

**ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE**

**MASARYKŮV ÚSTAV VYŠŠÍCH STUDIÍ**



**BAKALÁŘSKÁ PRÁCE**

**Prediktivní finanční analýza jako předpoklad  
pro uplatnění dluhopisu malého a středního  
podniku na kapitálovém trhu**

**Predictive Financial Analysis as a Prerequisite  
for the Application of a SME Bond on the  
Capital Market**

**Matěj Slaboch**

**Studijní program:** Ekonomika a management

**Vedoucí práce:** Ing. Arnošt Klesla, Ph.D.



## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

### I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Slaboch** Jméno: **Matěj** Osobní číslo: **506662**  
Fakulta/ústav: **Masarykův ústav vyšších studií**  
Zadávací katedra/ústav: **Institut ekonomických studií**  
Studijní program: **Ekonomika a management**

### II. ÚDAJE K BAKALÁŘSKÉ PRÁCI

Název bakalářské práce:

**Prediktivní finanční analýza jako předpoklad pro uplatnění dluhopisu malého a středního podniku na kapitálovém trhu.**

Název bakalářské práce anglicky:

**Predictive Financial Analysis as a Prerequisite for the Application of a SME Bond on the Capital Market.**

Pokyny pro vypracování:

Cíl práce: Pomocí prediktivní finanční analýzy vybraného okruhu malých a středních rodinných podniků je zjistit trend vývoje jejich finančního zdraví a z výsledků analýzy ex post a ex ante vybrat subjekty schopné získat dlouhodobé investiční zdroje z emisí cenných papírů na kapitálovém trhu. Osnova: Úvod, Teoretická část – 1/ Finanční analýza a kapitálový trh 2/ Definice a metoda prediktivní finanční analýzy 3/ Zdroje finanční analýzy pro kapitálový trh, Praktická část –4/ Charakteristika a výběr okruhů rodinných firem, 5/ Finanční analýza a testování finančního zdraví včetně zjištění indexu investičního rizika 6/ Interpretace výsledků analýzy a testování finančního zdraví 7/ Doporučení a návrhy, Závěr

Seznam doporučené literatury:

KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., ŠTEKER, K. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3. rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. 236 s. ISBN 978-80-271-0563-2.  
RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 7. aktualizované vydání. Finance. Praha: Grada Publishing, 2021. ISBN 978-80-271-3124-2.  
MRKVIČKA, Josef a KOLÁŘ, Pavel. Finanční analýza. 2., přeprac. vyd. Vzdělávání účetních v ČR. Učebnice. Praha: ASPI, 2006. ISBN 80-7357-219-2.  
ČIŽINSKÁ, Romana. Podnik a kapitálový trh: kapitálový trh a podnikové financování v České republice. Brno: Cerm, 2009. ISBN 978-80-7204-673-7.  
JÍLEK, Josef. Kapitálový a derivátový trh. Online. Praha: Bankovní institut, 1998. ISBN 80-7265-006-8.

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) bakalářské práce:

**Ing. Arnošt Klesla, Ph.D. Masarykův ústav vyšších studií ČVUT v Praze**

Jméno a pracoviště druhé(ho) vedoucí(ho) nebo konzultanta(ky) bakalářské práce:

Datum zadání bakalářské práce: **07.02.2024** Termín odevzdání bakalářské práce: **25.04.2024**

Platnost zadání bakalářské práce: \_\_\_\_\_

Ing. Arnošt Klesla, Ph.D.  
podpis vedoucí(ho) práce

Mgr. František Hřebík, Ph.D.  
podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry

prof. PhDr. Vladimíra Dvořáková, CSc.  
podpis děkana(ky)

### III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

Student bere na vědomí, že je povinen vypracovat bakalářskou práci samostatně, bez cizí pomoci, s výjimkou poskytnutých konzultací. Seznam použité literatury, jiných pramenů a jmen konzultantů je třeba uvést v bakalářské práci.

\_\_\_\_\_ Datum převzetí zadání

\_\_\_\_\_ Podpis studenta

SLABOCH, MATĚJ. *Prediktivní finanční analýza jako předpoklad pro uplatnění dluhopisu malého a středního podniku na kapitálovém trhu.* Praha: ČVUT 2024. Bakalářská práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV  
VYŠŠÍCH STUDIÍ  
ČVUT V PRAZE**

## **Prohlášení**

Prohlašuji, že jsem svou bakalářskou práci vypracoval(a) samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citoval(a) a uvádím je v příloženém seznamu použité literatury.

Nemám závažný důvod proti zpřístupnění této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne: 25. 05. 2024

## **Poděkování**

Tímto bych rád vyjádřil svou vděčnost svému vedoucímu bakalářské práce, Ing. Arnoštovi Kleslovi, Ph.D. za jeho užitečné rady, dobrou komunikaci při konzultacích a ochotné odborné vedení.

## **Abstrakt**

Akční plán programu Capital Market Union je realizován v České republice řadou regulatorních zákonných aktů až po zákon 462/2023 Sb. Zpřísnění povinností emitentů tzv. podlimitních dluhopisů z této zákonné úpravy by mělo být preventivním opatřením proti pokračování vydávání nesplacených emisí tohoto typu dluhopisů v příštích měsících a letech. Analýza finančního zdraví emitentů ukazuje na slabé stránky jejich finančního zdraví a odhaluje příčiny defaultů jednotlivých emisí. Základním nedostatkem pro zajištění odpovídající informovanosti pro rozhodování i investicích do podlimitních dluhopisů byla absence zveřejnění hospodářských výsledků emitentů na webových stránkách [www.justice.cz](http://www.justice.cz), jak ukládá zákon a další platná legislativa.

## **Klíčová slova**

Emise dluhopisů, Capital market unions, malý a střední podnik, defaultní emise dluhopisů, finanční zdraví, finanční analýza, informační povinnost emitenta

## **Abstract**

The action plan of the Capital Market Union program is implemented in the Czech Republic by a number of regulatory legal acts up to Act 462 2023 Coll. The tightening of the obligations of issuers of so-called below-limit bonds from this legal regulation should be a preventive measure against the continuation of unpaid issues of this type of bonds in the coming months and years. The analysis of the financial health of issuers points to the weak points of their financial health and reveals the causes of defaults of individual issues. The lack of publication of issuers' financial results on the website [www.justice.cz](http://www.justice.cz), as required by law and other applicable legislation, was a fundamental shortcoming for ensuring adequate information for decision-making and investments in sub-limit bonds.

## **Keywords**

Bond issue, Capital market unions, small and medium-sized enterprise, default bond issue, financial health, financial analysis, information obligation of the issuer

# Obsah

Úvod .....	9
<b>1 Finanční analýza.....</b>	<b>12</b>
<b>1.1 Cíle finanční analýzy</b>	<b>12</b>
<b>1.2 Uživatelé finanční analýzy</b>	<b>12</b>
1.2.1 Interní uživatelé	12
1.2.2 Externí uživatelé	12
<b>2 Metody finanční analýzy.....</b>	<b>13</b>
<b>2.1 Absolutní ukazatele</b>	<b>13</b>
2.1.1 Vertikální analýza	13
2.1.2 Horizontální analýza	13
2.1.3 Analýza čistého pracovního kapitálu	13
<b>2.2 Poměrové ukazatele</b>	<b>14</b>
2.2.1 Ukazatel rentability:	14
2.2.2 Ukazatelé likvidity	15
2.2.3 Ukazatele aktivity	16
2.2.4 Ukazatele zadluženosti	17
<b>2.3 Bankrotní modely</b>	<b>18</b>
2.3.1 Altmanův bankrotní model	18
<b>2 Historie a současnost regulace dluhového kapitálového trhu pro malé a střední podniky v ČR.....</b>	<b>22</b>
<b>2.1 Unie kapitálových trhů, CMU</b>	<b>22</b>
<b>2.2 Realizace akčního plánu CMU v rámci regulace kapitálového trhu České republiky</b>	<b>23</b>
<b>2.3 Novela zákona o dluhopisech</b>	<b>24</b>
<b>3 Analýza finančního zdraví emitentů .....</b>	<b>27</b>
<b>3.1 Zdroj dat</b>	<b>27</b>
<b>3.2 Metodika</b>	<b>27</b>
<b>4 Výběr vzorku podniků, první část analýzy.....</b>	<b>28</b>
<b>4.1 Rozdělení do skupin a výsledky indexu IN05</b>	<b>29</b>
4.1.1 Podniky, které budou z výzkumu vyřazeny	29
4.1.2 Statistika podniků podle uveřejnění účetních závěrek	30
4.1.3 Podniky se zveřejněnou účetní závěrkou 1 rok	31
4.1.4 Podniky se zveřejněnou účetní závěrkou 2 roky	32
4.1.5 Podniky se zveřejněnou účetní závěrkou 3 roky	37

4.1.6	Výsledky testování finančního zdraví podniků, podle údajů z účetních závěrek	38
<b>5</b>	<b>Druhá část – komplexní finanční analýza vybraných podniků</b>	<b>40</b>
<b>6</b>	<b>EWE Jewelry s.r.o.</b>	<b>41</b>
<b>6.1</b>	<b>Horizontální a vertikální analýza základních výkazů účetní závěrky</b>	<b>41</b>
6.1.1	Horizontální analýza rozvahy	41
6.1.2	Vertikální analýza rozvahy	42
6.1.3	Horizontální analýza výsledovky	42
6.1.4	Vertikální analýza výsledovky	43
6.1.5	Porovnání rozvahy a výsledovky	44
<b>6.2</b>	<b>Analýza poměrových ukazatelů</b>	<b>44</b>
6.2.1	Ukazatele rentability	44
6.2.2	Ukazatele likvidity	45
6.2.3	Ukazatele zadluženosti	45
6.2.4	Ukazatele aktivity	46
<b>6.3</b>	<b>Souhrn výsledků komplexní finanční analýzy</b>	<b>46</b>
<b>7</b>	<b>EFIT Bohemia s.r.o.</b>	<b>48</b>
<b>7.1</b>	<b>Horizontální a vertikální analýza základních výkazů účetní závěrky</b>	<b>48</b>
7.1.1	Horizontální analýza rozvahy	48
7.1.2	Vertikální analýza rozvahy	49
7.1.3	Horizontální analýza výsledovky	51
7.1.4	Vertikální analýza výsledovky	52
7.1.5	Porovnání rozvahy a výsledovky	52
<b>7.2</b>	<b>Analýza poměrových ukazatelů</b>	<b>52</b>
7.2.1	Ukazatele rentability	52
7.2.2	Ukazatele likvidity	53
7.2.3	Ukazatele zadluženosti	53
7.2.4	Ukazatele aktivity	54
7.2.5	Souhrn výsledků komplexní finanční analýzy	54
<b>Závěr</b>		<b>56</b>
<b>Seznam použité literatury</b>		<b>57</b>
<b>Seznam grafů</b>		<b>58</b>
<b>Seznam internetových zdrojů</b>		<b>59</b>
<b>Seznam tabulek</b>		<b>60</b>
<b>Seznam obrázků</b>		<b>61</b>
<b>Seznam příloh</b>		<b>62</b>
<b>Přílohy</b>		<b>63</b>



# Úvod

Zdrojem nebankovního financování pro malé a střední podniky je i kapitál získaný z emise dluhopisů na neregulovaném kapitálovém trhu. Kapitál získaných z emisí dluhových instrumentů měl být využit na investice v malých a středních podnicích (MSP) s ohledem na stále obtížnější dostupnost bankovního financování svázaného striktními pravidly obezřetného podnikání bank BASEL III.

Dluhopisy malých a středních firem vydané v uplynulém období nebyly regulovány a prodávaly se na českém neorganizovaném kapitálovém trhu na základě inzerce a prodejem typu street worker retailovým investorům, s nízkou finanční gramotností a neznalostí investování do dluhových instrumentů. Centrální depozitář cenných papírů jako dceřiná firma Burzy cenných papírů Praha vydával pro číslování těchto emisí mezinárodní identifikační číselné řady ISIN bez jakéhokoliv omezení. Řada subjektů využila situaci na neorganizovaném dluhovém trhu bez regulace a vydávala defaultní dluhové instrumenty, které byly prodávány podle konceptu EU nazvaného Capital Markets Union (CMU), vyjádřeného v nařízení Evropského Parlamentu, do limitu objemu emise 25–26 mil. Kč odpovídajícího Bruselem stanoveného limitu 1 mil EUR /rok. V průběhu roku 2020 a hlavně v letech 2021 a 2022 a 2023 tak došlo k nesplacení (defaultu) stále narůstajícího počtu těchto tzv. podlimitních emisí. Podle studie kanceláře Surviligence (viz příloha) nebylo splaceno do konce roku 2023 celých 74 těchto tzv. podlimitních emisí dluhopisů vydaných českými MSP pro český neorganizovaný a do té doby neregulovaný domácí kapitálový trh. Přítrž tomuto stavu by měla učinit novela zákona o dluhopisech č. 462/2023 Sb., platná pro regulaci vydávání tohoto typu dluhopisů od 1.1.2024. Ani tato regulační novela zákona však zřejmě neobsahuje dostatečně silná preventivní opatření, umožňující odstranit základní nedostatek popsané emisní praxe MSP a totiž informační povinnost spočívající ve zveřejnění výsledků hospodaření emitující firmy za uplynulé období, jak ukládá zákon č. 307/2018 Sb. Bez toho, aby emitent dluhopisů zveřejnil své účetní závěrky, nelze na straně investora zodpovědně a objektivně posoudit úroveň rizika při pořízení takového dluhového investičního instrumentu.

Podpora regulace v praxi vydávání a prodeje podlimitních dluhopisů MSP i po 1.1.2024 vedla k formulaci tématu této bakalářské práce v rámci projektu studentského ekonomického výzkumu „Prediktivní analýza finančního zdraví malých a středních rodinných firem“.

Cílem této bakalářské práce je proto otestovat finanční zdraví emitentů defaultních emisí, které propadly do režimu nesplacení v uplynulých 4 letech a odhalit standardními metodami finanční analýzy typická slabá místa ve finančním zdraví a hospodaření defaultních emitentů. Z následné finanční analýzy vybraných reprezentantů defaultní emisní praxe bude na příkladech provedeno vyhodnocení hlavních příčin popsaného selhání vysokého počtu emisí na neorganizovaném dluhovém trhu podlimitních dluhopisů MSP v ČR v uplynulých letech od roku 2020. Zdrojem dat pro analýzu byly účetní závěrky emitujících MSP dostupné z webu [www. Justice.cz](http://www.Justice.cz)

Metodika zkoumání problému vyjádřeného cílem této studie využívala kromě obvyklých metod uváděných v odborné literatuře pro finanční analýzu i novou metodu prediktivní analýzy finančního zdraví MUVS ČVUT, která je založena na hodnocení vývoje trendu ukazatele indexu IN 05 v časové řadě podle pozice a sklonu vložené trendové přímky v pásmech hodnot indexu IN 05, vyjadřujících vývoj finančního zdraví v čase. Funkce vloženého trendu finančního zdraví je vypočtené metodou lineární regrese s grafickou vizualizací, kterou poskytuje SW aplikace MS Excel a aplikace dostupná na webu [www.financnizdravimasp.cz](http://www.financnizdravimasp.cz) . Podrobná finanční analýza vybraných dvou emitentů z řad MSP byla provedena s pomocí aplikace Fin analysis pro ČVUT. Obě aplikace od firmy Atlantis PC Plzeň jsou využívány ve zmíněném projektu ekonomického výzkumu studentů MUVS ČVUT, jehož je tato analýza součástí.

# **TEORETICKÁ ČÁST**

# 1 Finanční analýza

Finanční analýza je nástrojem a metodou posouzení finančního zdraví a výkonnosti podniku. Pomocí ukazatelů a metod finanční analýzy lze vyhodnotit především rentabilitu, strukturu kapitálu i jeho schopnosti splácet své závazky a řadu dalších informací. Finanční analýza umožňuje posoudit finanční stabilitu a likviditu podniku a v pokročilých metodách i předvídání budoucích trendů a rizik jako podkladů pro efektivní a racionální manažerská rozhodnutí. (Synek, 2011)

## 1.1 Cíle finanční analýzy

- Posouzení finančního zdraví podniku
- Zhodnocení investičního potenciálu podniku
- Zlepšení výkonnosti podniku

## 1.2 Uživatelé finanční analýzy

### 1.2.1 Interní uživatelé

Mezi interní uživatele lze v první řadě zařadit manažery a controllery na všech úrovních řízení, kteří používají finanční analýzu ke sledování výkonnosti podniku, identifikaci oblastí pro zlepšení a ke kompetentnímu rozhodování. Dále specialisté podniku v odděleních financí, marketingu a dalších oborech podnikového managementu. Mezi další uživatele patří další stakeholdeři, včetně odborové organizace podniku a její zaměstnanci zajímající se o prosperitu a stabilitu podniku ve vlastním existenčním zájmu. (Synek, 2011)

### 1.2.2 Externí uživatelé

Patří sem investoři, kteří rozhodují, kam investují a jak se vyvíjí výnosnost jejich investic. Pro věřitele, banky a další poskytovatele úvěrů, je nezbytné znát schopnost podniku plnit své finanční závazky včas a bez problémů. Dalším externím uživatelem mohou být statní orgány, zejména finanční úřad, statistika, regulační orgány státu atd. které provádějí kontrolu nad tím, zda byly placeny daně v souladu s příslušnými. Informace získané z finanční analýzy mohou být využity pro různé účely, jako jsou statistické průzkumy, alokace veřejných dotací nebo při posuzování stavu podniku při uzavírání veřejných zakázek. (Synek, 2011)

## 2 Metody finanční analýzy

### 2.1 Absolutní ukazatele

Jedná se o dva druhy absolutních ukazatelů, zobrazujících stavové i tokové veličiny, data, která tvoří obsah účetních výkazů.

