spotrebou sem udávam, lebo tieto tržby by mali predstavovať najpodstatnejšiu časť príjmov a výkonová spotreba zastupuje najvplyvnejšiu položku nákladov. U tržieb by bol najideálnejší rastúci trend, pri výkonovej spotrebe očakávame klesajúci trend, keďže každá firma by sa mala usilovať o znižovanie nákladov.

Z grafu jasne vidíme trendy oboch položiek, ktoré majú do roku 2005 stúpajúci trend a po ňom klesajúci. Výkonová spotreba je ale strmšieho charakteru v rastúcej časti a miernejšieho v klesajúcej, čo interpretujem určite ako jav negatívny a spôsobuje, že teda v roku 2007 sa nachádza tesne v závese tržieb a pokračovaním do roku 2008 dosahuje vyšších hodnôt ako

⁴⁴ V grafe je zakrúžkovaný vývoj krátkodobých záväzkov a bankových úverov

samotné tržby. V medziročnom sledovaní sme teda vyprodukovali jednu korunu tržieb s vyššími nákladmi, pričom v roku 2008 výkonová spotreba prevýšila tržby. V grafe vystupuje ešte jedna položka – výkony, ktorá v sebe zahŕňa okrem tržieb za predaj vlastných výrobkov a služieb aj zmenu stavu zásob vlastnej výroby a aktiváciu. Jej trend je podobný ako už popisované ukazovatele, avšak v absolútnom vyjadrení nadobúda väčšie hodnoty ako tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb, vďaka čomu je aj v roku 2008 stále plusový rozdiel v porovnaní s výkonovou spotrebou, avšak pre ich pokles bohužiaľ platí, že majú väčšiu dynamiku ako výkonová spotreba. „Z veriteľského hľadiska môžeme firmu považovať za rizikovejšiu, lebo z pohľadu finančných výsledkov klesá uplatniteľnosť produkcie.“⁴⁵



Graf 7 Vývoj vybraných ukazovateľov výsledovky

Skrátená výsledovka za roky 2003-2008	2004/2003		2005/2004		2006/2005		2007/2006		2008/2007	
	absolut.	v %	absolut.	v %	absolut.	v %	absolut.	v %	absolut.	v %
PŘIDANÁ HODNOTA	-15,179	-1.20%	-143,712	-11.50%	-68,236	-6.17%	-107,639	-10.37%	-518,561	-55.76%
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	21,699	22.86%	-104,758	-89.82%	-7,749	-65.25%	69,713	1689.60%	-914,609	-1238.65%
FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	16,548	-15.06%	87,129	-93.34%	48,172	-775.22%	-112,486	-268.09%	-269,353	381.91%
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	23,802	656.43%	-10,496	-38.27%	8,658	51.13%	-11,845	-46.29%	-1,099,477	-7999.11%
MIMORÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
Výsledek hospodaření za účetní období	23,802	656.43%	-10,496	-38.27%	8,658	51.13%	-11,845	-46.29%	-1,099,477	-7999.11%
Výsledek hospodaření před zdaněním	38,247	-255.71%	-17,629	-75.69%	40,423	714.06%	-42,773	-92.82%	-1,183,962	-35758.44%

Tabuľka 3 Horizontálna analýza výsledovky

⁴⁵ RÚČKOVÁ, Petra: Finanční analýza-metody, ukazatele, využití v praxi. 2.vydanie, Praha: GRADA Publishing, a.s., 2008, str.98

Pridaná hodnota je súčtom obchodnej marže a rozdielu medzi výkonmi a výkonovou spotrebou. Jej pokles do roku 2007 je zapríčinený poklesom výkonov, keďže obchodná marža vykazuje ukázkový rastúci trend s výnimkou roku 2008, kedy sa na rapídnom poklese podieľa súčasne s výkonmi.

Prevádzkový výsledok hospodárenia nevykazuje jednoznačný trend. Jeho pohyb je ovplyvnený viacerými položkami, najvýznamnejšie však pridanou hodnotou, ktorá sa neustále znižuje a osobnými nákladmi, v ktorých najväčšiu podpoložku tvoria mzdové náklady vykazujúce klesajúcu tendenciu. Tento jav je spôsobený dlhodobým znižovaním počtu zamestnancov.

Finančný výsledok hospodárenia sa v roku 2006 dostáva z červených čísel a v ďalšom sledovanom období sa do nich znova vracia, hlavne kvôli zníženiu výnosov z dlhodobého finančného majetku a zvýšeniu položky ostatné finančné náklady.

Výsledok hospodárenia za bežnú činnosť kolíše v rokoch 2003 až 2007 v rozhraní hodnôt 3 626 tis. Kč. až 27 428 tis. Kč. Rok 2008 zaznamenáva absolútny prepád v porovnaní s predchádzajúcim rokom o takmer 8000 %.

3.5 Vertikálna analýza aktív

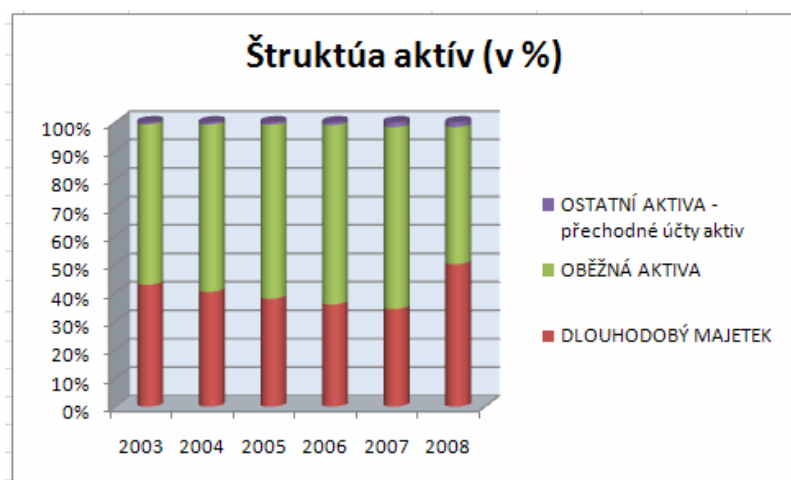
AKTIVA CELKEM	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	100%	100%	100%	100%	100%	100%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	43%	40%	38%	36%	34%	50%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dlouhodobý hmotný majetek	42.2%	39.5%	37.3%	34.6%	32.7%	47.0%
Dlouhodobý finanční majetek	0.5%	0.6%	0.5%	1.1%	1.5%	2.8%
OBĚŽNÁ AKTIVA	56%	59%	61%	63%	64%	48%
Zásoby	39.7%	44.1%	42.9%	38.3%	40.9%	30.5%
Dlouhodobé pohledávky	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%
Krátkodobé pohledávky	15.7%	13.7%	16.8%	22.1%	19.6%	12.0%
Krátkodobý finanční majetek	0.8%	1.1%	1.5%	2.7%	3.4%	5.4%
OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	1%	1%	1%	1%	2%	2%

Tabuľka 4 Vertikálna analýza aktív

Štruktúra aktív:

Z tabuľky je jasne vidieť, že obežné aktíva prevládajú nad stálymi aktívami a to v pomere približne 3:2 s výnimkou roku 2008. V rokoch 2006 a 2007 dosahujú obežné aktíva dokonca až 64 % celkových aktív. Takáto štruktúra nezodpovedá nášmu typu podniku. “U výrobných spoločností sa všeobecne preferuje majetková štruktúra priklonená ku stálym aktívam, lebo výrobný program je spravidla náročnejší na majetkové zabezpečenie ako na poskytovanie služieb”⁴⁶. Tiež vidíme, že podiel stálych aktív v čase klesá, čo nám signalizuje, že niečo asi nie je v poriadku, keďže vo výrobných spoločnostiach sa finančné prostriedky ukladajú do dlhodobého majetku. Pokles spôsobuje opotrebovanie hmotného majetku, čo znižuje jeho hodnotu, avšak na druhej strane sa očakáva nákup nových hmotných zariadení či investícií, ktoré nám tu patrne chýba.

Rok 2008 sa štruktúrne odlišuje od ostatných a hlavným dôvodom je snaha spoločnosti o úsporu nákladov – dochádza k prefinancovaniu, pričom takáto skladba je z hľadiska efektívnosti určite prípustnejšia.



Graf 8 Štruktúra aktív

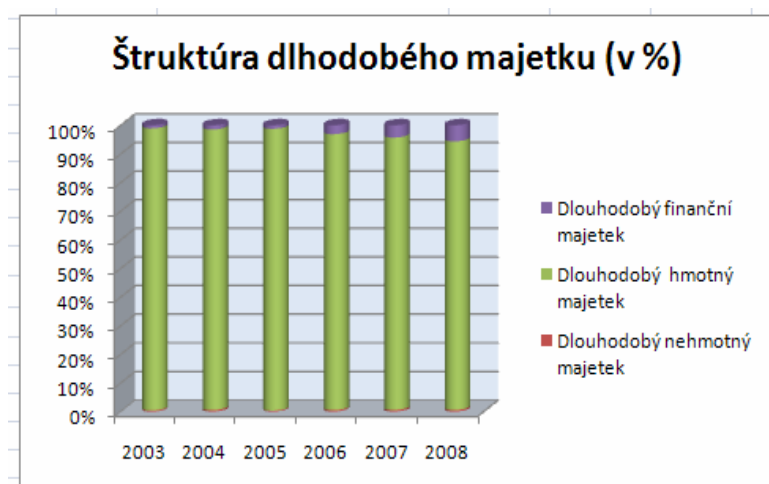
Štruktúra dlhodobého majetku:

Ako je z grafu patrné, výrazne ovplyvňujúcou položkou dlhodobého majetku je dlhodobý hmotný majetok. Jeho percentuálne zastúpenie sa pohybuje medzi číslami 93,8 a 98,5, pričom

⁴⁶ RÚČKOVÁ, Petra: Finanční analýza-metody, ukazatele, využití v praxi. 1.vydanie, Praha:GRADA Publishing, a.s.,2007, str.87

najviac finančných prostriedkov je viazaných v stavbách, samostatných hnutel'ných veciach a súboroch hnutel'ných vecí a v oceňovacom rozdielu k nadobudnutému majetku.

