

Vysoká škola ekonomická v Praze

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

2013

Katarína Kornietová

Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta podnikohospodářská

Studijní obor: Podniková ekonomika a management



Název bakalářské práce:

Finanční analýza společnosti Iveco Czech Republic, a.s.

Autor bakalářské práce: Katarína Kornietová

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Peter Slunčík, Ph.D.

Názov bakalárskej práce:

Finančná analýza spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

Abstrakt:

Cieľom tejto bakalárskej práce je spracovanie finančnej analýzy podniku Iveco Czech Republic, a.s. za obdobie 2007-2011, podľa ktorého bude možné zhodnotiť finančné zdravie podniku a jeho stabilitu v čase. Práca je rozdelená na dve hlavné časti. Prvá teoretická časť pomocou spracovania literárnych zdrojov popisuje základné metódy finančnej analýzy. V praktickej časti sú tieto metódy následne aplikované na konkrétne hodnoty, vzťahujúce sa k tejto spoločnosť.

Kľúčové slová:

finančná analýza, pomerové ukazovatele, pyramidálny rozklad ROE, bilančné pravidlá, horizontálna a vertikálna analýza

Title of the Bachelor's Thesis:

Financial analysis of Iveco Czech Republic, a.s.

Abstract:

The main goal of this bachelor's thesis is to elaborate a financial analysis of Iveco Czech Republic, a.s. between years 2007-2011, according to which it will be possible to evaluate company's financial health and its stability in time. The work is formed by two major parts realms. It is theoretical part, that describe with using of the literature basic methods and ways of making financial analysis. Then in the application part are these methods applied to concrete data related to this company. In conclusion the outcomes of investigations is summarized.

Key words:

financial analysis, ratio indicators, pyramidal disintegration ROE, balance rules, vertical and horizontal analysis

Prehlásenie

Prehlasujem, že bakalársku prácu na tému,
„Finančná analýza spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.“
som vypracovala samostatne. Použitú literatúru a podkladové materiály
uvádzam v priloženom zozname literatúry.

V Prahe dňa 28. mája 2013

Podpis

Pod'akovanie

Veľké pod'akovanie patrí vedúcemu mojej bakalárskej práce
pánovi Ing. Petrovi Slunčíkovi, Ph.D. za pomoc, ochotu a cenné rady pri
spracovaní tejto práce.

Obsah

1	Úvod.....	1
2	Teoretická časť	3
2.1	Finančná analýza.....	3
2.1.1	Užívatelia finančnej analýzy	3
2.1.2	Zdroje informácií pre finančnú analýzu	4
2.2	Metodický aparát	6
2.2.1	Horizontálna analýza.....	6
2.2.2	Vertikálna analýza.....	7
2.2.3	Bilančné pravidlá	7
2.2.4	Analýza pomerových ukazovateľov.....	8
2.2.5	Rozklad vrcholového ukazovateľa ROE.....	15
2.2.6	Analýza čistého pracovného kapitálu.....	17
2.2.7	Ekonomická pridaná hodnota.....	18
2.2.8	Bankrotné a bonitné modely	22
2.2.9	SWOT analýza	28
3	Praktická časť	29
3.1	Predstavenie spoločnosti.....	29
3.1.1	Profil spoločnosti	29
3.1.2	Vývoj spoločnosti	30
3.2	Horizontálna analýza rozvahy	32
3.2.1	Horizontálna analýza aktív.....	32
3.2.2	Horizontálna analýza pasív	33
3.2.3	Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát	34
3.3	Vertikálna analýza	35
3.3.1	Vertikálna analýza aktív.....	35

3.3.2 Vertikálna analýza pasív	36
3.3.3 Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát	37
3.4 Bilančné pravidlá	38
3.5 Analýza pomerových ukazovateľov	41
3.5.1 Ukazovatele likvidity	41
3.5.2 Ukazovatele rentability	42
3.5.3 Ukazovatele aktivity.....	43
3.5.4 Ukazovatele zadlženosti.....	45
3.6 Du-Pontov rozklad ROE	46
3.7 Analýza čistého pracovného kapitálu	47
3.8 Ekonomická pridaná hodnota	48
3.9 Bankrotné a bonitné modely	50
3.9.1 Altmanov model.....	50
3.9.2 IN 05	50
3.9.3 Tafflerov model.....	51
3.9.4 Kralickov Quick test	52
3.9.5 Index bonity	53
3.10 Porovnanie s odvetvím.....	54
3.11 SWOT analýza.....	56
4 Záver.....	57
Zoznam použitej literatúry a zdrojov.....	60
Zoznam tabuliek:	62
Zoznam grafov:.....	63
Zoznam obrázkov:	63
Zoznam príloh:	63

Zoznam skratiek

BL	Current Ratio	Bežná likvidita
dl.		dlhodobý
EAT	Earnings after Taxes	Zisk po zdanení
EBIT	Earnings before Interest and Taxes	Zisk pred zdanením a úroky
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciations and Amortizations Charges	Zisk pred zdanením, úroky, odpisy
EBT	Earnings before Taxes	Zisk pred zdanením
EVA	Economic Value Added	Ekonomická pridaná hodnota
kr.		krátkodobý
MPO		Ministerstvo priemyslu a obchodu
NWC	Net Working Capital	Čistý pracovný kapitál
OL	Cash Position Ratio	Peňažná likvidita
PL	Quick Asset Ratio	Pohotová likvidita
ROA	Return on Assets	Rentabilita aktív
ROE	Return on Equity	Rentabilita vlastného kapitálu
ROS	Return on Sales	Rentabilita tržieb

1 Úvod

Finančná analýza predstavuje súbor činností, ktorých cieľom je zistiť a následne vyhodnotiť komplexnú finančnú situáciu podniku. Určuje, ktoré ukazovatele a s akou mierou sa podieľali na vytvorení finančnej situácie, v ktorej sa daný podnik aktuálne nachádza. Tým poskytuje vedeniu spoločnosti spätnú väzbu o tom, kam sa podnik v jednotlivých oblastiach finančného riadenia dostal a či došlo k naplneniu stanovených cieľov.

Je dôležité zostavovať a vyhodnocovať výsledky finančnej analýzy pravidelne každý rok a sledovať tak prípadné zmeny jednotlivých ukazovateľov. Tie sa môžu vyvíjať pozitívne, no môžu tiež naznačiť prípadné problémy, ktoré by mohol podnik v nasledujúcom období riešiť. Finančná analýza teda neprináša iba pohľad na minulosť a súčasnosť, ale umožňuje pri správnom vyhodnotení výsledkov analýzy aj pohľad do budúcnosti.

V súčasnom období dôležitosť finančnej analýzy neustále narastá. Dochádza k častým zmenám v rámci ekonomického prostredia, ktoré tak umožňuje prežitie iba silným podnikom, schopným sa prispôbovať a reagovať na zvyšujúci sa tlak konkurencie. Finančná analýza sa tak v dnešnej dobe stáva neodmysliteľnou súčasťou finančného riadenia každého podniku, ktorého vedeniu záleží na napredovaní a jeho priaznivom vývoji.

Cieľom mojej bakalárskej práce je posúdenie finančného zdravia a vytvorenie finančného rozboru spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s. so zameraním sa na vývoj v priebehu rokov 2007 až 2011. Iveco Czech Republic, a.s. pôsobiaca vo Vysokom Mýte predstavuje najväčší a najsilnejší podnikateľský subjekt regiónu východných Čiech. Svoju podnikateľskú činnosť však nerozvíja iba na území Českej republiky, ale predáva svoje výrobky aj v zahraničí, a to napr. v Taliansku, Fínsku, Poľsku, Ruskej federácii a ďalších krajinách. Taktiež neustále pracuje na zlepšovaní sa v oblasti výskumu a vývoja, výroby, servisu, prístupu k životnému prostrediu a iných činností. Práve dynamickosť a rozsiahla činnosť tohto podniku je hlavným dôvodom, prečo som si ako tému bakalárskej práce vybrala spracovanie jeho finančnej analýzy. Pri práci vychádzam z účtovných výkazov, ktoré sú mi ako externému analytikovi dostupné, a teda z výkazu ziskov a strát, rozvahy, a tiež z údajov finančných analýz podnikovej sféry Ministerstva priemyslu a obchodu

Samotná práca pozostáva z dvoch častí, a to z teoretickej časti, v ktorej sa zameriam na metodické ozrejmienie jednotlivých postupov a metód a z časti aplikačnej, v ktorej využijem nadobudnuté teoretické znalosti na prevedenie analýzy konkrétnych ukazovateľov. Zameriam sa na analýzu absolútnych, ale taktiež pomerových ukazovateľov. Nasledovať bude Du-Pontov

rozklad rentability vlastného kapitálu. Nevynechám ani analýzu pracovného kapitálu a ekonomickej pridanej hodnoty. Záver práce venujem bankrotným a bonitným modelom, porovnaniu vybraných ukazovateľov spoločnosti s odvetvím a spracovaniu SWOT analýzy, ktorá by mala napomôcť k lepšiemu pochopeniu a utvoreniu si celistvého obrazu o finančnej situácii podniku Iveco Czech Republic, a.s..

2 Teoretická časť

2.1 Finančná analýza

Finančná analýza predstavuje spôsob, akým môžeme hodnotiť minulosť, súčasnosť a predpovedať budúcnosť finančného hospodárenia podniku. Existuje viacero definícií, ktoré pomenúvajú procesy a činnosti, spadajúce pod tento pojem, dôležitý je ale najmä cieľ, ktorý bol impulzom pre jej spracovanie¹

V užšom poňatí finančnú analýzu chápeme najmä ako hodnotenie minulého vývoja, zatiaľ čo v širšom poňatí sa hlavný dôraz kladie na predpovedanie budúceho vývoja podniku. Nejedná sa teda len o hodnotenie minulosti, ale predovšetkým o prognózovanie finančného zdravia firmy, identifikáciu slabín, ktoré by v budúcnosti mohli viesť k problémom a nalezienie silných stránok, na ktorých by mala firma stavať. Práve tento stav je potom dôležitý pre užívateľov finančnej analýzy a zistenie dôveryhodnosti daného podniku.²

2.1.1 Užívatelia finančnej analýzy³

Finančná analýza predstavuje dôležitú súčasť práce väčšiny manažérov podnikov, ktorým záleží na napredovaní firmy a jej priaznivom vývoji. Informácie vychádzajúce z finančnej analýzy však nie sú dôležitým zdrojom iba pre strategické a taktické rozhodovanie manažérov o investíciách a financovaní, ale predstavujú tiež cenný zdroj pre vlastníkov, veriteľov a ďalších užívateľov, ktorí majú určitý vzťah k danému podniku. Z tohto pohľadu užívateľov finančnej analýzy delíme na dve veľké skupiny, a to na externých a interných užívateľov.

Medzi externých užívateľov patria:

- investori,
- banky a ostatní veritelia,
- štát a jeho orgány,
- obchodní partneri.

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

² Grünwald, R., Holečková, J.: Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Oeconomica, 2006

³ Kislingerová, E. a kol.: Manažerské finance, 2. přepracované a rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2007

Medzi interných užívateľov patria:

- manažéri,
- odborári,
- zamestnanci.

Vyššie uvedený počet užívateľov potvrdzuje dôležitosť priebežného zostavovania a vyhodnocovania ukazovateľov finančnej analýzy, bez ktorých si v súčasnosti existenciu podniku ťažko predstaviť. Samotné príčiny záujmu jednotlivých skupín užívateľov o výsledky finančnej analýzy sú pochopiteľné, v rámci jednotlivých skupín sa ale mierne odlišujú.

Prvá skupina externých užívateľov, predstavujúcich najmä poskytovateľov kapitálu pre podnik, venuje svoju pozornosť predovšetkým finančnej dôveryhodnosti a výkonnosti podniku, z dôvodu uchovania svojich finančných prostriedkov v bezpečí a ich investovaní za účelom výnosnosti pri prijateľnej miere rizika.

V druhej skupine disponujú najpresnejšími informáciami manažéri, keďže majú prístup aj k takým údajom, ktoré nie sú verejne dostupné externým užívateľom. Vďaka tomu poznajú pravdivý obraz finančnej situácie podniku, a tieto informácie využívajú už k spomínanému operatívne a strategickému riadeniu.

2.1.2 Zdroje informácií pre finančnú analýzu⁴

Väčšinu údajov, ktoré tvoria základ pre vyhotovenie finančnej analýzy poskytuje finančné účtovníctvo, a to predovšetkým v podobe výkazov, ktoré sú súčasťou účtovnej závierky. Patrí sem:

- rozvaha ,
- výkaz ziskov a strát,
- príloha,
- cashflow.

K týmto údajom majú prístup nielen interní, ale taktiež aj externí užívatelia, ktorí údaje finančnej analýzy potrebujú, no z dôvodu snahy každého podniku ochrániť svoje interné finančné informácie, nemajú k týmto interným údajom prístup.

⁴ Grunwald, R., Holečková, J.: Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Oeconomica, 2006

Rozvaha predstavuje finančný výkaz, ktorý uvádza prehľad o majetku podniku - aktívach a zdrojoch jeho krytia - pasívach k určitému dátumu v peňažnom vyjadrení, čím umožňuje posúdiť finančnú pozíciu podniku. Formálne správne zostavená rozvaha musí spĺňať tzv. bilančný princíp, kedy sa suma aktív musí vždy rovnať sume pasív.

Výkaz ziskov a strát konkretizuje vzťahy medzi výnosmi podniku, ktoré boli dosiahnuté za určité obdobie a nákladmi spojenými s ich vytvorením. Informuje o úspešnosti práce podniku, o výsledku dosiahnutom podnikateľskou činnosťou a o jeho schopnosti využívať vložený kapitál. Tento výkaz je postavený na základe tzv. aktuálneho princípu, podľa ktorého sú dôsledky jednotlivých transakcií uznávané v okamžiku, kedy nastali a nie v dobe, kedy sú za ne prijaté či vydané peniaze prípadne ich ekvivalenty.

Príloha poskytuje veľmi cenné doplňujúce informácie pre spracovanie finančnej analýzy, ktoré v rozvahe ani vo výkaze ziskov a strát nenájdeme. Jej prínos spočíva predovšetkým v poskytnutí vysvetľujúcich informácií, ktoré slúžia k lepšiemu objasneniu skutočností, ktoré sú dôležité pre použitie údajov externými užívateľmi.⁵

Cash flow resp. prehľad peňažných tokov dopĺňa súbor základných informačných prameňov. Podáva informácie o príjmoch, výdajoch a zmenách stavu zásob, ku ktorým došlo v minulom účtovnom období.⁶

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

⁶ Grünwald, R., Holečková, J.: Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Oeconomica, 2006

2.2 Metodický aparát

2.2.1 Horizontálna analýza⁷

Táto metóda sa zaoberá časovými zmenami absolútnych ukazovateľov, na základe ktorých je možné odvodiť ich pravdepodobný vývoj. Výstupy horizontálnej analýzy porovnávajú jednotlivé položky výkazov v absolútnom vyjadrení, pričom informujú o základných pohyboch v jednotlivých položkách vo vzťahu k minulému obdobiu či budúcemu obdobiu. Toto porovnanie môže byť tiež založené na báze percentuálneho vyjadrenia, pričom v tomto prípade dostávame informácie o intenzite pohybu daných položiek medzi jednotlivými obdobiami.

Absolútna výška zmeny za dve po sebe idúce obdobia:

$$\text{Absolútna zmena} = \text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1}$$

Percentuálna zmena k východiskovému roku:

$$\text{Percentuálna zmena} = \frac{\text{absolútna zmena}}{\text{hodnota}_{t-1}} \times 100\%$$

V rámci horizontálnej analýzy však môže dôjsť k situácií, kedy hodnota_t resp. hodnota_{t-1} môže nadobúdať zápornú hodnotu, čo si vyžaduje určité úpravy vo výpočtoch. V prípade, že obe hodnoty v daných rokoch sú záporné je vhodné napr. zátvorkovaním upozorniť na to, že kladný index predstavuje prehĺbenie straty, resp. zápornosti položky. Čo sa týka problematiky zápornosti hodnôt v jednotlivých obdobiach môžu nastať ešte dve situácie, a to prípad kedy podnik prechádza zo straty do zisku a naopak, kedy prechádza zo zisku do straty. V prvom prípade preto používame pre výpočet percentuálnej zmeny k východiskovému roku vzorec:

$$[(\text{absolútna hodnota}_t + \text{absolútna hodnota}_{t-1}) / \text{absolútna hodnota}_{t-1}] \times 100\%$$

a v druhom prípade vzorec :

$$[- (\text{absolútna hodnota}_t + \text{absolútna hodnota}_{t-1}) / \text{absolútna hodnota}_{t-1}] \times 100\%.$$

⁷ Kislingerová, E., Hnilica, J. Finanční analýza – krok za krokem. Praha: C.H.Beck, 2005

2.2.2 Vertikálna analýza⁸

Spolu s horizontálnou analýzou je súčasťou stavových metód, kedy sledujeme ukazovatele resp. jednotlivé položky účtovných výkazov v čase vo vzťahu k minulému účtovnému obdobiu. Táto metóda je založená na tom, že jednotlivé položky účtovných výkazov vyjadrujeme ako percentuálny podiel k jednej základni položenej ako 100 percent. Cieľom vertikálnej analýzy je teda vyjadrenie podielu jednotlivých majetkových častí vzťahnutých k nejakej zmysluplnej veličine napr. celkovej bilančnej sume. Aby mala ale táto metóda rovnako, ako metóda horizontálnej analýzy dostatočnú vypovedaciu schopnosť, potrebujeme mať k dispozícii primerane dlhý časový rad údajov. V tejto práci je práve preto spracované časové obdobie od roku 2007 do roku 2011.

$$\text{Percentuálna zmena} = \frac{\text{hodnota } i - \text{tej položky}}{\text{hodnota súhrnnej položky}} \times 100\%$$

2.2.3 Bilančné pravidlá⁹

Vychádzajú z praktických skúseností vytvárania kapitálovej štruktúry, no nejedná sa o pravidlá v pravom slova zmysle. Pod týmto pojmom sa totiž rozumejú akési všeobecné odporúčania, ktorými by sa mal management podniku riadiť v snahe o dosiahnutie dlhodobej finančnej rovnováhy a stability podniku. Vo väčšine prípadov bývajú uvádzané 4 základné bilančné pravidlá.

Zlaté bilančné pravidlo financovania

Toto pravidlo hovorí, že dlhodobý majetok by mal byť financovaný z dlhodobých zdrojov, zatiaľ čo krátkodobý majetok zo zdrojov krátkodobých. Dôležité je taktiež zladenie časového horizontu používania aktív s časovým horizontom používania zdrojov pasív, ktorými je podnik financovaný. V prípade, kedy by toto pravidlo nebolo dodržané a došlo by k financovaniu dlhodobého majetku krátkodobými zdrojmi, mohol by sa podnik ocitnúť v závažných finančných problémoch. Vo všeobecnosti by mal byť preto dodržaný vzťah, kedy platí:

$$\text{Dlhodobé zdroje} = \text{Vlastný kapitál} + \text{dl. rezervy} + \text{dl. záväzky} + \text{dl. bankové úvery}$$

⁸ Grúnwald, R., Holečková, J.: Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Oeconomica, 2006

⁹ Kislingerová, E., Hnilica, J. Finanční analýza – krok za krokem. Praha: C.H.Beck, 2005

Zlaté pari pravidlo

Je rozšírením zlatého bilančného pravidla. Pri jeho dodržaní by mala platiť rovnosť stálych aktív a vlastného kapitálu, respektíve by mali byť stále aktíva financované vlastným kapitálom. K takémuto stavu ale dochádza v praxi iba výnimočne, keďže stále aktíva bývajú z časti financované aj cudzími zdrojmi.