#### 2.1.1 Vertikální analýza

Tato metoda vyjadřuje váhu jednotlivých položek účetní závěrky procentním podílem jednotlivých položek účetního výkazu. Vertikální analýza sleduje strukturu rozvahy, výsledovky nebo cash flow vzhledem určité veličině (např. Celková bilanční suma). (Knápková, 2017)

#### 2.1.2 Horizontální analýza

Metoda sleduje vývoj zkoumaných veličin v časové řadě ve vztahu k minulým účetním obdobím. Umožňuje kvantifikovat meziroční změny pomocí řetězových indexů a diferencí. Indexy a diference vyjadřují se procentuální změny jednotlivých položek bilance v porovnání s předchozím rokem (indexace) nebo absolutních změn jednotlivých položek. (Knápková, 2017)

*Podílová změna = (běžné období – předchozí období) / předchozí období \* 100*

(Knápková et al. 2017)

*Rozdílová metoda = hodnota v běžném období – hodnota v předchozím období*

(Růčková, 2021)

#### 2.1.3 Analýza čistého pracovního kapitálu

Je to důležitý ukazatel, protože vyjadřuje krátkodobé financování pro zajištění plynulých provozních procesů. Čistý pracovní kapitál, reprezentuje část oběžného majetku financovanou z dlouhodobých zdrojů. Jeho dostatečná výše je nutná pro udržení potřebné likvidity podniku. Důležité je sledování růstu pracovního kapitálu, v kterých položkách, což vyjadřuje jeho strukturu a kvalitu.

*Čistý pracovní kapitál = oběžná aktiva – krátkodobé závazky*

*Čistý pracovní kapitál = (vlastní kapitál + dlouhodobé závazky) – stálá aktiva*

Obě rovnice poskytují stejný výsledek v absolutní hodnotě čistého pracovního kapitálu.

(Vochozka 2011)

## 2.2 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele představují základní metodu finanční analýzy. Jsou známé a často používané v interpretaci výsledků finanční analýzy s ohledem na jejich schopnost rychle a názorně poskytnout přehled o finančním stavu podniku. Věcně vytvářejí poměry mezi různými položkami rozvahy, výkazu zisku a ztráty nebo cash flow. Lze vytvořit mnoho variant tohoto typu ukazatelů, v praxi se obvykle upřednostňuje používání několika základních, v členění do skupin podle oblastí, jako jsou zadluženost, likvidita, rentabilita, aktivita a ukazatele kapitálového trhu. (Scholleová 2017)

### 2.2.1 Ukazatel rentability:

Rentabilita (výnosnost) kapitálu měří schopnost generovat zisk z majetku firmy. Vyšší rentabilita znamená, že podnik lépe využívá a hospodaří s majetkem podniku a kapitálem.

a/Rentabilita aktiv (ROA)

Je považována za zásadní měřítko rentability. Měří veškerý zisk podniku v poměru s celkovým do podniku vloženým kapitálem bez ohledu na to zdali je použit vlastní či cizí. Do jmenovatele vzorce je nevhodnější z hlediska výsledků hospodaření dosadit EBIT, ukazatel neovlivněný finančními náklady. (Scholleová 2017)

$$ROA = EBIT/aktiva$$

*EBIT – zisk před úroky a zdaněním*

(Knápková, 2017)

b/Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Vyjadřuje, jaký zisk generuje jedna investovaná koruna vlastního kapitálu – Ekvity

$$ROE = \text{čistý zisk}/\text{vlastní kapitál}$$

(Scholleová 2017)

c/Rentabilita tržeb (ROS)

Udává, kolik korun podnik získá z jedné koruny tržeb. Je to výchozí ukazatel výkonnosti podniku.

$$ROS = EAT/(\text{tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží})$$

(Scholleová 2017)

## 2.2.2 Ukazatelé likvidity

Ukazatele likvidity jsou nezbytné pro posouzení schopnosti podniku vyrovnat se s nenadálými změnami v ekonomických podmínkách v okolí podniku, včetně makroekonomických šoků. Nízká likvidita může znamenat, že podnik není schopen využít ziskové příležitosti nebo není schopen hradit své závazky. Takový stav hrozí platební neschopností a může vést až k bankrotu. Současně platí, že příliš vysoká likvidita je nepříznivý faktor pro zájmy vlastníků podniku, protože indikuje nízkou úroveň zhodnocování dlouhodobých zdrojů, včetně vlastního kapitálu.

Likvidita je definována jako schopnost podniku přeměnit svá aktiva na peníze ve stanoveném čase, ve smluvní podobě a na požadovaném místě bez mimořádných transakčních nákladů. Likvidita je také podmínkou solventnosti, jako schopnosti podniku platit všechny závazky včas, ve sjednané výši a na požadovaném místě.

Ukazatelé likvidity se dělí na 3 základní ukazatele – okamžitá likvidita, pohotová likvidita, běžná likvidita. (Růčková 2021)

### a/Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita, také likvidita 1. stupně nebo také *cash ratio*. V čitateli ukazatele jsou peníze na bankovním účtě, peníze v pokladně, ale také cenné papíry neboli jinými slovy krátkodobý finanční majetek. Do jmenovatele se zapisují krátkodobé závazky (běžné bankovní úvěry), ale také krátkodobé finanční výpomoci. Doporučená hodnota je 0,2 – 0,5. (Scholleová 2017)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \text{finanční majetek} / \text{krátkodobé závazky}$$

(Scholleová, 2017)

### b/Pohotová likvidita

Může být nazývána jako likvidita 2. stupně nebo také *acid test*. (Růčková 2015) Tento ukazatel se neobsahuje v čitateli nejméně likvidní část oběžných aktiv, zejména zásoby a dlouhodobé pohledávky. Doporučená hodnota se pohybuje v intervalu 1 – 1,5.

$$\text{Pohotová likvidita} = (\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}) / \text{krátkodobé závazky}$$

(Scholleová, 2017)

### c/Běžná likvidita

Likvidita 3. stupně nebo *current ratio*. (Růčková 2015, str. 56) Ukazuje kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil aktiva podniku na hotovost v daném okamžiku. Doporučené hodnoty se pohybují mezi 1,8 – 2,5. (Scholleová, 2017)

$$\text{Běžná likvidita} = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé dluhy}$$

(Růčková, 2021)

### 2.2.3 Ukazatele aktivity

Jsou využívány především pro řízení aktiv. Do vzájemných vztahů spojují jednotlivé položky účetního výkazu rozvahy – majetek a výkazu zisku a ztrát – tržby. Jednotlivé ukazatele aktivity vypovídají o tom, jak podnik využívá určité majetkové části oběžných aktiv – pracovního kapitálu. Příliš vysoká hodnota rychlost obratu, může znamenat, že firma nemá dostatek produktivních aktiv. Oproti tomu nedostatek produktivních oběžných aktiv může brzdit růstové příležitosti podniku. V ukazatelích aktivity se nejčastěji vyskytují ukazatele typu počet obrátek za určité období a doby obratu – průměrná doba trvání jedné obrátky majetku. Hlavním cílem managementu oběžných aktiv je maximalizovat počet obrátů a minimalizovat dobu obratu. (Scholleová, 2017)

#### a/Obrat aktiv

Ukazatel udává, kolikrát se podniku za jeden rok obrátí celková aktiva. Výsledné hodnoty by měly být kolem 1.

$$\text{Obrat aktiv} = \text{tržby/aktiva}$$

(Scholleová, 2017)

#### b/ Obrat zásob

Obrat zásob, nebo *Inventory Turnover Ratio*, měří, kolikrát se během jednoho roku celková hodnota zásob prodá a znovu nahradí novými zásobami.

$$\text{Obrat zásob} = \text{tržby/zásoby}$$

(Scholleová, 2017)

#### c/ Doba obratu zásob

Ukazatel se od předešlého liší tím, že vyjadřuje průměrný počet dnů, po které jsou zásoby v podniku drženy, až do spotřeby. (suroviny a materiál) nebo do prodeje (pokud jde o zásoby vlastní výroby)

$$\text{Doba obratu zásob} = \text{zásoby}/(\text{tržby}/360)$$

(Scholleová, 2017)

#### d/Doba splatnosti pohledávek

Hodnota tohoto ukazatele vyjadřuje počet dní, po které musí podnik vyčkat na inkaso fakturované částky od odběratele za prodané výrobky či služby.

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \text{pohledávky}/(\text{tržby}/360)$$

(Scholleová, 2017)

#### e/ Doba splatnosti krátkodobých závazků



Ukazuje, kolik dnů firma neuhrazuje své krátkodobé závazky a využívá bezúročný obchodní úvěr. Rozdíl mezi dobou splatnosti pohledávek a dobou úhrady krátkodobých závazků vyjadřuje počet dnů, které je třeba profinancovat z cizích zdrojů (bankovní kontokorent – překlenovací úvěr).

*Doba splatnosti krátkodobých závazků = krátkodobé závazky/(tržby/360)*

(Scholleová, 2017)

## 2.2.4 Ukazatele zadluženosti

Scholleová (2017) popisuje zadluženost jako poměr cizího a vlastního kapitálu. Podnik však nemůže financovat svá aktiva pouze z vlastního, nebo zase jen z cizího kapitálu. Při financování pouze z kapitálu vlastního by se snižovala výnosnost vloženého kapitálu. Cílem tohoto ukazatele je optimalizace kapitálové struktury, optimální poměr cizího a vlastního kapitálu v pasivech bilance.

Zadluženost znamená, že podnik využívá k financování majetku cizí kapitál, neboli dluhy.

### a/ Ukazatel věřitelského rizika

Ukazatel věřitelského rizika, *debt ratio*, vyjadřuje celkovou zadluženost podniku. Do jmenovatele vstupuje cizí kapitál a do čitatele celková aktiva. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů. Pro věřitele je nejpříznivější co nejnižší hodnota, znamenající nízké zadlužení a z něj vyplývající nízké riziko finanční tísně. Odlišný je pohled na vysokou hodnotu ukazatele věřitelského rizika. Pokud je podnik schopen dosáhnout vyšší úrovně procentní rentability, než je procento úroků placené z cizího kapitálu, je vysoká hodnota ukazatele příznivá.

*Ukazatel věřitelského rizika = celkové cizí zdroje/celková aktiva*

(Růčková, 2021)

### b/ Koeficient samofinancování

Koeficient samofinancování, neboli *equity ratio*. Doplnjuje ukazatel věřitelského rizika. Součet obou ukazatelů by se měl pohybovat kolem hodnoty 1. Tento ukazatel se zabývá poměrem vlastního kapitálu a celkových aktiv.

*Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv = vlastní kapitál/aktiva*

(Růčková, 2021)

### c/ Ukazatel úrokového krytí

Ukazatel úrokového krytí indikuje, jaká část zisku může klesnout, aniž by podnik nedokázal pokrýt úrokové platby z cizích zdrojů. Hodnota 1, znamená, že veškerý zisk podniku je použitý k úhradě úroků. Záporná hodnota ukazatele indikuje podle metodiky JRC (Joint Research Centre EU) tzv zombie firmu, která přežívá v bankrotní situaci jen díky prodlužování splatnosti jejich zdrojů cizího kapitálu, protože si nevydělá v provozním zisku ani na cenu cizího, kapitálu.

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$$

(Scholleová, 2017)

## 2.3 Bankrotní modely

Bankrotní modely se zabývají předpovídáním finančních rizik v extrémních situacích i možností platební neschopnosti podniku. Nejpoužívanějšími modely mezi řadou dalších jsou Altmanovo Z – skóre, Tafflerův bankrotní indexu a indexu důvěryhodnosti, nebo finančního zdraví IN.

### 2.3.1 Altmanův bankrotní model

Altmanova analýza, často nazývaná také Altmanovým Z-skóre, se využívá v několika variantách, které se liší podle obchodovatelnosti akcií podniku na finančních trzích a typu společnosti. Model zahrnuje několik ukazatelů jako je rentabilita, zadluženost, likvidita a struktura kapitálu, kterým jsou přiděleny určité váhy. Výsledkem je jedno číslo, známé jako Z-skóre.

a/Altmanův model pro společnosti, které jsou veřejně obchodovatelné na burze

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

X1= podíl pracovního kapitálu k celkovým aktivům

X2= rentabilita čistých aktiv

X3= EBIT/aktiva celkem

X4= tržní hodnota ZJ/celkové závazky nebo průměrný kurz akcií/nominální hodnota cizích zdrojů

X5= tržby/aktiva celkem

(Růčková,, 2021)

Pokud je vypočtený index vyšší než 2,99, indikuje uspokojivou finanční situaci. Pokud se výsledky pohybují v rozmezí 1,81 až 2,98, nachází se firma v šedé zóně, což naznačuje, že není možné jednoznačně ji označit jako úspěšnou ani firmu s problémy. Hodnoty nižší než 1,81 signalizují výrazné finanční potíže a představují riziko bankrotu. (Růčková, 2021)

#### b/Altmanův model pro společnosti neobchodované na finančních trzích

Pokud společnost není veřejně obchodovatelná na burze, Altmanův index má podobný tvar, s částečnými rozdíly, které spočívají převážně v hodnotách vah jednotlivých poměrových ukazatelů. Tím se mění i interpretace výsledků, protože hodnoty skóre jsou posunuty směrem dolů. Pásmo bankrotu je při hodnotách nižších než 1,2. Pásmo šedé zóny je od hodnoty 1,2 do 2,9. Pásmo prosperity je u hodnot nad 2,9.

$$Z=0,717X_1+0,847X_2+3,107X_3+0,42X_4+0,998X_5$$

(Růčková, 2021)

Tyto modely nejsou zcela vhodné pro české ekonomické prostředí, protože byly vytvořeny pro americké společnosti podle americké účetní normy US GAAP.

#### c/Tafflerův bankrotní index

Tafflerův index byl zaveden v roce 1977 jako reakce na Altmanovu analýzu. Ekonomové v UK Taffler a Tisshaw vybrali na základě analýzy řady ukazatelů na vzorku britských firem čtyři klíčové poměrové ukazatele, a přiřadili jim váhy pro výpočet indexu. Tafflerův index má 2 varianty – původní a modifikovanou.

#### Modifikovaný Tafflerův index

Modifikovaná verze se odlišuje v posledním poměrovém ukazateli, který má stejnou váhu jako poslední ukazatel v původní variantě. Původně byl posledním poměrovým ukazatelem podíl finančního majetku očištěný o krátkodobé závazky na provozních nákladech. Tento ukazatel je nahrazen podílem tržeb na aktivech.

$$T1=0,53*\frac{\text{Zisk}}{\text{Kr.závazky}}+0,13*\frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Cizí kapitál}}+0,18*\frac{\text{Kr.závazky}}{\text{Aktiva}}+0,16*\frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

(Vochozka, 2011)

Změna posledního poměrového ukazatele má za důsledek jiné rozmezí hodnot pro hodnocení podniku. Podniky jsou považovány za bonitní, pokud mají hodnotu indexu vyšší než 0,3, zatímco podniky v bankrotu mají hodnotu nižší než 0,2. Po provedení modifikace byla vytvořena ve výsledcích i tzv. "šedá zóna", která je definována v intervalu od 0,2 (včetně) do 0,3 (včetně). (Vochozka, 2011)

#### d/Index IN

Existují čtyři varianty tohoto indexu. Každá je zaměřena na odlišnou cílovou skupinu. Verze IN95, původně z roku 1995, byla vytvořena pro potřeby věřitelů. Naopak, IN99 z roku 1999 poskytuje pohled na bonitu podniku z hlediska vlastníků. Oba přístupy byly sjednoceny v roce 2001 ve verzi IN01, která představuje komplexní posouzení finančního stavu podniku. (Knápková 2017) Aktuálně nejvýstižnější je poslední verze indexu označená IN05. Tento algoritmus výpočtu indexu byl vyvinut s ohledem na specifické podmínky v České republice a má význam jak pro vlastníky, tak i pro věřitele. (Scholleová, 2017)

$$IN05 = 0,13 * \text{Aktiva} / \text{Cizí zdroje} + 0,04 * \text{EBIT} / \text{Nákladové úroky} + 3,97 * \text{EBIT} / \text{Aktiva} + 0,21 * \text{Výnosy} / \text{Aktiva} + 0,09 * \text{Oběžná aktiva} / \text{Kr. závazky}$$

(Knápková 2017)

Vyhodnocení ukazatele je následující:

- Hodnota indexu 1,6 a vyšší, podnik tvoří hodnotu, podnik je finančně zdravý
- Hodnota indexu je od 0,9 do 1,6, šedá zóna znamená nejisté finanční zdraví
- Hodnota indexu 0,9 a menší, znamená, že podnik hodnotu pro majitele a je ohrožen aktuálně i v budoucnosti bankrotem

(NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER, 2002)

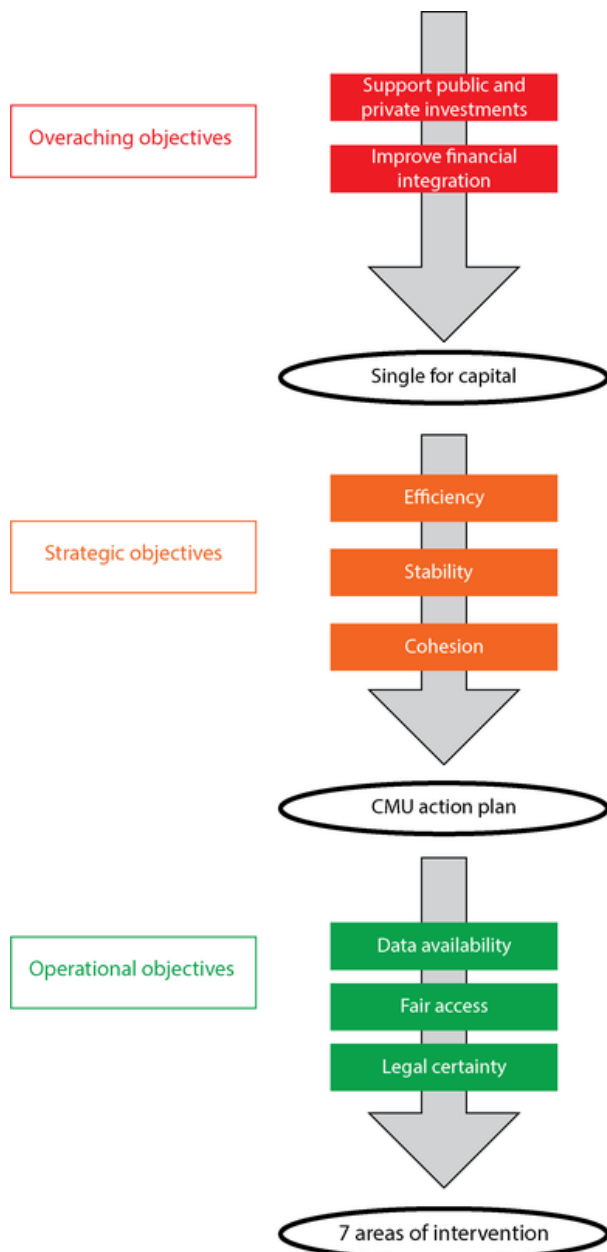
# **PRAKTICKÁ ČÁST**

# 2 Historie a současnost regulace dluhového kapitálového trhu pro malé a střední podniky v ČR

## 2.1 Unie kapitálových trhů, CMU

Unie kapitálových trhů (CMU) je iniciativa hospodářské politiky, kterou zahájil bývalý předseda Evropské komise Jean-Claude Juncker v úvodním výkladu své politické agendy dne 15. července 2014.