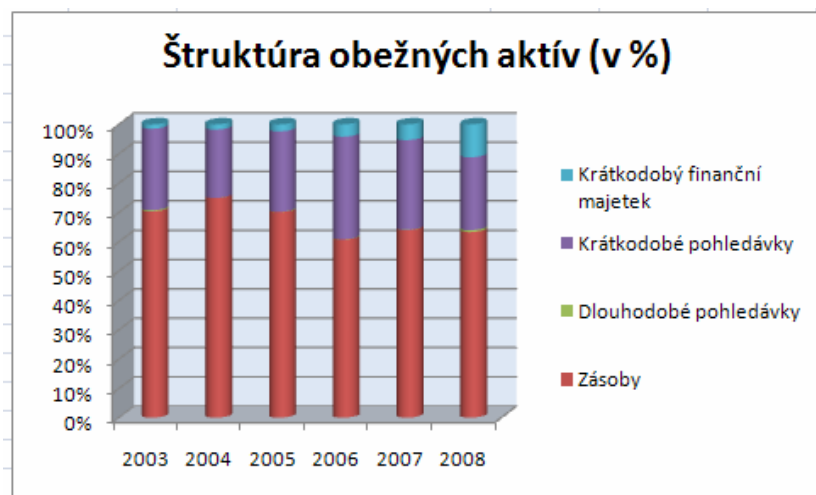
Dlhodobý nehmotný majetok je v štruktúra úplne zanedbateľný a dlhodobý finančný majetok má zastúpenie od 1,1 % do 5,6 % so stúpajúcim vývojom.



Graf 9 Štruktúra dlhodobého majetku

Štruktúra obežných aktív:

Na prvý pohľad vidíme položky najviac podieľajúce sa na celkových obežných aktívach – zásoby a krátkodobé pohľadávky. Zásoby majú nekompromisne pozíciu jedna. Ich percentuálne zastúpenie klesá zo 75 na 63 % – na jednej strane pozitívne hodnotím ich pokles, na druhej strane je ich hodnota stále príliš vysoká, čo ako som už spomínala svedčí o vysokej viazanosti kapitálu. Druhé najvyššie a veľmi významné zastúpenie majú krátkodobé pohľadávky, kde prevládajú pohľadávky z obchodných vzťahov, ktorých percentuálne zastúpenie do roku 2006 narastá a potom klesá. Krátkodobý finančný majetok má v posledných rokoch viditeľné zastúpenie tvorené hlavne financiami na bankových účtoch.



Graf 10 Štruktúra obežných aktív

3.6 Vertikálna analýza pasív

PASIVA CELKEM	2003 100%	2004 100%	2005 100%	2006 100%	2007 100%	2008 100%
VLASTNÍ KAPITÁL	38%	38%	39%	39%	41%	9%
Základní kapitál	14.1%	27.6%	24.6%	22.3%	22.8%	33.5%
Kapitálové fondy	14.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.5%	0.9%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	1.0%	1.1%	1.1%	1.2%	1.2%	1.9%
Hospodářský výsledek minulých let	7.6%	7.5%	11.9%	14.4%	15.8%	29.4%
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	0.1%	0.8%	0.5%	0.8%	0.4%	-56.6%
CIZÍ ZDROJE	62%	62%	61%	61%	59%	91%
Rezervy	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Dlouhodobé závazky	5.3%	4.4%	3.6%	3.3%	3.0%	0.0%
Krátkodobé závazky	17.4%	21.0%	16.9%	18.3%	18.3%	26.2%
Bankovní úvěry a výpomoci	39.6%	36.9%	40.6%	39.1%	37.8%	64.5%

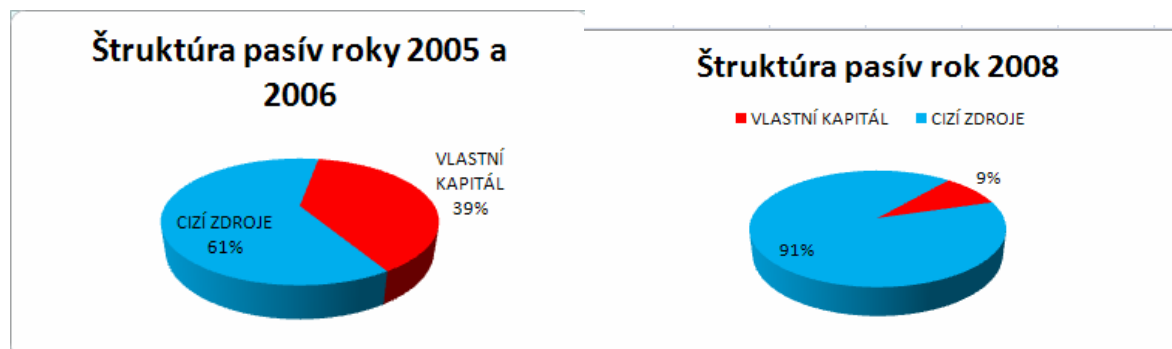
Tabuľka 5 Vertikálna analýza pasív

Štruktúra pasív:

Z tabuľky môžeme vidieť, že Oděvní podnik má nevyrovnané financovanie. Z väčšej časti je financovaný cudzími zdrojmi, čo nie je úplne negatívny jav, pretože väčšinou platí, že vlastné zdroje financovania sú spravidla nákladnejšie ako cudzí kapitál. Avšak ideálne by bolo, mať zdroje krytia na približne rovnakej úrovni. "Pravidlo vertikálnej kapitálovej štruktúry požaduje, aby bol pomer vlastných zdrojov k cudzím zdrojom 1:1."⁴⁷ Posledný rok analýzy dochádza k radikálnej štrukturalizácii finančných prostriedkov. Cudzie zdroje tvoria až 91 %

⁴⁷ SYNEK, M.: Manažerská ekonomika. 5. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2011, str. 341

financovania a vlastný kapitál len necelú jednu desatinu zdrojov na pokrytie aktív. Tieto čísla sú alarmujúce. Pri bližšom rozanalýzovaní sa ukázalo, že cudzie zdroje sa v absolútnych číslach vôbec nezvýšili a za tento nepomer “vd’acíme“ položke hospodársky výsledok bežného účtovného obdobia, ktorá poklesla o rekordných 1 085 732 tis. Kč., čo sa odzrkadlilo na reštruktúre pasív.



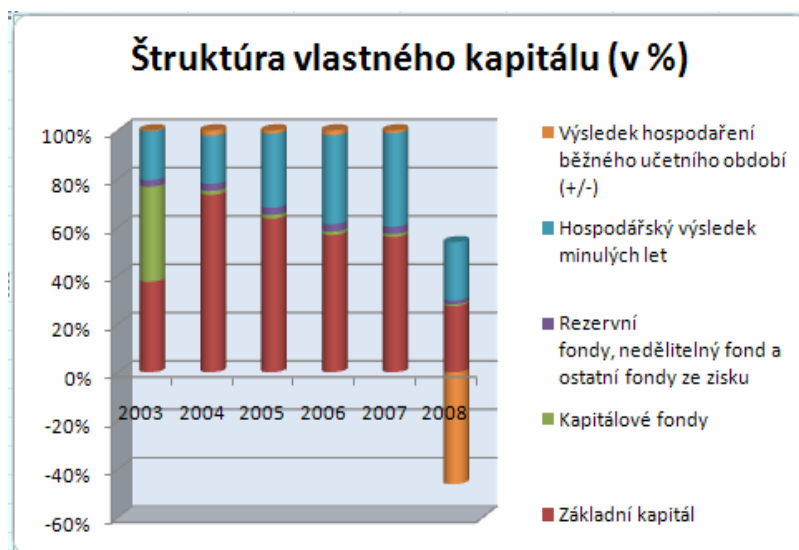
Graf 11 Štruktúra pasív v roku 2008

Graf 12 Štruktúra pasív v rokoch 2005 a 2006

Štruktúra vlastného kapitálu:

V období rokov 2003 – 2007 majú výrazné zastúpenie položky “Základný kapitál” a “Hospodársky výsledok minulých rokov”. Spolu tvoria okolo 94 % zdrojov vlastného kapitálu. Zvyšné percentá vyplňajú kapitálové fondy, rezervné fondy a výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia s približne rovnakým zastúpením. V roku 2003 sa k hlavnému zastúpeniu pridáva aj položka “Kapitálové fondy”, ktorá je v ďalších rokoch prerozdelená a v štruktúre stráca významné zastúpenie.

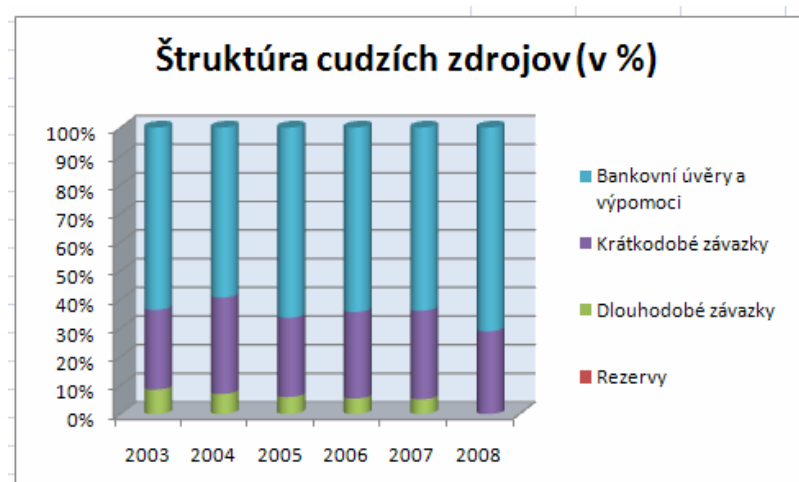
Rok 2008 je špecifický a úplne zmení svoju štruktúru v porovnaní s predchádzajúcim obdobím. Kvôli výsledku hospodárenia bežného účtovného obdobia, ktorý v absolútnom vyjadrení nadobúda záporných čísel je uvedená aj záporná časť osy y. Vlastný kapitál je súčet jeho podpoložiek, a keďže v danom roku sa vyskytuje položka záporná, jeho celková hodnota sa znižuje, čo do značnej miery znižuje prehľadnosť a komplikuje vypovedáciu hodnotu. V absolútnych číslach sa základný kapitál a hospodársky výsledok minulých rokov výrazne nezmenil, avšak v dôsledku prepadu hospodárskeho výsledku bežného obdobia až o vyše 600 % zo základného kapitálu sa nám štruktúra financovania značne zmenila.