Zlaté pomerové pravidlo

Dané pravidlo uvádza, že tempo rastu investícií by v záujme udržania dlhodobej finančnej rovnováhy podniku nemalo ani len v krátkodobom horizonte prevyšovať tempo rastu tržieb. Nedodržaním tohto pravidla môže dôjsť k preinvestovaniu, čo pre podnik môže znamenať problémy s likviditou.

Zlaté pravidlo vyrovnania rizika

Toto pravidlo sa zaoberá pomerom vlastného a cudzieho kapitálu, ktorý by mal byť maximálne 1:1 a teda riziko by malo byť vyrovnané medzi veriteľmi a vlastníkami podniku. V ideálnom prípade by cudzie zdroje nemali prevyšovať zdroje vlastné, avšak v praxi je toto pravidlo väčšinou porušované. Hlavným dôvodom je to, že vlastný kapitál je v porovnaní s cudzím kapitálom výrazne drahší a prináša so sebou značné riziko.

2.2.4 Analýza pomerových ukazovateľov¹⁰

Analýza pomerových ukazovateľov patrí k najčastejšie používaným rozborovým postupom, pričom vychádza zo základných účtovných výkazov, ktoré sú verejne dostupné externým užívateľom. Zaoberá sa jednotlivými zložkami, ktoré sa podieľajú na výkonnosti podniku a umožňujú vytvorenie obrazu o jeho základných finančných charakteristikách.

Ich výpočet je jednoduchý a jedná sa o pomer jednej alebo niekoľkých účtovných položiek základných účtovných výkazov k inej položke alebo ich skupine. Poznáme viacero ukazovateľov, ktoré spadajú do tejto skupiny, no najčastejšie rozlišujeme:

- ukazovatele likvidity,
- ukazovatele rentability,
- ukazovatele aktivity,

¹⁰ Růčková P.: Finanční analýza.metody, ukazatele, využití v praxi, 2.aktualizované vydanie, Praha: Grada 2007

- ukazovatele zadlženosti,
- ukazovatele trhovej hodnoty.

V práci budú spracované prvé štyri uvedené ukazovatele, ktoré bývajú najčastejšie súčasťou finančnej analýzy. Osobitná pozornosť bude venovaná rozpracovaniu jedného z najdôležitejších ukazovateľov výkonnosti podniku, a to rentabilite vlastného kapitálu.

2.2.4.1 Ukazovatele likvidity¹¹

Likvidita predstavuje nevyhnutnú podmienku dlhodobej existencie podniku v tržnej ekonomike a vypovedá o jeho platobnej schopnosti. Samotné ukazovatele likvidity informujú o tom, či je daný podnik schopný premeniť svoje aktíva na peňažné prostriedky včas a tak, aby uspokojil svojich veriteľov. Ak podnik túto podmienku splňuje a dokáže v požadovanej výške uhradiť svoje záväzky na čas, hovoríme, že podnik je solventný. V opačnom prípade má podnik s likviditou problémy a nie je schopný plniť svoje záväzky, čo svedčí o jeho tzv. insolventnosti. Rozlišujeme 3 základné stupne likvidity.

Bežná likvidita

$$BL = \frac{\text{Obežné aktíva}}{\text{Krátkodobé záväzky}}$$

Bežná likvidita hovorí, koľkými korunami z celkových obežných aktív je pokrytá 1 koruna z krátkodobých záväzkov, respektíve koľkokrát sme schopný uspokojiť veriteľov v prípade, kedy by sme v určitom momente premenili tieto obežné aktíva na hotovosť. To aká je ideálna hodnota tohto ukazovateľa je diskutabilné a nájsť vhodné rozmedzie je náročné. Vo všeobecnosti ale vo väčšine prípadov rozlišujeme stratégiu konzervatívnu pre prípady, kedy sa hodnota bežnej likvidity nachádza nad 2,5 alebo agresívnu stratégiu, kedy je úroveň tohto ukazovateľa nižšia ako 1,6. Závisí preto na stanovených cieľoch a potrebách podniku, ktoré ovplyvňujú rozhodnutie managementu, akú stratégiu riadenia zvolí a či uprednostní vysoký výnos alebo naopak nízke riziko.

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

Pohotovú likvidita

$$PL = \frac{\text{Obežné aktíva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Pohotovú likvidita je na rozdiel od bežnej likvidity očistená o najmenej likvidnú položku aktív - a to o zásoby. Vypovedá o tom, koľkými korunami pohľadávok a hotovosti je pokrytá 1 Kč krátkodobých závazkov. Jej odporúčané hodnoty sa pohybujú v rozmedzí od 0,7 do 1,0. V závislosti na tom aký druh stratégie a prístupu riadenia je v podniku presadzovaný rozlišujeme aj v prípade pohotovej likvidity konzervatívny prístup, kedy sa hodnoty pohybujú medzi 1,1 – 1,5 a agresívny prístup pre hodnoty od 0,4 – 0,7.

Peňažná likvidita

$$OL = \frac{\text{Finančný majetok}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Peňažná likvidita inak nazývaná aj okamžitou likviditou, je považovaná za najprísnejší likvidný ukazovateľ, vzhľadom na to, že udáva schopnosť zaplatiť krátkodobé závazky ihneď – teda pomocou hotovosti, peňazí na bankových účtoch, šekov či krátkodobými cennými papiermi. Minimálna, nie však optimálna hodnota okamžitej likvidity by mala byť 0,2. Pre podnik by bolo totiž značne neefektívne keby zbytočne túto hodnotu prevyšoval a naopak príliš nízka hodnota by mohla byť vysoko riziková z pohľadu veriteľov.

2.2.4.2 Ukazovatele rentability¹²

Tieto ukazovatele sú nazývané aj ukazovateľmi výnosnosti. Predstavujú meradlo schopnosti podniku vytvárať vlastné zdroje a dosahovať zisk, prostredníctvom využívania investovaného kapitálu. Pri ich konštrukcii zostavujeme pomer konečného výstupu dosiahnutého podnikateľskou činnosťou k určitému porovnávajúcemu vstupu, ktorý môže stáť či už na strane aktív alebo pasív, prípadne sa môže jednať o inú bázu. V praxi sú najčastejšie používané nasledovné ukazovatele rentability.

¹² Kislingerová, E. a kol.: Manažerské finance, 2. přepracované a rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2007

Rentabilita aktív (ROA)

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktíva}$$

Rentabilita aktív inak nazývaná aj produkčná sila podniku je kľúčovým meradlom rentability. Ukazuje ako efektívne bol vložený kapitál využitý a teda, koľko korún zisku pripadá na korunu vložených prostriedkov, bez ohľadu na to, z akých zdrojov je tento zisk tvorený – či už sa jedná o zdroje vlastné alebo cudzie. Predstavuje vhodný ukazovateľ pre zrovnávanie podnikov s odlišnou formou podnikania či rôznou štruktúrou financovania.

Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastný kapitál}}$$

Rentabilita vlastného kapitálu teda pomer zisku a vlastného kapitálu, vyjadruje efektívnosť reprodukcie kapitálu vloženého vlastníckmi, a tým sa stáva kľúčovým ukazovateľom pre akcionárov, spoločníkov a ďalších investorov. Jej hodnota by sa mala v priebehu sledovaných rokov neustále zvyšovať, čo znamená že výnosnosť vložených prostriedkov by mala stále prinášať čoraz väčší efekt.

Rentabilita tržieb (ROS)

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby^{13}}$$

Tento ukazovateľ vyjadruje koľko korún čistého zisku pripadá na jednu korunu tržieb a tým informuje o schopnosti podniku pri danej úrovni tržieb dosahovať zisk. Existuje viacero variant jej výpočtu, ktoré sa líšia druhom použitého zisku v závislosti na tom, čo analytik sleduje a o aký druh podniku sa jedná. Keďže výpočet rentability tržieb s čistým ziskom v čitateli, je dôležitou súčasťou Du-Pontovho rozkladu rentability vlastného kapitálu, pre účely práce bol zvolený práve tento variant výpočtu.

¹³ Do tržieb v práci zahrňujem tržby z predaja tovaru a tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb

2.2.4.3 Ukazovatele aktivity¹⁴

Táto skupina ukazovateľov umožňuje analyzovať ako účinne podnik využíva svoje majetkové časti a aká je viazanosť kapitálu v aktívach podniku. Pomocou nich taktiež sledujeme, či má podnik dostatočné množstvo kapacít, ktoré zatiaľ nevyužíva alebo má naopak nedostatok produktívnych aktív, dôležitých z hľadiska jeho ďalšieho rastu.

V rámci tejto skupiny pracujeme s ukazovateľmi, ktoré môžu byť vyjadrené dvomi spôsobmi, a to rýchlosťou obratu alebo dobou obratu. Zatiaľ čo rýchlosť obratu vyjadruje koľkokrát sa určitá položka obráti do inej položky v priebehu jedného roka, doba obratu nás informuje o dĺžke obdobia, ktoré je potrebné k uskutočneniu jedného obratu a na rozdiel od rýchlosti obratu býva vyjadrená zvyčajne v dňoch.

Obrat aktív

$$OA = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celkové aktíva}}$$

Obrat aktív nás informuje o tom ako efektívne zhodnocuje podnik vo výrobnej činnosti svoje aktíva. Udáva koľkokrát sa celkové aktíva obrátia v tržbách za účtovné obdobie. Minimálna hodnota tohto ukazovateľa by mala byť 1, je však nutné prihliadať k tomu o aké odvetvie a podnik sa pri analýze jedná.

Obrat zásob

$$OZ = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

Tento ukazovateľ informuje o tom, koľkokrát sú zásoby v podniku predané a opätovne naskladnené. Vyhodnocovanie tohto ukazovateľa je dôležité z toho hľadiska, že pre podnik je značne neefektívne mať zbytočné množstvo nelikvidných zásob. Práve tie si vyžadujú nadbytočné financovanie a dochádza tak k rastu viazanosti kapitálu, ktorý neprináša žiadny výnos.

¹⁴Kislingarová, E. a kol.: Manažerské finance, 2. přepracované a rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2007

Doba obratu zásob

$$DOZ = \frac{\text{Zásoby}}{\frac{\text{Tržby}}{365}}$$

Vypovedá o skutočnosti, koľko dní sú priemerne v podniku viazané zásoby, kým dôjde k ich spotrebe – v prípade surovín a materiálov alebo k ich predaju – v prípade zásob vlastnej výroby.

Doba splatnosti pohľadávok

$$DSP = \frac{\text{Pohľadávky}}{\frac{\text{Tržby}}{365}}$$

Tento ukazovateľ predstavuje meradlo platobnej schopnosti odberateľov podniku. Uvádza priemerný počet dní počas ktorých podnik vyberie svoje pohľadávky respektíve vyjadruje ako dlho odberateľom potrvá, kým splatia podniku svoje záväzky.

Doba splatnosti krátkodobých záväzkov

$$DSKZ = \frac{\text{Krátkodobé záväzky}}{\frac{\text{Tržby}}{365}}$$

Na rozdiel od doby splatnosti pohľadávok vyjadruje platobnú schopnosť samotného podniku a meria počet dní, počas ktorých zostávajú krátkodobé záväzky neuhradené. Tento ukazovateľ poskytuje predovšetkým veriteľom dôležité informácie o predpokladanej platobnej morálke podniku vyplývajúcej z finančných výkazov.

Tieto dva ukazovatele, teda doba splatnosti pohľadávok a doba splatnosti krátkodobých záväzkov spolu úzko súvisia. Ich rozdiel, nazývaný obchodný deficit, totiž vyjadruje dobu, ktorú je nutné prefinancovať. V prípade, že tento rozdiel nadobúda kladné hodnoty je podnik

financovaný inými podnikmi a naopak v prípade, že obchodný deficit má zápornú hodnotu je nutné aby bol tento počet dní prefinancovaný za pomoci iných zdrojov.

2.2.4.4 Ukazovatele zadlženosti¹⁵

Ukazovatele zadlženosti vyjadrujú fakt, že podnik k financovaniu svojich aktív používa nielen vlastné ale taktiež cudzie zdroje. Pre podnik je určenie správneho pomeru medzi vlastnými a cudzími zdrojmi veľmi dôležité, keďže používanie cudzích zdrojov ovplyvňuje výnosnosť kapitálu akcionárov a tým i riziko podnikania.

Financovanie podniku čisto vlastnými zdrojmi je nielen veľmi nákladné, ale prináša i malé riziko spojené s malými výnosmi. Pre podnik je preto primeraná miera financovania majetku cudzími zdrojmi výhodná, nakoľko prináša možnosť započítania úrokov z vloženého cudzieho kapitálu do podnikových nákladov vo forme tzv. daňového štítu. Tým sa cudzie zdroje stávajú pre podnik menej nákladnými, no naopak prinášajú so sebou vyššie riziko spojené s vyššími výnosmi ako tomu je v prípade vlastných zdrojov.

Ukazovateľ veriteľského rizika

$$Debt\ ratio = \frac{Cudzie\ zdroje}{Celkové\ aktíva}$$

Ukazovateľ veriteľského rizika inak nazývaný i celková zadlženosť charakterizuje finančnú úroveň podniku. Ukazuje mieru krytia firemného majetku cudzími zdrojmi a je dôležitým ukazovateľom predovšetkým z pohľadu veriteľov. Tí vo všeobecnosti uprednostňujú nižšiu zadlženosť, ktorá so sebou prináša nižšie riziko ich straty a platobnej neschopnosti podniku.

Ukazovateľ úrokového krytia

$$Úrokové\ krytie = \frac{EBIT}{Nákladové\ úroky}$$

¹⁵ Kislingerová, E. a kol.: Manažerské finance, 2. přepracované a rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2007

Tento ukazovateľ vyjadruje, koľkokrát je hodnota zisku podniku vyššia, ako úroky ktoré platí. Tým informuje o tom, či má dlhové zaťaženie podniku únosnú mieru. Doporučená hodnota pre toto kritérium zadlženosti je 3, čo znamená, že podnik by mal byť schopný zo svojho zisku zaplatiť nákladové úroky aspoň 3-krát.

Pomer vlastného kapitálu a celkových aktív

$$Equity\ ratio = \frac{Vlastný\ kapitál}{Celkové\ aktíva}$$

Tento ukazovateľ vyjadruje aká časť aktív podniku je financovaná z vkladov akcionárov.

2.2.5 Rozklad vrcholového ukazovateľa ROE¹⁶

Du-Pontov model, ktorý je používaný na rozklad ukazovateľa ROE, patrí medzi najznámejšie pyramídové sústavy. Hlavným cieľom tohto modelu je postihnúť vzájomné väzby medzi pomerovými ukazovateľmi a zistiť ich vplyv na vrcholový ukazovateľ. Hlavná podstata modelu spočíva v možnosti rozložiť ROE na 3 základné ukazovatele a to na:

- čisté ziskové rozpätie,
- obrat celkových aktív,
- finančná páka.

$$ROE = \frac{Zisk\ po\ zdanení}{Vlastný\ kapitál} = \frac{Zisk\ po\ zdanení}{Tržby} \times \frac{Tržby}{Aktíva} \times \frac{Aktíva}{Vlastný\ kapitál}$$

Čisté ziskové rozpätie (zisková marža)

Tento ukazovateľ vyjadrujeme ako pomer čistého zisku a celkových tržieb a zisťujeme pomocou neho schopnosť podniku dosahovať zisku pri určitej výške tržieb. V závislosti na odvetví môže dosahovať značne rozdielných hodnôt a je vhodný tiež pre porovnanie investícií do jednotlivých sektorov. V prípade, kedy má tento ukazovateľ v čase klesajúcu tendenciu je nutné sa zamerať na analýzu nákladov, pretože práve tie sú ziskovou maržou ovplyvňované.

¹⁶ Synek, Miloslav. a kol. Manažerská ekonomika. 5. aktualizované a rozšírené vydání. Praha: Grada, 2007

Obrat celkových aktív

Obrat celkových aktív má protichodnú tendenciu ako zisková marža, čo znamená, že čím vyšší zisk podnik dosahuje tým nižší je jeho obrat aktív.

Finančná páka

Finančnú páku využívame v súvislosti so zvyšovaním efektu rentability vlastných zdrojov za použitia cudzieho kapitálu. Podstata tohto ukazovateľa je založená na poznatku, že pre podnik môže byť ďalšie zadlžovanie prínosom, ale to len v prípade že toto zadlžovanie spôsobuje rast rentability vlastného kapitálu. Tento jav nazývame pákovým efektom a k jeho ziskovému účinku dochádza v prípade, že je splnená podmienka:

$$\frac{EBT}{EBIT} \times \frac{Aktíva}{Vlastný kapitál} > 1$$

Pre rozklad ukazovateľa ROE a sledovanie intenzity vplyvu jednotlivých ukazovateľov na jeho vývoj, v praxi využívame viacero metód:

- reťazové dosadzovanie,
- prírastková metóda,
- logaritmická metóda,
- funkcionálna metóda.

Pre účely práce bola zvolená funkcionálna metóda, nakoľko sa jedná o jednu z najpresnejších metód a jej použitie je vhodné aj pre prípad záporných indexov. Konštrukcia modelu pri použití tejto metódy je nasledovná:

$$\Delta X_a = X_0 \times A \times \left(1 + \frac{B+C}{2} \times \frac{B \times C}{3}\right),$$

$$\Delta X_b = X_0 \times B \times \left(1 + \frac{A+C}{2} \times \frac{A \times C}{3}\right),$$

$$\Delta X_c = X_0 \times C \times \left(1 + \frac{A+B}{2} \times \frac{A \times B}{3}\right).$$

Kde:

$$A = \frac{\Delta a}{a_0}, B = \frac{\Delta b}{b_0}, C = \frac{\Delta c}{c_0},$$

a = zisková marža,

b = obrat aktív,

c = finančná páka,

X = ROE.