OBRÁZEK 1: SCHÉMA CMU



Hlavním cílem bylo vytvořit jednotný kapitálový trh, na celém území EU do konce roku 2019. Tento koncept stále naráží na závažné překážky v mnoha oblastech, včetně daní, insolvenčního práva společností a nebankovních subjektů, které způsobují fragmentaci trhu a odrazují od přeshraničních investic.

Aktuálně je Unie kapitálových trhů (CMU) plán na vytvoření jednotného trhu pro kapitál. Cílem je zajistit tok peněz – investic a úspor – po celé EU, aby z nich měli prospěch spotřebitelé, investoři a společnosti bez ohledu na to, kde se nacházejí. CMU je zacílena poskytnout podnikům větší výběr financování s nižšími náklady a poskytnout zejména malým a středním podnikům financování, které potřebují. K tomu podporovat hospodářské oživení po Covid-19 a vytvářet pracovní místa, nabízet nové příležitosti pro střadatele a investory, vytvořit inkluzivnější a odolnější ekonomiku, pomoci Evropě splnit její novou zelenou dohodu a digitální agendu a posílit globální konkurenceschopnost a autonomii EU.

Junckerova komise, přijala první akční plán CMU v září 2015. Stanovil seznam více než 30 akcí, které měly do roku 2019 vytvořit stavební kameny integrovaného kapitálového trhu v EU. Ne všechny kroky akčního plánu však byly splněny a realizace konceptu pokračuje dosud.

Akční plán CMU navrhuje 16 legislativních a nelegislativních opatření k dosažení tří klíčových cílů:

1. Podpořit zelené, digitální, inkluzivní a odolné hospodářské oživení tím, že bude zpřístupněno financování pro evropské společnosti
2. Udělat z EU ještě bezpečnější místo pro dlouhodobé spoření a investice jednotlivců
3. Integrovat vnitrostátní kapitálové trhy do skutečného jednotného trhu

## **2.2 Realizace akčního plánu CMU v rámci regulace kapitálového trhu České republiky**

Dostupnost financování malých a středních podniků z nebankovních zdrojů, z neorganizovaného kapitálového trhu v duchu realizace třetího klíčového cíle CMU (viz výše) byla postupně otevírána v oblasti regulace kapitálového trhu postupnými novelizacemi zákona o dluhopisech.

Zákon č. 190/2004 definuje emisi dluhopisů následovně: „Emisí dluhopisů se rozumí soubor dluhopisů vydávaných na základě týchž emisních podmínek a majících stejné datum emise a stejné datum splatnosti. Dluhopisům téže emise, s nimiž jsou spojena stejná práva, se přidělí stejné identifikační označení podle mezinárodního systému číslování pro identifikaci cenných papírů (ISIN), je-li přidělováno, nebo jiný údaj identifikující dluhopis“ (Zákon o dluhopisech č. 190/2004 Sb.).

Aktuálně existují tři hlavní druhy emise dluhopisů:

1. Veřejná podlimitní emise, kdy celkový objem emise nesmí přesáhnout ekvivalent 1 mil. EUR. Využívají ji hlavně menší a střední společnosti, které pak tuto nabídku inzerují např. on-line.
2. Neveřejná (privátní) emise, kde počet nabídkou oslovených investorů nesmí přesáhnout 149. Dluhopisy jsou tak většinou bez jakékoliv propagace a na základě individuálních jednání jsou umístěny mezi privátní investory.
3. Veřejná emise s prospektem schváleným ČNB, která je bez objemového a propagačního omezení.

Zákonná úprava, která otvírala možnost malým a středním podnikům (MSP) vydávat zjednodušeným procesem objemově omezené emise dluhopisů (v rozsahu ekvivalentu 1 mil EUR v CZK za rok byla novela zákona o dluhopisech č. 307 2018 Sb.

Absence jakékoliv kontroly a povinnosti zveřejnovat hospodaření a finanční výkazy MSP emitujících podlimitní dluhopisy způsobila spolu s dalšími faktory (COVID-19, ceny energií a inflace) v průběhu let 2019–2023 postupné a stále hlubší zhoršování bonity emisí podlimitních dluhopisů. Vytvořila se dokonce kategorie desítek nesplacených emisí tzv. „prašivých dluhopisů“ (Junk Bonds)

## **2.3 Novela zákona o dluhopisech**

Tristní vývoj došel tak daleko, že investiční komunita v ČR pod dojmem více než 1,5 miliardy ztracených investic retailových investorů (převážně seniorů) vyvolala doplnění regulatorních pravidel novelou zákona o dluhopisech, do té doby velmi volných (jen povinnost očíslovat každý podlimitním dluhopis číslem ISIN), zákonem č. 462 2023 Sb. s účinností od 1.1.2024. Toto regulatorní opatření přineslo potřebné povinnosti pro emitenty. Především jsou emitenti podlimitních dluhopisů nově, od 1.1.2024, povinni o sobě a svých financovaných projektech poskytnout více informací. Staré vzory emisních podmínek od 1. ledna 2024 neplatí a je třeba mít nové. Také je třeba nově plnit informační povinnosti vůči investorům prostřednictvím webových stránek emitenta.



Změny zákona o dluhopisech u podlimitních emisí, přináší povinnost publikovat emisní podmínky jež jsou někdy nazývány jako „mini prospekt dluhopisů“. Mají za cíl posílit důvěru investorů vůči emitentům a zlepšit transparentnost neprospektovaných dluhopisů na českém kapitálového trhu. Toho cíle má být dosaženo zejména uložením povinnosti nových informačních povinností na straně emitentů a jejich zveřejňováním na webových stránkách emitenta.

Jako nové povinnosti pro emitenty novela zákona o dluhopisech od 1.1.2024 zavádí nové informační povinnosti, jako např.:

- o podrobnější informace o vedoucích osobách emitenta a jejich kvalifikaci,
- o informace o finančním stavu emitenta, kterou je třeba doložit účetními závěrkami,
- o popis způsobu využití prostředků získaných z emise.

Tyto informace musejí být uvedeny v emisních podmínkách. Dokumenty související s informační povinností, jako např. účetní závěrky, musejí být umístěny na webu emitenta. Dohledovým orgánem nad dodržováním povinností emitenty podlimitních dluhopisů bude Česká národní banka. Ta již nyní vykonává dohled nad veřejnou nabídkou prospektovaných dluhopisů, proto disponuje zkušenými pracovníky i pro kontrolu v oblasti podlimitních emisí. Za porušení povinností emitenta dle zákona o dluhopisech mu může být udělena sankce až do výše 1 mil. Kč. Případná správní sankční řízení povede a pokuty bude udělovat ČNB. Novela zákona o dluhopisech se snaží odstranit informační deficit potenciálních investorů do podlimitních emisí dluhopisů. Emitenti jsou proto nově povinni o sobě a svých financovaných projektech poskytnout více informací. (Schejbal, 2024)

Přes významný pokrok v rozšíření informační povinnosti emitentů podlimitních dluhopisů neobsahuje novela zákona o dluhopisech (zák č. 462 2023 Sb) ani termín finanční zdraví, jako základ pro vstup MSP na kapitálový trh s emisí dluhopisů, ani odkaz na klíčovou povinnost emitenta v oblasti zveřejňování jeho hospodářských výsledků ve výkazech účetní závěrky, kterou má za povinnost podnikatelský subjekt zveřejnit vložení do listin rejstříkového soudu<sup>1</sup> tak, aby byly na webu [www.justice.cz](http://www.justice.cz) dostupné zájemcům o investování na dluhovém trhu do podlimitních dluhopisů MSP pro rozhodování o riziku jejich investice. Z tohoto důvodu a na podporu prohloubení dobré praxe ochrany investic drobných investorů na neorganizovaném kapitálovém trhu cestou zvyšování transparentnosti hospodářských výsledků a plánů emitentů podlimitních dluhopisů byla v této bakalářské práci provedena analýza finančního zdraví podniků, které nebyly schopny splatit emise podlimitních dluhopisů od roku 2018 na českém

neorganizovaném kapitálovém trhu (prodej formou inzerce) podle analýzy ze studie kanceláře Surveillance z roku 2023. (viz příloha)

# 3 Analýza finančního zdraví emitentů

## 3.1 Zdroj dat

Praktická část bakalářské práce se bude zabývat analýzou finančního zdraví malých a středních podniků, které emitovaly podlimitní dluhopisy a nezvládly je splatit.

Tyto podniky budou vybrány z výzkumu společnosti Surveilligence (viz. příloha).

## 3.2 Metodika

Nejdříve budou podniky rozděleny do skupin, podle toho, kolik let měly před jejich defaultem zveřejněné účetní závěrky. Účetní závěrky budou hledány na webu [www.justice.cz](http://www.justice.cz). Společnosti budou tedy rozděleny do skupin, zveřejněn 1, 2, nebo 3 roky. Firmami, které neměly zveřejněnou účetní závěrku ani jeden rok se už nadále výzkum zabývat nebude. Dále budou jednotlivé firmy ohodnoceny na základě výsledků bankrotního modelu indexu IN05 v letech, kdy měly zveřejněnou účetní závěrku. Tím bude zjištěno, které firmy spadají do kategorie zdravých, finančně nejistých, nebo ohrožených bankrotem. Do jaké kategorie firmy spadají, bude rozhodnuto, na základě výsledných hodnot indexu IN05, v letech, kdy je dostupná jejich účetní závěrka, výsledné hodnoty mohou být:

- $IN05 > 1,6$  – finančně zdravé společnosti,
- $1,6 > IN05 > 0,9$  – společnosti s nejistými finančními výsledky,
- $IN05 < 0,9$  – společnosti ohrožené bankrotem, (Knápková 2017)

Ve druhé části pak budou vybrány dva podniky, jeden, který bude mít výsledek vývoje bankrotního modelu indexu IN05 nejlepší, a druhý, který bude naopak výsledek mít nejhorší. U těchto podniků bude následně provedena detailní finanční analýza, za účelem zjistit jejich silné a slabé stránky, popřípadě, co podniky mohly zlepšit, aby splatily emisi.

## 4 Výběr vzorku podniků, první část analýzy

Celkem se výzkum bude zabývat 74 podniky, které emitovaly podlimitní dluhopisy a nedokázaly je splatit. Názvy společností jsou uvedeny v následující tabulce:

TABULKA 1: SEZNAM VŠECH PODNIKŮ

Arca Acquisition Capital, a.s	Premium Data Systems IV. s.r.o.
V.M.D. INVEST s.r.o	SHIF18 s.r.o
Black falcon s.r.o.	European Battery Alliance a.s.
Jan Stuna & Co a.s.	Arca Capital CEE, uzavřený investiční fond, a.s
ARC equity services a.s.	BGQ Czech, a.s
Český průmyslový holding a.s.	EURO DEVELOPMENT CAPITAL, s.r.o
KGI - Global Investments a.s.	Nautic Solutions a.s
ABC Služby s.r.o	Česká žula Premiot IX., s.r.o
GES-ELECTRONICS, a.s	BGC Travel s.r.o
KTK CONSTRUCT s.r.o.	TRILOAD Invest s.r.o., v konkursu
Co&E servisní s.r.o	MAXI-TIP a.s
EURO DEVELOPMENT, a.s.	MASOPRODEJ s.r.o
Pozitive Energy, a.s.	NAFIGATE Corporation, a.s.
VIPAPP, a.s	CEMENTO EKO-BETON s.r.o.
REMAIND s.r.o. v konkursu	Futra technologies s.r.o.
Krupa Global Investments a.s.	SEDMA Praha s.r.o., v konkursu
EFIT Bohemia, a.s	ZOOT a.s
Tycoon Enterprise, SE	Hakus a.s.
Anget Corporation a.s.	For Plastic a.s.
MIDEA s.r.o., v insolvenční	Pařížská PLZEŇ s.r.o.
Ondrášovka Holding,a.s.	Plastic One a.s.
Property Premiot IV. s.r.o.	B&Bartoni, spol. s r.o.
GROWING WAY s.r.o	MIRELINA COMPANY s.r.o.
BD P5 Skalka V. s.r.o	Antik invest s.r.o.
Premiot Group, a.s.	IVORY Energy, a.s.
Manta Commodities SE	WEBER EU s.r.o., v konkursu
FAVEA Europe s.r.o. (Almapharm)	Miia SE
Premium Data Systems III. s.r.o	SCNS CEE s.r.o
ENTEf group s.r.o. v likvidaci	HYSPERIA GROUP s.r.o
ANILO DRINKS s.r.o., v insolvenční	WELL SERVICE s.r.o.
Acquisition Capital Property s.r.o. v likvidaci	VOLOS.rest a.s.
EWE Jewelry s.r.o	Regal Group s.r.o.
TERRA FELIX s.r.o.	REGIONALL EXPRESS s.r.o

GR – NANO PROGRAM S.R.O.	XENYLLA s.r.o., v insolvenční
MELOUNKA s.r.o.	KRC partners s.r.o.
Premium Data Systems s.r.o.	BE 2025 s.r.o
Data Safe Centrum, s.r.o.	PM Pivovar s.r.o

## 4.1 Rozdělení do skupin a výsledky indexu IN05

Jak je již popsáno v úvodu praktické části práce, v prvním kroku bude zjištěno, jaké podniky, v jakých letech (poslední 3 roky před defaultem) mají veřejně dostupnou účetní závěrku a podle toho si budou rozděleny do následujících skupin. U každé skupiny pak bude ohodnoceno finanční zdraví firem, dle již zmíněných kategorií indexu IN05.

### 4.1.1 Podniky, které budou z výzkumu vyřazeny

Na začátek je v tabulce níže uvedeno celkem 42 podniků, které nemají zveřejněné účetní závěrky ani jeden ze tří let před defaultem (včetně roku defaultu), a proto se nimi už dále výzkum nebude zabývat. Jedinou výjimkou v tabulce jsou podniky Black falcon s.r.o., ARCA Capital CEE, uzavřený investiční fond, a.s. a Česká žula Premiot IX., s.r.o. Ty sice mají zveřejněnou účetní závěrku jeden ze tří let, ovšem není úplná a neposkytuje tak dostatek informací pro výpočet indexu IN05.