Graf 13 Štruktúra vlastného kapitálu

Štruktúra cudzieho kapitálu:

Z grafu je zreteľné, že v štruktúre cudzieho kapitálu nedochádza v sledovanom období k významnej zmene. Najvyššie zastúpenie majú bankové úvery a výpomoci, ktoré sa percentuálne pohybuje v rozmedzí 59 % - 71 % v roku 2008. Jedná sa o krytie pomocou bankových úverov dlhodobých. Výrazný podiel majú krátkodobé záväzky, ktoré sa na štruktúre podieľajú zhruba 30 % hlavne položkami záväzky z obchodných vzťahov a dohadné účty pasívne. Nepatrným podielom sa na štruktúre podieľajú aj dlhodobé záväzky, ktorých podiel z roka na rok klesá.



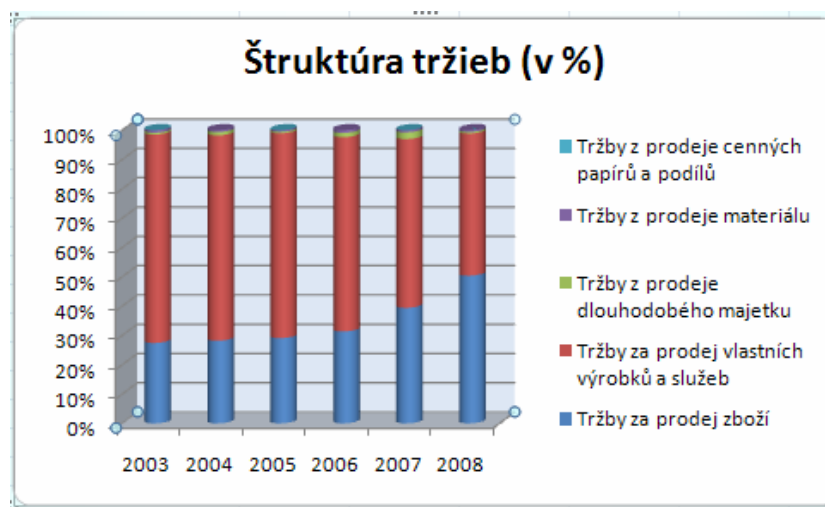
Graf 14 Štruktúra cudzích zdrojov

3.7 Vertikálna analýza výsledovky

Vertikálna analýza výsledovky sa dá pojať z rôznych pohľadov. Zmyslom každého podniku je generovať zisk, a teda budem analyzovať tržby a náklady.

Štruktúra tržieb:

Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb majú nekompromisne majoritné zastúpenie v celkových tržbách. Medziročne ich účasť klesá z podielu 71 % až na 48 % v roku 2008. Na druhej strane, druhé veľmi významné zastúpenie predstavujú tržby z predaja tovarov a tu pozorujeme opačnú situáciu. Ich podiel na tržbách rastie od 29 % do 50 %. Tržby z predaja majetku sú relatívne nízke – percentne sa pohybujú od 0,5 % do 2,5 %. Úplne zanedbateľné položky sú tržby z predaja materiálu (do 1 %) a tržby z predaja cenných papierov a podielov sú nulové.



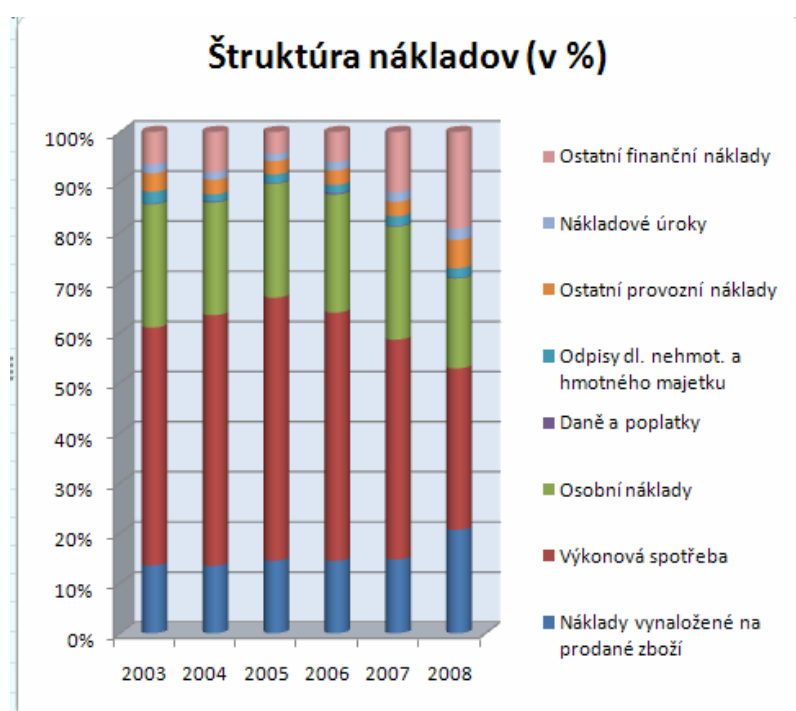
Graf 15 Štruktúra tržieb

Štruktúra nákladov:

Najvýraznejšia položka podieľajúca sa na celkových nákladoch je výkonová spotreba, čo je očakávané vzhľadom k predmetu podnikateľskej činnosti. Druhá položka s výrazným percentuálnym zastúpením sú osobné náklady, ktoré prevažne tvoria mzdové náklady a náklady na sociálne zabezpečenie a zdravotné poistenie. Ďalšou významnou zložkou sú náklady vynaložené na predaný tovar, ktorých percentuálne zastúpenie sa počas sledovaného obdobia

nemení a udržiava si stabilnú hodnotu 14 %. K čiastočnej zmene v štruktúre dochádza v roku 2008, kde môžeme vidieť percentuálny pokles výkonovej spotreby, osobných nákladov a naopak nárast nákladov vynaložených na predaný tovar. Je to spôsobené poklesom počtu firemných predajní a taktiež prepustením vyše 30 % zamestnancov.

Položka ostatní finanční náklady má značné zastúpenie s neurčitým vývojom a v poslednom roku zreteľným nárastom až na 19 %. Nákladové úroky a odpisy dlhodobého, nehmotného a hmotného majetku si udržiavajú podiel okolo 2 % v celom sledovanom období. Percento položky dane a poplatky je zanedbateľne nízke.



Graf 16 Štruktúra nákladov

3.8 Analýza rozdielových ukazovateľov

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
OBĚŽNÁ AKTIVA	1,859,056	1,947,066	1,988,080	2,034,673	1,984,007	918,267
Příjmy příštích období	2,490	1,791	946	3,494	14,104	1,160
Krátkodobé závazky	574,825	693,217	550,703	591,055	568,877	501,976
Krátkodobé bankovní úvěry	0	120,000	120,000	60,000	0	207,010
Výdaje příštích období	1,206	1,224	1,081	808	876	332
Krátkodobé finanční výpomoci	0					
NWC	1,285,515	1,134,416	1,317,242	1,386,304	1,428,358	210,109

Tabuľka 6 Čistý pracovný kapitál

Na výpočet som použila druhý z uvedených vzorcov, ktorý ku obežným aktívam započítava aj príjmy budúcich období a okrem odpočítania krátkodobých záväzkov odpočítava aj výdaje budúcich období. Obežné aktíva prevyšujú krátkodobé záväzky, čo je pozitívny jav. Firma je likvidná. Do roku 2007 zaznamenávame rast čistého pracovného kapitálu, ktorý je ovplyvnený vyšším nárastom obežných aktív ako záväzkov a v roku 2008 sledujeme rapidný pokles spojený so značným poklesom obežných aktív. Hodnota čistého pracovného kapitálu je však v absolútnych číslach pomerne vysoká, čo poukazuje na zbytočne vysokú viazanosť kapitálu v obežných aktívach.

3.9 Pomerová analýza

Pomerová analýza dáva do pomeru položky vzájomne medzi sebou, čo slúži na vytvorenie lepšej predstavy o finančnej situácii spoločnosti vo väčších súvislostiach. Na to, aby bol splnený predpoklad going concern princípu⁴⁸, musí byť podnik rentabilný, likvidný a primerane zadlžený. Pomerovú analýzu je možno prevádzať na obrovskej škále ukazovateľov. Vybrala som si tie v praxi najpoužívanéjšie s najširšou vypovedacou schopnosťou.

⁴⁸ Predpoklad pokračovania firmy v podnikaní

3.9.1 Ukazovatele rentability

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ROA (EBIT/A)	1.68%	2.71%	2.07%	3.35%	2.19%	-57.65%
Rentabilita tržieb (EBIT/T)	1.70%	2.57%	1.92%	3.44%	2.73%	-57.00%
Obrat celk. A (T/A)	0.98	1.05	1.08	0.97	0.80	1.01

Tabuľka 7 Ukazovateľ rentability celkových aktív

Prvý ukazovateľ je rentabilita celkových aktív, ktorá vykazuje do roku 2006 stúpajúcu tendenciu, čo je pozitívny jav, vzhľadom k tomu, že stúpa vďaka výraznejšej rastúcej rentabilite tržieb, ale aj obrátkovosti aktív. V roku 2007 zaznamenáva spoločnosť pokles v ukazovateli ROA o 1,15 percentných bodov, čo je spôsobené poklesom podielu zisku pred úrokmi a zdanením na celkových tržbách. Takýto jav sa uskutočnil aj v roku 2008, ale prepád EBITu bol radikálnejší, čo sa odzrkadlilo aj na ROA. V medzipodnikovom zrovnaní sú hodnoty nižšie približne o 5 %, čo poukazuje na podpriemernú efektívnosť vo využití aktív v rámci odvetvia.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ROE (ČZ/VK)	0.29%	2.20%	1.35%	2.02%	1.09%	-618.25%
Rentabilita tržieb (ČZ/T)	0.11%	0.79%	0.48%	0.81%	0.55%	-55.97%
Obrat celk. A (T/A)	0.98	1.05	1.08	0.97	0.80	1.01
Finančná páka (A/VK)	2.65	2.65	2.58	2.54	2.45	10.92

Tabuľka 8 Ukazovateľ rentability vlastného kapitálu

Pre investorov najdôležitejší ukazovateľ je ukazovateľ vlastného kapitálu ROE. Má vypovedaciu schopnosť, ktorá určuje zisk z vloženého vlastného kapitálu. Akcionári si teda pomeriavajú riziko z podnikania k rentabilite ich kapitálu. Vidíme, že spoločnosť dosahuje veľmi nízke hodnoty – na úrovni výnosov štátnych obligácií, pričom riziko je určite vyššie. Pri podrobnejšom rozklade ROE si vieme situáciu lepšie predstaviť. Rentabilita tržieb nám percentuálne vyjadruje podiel čistého zisku na celkových tržbách. Jej hodnoty sú príliš nízke a počas celého sledovaného obdobia neprekročia hranicu 1 %. Pokles čistého zisku je určite ovplyvnený aj menovým rozdielom, keďže 58 % celkových tržieb tvorí export a česká koruna posilňovala počas celého obdobia⁴⁹. Najväčší vplyv na ROE má finančná páka, ktorá si udržiava hodnotu na 2,5 a v roku 2008 nadobúda výrazne stúpa na 10,92. Medzipodnikové porovnanie tu neuvádzam, pretože jeho vypovedacia schopnosť je nižšia ako pri ROA, keďže čistý zisk je okrem daní očistený aj od platených úrokov za cudzí kapitál.