2.2.6 Analýza čistého pracovného kapitálu¹⁷

Čistý pracovný kapitál predstavuje tú časť dlhodobých zdrojov majetku, ktoré sa podieľajú na krytí obežných aktív. Na základe neho zistujeme, akú časť prostriedkov by mal podnik k dispozícii na vykonávanie svojej činnosti v prípade, že by v určitom okamžiku bol nútený splatiť prevažnú časť svojich krátkodobých záväzkov. Patrí do skupiny rozdielových ukazovateľov, avšak už na základe konštrukcie jeho výpočtu, si môžeme všimnúť, že veľmi úzko súvisí s likviditou podniku, keďže zložky obežných aktív predstavujú likvidné prostriedky. Vo všeobecnosti platí, že čím je vyššia hodnota čistého pracovného kapitálu, tým je podnik likvidnejší.

$$\text{Čistý pracovný kapitál (Net Working Capital)} = \text{Obežné aktíva} - \text{Krátk. pasíva}^{18}$$

Pri analýze je nutné brať do úvahy taktiež fakt, že tento ukazovateľ môže byť skreslený zložkami obežných aktív, ktoré nie sú likvidné ako napríklad nedobytné pohľadávky, nepredajné zásoby apod. Čistý pracovný kapitál je vhodné tiež porovnávať s ukazovateľom skutočnej potreby kapitálu v podniku, keďže jeho vysoká hodnota je síce pre podnik bezpečná no veľmi nákladná.

$$\text{Kapitálová potreba} = \text{Obratový cyklus peňazí} \times \text{Jednodňové prevádzkové náklady}$$

¹⁷ Růčková P.: Finanční analýza. metody, ukazatele, využití v praxi, 2. aktualizované vydanie, Praha: Grada 2007

¹⁸ Do krátkodobých pasív v práci zahrňujem aj krátkodobé bankové úvery a výpomoci

Pre účely práce sú jednodňové prevádzkové náklady počítané zjednodušene, pomocou vzťahu:

$$JPN = \frac{(Náklady na predané výrobky + Výkonová spotreba + Osobné náklady)}{365}$$

$$Obr. cyklus peňazí = Doba ob. zásob + Doba ink. pohľad. + Doba spl. kr. záväzkov$$

2.2.7 Ekonomická pridaná hodnota¹⁹

Ekonomická pridaná hodnota predstavuje významné kritérium pre posúdenie výkonnosti podniku. Podstata tohto ukazovateľa je založená na tom, že pri výpočte berieme do úvahy oportunitné náklady. Tie predstavujú peňažné čiastky, ktoré boli stratené tým, že zdroje neboli vynaložené na najlepšie alternatívne použitie a odlišujú tak účtovný zisk od zisku ekonomického, s ktorým práve ukazovateľ EVA pracuje.

Dôležité je aby pri výpočte vyšla kladná hodnota ekonomickej pridanej hodnoty, pretože iba vtedy dochádza k vzniku „novej“ pridanej hodnoty zvyšujúcej pôvodnú hodnotu podniku. V prípade, kedy by hodnota tohto ukazovateľa bola nulová, či dokonca záporná, dochádzalo by k znehodnocovaniu vložených prostriedkov investorov, podnik by nevytváral žiadnu hodnotu a teda ani samotná podnikateľská činnosť by nemala zmysel.

2.2.7.1 MPO- ratingový model výpočtu ukazovateľa EVA²⁰

V tejto práci bol zvolený model, ktorého autormi sú českí ekonómovia Inka a Ivan Neumaierovi a predstavuje doporučenú metódu výpočtu ukazovateľa EVA pre Českú republiku. Základná rovnica tohto modelu má tvar:

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK$$

Kde:

- ROE = rentabilita vlastného kapitálu,
- VK = vlastný kapitál,
- r_e = alternatívny náklad na vlastný kapitál.

¹⁹ Kislingerová, E. a kol.: Manažerské finance, 2. přepracované a rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2007

²⁰ Webové stránky mpo.cz [online]. [29.4.2013]. Dostupné na: <http://download.mpo.cz/get/26479/26458/293805/priloha004.doc>

Odhad alternatívneho nákladu na vlastný kapitál je rozhodujúci pre posúdenie výkonnosti podniku a dostávame ho zo vzťahu:

$$r_e = \frac{WACC \times \frac{UZ}{A} - (1 - d) \times \frac{U}{BU + O} \times \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}}$$

Kde:

- $WACC$ = vážené náklady na kapitál ,
- UZ = úplatné zdroje (Vlastný kapitál + Dlhodobé bankové úvery + Obligácie),
- A = aktíva celkom,
- d = daňová sadzba,
- $\frac{U}{BU+O}$ = úroková miera.

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{\text{podnikateľské}} + r_{\text{fin.stab.}}$$

Kde:

- r_f - bezriziková sadzba
- r_{LA} - prirážka za veľkosť podniku
- $r_{\text{podnikateľské}}$ - prirážka za výšku podnikateľského rizika - tvorba produkčnej sily
- $r_{\text{fin.stab.}}$ - prirážka za neplnenie svojich záväzkov, vzťah medzi aktívami a pasívami

Hodnota r_f udáva výšku bezrizikovej úrokovej sadzby. Jej hodnoty pre jednotlivé roky sú vyčíslené vo finančných analýzach Ministerstva priemyslu a obchodu.

Tabuľka 1: Hodnoty bezrizikovej sadzby

r_f	2007	2008	2009	2010	2011
	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%	3,51%

Zdroj: www.mpo.cz

Veličina r_{LA} charakterizuje riziko veľkosti podniku. Veľké podniky nesú nižšie riziko než podniky malé. Veľkosť je v tomto modeli meraná podľa výšky úplatných zdrojov a určí sa nasledujúcim spôsobom, ktorý je popísaný v tabuľke č.2.

Tabuľka 2: Hodnota prirážky za veľkosť podniku

UZ > 3 mld. Kč potom $r_{LA} = 0,0 \%$
UZ < 100 mil. Kč potom $r_{LA} = 5,00 \%$
UZ > 100 mil. Kč ale < 3 mld. Kč potom $r_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - \text{UZ})^2/168,2$

Zdroj: www.mpo.cz

Hodnota $r_{\text{podnikateľské}}$ vyjadruje riziko z výšky produkčnej sily EBIT/A. Túto hodnotu porovnávame s pomocnou premennou X, ktorá sa vypočíta pomocou nasledovného vzťahu:

$$XP = \frac{\text{Vlastný kapitál} + \text{Bankové úvery} + \text{Obligácie}}{\text{Aktíva}} \times \frac{\text{Nákladové úroky}}{\text{Bankové úvery} + \text{Obligácie}}$$

Hodnotu $r_{\text{podnikateľské}}$ potom určujeme spôsobom, ktorý vyjadruje tabuľka č.3.

Tabuľka 3: Hodnota prirážky za výšku podnikateľského rizika

EBIT/Aktíva > X potom $r_{\text{podnikateľské}} = 0,00 \%$
EBIT/Aktíva < 0 potom $r_{\text{podnikateľské}} = 10,00 \%$
Funkčne vyjadrené $r_{\text{podnikateľské}} = (X - \text{EBIT/aktíva})^2/(10 \cdot X^2)$

Zdroj: www.mpo.cz

Veličina $r_{\text{fin.stab.}}$ vyjadruje vzťahy medzi aktívami a pasívami podľa hodnôt celkovej likvidity, ktoré sú porovnávané s pomocnou hodnotou XL, ktorá vychádza z hodnôt odvetvia. V prípade, kedy je priemerná celková likvidita odvetvia nižšia ako 1,25 rovná sa XL hodnote 1,25. Naopak pokiaľ je priemerná celková likvidita vyššia ako 1,25, rovná sa XL práve tejto hodnote. Výška $r_{\text{fin.stab.}}$ sa následne určí podľa vzťahu uvedenom v tabuľke č.4.

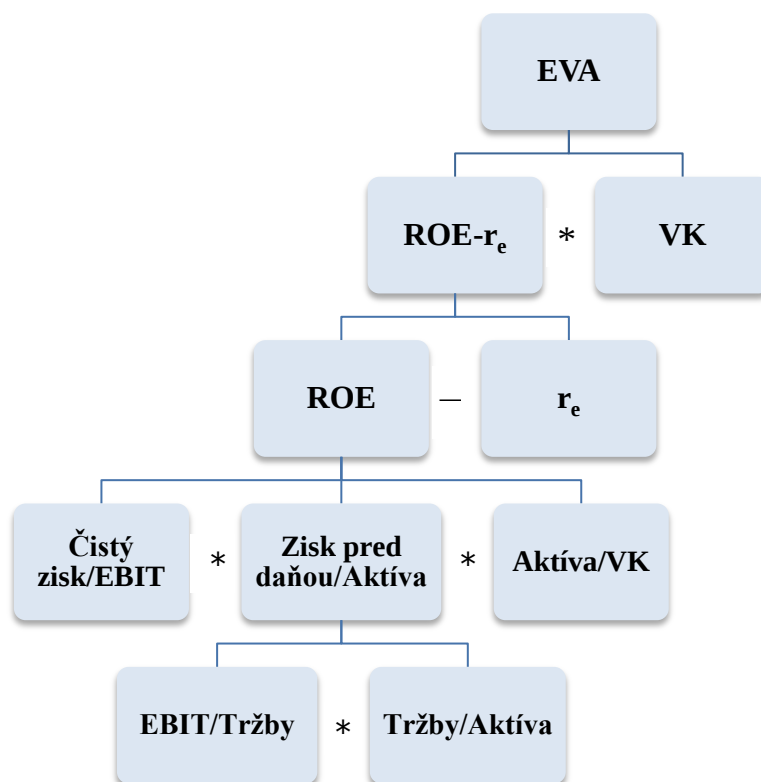
Tabuľka 4: Hodnota prirážky za neplnenie svojich záväzkov

L3 podniku > XL odvetvia, potom $r_{\text{fin.stab.}} = 0,00\%$
L3 podniku < 1 potom $r_{\text{fin.stab.}} = 10,00\%$
L3 podniku > 1, ale < XL odvetvia potom $r_{\text{fin.stab.}} = (XL - L3 \text{ podniku})^2/10 \cdot (XL - 1)^2$

Zdroj: www.mpo.cz

2.2.7.2 Pyramidálny rozklad ukazovateľa EVA podľa modelu MPO²¹

Obrázok 1: Pyramidálny rozklad ukazovateľa EVA



Zdroj: Vlastné poznámky z predmetu Finančná analýza

Tabuľka 5: Rozloženie diagramu pyramidálneho rozkladu

Ukazovateľ	
2007	2010
Zmena	Index
Absolútny vplyv	

Zdroj: Vlastné poznámky z predmetu Finančná analýza

²¹Webové stránky mpo.cz [online]. [29.3.2013]. Dostupné na: <http://download.mpo.cz/get/26479/26458/293805/priloha004.doc>

2.2.8 Bankrotné a bonitné modely

Podstata bankrotných a bonitných modelov je založená na tvrdení, že finančná situácia bankrotujúceho podniku sa už niekoľko rokov pred bankrotom líši od finančnej situácie podniku prosperujúceho. V praxi existuje niekoľko desiatok modelov, ktoré sa od seba odlišujú postupom, akým predpovedajú budúci vývoj danej spoločnosti. Poznáme veľmi jednoduché modely, ktoré využívajú rôzne sústavy ukazovateľov pridelujúce body, no taktiež modely zložitejšie, ktoré pracujú so štatistikami, pravdepodobnosťou či časovými radmi. Z hľadiska využitia sú veľmi dôležité najmä pre bankové inštitúcie, ktorým pomáhajú pri odhadovaní finančnej situácie podniku a následnom rozhodovaní či danej spoločnosti poskytnúť úver alebo nie.²²

Bankrotné modely

Bankrotné modely prinášajú odpoveď na otázku, aká je pravdepodobnosť, že podnik do určitého obdobia zbankrotuje. Ide teda o klasifikáciu podnikov na prosperujúce a bankrotujúce, s prípadnou šedou zónou tzv. neurčitých podnikov. V prípade využívania bankrotných modelov je tiež dôležité svoju pozornosť zamerať na obmedzenia daného modelu, ktoré informujú o tom či je jeho aplikácia vhodná pre daný typ podniku.²³ Patrí sem:

- Altmanov model,
- IN 05 ,
- Tafflerov model,
- Springate model.

Bonitné modely

Bonitné modely na základe bodového hodnotenia stanovujú bonitu – finančné zdravie podniku. Na rozdiel od bankrotných modelov, ktoré vychádzajú zo skutočných údajov, sú bonitné modely do určitej miery založené na teoretických a pragmatických poznatkoch.²⁴

- Kralickov Quick test,
- Index bonity.

²² Kislíngerová, E., Hnilica, J. Finanční analýza – krok za krokem. Praha: C.H.Beck, 2005

²³ Mrkvička, J., Kolář, P.: Finanční analýza. 2. Vydanie, Praha: ASPI, 2006

2.2.8.1 Altmanov model²⁵

Altmanov model je jedným z najznámejších modelov predikcie časovej tiesne. Jeho autorom je americký profesor Edward I. Altman, ktorý ho v roku 1968 predstavil pod názvom Z-skóre. Bol spracovaný na základe vzorku 66 stredne veľkých výrobných podnikov, z ktorých bola polovica prosperujúca a druhá polovica bankrotujúca. S využitím viacnásobnej diskriminačnej analýzy vybral 5 z pôvodných 22 ukazovateľov a pomocou počítačového algoritmu im pridelil jednotlivé váhy. Týmto postupom sformuloval rovnicu, ktorá dokázala najlepšie rozlišovať medzi bankrotujúcimi a prosperujúcimi podnikmi.

$$Z = 1,2 \times X1 + 1,4 \times X2 + 3,3 \times X3 + 0,6 \times X4 + 1,0 \times X5$$

Kde:

X1 = čistý pracovný kapitál/ aktíva celkom,

X2 = zadržané zisky/aktíva celkom,

X3 = EBIT/ celkové aktíva,

X4 = tržová hodnota vlastného kapitálu/ účtovná hodnota dlhu,

X5 = tržby/ celkové aktíva.

Interpretácia výsledku tohto modelu je nasledovná:

$Z > 2,99$ - môžeme predpovedať uspokojivú finančnú situáciu,

$1,8 < Z < 2,99$ - šedá zóna – žiadna štatisticky preukázateľná prognóza,

$Z < 1,8$ - firma je ohrozená vážnymi finančnými problémami.

Použitie vyššie uvedeného modelu je vhodné pre firmy, ktoré sú obchodované na burze. V prípade podnikov, ktoré nie sú kótované na burze sa používa upravený model, ktorého spracovanie je súčasťou práce a jeho použitie je vhodné aj v rámci podnikov v Českej republike.²⁶

$$Z_{mod} = 0,717 \times X1 + 0,847 \times X2 + 3,107 \times X3 + 0,420 \times X4 + 0,998 \times X5$$

²⁵ Vlastné poznámky z predmetu Finančná analýza

²⁶ Mrkvička, J., Kolář, P.: Finanční analýza, 2. Vydanie, Praha: Aspi, 2006

Kde:

- $X1 = \text{čistý pracovný kapitál} / \text{aktíva celkom}$,
- $X2 = \text{zadržané zisky} / \text{aktíva celkom}$,
- $X3 = \text{EBIT} / \text{Aktíva celkom}$,
- $X4 = \text{Vlastný kapitál} / \text{Celkové dlhy}$,
- $X5 = \text{Tržby} / \text{Aktíva celkom}$.

Interpretácia výsledku modifikovaného modelu je nasledovná:

$Z > 2,7$ - môžeme predpovedať uspokojivú finančnú situáciu,

$1,2 < Z < 2,7$ - šedá zóna - žiadna štatisticky preukázateľná prognóza,

$Z < 1,2$ - firma je ohrozená vážnymi finančnými problémami.

2.2.8.2 IN 05

Tento model bol vytvorený českými autormi Inkou a Ivanom Neumaierovými ako postup, ktorý umožňuje odhad posúdenia finančného rizika pri využití českých účtovných výkazov a prihliadnutia na zvláštnosti ekonomického prostredia v ČR. Predstavuje syntézu indexov IN 95 a IN 99, pričom spojuje pohľad veriteľa s pohľadom vlastníka. Postup výpočtu je nasledovný:

$$\begin{aligned} IN\ 05 = & 0,13 \times \frac{\text{Aktíva}}{\text{Cudzí kapitál}} + 0,04 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}} + 3,97 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktíva}} + \\ & + 0,21 \times \frac{\text{Výnosy}}{\text{Aktíva}} + 0,09 \times \frac{\text{Obežné aktíva}}{\text{Krátkodobé záväzky} + \text{Krátkodobé bankové úvery}} \end{aligned}$$

Interpretácia výsledku modelu je nasledovná:

$IN\ 05 > 1,6$ - dobrá situácia v podniku,

$0,9 < IN\ 05 \leq 1,6$ - šedá zóna,

$IN\ 05 \leq 0,9$ – vážne problémy podniku.

2.2.8.3 Tafflerov model²⁷

Tafflerov model bol po prvýkrát publikovaný v roku 1977 a pracuje na princípe lineárnej viacnásobnej diskriminačnej analýzy. Je založený na ukazovateľoch:

- ziskovosť,
- primeranosť pracovného kapitálu,
- finančné riziko,
- likvidita.

Rozlišujeme dva tvary Tafflerovho modelu. V práci bude rozpracovaná jeho modifikovaná podoba nakoľko pôvodný tvar vychádza z údajov, ktoré externým užívateľom nie sú k dispozícii. Modifikovaný spôsob výpočtu:

$$Z_t = 0,53 \times \frac{EBT}{KD} + 0,13 \times \frac{OA}{CZ} + 0,18 \frac{KD}{CA} + 0,16 \times \frac{T}{CA}$$

Kde:

- *EBT* - zisk pred zdanením,
- *KD* - krátkodobé dlhy (krátkodobé záväzky + bežné bankové úvery + krátkodobé finančné výpomoci),
- *OA* - obežné aktíva,
- *CZ* - cudzie zdroje,
- *CA* - celkové aktíva,
- *T* – tržby.

Interpretácia výsledku je nasledovná:

$Z_t < 0,2$ - veľká pravdepodobnosť bankrotu,

$0,2 < Z_t < 0,3$ – šedá zóna,

$Z_t > 0,3$ – malá pravdepodobnosť bankrotu.

²⁷ Ručková P.: Finanční analýza.metody, ukazatele, využití v praxi, 2.aktualizované vydanie, Praha: Grada 2007

2.2.8.4 Springate model²⁸

Springate model vychádza z Altmanovho modelu a je založený na princípe viacnásobnej diskriminačnej analýzy. Jeho predikčná schopnosť je veľmi vysoká, a to až 92,5%. Spôsob výpočtu:

$$S = 1,03 \times X1 + 3,07 \times X2 + 0,66 \times X3 + 0,4 \times X4$$

Kde:

X1 - čistý pracovný kapitál / celkové aktíva,

X2 - EBIT / celkové aktíva,

X3 - EBT / krátkodobé záväzky,

X4 - tržby / celkové aktíva.

V prípade, kedy je hodnota Springatovho modelu $S < 0,862$ jedná sa o podnik s problémami.

2.2.8.5 Kralickov Quick test²⁹

Jedná sa o model, ktorý vznikol v roku 1990, a ktorého autorom je rakúsky profesor Peter Kralicek. Využíva princíp jednorozmerného známkovacieho testu a jeho podstata je založená na voľbe 1 ukazovateľa, z každej zo štyroch základných oblastí finančnej analýzy.

$$\text{Kvóta vlastného kapitálu} = \frac{\text{Vlastný kapitál}}{\text{Pasíva}} \quad \text{Cashflow v tržbách} = \frac{\text{Cashflow}}{\text{Tržby}}$$

$$\text{Doba splácania cashflow} = \frac{\text{Dlhy}}{\text{Cashflow}} \quad \text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Tržby}}$$

Kde:

cashflow = výsledok hospodárenia + odpisy + zmena stavu rezerv

dlhy = krátkodobé záväzky + dlhodobé záväzky

Dosiahnutým výsledkom sú na základe tabuľky priradené bodové hodnoty a pomocou ich aritmetického priemeru dostávame výslednú známku.