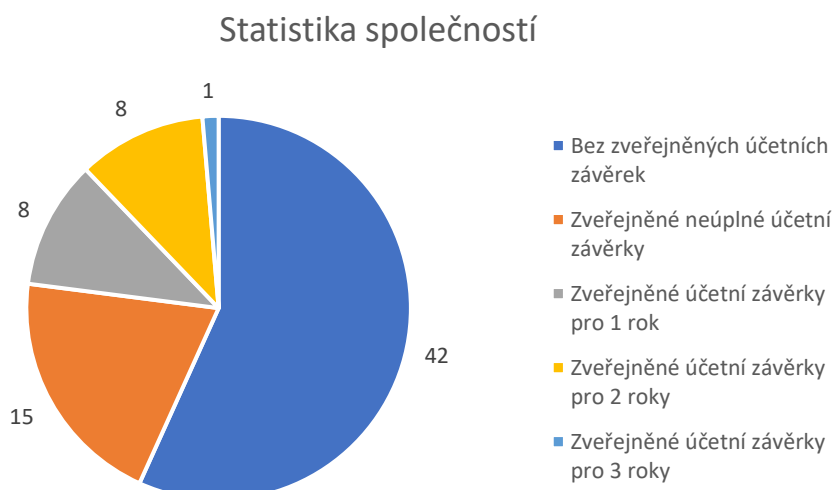
TABULKA 2: PODNIKY BEZ ÚČETNÍCH ZÁVĚREK

Název společnosti	Rok defaultu	Název společnosti	Rok defaultu
Arca Acquisition Capital, a.s	2021	Data Safe Centrum, s.r.o.	2021
Black falcon s.r.o.	2022	SHIF18 s.r.o	2023
V.M.D. INVEST s.r.o	2022	European Battery Alliance a.s.	2022
ARC equity services a.s.	2021	Arca Capital CEE, uzavřený investiční fond, a.s	2021
Český průmyslový holding a.s.	2022	BGQ Czech, a.s	2022
KGI - Global Investments a.s.	2021	EURO DEVELOPMENT CAPITAL, s.r.o	2022
GES-ELECTRONICS, a.s	2021	Česká žula Premiot IX., s.r.o	2023
EURO DEVELOPMENT, a.s.	2021	BGC Travel s.r.o	2021
Pozitive Energy, a.s.	2022	TRILOAD Invest s.r.o.	2019
VIPAPP, a.s	2022	MAXI-TIP a.s	2021
REMAIND s.r.o.	2019	MASOPRODEJ s.r.o	2023

Krupa Global Investments a.s.	2022	Futra technologies s.r.o.	2022
Tycoon Enterprise, SE	2021	ZOOT a.s	2019
Anget Corporation a.s.	2023	B&Bartoni, spol. s r.o.	2023
MIDEA s.r.o.	2019	MIRELINA COMPANY s.r.o.	2022
Ondrášovka Holding,a.s.	2022	Antik invest s.r.o.	2022
Premiot Group, a.s.	2023	Miia SE	2020
ENTEF group s.r.o.	2020	HYSPERIA GROUP s.r.o	2023
Acquisition Capital Property s.r.o.	2023	VOLOS.rest a.s.	2021
GR – NANO PROGRAM S.R.O.	2023	Regal Group s.r.o.	2020
MELOUNKA s.r.o.	2023	BE 2025 s.r.o	2020

## 4.1.2 Statistika podniků podle uveřejnění účetních závěrek

GRAF 1: PODNIKY PODLE UVEŘEJNĚNÝCH ÚČETNÍCH ZÁVĚREK



### 4.1.3 Podniky se zveřejněnou účetní závěrkou 1 rok

TABULKA 3: PODNIKY SE ZVEŘEJNĚNOU ÚČETNÍ ZÁVĚRKOU 1 ROK

Název společnosti	Rok defaultu	Zveřejněný rok
Jan Stuna & Co a.s.	2022	2020
Growing way s.r.o.	2021	2020
Property Premiot IV s.r.o.	2023	2021
BD P5 Skalka V. s.r.o	2023	2021
Manta Commodities SE	2022	2022
CEMENTO EKO-BETON s.r.o.	2023	2022
Premium Data Systems III. s.r.o.	2023	2021
TERRA FELIX s.r.o.	2023	2021
Premium Data Systems s.r.o.	2023	2021
Premium Data Systems IV. s.r.o.	2023	2021
Nautic Solutions a.s	2020	2018
Hakus a.s.	2022	2020
WEBER EU s.r.o.	2019	2017
REGIONALL EXPRESS s.r.o	2021	2019
SEDMA Praha s.r.o.	2019	2019

V tabulce je uvedeno 15 podniků, které spadají do první skupiny, tj. skupina podniků se zveřejněnou účetní závěrkou pouze 1 rok. Dále z tabulky můžeme vyčíst rok, kdy firma defaultovala, a rok, ve kterém jako jediném měla zveřejněnou účetní závěrku. S daným rokem se bude v dalším kroku pracovat.

- Červeně je v tabulce zvýrazněno 7 podniků, které nemají v databázi justice.cz kompletní data z účetních závěrek, a které nebyly zahrnuty do další analýzy.

#### 4.1.3.1 Výsledky indexu IN05 1. skupiny (závěrky za 1 rok)

TABULKA 4: VÝSLEDKY INDEXU IN05 1. SKUPINY (ZÁVĚRKY 1 ROK)

Název společnosti	A = A/CZ	B = EBIT/N. úroky	C = EBIT/A	D = Tržby/A	E = OA/KZ	IN05
Jan Stuna & Co a.s.	1,39	1,06	0,03	0,17	0,85	0,44
Premium Data Systems III. s.r.o.	1,04	1,01	0,08	0,01	14,79	1,81
TERRA FELIX s.r.o.	1,05	-0,59	-0,04	0,22	1,37	0,13
Premium Data Systems IV. s.r.o.	1,04	1,00	0,06	0,01	24,78	2,65
Nautic Solutions a.s	0,65	-2,86	-0,20	0,01	2,30	-0,62

Hakus a.s.	1,05	0,90	0,05	0,19	11,56	1,45
WEBER EU s.r.o.,	0,64	-59,63	-0,57	0,47	0,26	-4,43
REGIONALL EXPRESS s.r.o	1,05	1,35	0,03	2,43	1,24	0,92

Ve výše uvedené tabulce je uvedeno 8 podniků, u kterých bylo možné provést výpočet indexu IN05, to znamená, že měly dostupná všechna potřebná data k výpočtu, těmito daty jsou: Aktiva, Cizí zdroje, EBIT, Nákladové úroky, Tržby, Oběžná aktiva a Krátkodobé závazky.

V tabulce jsou zeleně zvýrazněny ty podniky, které mají podle indexu IN05 dobré finanční zdraví, konkrétně se jedná o 2 firmy, Premium Data Systems III. s.r.o. a Premium Data Systems IV. s.r.o. oranžově jsou zvýrazněny dva podniky s nejistým finančním zdravím, tedy Hakus a.s. a REGIONALL EXPRESS s.r.o. a červeně 4 podniky ohrožené bankrotem, tedy firmy Jan Stuna & Co a.s., TERRA FELIX s.r.o., Nautic Solutions a.s. a WEBER EU s.r.o.

I když výsledky analýzy u 2 podniků ukazují dobré finanční zdraví, jedná se pouze o 1 rok, což není dostatečně reprezentativní pro posouzení investičního rizika investorem těchto podniků.

#### 4.1.4 Podniky se zveřejněnou účetní závěrkou 2 roky

TABULKA 5: PODNIKY SE ZVEŘEJNĚNOU ÚČETNÍ ZÁVĚRKOU 2 ROKY

Název společnosti	Rok defaultu	Zveřejněné roky
ABC Služby s.r.o	2022	2021, 2020
KTK CONSTRUCT s.r.o.	2023	2022, 2021
Co&E servisní s.r.o	2023	2022, 2021
EFIT Bohemia, a.s	2021	2021, 2019
FAVEA Europe s.r.o. (Almapharm)	2023	2022, 2021
ANILO DRINKS s.r.o.	2020	2019, 2018
EWE Jewelry s.r.o	2022	2022, 2021
NAFIGATE Corporation, a.s.	2022	2021, 2022
For Plastic a.s.	2021	2020, 2019
Pařížská PLZEŇ s.r.o.	2023	2022, 2021
Plastic One a.s.	2021	2020, 2019
SCNS CEE s.r.o	2023	2022, 2021
WELL SERVICE s.r.o.	2023	2022, 2021
XENYLLA s.r.o.	2020	2019, 2018
KRC partners s.r.o.	2023	2022, 2021
PM Pivovar s.r.o	2018	2017, 2016



- Červeně je v tabulce zvýrazněno 7 podniků, které nemají v databázi justice.cz kompletní data z účetních závěrek, a které nebyly zahrnuty do další analýzy.

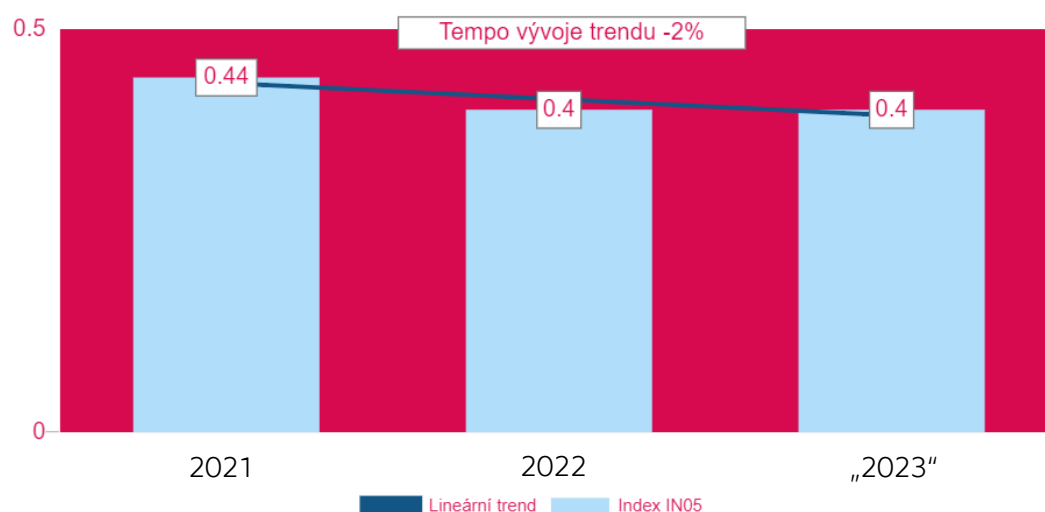
V této tabulce, jsou opět uvedeny názvy podniků, a roky, ve kterých defaultovaly, ale tentokrát se jedná o 16 podniků, které mají zveřejněnou účetní závěrku dvou ze tří let před defaultem (včetně roku defaultu). Sice všichni patřící do této skupiny mají zveřejněnou rozvahu, ovšem polovině chybí zveřejněný výkaz zisků a ztrát. Tím pádem nejsou dostupné potřebné informace a dál s firmami není možné pracovat. Těmito firmami jsou: ABC Služby s.r.o, KTK CONSTRUCT s.r.o., Co&E servisní s.r.o, For Plastic a.s., Pařížská PLZEŇ s.r.o., SCNS CEE s.r.o, XENYLLA s.r.o., KRC partners s.r.o.

U zbylých 8 firem se dále bude zkoumat jejich vývoj indexu IN05 ve dvou letech, které jsou uvedené v tabulce. Jejich hodnotu indexu IN05 a stoupající/klesající vývoj trendu v letech lze vidět na jednotlivých grafech níže.

Pro výpočet trendu dvou let, je do programu potřeba dosadit minimálně tři roky, proto v následujících grafech bylo nutné vždy jeden rok zadat v hodnotě roku předcházejícího. Tento rok je v grafech vyznačen v uvozovkách, např. „2023“.

#### 4.1.4.1 FAVEA Europe s.r.o. (Almapharm)

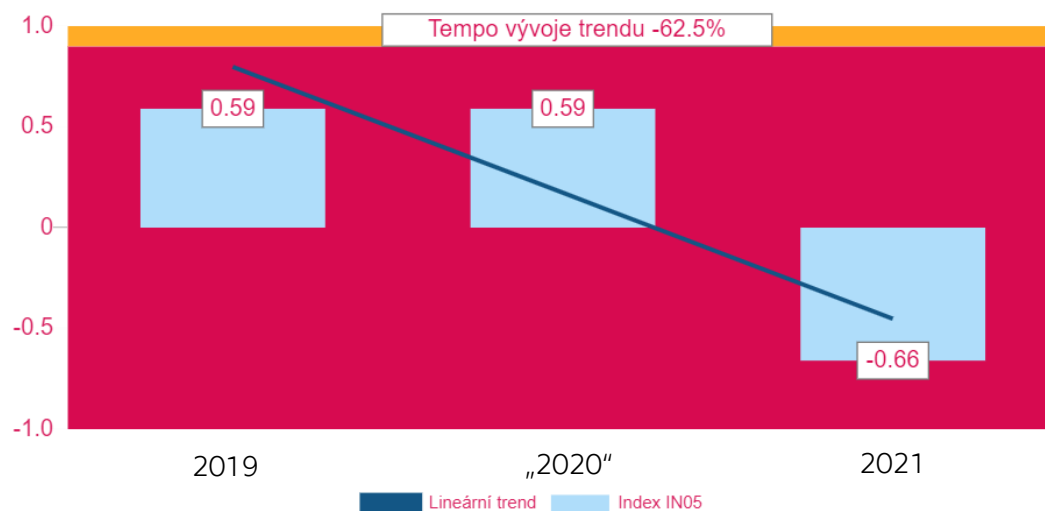
GRAF 2: INDEX IN05 FAVEA EUROPE S.R.O. (ALMAPHARM)



U firmy FAVEA Europe s.r.o. (Almapharm) trend indexu IN05 ukazuje zcela jednoznačně na bankrotní situaci, a to již v roce 2021, která se do roku do 2022 a zřejmě i do roku 2023 prohlubovala. Tato firma zřetelně emitovala toxické dluhové instrumenty na neorganizovaný podlimitní dluhový trh v ČR.

#### 4.1.4.2 EFIT Bohemia s.r.o.

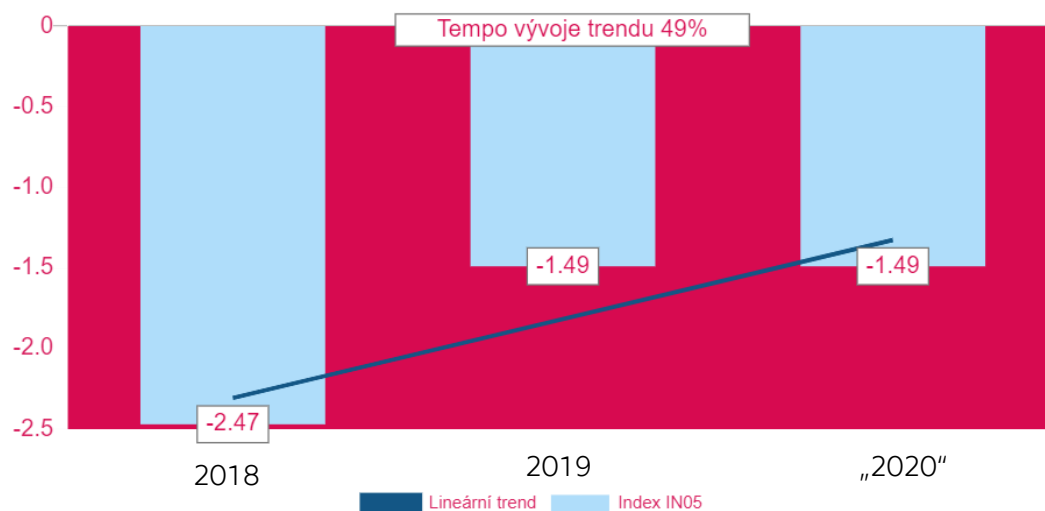
GRAF 3: INDEX IN05 EFIT BOHEMIA S.R.O.



U EFIT Bohemians s.r.o. byly zadány pouze roky 2019 a 2021, to ovšem nemění nic na situaci, že se jedná zcela o bankrotní vývoj, jelikož trend indexu je prudce klesající a v roce 2021, kdy firma defaultovala, dosáhl nejnižší hodnoty -0,66. Je zřetelné, že tato firma nikdy neměla emitovat dluhopisy na neorganizovaný finanční trh.

#### 4.1.4.3 ANILO DRINKS s.r.o.

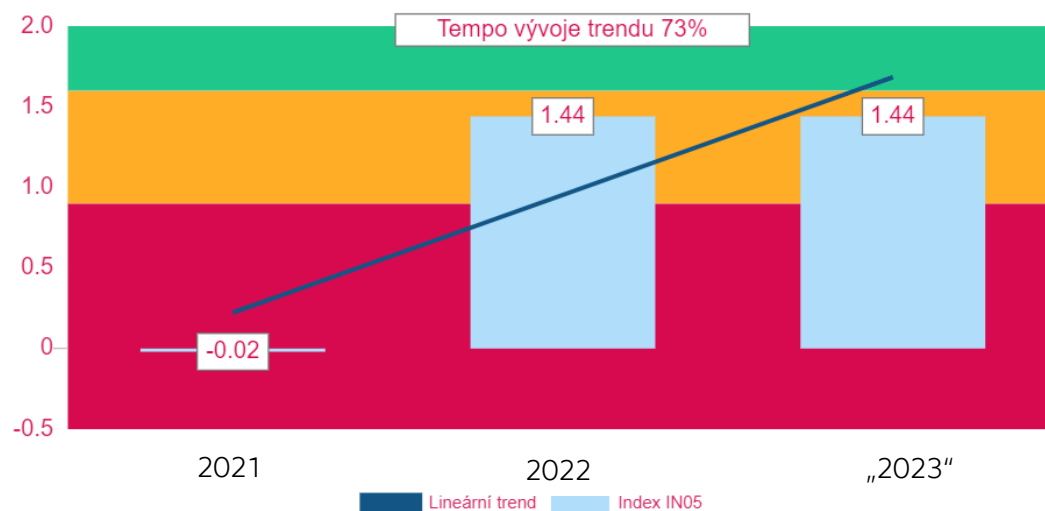
GRAF 4: INDEX IN05 ANILO DRINKS S.R.O.



U firmy ANILO DRINKS s.r.o. sice docházelo k určitému zlepšení, ale stále nevyvážnuly z pozice hlubokého bankrotu. Jedná se zřetelně o takzvanou zombie firmu, která kapitálem z dluhového trhu nahrazovala svůj záporný vlastní kapitál. Opět se jedná o případ emise, které nikdy neměla být uvedena na neorganizovaný dluhový trh.