⁴⁹ <http://www.finance.cz/ekonomika/mena/cnb/>

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Rentabilita tržieb (EBIT/T)	1.70%	2.57%	1.92%	3.44%	2.73%	-57.00%
Rentabilita tržieb (ČZ/T)	0.11%	0.79%	0.48%	0.81%	0.55%	-55.97%

Tabuľka 9 Ukazovatele rentability tržieb

Tabuľka č.9 nám ukazuje, aká je rentabilita tržieb v prípade dosadenia prevádzkového zisku a ako sa zmení pri použití čistého zisku. Čistý zisk je bez daní a nákladových úrokov. Hodnoty sú v medzipodnikovom porovnaní nižšie a za priemerom zaostávajú až o 5 %.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ROI (EBIT/P)	1.68%	2.71%	2.07%	3.35%	2.19%	-57.65%

Tabuľka 10 Ukazovateľ rentability vloženého kapitálu

Rentabilita vloženého kapitálu hodnotí účinnosť kapitálu nezávisle na zdrojoch financovania. Ukazovateľ v sledovanom období mierne narastá a od roku 2007 zaznamenáva pokles.

3.9.2 Ukazovatele aktivity

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Obrat aktív	0.98	1.05	1.08	0.97	0.80	1.01
Obrat zásob	2.48	2.39	2.52	2.54	1.96	3.32
Doba obratu aktív	365.61	341.86	333.39	369.58	448.77	355.91
Doba obratu zásob	145.11	150.79	143.07	141.63	183.45	108.55
Doba inkasa pohľadávok	58.16	46.94	56.17	81.82	88.03	43.76
Doba úhrady krátkodobých záväzkov	63.54	71.66	56.51	67.71	82.20	93.16

Tabuľka 11 Ukazovatele aktivity

Obrat aktív je prvým ukazovateľom kategórie aktivity. Poukazuje na to, koľkokrát sa aktíva obrátia za jeden rok. Tento ukazovateľ má vypovedaciu schopnosť v porovnaní s podnikmi s rovnakým odvetvím, ktorých priemerná hodnota je približne rovnaká ako sledovaného podniku. V roku 2008 dokonca využíva aktíva s väčšou efektívnosťou ako je priemer podnikov, ktorých hodnota je 0,8. S obratom aktív sa viaže aj ich doba obratu, ktorá trvá približne rok.

Obrat zásob nás informuje o počte obrátov zásob. Tento ukazovateľ je dôležitý z hľadiska svojej vypovedacej schopnosti, keďže informuje o viazanosti kapitálu v zásobách a v nákladoch potrebných na jeho skladovanie. V medziročnom porovnaní hodnoty zaostávajú za priemernými,

ktoré v roku 2009 dosahujú hodnotu 4,2 a teda to značí o neefektívnom viazaní kapitálu v zásobách. Doba obratu zásob sa pohybuje v rozmedzí 108 dní až 184 dní, pričom podnik by sa mal snažiť ich znižovať. Nám sa ponúka pohľad na hodnoty, ktoré kolíšu a ich trend sa nedá jednoznačne vymedziť.

Doba obratu pohľadávok udáva priemernú dobu inkasovania pohľadávok z obchodného styku. Hodnota ukazovateľa rastie, čo je negatívne, keďže odberatelia predlžujú dobu splatnosti, čo svedčí o nedodržovaní obchodnej úverovej politiky, berúc v úvahu aj fakt uvedený vo výročnej správe, že priemerná splatnosť pohľadávok je 60 dní. Najvyššia hodnota je v roku 2007, kedy vystúpila až na 88 dní a následne potom pozorujeme pozitívnu zmenu - pokles doby splatnosti na polovicu.

Doba úhrady krátkodobých záväzkov nám udáva počet dní, za ktoré podnik spláca svoje záväzky voči dodávateľom. Hodnota ukazovateľa má rastúci charakter, čo je zlý signál pre dodávateľov, ktorým poukazuje na zlú obchodnú politiku spoločnosti.

3.9.3 Ukazovatele likvidity

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
BL	3.245	2.393	2.963	3.129	3.510	1.305
PL	0.961	0.600	0.886	1.227	1.257	0.478
OL	0.048	0.043	0.071	0.132	0.188	0.146

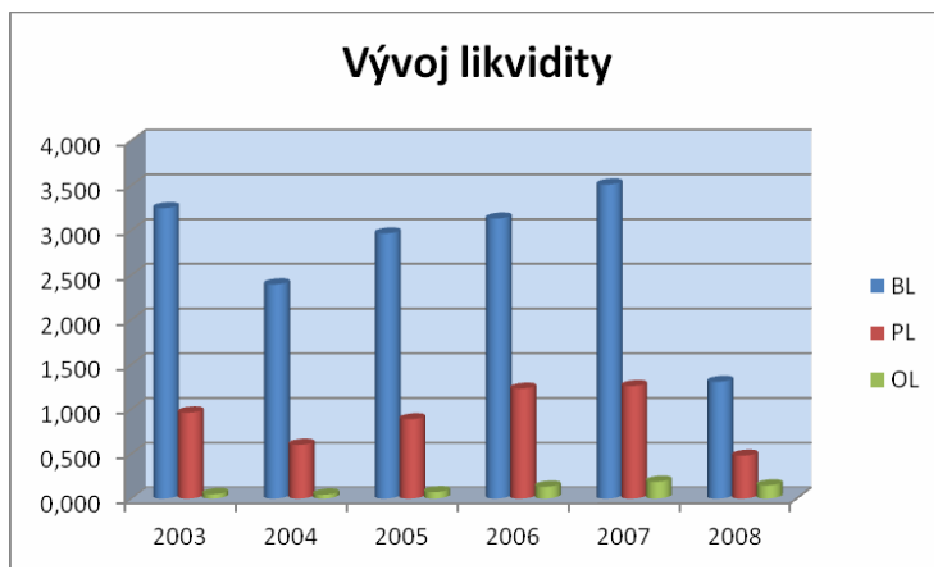
Tabuľka 12 Ukazovatele aktivity

Bežná likvidita má najmenej reálnu vypovedaciu schopnosť, keďže do vzťahu vstupujú celkové obežné aktíva, ktoré zahŕňajú aj málo likvidné položky. Jeho hodnota nám hovorí, že do roku 2007 v sledovanom období pokrývajú o bežné aktíva krátkodobé záväzky 2,5 krát a v roku 2007 až 3,5 krát. Takáto hodnota sa uspokojuje veriteľov, naopak však zo strany podniku je v obežných aktívach viazaných príliš veľa finančných prostriedkov, ktorých využitie nie je efektívne. To je možné usúdiť aj na základe porovnania s podnikmi s rovnakým predmetom činnosti, ktorých hodnota je 1,6. V poslednom roku registrujeme výrazný pokles spôsobený reštrukturalizáciou a snahou spoločnosti o optimalizáciu a zníženie nákladov.

Pohotovostná likvidita nám "očisťuje" likviditu bežnú od zásob, ktorých premena na peniaze by mohla trvať veľmi dlho. Sledujeme značný pokles hodnôt ukazovateľa, teda zásoby

predstavujú v danej spoločnosti výraznú položku. Ukazovateľ však v medzipodnikovom porovnaní nadobúda vyššie hodnoty. Priemerné hodnoty sú 0,8 a teda podnik viaže priveľa finančných prostriedkov v obežných aktívach. Ukazovateľ klesá v rokoch 2007 a 2008 z hodnoty 1,257 na hodnotu 0,47.

Okamžitá likvidita je “najlikvidnejším“ ukazovateľom. Do výpočtu vstupujú len peniaze na bežných účtoch a hotovosť. Jeho hodnoty sa v prvých troch rokoch sledovania nachádzajú výrazne pod odporúčanou hodnotou 0,2, medziročne však zaznamenávajú nárast a v roku 2007 dosahuje hodnotu 0,19, ktorá sa ale znovu znižuje na 0,15, čo odpovedá štatistickej hodnote pre daný predmet podnikania. Nízke hodnoty ukazovateľa naznačujú platobnú neschopnosť v prípade potreby a finančnú neistotu.