²⁸ Mrkvička, J., Kolář, P.: Finanční analýza. 2. Vydanie, Praha: ASPI, 2006

²⁹ Kislingerová, E., Hnilica, J.: Finanční analýza – krok za krokem. Praha: C.H.Beck, 2005

Tabuľka 6: Quick test - hodnotenie

	Výborný	Veľmi dobrý	Dobrý	Zlý	Ohrozenie
Kvóta vlastného	> 30%	> 20%	> 10%	> 0%	< 0%
Doba splácania dlhu	< 3 roky	< 5 rokov	< 12 rokov	< 30 rokov	> 30 rokov
Cashflow v tržbách	> 10%	> 8 %	> 5 %	< 5%	< 0%
ROA	>15%	> 12 %	> 8 %	< 8%	< 0%

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe poznámok z predmetu Finančná analýza

2.2.8.6 Index bonity³⁰

Tento model je často využívaný najmä v stredoeurópskych krajinách a je založený na šiestich pomerových ukazovateľoch:

$$B = 1,5 \times X1 + 0,08 \times X2 + 10 \times X3 + 5 \times X4 + 0,3 \times X5 + 0,1 \times X6$$

Kde:

- $X1 = \text{cashflow} / \text{cudzí kapitál}$,
- $X2 = \text{celkový kapitál} / \text{cudzí kapitál}$,
- $X3 = \text{EBT} / \text{majetok}$,
- $X4 = \text{EBT} / \text{výnosy z výroby}$,
- $X5 = \text{zásoby} / \text{výnosy z výroby}$,
- $X6 = \text{výnosy z výroby} / \text{majetok}$.

V prípade, kedy má podnik hodnotu indexu bonity $B < 0$ speje podnik k bankrotu.

³⁰ Vochozka, M.: Metody komplexního hodnocení podniku, 1.vydání, Praha: Grada, 2011

2.2.9 SWOT analýza³¹

SWOT analýza predstavuje jednu zo základných analýz, pomocou ktorých môžeme jednoduchým a rýchlym spôsobom identifikovať stav, v akom sa podnik nachádza. Je používaná predovšetkým v rámci hodnotového managementu, pri tvorbe strategických plánov a strategickom riadení podniku.

Podstata tejto metódy je založená na analýze slabých a silných stránok, ktoré sa vzťahujú k vnútornej situácii podniku a analýze príležitostí a hrozieb vyplývajúcich z vonkajšieho prostredia, ktoré daný podnik obklopuje a ovplyvňuje ho prostredníctvom rozličných faktorov.

- *S – strengths* (silné stránky),
- *W – weaknesses* (slabé stránky),
- *O – opportunities* (príležitosti),
- *T – threats* (hrozby).

Pri spracovávaní SWOT analýzy je dôležité si uvedomiť, že jej hlavným cieľom nie je vypracovanie akéhosi zoznamu potenciálnych hrozieb, príležitostí, slabých a silných stránok, ale predovšetkým nájdenie samotných vnútorných a vonkajších faktorov, identifikácia ich vplyvu a vymedzenie väzieb medzi nimi. Iba vtedy totižto môže priniesť podniku cenné informácie, ktoré spolu s poznatkami z finančnej analýzy pomáhajú utvoriť ucelený pohľad na daný podnik.

³¹Kotler, P.: Moderní marketing, 4.aktualizované vydanie, Praha: Grada 2007

3 Praktická časť

3.1 Predstavenie spoločnosti³²

3.1.1 Profil spoločnosti

Obchodná firma: Iveco Czech Republic, a.s.

Sídlo : Dobrovského 74/II Vysoké Mýto, PSČ: 566 03

Právna forma: akciová spoločnosť

IČO: 48171131

DIČ: CZ48171131

Obchodný register: Krajský súd v Hradci Králové, oddiel B, číslo vložky 936

Dátum vzniku: 1.7.1993

Základný kapitál: 1 065 559 000,- Kč

Akcie: menovitá hodnota: 1000Kč

počet kusov: 1 065 559

Vlastník spoločnosti: 97,98 % Irisbus France S.A.

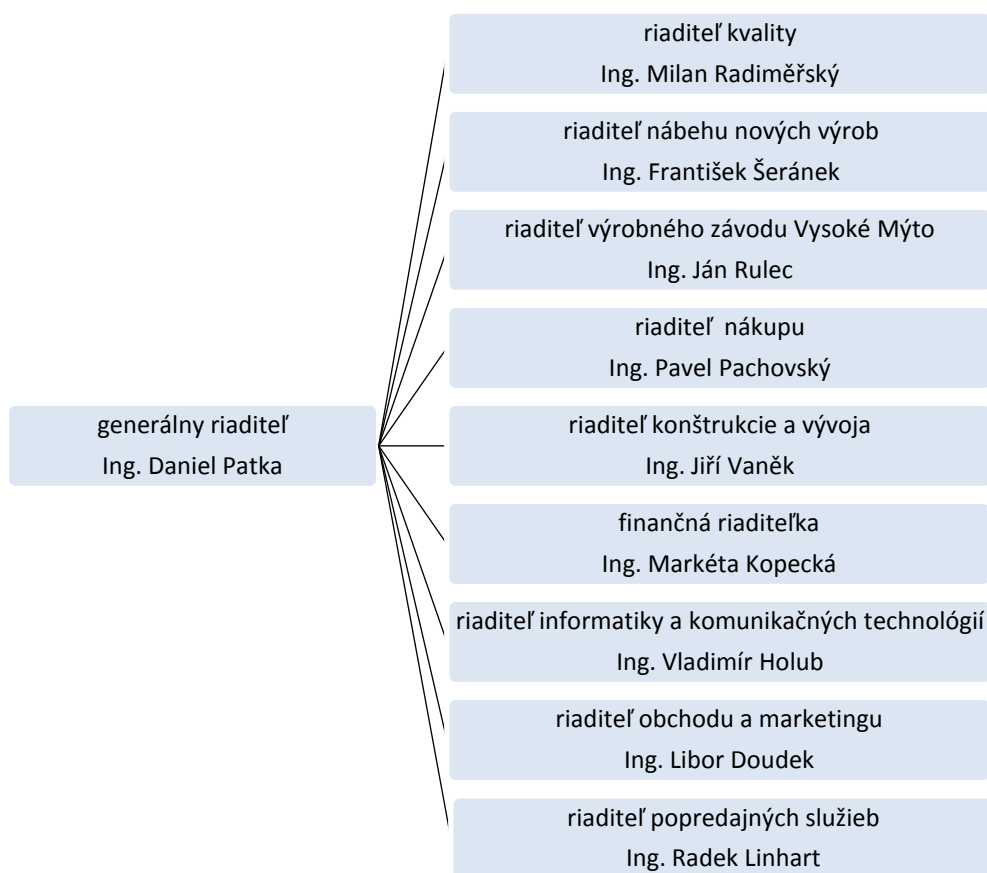
2,02 % ostatní

Spoločnosť bola založená zakladateľskou listinou ako akciová spoločnosť dňa 9.6.1993. K samotnému vzniku spoločnosti došlo 1.7. 1993 zapísaním do obchodného registra, vedenom Krajským súdom v Hradci Králové, oddiel B, číslo vložky 936. Spoločnosť je súčasťou skupiny Fiat Group.

Hlavným predmetom činnosti spoločnosti je výroba a predaj autobusov a náhradných dielov, ktoré tvoria až 90% celkových výnosov. Mimo toho rozvíja svoju činnosť aj v oblasti ako získavanie a prenájom hmotného a nehmotného majetku, projektová činnosť v investičnej výstavbe, automatizované spracovanie dát, nákup tovaru za účelom jeho ďalšieho predaja, a mnoho ďalších.

³² Výročné zprávy Iveco Czech Republic a.s. z rokov 2007-2011. [online]. [25.3.2013]. Dostupné z WWW: <http://www.justice.cz>

Obrázok 2: Organizačná štruktúra Iveco Czech Republic, a.s.



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

3.1.2 Vývoj spoločnosti³³

Spoločnosť Iveco Czech Republic, a.s. má za sebou viac ako storočnú tradíciu v automobilovom priemysle. Samotná výroba motorových vozidiel vo Vysokom Mýte sa začala už v roku 1895, kedy Josef Sodomka založil firmu “První východočeská výroba kočárů Josefa Sodomky“. Tá za obdobie svojho pôsobenia dosahovala významné úspechy v tejto oblasti, ktoré ale boli vplyvom politických udalostí v roku 1948 prerušené. Došlo k jej znárodneniu a názov bol zmenený na “KAROSA, národní podnik Vysoké Mýto”.

V nasledujúcich rokoch nastalo obdobie spojené so značným pokrokom vo vývoji, ktoré prinieslo mnoho inovácií a podniku sa podarilo preniknúť na zahraničný trh. S tým súvisela potreba navýšenia výrobných kapacít a vybudovania nových tovární. Došlo k viacerým konštrukčným a technologickým zdokonaleniam, ktorých výsledkom boli čoraz kvalitnejšie vozidlá, prispôsobujúce sa narastajúcim požiadavkám zákazníkov. Spoločnosť neustále

³³ Webové stránky Iveco Czech Republic, a.s. [online]. [20.3.2013]. Dostupné z WWW: <http://www.iveco.cz>

napredovala, a to aj napriek viacerým nepriaznivým zmenám, s ktorými sa v priebehu rokov musela vyrovnat' a prispôbiť im svoju činnosť.

Dnes spoločnosť patrí do holdingu Irisbus, ktorý je druhým najväčším výrobcom autobusov v Európe, a patrí medzi absolútne špičky v odbore. Jeho súčasťou sa stala v roku 1999 a k 1.1.2007 bola spoločnosť premenovaná na Iveco Czech Republic, a.s. (ďalej už len ako Iveco), čo bolo vyústením jej integrácie do skupiny Irisbus.

V súčasnej dobe tvorí výrobkové portfolio spoločnosti rada produktov, ktoré je možné rozdeliť do štyroch hlavných kategórií:

- mestské autobusy,
- linkové autobusy,
- prímestské autobusy,
- minibusy.

Úspechy s týmto sortimentom dosahuje predovšetkým vďaka vyrovnanému pomeru kvality a ceny, ale tiež vďaka rozvinutej sieti autorizovaných servisov, dostupnosti originálnych náhradných dielov a v neposlednej rade, vďaka dobrým skúsenostiam zákazníkov s ich produktmi. Všetky tieto faktory prispievajú k rozmachu spoločnosti na zahraničnom trhu, kedy ich autobusy môžeme nájsť na cestách vo Francúzsku, Taliansku, Nemecku, Švajčiarsku, v štátoch Beneluxu a ďalších európskych krajinách. Autobusy z Vysokého Mýta sa však nepredávajú iba v rámci Európy, ale svoje miesto nachádzajú aj v krajinách ako napr. v karibskom Guadeloupu, či na Reunionu v Indickom oceáne, v Bejrúte, v Egypte a mnohých ďalších. V súčasnosti spoločnosť Iveco svoje produkty predáva na trhy všetkých piatich kontinentov. Svojich hlavných odberateľov má v západnej Európe, a to najmä vo Francúzsku a Nemecku.

Európsky trh s autobusmi je charakteristický silnou konkurenciou, kde rozlišujeme päť až šesť hlavných výrobcov, ktorí sa pre seba snažia získať, čo najväčší tržný podiel. Patrí sem Man, Mercedes-Benz, Volvo, Scania, Solaris a v Českej republike SOR Libchavy.

3.2 Horizontálna analýza rozvahy

3.2.1 Horizontálna analýza aktív

Tabuľka 7: Horizontálna analýza aktív

	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011
Aktíva celkom	19,59%	6,52%	2,43%	-47,19%
Dlhodobý majetok	5,40%	-8,42%	-1,25%	-0,38%
Dlhodobý nehmotný majetok	-1,16%	-1,09%	4,94%	10,97%
Nehmotné výsledky výskumu a vývoja	6,86%	-8,09%	-12,10%	-12,41%
Nedokončený dlhodobý nehmotný majetok	-90,60%	959,37%	200,93%	108,41%
Dlhodobý hmotný majetok	8,33%	-11,41%	-4,06%	-8,70%
Obežné aktíva	22,69%	9,36%	3,04%	-54,29%
Zásoby	44,66%	-46,07%	-12,96%	32,29%
Dlhodobé pohľadávky	-	-	-	-
Krátkodobé pohľadávky	20,83%	18,80%	5,72%	-62,32%
Krátkodobý finančný majetok	-29,08%	44,81%	-64,34%	275,27%

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

Celková bilančná suma spoločnosti Iveco mala v priebehu sledovaného obdobia tendenciu mierne narastať. Výnimku predstavuje rok 2011, kedy klesla na 6 711 mil. Kč, čo predstavuje pokles o 69% oproti východiskovému roku 2007. Hodnota dlhodobého majetku, na ktorej sa výrazne odrazilo pozastavenie investícií do nových stavieb a nákupu strojov vplyvom príchodu ekonomickej krízy, taktiež klesala. Najvýraznejší prírastok v rámci tejto položky môžeme sledovať jedine v roku 2008, kedy bola zrealizovaná prístavba lakovne v celkovej hodnote 122 mil. Kč. Položka nehmotné výsledky výskumu a vývoja bola najvyššia v roku 2008, kedy sa spoločnosť zamerala na výskum a vývoj novej rady autobusov. V nasledujúcom roku objem tejto položky klesol, no zároveň výrazne vzrástla hodnota nedokončeného dlhodobého nehmotného majetku. V roku 2007 zaznamenali najväčší prírastok aj obežné aktíva, ktoré najvýraznejšie ovplyvnil vývoj zásob a krátkodobých pohľadávok. Hodnotu krátkodobých pohľadávok navýšili predovšetkým pohľadávky z obchodných vzťahov, kedy bola spoločnosť v dôsledku ekonomickej krízy nútená o predĺženie doby splatnosti na trhoch strednej a východnej Európy. Toto rozhodnutie sa následne premietlo aj do poklesu zásob, kedy firma predala veľkú časť autobusov. Pri položke krátkodobého finančného majetku nastal výrazný nárast v roku 2011, kedy dosiahol hodnoty

264 mil. Kč. Toto zvýšenie je odrazom výrazného nárastu objemu cenných papierov a peňažných prostriedkov na bežných účtoch, ku ktorému došlo v priebehu tohto roku.

3.2.2 Horizontálna analýza pasív

Tabuľka 8: Horizontálna analýza pasív

	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011
Pasíva celkom	19,59%	6,52%	2,43%	-47,19%
Vlastný kapitál	19,92%	13,91%	7,82%	-72,75%
Základný kapitál	0%	0%	0%	0%
Kapitálové fondy	0%	0%	0%	0%
Rezervné fondy a ostatné	-0,69%	1,33%	0,09%	-1,05%
VH minulého obdobia	39,95%	25,12%	16,78%	-93,16%
VH bežného účtovného obdobia	-11,68%	-16,16%	-35,21%	6,35%
Cudzie zdroje	18,82%	-11,03%	-13,94%	50,13%
Rezervy	25,14%	-25,93%	5,02%	1,52%
Dlhodobé záväzky	14,78%	15,07%	-47,42%	-4,40
Krátkodobé záväzky	18,26%	-9,80	-15,37	55,85
Bankové úvery a výpomoci	-	-	-	-

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

Položka pasív je v priebehu sledovaného obdobia výrazne ovplyvnená vývojom vlastného kapitálu. Zatiaľ čo v priebehu prvých štyroch rokov môžeme sledovať jeho neustály rast, v roku 2011 došlo k značnému poklesu jeho hodnoty, a to až o 47%. Tento vývoj je spôsobený rozhodnutím valnej hromady o rozdelení zisku, kedy v danom roku došlo v spoločnosti k vyplateniu dividend vo výške 8 098 mil. Kč. Výsledok hospodárenia za bežné účtovné obdobie mal až do roku 2011 klesajúci trend, čo je dôsledkom nepriaznivého hospodárskeho vývoja týchto rokov. Najvýraznejšiu zmenu v položke cudzích zdrojov priniesol rok 2011, kedy sa hodnota zvýšila až o 50%. Ovplyvnil to najmä rast krátkodobých záväzkov, kedy sa spoločnosti navýšili záväzky voči dodávateľom. Dlhodobé záväzky v priebehu rokov klesali, čo v súvislosti s nulovou hodnotou bankových úverov a výpomoci vypovedá o tom, že podnik k financovaniu svojej činnosti využíva predovšetkým vlastné zdroje, a nie je teda dlhodobo zadlžený.

3.2.3 Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát

Tabuľka 9: Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát

	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011
Tržby z predaja tovaru	149%	71%	-21%	9%
Výkony	6%	-15%	-18%	21%
Tržby z predaja vlast. výrobkov a služieb	2%	-10%	-20%	19%
Výkonová spotreba	7%	-12%	-16%	25%
Pridaná hodnota	10%	-17%	-16%	2%
Osobné náklady	21%	2%	-7%	3%
Prevádzkový VH	-7%	-24%	-35%	19%
VH bežného účtovného obdobia	-12%	-16%	-35%	6%

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

Z tabuľky vidíme, že vývoj tržieb za predaj vlastných výrobkov a služieb nemal počas sledovaného obdobia pozitívny vývoj, kedy sa ich hodnota neustále znižovala. Zatiaľ čo v roku 2008 dosahovali 11 200 mil. Kč, v roku 2010 to bolo už iba 8 062 mil. Kč. V roku 2008 tejto hodnoty spoločnosť dosiahla najmä vďaka rastúcemu predaju na talianskom a francúzskom trhu a zvyšujúcim sa odbytmi výrobkov na Slovensku. V nasledujúcich rokoch tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb začala ovplyvňovať prichádzajúca ekonomická kríza, ktorá najvýraznejšie automobilový priemysel zasiahla v rokoch 2009 a 2010. Nákladová stránka, reprezentovaná u výrobných podnikov predovšetkým výkonovou spotrebou sa v priebehu rokov neustále znižovala. Toto zníženie nákladov odpovedá nižšiemu množstvu vyrobených vozidiel v daných rokoch. V roku 2009 sa na hodnote výkonovej spotreby odzrkadlila aj odstávka výroby, ku ktorej došlo vo februári daného roku, z dôvodu prepadu predaja na kľúčových trhoch. Prepad predaja a následná odstávka výroby spôsobila prepúšťanie zamestnancov, čo ovplyvnilo zníženie osobných nákladov v tomto roku. Výsledok bežného účtovného obdobia klesá až do roku 2011, čo je spôsobené už spomínaným znížením predajov a nepriaznivým vývojom kurzu EUR/CZK, ktorý viedol k vzniku tzv. kurzových strát pri nákupe materiálu. K miernemu nárastu tejto položky dochádza až v roku 2011, kedy sa podniku podarilo straty spôsobené nepriaznivým vývojom kurzu eliminovať zvýšením efektivity využitia priemyslových fixných nákladov a kvalitnejším riadením režijných nákladov.