#### 4.1.4.4 EWE Jewelry s.r.o.

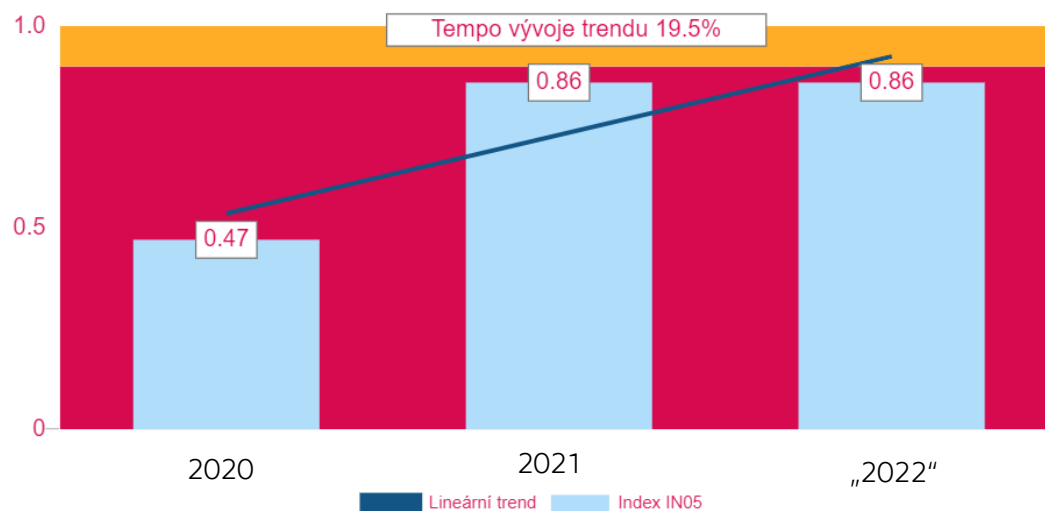
GRAF 5: INDEX IN05 EWE JEWELRY S.R.O.



Trend indexu IN05 u EWE Jewelry s.r.o. ukazuje nadějný vývoj, nicméně firma stále nedokázala splatit svou emisi, jelikož zřejmě nebyla dostatečně likvidní. Což bude předmětem následující detailní finanční analýzy.

#### 4.1.4.5 NAFIGATE Coorporation a.s.

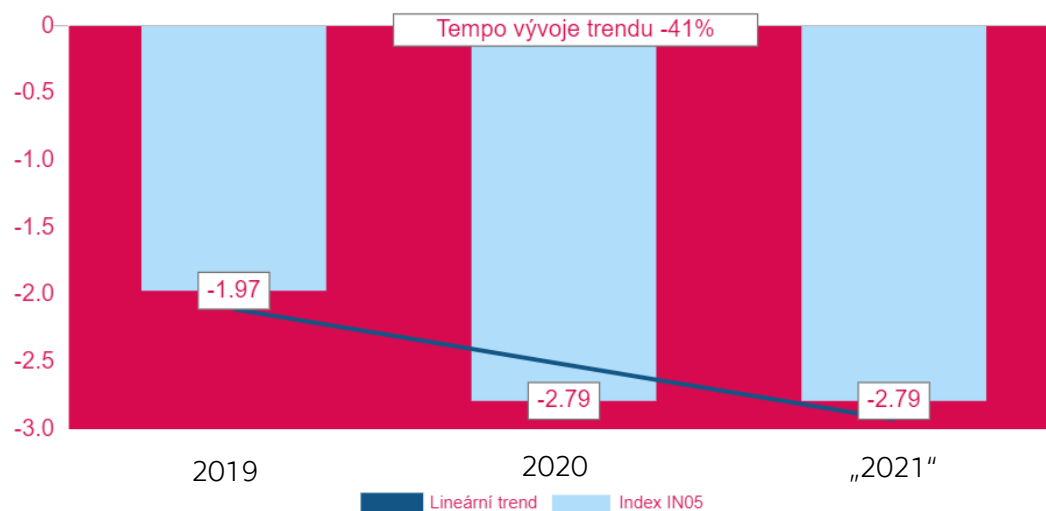
GRAF 6: INDEX IN05 NAFIGATE COORPORATION A.S.



Podnik NAFIGATE Coorporation a.s. sice dosáhl zlepšení, ale stále pouze v bankrotovém pásmu, což zřejmě vysvětluje následný default. Tato firma by mohla uvažovat o emisi dluhopisů, až po zlepšení svého finančního zdraví do hodnot pásma nejistého finančního zdraví. Tato emise byla tedy uvedena na trh předčasně.

#### 4.1.4.6 Plastic One a.s.

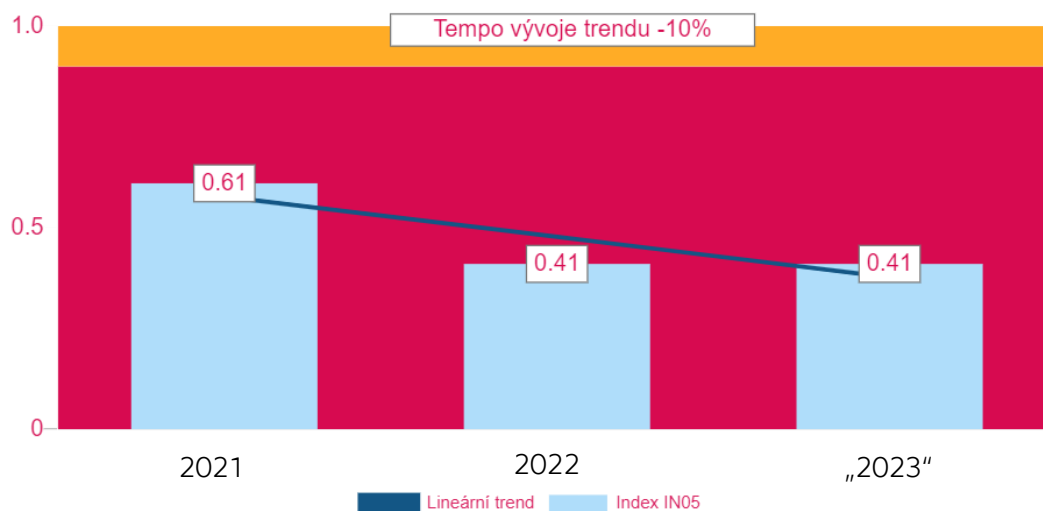
GRAF 7: INDEX IN05 PLASTIC ONE A.S.



Plastic One a.s. má zcela bankrotní vývoj, jak nám ukazují hodnoty indexu finančního zdraví. Tento titul neměl být nikdy uveden na kapitálový trh, jedná se o další typický případ zombie firmy emitující toxické dluhové instrumenty.

#### 4.1.4.7 WELL SERVICE s.r.o.

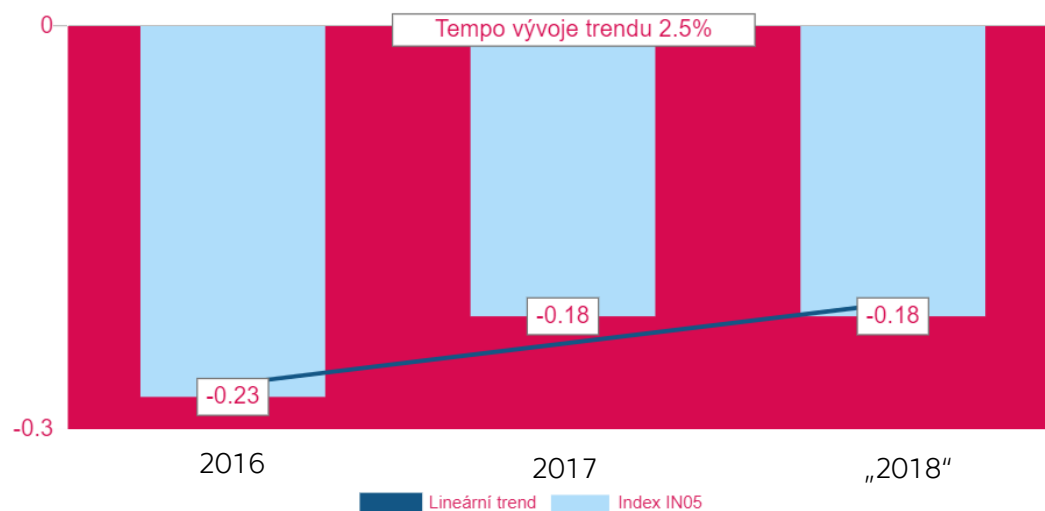
GRAF 8: INDEX IN05 WELL SERVICE S.R.O.



WELL SERVICE s.r.o. se nepodařilo hodnotu indexu IN05 ani zlepšit, takže stejně jako u Plastic One a.s, nebyl dostatečný důvod vydávat dluhopisovou emisi, která byla zřejmě předem odsouzena k nesplacení.

#### 4.1.4.8 PM Pivovar s.r.o.

GRAF 9: INDEX IN05 PM PIVOVAR S.R.O.



PM Pivovar s.r.o. dokázal své hodnoty indexu finančního zdraví sice zlepšit, ale stále se pohybuje v hodnotách bankrotní firmy, a to dokonce v záporných hodnotách, takže u této firmy se o vydání dluhopisové emise také nemělo ani uvažovat.

#### 4.1.4.9 Souhrnné výsledky 2. skupiny

V 2. skupině pouze 1 firma vykazuje posun z kategorie bankrotu indexu IN05 do kategorie nejistého finančního zdraví, a tou je firma EWE Jewelry s.r.o. Dále 3 firmy ukázaly zlepšení hodnoty indexu finančního zdraví, ale stále v rámci bankrotního rozmezí, konkrétně to jsou firmy ANILO DRINKS s.r.o., NAFIGATE Cooperation a.s. a PM Pivovar s.r.o. Zbývající 4 podniky, FAVEA Europe s.r.o. (Almapharm), EFIT Bohemia s.r.o., Plastic One a.s. a WELL Service s.r.o. neprokázaly ani zlepšení a také stále zůstávají v bankrotním pásmu.

#### 4.1.5 Podniky se zveřejněnou účetní závěrkou 3 roky

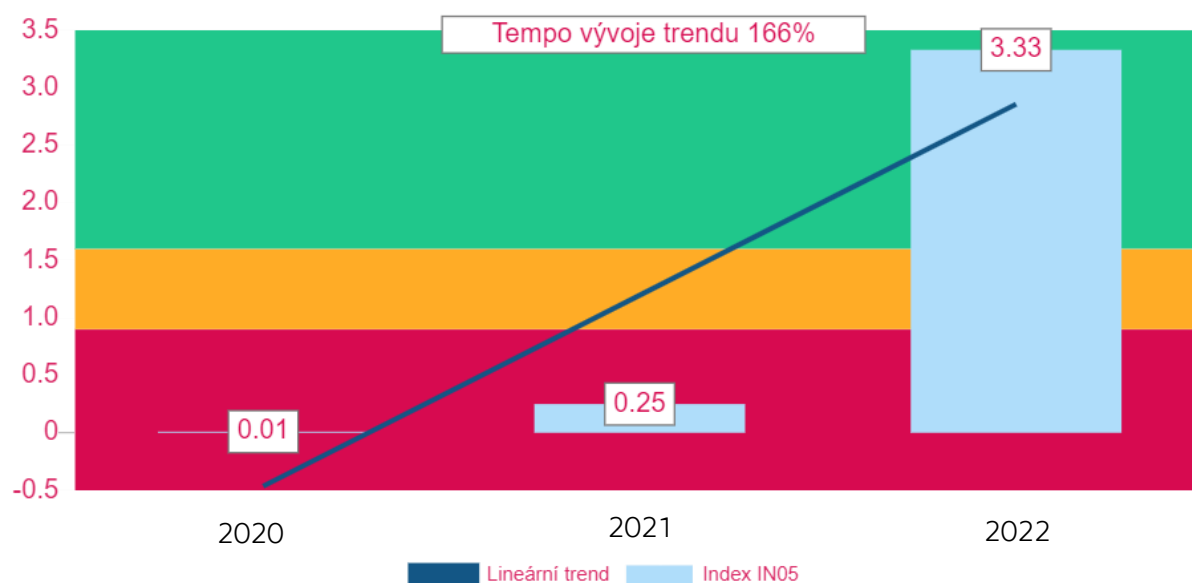
TABULKA 6: PODNIKY SE ZVEŘEJNĚNOU ÚČETNÍ ZÁVĚRKOU 3 ROKY

Název společnosti	Rok defaultu	Zveřejněné roky
IVORY Energy, a.s.	2022	2022, 2021, 2020

Ze všech 74 podniků, pouze jeden z nich má zveřejněné účetní výkazy za všechny 3 roky před defaultem (včetně roku defaultu).

#### 4.1.5.1 IVORY Energy a.s.

GRAF 10: INDEX IN05 IVORY ENERGY A.S.



Jak lze vidět na grafu výše, tento podnik dokázal během tří let zvednout hodnotu indexu na 3.33 a dostat se tak do kategorie finančně zdravých firem. Jedná se tedy o jedinou firmu, pro kterou by připadalo v úvahu vydání dluhopisů, ale až v roce 2022, nikoliv předtím, jelikož údaje z let 2020 a 2021 v žádném případě neumožňovaly, aby se firma ucházela o peníze investorů.

#### 4.1.6 Výsledky testování finančního zdraví podniků, podle údajů z účetních závěrek

Jak lze vidět v předchozích kapitolách, z původního vzorku 74 podniků, pouze 17 z nich, má zveřejněné účetní závěrky v takové podobě, že se z nich dají vyčíst údaje potřebné k ohodnocení jejich finančního zdraví pomocí bankrotního modelu indexu IN05.

Z těchto 17 firem 8 je z 1. skupiny, tj. skupina se zveřejněným pouze jedním rokem, dalších 8 spadá do 2. skupiny, tj. skupina se zveřejněnými údaji za dva roky, a pouze jedna firma se nachází ve skupině 3., tj. skupina se zveřejněnými účetními závěrkami za všechny tři roky před defaultem jejich emisí dluhopisů.

Z 1. skupiny pak dobré finanční zdraví vykazují pouze 2 firmy, a těmi jsou Premium Data III. s.r.o. a Premium Data IV. s.r.o., z 2. skupiny žádná a z 3. skupiny IVORY Energy a.s., která je zároveň jedinou firmou v této skupině.

Firmy Jan Stuna & Co a.s., TERRA FELIX s.r.o., Nautic Solutions a.s. a WEBER EU s.r.o. naopak vykazují velmi špatné výsledky indexu IN05 a nejspíše hospodářsky přežívají jen z levných cizích zdrojů, přičemž jsou z hlediska finančního zdraví v podstatě mrtvé, dalo by se je tedy označit jako takzvané Zombie firmy. Mezi takzvané Zombie firmy spadá i většina podniků z 2. skupiny, přesněji celkem 7 následujících podniků: EFIT Bohemia a.s., FAVEA Europe s.r.o. (Almapharm), ANILO Drinks s.r.o., NAFIGATE Corporation a.s., Plastic One a.s., WELL SERVICE s.r.o. a PM Pivovar s.r.o. Dluhopisy uvedených firem byly zřejmě už k termínu uvedení emise na kapitálový trh z hlediska rizika extrémně rizikové, a tedy pro investory v podstatě ztrátové, tedy z hlediska případného obchodování toxické.

Zbývající kategorií bankrotního modelu indexu IN05 jsou firmy s nejistým finančním zdravím, sem spadají celkem tři firmy, Hakus a.s., REGIONALL EXPRESS s.r.o. z 1. skupiny a EWE Jewelry s.r.o. ze skupiny 2.

## **5 Druhá část – komplexní finanční analýza vybraných podniků**

Druhá část výzkumu se bude zabývat detailní finanční analýzou dvou podniků, které byly vybrány na základě jejich výsledků z první části jako pozitivní a negativní extrém z hlediska vývoje finančního zdraví, podle výsledků testu indexu IN05 v první části analýzy.

Prvním z podniků bude EWE Jewelry s.r.o., který sice neprokazoval nejlepší vývoj finančního zdraví, ale jeho lineární trend ve dvou zkoumaných letech byl prudce stoupající, a to z hodnoty -0,02 na hodnotu 1,44. Zhodnoceny budou tedy jeho silné a slabé stránky, za účelem zjistit, proč i přes tak silný vývoj trendu nebyl schopen splatit emisi.

Jako druhý podnik pro podrobnou finanční analýzu byl zvolen EFIT Bohemia s.r.o. tento podnik měl již v roce 2019 hodnotu indexu IN05 0,59 a v roce 2021 klesl až na hodnotu -0,66. Podnik byl vybrán tedy jako takový fatální případ zombie firmy a bude u něho provedena také detailní finanční analýza.



## 6 EWE Jewelry s.r.o.

### 6.1 Horizontální a vertikální analýza základních výkazů účetní závěrky

#### 6.1.1 Horizontální analýza rozvahy

TABULKA 7: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA AKTIV EWE JEWELRY S.R.O. (v tis. Kč)

Označení	TEXT	řá- dek	Změna 2021 - 2022	
			abs. rozdíl	index
a	b	c		
	AKTIVA CELKEM	1	141 776	184%
B.	Stálá aktiva	3	770	6%
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	14	-3 630	-100%
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	27	4 400	47%
C.	Oběžná aktiva	37	141 470	222%
C. I.	Zásoby	38	3 790	11%
C. II.	Pohledávky	46	141 841	599%
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	47	21 777	
	Krátkodobé pohledávky	57	120 064	507%
C. IV.	Peněžní prostředky	71	-4 161	-74%
D.	Časové rozlišení aktiv	74	-464	-100%

TABULKA 8: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA PASIV EWE JEWELRY S.R.O. (v tis. Kč)

Označení	TEXT	řá- dek	Změna 2021 - 2022	
			abs. rozdíl	index
a	b	c		
	PASIVA CELKEM	78	141 776	184%
A.	Vlastní kapitál	79	26 585	715%
A. I.	Základní kapitál	80		
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	95	-3 737	
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	99	30 322	811%
B. + C.	Cizí zdroje	101	115 191	143%
C.	Závazky	107	115 191	143%
C. I.	Dlouhodobé závazky	108	717	1%
C. II.	Krátkodobé závazky	123	114 474	356%

## 6.1.2 Vertikální analýza rozvahy

TABULKA 9: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA AKTIV EWE JEWELRY S.R.O.