Graf 17 Vývoj likvidity

3.9.4 Ukazovatele zadlženosti

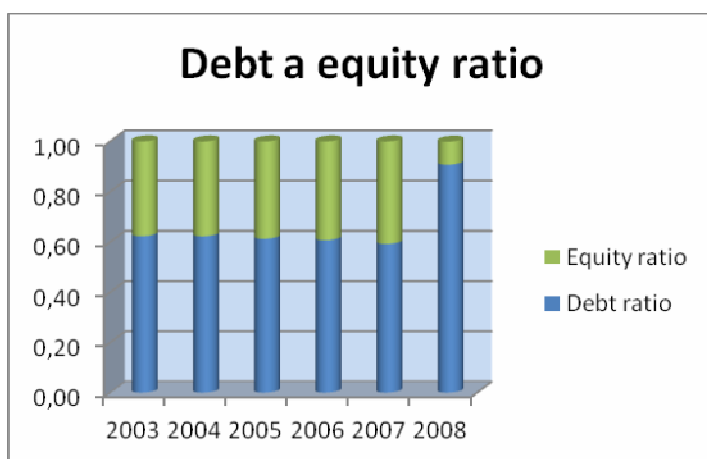
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Debt ratio	0.62	0.62	0.61	0.61	0.59	0.91
Equity ratio	0.38	0.38	0.39	0.39	0.41	0.09
TIE ratio	0.79	1.35	1.09	1.74	1.05	-14.74

Tabuľka 13 Ukazovatele Zadlženosti

Celková zadlženosť pomeruje cudzí kapitál k celkovým aktívam. Keďže suma aktív a pasív je rovnaká v dôsledku dodržania bilančnej rovnice, môžeme si všimnúť, že tieto hodnoty

vystupovali aj vo vertikálnej analýze. Celková zadlženosť podniku sa pohybuje na úrovni 60 %, čo presahuje priemernú hodnotu 40 % vzhľadom na obor podnikania. V roku 2008 sa cudzí kapitál podieľa na celkovom až 90 %, hlavne kvôli zápornému hospodárskemu výsledku spoločnosti.

Kvóta vlastného kapitálu nadobúda hodnôt, ktoré v súčte spolu s celkovou zadlženosťou dávajú výsledok jedna. Je to pomer vlastného kapitálu na aktívach.



Graf 18 Celková zadlženosť a kvóta vlastného kapitálu

Úrokové krytie udáva, koľkokrát je zisk schopný pokryť platené úroky. V roku 2003 nie je zisk schopný pokryť ani len platené úroky. V ďalších rokoch sa vývoj ukazovateľa mierne zlepšil, avšak jeho hodnoty sú stále nízke. Po vyplatení úrokov totižto ostáva malá hodnota pre vyplatenie akcionárov. V poslednom roku je ukazovateľ záporný z dôvodu vysokého záporného hospodárskeho výsledku z čoho vyplýva neschopnosť splatiť úroky.

3.10 Bonitné a bankrotné modely

Prejdeme teraz na analýzu súhrnných indexov hodnotenia. Ich cieľom je poskytnúť súhrnnú charakteristiku celkovej finančno-ekonomickej situácie pomocou jedného čísla.

3.10.1 Index bonity

Váha	Kritérium	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1,5	x1= CF/CZ	0.0134	0.0133	0.0215	0.0438	0.0580	0.0596
0,08	x2= A/CZ	1.6055	1.6073	1.6337	1.6489	1.6898	1.1027
10	x3= EBT/A	-0.0045	0.0070	0.0017	0.0143	0.0011	-0.6157
5	x4= EBT/Výkony	-0.0055	0.0079	0.0020	0.0194	0.0018	-1.0246
0,3	x5= Zásoby/Výkony	0.4821	0.4920	0.4880	0.5204	0.6778	0.5076
0,1	x6= Výkony/A	0.8233	0.8964	0.8793	0.7365	0.6031	0.6009
	Bi	0.30	0.50	0.42	0.67	0.51	-10.89

Tabuľka 14 Index bonity

Tento model prikladá najväčšiu váhu rentabilite, ako to môžeme vidieť z tabuľky pri pohľade na váhy jednotlivých ukazovateľov. Jeho hodnoty nepresahujúce v absolútnom vyjadrení čísla 1 nám počas sledovaného obdobia signalizuje, že podnik prechováva “určité problémy“, ktoré sa v poslednom sledovanom roku výrazne prehlbujú a firma sa dostáva do “extrémne zlej“ situácie. Majoritný podiel v ukazovateli patrí hodnote x_2 , ktorý napriek nízkej váhe v celkovom indexe v ňom má výrazné miesto. Výrazný prepád v roku 2008 je spôsobený poklesom hodnoty ukazovateľov x_3 a x_4 , za čo môže hlavne pokles príjmu pred zdanením. Tiež si môžeme všimnúť rast ukazovateľa x_5 , ktorého vypovedacia hodnota nám poukazuje na nárast zásob k výkonom, čo taktiež nie je práve pozitívny jav.

3.10.2 Kráľickov rýchly test

Kráľickov Quicktest sa zameriava na finančnú stabilitu a výnosovú situáciu firmy.

		2003	2004	2005	2006	2007	2008
Finančná stabilita	R1	37.67%	37.69%	38.71%	39.29%	40.75%	9.16%
	R2	22.40	29.17	26.77	53.45	48.02	-1.71
Výnosová situácia	R3	1.18%	1.10%	1.73%	4.01%	7.21%	10.89%
	R4	1.66%	2.68%	2.03%	3.28%	2.15%	-57.05%

Tabuľka 15 Kráľickov rýchly test jednotlivé ukazovatele

Ukazovateľ R1 vykazuje do roku 2007 trend mierneho zvyšovania podielu vlastného kapitálu na celkových aktívach s pomerne vysokým percentom. Kráľickov index tento jav hodnotí “výborne“, s výnimkou posledného roku kedy nastáva pokles na 9 %, teda o približne 30 percentných bodov. Ukazovateľ R2 je doba splatenia dlhu z cash flow, ktorej minimálna hodnota je 22 rokov, čo je negatívne a tento ukazovateľ v čase narastá až na vyše 50 rokov, čo dostáva podnik do situácie “ohrozený insolveniou“. V poslednom roku sledovaného obdobia vidíme

zápornú hodnotu, ktorú by som vysvetlila ako neschopnosť splatiť dlh. Ukazovateľ R3 predstavuje cash flow v percentách firmy sa v časovej rade mení pozitívne a teda výška cash flow voči tržbám narastá. Mohli by sme to zhodnotiť ako posun zo “zlej” situácie na “veľmi dobrú”. ROA naopak signalizuje počas celého obdobia “zlý” stav podniku a v roku 2008 po prepade výsledku hospodárenia sa firma dostáva do kritickej situácie a podnik je “ohrozený insolveniou.”

		2003	2004	2005	2006	2007	2008
Finančná stabilita	R1	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	4.00
	R2	4.00	4.00	4.00	5.00	5.00	5.00
Výnosová situácia	R3	4.00	4.00	4.00	4.00	3.00	2.00
	R4	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	5.00
Priemer FS		2.5	2.5	2.5	3	3	4.5
Priemer VS		4	4	4	4	3.5	3.5
Celkový priemer		3.25	3.25	3.25	3.5	3.25	4

Tabuľka 16 Kráľickov rýchly test – hodnota modelu

Podľa stupnice hodnotenia ukazovateľov sa každému priradí zodpovedajúca známka, následne sa urobí priemer z ukazovateľov finančnej stability, výnosovej situácie a nakoniec sa spriemerujú obe sledované oblasti. Čím nižšia hodnota, tým lepšia situácia firmy. Priemer sa drží na hranici hodnotenia “dobrý/zlý, pričom vďaka oddeleným priemerom si môžeme všimnúť, že finančná stabilita je na tom značne lepšie ako výnosová situácia, a teda firma má výrazné problémy v prvom rade s výnosnosťou (priemerné hodnotenie 4) a najhoršie je na tom ukazovateľ R4 – ROA. Tiež považujem za dôležité spomenúť, že tento ukazovateľ neberie do úvahy predmet podnikania, pretože ako som už spomínala, odporúčaný podiel vlastného kapitálu na celkových pasívach je 60 %, no pri tejto firme je 40% podiel hodnotený “známkou výborne”.

3.10.3 Grünwaldow index bonity

Pri tvorbe tohto indexu postupujeme tak, že najprv vypočítame jednotlivé ukazovatele a potom prijateľnú hodnotu. V tomto prípade som pri ukazovateľoch likvidity a finančnej stability volila hodnoty podľa publikácie uvedené v metodologickej časti, v prípade rentability som pre ROE počítala priemernú zdanenú úrokovú mieru z prijatých úverov a pre ROA je to priemerná úroková miera z prijatých úverov.

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	prijateľná hodnota
Rentabilita	ROE	0.29%	2.20%	1.35%	2.02%	1.09%	-618.25%	4.11%
	ROA	1.68%	2.71%	2.07%	3.35%	2.19%	-57.65%	5.43%
Likvidita	PPL	0.95	0.70	1.08	1.35	1.26	0.66	1.2
	NWC/Zásoby	0.98	0.78	0.94	1.12	1.13	0.36	0.7
Finančná stabilita	Doba splatenia dlhu	21.68	23.36	22.98	22.69	23.78	-1.70	3.5
	Úrokové krytie	0.79	1.35	1.09	1.74	1.05	-14.74	2.5

Tabuľka 17 Grunwaldov index bonity - jednotlivé ukazovatele

Pri pohľade na tabuľku je hneď vidieť, že ukazovatele rentability sú vzdialené od prijateľných hodnôt negatívnym smerom. Ich hodnoty sú nízke a v roku 2008 prechádzajú až do záporných čísel. Prevádzková pohotovostná likvidita sa na začiatku sledovaného obdobia nachádza pod prijateľnou hranicou, jej hodnota však s výnimkou posledného sledovaného roku v čase narastá, čo je pozitívny jav. Krytie zásob pracovným kapitálom by nemalo prekračovať hodnotu 1, čo sa ale deje v rokoch 2006 a 2007. Ukazovatele finančnej stability nám taktiež nepodávajú pozitívne informácie. Doba splatenia dlhu je príliš dlhá a v roku 2008 až nereálna a hodnoty úrokového krytia sú rovnako nepostačujúce.

		2003	2004	2005	2006	2007	2008
Rentabilita	ROE	0.07	0.54	0.33	0.49	0.26	0.00
	ROA	0.31	0.50	0.38	0.62	0.40	0.00
Likvidita	PPL	0.79	0.59	0.90	1.13	1.05	0.55
	NWC/Zásoby	1.40	1.11	1.35	1.60	1.61	0.51
Finančná stabilita	Doba splatenia dlhu	6.20	6.67	6.57	6.48	6.79	0.00
	Úrokové krytie	0.31	0.54	0.44	0.70	0.42	0.00
	GIB	1.51	1.66	1.66	1.84	1.76	0.18

Tabuľka 18 Grunwaldov index bonity - hodnota modelu

V druhej tabuľke sú ukazovatele predelené prijateľnými hodnotami a vypočítaný konečný stav indexu. Podľa hodnotiacej tabuľky má podnik na začiatku sledovaného obdobia slabšie zdravie, na dva roky sa dostáva k o stupeň lepšiemu hodnoteniu (avšak s hodnotami spodnej hranice) a v poslednom sledovanom roku zaznamenáva prepád hodnoty ukazovateľa, ktorým sa dostáva do poslednej hodnotiacej kategórie.