3.3 Vertikálna analýza

3.3.1 Vertikálna analýza aktív

Tabuľka 10: Vertikálna analýza aktív

	2007	2008	2009	2010	2011
Aktíva celkom	100%	100%	100%	100%	100%
Dlhodobý majetok	18,07%	15,93%	13,69%	13,20%	24,90%
Dlhodobý nehmotný majetok	5,57%	4,61%	4,28%	4,38%	9,21%
Nehmotné výsledky výskumu a vývoja	5,07%	4,53%	3,91%	3,36%	5,57%
Nedokončený dlhodobý nehmotný majetok	0,44%	0,03%	0,35%	1,02%	4,01%
Dlhodobý hmotný majetok	12,50%	11,32%	9,41%	8,82%	15,24%
Obežné aktíva	81,84%	83,96%	86,19%	86,70%	75,04%
Zásoby	10,50%	12,70%	6,43%	5,46%	13,68%
Dlhodobé pohľadávky	-	-	-	-	-
Krátkodobé pohľadávky	69,37%	70,09%	78,17%	80,68%	57,57%
Krátkodobý finančný majetok	1,98%	1,17%	1,59%	0,55%	3,94%

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

Z tabuľky je možné vidieť, že podiel dlhodobého majetku v priebehu rokov klesá. Výnimkou je iba rok 2011, kde hodnotu tejto položky navýšila investícia do odsávacieho a filtračného zariadenia v zvarovni, v hodnote viac ako 20 mil. Kč. Podobný vývoj môžeme sledovať aj pri položke nehmotné výsledky výskumu a vývoja, ktorej hodnoty mierne klesajú. K nárastu došlo opäť až v roku 2011, kedy objem položky vzrástol o 9% , a to predovšetkým z dôvodu zahájenia vývoja prototypu Euro 6. Najväčší podiel na aktívach majú vo všetkých rokoch obežné aktíva, ktoré v sledovanom období mierne rástli. Ich vývoj kopíruje rast výroby, ktorý dokážeme približne odvodiť z položiek materiálu, výrobkov, nedokončenej výroby a tiež krátkodobých pohľadávok. Krátkodobý finančný majetok je, ako som už spomínala, tvorený prevažne krátkodobými cennými papiermi a podielmi. Naopak podiel peňazí a účtov v bankách je minimálny, čo pre spoločnosť môže do budúcnosti predstavovať isté riziko pre prípad, kedy by bolo nutné v krátkom časovom období splatiť určitý záväzok.

3.3.2 Vertikálna analýza pasív

Tabuľka 11: Vertikálna analýza pasív

	2007	2008	2009	2010	2011
Pasíva celkom	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastný kapitál	70,17%	70,36%	75,24%	79,20%	40,87%
Základný kapitál	10,94%	9,15%	8,59%	8,39%	15,88%
Kapitálové fondy	1,27%	1,06%	0,99%	0,97%	1,84%
Rezervné fondy a ostatné	2,24%	1,86%	1,77%	1,73%	3,25%
VH minulého obdobia	39,71%	46,47%	54,58%	62,23%	8,06%
VH bežného účtovného obdobia	16,01%	11,82%	9,30%	5,88%	11,85%
Cudzie zdroje	29,83%	29,64%	24,76%	20,80%	59,13%
Rezervy	2,59%	2,71%	1,88%	1,93%	3,71%
Dlhodobé záväzky	0,31%	0,30%	0,32%	0,16%	0,30%
Krátkodobé záväzky	26,94%	26,63%	22,55%	18,63%	54,98
Bankové úvery a výpomoci	-	-	-	-	-

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

V tabuľke si môžeme všimnúť, že podiel vlastného kapitálu na pasívach vo všetkých sledovaných rokoch, s výnimkou roku 2011, výrazne prevyšuje hodnotu cudzích zdrojov. Vlastný kapitál v roku 2010 dosiahol hodnoty až 80%, čo vypovedá o tom, že spoločnosť Iveco na svoje financovanie nevyužíva cudzí úročený kapitál, ale uprednostňuje financovanie z vlastných zdrojov resp. využíva neúročený podnikateľský úver. Najväčší podiel na vlastnom kapitále má výsledok hospodárenia minulých rokov, ktorý v roku 2010 tvoril až 62% celkových pasív. Hodnota základného kapitálu dosahuje vo všetkých rokoch rovnakú výšku, no keďže bilančná suma sa z roku na rok mení, líši sa aj podiel základného kapitálu na jej celkovej hodnote. Významný je tiež podiel krátkodobých záväzkov na pasívach, ktoré boli najvyššie v roku 2011. V tomto roku došlo k výraznému nárastu záväzkov z obchodných vzťahov a tiež záväzkov voči štátu.

3.3.3 Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát

Tabuľka 12: Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát

	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby z predaja tovaru	4,35%	9,99%	17,39%	17,21%	15,94%
Výkony	94,47%	92,35%	79,77%	82,18%	84,63%
Tržby z predaja vl. výrobkov a služieb	95,65%	90,01%	82,61%	82,79%	84,06%
Výkonová spotreba	71,33%	70,63%	63,25%	66,70%	70,99%
Pridaná hodnota	24,83%	25,09%	21,10%	22,12%	19,30%
Osobné náklady	6,76%	7,56%	7,88%	9,22%	8,10%
Provozný VH	16,37%	14,02%	10,88%	8,88%	8,98%
VH bežného účtovného obdobia	13,59%	11,07%	9,45%	7,68 %	6,97%

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

V tabuľke môžeme vidieť, že najväčší podiel na celkových tržbách majú výkony. Tie najnižšej hodnoty dosiahli v roku 2009, ktorý bol vo všeobecnosti pre firmu najhorší. Proporcionálne k výkonom sa vyvíjala výkonová spotreba, ktorá má z nákladových položiek výkazu ziskov a strát najvyšší podiel na celkových tržbách, čo je pre výrobný podnik akým je Iveco typické. Osobné náklady sa vo vzťahu k celkovým tržbám vyvíjali stabilne. Výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia sa v priebehu sledovaných rokov neustále znižoval predovšetkým vplyvom klesajúceho objemu prevádzkového výsledku hospodárenia.

3.4 Bilančné pravidlá

Zlaté bilančné pravidlo

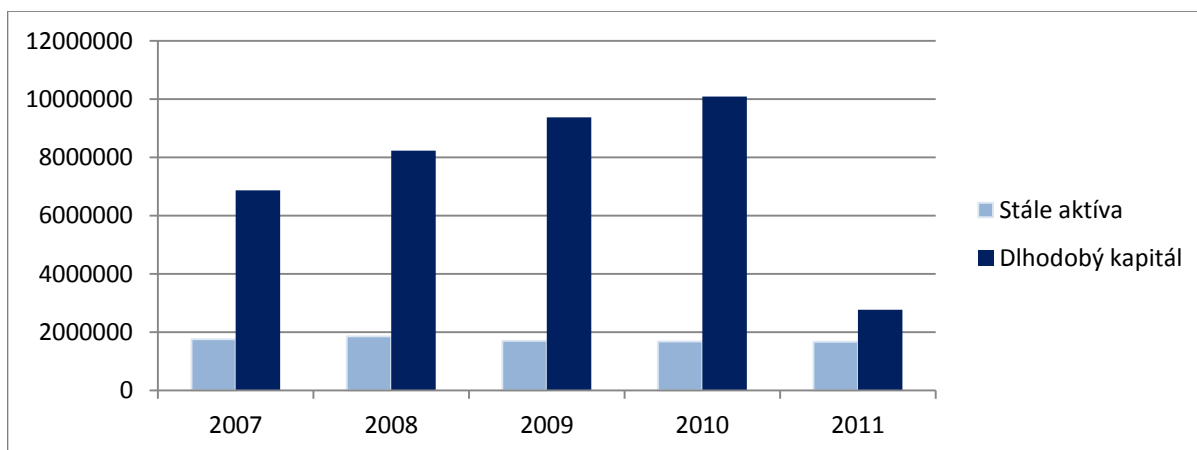
Tabuľka 13: Zlaté bilančné pravidlo

	2007	2008	2009	2010	2011
Dlhodobé aktíva	1759926	1855032	1698747	1677595	1671170
Dlhodobé zdroje	6863369	8229083	9374153	10085383	2762949
Prevaha dlhodobých zdrojov	5103443	6374051	7675406	8407788	1091779
Prevaha dlhodobých zdrojov v %	290%	344%	452%	501%	65%

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

Toto pravidlo financovania nám hovorí, že stále aktíva by mali byť financované dlhodobými zdrojmi. Na základe tabuľky môžeme vidieť, že suma dlhodobých zdrojov výrazne prevyšuje hodnotu dlhodobých aktív. V priebehu rokov má dokonca stúpajúcu tendenciu. Najvyššia je prevaha dlhodobých zdrojov v roku 2010, kedy je hodnota tejto položky vyššia o 500%. K zmenšeniu tejto prevahy došlo jedine v roku 2011, kedy vplyvom zníženia vlastného kapitálu výrazne klesla hodnota dlhodobých zdrojov. O spoločnosti tak môžeme povedať, že v priebehu sledovaných rokov je výrazne prekapitalizovaná.

Graf 1: Zlaté bilančné pravidlo



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

Zlaté pravidlo vyrovnania rizika

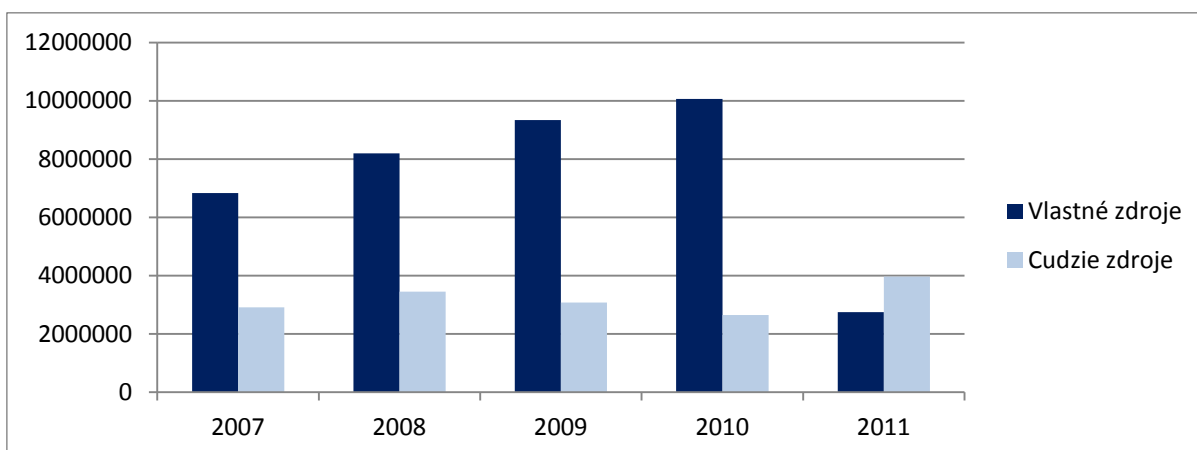
Tabuľka 14: Zlaté pravidlo vyrovnania rizika

	2007	2008	2009	2010	2011
Vlastný kapitál	6833182	8194433	9334281	10064420	2742908
Cudzie zdroje	2905464	3452206	3071506	2643363	3968523
Prevaha vlastného kapitálu	3927718	4742227	6262775	7421057	-1225615
Prevaha vlastného kapitálu v %	135%	137%	204%	281%	-31%

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

Zlaté pravidlo vyrovnania rizika vyjadruje stupeň zadlženia podniku a hovorí, že vlastné a cudzie zdroje by sa mali rovnať. Tento pomer nie je dodržaný ani v jednom roku. V období od roku 2007 do roku 2010 vlastný kapitál výrazne prevyšuje hodnotu cudzích zdrojov, čo vypovedá o konzervatívnej stratégii riadenia spoločnosti. Výrazná zmena nastáva v roku 2011, kedy dochádza k výraznému zníženiu hodnoty vlastného kapitálu a narušeniu doposiaľ stanoveného trendu. Cudzie zdroje prevýšili zdroje vlastné a došlo tým k nenaplneniu jedného z bodov obchodného plánu spoločnosti, ktorý hovorí o udržaní trendu prevahy vlastných zdrojov pri financovaní jeho činnosti.

Graf 2: Porovnanie vlastných a cudzích zdrojov



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

Zlaté pari pravidlo

Tabuľka 15: Zlaté pari pravidlo

	2007	2008	2009	2010	2011
Dlhodobé aktíva	1759926	1855032	1698747	1677595	1671170
Vlastný kapitál	6833182	8194433	9334281	10064420	2742908
Prevaha vlastného kapitálu	5073256	6339401	7635534	8386825	1071738
Prevaha vlastného kapitálu v %	288%	342%	449%	500%	64,13%

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

Toto pravidlo vyžaduje krytie dlhodobých aktív za pomoci vlastného kapitálu. Spoločnosť Iveco s veľkou rezervou splňuje aj toto odporúčanie, ktoré je však v dnešnom poňatí financovania podniku považované za veľmi konzervatívne a v praxi len málo dodržiavané. Veľká prevaha vlastného kapitálu nad dlhodobými aktívami opätovne potvrdzuje opatrný prístup riadenia spoločnosti a ukazuje na fakt, že podnik nevyužíva výhod financovania cudzím kapitálom.

Zlaté pomerové pravidlo

Tabuľka 16: Zlaté pomerové pravidlo

	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011
Tempo rastu investícií	19%	5%	14%	15%
Tempo rastu tržieb	8%	-2%	-20%	17%
Rozdiel v %	11%	7%	34%	2%

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

Zlaté pomerové pravidlo hovorí, že tempo rastu investícií by nemalo ani v krátkodobom horizonte prevýšiť tempo rastu tržieb. V sledovanom období je toto pravidlo dodržané a to aj napriek hraničnej hodnote 2% v poslednom roku, čím dochádza k udržaniu dlhodobej finančnej rovnováhy podniku.

3.5 Analýza pomerových ukazovateľov

3.5.1 Ukazovatele likvidity

Tabuľka 17: Ukazovatele likvidity

	2007	2008	2009	2010	2011
Bežná likvidita	3,04	3,15	3,82	4,65	1,36
Pohotovú likvidita	2,65	2,68	3,54	4,36	1,12
Okamžitá likvidita	0,07	0,04	0,07	0,03	0,07

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

Ako už bolo spomenuté v teoretickej časti, ukazovatele likvidity vyjadrujú schopnosť podniku premeniť svoje aktíva na peňažné prostriedky a informujú nás tým o platobnej schopnosti podniku. Hodnoty bežnej likvidity by sa v prípade priemernej stratégie riadenia mali pohybovať v rozmedzí 1,6 - 2,5, kedy hodnoty nad 2,5 ukazujú na konzervatívnu a hodnoty pod 1,6 na agresívnu stratégiu riadenia likvidity.

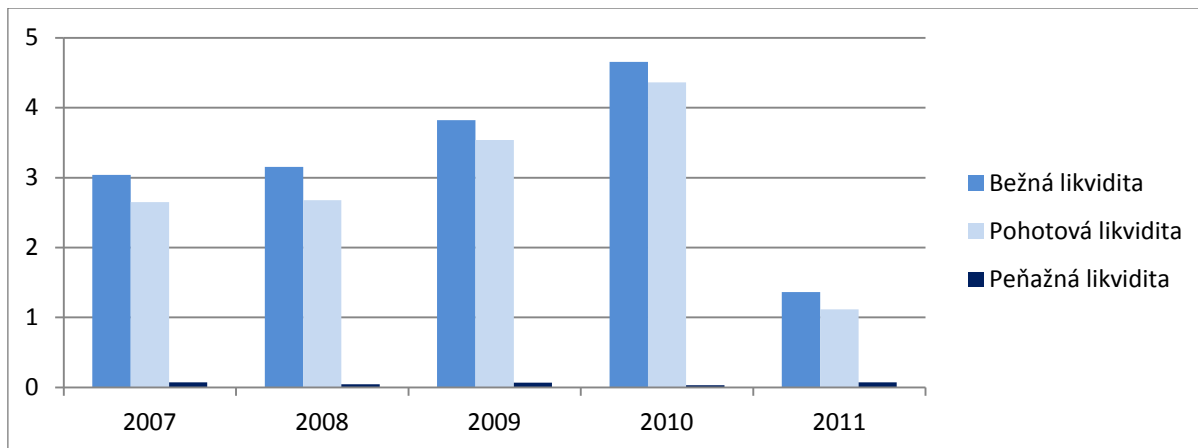
Úroveň bežnej likvidity v spoločnosti Iveco v prvých štyroch rokoch presahovala hodnotu 3, čo vypovedá o veľmi konzervatívnej stratégii podniku. Spoločnosť v tomto období nemala problémy s platbami a dokázala svojich veriteľov uspokojiť včas a v dostatočnej miere. Je však otázne, či takáto vysoká úroveň bežnej likvidity a opatrnosť riadenia nebola pre podnik zbytočne neefektívna a ne hospodárna. V roku 2011 došlo k pozitívnemu vývoju bežnej likvidity, kedy hodnota klesla na 1,36. V podniku tým došlo k presunu od konzervatívneho riadenia k agresívnejšej stratégii, ktorá viedla k zníženiu nákladov z držania neproduktívnych aktív. Napriek tomu podnik nemal problémy s plnením svojich záväzkov a udržanie daného stavu je žiaduce aj v rámci jeho budúceho vývoja.

Hodnoty pohotovej likvidity opäť výrazne presahujú odporúčané rozmedzie, ktoré je v rozsahu hodnôt 0,7 až 1, čo opäť potvrdzuje presadzovanie konzervatívneho prístupu riadenia likvidity. Pri pohľade na skladbu obežných aktív však môžeme vidieť, že prevažnú časť netvorí zásoby ale pohľadávky z obchodných vzťahov. Tie na rozdiel od zásob nepredstavujú najlikvidnejšiu položku aktív a podniku teda nehrozia problémy s likviditou.

Okamžitá likvidita sa s ohľadom na odporúčané rozmedzie, ktoré je 0,2 - 0,5, vyvíjala priaznivo. Tým, že tento ukazovateľ zahŕňa najlikvidnejšie položky aktív, sú vyššie hodnoty dosiahnuté v niektorých rokoch pre podnik pozitívne. Problém však môže predstavovať nízky podiel hotovosti a peňazí na bankových účtoch, nad ktorými výrazne prevyšuje hodnota

cenných papierov. Spoločnosť by sa tak v budúcnosti mohla ocitnúť v situácii, kedy nebude schopná uhradiť svoje krátkodobé záväzky na čas.

Graf 3: Ukazovatele likvidity



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

3.5.2 Ukazovatele rentability

Tabuľka 18: Ukazovatele rentability

	2007	2008	2009	2010	2011
ROA	19,86%	15,06%	11,64%	7,35%	14,53%
ROE	22,81%	16,80%	12,37%	7,43%	28,99%
ROS	13,59%	11,07%	9,45%	7,68	6,97%

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

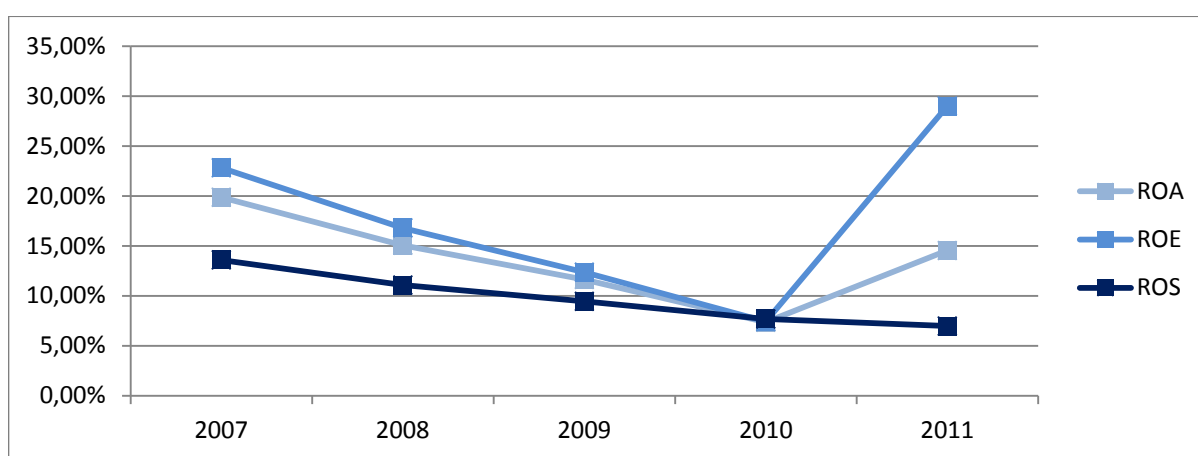
Rentabilita aktív vyjadruje, ako efektívne dokáže podnik využívať vložený kapitál, bez ohľadu na to, či aktíva investované do podnikania sú financované z vlastného kapitálu alebo cudzích zdrojov. Predstavuje kľúčové meradlo rentability podniku, a preto by mala byť jeho hodnota, čo najvyššia. Najpriaznivejšie sa situácia v podniku vyvíjala v roku 2007, kedy rentabilita aktív dosiahla hodnoty až 20%. Príchod ekonomickej krízy negatívne poznačil vývoj v nasledujúcich rokoch a podnik dosahoval čoraz nižšieho výsledku hospodárenia. Tento stav viedol k výraznému poklesu ukazovateľa rentability aktív, kedy jeho hodnota v roku 2010 klesla na 7,35%. Situácia sa zlepšila až v roku 2011, kedy sa spoločnosti podarilo zvýšiť výsledok hospodárenia efektívnejším využitím fixných nákladov a hodnota rentability aktív sa tak zvýšila takmer dvojnásobne, a to na hodnotu 14,53%.