Označení	TEXT	řá- dek	index	
			2021	2022
a	b	c		
	AKTIVA CELKEM	1	100,00%	100,00%
B.	Stálá aktiva	3	16,90%	6,30%
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	14	4,70%	
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	27	12,20%	6,30%
C.	Oběžná aktiva	37	82,50%	93,70%
C. I.	Zásoby	38	44,50%	17,40%
C. II.	Pohledávky	46	30,70%	75,60%
C. II. 1	Dlouhodobé pohledávky	47		10,00%
2	Krátkodobé pohledávky	57	30,70%	65,70%
C. IV.	Peněžní prostředky	71	7,30%	0,70%
D.	Časové rozlišení aktiv	74	0,60%	0,00%

TABULKA 10: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA PASIV EWE JEWELRY S.R.O.

Označení	TEXT	řá- dek	index	
			2021	2022
a	b	c		
	PASIVA CELKEM	78	100,00%	100,00%
A.	Vlastní kapitál	79	-4,80%	10,40%
A. I.	Základní kapitál	80	0,00%	0,00%
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	95		-1,70%
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	99	-4,80%	12,10%
B. + C.	Cizí zdroje	101	104,80%	89,60%
C.	Závazky	107	104,80%	89,60%
C. I.	Dlouhodobé závazky	108	63,10%	22,50%
C. II.	Krátkodobé závazky	123	41,70%	67,00%

## 6.1.3 Horizontální analýza výsledovky

TABULKA 11: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝSLEDOVKY EWE JEWELRY S.R.O. (v tis. Kč)

TEXT	řá- dek	Změna 2021 - 2022	
		abs. rozdíl	index

b	c		
Tržby z prodeje výrobků a služeb	1	2 972	130%
Tržby za prodej zboží	2	193 123	2062%
Výkonová spotřeba	3	163 950	1218%
Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	31 850	1650%
Výnosové úroky a podobné výnosy	39	615	275%
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	615	275%
Nákladové úroky a podobné náklady	43	496	79%
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	496	79%
Ostatní finanční výnosy	46	3 226	2602%
Ostatní finanční náklady	47	-1 059	-69%
Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	4 404	244%
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	36 254	970%
Daň z příjmů	50	5 932	
Daň z příjmů splatná	51	5 932	
Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	30 322	811%
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	30 322	811%
Čistý obrat za účetní období	56	203 636	1697%

## 6.1.4 Vertikální analýza výsledovky

TABULKA 12: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝSLEDOVKY EWE JEWELRY S.R.O.

Označení	TEXT	řádek	index	index
a	b	c	2021	2022
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1	19,60%	2,50%
II.	Tržby za prodej zboží	2	80,40%	97,50%
A.	Výkonová spotřeba	3	115,50%	85,40%
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	-16,60%	14,40%
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	39	1,90%	0,40%
2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	1,90%	0,40%
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43	5,40%	0,50%
2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	5,40%	0,50%
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	1,10%	1,60%
K.	Ostatní finanční náklady	47	13,10%	0,20%
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-15,50%	1,30%
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	-32,10%	15,70%

L.	Daň z příjmů	50		2,90%
1.	Daň z příjmů splatná	51		2,90%
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	-32,10%	12,80%
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	-32,10%	12,80%
*	Čistý obrat za účetní období	56	103,00%	103,80%

### 6.1.5 Porovnání rozvahy a výsledovky

Z horizontální analýzy, lze vidět, že tato firma navýšila svou hodnotu výsledku hospodaření, konkrétně zvýšila svůj zisk o více než 30 milionů Kč, ovšem při porovnání rozvahy s výsledovkou, jde poznat, že se firma utopila v pohledávkách, které jí vzrostly o 599 %. Tato skutečnost indikuje podezření z vyvážení majetku do nesplatných pohledávek, což je metoda umělého bankrotu.

Výsledky této části podrobné finanční analýzy ukazují na bezpodmínečnou nutnost, zabývat se kromě hodnocení finančního zdraví, při rozhodování o investicích do cenných papírů, i podrobnou finanční analýzou, která dokáže odhalit i budoucí skrytou insolvenční firmu, jako ukazují hospodářské výsledky této společnosti.

## 6.2 Analýza poměrových ukazatelů

### 6.2.1 Ukazatele rentability

TABULKA 13: UKAZATELE RENTABILITY EWE JEWELRY S.R.O.

	2021	2022
Ukazatelé rentability		
Rentabilita aktiv (ROA)	-4%	15%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	84%	147%
Rentabilita tržeb (ROS)	-27%	16%
Rentabilita dlouh. investovaného kapitálu (ROCE)	-7%	47%
Rentabilita nákladů (ROC)	-20%	18%
Čisté ziskové rozpětí	-31%	12%
Nákladovost tržeb	135%	91%
Rentabilita provozního VH (RETS)	-17%	14%

Prudký růst rentability vlastního kapitálu zakrývá nízkou likviditu firmy, danou velkým objemem krátkodobých a dlouhodobých pohledávek.

## 6.2.2 Ukazatele likvidity

TABULKA 14: UKAZATELE LIKVIDITY EWE JEWELRY S.R.O.

	2021	2022
Ukazatelé likvidity		
Běžná likvidita (likvidita III. stupně)	1,98	1,4
Pohotová likvidita (likvidita II. stupně)	0,91	1,14
Okamžitá likvidita (likvidita I. stupně)	0,18	0,01
Provozní pohotová likvidita	0,91	1,14
Podíl prac. kapitálu na celkových aktivech	0,41	0,27
Výše závazků vzhledem ke kapitálu	-21,73	8,57
Krytí zásob pracovním kapitálem	0,92	1,54
Poměr dlouhodobých závazků k majetku	0,63	0,23
Krytí cizích zdrojů	-0,05	0,12

Struktura ukazatelů likvidity poukazuje na insolvenční charakter financování podniku, především z hlediska hodnoty okamžité likvidity (likvidita I. stupně) v roce 2022.

## 6.2.3 Ukazatele zadluženosti

TABULKA 15: UKAZATELE ZADLUŽENOSTI EWE JEWELRY S.R.O.

	2021	2022
Ukazatelé zadluženosti		
Celková zadluženost (cizí zdroje)	105%	90%
Dlouhodobá zadluženost (dlouh. závazky)	63%	23%
Běžná zadluženost (krátk. závazky)	42%	67%
Koeficient samofinancování	-5%	10%
Finanční páka (Financial leverage)	-20,73	9,57
Dlouhodobé krytí aktiv	0,58	0,33
Koeficient zadlužení	-21,73	8,57
Poměr dlouhod. dluhů k vlastnímu jmění	-13,08	2,16
Míra finanční samostatnosti	-0,05	0,12
Dlouhodobé krytí stálých aktiv	3,45	5,24
Úrokové krytí	-4,93	29,88
Úrokové zatížení	-0,2	0,03
Doba splácení dluhu (roky)	-21,6	7,4
Solventnost	-5%	14%

Celkové zadlužení ukazuje na vážný problém předluženosti firmy cizím kapitálem v důsledku vydání emise dluhopisů a podkapitalizací nízké úrovně vlastního kapitálu.

Zvýšení hodnoty úrokového krytí, která byla v roce 2021 bankrotního typu, je způsobeno, už výše uvedeným insolventním charakterem celkového zisku spočívajícího v tržbách vycházejících z vysokého podílu nesplacených pohledávek.

## 6.2.4 Ukazatele aktivity

TABULKA 16: UKAZATELE AKTIVITY EWE JEWELRY S.R.O.

	2021	2022
Ukazatelé aktivity		
Obrat celkových aktiv	0,15	0,95
Obrat stálých aktiv	0,9	15,09
Obrat dlouhodobého hmotného majetku	3,21	0
Obrat oběžných aktiv	0,18	1,01
Obrat zásob	0,34	5,46
Doba obratu aktiv (dny)	2414	384
Doba obratu stálých aktiv (dny)	407	24
Doba obratu oběžných aktiv (dny)	1992	360
Doba obratu zásob (dny)	1074	67
Doba obratu pohledávek (dny)	742	291
Doba obratu krát. pohledávek (dny)	742	253
Doba obratu závazků (dny)	2531	344
Doba obratu krát. závazků (dny)	1008	258
Doba samoreprodukce (roky)	1	0,9

Doba obratu aktiv, byla sice zkrácena, ale stále je hodnota 384 dní, vycházející z vysoké hodnoty ukazatele doby obratu oběžných aktiv, který je 360 dní, což je pro silně podkapitalizovanou obchodní firmu nepřijatelná hodnota. Tato výše hodnoty spočívá v době obratu pohledávek, která se také zkrátila, ale stále je nepřijatelně dlouhá, konkrétně 291 dní.

## 6.3 Souhrn výsledků komplexní finanční analýzy

I když orientačním testem finančního zdraví na bázi IN05 vychází pohled na vývoj trendu finančního zdraví této firmy relativně příznivě. Podrobná finanční analýza odhaluje zcela jednoznačně závažné nedostatky v řízení pohledávek a jejich vymáhání, které vedou k celkově neuspokojivé likviditě, především likvidity I. stupně, z důvodu vážnoucího inkasa velkého bloku pohledávek s velmi nízkým obratem 291 dní. To znamená, že takto vykazovaný provozní hospodářský výsledek není z hlediska nebezpečí insolvence příliš reprezentativní, a bližší pohled na příčiny defaultu emise, by ukázal

rozbor cash-flow ve sledovaných letech, který ovšem nebyl k dispozici Tyto faktory vedly k tomu, že tento emitent neměl dostatek peněžních prostředků na vyplacení emise dluhopisů k termínu maturity day.

# 7 EFIT Bohemia s.r.o.

## 7.1 Horizontální a vertikální analýza základních výkazů účetní závěrky

### 7.1.1 Horizontální analýza rozvahy

TABULKA 17: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA AKTIV EFIT BOHEMIA S.R.O.

(v tis. Kč)

Označení	TEXT	řá- dek	Změna 2019 - 2021	
			abs. rozdíl	index
a	b	c		
	AKTIVA CELKEM	1	2 649	5%
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2		
B.	Stálá aktiva	3	-5 022	-15%
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	14	-7 040	-60%
2	Hmotné movité věci a jejich soubory	18	-7 039	-61%
4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	20	-1	-1%
04.III	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	23	-1	-1%
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	27	2 018	10%
B. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	28	-21 063	-100%
2	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	29	23 081	
C.	Oběžná aktiva	37	10 120	106%
C. II.	Pohledávky	46	10 935	155%
2	Krátkodobé pohledávky	57	10 935	155%
02.I	Pohledávky z obchodních vztahů	58	11 167	476%
02.IV	Pohledávky - ostatní	61	-232	-5%
02.04.200	Stát - daňové pohledávky	64	434	
3				
02.04.200	Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	-664	-14%
4				
02.04.200	Dohadné účty aktivní	66		
5				
02.04.200	Jiné pohledávky	67	-2	-100%
6				
C. IV.	Peněžní prostředky	71	-815	-33%
C. IV. 1	Peněžní prostředky v pokladně	72	12	600%
2	Peněžní prostředky na účtech	73	-827	-34%
D.	Časové rozlišení aktiv	74	-2 449	-36%
D. I. 1	Náklady příštích období	75	-3 215	-100%
3	Příjmy příštích období	77	766	21%



TABULKA 18: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA PASIV EFIT BOHEMIA S.R.O.

(v tis. Kč)

	TEXT	řá- dek	Změna 2019 - 2021	
			abs. rozdíl	index
	b	c		
	PASIVA CELKEM	78	2 649	5%
	Vlastní kapitál	79	-20 228	-1439%
1	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	95	-8 735	-372%
	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta z minulých let (+/-)	96	-8 735	-372%
	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	99	-11 493	-1088%
	Cizí zdroje	101	22 877	45%
	Závazky	107	22 877	45%
	Dlouhodobé závazky	108	-8 782	-19%
01.I	Vyměnitelné dluhopisy	110	24 973	
01.II	Ostatní dluhopisy	111	-24 973	-100%
4	Závazky z obchodních vztahů	114	-21 899	-100%
9	Závazky - ostatní	119	13 117	
09.III	Jiné závazky	122	13 117	
	Krátkodobé závazky	123	31 659	882%
3	Krátkodobé přijaté zálohy	128	390	24%
4	Závazky z obchodních vztahů	129	4 832	4393%
8	Závazky ostatní	133	26 437	1424%
08.II	Krátkodobé finanční výpomoci	135	25 259	
08.III	Závazky k zaměstnancům	136	-334	-100%
08.IV	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	29	13%
08.V	Stát - daňové závazky a dotace	138	-243	-85%
08.VI	Dohadné účty pasivní	139	-468	-91%
08.VII	Jiné závazky	140	2 194	435%

### 7.1.2 Vertikální analýza rozvahy

TABULKA 19: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA AKTIV EFIT BOHEMIA S.R.O.

		řá- dek	index	index
a	b	c	2019	2021
	AKTIVA CELKEM	1	100,00%	100,00%

B.		Stálá aktiva	3	66,70%	53,60%
B. II.		Dlouhodobý hmotný majetek	14	23,80%	9,00%
	2	Hmotné movité věci a jejich soubory	18	23,50%	8,60%
	4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	20	0,30%	0,30%
	04.III	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	23	0,30%	0,30%
B. III.		Dlouhodobý finanční majetek	27	42,90%	44,60%
B. III.	1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	28	42,90%	
	2	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	29		44,60%
C.		Oběžná aktiva	37	19,40%	38,00%
C. II.		Pohledávky	46	14,40%	34,80%
	2	Krátkodobé pohledávky	57	14,40%	34,80%
	02.I	Pohledávky z obchodních vztahů	58	4,80%	26,10%
	02.IV	Pohledávky - ostatní	61	9,60%	8,70%
	02.04.2003	Stát - daňové pohledávky	64		0,80%
	02.04.2004	Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	9,60%	7,80%
	02.04.2006	Jiné pohledávky	67	0,00%	
C. IV.		Peněžní prostředky	71	5,00%	3,10%
C. IV.	1	Peněžní prostředky v pokladně	72	0,00%	0,00%
	2	Peněžní prostředky na účtech	73	5,00%	3,10%
D.		Časové rozlišení aktiv	74	13,90%	8,50%
D. I.	1	Náklady příštích období	75	6,60%	
	3	Příjmy příštích období	77	7,30%	8,50%

TABULKA 20: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA PASIV EFIT BOHEMIA S.R.O.

a	b	řádek	index	index
		c	2019	2021
	PASIVA CELKEM	78	100,00%	100,00%
A.	Vlastní kapitál	79	-2,90%	-41,80%
A. I.	Základní kapitál	80	4,10%	3,90%
	1 Základní kapitál	81	4,10%	3,90%
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	95	-4,80%	-21,40%
A. IV.	1 Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta z minulých let (+/-)	96	-4,80%	-21,40%
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	99	-2,20%	-24,30%
B. + C.	Cizí zdroje	101	102,90%	141,80%
C.	Závazky	107	102,90%	141,80%
C. I.	Dlouhodobé závazky	108	95,60%	73,70%
C. I.	1 Vydané dluhopisy	109	50,90%	48,30%

01.I	Vyměnitelné dluhopisy	110		48,30%
01.II	Ostatní dluhopisy	111	50,90%	
4	Závazky z obchodních vztahů	114	44,60%	
9	Závazky - ostatní	119		25,40%
09.III	Jiné závazky	122		25,40%
II.	Krátkodobé závazky	123	7,30%	68,20%
3	Krátkodobé přijaté zálohy	128	3,30%	3,90%
4	Závazky z obchodních vztahů	129	0,20%	9,60%
8	Závazky ostatní	133	3,80%	54,70%
08.II	Krátkodobé finanční výpomoci	135		48,90%
08.III	Závazky k zaměstnancům	136	0,70%	
08.IV	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	0,40%	0,50%
08.V	Stát - daňové závazky a dotace	138	0,60%	0,10%
08.VI	Dohadné účty pasivní	139	1,00%	0,10%
08.VII	Jiné závazky	140	1,00%	5,20%
	Časové rozlišení pasiv	141	0,00%	0,00%

### 7.1.3 Horizontální analýza výsledovky

TABULKA 21: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝSLEDOVKY EFIT BOHEMIA S.R.O.

(v tis. Kč)

Označení	TEXT	řá- dek	Změna 2019 - 2021	
			abs. rozdíl	index
a	b	c		
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1	-8 737	-48%
A.	Výkonová spotřeba	3	-2 158	-17%
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	-10 232	-1565%
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	39	-852	-74%
2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	-852	-74%
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43	553	22%
2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	553	22%
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	12	
K.	Ostatní finanční náklady	47	-132	-45%
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-1 261	-74%
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	-11 493	-1088%
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	-11 493	-1088%
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	-11 493	-1088%
*	Čistý obrat za účetní období	56	-9 133	-47%

## 7.1.4 Vertikální analýza výsledovky

TABULKA 22: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝSLEDOVKY EFIT BOHEMIA S.R.O.

Označení	TEXT	řá- dek	index 2019	index 2021
a	b	c	2019	2021
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1	100,00%	100,00%
A.	Výkonová spotřeba	3	70,10%	112,10%
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	3,60%	-101,40%
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	39	6,30%	3,20%
2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	6,30%	3,20%
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43	14,10%	33,00%
2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	14,10%	33,00%
VII.	Ostatní finanční výnosy	46		0,10%
K.	Ostatní finanční náklady	47	1,60%	1,70%
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-9,40%	-31,50%
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	-5,80%	-132,80%
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	-5,80%	-132,80%
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	-5,80%	-132,80%
*	Čistý obrat za účetní období	56	106,30%	108,00%

## 7.1.5 Porovnání rozvahy a výsledovky

Z horizontální analýzy rozvahy, lze vidět, že podniku vzrostl cizí kapitál, a naopak klesla hodnota vlastního kapitálu v období let 2019 a 2021. To naznačuje, že podnik si vlastní kapitál nahradil dluhy. Další skutečnost, kterou je možno vyčíst z horizontální analýzy výsledovky, je, že podnik v rámci zkoumaných let, negeneroval zisk. Pro tuto společnost je tedy z podrobné finanční analýzy jasně vidět, že spadá do kategorie zombie firem a nikdy neměla šanci splatit dluhopisy, které emitovala.