3.10.4 Bilančná analýza 2 podľa Rudolfa Douchy

Pracovala som priamo s Bilančnú analýzu 2, pretože od prvej sa líši len tým, že pracuje s viacerými ukazovateľmi v každej skupine a teda zlepšuje vypovedaciu schopnosť tej prvej.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
S	0.80	0.78	0.86	0.91	0.98	0.26
L	0.52	0.38	0.50	0.66	0.75	0.35
A	0.90	0.89	0.83	0.81	0.80	1.37
R	0.01	0.11	0.07	0.11	0.06	-25.02
C	0.39	0.38	0.41	0.48	0.50	-10.15

Tabuľka 19 Bilančná analýza 2 podľa Rudolfa Douchy

V tabuľke sú hodnoty za skupiny jednotlivých ukazovateľov – stability, likvidity, aktivity a rentability. Najvyššiu váhu v celkovom vzorci má rentabilita a hneď za ňou je likvidita, ktorých hodnoty sú najnižšie. To spôsobuje výslednú hodnotu v celom sledovanom období nižšiu ako 0,5 a teda radí podnik do kategórie alarmujúcej problémy v hospodárení firmy. V roku 2008 sa ukazovateľ dostáva do záporných čísel, čo je spôsobené záporným výsledkom hospodárenia za účtovné obdobie.

3.10.5 Altmanov model

Altmanov model je tvorený z piatich ukazovateľov, z ktorých najväčšia váha sa prikladá rentabilite. V sledovanom podniku je však jej hodnota veľmi nízka, čo nasvedčuje problémom s výnosnosťou. Celkový ukazovateľ nadobúda hodnoty spadajúce do tzv. šedej zóny, a teda na základe tohto modelu nie je možné jednoznačne určiť, či sa podnik bude vyvíjať ako prosperujúci alebo naopak, či sa svojím počínaním privedie k bankrotu. Výnimku tvorí posledný rok 2008, keď hodnota modelu vykazuje zápornú hodnotu, nám jasne signalizuje blížiaci sa krach.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	váhy
X1 NWC/A	0.39	0.34	0.41	0.43	0.46	0.11	0.717
X2 ner.Z/A	0.09	0.09	0.14	0.16	0.17	-0.25	0.847
X3 EBIT/A	0.02	0.03	0.02	0.03	0.02	-0.58	3.107
X4 VK/CZ	0.60	0.61	0.63	0.65	0.69	0.10	0.42
X5 T/A	0.98	1.05	1.08	0.97	0.80	1.01	0.998
A	1.64	1.72	1.81	1.80	1.64	-0.87	

Tabuľka 20 Altmanov model

3.10.6 Taflerov bankrotný model

Tafflerov model zahŕňa ukazovatele poukazujúce na platobnú schopnosť podniku. Podľa dosiahnutých výsledkov sa podľa tohto modelu nachádza firma nad hodnotou 0,3, čo vypovedá o dobrej situácii podniku a malej pravdepodobnosti bankrotu. V roku 2008 vykazuje hodnotu pod nulou, čím signalizuje vysokú pravdepodobnosť bankrotu. Predchádzajúce nečakane dobré hodnotenie môže byť spôsobené aj tým, že model nebol vyvinutý konkrétne na prostredie Českej republiky.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	váhy
x1 EBT/KZ	-0.03	0.03	0.01	0.07	0.01	-1.66	0.53
x2 OA/CK	0.91	0.95	1.00	1.04	1.08	0.53	0.13
x3 KZ/A	0.17	0.25	0.21	0.20	0.18	0.37	0.18
x4 T/A	0.98	1.05	1.08	0.97	0.80	1.01	0.16
T	0.29	0.35	0.34	0.36	0.30	-0.58	

Tabuľka 21 Tafflerov bankrotný model

3.10.7 Springate model

Tento model pracuje so štyrmi ukazovateľmi a najvyššiu váhu ako všetky predchádzajúce modely priradzuje rentabilite, ktorá vykazuje nízke hodnoty. Druhý váhovo najvyššie ocenený ukazovateľ je čistý pracovný kapitál ku aktívam, ktorého hodnoty oscilujú okolo 40 % s výnimkou posledného sledovaného roku, kedy hodnota klesá na 11 %.

Interpretácia modelu sa viaže na číslo 0,862. Hodnoty nižšie ako spomínaný medzník predikujú problémy v spoločnosti, ako to môžeme vidieť v rokoch 2003, 2007 a 2008. Je to zapríčinené hlavne nízkou výnosnosťou aktív. Rok 2004 o stotinu prevýšil hranicu a dostal sa tak mierne nad hranicu očakávaných ťažkostí v podniku spolu s rokom 2005 a 2006, ktoré za to vďaka hlavne celkovému obratu a čistému pracovnému kapitálu na aktíva, u ktorých pozorujeme nárast.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Váhy
x1	0.39	0.34	0.41	0.43	0.46	0.11	1.03
x2	0.02	0.03	0.02	0.03	0.02	-0.58	3.07
x3	-0.03	0.02	0.01	0.06	0.01	-1.29	0.66
x4	0.98	1.05	1.08	0.97	0.80	1.01	0.40
S	0.828	0.874	0.918	0.978	0.861	-2.103	

Tabuľka 22 Springate model

3.10.8 Beermenova diskriminačná funkcia

Beermanova diskriminačná funkcia pracuje s desiatimi pomerovými ukazovateľmi. Ich výpočet nerobil väčšie problémy, avšak podotýkam, že pri výpočtoch pracujúcich s odpismi dlhodobého hmotného majetku počítam s odpismi dlhodobého hmotného aj nehmotného majetku, keďže ako externý užívateľ som nemala možnosť zistiť hodnotu len odpisov dlhodobého hmotného majetku.

Beermen interpretuje výsledky opačne ako väčšina modelov – to znamená čím vyššia hodnota, tým je na tom podnik so svojou finančnou situáciou horšie a od hodnoty 0,35 je finančné zdravie podniku hodnotené ako zlé. Pri pohľade na tabuľku vidíme, že zlú finančnú situáciu vykazuje podnik od roku 2004 počas celého obdobia. Inak je tomu jedine v oku 2003, čo spôsobil hlavne neadekvátne vysoký ukazovateľ x2.

V roku 2008 je hodnota ukazovateľa 0,35, čo radí podnik na stupnici vyhodnotenia stále do zlej finančnej situácie, avšak jeho hodnota klesá od roku 2005. Pri sledovaní len výslednej hodnoty by sme to mohli hodnotiť ako pozitívny jav, no musíme si uvedomiť, že záporné hodnoty jednotlivých ukazovateľov x3, x8 a x10 znižujú celkovú hodnotu Beermenovho modelu, čo pôsobí pozitívne na celkový ukazovateľ, avšak v skutočnosti ide o záporný výsledok hospodárenia, ktorý určite nemôžeme hodnotiť kladne.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	váhy
x1	0.039	0.050	0.062	0.060	0.070	0.079	0.217
x2	10.302	-1.473	-1.356	-1.604	-1.584	-1.823	-0.063
x3	-0.006	0.009	0.002	0.022	0.002	-1.241	0.012
x4	0.636	0.593	0.663	0.644	0.639	0.711	0.077
x5	0.403	0.419	0.397	0.393	0.510	0.302	-0.105
x6	0.013	0.013	0.022	0.044	0.058	0.040	-0.813
x7	0.623	0.623	0.612	0.607	0.592	0.907	0.165
x8	-0.005	0.007	0.002	0.014	0.001	-0.616	0.161
x9	0.985	1.053	1.080	0.974	0.802	1.011	0.268
x10	-0.007	0.011	0.003	0.024	0.002	-0.679	0.124
BDF	-0.28	0.48	0.48	0.45	0.38	0.35	

Tabuľka 23 Beermenova diskriminačná funkcia

3.10.9 IN05

Tento index kladie “nečakane“ dôraz hlavne na rentabilitu, no až v takom nepomere k ostatným ukazovateľom, že v porovnaní s druhou najvyššou váhou je to o 500 %. A keďže ako už z predchádzajúcich zistení vieme, že rentabilita vykazuje značne nízke hodnoty (negatívne), hlavne vďaka jej majoritnému zastúpeniu v tomto ukazovateli sa tento index nachádza pod spodnou hranicou 0,9 počas celého sledovaného obdobia (bez výnimiek), čo svedčí o firme ohrozenej vážnymi finančnými problémami.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	váhy
X1 A/CK	1.61	1.61	1.63	1.65	1.69	1.10	0.13
X2 EBIT/NU	0.79	1.35	1.09	1.74	1.05	-14.74	0.04
X3 EBIT/A	0.02	0.03	0.02	0.03	0.02	-0.58	3.97
X4 Výn/A	0.98	1.05	1.08	0.97	0.80	1.01	0.21
X5 OA/KZ	3.25	2.39	2.97	3.13	3.49	1.30	0.09
IN05	0.81	0.81	0.83	0.90	0.83	-2.41	

Tabuľka 24 IN05

3.10.10 Zmijewski model

V tomto modeli vystupujú tri ukazovatele, ktorých hodnota sa následne po ich vypočítaní vynásobí konštantou a potom im priradenými váhami. Konečný výsledok získame dosadením do vzorca, ktorý nám vypočíta pravdepodobnosť toho, že firma speje k bankrotu.