Podobný vývoj zaznamenala aj rentabilita vlastného kapitálu, vyjadrujúca návratnosť vloženého kapitálu. Najvyššej hodnoty dosiahla v roku 2011, kedy po výraznom poklese

v minulom období zaznamenala rast takmer na 30%. Tento stav je pre akcionárov, veľmi priaznivý, pretože sa zvyšuje podiel čistého zisku, ktorý pripadá na jednu korunu nimi investovaného kapitálu. Konkrétne v tomto roku, tak došlo vďaka vysokému zisku podniku, k vyprodukovaniu 28,99 halierov zisku z jednej koruny vloženého kapitálu.

Rentabilita tržieb v priebehu rokov mierne klesala. Najvyššie hodnoty dosahovala v rokoch 2007 a 2008. V nasledujúcich rokoch došlo vplyvom zlej hospodárskej situácie k zníženiu celkových tržieb, čo sa prejavilo v poklese hodnoty rentability tržieb. V roku 2011 tak 1 koruna tržieb priniesla 6,97 halierov zisku, čo predstavuje uspokojivý výsledok.

Graf 4: Ukazovatele rentability



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

3.5.3 Ukazovatele aktivity

Tabuľka 19: Ukazovatele aktivity

	2007	2008	2009	2010	2011
Obrat aktív	1,18	1,07	0,99	0,77	1,70
Obrat zásob	11,22	8,41	15,32	14,03	12,42
Doba obratu zásob	32,09	42,82	23,50	25,66	28,98
Doba inkasa pohľadávok	212,08	236,36	285,72	379,03	121,91
Doba splatnosti krát. záväzkov	82,35	89,82	82,43	87,53	116,44
Obchodný deficit	130	147	203	291	5

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

Ukazovateľ obratu aktív informuje o tom, koľkokrát za rok sa aktíva obrátia v tržbách. Vyjadruje aké veľké sú tržby z jednotky majetku a obecné by jeho hodnota mala byť vyššia ako 1. Táto hodnota je dodržaná vo všetkých sledovaných rokoch s výnimkou roku 2010,

kedy sa celkové aktíva obrátili v tržbách iba 0,77 krát. Tento stav bol spôsobený výrazným poklesom predaja a znížením pohľadávok z obchodných vzťahov.

Obrat zásob najnižšiu hodnotu dosahoval v roku 2008. V tomto roku spoločnosť nedodržala plánovaný objem predaja, čím došlo k navýšeniu skladových zásob. Tomuto stavu odpovedá aj najvyššia hodnota doby obratu zásob, počas ktorej boli obežné aktíva držané vo forme zásob až 43 dní. V nasledujúcom roku sa situáciu podarilo stabilizovať, predovšetkým na základe rozhodnutia spoločnosti o predĺžení doby splatnosti krátkodobých pohľadávok na niektorých trhoch. V roku 2009 tým došlo k vyskladneniu veľkého množstva zásob, čo viedlo k takmer dvojnásobnému navýšeniu ukazovateľa obratu zásob.

Doba inkasa pohľadávok poskytuje informáciu o priemernej dĺžke obdobia, ktoré uplynie medzi vystavením faktúry a okamžikom pripísania hotových prostriedkov na účet podniku. Čím je teda hodnota tohto ukazovateľa vyššia, tým je dlhšie obdobie, počas ktorého podnik poskytuje svojim partnerom bezplatný obchodný úver. V tabuľke môžeme vidieť, že priemerná doba inkasa pohľadávok spoločnosti je veľmi vysoká a v priebehu rokov 2007 až 2010 dokonca rastie. Zásadný vplyv na tento ukazovateľ má predovšetkým pôžička poskytnutá spoločnosti Fiat Finance and Ltd, ktorá v roku 2010 nadobudla hodnoty 8 282 mil. Kč.

Doba splatnosti krátkodobých záväzkov sa v priebehu sledovaného obdobia vyvíjala stabilne v rozmedzí 82 až 90 dní. Výnimku predstavuje opäť rok 2011, kedy sa hodnota vplyvom rastu krátkodobých záväzkov zvýšila na 116 dní..

V teoretickej časti bol opísaný tiež princíp obchodného deficitu, ktorý uvádza, že doba splatnosti krátkodobých záväzkov by mala byť dlhšia resp. rovná dobe inkasa krátkodobých pohľadávok. Z tabuľky je evidentné, že tento pomer nebol dodržaný ani v jednom zo sledovaných rokov. Najpriaznivejšia situácia bola v roku 2011 kedy bola hodnota obchodného deficitu výrazne nižšia ako v ostatných rokoch, a to 5 dní. Jedná sa o dobu, počas ktorej bol podnik financovaný inými podnikmi.

3.5.4 Ukazovatele zadlženosti

Tabuľka 20: Ukazovatele zadlženosti

	2007	2008	2009	2010	2011
Ukazovateľ veriteľského rizika	0,3	0,3	0,25	0,21	0,6
Úrokové krytie	19936	877081	481149	-	556
Koeficient samofinancovania	0,70	0,70	0,75	0,79	0,41

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

Ukazovateľ veriteľského rizika zobrazuje celkovú zadlženosť podniku. Tá je v spoločnosti Iveco veľmi nízka. V tabuľke môžeme vidieť, že v priebehu prvých štyroch rokov neprekročila hodnotu 0,3. K rastu tohto ukazovateľa došlo až v roku 2011, na ktorom sa odzrkadlil vplyv zvyšujúceho sa objemu krátkodobých záväzkov voči dodávateľom. Ako už bolo spomenuté pri horizontálnej a vertikálnej analýze účtovných výkazov, spoločnosť k financovaniu svojej činnosti využíva najmä vlastné zdroje, čo výrazne ovplyvňuje úroveň zadlženosti v sledovaných rokoch. Dlhodobé záväzky sú v tomto období taktiež minimálne a podnik nečerpá žiadne bankové úvery a výpomoci.

Ukazovateľ úrokového krytia udáva, koľkokrát sú nákladové úroky prevyšované hodnotou EBIT. Keďže spoločnosť k financovaniu cudzími zdrojmi využíva predovšetkým neúročené záväzky z obchodných vzťahov v rámci skupiny Irisbus, hodnota nákladových úrokov je veľmi nízka, v roku 2010 dokonca nulová. To vedie k naopak veľmi vysokým hodnotám úrokového krytia, ktoré môžeme vidieť v tabuľke.

Koeficient samofinancovania udáva, do akej miery je podnik schopný pokryť svoje potreby vlastnými zdrojmi. Hodnoty tohto ukazovateľa sú v sledovaných rokoch veľmi vysoké. V roku 2010 dosahuje úroveň až 0,79, čo znamená, že takmer 80% aktív je financovaných z vlastných zdrojov. K zníženiu dochádza jedine v roku 2011, kedy koeficient samofinancovania klesol na 0,41. Spoločnosť tak v tomto roku začala využívať výhod, ktoré prináša financovanie lacnejším cudzím kapitálom.

3.6 Du-Pontov rozklad ROE

Tabuľka 21: Du - Pontov rozklad ROE

ROE		Čistý zisk Vlastný kapitál		Čistý zisk Tržby		Tržby Aktíva		Aktíva Vlastný Kapitál
2007		23%		14%		1,18		1,43
2008	=	17%	=	11%	*	1,07	*	1,42
2009		12%		9%		0,99		1,33
2010		7%		8%		0,77		1,26
2011		29%		7%		1,7		2,45

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

Tabuľka 22: Du-Pontov rozklad ROE pomocou funkcionálnej metódy

		2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011
vplyv	ROE	-6%	-4%	-5%	22%
	ČZ/T	-4%	-2%	-2%	-1%
	T/A	-1%	0%	0%	1%
	A/VK	0%	-1%	1%	7%

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

Na základe Du-Pontovho rozkladu zisťujeme s akou mierou vplyvu sa jednotlivé zložky podieľajú na celkovej hodnote rentability vlastného kapitálu, ktorú môžeme rozdeliť na rentabilitu tržieb tzv. ziskovú maržu, obrat aktív a pákový ukazovateľ. Z tabuľky je evidentné, že najväčší nárast zaznamenala hodnota rentability vlastného kapitálu v roku 2011, kedy sa zvýšila o 22%. Najviac bol tento vývoj ovplyvnený finančnou pákou (A/VK), ktorá sa zvýšila o 7%. V predchádzajúcich rokoch sú jej hodnoty veľmi nízke, keďže sa na tvorbe hodnoty rentability vlastného kapitálu podieľala iba minimálne. To bolo spôsobené najmä vysokou hodnotou vlastného kapitálu v tomto období. Podnik svoju činnosť teda financoval prevažne z vlastných zdrojov, čím sa ale pripravoval o pozitívny efekt finančnej páky. Vplyv ukazovateľa obratu aktív je v priebehu všetkých rokov veľmi nízky. Výraznejšie sa na hodnote rentability vlastného kapitálu prejavil podiel zisku na tržbách, ktorý ovplyvnil klesajúci vývoj vrcholového ukazovateľa v rokoch 2008 až 2010. Ako už bolo spomenuté v tomto období bola spoločnosť zasiahnutá ekonomickou krízou, čo sa podpísalo na poklese predajov a s tým súvisiacim znížením dosahovaného zisku.

3.7 Analýza čistého pracovného kapitálu

Tabuľka 23: Analýza čistého pracovného kapitálu

	2007	2008	2009	2010	2011
Obežné aktíva	7969912	9777958	10692714	11017298	5036130
Krátkodobé záväzky	2623115	3101994	2797905	2367794	3690263
Krátkodobé bankové úvery	-	-	-	-	-
Čistý pracovný kapitál	5354282	6688956	7902630	8657612	1346275
Doba obratu zásob	32	43	23	26	29
Doba inkasa krátk. pohľadávok	222	263	346	458	145
Doba splatnosti krátk. záväzkov	82	90	82	88	116
Obratový cyklus peňazí	171	216	287	396	58
Jednodenné prevádzkové náklady	25113	28630	27776	22685	27625
Kapitálová potreba	4306091	6172620	7969764	8982056	1590088

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

Čistý pracovný kapitál vyjadruje hodnotu voľných prostriedkov, ktoré podniku zostanú po úhrade všetkých bežných záväzkov. Hodnota tohto ukazovateľa v spoločnosti Iveco v priebehu sledovaných rokov nadobúdala kladných hodnôt. V období od roku 2007 do roku 2010 dokonca neustále narastala, čo poukazuje na vysokú kapitálovú vybavenosť podniku. Tento stav je spôsobený tým, že podnik nečerpá žiadne bankové úvery a jeho obežné aktíva narastajú rýchlejšim tempom ako krátkodobé záväzky. Hodnoty čistého pracovného kapitálu tak opäť potvrdzujú konzervatívnosť stratégie riadenia podniku a vypovedajú o veľmi nízkej miere finančného rizika pre investorov. To ale z hľadiska financovania nemusí byť práve efektívne a pre spoločnosť hospodárne. Z tohto pohľadu sa situácia vyvíjala pozitívnejšie v poslednom roku, kedy hodnota čistého pracovného kapitálu, vplyvom výrazného zníženia krátkodobých pohľadávok, klesla na hodnotu 1 346 mil. Kč.

3.8 Ekonomická pridaná hodnota

Tabuľka 24: Ekonomická pridaná hodnota

	2007	2008	2009	2010	2011
r_f	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%	3,51%
r_{LA}	0%	0%	0%	0%	0%
$r_{podnikateľské}$	0%	0%	0%	0%	0%
$r_{fin.stab.}$	0%	0%	0%	0%	7,005%
WACC	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%	10,51%
r_e	0,043	0,046	0,047	0,037	0,105
$(ROE - r_e)$	0,185	0,123	0,077	0,037	0,185
VK	6833182	8194433	9334281	10064420	2742908
EVA	1266422	1003902	718300	374368	506862

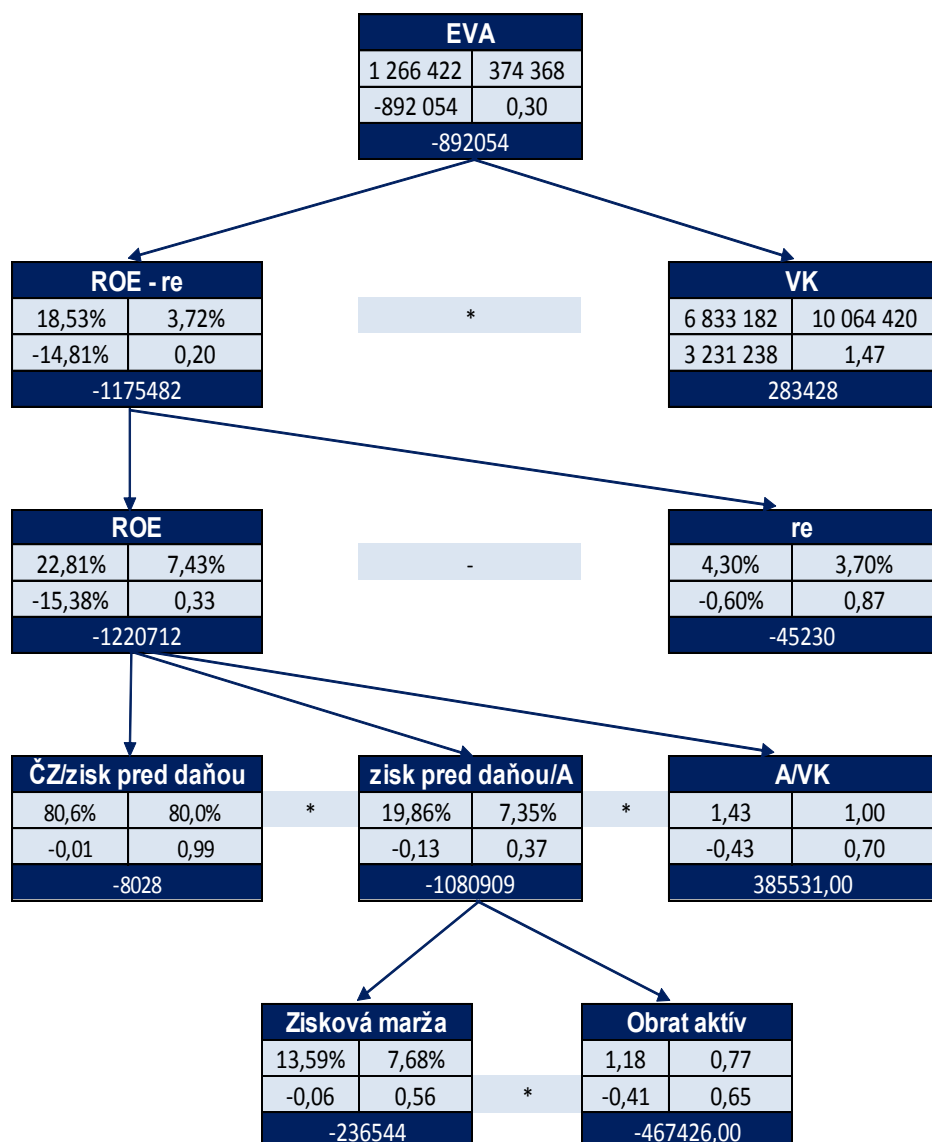
Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

Ekonomická pridaná hodnota bola vypočítaná pomocou ratingového modelu MPO, ktorého postup je uvedený v rámci teoretickej časti práce. V tabuľke je možné vidieť, že vo všetkých sledovaných rokoch dosahovala kladné hodnoty. To znamená, že spoločnosť Iveco svojimi aktivitami prispievala k zvyšovaniu hodnoty pre svojich vlastníkov a jeho podnikateľská činnosť má teda zmysel.

Najvyššia pridaná hodnota bola vytvorená v roku 2007, na ktorej sa odrazil priaznivý vývoj jednotlivých ukazovateľov. V nasledujúcich rokoch hodnota ekonomickej pridanej hodnoty začala klesať a v roku 2010 dosiahla svojej najnižšej úrovne. Práve preto sú tieto dve obdobia súčasťou nasledovného pyramidálneho rozkladu, ktorý pomôže objasniť vplyv jednotlivých ukazovateľov na celkovú hodnotu ekonomickej pridanej hodnoty v týchto rokoch.

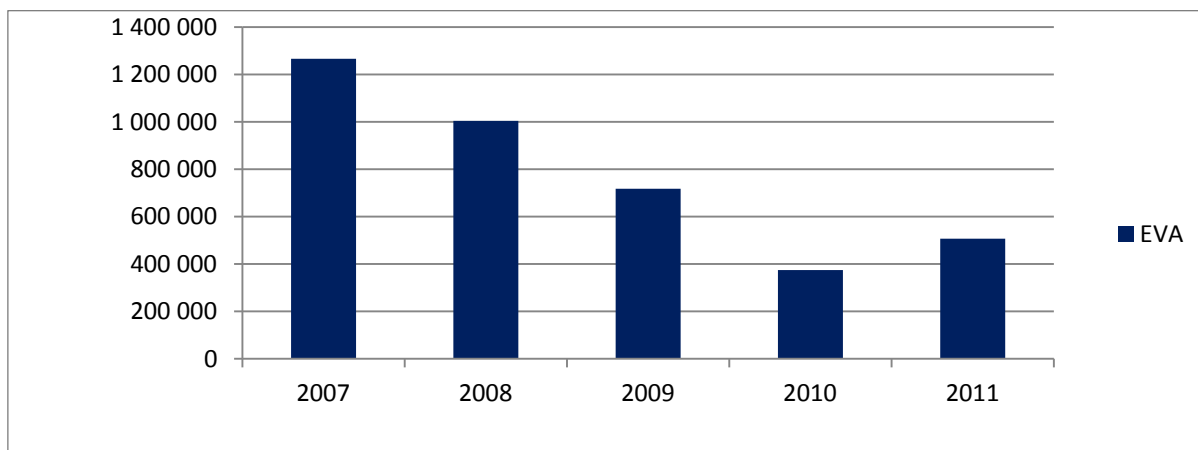
Na obrázku môžeme vidieť pokles vytvorenej pridanej hodnoty, ktorá sa v roku 2010 oproti roku 2007 znížila o 892 mil. Kč. K tomuto stavu došlo predovšetkým v dôsledku dosiahnutia nízkeho prevádzkového výsledku, kedy alternatívny náklad na vlastný kapitál pri výške 3,70 % bol najnižší v celom sledovanom období. Výrazný pokles zaznamenala aj rentabilita vlastného kapitálu, ktorá sa znížila o 15,38%. Na tomto vývoji sa podieľala najmä rentabilita aktív a s ňou súvisiaci nepriaznivý vývoj obratu aktív, ktorého hodnota poklesla o 467 mil. Kč.