## 7.2 Analýza poměrových ukazatelů

### 7.2.1 Ukazatele rentability

TABULKA 23: UKAZATELE RENTABILITY EFIT BOHEMIA S.R.O.

	2019	2021
Ukazatelé rentability		
Rentabilita aktiv (ROA)	3%	-18%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	-107%	44%
Rentabilita tržeb (ROS)	8%	-100%

Rentabilita dlouh. investovaného kapitálu (ROCE)	3%	-57%
Rentabilita nákladů (ROC)	7%	-41%
Čisté ziskové rozpětí	-5%	-123%
Nákladovost tržeb	112%	241%
Rentabilita provozního VH (RETS)	4%	-102%

U analýzy ukazatelů rentability, lze pozorovat, že vývoj rentability aktiv dokládá propad schopnosti využívat majetek společnosti k růstu zisku. Tento vývoj je jednou z příčin platební neschopnosti z hlediska splacení emise vydaných dluhopisů.

## 7.2.2 Ukazatele likvidity

TABULKA 24: UKAZATELE LIKVIDITY EFIT BOHEMIA S.R.O.

	2019	2021
Ukazatelé likvidity		
Běžná likvidita (likvidita III. stupně)	2,65	0,56
Pohotová likvidita (likvidita II. stupně)	2,65	0,56
Okamžitá likvidita (likvidita I. stupně)	0,68	0,05
Provozní pohotová likvidita	2,65	0,56
Podíl prac. kapitálu na celkových aktivech	0,12	-0,3
Výše závazků vzhledem ke kapitálu	-35,9	-3,4
Krytí zásob pracovním kapitálem	0	0
Poměr dlouhodobých závazků k majetku	0,96	0,74
Krytí cizích zdrojů	-0,03	-0,3

Hodnoty ukazatelů likvidity, dávají jasně najevo, že financování podniku je insolvenční povahy, převážně z hodnot okamžité likvidity, které skončila v roce 2021 na hodnotě 0,05, ale i z velmi nízkých hodnot pohotové a běžné likvidity, které jsou také daleko od ideálu.

## 7.2.3 Ukazatele zadluženosti

TABULKA 25: UKAZATELE ZADLUŽENOSTI EFIT BOHEMIA S.R.O.

	2019	2021
Ukazatelé zadluženosti		
Celková zadluženost (cizí zdroje)	103%	142%
Dlouhodobá zadluženost (dlouh. závazky)	96%	74%
Běžná zadluženost (krátk. závazky)	7%	68%
Koeficient samofinancování	-3%	-42%
Finanční páka (Financial leverage)	-34,89	-2,39
Dlouhodobé krytí aktiv	0,93	0,32
Koeficient zadlužení	-35,89	-3,39

Poměr dlouhod. dluhů k vlastnímu jmění	-33,34	-1,76
Míra finanční samostatnosti	-0,03	-0,29
Dlouhodobé krytí stálých aktiv	1,39	0,59
Úrokové krytí	0,59	-3,02
Úrokové zatížení	1,7	-0,33
Doba splácení dluhu (roky)	72,1	-10,4
Solventnost	1%	-10%

Jak bylo již vidět z porovnání rozvahy a výsledovky, výše hodnoty celkové zadluženosti firmy poukazuje na předlužení firmy cizím kapitálem, způsobenou nízkou hodnotou svého vlastního kapitálu. To lze pozorovat i z kritické hodnoty finanční páky.

Hodnota úrokové krytí klesla až do záporných hodnot -3,02. To je dáno záporným výsledkem hospodaření a ukazuje na nízkou úroveň finanční situace ve firmě.

## 7.2.4 Ukazatele aktivity

TABULKA 26: UKAZATELE AKTIVITY EFIT BOHEMIA S.R.O.

	2019	2021
Ukazatelé aktivity		
Obrat celkových aktiv	0,37	0,18
Obrat stálých aktiv	0,56	0,34
Obrat dlouhodobého hmotného majetku	1,56	2,04
Obrat oběžných aktiv	1,91	0,48
Obrat zásob	0	0
Doba obratu aktiv (dny)	985	1998
Doba obratu stálých aktiv (dny)	657	1071
Doba obratu oběžných aktiv (dny)	191	758
Doba obratu zásob (dny)	0	0
Doba obratu pohledávek (dny)	142	696
Doba obratu krát. pohledávek (dny)	142	696
Doba obratu závazků (dny)	1013	2834
Doba obratu krát. závazků (dny)	72	1362
Obchodní deficit (dny)	-395	331
Doba samoreprodukce (roky)	-2	3,1

U analýzy ukazatelů aktivity, lze konstatovat, že všechny ukazatele mají kritické hodnoty.

## 7.2.5 Souhrn výsledků komplexní finanční analýzy

Komplexní finanční analýza nám potvrdila, že firma je v bankrotu, stejně jako zjištěné výsledky orientačního testu finančního zdraví indexu IN05. Firma dlouhodobě netvořila

zisk, a finance získávala převážně z cizích zdrojů, což vedlo k silnému zadlužení společnosti. Dále lze jednoznačně konstatovat, že firma byla velmi nelikvidní, co se týče jak okamžité, tak pohotové i běžné likvidity.

Tyto skutečnosti vysvětlují, proč emitent nebyl schopen dodržet svou platební povinnost emise dluhopisů.

## Závěr

Na závěr je možno konstatovat, že úroveň dat, zveřejněných pro orientaci potenciálních investorů do podlimitních dluhopisů, ve veřejně přístupném webu justice.cz je naprosto nedostatečná. Ze 74 defaultujících společností, celých 42 takový zápis úplně postrádá a ze zbývajících 32 podniků má tyto data nedostatečná, konkrétně 15 podniků, což opět neumožňuje použít jakoukoliv reprezentativní analytickou metodu. Pouze zbylých 17 firem, ve složení 8 firem se zveřejněnou účetní závěrkou za 1 rok, 8 se zveřejněnými 2 lety a jen 1 společnost se zveřejněnými účetními výkazy za 3 roky před defaultem emise dluhopisů, umožňují alespoň orientační pohled na stav a vývoj finančního zdraví, který by bylo možné použít jako indikátor pro hodnocení rizika emisí cenných papírů těchto subjektů, ale výsledky vybraných reprezentantů 2 firem s extrémně pozitivními a extrémně negativními výsledky ukazují na společný problém zřejmého i skrytého nedostatečného finančního zdraví, především z hlediska převládající bankrotní situace firem, které kapitálem z dluhového trhu, nahrazovaly ztrátové hospodaření v minulých letech.

S ohledem na výše uvedené výsledky analýzy, se navrhují tato opatření k nápravě:

1. Zabezpečit, aby emise dluhopisů, vydávané podle zpřísněných regulatorních podmínek zákona 462/2023 Sb. platného od 1. 1. 2024, byly z hlediska přidělování ISINU, podmíněny povinností vložit účetní závěrky do webu justice.cz, alespoň za 3 roky před vydáním emise dluhopisů. V případě startupů bez finanční historie je možné požadovat zveřejnění finančního plánu na budoucí 3 roky v emisních podmínkách, protože zpřísněné podmínky ukládají emitentům povinnost uvést, na co budou prostředky získané z prodeje cenných papírů použity.
2. Emitenti, kteří splní podmínky zákona, a tedy obdrží ISIN, by měli mít povinnost zveřejňovat po celou dobu splatnosti dluhopisu své účetní závěrky na web justice.cz.
3. V případě, že se firma dostala do bankrotní situace v průběhu splatnosti dluhopisu, byla by povinna vstoupit do režimu preventivní restrukturalizace, podle zákona 284/2023 Sb. viz. web finančního zdraví na justice.cz.



## Seznam použité literatury

- KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 97880-271-0563-2.
- NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha: Grada, 2002. Finance (Grada). ISBN 80-247-0125-1.
- RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2021. Finance (Grada). ISBN 978-80-271-3124-2.
- SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0413-0.
- SYNEK, Miloslav. Manažerská ekonomika. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.
- VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

## Seznam grafů

Graf 1: podniky podle uveřejněných účetních závěrek.....	30
Graf 2: INDEX IN05 FAVEA Europe s.r.o. (Almapharm).....	33
Graf 3: INDEX IN05 EFIT Bohemia s.r.o. ....	34
Graf 4: INDEX IN05 ANILO DRINKS s.r.o. ....	34
Graf 5: INDEX IN05 EWE Jewelry s.r.o. ....	35
Graf 6: INDEX IN05 NAFIGATE Cooperation a.s.....	35
Graf 7: INDEX IN05 Plastic One a.s.....	36
Graf 8: INDEX IN05 WELL SERVICE s.r.o.....	36
Graf 9: INDEX IN05 PM Pivovar s.r.o.....	37
Graf 10: INDEX IN05 IVORY Energy a.s. ....	38

## Seznam internetových zdrojů

Zákon č. 462/2023 Sb. Zákon, kterým se mění některé zákony v souvislosti s rozvojem finančního trhu a s podporou zajištění na stáří. Online. 2023. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2023-462>. [cit. 2024-04-25].

SCHEJBAL & PARTNERS. *Nové povinnosti pro emitenty dluhopisů do 1 mil. EUR*. Online. 2023. Dostupné z: <https://akschejbal.cz/nove-povinnosti-pro-emitenty-dluhopisu-do-1-mil-eur>. [cit. 2024-04-25].

Ministerstvo spravedlnosti České republiky. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin*. Online. 2023. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>. [cit. 2024-04-25].

ATLANTIS PC S.R.O. *Test finančního zdraví*. Online. Dostupné z: <https://financnizdravimsp.cz/kontakty>. [cit. 2024-04-25].

SURVEILLIGENCE. *Rizikové podnikové dluhopisy v České republice*. Online. 2024. Dostupné z: <https://www.surveilligence.com/cs/vzdelavaci-centrum/pruzkumy/insolvence-a-nekale-jednani-emitentu-podnikovych-dluhopisu-v-cr-2023>. [cit. 2024-04-25].

# Seznam tabulek

Tabulka 1: Seznam všech podniků.....	28
Tabulka 2: Podniky bez účetních závěrek.....	29
Tabulka 3: Podniky se zveřejněnou účetní závěrkou 1 rok.....	31
Tabulka 4: Výsledky indexu in05 1. skupiny (závěrky 1 rok).....	31
Tabulka 5: Podniky se zveřejněnou účetní závěrkou 2 roky.....	32
Tabulka 6: Podniky se zveřejněnou účetní závěrkou 3 roky.....	37
Tabulka 7: Horizontální analýza aktiv EWE Jewelry s.r.o.....	41
Tabulka 8: Horizontální analýza pasiv EWE Jewelry s.r.o.....	41
Tabulka 9: Vertikální analýza aktiv EWE Jewelry s.r.o.....	42
Tabulka 10: Vertikální analýza pasiv EWE Jewelry s.r.o.....	42
Tabulka 11: Horizontální analýza výsledovky EWE Jewelry s.r.o.....	42
Tabulka 12: Vertikální analýza výsledovky EWE Jewelry s.r.o.....	43
Tabulka 13: Ukazatele rentability EWE Jewelry s.r.o.....	44
Tabulka 14: Ukazatele likvidity EWE Jewelry s.r.o.....	45
Tabulka 15: Ukazatele zadluženosti EWE Jewelry s.r.o.....	45
Tabulka 16: Ukazatele aktivity EWE Jewelry s.r.o.....	46
Tabulka 17: Horizontální analýza aktiv EFIT Bohemia s.r.o.....	48
Tabulka 18: Horizontální analýza pasiv EFIT Bohemia s.r.o.....	49
Tabulka 19: Vertikální analýza aktiv EFIT Bohemia s.r.o.....	49
Tabulka 20: Vertikální analýza pasiv EFIT Bohemia s.r.o.....	50
Tabulka 21: Vertikální analýza výsledovky EFIT Bohemia s.r.o.....	51
Tabulka 22: Vertikální analýza výsledovky EFIT Bohemia s.r.o.....	52
Tabulka 23: Ukazatele rentability EFIT Bohemia s.r.o.....	52
Tabulka 24: Ukazatele likvidity EFIT Bohemia s.r.o.....	53
Tabulka 25: Ukazatele zadluženosti EFIT Bohemia s.r.o.....	53
Tabulka 26: Ukazatele aktivity EFIT Bohemia s.r.o.....	54

# Seznam obrázků

Obrázek 1: Schéma CMU .....	22
-----------------------------	----

# Seznam příloh

Příloha 1: Výzkum Surveilligence.....	63
Příloha 2: Rozvaha za rok 2021 podniku EWE Jewelry s.r.o.....	64
Příloha 3: Rozvaha za rok 2022 podniku EWE Jewelry s.r.o.....	65
Příloha 4: Výsledovka za rok 2022 a 2021 podniku EWE Jewelry s.r.o. ....	66
Příloha 5: Rozvaha za rok 2019 podniku EFIT Bohemia s.r.o.....	67
Příloha 6: Výledovka za rok 2019 podniku EFIT Bohemia s.r.o.....	72
Příloha 7: Rozvaha za rok 2021 podniku EFIT Bohemia s.r.o.....	74
Příloha 8: Výsledovka za rok 2021 podniku EFIT Bohemia s.r.o.....	76

# Přílohy

Celý výzkum je dostupný na webu: <https://www.surveilligence.com/content/3-vzdelavacie-centrum/2-prieskumy/20240219-insolvence-a-nekale-jednani-emitentu-podnikovych-dluhopisu-v-cr-2023/rizikove-podnikove-dluhopisy-2013-2023-surveilligence.pdf>

PŘÍLOHA 1: VÝZKUM SURVEILLIGENCE



## **Rizikové podnikové dluhopisy v České republice**

**Insolvence a nekalé jednání emitentů podnikových dluhopisů  
vydaných v České republice v letech 2013 až 2023**

Druhé vydání, únor 2024

PŘÍLOHA 2: ROZVAHA ZA ROK 2021 PODNIKU EWE JEWELRY S.R.O.

IČ:	9930914
-----	---------

**Rozvaha pro podnikatele, ve zkráceném rozsahu pro  
malou účetní jednotku, která nemá povinnost mít  
účetní závěrku ověřenou auditorem  
ke dni 31.12.2021**

(v celých tisících Kč)

	AKTIVA	běžné účetní období			minulé účetní období netto
		brutto	korekce	netto	
		1	2	3	4
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	3630		3630	
B.	Stálá aktiva	13000		13000	
	AKTIVA CELKEM	77059		77059	
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	9370		9370	
C.I.	Zásoby	34267		34267	
C.	Oběžná aktiva	63595		63595	
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	23695		23695	
C.II.	Pohledávky	23695		23695	
C.IV.	Peněžní prostředky	5633		5633	
D.	Časové rozlišení aktiv	464		464	

	PASIVA	běžné účetní období	minulé účetní období
		1	2
A.I.	Základní kapitál	20	
A.	Vlastní kapitál	-3717	
	PASIVA CELKEM	77059	
A.V	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-3737	
C.I.	Dlouhodobé závazky	48610	
C.	Závazky	80776	
B.+C.	Cizí zdroje	80776	
C.II.	Krátkodobé závazky	32166	



PŘÍLOHA 3: ROZVAHA ZA ROK 2022 PODNIKU EWE JEWELRY S.R.O.

IČ:	9930914
-----	---------

**Rozvaha pro podnikatele, ve zkráceném rozsahu pro malou účetní jednotku, která nemá povinnost mít účetní závěrku ověřenou auditorem ke dni 31.12.2022**

(v celých tisících Kč)

	AKTIVA	běžné účetní období			minulé účetní období netto
		brutto	korekce	netto	
		1	2	3	4
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek				3630
B.	Stálá aktiva	13770	0	13770	13000
	AKTIVA CELKEM	218835	0	218835	77059
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	13770		13770	9370
C.I.	Zásoby	38057		38057	34267
C.	Oběžná aktiva	205065	0	205065	63595
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	143759		143759	23695
C.II.	Pohledávky	165536	0	165536	23695
C.IV.	Peněžní prostředky	1472		1472	5633
D.	Časové rozlišení aktiv				464
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	21777		21777	

	PASIVA	běžné účetní období	minulé účetní období
		1	2
A.I.	Základní kapitál	20	20
A.	Vlastní kapitál	10441	-3717
	PASIVA CELKEM	218835	77059
A.V	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	14158	-3737
C.I.	Dlouhodobé závazky	49327	48610
C.	Závazky	208394	80776
B.+C.	Cizí zdroje	208394	80776
C.II.	Krátkodobé závazky	159067	32166
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	-3737	

PŘÍLOHA 4: VÝSLEDOVKA ZA ROK 2022 A 2021 PODNIKU EWE JEWELRY S.R.O.

IČ:	9930914
-----	---------

**Výkaz zisku a ztráty pro podnikatele - druhové členění,  
v plném rozsahu  
ke dni 31.12.2022**

(v celých tisících Kč)

	Název položky	běžné účetní období	minulé účetní období
		1	2
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	5257	2285
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	14578	-1930
*	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	215635	11999
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	17175	-3737
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	14158	-3737
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	14158	-3737
II.	Tržby za prodej zboží	202489	9366
A.1	Náklady vynaložené na prodané zboží	186938	8881
A.	Výkonová spotřeba	192751	13459
A.2	Spotřeba materiálu a energie	209	447
A.3	Služby	5604	4131
D.1.	Mzdové náklady	259	91
D.	Osobní náklady	317	122
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	58	31
D.2	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	58	31
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	839	224
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	839	224
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	2597	-1807
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	1126	630
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	1126	630
VII.	Ostatní finanční výnosy	3350	124
K.	Ostatní finanční náklady	466	1525
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	3700	
III.	Ostatní provozní výnosy	3700	
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	3630	
F.	Ostatní provozní náklady	3800	
F.5.	Jiné provozní náklady	170	
L.1.	Daň z příjmů splatná	3017	
L.	Daň z příjmů	3017	

PŘÍLOHA 5: ROZVAHA ZA ROK 2019 PODNIKU EFIT BOHEMIA S.R.O.