Pri pohľade na hodnoty modelu je v celom sledovanom období bankrot očakávaný s vysokou pravdepodobnosťou.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Konštanta + váhy
X1 EAT/A	0.0011	0.0083	0.0052	0.0079	0.0044	-0.5662	1.8138
X2 CZ/A	0.6229	0.6222	0.6121	0.6065	0.5918	0.9069	1.8138
X3 OA/KZ	3.2472	2.8094	3.6127	3.4449	3.4902	1.8413	1.8138
	0.0020	0.0150	0.0095	0.0144	0.0080	-1.0269	-4.336
	1.1297	1.1285	1.1102	1.1000	1.0734	1.6449	5.679
	5.8898	5.0956	6.5527	6.2484	6.3304	3.3398	0.004
Hodnota vzorca	2.0944	2.0251	1.9526	1.8708	1.7488	9.6534	
P bankrotu	89%	88%	88%	87%	85%	100%	

Tabuľka 25 Zmijewski model

3.10.11 Beaverová jednorozmerná diskriminačná analýza

Beaver určil pre každý ukazovateľ doporučenú hodnotu. Náš skúmaný podnik sa však pohybuje ďaleko od optimálnych čísel. Cash flow by sa na celkových aktívach malo podieľať 40timi percentami, tu vidíme ledva 6 %. Medziročný vývoj hodnotím ako pozitívny, napriek tomu však stále nedostačujúci. Je to hlavný ukazovateľ, ktorý jasne oddeľuje bonitnú spoločnosť od bankrotnej a v tomto prípade nám zreteľne signalizuje problémy. Rentabilita celkového kapitálu hodnotí firmu obdobne, vzhľadom k nízkym až záporným hodnotám ukazovateľa. Pri pomere cudzieho kapitálu k celkovým pasívam nižšia hodnota značí vyššiu prosperitu. Pozitívne nemôžem hodnotiť ani tento ukazovateľ, ktorého hodnoty sa pohybujú okolo 60 %. V poslednom roku je tento ukazovateľ nebezpečne vysoký. Ukazovateľ pracovného kapitálu ku pasívam ako jediný vykazuje hodnoty, ktoré by sme mohli hodnotiť pozitívne, avšak nesmieme zabúdať, že veľkú časť obežných aktív tvoria zásoby, ktorých držanie nie je práve efektívne. Posledný ukazovateľ so sebou nesie informáciu, že spoločnosť nemá postačujúci finančný majetok na splatenie krátkodobých dlhov.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Doporuč. hodn.
CF/CZ	0.01	0.01	0.02	0.04	0.06	0.06	0.4
EAT/P	0.00	0.01	0.01	0.01	0.00	-0.57	0
CZ/P	0.62	0.62	0.61	0.61	0.59	0.91	0.4
NWC/P	0.39	0.34	0.41	0.43	0.46	0.11	0.3
BL	3.24	2.39	2.96	3.13	3.51	1.30	5
Fin.maj.-kr.CZ	-532,184	-758,937	-607,879	-529,555	-416,728	-551,427	0

Tabuľka 26 Beaverova jednorozmerná diskriminačná analýza

3.10.12 Fulmerov bankrotný model

Tento model v každom roku predpokladá bankrot. V roku 2008 je výsledok hospodárenia záporný, a teda nie je možné vypočítať ukazovateľ x_9 . Ak by sme ale rátali s čo najnižším kladným výsledkom hospodárenia⁵⁰, celkový Fulmerov model by nadobudol hodnotu -0,559, čo situáciu podniku nemení, naďalej ostáva v ohrození bankrotom.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	váhy
x1	0.07614998	0.075079	0.118624	0.144313	0.15773	0.294431	5,528
x2	0.984651004	1.053055	1.079802	0.974079	0.802184	1.011495	0,212
x3	-0.01200304	0.018686	0.004501	0.036354	0.002616	-6.72303	0,073
x4	0.013431015	0.013324	0.021523	0.043766	0.058044	0.05958	1,27
x5	0.396136387	0.368911	0.406266	0.39057	0.378279	0.645114	0,12
x6	0.173790308	0.209619	0.169494	0.183213	0.183168	0.261761	2,335
x7	6.14	6.12	6.08	6.05	6.01	5.95	0,575
x8	0.623988851	0.551358	0.662332	0.708584	0.777146	0.120811	1,083
x9	-0.103789216	0.130622	0.038117	0.24163	0.021681	0	0,894
F	-0.954529672	-0.74253	-0.56617	-0.17093	-0.26218	-0.55948	

Tabuľka 27 Fulmerov model

3.11 Zhodnotenie modelov

3.11.1 Bonitné modely

Bonitné modely	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Index bonity	určité problémy	určité problémy	určité problémy	určité problémy	určité problémy	zlá fin. situácia
Kráľickov rýchly test	určité problémy	určité problémy	určité problémy	určité problémy	určité problémy	zlá fin. situácia
Grünwaldow index bonity	zlá fin. situácia	určité problémy	určité problémy	dobrá fin. situácia	dobrá fin. situácia	zlá fin. situácia
Bilanč. Anal. 2 podľa R. D.	zlá fin. situácia	zlá fin. situácia	zlá fin. situácia	zlá fin. situácia	zlá fin. situácia	zlá fin. situácia

Tabuľka 28 Zhrnutie bonitných modelov

Pracovala som so štyrmi bonitnými modelmi. Ukazovatele, s ktorými pracovali sú z oblasti rentability, aktivity, likvidity a finančnej stability. Každý model však kladie dôraz na inú skupinu ukazovateľov.

Najhoršie hodnotí situáciu podniku model Bilančná analýza 2 podľa Rudolfa Doucha, ktorý v celom sledovanom období poukazuje na kritickú situáciu podniku. Tento model je

⁵⁰ Logaritmus sa počíta pre čísla väčšie ako nula

súčasne aj najkomplexnejší, keďže zahŕňa likviditu, rentabilitu, aktivitu aj finančnú stabilitu. Index bonity súčasne s Králickovým Quicktestom poukazuje na značné problémy vo firme v období rokov 2003 až 2007, ktoré by sa však podľa týchto modelov ešte dali riešiť a v roku 2008 vykazujú rovnako ako Bilančná analýza zlú finančnú situáciu podniku. Grunwaldov index bonity ako jediný model vykazuje trend, v ktorom sa podnik dostáva v rokoch 2006 a 2007 do dobrej finančnej situácie. Tu podotýkam, že prijateľné hodnoty potrebné na výpočet tohto indexu boli zvolené na základe publikácie, a nie analytických výpočtov, čo s vysokou pravdepodobnosťou skresľuje reálnu situáciu firmy.

Pri pohľade na tabuľku č.28 po rokoch (stĺpcoch), vidíme, že všetky modely vykazujú minimálne finančné problémy (odhliadnuc od Grunwaldovho indexu bonity, ktorého pozitívne hodnotenie ako som spomínala bude najskôr spôsobené nevhodným výberom prijateľných hodnôt), a teda celé sledované obdobie signalizujú zjavné zlé hospodárenie firmy.

Modely Grunwaldov index bonity a Bilančná analýza 2 podľa Rudolfa Doucha boli navrhnuté pre české prostredie a preto tieto dva modely by mali najpresnejšie hodnotiť situáciu firmy.

3.11.2 Bankrotné modely

Bankrotné modely	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Altman	šedá zóna/ určité problémy	šedá zóna/ určité problémy	šedá zóna/ určité problémy	šedá zóna/ určité problémy	šedá zóna/ určité problémy	zlá fin. situácia bankrot
Taffler	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	bankrot
Springate	bankrot	dobrá fin. situácia	dobrá fin. situácia	dobrá fin. situácia	bankrot	bankrot
Beermame	prosperita	zlá fin. situácia	zlá fin. situácia	zlá fin. situácia	zlá fin. situácia	zlá fin. situácia
IND5	zlá fin. situácia	zlá fin. situácia	zlá fin. situácia	zlá fin. situácia	zlá fin. situácia	zlá fin. situácia
Zmijewski	bankrot	bankrot	bankrot	bankrot	bankrot	bankrot
Fulmer	bankrot	bankrot	bankrot	bankrot	bankrot	bankrot
Beaver	určité problémy bankrot	určité problémy bankrot	určité problémy bankrot	určité problémy bankrot	určité problémy bankrot	bankrot

Tabuľka 29 Zhrnutie bankrotných modelov

Pre svoju prácu som využila 8 bankrotných modelov. Pracujú taktiež ako bonitné modely s rentabilitou, aktivitou a likviditou, navyše ich zaujíma platobná schopnosť spoločnosti (cash flow).

Výsledky Altmanovho modelu spadajú v rokoch 2003 až 2007 do tzv. šedej zóny, kde nevieme určiť, ktorým smerom sa bude podnik vyvíjať – či prekoná problémy a začne prosperovať alebo naopak neprekoná a dostane sa do ohrozenia bankrotom. V roku 2008 sa

situácia zmenila, podnik nevyriešil problémy, ktoré sa dlhodobo prehlbovali a dostáva sa do zlej finančnej situácie. Springate a Tafflerov model sú modely oddel'ované jedným číslom – na pravo od medzníka dobrá finančná situácia, naľavo od medzníka zlá finančná situácia. Hlavne u Springeta sa hodnoty modelu vykazujúce dobú finančnú situáciu pohybujú len tesne nad deliacou hranicou. Ako je zjavné z tabuľky všetky ostatné modely predikujú danej firme zlú finančnú situáciu a hroziaci bankrot v celom sledovanom období.

Ak budeme skúmať podnik po rokoch, minimálne 6 modelov z 8 (teda 75 %) mu predikuje bankrot. Najvyššiu váhu by sme mohli dať modelu IN05, ktorý bol vytvorený pre české prostredie.

4 Záver

Cieľom mojej bakalárskej práce bolo preskúmať finančné zdravie podniku a zistiť, či sa jeho úpadok dal predvídať s dlhším časovým predstihom na základe metód finančnej analýzy a pomocou predikčných modelov. Ako skúmané obdobie mi poslúžilo obdobie od roku 2003 do roku 2008 – rok pred zahájením insolventného riadenia.