Obrázok 3: Pyramídálny rozklad ukazovateľa ekonomickej pridanej hodnoty



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s

Graf 5:Ekonomická pridaná hodnota



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

3.9 Bankrotné a bonitné modely

3.9.1 Altmanov model

Tabuľka 25: Altmanov model

	2007	2008	2009	2010	2011
EBIT / Celkové aktíva	0,20	0,15	0,12	0,07	0,15
Vlastný kapitál / Cudzie zdroje	2,35	2,37	3,04	3,81	0,69
Zadržaný zisk / Celkové aktíva	0,58	0,60	0,66	0,70	0,23
NWC / Celkové aktíva	0,55	0,57	0,64	0,68	0,20
Tržby / Celkové aktíva	1,13	0,96	0,81	0,63	1,43
Z - skóre	3,63	3,36	3,48	3,56	2,51

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

Z tabuľky je viditeľné, že Z – skóre v prvých štyroch rokoch dosahuje hodnoty, ktoré sa pohybujú vysoko nad hranicou 2,7. Táto hranica tak spoločnosť Iveco zaraďuje k prosperujúcim podnikom a predpovedá mu uspokojivú finančnú situáciu. Najvyššiu hodnotu dosahovalo Z – skóre v roku 2007, čo bolo ovplyvnené vysokým ziskom, ktorý spoločnosť v tomto roku dosiahla. K výraznému poklesu došlo v roku 2011, a to na hodnotu 2,51, čo podnik posunulo do tzv. šedej zóny, ktorá neumožňuje štatisticky preukázateľnú prognózu budúceho finančného stavu podniku. Na vývoj tohto stavu mala vplyv najmä nízka hodnota čistého pracovného kapitálu a zníženie objemu vlastných zdrojov, ktorými podnik disponoval v tomto období.

3.9.2 IN 05

Tabuľka 26: IN 05 – neupravený model

	2007	2008	2009	2010	2011
EBIT / Nákladové úroky	19935	877081	481149	-	556
EBIT / Aktíva	0,20	0,15	0,12	0,07	0,15
Výnosy / Aktíva	1,13	0,96	0,81	0,63	1,43
OA / KZ + KBÚ	3,04	3,15	3,82	4,65	1,36
IN 05	798,72	35084,32	192476,92	0,84	23,23

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

Tabuľka 27: IN 05 - upravený model

	2007	2008	2009	2010	2011
EBIT / Nákladové úroky	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
EBIT / Aktíva	0,20	0,15	0,12	0,07	0,15
Výnosy / Aktíva	1,13	0,96	0,81	0,63	1,43
OA / KZ + KBÚ	3,04	3,15	3,82	4,65	1,36
IN 05	1,66	1,44	1,34	0,84	1,36

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

Spoločnosť Iveco a.s. nemá žiadne úvery a hodnota jeho nákladových úrokov je preto minimálna. To zapríčinilo, že hodnoty podielu EBIT a nákladových úrokov sú veľmi vysoké, čo v konečnom dôsledku výrazne skresľuje výslednú hodnotu modelu IN 05. Preto bola hodnota podielu EBIT a nákladových úrokov na základe literatúry upravená na hodnotu 9.

Podľa výsledkov uvedených v tabuľke je evidentné, že hodnoty IN 05 nemali pre podnik taký pozitívny vývoj ako v prípade Altmanovho modelu. Jedine v roku 2007 hodnota presahovala hranicu 1,6, čo hovorí o dobrej situácii v podniku. Najhorší z pohľadu modelu IN 05 bol rok 2010, kedy sa úroveň indexu ocitla pod dolnou hranicou 0,9. Spoločnosť sa tak v tomto roku zaradila do skupiny podnikov so zlou finančnou situáciou. Tento nie práve priaznivý vývoj je s ohľadom na zníženie dosahovaného zisku a nárastu objemu krátkodobých záväzkov v tomto roku pochopiteľný. V ostatných rokoch bol podnik na základe modelu IN 05 zaradený do šedej zóny.

3.9.3 Tafflerov model

Tabuľka 28: Tafflerov model

	2007	2008	2009	2010	2011
EBT / Krátkodobé dlhy	0,39	0,30	0,27	0,21	0,14
OA / CZ	0,36	0,37	0,45	0,54	0,16
KD / CA	0,05	0,05	0,04	0,03	0,01
T / CA	0,18	0,15	0,13	0,10	0,23
IN	0,98	0,87	0,90	0,89	0,63

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

V prípade Tafflerovho modelu sa hodnoty pohybujú v priebehu všetkých rokov vysoko nad hranicou 0,3. Finančná situácia podniku je teda veľmi dobrá a nie je ohrozený bankrotom. Najvyššiu hodnotu dosahoval index opäť v rok 2007, ktorý bol už aj podľa výpočtov

predošlých ukazovateľov pre podnik najúspešnejší. V nasledujúcich rokoch nastal mierny pokles hodnoty tohto indexu, avšak vývoj aj napriek tomu hodnotíme veľmi pozitívne.

3.9.4 Kralickov Quick test

Tabuľka 29: Kralickov Quick test

	2007	2008	2009	2010	2011
Miera samostatnosti	70,17%	70,36%	75,24%	79,20%	40,87%
Doba splácania dlhu z CF	4,43	5,77	7,17	10,62	5,27
EBIT / Aktíva	19,86%	15,06%	11,64%	7,35%	14,53%
Cashflow v tržbách	19,62%	17,80	16,86	14,76	12,77
Miera samostatnosti	1	1	1	1	1
Doba splácania dlhu z CF	2	3	3	3	3
EBIT / Aktíva	1	1	3	4	2
Cashflow v tržbách	1	1	1	1	1
Výsledná známka	1	2	2	2	2

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

Vidíme, že na základe Kralickovho Quick testu je spoločnosť Iveco hodnotená veľmi dobrými známkami. Najlepšie hodnotenie dosiahol rok 2007, ktorý bol pre podnik už na základe predošlých výpočtov jednotlivých ukazovateľov tým najúspešnejším. Svedčí o tom aj vysoký podiel EBIT a celkových aktív, ktorý v tomto roku dosiahol úroveň 19,86%. Taktiež koeficient samostatnosti dosahoval počas celého sledovaného obdobia vysoké hodnoty, ktoré sa nachádzajú výrazne nad hranicou pre udelenie známky 1. Doba splácania dlhov z cashflow počas rokov mierne narastala a najvyššiu hodnotu dosiahla v roku 2010, kedy mal prevádzkový cashflow výšku 1 190 mil. Kč a doba splácania dlhov narástla na takmer 11 rokov. Peňažný tok z prevádzkovej činnosti dosahoval aj napriek neustálemu znižovaniu veľmi priaznivých hodnôt, čo sa premietlo do výsledného hodnotenia, kedy podnik nezískal horšiu známku ako 2.

3.9.5 Index bonity

Tabuľka 30: Index bonity

	2007	2008	2009	2010	2011
Cashflow / Cudzí kapitál	0,74	0,58	0,55	0,45	0,31
Aktíva / Cudzí kapitál	3,35	3,37	4,04	4,81	1,69
EBT / Aktíva	0,20	0,15	0,12	0,07	0,15
EBT / Tržby	0,18	0,16	0,14	0,12	0,10
Zásoby / Tržby	0,09	0,13	0,08	0,09	0,10
Tržby / Aktíva	1,13	0,96	0,81	0,63	1,43
B	4,15	3,32	2,85	2,12	2,61

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

Podľa výsledkov indexu bonity, ktorý sa vo všetkých sledovaných rokoch pohybuje vysoko nad hraničnou hodnotou 0, spoločnosť Iveco určite nie je ohrozená prípadným bankrotom. Najvyššiu hodnotu tento index dosahoval v roku 2007, na čom majú zásluhu najmä vysoké hodnoty ukazovateľov EBT / Aktíva a EBT / tržby, ktorým sú priradené najväčšie váhy. Od tohto roku hodnota indexu mierne klesala a najnižšej hodnoty dosiahla v roku 2010. Tento pokles indexu bonity bol spôsobený najmä výrazným znížením dosahovaného cashflow, čo ovplyvnilo pokles hodnoty ukazovateľa cashflow / cudzí kapitál. Znížila sa tiež hodnota vykazovaného zisku, čo prinieslo značný pokles hodnoty ukazovateľa EBT / Aktíva. V roku 2011 môžeme sledovať opäť mierne navýšenie indexu bonity, čo predpovedá podniku pozitívny budúci vývoj.

3.10 Porovnanie s odvetvím

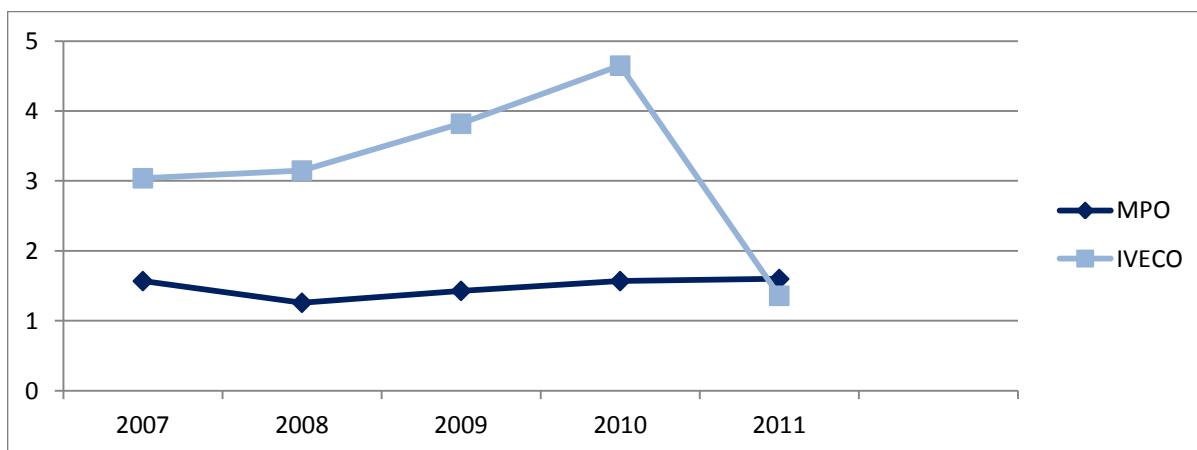
Tabuľka 31: Porovnanie vybraných ukazovateľov spoločnosti Iveco s odvetvím

	2007		2008		2009		2010		2011	
	MPO	IVECO	MPO	IVECO	MPO	IVECO	MPO	IVECO	MPO	IVECO
ROE	17,55%	22,81%	14,81%	16,80%	6,96%	12,37%	14,29%	7,43%	17,46%	28,99%
ROA	13,06%	19,86%	10,78%	15,06%	4,22%	11,64%	7,74%	7,35%	8,89%	14,53%
L3	1,57	3,04	1,26	3,15	1,43	3,82	1,57	4,65	1,60	1,36
L2	1,23	2,65	0,96	2,68	1,16	3,54	1,29	4,36	1,31	1,12
L1	0,17	0,07	0,15	0,04	0,39	0,07	0,18	0,03	0,52	0,07
VK / A	52,00%	70,17%	50,40%	70,36%	46,6%	75,24%	44,76%	79,20%	41,85%	40,87%
T/A	1,79	1,18	1,59	1,07	1,51	0,99	1,56	0,77	1,66	1,7

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

Pre porovnanie získaných výsledkov spoločnosti Iveco s odvetvím boli čerpané údaje z finančných analýz podnikovej sféry MPO ČR. Ekonomické výsledky spoločnosti boli porovnávané s dosiahnutými výsledkami v rámci odvetvia – Výroba motorových vozidiel.

Graf 6: Porovnanie bežnej likvidity s priemernými hodnotami v odvetví



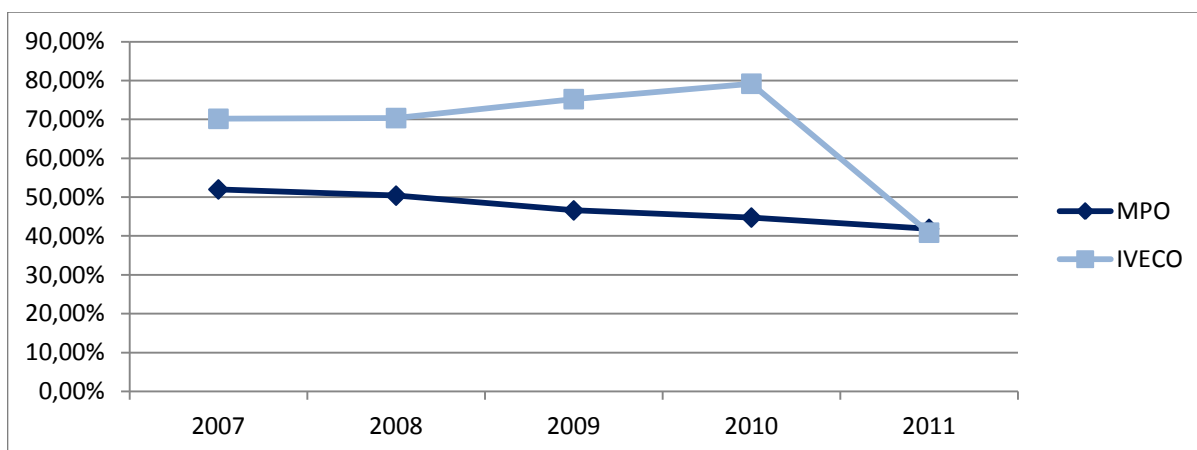
Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

Nadpriemerné hodnoty majú ukazovatele likvidity, ktoré sú takmer počas celého sledovaného obdobia dvojnásobne vyššie ako priemerné hodnoty odvetvia. Ich zníženie a teda priblíženie sa odvetvovému priemeru môžeme sledovať v roku 2011, kedy sa podniku výrazne zvýšili záväzky voči dodávateľom. Naopak hodnoty peňažnej likvidity sa počas všetkých rokov pohybovali pod priemernými hodnotami odvetvia. Najväčší rozdiel je

viditeľný v roku 2011, čo pre podnik môže predstavovať značné riziko pri úhrade splatných záväzkov, keďže nedisponuje dostatočným množstvom hotovosti a prostriedkov na bankových účtoch.

Ukazovateľ obratu aktív sa v prvých štyroch rokoch držal výrazne pod hodnotami v odvetví, na čom sa odrazila príliš vysoká hodnota aktív podniku. V roku 2011, kedy došlo k takmer dvojnásobnému zníženiu objemu aktív, sa naopak hodnota obratu aktív zvýšila a dokonca sa dostala nad odvetvový priemer.

Graf 7: Porovnanie koeficientu samofinancovania s priemernými hodnotami v odvetví



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe výkazov spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s.

Nadpriemerné sú aj hodnoty koeficientu samofinancovania, ktorý s výnimkou roku 2011 neklesol pod 70%. Ako už v práci bolo spomenuté, spoločnosť k financovaniu svojej činnosti využíva najmä vlastné zdroje. To odôvodňuje vysokú hodnotu vlastného kapitálu, ktorá ale môže viesť k znižovaniu efektivity a hospodárnosti v podniku. V roku 2011 môžeme opäť vidieť priblíženie sa odvetvovým hodnotám v rámci tohto ukazovateľa. K jeho zníženiu došlo vplyvom poklesu hodnoty vlastného kapitálu, kedy v spoločnosti došlo k rozdeleniu zisku a vyplácaniu dividend.

Z pohľadu rentability podniku bola situácia najpriaznivejšia v roku 2007, kedy dosahovala najvyšších hodnôt a výrazne prevyšovala priemerné hodnoty odvetvia. V nasledujúcich rokoch došlo vplyvom zlej ekonomickej situácii, k miernemu poklesu dosahovaných hodnôt. Podobný vývoj môžeme v týchto rokoch sledovať aj v rámci odvetvových hodnôt rentability. Napriek tomuto klesajúcemu trendu si ale spoločnosť Iveco rentabilitu udržala nad hodnotami v odvetví, čo je pre podnik veľmi pozitívne.

3.11 SWOT analýza

Nasledujúca SWOT analýza sa sústreďí na vymedzenie silných a slabých stránok, ktoré by mal podnik naďalej rozvíjať resp. eliminovať, príležitostí, ktoré by mal podnik v budúcom období využiť a tiež hrozieb, ktorým bude s najväčšou pravdepodobnosťou musieť čeliť.

Silné stránky

- Veľmi dobrá ekonomická situácia spoločnosti
- Silné zázemie, dobré meno a dlhodobá tradícia podniku
- Neustále zvyšovanie kvality a modernizácia výrobných zariadení
- Dominantné postavenie a minimálna konkurencia na českom a slovenskom trhu
- Zvyšovanie kvalifikácie zamestnancov
- Rýchle reakcie na požiadavky zákazníkov
- Sponzoring spoločensky prospešných akcií

Slabé stránky

- Zlá geografická poloha mimo hlavnej dopravnej tepny
- Úzka modelová ponuka výrobkov
- Vyššie ceny v porovnaní s konkurenciou
- Prehry v súťažiach o niektoré dôležité tendry
- Obmedzený rozpočet na reklamu

Príležitosti

- Nákup nových technológií
- Plánovaná výstavba rýchlostnej komunikácie v blízkosti Vysokého Mýta
- Preniknutie na nové trhy napr. Litva, Lotyšsko, Estónsko, Bosna a Hercegovina atď.
- Investovanie do vzdelávania zamestnancov

Hrozby

- Nestabilná ekonomická situácia vo svete
- Zvyšujúca sa konkurencia v rámci EÚ
- Neplatiaci zákazníci

4 Záver

Cieľom mojej bakalárskej práce bola analýza finančnej situácie a zhodnotenie finančného zdravia podniku Iveco Czech Republic, a.s. v priebehu obdobia od roku 2007 do roku 2011.

Bakalársku prácu som rozdelila na dve časti. V prvej teoretickej časti som popísala jednotlivé postupy finančnej analýzy, ktoré sa bežne používajú v praxi. V nasledujúcej praktickej časti som najprv spoločnosť stručne charakterizovala, definovala predmet výrobnjej činnosti a priblížila jej vývoj. Následne som metódy charakterizované v teoretickej časti využila na vypracovanie samotnej finančnej analýzy a posúdenie finančného zdravia spoločnosti Iveco. Záver práce som venovala porovnaniu vybraných ukazovateľov s priemernými hodnotami dosiahnutými v odvetví a spracovala som SWOT analýzu, ktorá mi umožnila vytvorenie komplexnejšieho pohľadu na finančnú situáciu podniku.