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	<b>AKTIVA CELKEM (A. + B. + C. + D.)</b>	<b>01</b>	52 009	2 955	49 054	47 883
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>	<b>02</b>	0	0	0	0
<b>B.</b>	<b>Stálá aktiva (B.I. + B.II. + B.III.)</b>	<b>03</b>	35 686	2 955	32 731	31 602
<b>B.I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek (součet B.I.1. až B.I.5.2.)</b>	<b>04</b>	0	0	0	0
1.	Nehmotné výsledky vývoje	05	0	0	0	0
2.	<b>Ocenitelná práva</b>	<b>06</b>	0	0	0	0
2.1.	Software	07	0	0	0	0
2.2.	Ostatní ocenitelná práva	08	0	0	0	0
3.	Goodwill	09	0	0	0	0
4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	10	0	0	0	0
5.	<b>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>11</b>	0	0	0	0
5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12	0	0	0	0
5.2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	13	0	0	0	0
<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek (součet B.II.1. až B.II.5.2.)</b>	<b>14</b>	14 623	2 955	11 668	12 790
1.	<b>Pozemky a stavby</b>	<b>15</b>	0	0	0	0
1.1.	Pozemky	16	0	0	0	0
1.2.	Stavby	17	0	0	0	0
2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	18	14 464	2 955	11 509	12 631
3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	19	0	0	0	0
4.	<b>Ostatní dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>20</b>	159	0	159	159
4.1.	Pěstitelské celky trvalých porostů	21	0	0	0	0
4.2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	22	0	0	0	0
4.3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	23	159	0	159	159
5.	<b>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>24</b>	0	0	0	0
5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	25	0	0	0	0
5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	26	0	0	0	0

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
<b>B.III.</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek (součet B.III.1. až B.III.7.2.)</b>	<b>27</b>	<b>21 063</b>	<b>0</b>	<b>21 063</b>	<b>18 812</b>
1.	Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	28	21 063	0	21 063	18 812
2.	Zápůjčky a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoba	29	0	0	0	0
3.	Podíly – podstatný vliv	30	0	0	0	0
4.	Zápůjčky a úvěry – podstatný vliv	31	0	0	0	0
5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	32	0	0	0	0
6.	Zápůjčky a úvěry - ostatní	33	0	0	0	0
<b>7.</b>	<b>Ostatní dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>34</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
7.1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	35	0	0	0	0
7.2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	36	0	0	0	0
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva (C.I. + C.II. + C.III. + C.IV.)</b>	<b>37</b>	<b>9 503</b>	<b>0</b>	<b>9 503</b>	<b>9 146</b>
<b>C.I.</b>	<b>Zásoby (součet C. I.1. až C.I.5.)</b>	<b>38</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1.	Materiál	39	0	0	0	0
2.	Nedokončená výroba a polotovary	40	0	0	0	0
<b>3.</b>	<b>Výrobky a zboží</b>	<b>41</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
3.1.	Výrobky	42	0	0	0	0
3.2.	Zboží	43	0	0	0	0
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	44	0	0	0	0
5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	45	0	0	0	0
<b>C.II.</b>	<b>Pohledávky (C.II.1 + C.II.2 + C.II.3)</b>	<b>46</b>	<b>7 067</b>	<b>0</b>	<b>7 067</b>	<b>6 031</b>
<b>1.</b>	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>47</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	48	0	0	0	0
1.2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	49	0	0	0	0
1.3.	Pohledávky – podstatný vliv	50	0	0	0	0
1.4.	Odložená daňová pohledávka	51	0	0	0	0
<b>1.5.</b>	<b>Pohledávky - ostatní</b>	<b>52</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
5.1.	Pohledávky za společníky	53	0	0	0	0
5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	54	0	0	0	0
5.3.	Dohadné účty aktivní	55	0	0	0	0
5.4.	Jiné pohledávky	56	0	0	0	0

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
<b>2.</b>	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>57</b>	7 067	0	7 067	6 031
2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	58	2 345	0	2 345	1 248
2.2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	59	0	0	0	0
2.3.	Pohledávky – podstatný vliv	60	0	0	0	0
<b>2.4.</b>	<b>Pohledávky - ostatní</b>	<b>61</b>	4 722	0	4 722	4 783
4.1.	Pohledávky za společnosti	62	0	0	0	0
4.2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	63	0	0	0	0
4.3.	Stát - daňové pohledávky	64	0	0	0	17
4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	4 720	0	4 720	4 766
4.5.	Dohadné účty aktivní	66	0	0	0	0
4.6.	Jiné pohledávky	67	2	0	2	0
<b>3.</b>	<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>68</b>	0	0	0	0
3.1.	Náklady příštích období	69	0	0	0	0
3.2.	Komplexní náklady příštích období	70	0	0	0	0
3.3.	Příjmy příštích období	71	0	0	0	0
<b>C.III.</b>	<b>Krátkodobý finanční majetek (C.III.1. + C.III.2.)</b>	<b>72</b>	0	0	0	0
1.	Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	73	0	0	0	0
2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek	74	0	0	0	0
<b>C.IV.</b>	<b>Peněžní prostředky (C.IV.1. + C.IV.2.)</b>	<b>75</b>	2 436	0	2 436	3 115
1.	Peněžní prostředky v pokladně	76	2	0	2	3
2.	Peněžní prostředky na účtech	77	2 434	0	2 434	3 112
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení aktiv (D.1. + D.2.+ D.3.)</b>	<b>78</b>	6 820	0	6 820	7 135
1.	Náklady příštích období	79	3 215	0	3 215	4 292
2.	Komplexní náklady příštích období	80	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	81	3 605	0	3 605	2 843

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účet. období	Stav v minulém účetním období
			5	6
	<b>PASIVA CELKEM (A. + B. + C. + D.)</b>	<b>01</b>	49 054	47 883
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál (A.I. + A.II. + A.III. + A.IV. + A.V. + A.VI.)</b>	<b>02</b>	-1 406	-350
<b>A.I.</b>	<b>Základní kapitál (A.I.1. + A.I.2. + A.I.3.)</b>	<b>03</b>	2 000	2 000
1.	Základní kapitál	04	2 000	2 000
2.	Vlastní podíly (-)	05	0	0
3.	Změny základního kapitálu	06	0	0
<b>A.II.</b>	<b>Ážio a kapitálové fondy (součet A.II.1. + A.II.2.)</b>	<b>07</b>	0	0
1.	Ážio	08	0	0
<b>2.</b>	<b>Kapitálové fondy</b>	<b>09</b>	0	0
2.1.	Ostatní kapitálové fondy	10	0	0
2.2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	11	0	0
2.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	12	0	0
2.4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	13	0	0
2.5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	14	0	0
<b>A.III.</b>	<b>Fondy ze zisku (A.III.1. + A.III.2.)</b>	<b>15</b>	0	0
1.	Ostatní rezervní fondy	16	0	0
2.	Statutární a ostatní fondy	17	0	0
<b>A.IV.</b>	<b>Výsledek hospodaření minulých let (+/-) (A.IV.1. + A.IV.2.)</b>	<b>18</b>	-2 350	-2 180
1.	Nerzdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	19	-2 350	-2 180
2.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	20	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	21	-1 056	-170
A.VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	22	0	0
<b>B + C.</b>	<b>Cizí zdroje (součet B. + C.)</b>	<b>23</b>	50 460	48 233
<b>B.</b>	<b>Rezervy (součet B.1. až B.4.)</b>	<b>24</b>	0	0
1.	Rezerva na důchody a podobné závazky	25	0	0
2.	Rezerva na daň z příjmů	26	0	0
3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	27	0	0
4.	Ostatní rezervy	28	0	0
<b>C.</b>	<b>Závazky (součet C.I. + C.II. + C.III.)</b>	<b>29</b>	50 460	48 233
<b>C.I.</b>	<b>Dlouhodobé závazky (součet C. I.1. až C.I.9.)</b>	<b>30</b>	46 872	45 554
<b>1.</b>	<b>Vydané dluhopisy</b>	<b>31</b>	24 973	24 973
1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	32	0	0
1.2.	Ostatní dluhopisy	33	24 973	24 973

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účet. období	Stav v minulém účetním období
			5	6
2.	Závazky k úvěrovým institucím	34	0	0
3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	35	0	0
4.	Závazky z obchodních vztahů	36	21 899	20 581
5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	37	0	0
6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	38	0	0
7.	Závazky - podstatný vliv	39	0	0
8.	Odložený daňový závazek	40	0	0
<b>9.</b>	<b>Závazky - ostatní</b>	<b>41</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
9.1.	Závazky ke společníkům	42	0	0
9.2.	Dohadné účty pasivní	43	0	0
9.3.	Jiné závazky	44	0	0
<b>C.II.</b>	<b>Krátkodobé závazky (součet C. II.1. až C.II.8.)</b>	<b>45</b>	<b>3 588</b>	<b>2 679</b>
<b>1.</b>	<b>Vydané dluhopisy</b>	<b>46</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	47	0	0
1.2.	Ostatní dluhopisy	48	0	0
2.	Závazky k úvěrovým institucím	49	0	0
3.	Krátkodobé přijaté zálohy	50	1 622	1 702
4.	Závazky z obchodních vztahů	51	110	43
5.	Krátkodobé směnky k úhradě	52	0	0
6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	53	0	0
7.	Závazky - podstatný vliv	54	0	0
<b>8.</b>	<b>Závazky ostatní</b>	<b>55</b>	<b>1 856</b>	<b>934</b>
8.1.	Závazky ke společníkům	56	0	0
8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci	57	0	0
8.3.	Závazky k zaměstnancům	58	334	62
8.4.	Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění	59	216	39
8.5.	Stát – daňové závazky a dotace	60	287	13
8.6.	Dohadné účty pasivní	61	515	300
8.7.	Jiné závazky	62	504	520
<b>C.III.</b>	<b>Časové rozlišení pasiv (C.III.1. + C.III.2)</b>	<b>63</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1.	Výdaje příštích období	64	0	0
2.	Výnosy příštích období	65	0	0
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení pasiv (D.1. + D.2.)</b>	<b>66</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1.	Výdaje příštích období	67	0	0
2.	Výnosy příštích období	68	0	0

PŘÍLOHA 6: VÝLEDOVKA ZA ROK 2019 PODNIKU EFIT BOHEMIA S.R.O.

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	18 183	13 799
II.	Tržby za prodej zboží	02	0	180
<b>A.</b>	<b>Výkonová spotřeba (součet A.1. až A.3.)</b>	<b>03</b>	<b>12 749</b>	<b>9 355</b>
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	04	0	173
2.	Spotřeba materiálu a energie	05	761	1 662
3.	Služby	06	11 988	7 520
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	07	0	0
C.	Aktivace (-)	08	0	0
<b>D.</b>	<b>Osobní náklady (součet D.1. až D.2.)</b>	<b>09</b>	<b>2 268</b>	<b>1 018</b>
D.1.	Mzdové náklady	10	1 701	740
<b>2.</b>	<b>Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady</b>	<b>11</b>	<b>567</b>	<b>278</b>
2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	528	256
2.2.	Ostatní náklady	13	39	22
<b>E.</b>	<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti (součet E.1. až E.3.)</b>	<b>14</b>	<b>1 756</b>	<b>1 200</b>
<b>E.1.</b>	<b>Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku</b>	<b>15</b>	<b>1 756</b>	<b>1 200</b>
1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	1 756	1 200
1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17	0	0
2.	Úpravy hodnot zásob	18	0	0
3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	0	0
<b>III.</b>	<b>Ostatní provozní výnosy (součet III.1 až III.3.)</b>	<b>20</b>	<b>0</b>	<b>2 663</b>
1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	0	0
2.	Tržby z prodaného materiálu	22	0	0
3.	Jiné provozní výnosy	23	0	2 663
<b>F.</b>	<b>Ostatní provozní náklady (součet F.1. až F.5.)</b>	<b>24</b>	<b>756</b>	<b>3 677</b>
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	0	0
2.	Prodaný materiál	26	0	0
3.	Daně a poplatky	27	0	0
4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	0	0
5.	Jiné provozní náklady	29	756	3 677
*	<b>Provozní výsledek hospodaření (+/-)</b>	<b>30</b>	<b>654</b>	<b>1 392</b>



Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
<b>IV.</b>	<b>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku – podíly (součet IV. 1 + IV.2.)</b>	<b>31</b>	0	0
1.	Výnosy z podílů – ovládaná nebo ovládající osoba	32	0	0
2.	Ostatní výnosy z podílů	33	0	0
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34	0	0
<b>V.</b>	<b>Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (souč. V. 1 + V.2.)</b>	<b>35</b>	0	0
1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládající nebo ovládaná osoba	36	0	0
2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37	0	0
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38	0	0
<b>VI.</b>	<b>Výnosové úroky a podobné výnosy (součet VI. 1 + VI.2.)</b>	<b>39</b>	1 151	467
1.	Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	40	0	0
2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	1 151	467
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42	0	0
<b>J.</b>	<b>Nákladové úroky a podobné náklady (součet J.1 + J.2.)</b>	<b>43</b>	2 567	1 865
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	0	0
2.	Ostatní nákladové úroky podobné náklady	45	2 567	1 865
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	0	26
K.	Ostatní finanční náklady	47	294	191
*	<b>Finanční výsledek hospodaření (+/-)</b>	<b>48</b>	-1 710	-1 563
**	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>	<b>49</b>	-1 056	-171
<b>L.</b>	<b>Daň z příjmů (součet L. 1 + L.2.)</b>	<b>50</b>	0	0
L.1.	Daň z příjmů splatná	51	0	0
2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	52	0	0
**	<b>Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)</b>	<b>53</b>	-1 056	-171
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54	0	0
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	<b>55</b>	-1 056	-171
	<b>Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII:</b>	<b>56</b>	19 334	17 135

IČ:	4738985
-----	---------

**Rozvaha pro podnikatele, v plném rozsahu  
ke dni 31.12.2021**

(v celých tisících Kč)

	AKTIVA	běžné účetní období			minulé účetní období netto
		brutto	korekce	netto	
		1	2	3	4
	AKTIVA CELKEM	56273	4570	51703	50501
B.	Stálá aktiva	32256	4547	27709	32880
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	9175	4547	4628	10099
B.II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	9017	4547	4470	9940
B.II.4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	158	0	158	159
B.II.4.3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	158	0	158	159
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	23081	0	23081	22781
B.III.2.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	23081	0	23081	22781
C.	Oběžná aktiva	19646	23	19623	10042
C.II.	Pohledávky	18025	23	18002	9387
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	18025	23	18002	9387
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	13535	23	13512	4898
C.II.2.4.	Pohledávky - ostatní	4490	0	4490	4489
C.II.2.4.3.	Stát - daňové pohledávky	434	0	434	0
C.II.2.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	4056	0	4056	4489
C.IV.	Peněžní prostředky	1621	0	1621	655
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	14	0	14	4
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	1607	0	1607	651
D.	Časové rozlišení aktiv	4371	0	4371	7579
D.1.	Náklady příštích období	0	0	0	2864
D.3.	Příjmy příštích období	4371	0	4371	4715

	<b>PASIVA</b>	<b>běžné účetní období</b>	<b>minulé účetní období</b>
		<b>1</b>	<b>2</b>
	PASIVA CELKEM	51703	50501
A.	Vlastní kapitál	-21634	-9085
A.I.	Základní kapitál	2000	2000
A.I.1.	Základní kapitál	2000	2000
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	-11085	-2350
A.IV.1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	-11085	-2350
A.V	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-12549	-8735
B.+C.	Cizí zdroje	73337	59586
C.	Závazky	73337	59586
C.I.	Dlouhodobé závazky	38090	30820
C.I.1.	Vydané dluhopisy	24973	24973
C.I.1.1.	Výměnitelné dluhopisy	24973	24973
C.I.9.	Závazky - ostatní	13117	5847
C.I.9.3.	Jiné závazky	13117	5847
C.II.	Krátkodobé závazky	35247	28766
C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy	2012	1484
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	4942	319
C.II.8.	Závazky ostatní	28293	26963
C.II.8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci	25259	25161
C.II.8.3.	Závazky k zaměstnancům	0	262
C.II.8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	245	161
C.II.8.5.	Stát - daňové závazky a dotace	44	140
C.II.8.6.	Dohadné účty pasivní	47	719
C.II.8.7.	Jiné závazky	2698	520

## PŘÍLOHA 8: VÝSLEDOVKA ZA ROK 2021 PODNIKU EFIT BOHEMIA S.R.O.

(v celých tisících Kč)

	Název položky	běžné účetní období	minulé účetní období
		1	2
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	9446	0
A.	Výkonová spotřeba	10591	0
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	74	0
A.3.	Služby	10517	0
D.	Osobní náklady	2799	0
D.1.	Mzdové náklady	2103	0
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	696	0
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	692	0
D.2.2.	Ostatní náklady	4	0
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	5493	0
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	5470	0
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	5470	0
E.2.	Úpravy hodnot zásob	23	0
III.	Ostatní provozní výnosy	444	0
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	75	0
III.3.	Jiné provozní výnosy	369	0
F.	Ostatní provozní náklady	585	0
F.3.	Daně a poplatky	50	0
F.5.	Jiné provozní náklady	535	0
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	-9578	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	299	0
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	299	0
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	3120	0
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	3120	0
VII.	Ostatní finanční výnosy	12	0
K.	Ostatní finanční náklady	162	0
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-2971	0
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	-12549	0
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	-12549	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-12549	0
*	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	10201	0