Výsledky mojich výpočtov poukazujú počas celého sledovaného obdobia na vážne problémy zaťažujúce spoločnosť. Z analýzy účtovných výkazov je zrejмый pokles majetkovej hodnoty podniku (bilančnej sumy) spôsobený hlavne poklesom dlhodobého hmotného majetku a obežných aktív. Odevný podnik má problémy s nedobytnými pohľadávkami, ku ktorým musel vytvoriť opravné položky. Pri analýze pomerových ukazovateľov zisťujeme, že výnos z vlastného kapitálu je príliš nízky, dokonca nižší ako pri štátnych dlhopisoch. To odrádza súčasných aj potenciálnych investorov, keďže podnik nevytvára takmer žiadnu hodnotu s relatívne vysokým rizikom. Ukazovateľ aktivity nám signalizuje existenciu nevyužitých aktív poukazuje na ich nízku obrátkovosť. Ďalším negatívnym poznatkom je vysoká zadlženosť podniku, ktorý využíva vo väčšej miere cudzí kapitál ako ten vlastný. Odporúčaný podiel cudzích zdrojov na celkových pasívach pre výrobné podniky by mal byť 40 %, v našom prípade sa pohybujeme až na úrovni 60% zadlženia, ktoré sa v roku 2008 prehlbuje až na 90% zadlženie. Je to spôsobené záporným výsledkom hospodárenia a signalizuje to veriteľom vysoké riziko platobnej neschopnosti firmy. Z hľadiska likvidity je z analýzy zreteľné, že uspokojivá hodnota bežnej likvidity je spôsobená vysokými zásobami, o čom nám vypovedá likvidita pohotovostná, ktorej výsledky už také dostačujúce nie sú. Na neprimerane vysoké zásoby poukazuje aj ukazovateľ čistého pracovného kapitálu, ktorého hodnoty sú zbytočne vysoké a značia neefektívne vysokú viazanosť kapitálu v obežných aktívach.

Ku zisteniu finančnej situácie podniku som využila aj bonitné a bankrotné modely, ktoré s majoritnej časti predikujú podniku počas sledovaného obdobia bankrot alebo poukazujú na určité problémy spoločnosti. Tieto modely teda už v roku 2003 naznačujú so 75% pravdepodobnosťou možnosť úpadku. Modely nevykazujú úplne jednoznačný trend, avšak je dôležité brať do úvahy prostredie, pre ktoré vznikali a taktiež sa snažiť rozanalyzovať, čo v sebe

jednotlivé čísla “ukrývajú“. V roku 2008 vypovedajú všetky modely o zlej finančnej situácii vedúcej k bankrotu, čo spôsobil hlavne záporný výsledok hospodárenia, ktorý je súčasťou každého modelu a rentabilite sa v nich pripisuje najväčšia váha.

Z výročných správ je taktiež jasne viditeľné nenapredovanie firmy, ale práve naopak pokles exportu, tržieb a každoročne sledujeme aj pokles zamestnancov – v roku 2003 to bolo 5220, ku koncu roka 2008 je zamestnancov len 2750.

Aby sme však neostali len pri vnútorných príčinách, Odevný podnik musí čeliť taktiež vonkajším faktorom, ktoré naňho pôsobia. Vzhľadom k predmetu jeho podnikania je dôležité spomenúť, že odevný priemysel zaznamenáva hospodársky pokles v celej Európe po dobu niekoľkých rokov. Je teda veľmi dôležitá flexibilita podniku, avšak pri veľkosti Odevného podniku nie je nečakaným javom jeho neschopnosť pružne sa adaptovať. Ďalším, veľmi dôležitým negatívnym javom, ktorý pôsobí na pokles tržieb je posilnenie českej koruny voči euru. V roku 2003 Odevní podnik exportoval viac ako 70 % výrobkov, v roku 2008 je to 58 %, čo je stále obrovské percento tržieb, na ktoré vplýva vcelku výrazná posilňujúca koruna. V neposlednom rade je nevyhnutné spomenúť konkurenciu v podobe lacnej ázijskej konkurencie a taktiež svetovú ekonomickú krízu, ktorá spôsobila šetrnosť ľudí a obmedzenie ich spotreby, čo taktiež vyvoláva pokles tržieb.

V roku 2008 firma podstúpila zásadné zmeny – došlo k zavretiu niektorých výrobných závodov ako v Česku tak aj na Slovensku, predaju nepoužívaného nehnuteľného a hnuťného majetku, zníženiu zásob, získavaniu nových zákazníkov v zahraničí, koncentrácii skladových a výrobných priestorov v areálu v Prostějove s cieľom úspory režijných nákladov a dochádza k celkovej reštrukturalizácii s cieľom optimalizácie. Ako však už dnes môžeme vidieť, tieto zmeny sa začali uskutočňovať až príliš neskoro na odvrátenie zlej finančnej situácie. Odevní podnik bol minulý rok prehlásený v konkurze, toto rozhodnutie však bolo Krajským súdom v Brne zrušené kvôli nedodržaniu rozvrhu práce zo strany sudcu a nachádza sa opäť vo fáze reorganizácie.

5 Použitá literatura

Knižné zdroje:

1. GRUNWALD, R., Holečková, J.: Finanční analýza a plánování podniku, skripta VŠE. Praha, 1996
2. KISLINGEROVÁ, E., Hnilica, J.: Finanční analýza krok za krokem. 2. vydání. Praha : C.H. Beck, 2008
3. LANDA, M.: Ekonomika insolventního řízení. 1.vydanie. Ostrava: KEY Publishing s.r.o., 2009
4. MARINIČ, Pavel: Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi, Praha, Oeconomica, 2008
5. MRKVIČKA, J., Kolář, P.: Finanční analýza. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006
6. PAULAT, V.: Finanční analýza v rukou manažera, podnikatele a investora. 1.vyd. Praha: Profess Consulting, s.r.o., 1999
7. POLLAK, H. Jak obnovit životaschopnost upadajících podniků. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2003
8. RÚČKOVÁ, Petra: Finanční analýza-metody, ukazatele, využití v praxi. 2.vydanie, Praha: GRADA Publishing, a.s., 2008
9. SANDS, E.G.- SPRINGATE, G.L.V. – TURGUT, V.: Predicting Business Failures, In.CGA Magazine, 1983
10. SEDLÁČEK, Jaroslav: Finanční analýza podniku. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007,
11. SEDLÁČEK, Jaroslav: Účetní data v rukou manažera, finanční analýza v řízení firmy. 1.vyd. Praha: Computer Press, 1999
12. SYNEK, M. a kolektiv: Manažerská ekonomika. 5.vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2011

Internetové zdroje:

- ✓ <http://www.az-data.net/dan-z-prijmu-pravnickych-osob.php>
- ✓ <http://www.bankruptcyaction.com/insolart1.htm>
- ✓ <http://www.ewizard.cz/logistika-slovník.php?detail=362>
- ✓ <http://www.finance.cz/ekonomika/mena/cnb/>

- ✓ www.justice.cz
- ✓ www.mpo.cz
- ✓ <http://www.westga.edu/~bquest/2000/bankrupt.html>

6 Zoznam obrázkov, tabuliek a grafov

6.1.1 Obrázky

Obrázok 1 Užívatelia finančnej analýzy a ich ciele.....	4
Obrázok 2 Hodnotenie indexu bonity	19
Obrázok 3 Hodnotenie Králickovho rýchleho testu.....	20
Obrázok 4 Hodnotenie Grunwaldovho indexu bonity	20
Obrázok 5 Hodnotenie sústavy bilančných analýz podľa Rudolfa Doucha	23
Obrázok 6 Hodnotenie Pollakovej metódy	23
Obrázok 7 Hodnotenie životaschopnosti podniku	24
Obrázok 8 Priradenie dôležitosti jednotlivým charakteristikám.....	24
Obrázok 9 Hodnotenie Altmanovho modelu	26
Obrázok 10 Hodnotenie Tafflerovho bankrotného modelu	27
Obrázok 11 Hodnotenie Beermanovej diskrimnačnej funkcie	28
Obrázok 12 Hodnotenie indexu IN05	29

6.1.2 Tabuľky

Tabuľka 1 Horizontálna analýza aktív.....	35
Tabuľka 2 Horizontálna analýza pasív	38
Tabuľka 3 Horizontálna analýza výsledovky	41
Tabuľka 4 Vertikálna analýza aktív	42
Tabuľka 5 Vertikálna analýza pasív.....	45
Tabuľka 6 Čistý pracovný kapitál.....	50
Tabuľka 7 Ukazovateľ rentability celkových aktív	51
Tabuľka 8 Ukazovateľ rentability vlastného kapitálu.....	51
Tabuľka 9 Ukazovatele rentability tržieb	52
Tabuľka 10 Ukazovateľ rentability vloženého kapitálu	52
Tabuľka 11 Ukazovatele aktivity.....	52
Tabuľka 12 Ukazovatele aktivity.....	53
Tabuľka 13 Ukazovatele Zadlženosti	54
Tabuľka 14 Index bonity.....	56
Tabuľka 15 Králickov rýchly test jednotlivé ukazovatele	56
Tabuľka 16 Králickov rýchly test – hodnota modelu	57
Tabuľka 17 Grunwaldov index bonity - jednotlivé ukazovatele	58
Tabuľka 18 Grunwaldov index bonity - hodnota modelu.....	58
Tabuľka 19 Bilančná analýza 2 podľa Rudolfa Douchy.....	59
Tabuľka 20 Altmanov model	59
Tabuľka 21 Tafflerov bankrotný model.....	60
Tabuľka 22 Springate model.....	61
Tabuľka 23 Beermanova diskriminačná funkcia	62
Tabuľka 24 IN05.....	62

Tabuľka 25 Zmijewski model.....	63
Tabuľka 26 Beaverova jednorozmerná diskriminačná analýza.....	63
Tabuľka 27 Fulmerov model	64
Tabuľka 28 Zhrnutie bonitných modelov	64
Tabuľka 29 Zhrnutie bankrotných modelov	65

6.1.3 Grafy

Graf 1 Vývoj aktív	36
Graf 2 Vývoj dlhodobého majetku	36
Graf 3 Vývoj obežných aktív	37
Graf 4 Vývoj pasív.....	38
Graf 5 Vývoj vlastného kapitálu	39
Graf 6 Vývoj cudzích zdrojov.....	40
Graf 7 Vývoj vybraných ukazovateľov výsledovky	41
Graf 8 Štruktúra aktív	43
Graf 9 Štruktúra dlhodobého majetku.....	44
Graf 10 Štruktúra obežných aktív	45
Graf 11 Štruktúra pasív v roku 2008.....	46
Graf 12 Štruktúra pasív v rokoch 2005 a 2006	46
Graf 13 Štruktúra vlastného kapitálu	47
Graf 14 Štruktúra cudzích zdrojov.....	47
Graf 15 Štruktúra tržieb	48
Graf 16 Štruktúra nákladov.....	49
Graf 17 Vývoj likvidity.....	54
Graf 18 Celková zadlženosť a kvóta vlastného kapitálu	55