Na základe prevedenej analýzy môžeme sledované obdobie rozdeliť na prvé štyri roky 2007 až 2010, ktoré mali podobnú tendenciu vývoja a na rok 2011, v ktorom došlo k výrazným zmenám v rámci dosiahnutých hodnôt jednotlivých ukazovateľov. V úvode praktickej časti boli analyzované zmeny, ku ktorým došlo v rámci účtovných výkazov spoločnosti. Horizontálna analýza ukázala, že aj napriek zlej hospodárskej situácii mala bilančná suma v priebehu prvých štyroch rokov tendenciu mierne narastať. Najvyššiu hodnotu dosiahla v roku 2010, a to 12 707 mil. Kč, predovšetkým vplyvom rastu obežných aktív. Na tomto vývoji sa podpísala najmä vysoká hodnota pohľadávky voči spoločnosti Fiat Finance and Ltd v celkovej hodnote 8 282 mil. Kč. V tomto období spoločnosť financovala svoju činnosť predovšetkým z vlastných zdrojov a nevyužívala tak výhody cudzieho úročeného kapitálu. Taktiež hodnota dlhodobých záväzkov bola minimálna a spoločnosť nevyužívala žiadne bankové úvery a výpomoci, čo vypovedá o jej kapitálovej vybavenosti a zanedbateľnej dlhodobej zadlženosti.

Bilančné pravidlá spoločnosť s veľkou rezervou splňovala v prvých štyroch sledovaných rokoch, čo poukázalo na konzervatívnu stratégiu riadenia spoločnosti v tomto období. Pravidlá financovania taktiež naznačili, že spoločnosť by mala prejsť k efektívnejšiemu zhodnocovaniu vloženého kapitálu prehodením štruktúry svojho financovania.

Hodnoty ukazovateľov rentability aj napriek tendencii mierneho poklesu v priebehu sledovaných rokov dosahovali uspokojivých hodnôt, čo potvrdilo aj porovnanie s odvetvím. Na základe Du-Pontovho rozkladu bolo zistené, že na rentabilitu vlastného kapitálu mala

najvýraznejší vplyv zisková marža, ktorá v dôsledku zníženia dosahovaného zisku ovplyvnila pokles vrcholového ukazovateľa.

Ukazovatele likvidity potvrdili, že firma nemá problémy uhradzovať svoje záväzky včas a v dostatočnej miere. Jej hodnoty sa ale pohybovali extrémne vysoko, čo naznačilo, že podnik drží zbytočne veľké množstvo likvidných prostriedkov, a to môže mať vplyv na efektivitu a hospodárnosť využívaných zdrojov. Zadlženosť podniku bola veľmi nízka, kedy takmer vo všetkých rokoch podiel vlastného kapitálu prevyšoval 70%. Spoločnosť sa tak, ale v týchto rokoch pripravovala o efekt daňového štítu, čím dochádzalo k nárastu jeho daňového zaťaženia.

Ekonomická pridaná hodnota vypočítaná podľa ratingového modelu MPO mala tendenciu klesať, a to predovšetkým v dôsledku dosiahnutia nízkeho prevádzkového zisku. Jej hodnota ale v priebehu sledovaných rokov dosahovala kladných hodnôt, a teda spoločnosť svojimi aktivitami prispievala k zvyšovaniu hodnoty pre svojich vlastníkov.

Analýza finančného zdravia pomocou bonitných a bankrotných modelov potvrdila stabilnú finančnú pozíciu spoločnosti a vylúčila jej ohrozenie bankrotom. Pri porovnaní s výsledkami odvetvia dosahovala spoločnosť Iveco nadpriemerných hodnôt. Výnimkou bol jedine rok 2011, ktorý sa od vývoja v prvých štyroch sledovaných rokoch odlišoval viacerými hodnotami ukazovateľov v rámci celej finančnej analýzy. Tento stav bol spôsobený najmä výrazným poklesom celkovej bilančnej sumy v tomto roku, ku ktorej došlo vplyvom výrazného zníženia hodnoty vlastného kapitálu po rozdelení zisku a vyplatení dividend v roku 2010. V tomto období došlo tiež k výraznému nárastu záväzkov voči dodávateľom, čo sa premietlo v bilančných pravidlách a ukazovateľoch likvidity. Podnik tak svoju činnosť nefinancoval už iba prostredníctvom vlastných zdrojov, ale začal využívať aj cudzí neúročený kapitál. Tým sa zvýšila i zadlženosť podniku, kedy koeficient samofinancovania klesol na najnižšiu hodnotu, a to 40%. Pri spoločnosti, ktorá mala v predchádzajúcich rokoch taký vysoký podiel vlastného kapitálu ako tomu bolo v prípade podniku Iveco Czech Republic, a.s. hodnotíme takýto vývoj pozitívne.

Záver práce venovaný SWOT analýze v súvislosti s dosiahnutými výsledkami finančnej analýzy umožnil vytvorenie komplexného obrazu spoločnosti Iveco. Dosiahnuté výsledky analýzy tak umožňujú spoločnosť označiť ako silný a prosperujúci podnik, s dlhodobou tradíciou. Vypovedá o tom relatívne stabilná ekonomická situácia, na ktorej sa aj napriek klesajúcemu trendu väčšiny ukazovateľov nijak zásadne neodrazil vplyv hospodárskej krízy. Jedným z dôvodov je účasť spoločnosti v nadnárodnej skupine Irisbus, ale taktiež dobré meno spoločnosti, ktoré je zárukou kvality a korektného prístupu k zákazníkom. Pozitívne je možné

hodnotiť aj presun stratégie riadenia od veľmi konzervatívneho prístupu k agresívnejšej stratégii, ku ktorému došlo v poslednom sledovanom roku. Tento prístup by tak do budúcnosti mohol zvýšiť efektivitu a hospodárnosť podniku. V nasledujúcich rokoch je preto možné očakávať silnejšie postavenie a ekonomický rast spoločnosti na európskom trhu.

Zoznam použitej literatúry a zdrojov

Literatúra:

- [1] Grünwald, R., Holečková, J.: Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Oeconomica, 2006, ISBN 978-80-245- 1108-5
- [2] Kislingerová, E., Hnilica, J.: Finanční analýza – krok za krokem. Praha: C.H.Beck, 2005, ISBN 80-7179-321-3
- [3] Kislingerová, E. a kol.: Manažerské finance. 2.vyd. Praha: C.H.Beck, 2006, ISBN: 978-80-7179-903-0
- [4] Kotler, P.: Moderní marketing, 4.aktualizované vydanie, Praha: Grada 2007, ISBN 978-80-2471-545-7
- [5] Mrkvička, J., Kolář, P.: Finanční analýza. 2.vyd. Praha: ASPI, 2006, ISBN: 80-219-2
- [6] Růčková, P.: Finanční analýza- metody, ukazatele, využití v praxi. 2. Vyd. Praha: Grada, 2008, ISBN 978-80-247-2481-2
- [7] Synek, Miloslav. a kol. Manažerská ekonomika. 5. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada, 2007, ISBN 978-80-247-3494-1
- [8] Vochozka, M.: Metody komplexního hodnocení podniku, 1.vydání, Praha: Grada, 2011, ISBN 978-80-247-3647-1

Internetové zdroje:

- [9] Webové stránky Iveco Czech Republic, a.s. [online]. [20.3.2013]. Dostupné z WWW: <http://www.iveco.cz>
- [10] Webové stránky mpo.cz [online]. [29.3.2013]. Dostupné z WWW: <http://download.mpo.cz/get/26479/26458/293805/priloha004.doc>
- [11] Výročné zprávy Iveco Czech Republic a.s. z rokov 2007-2011. [online]. [25.3.2013]. Dostupné z WWW: <http://www.justice.cz>
- [12] Ministerstvo průmyslu a obchodu. Finanční analýza podnikové sféry z rokov 2007-2011. [online] [29.3.2013] Dostupné z WWW: <http://www.mpo.cz/>

Ostatné zdroje

- [13] Osobné poznámky z predmetu Financie podniku
- [14] Osobné poznámky z predmetu Finančná analýza
- [15] Jehličková Anna, Finanční analýza podniku společnosti Primátor, a.s., Bakalárska práca, VŠE, 2009

Zoznam tabuliek:

Tabuľka 1: Hodnoty bezrizikovej sadzby.....	19
Tabuľka 2: Hodnota prirážky za veľkosť podniku	20
Tabuľka 3: Hodnota prirážky za výšku podnikateľského rizika	20
Tabuľka 4: Hodnota prirážky za neplnenie svojich záväzkov.....	20
Tabuľka 5: Rozloženie diagramu pyramidálneho rozkladu	21
Tabuľka 6: Quick test - hodnotenie	27
Tabuľka 7: Horizontálna analýza aktív	32
Tabuľka 8: Horizontálna analýza pasív	33
Tabuľka 9: Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát.....	34
Tabuľka 10: Vertikálna analýza aktív	35
Tabuľka 11: Vertikálna analýza pasív	36
Tabuľka 12: Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát.....	37
Tabuľka 13: Zlaté bilančné pravidlo	38
Tabuľka 14: Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika.....	39
Tabuľka 15: Zlaté pari pravidlo.....	40
Tabuľka 16: Zlaté pomerové pravidlo	40
Tabuľka 17: Ukazovatele likvidity.....	41
Tabuľka 18: Ukazovatele rentability	42
Tabuľka 19: Ukazovatele aktivity	43
Tabuľka 20: Ukazovatele zadlženosti	45
Tabuľka 21: Du - Pontov rozklad ROE	46
Tabuľka 22: Du-Pontov rozklad ROE pomocou funkcionálnej metódy	46
Tabuľka 23: Analýza čistého pracovného kapitálu	47
Tabuľka 24: Ekonomická pridaná hodnota	48
Tabuľka 25: Altmanov model	50
Tabuľka 26: IN 05 – neupravený model.....	50
Tabuľka 27: IN 05 - upravený model	51
Tabuľka 28: Tafflerov model	51
Tabuľka 29: Kralickov quick test.....	52
Tabuľka 30: Index bonity	53
Tabuľka 31: Porovnanie vybraných ukazovateľov spoločnosti Iveco s odvetvím.....	54

Zoznam grafov:

Graf 1: Zlaté bilančné pravidlo.....	38
Graf 2: Porovnanie vlastných a cudzích zdrojov	39
Graf 3: Ukazovatele likvidity	42
Graf 4: Ukazovatele rentability	43
Graf 6: Ekonomická pridaná hodnota.....	49
Graf 7: Porovnanie bežnej likvidity s priemernými hodnotami v odvetví	54
Graf 8: Porovnanie koeficientu samofinancovania s priemernými hodnotami v odvetví	55

Zoznam obrázkov:

Obrázok 1: Pyramidálny rozklad ukazovateľa EVA	21
Obrázok 2: Organizačná štruktúra Iveco Czech Republic, a.s.	30
Obrázok 3: Pyramidálny rozklad ukazovateľa ekonomickej pridanej hodnoty	49

Zoznam príloh:

Príloha 1: Rozvaha spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s. v plnom rozsahu	64
Príloha 2: Výkaz ziskov a strát spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s. v plnom rozsahu	66

Prílohy:

Príloha 1: Rozvaha spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s. v plnom rozsahu

ROZVAHA v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
Aktíva celkom	9738646	11646661	12405787	12707783	6711431
Dlhodobý majetok	1759926	1855032	1698747	1677595	1671170
Dlhodobý nehmotný majetok	542676	536363	530523	556742	617834
Nehmotné výsledky výskumu a vývoja	494209	528127	485396	426656	373703
Software	2856	4182	2180	725	191
Oceniteľné práva	0	0	0	0	0
Iný dlhodobý nehmotný majetok	0	0	0	122	4594
Nedokončený dlhodobý nehmotný majetok	43117	4054	42947	129239	269346
Dlhodobý hmotný majetok	1217016	1318435	1167990	1120619	1023102
Pozemky	17900	17900	17900	17900	17900
Stavby	590479	644827	615079	621983	578452
Samostatné hmotné veci a súbory hmotných vecí	594313	646635	533496	459292	368115
Iný dlhodobý hmotný majetok	1240	1240	1240	1240	1240
Nedokončený dlhodobý hmotný majetok	13084	7833	275	20204	57395
Poskytnuté zálohy na dl. hmotný majetok	0	0	0	0	0
Dlhodobý finančný majetok	234	234	234	234	234
Podiely v ovládaných a riadených osobách	184	184	184	184	184
Iný dlhodobý finančný majetok	50	50	50	50	50
Obežné aktíva	7969912	9777958	10692714	11017298	5036130
Zásoby	1022187	1478730	797527	694158	918328
Materiál	368542	422813	190458	196386	374864
Nedokončená výroba a polotovary	382314	311333	161385	217835	225241
Výrobky	127088	423841	186077	23971	58895
Zboží	144243	320743	259607	255966	259328
Krátkodobé pohľadávky	6755363	8162814	9697649	10252704	3863476
Pohľadávky z obchodných vzťahov	2036917	2396518	2572547	1758365	2373505
Pohľadávky -ovládajúca a riadiaca osoba	4654847	5729265	6964595	8283833	1309917
Štát -daňové pohľadávky	49458	20504	149352	189403	160112
Krátkodobé poskytnuté zálohy	2371	15000	10154	8751	8094
Dohadné účty aktívne	11393	1308	996	1494	1697
Iné pohľadávky	377	219	5	10858	150
Krátkodobý finančný majetok	192362	136414	197538	70436	264327
Peniaze	497	460	372	684	537
Účty v bankách	10064	5643	24060	7644	50790
Krátkodobé cenné papiere a podiely	181801	130311	173106	62108	213000

Časové rozlíšenie	8808	13671	14326	12890	4131
Náklady budúceho obdobia	1323	679	6505	4782	3723
Príjmy budúceho obdobia	7485	12992	7821	8108	408
Pasíva celkom	9738646	11646661	12405787	12707783	6711431
Vlastný kapitál	6833182	8194433	9334281	10064420	2742908
Základný kapitál	1065559	1065559	1065559	1065559	1065559
Kapitálové fondy	123252	123252	123252	123252	123252
Emisné ážio	122685	122685	122685	122685	122685
Ostatné kapitálové fondy	1017	1017	1017	1017	1017
Oceňovací rozdiel z precenenia majetku a záväzkov	-450	-450	-450	-450	-450
Rezervné fondy, nedeliteľný fond a ostatné fondy zo zisku	218628	217128	220010	220219	217904
Zákonný rezervný fond/Nedeliteľný fond	217115	217115	217115	217114	217114
Štatutárne a ostatné fondy	1513	13	2896	3105	790
Výsledok hospodárenia minulých rokov	3866861	5411745	6771249	7907632	540917
Nerozdelený zisk minulých rokov	3866861	5411745	6771249	7907632	540917
Výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia	1558882	1376749	1154211	747758	795276
Cudzie zdroje	2905464	3452206	3071506	2643363	3968523
Rezervy	252162	315562	233729	245452	249195
Rezervy podľa zvláštnych právnych predpisov	94615	104349	0	0	0
Rezerva na dôchodky a podobné záväzky	7500	7368	9771	9154	9024
Ostatné rezervy	150047	203845	223958	245452	249195
Dlhodobé záväzky	30187	34650	39872	20963	20041
Odložený daňový záväzok	30187	34650	39872	20963	20041
Krátkodobé záväzky	2623115	3101994	2797905	2367794	3690263
Záväzky z obchodných vzťahov	2060718	2646794	2546062	1959120	2816767
Záväzky ku spoločníkom, členom družstva a k účastníkom združenia	0	0	0	0	35147
Záväzky k zamestnancom	39156	49138	46165	50329	54421
Záväzky zo sociálneho zabezpečenia	22044	26494	23963	28196	31109
Štát - daňové záväzky a dotácie	272950	113388	6491	7978	9486
Krátkodobé prijaté zálohy	727	5269	384	3664	1016
Dohadné účty pasívne	225459	172166	156283	318507	644955
Iné záväzky	2061	88745	18557	0	97362
Bankové úvery a výpomoci	0	0	0	0	0
Bankové úvery dlhodobé	0	0	0	0	0
Krátkodobé bankové úvery	0	0	0	0	0
Krátkodobé finančné výpomoci	0	0	0	0	0
Časové rozlíšenie	0	22	0	0	0
Výdaje budúceho obdobia	0	0	0	0	0
Výnosy budúceho obdobia	0	22	0	0	0

Príloha 2: Výkaz ziskov a strát spoločnosti Iveco Czech Republic, a.s. v plnom rozsahu

Výkaz ziskov a strát v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby za predaj zboží	499198	1242184	2125124	1675811	1818724
Náklady vynaložené na predané zboží	304683	823409	1565917	1029275	1172613
Obchodní marže	194515	418775	559207	646536	646111
Výkony	10832585	11481802	9747405	8002463	9654971
Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb	10968084	11190431	10093881	8062192	9590392
Zmena stavu zásob vlastnej činnosti	-226536	216176	-378440	-101481	36393
Aktivácia	91037	75195	31964	41752	28186
Výkonová spotreba	8180001	8780800	7728101	6495077	8099184
Spotreba materiálu a energie	7044805	7503905	6360745	5123897	6526308
Služby	1135196	1276895	1367356	1371180	1572876
Pridaná hodnota	2847099	3119777	2578511	2153922	2201898
Osobné náklady	774715	940513	963282	898044	923929
Mzdové náklady	570050	690991	723489	665978	680256
Náklady na sociálne zabezpečenie a zdravotné poistenie	196387	238566	228081	219331	230083
Sociálne náklady	8278	10956	11712	12735	13590
Dane a poplatky	2671	2887	2876	3666	-139
Odpisy dlhodobého hmotného a nehmotného majetku	218738	237798	258034	255668	250883
Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu	28491	26274	10380	17836	30343
Tržby z predaja dlhodobého majetku	890	2853	2427	223	209
Tržby z predaja materiálu	27601	23421	7953	17613	30134
Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a materiálu	10768	18506	15370	9443	15796
Zostatková cena predaného dlhodobého majetku	325	290	3918	0	0
Predaný materiál	10443	18216	11452	9443	15796
Zmena stavu rezerv a opravných položiek v prevádzkovej oblasti	-59341	119916	-29484	71986	-54967
Ostatné prevádzkové výnosy	27640	336419	1632442	891842	986721
Ostatné prevádzkové náklady	78525	419401	1682328	960419	1058711
Prevádzkový výsledok hospodárenia	1877154	1743449	1328927	864374	1024749
Výnosy z dlhodobého finančného majetku	0	0	0	0	36810
Výnosy z podielu v ovládaných a riadených osobách	0	0	0	0	36810
Výnosy z krátkodobého finančného majetku	1809	1560	344	470	42
Výnosy z precenenia cenných papierov a derivátov	899	120097	89197	29270	0
Náklady z precenenia cenných papierov a derivátov	2959	126153	16864	0	108075
Výnosové úroky	105784	205982	149813	113332	30762

Nákladové úroky	97	2	3	0	1755
Ostatné finančné výnosy	233147	517953	418914	261832	284392
Ostatné finančné náklady	279571	705831	526885	334882	293507
Finančný výsledok hospodárenia	59012	13606	114516	70022	-51331
Daň z príjmu za bežnú činnosť	374772	377411	289232	186038	178142
splatná	356686	372948	284010	205548	179063
odložená	18086	4463	5222	-18910	-921
Výsledok hospodárenia za bežnú činnosť	1561394	1379644	1154211	747758	795276
Mimoriadne náklady	2512	2895	0	0	0
Mimoriadny výsledok hospodárenia	-2512	-2895	0	0	0
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie	1558882	1376749	1154211	747758	795276
Výsledok hospodárenia pred zdanením	1933654	1754160	1443443	934396	973418