

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Finanční analýza podniku Mondi Štětí a.s.

Financial analysis of Mondi Štětí a.s.

STUDIJNÍ PROGRAM

Ekonomika a management

STUDIJNÍ OBOR

Řízení a ekonomika průmyslového podniku

VEDOUCÍ PRÁCE

doc. RNDr. Ing. Hana Scholleová, Ph.D.

KETTNER

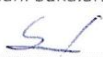


MICHAL

2017

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení:	<u>Kettner</u>	Jméno:	<u>Michal</u>	Osobní číslo:	<u>437844</u>
Fakulta/ústav:	<u>Masarykův ústav vyšších studií (MÚVS)</u>				
Zadávací katedra/ústav:	<u>Oddělení ekonomických studií</u>				
Studijní program:	<u>Ekonomika a management</u>				
Studijní obor:	<u>Řízení a ekonomika průmyslového podniku</u>				

II. ÚDAJE K BAKALÁŘSKÉ PRÁCI

Název bakalářské práce:	<u>Finanční analýza podniku Mondi Štětí a.s.</u>		
Název bakalářské práce anglicky:	<u>Financial analysis of Mondi Štětí a.s.</u>		
Pokyny pro vypracování:	<p>Cíl: Analýza finančního zdraví podniku na základě metod finanční analýzy. Přínos: Zhodnocení a návrhy řešení pro zlepšení finančního zdraví podniku. Osnova: 1. Úvod 2. Teoretická část s popisem podstaty a metodiky nástrojů finanční analýzy, 3. Praktická část zabývající se finanční analýzou podniku vedoucí ke zjištění finančního zdraví v analyzovaném podniku, 4. Závěr - vyhodnocení a doporučení pro zlepšení finančního zdraví analyzovaného podniku</p>		
Seznam doporučené literatury:	<ol style="list-style-type: none">1. KUBÍČKOVÁ, D., JINDŘICHOVSKÁ, I.. Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy. Praha: C.H. Beck, 2015.2. KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J.. Finanční analýza: krok za krokem. Praha: C.H. Beck, 2005.3. SEDLÁČEK, J. Finanční analýza podniku. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011.4. SYNEK, M. Manažerská ekonomika. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2007.		
Jméno a pracoviště vedoucí(ho) bakalářské práce:	<u>doc. RNDr. Ing. Hana Scholleová, Ph.D., MÚVS ČVUT v Praze, oddělení ekonomických studií</u>		
Jméno a pracoviště konzultanta(ky) bakalářské práce:			
Datum zadání bakalářské práce:	<u>5. 12. 2016</u>	Termín odevzdání bakalářské práce:	<u>5. 5. 2017</u>
Platnost zadání bakalářské práce:	<u>31. 8. 2018</u>		
 Podpis vedoucí(ho) práce	 Podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry	 Podpis děkana(ky)	

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

<u>29-03-2017</u> Datum převzetí zadání	 Podpis studenta(ky)
--	--

KETTNER, Michal. *Finanční analýza podniku Mondi Štětí a.s.* Praha: ČVUT 2017. 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 samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citoval a uvádím je v přiloženém 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: 5. května 2017

podpis:

Poděkování

Na tomto místě bych rád poděkoval paní doc. RNDr. Ing. Haně Scholleové, Ph.D. za poskytnutí hodnotných připomínek a odborných rad, kterými mi pomohla k vypracování mé bakalářské práce. Dále bych rád poděkoval společnosti Mondi Štětí a.s. za poskytnuté informace. Poděkování za morální podporu a trpělivost po celou dobu studia patří zejména mé rodině.

Abstrakt

Bakalářská práce se zabývá finanční analýzou společnosti Mondi Štětí a.s., na základě účetních výkazů podniku za období 2011 až 2015. Práce obsahuje tři hlavní části. První část práce je teoretická a slouží jako metodický základ pro část praktickou. Zahrnuje vymezení pojmu finanční analýza, jejich zdrojů dat a nástrojů. Druhá část se věnuje stručné charakteristice analyzované společnosti a odvětví, ve kterém podnik působí. Ve třetí, praktické části práce, je provedena finanční analýza společnosti a její srovnání s odvětvím výroby papíru a výrobků z papíru. Závěr práce shrnuje poznatky ze zpracované finanční analýzy, hodnotí její výsledky a navrhuje určitá doporučení pro zlepšení celkového finančního zdraví podniku.

Klíčová slova

Mondi Štětí, odvětví výroby papíru a výrobků z papíru, finanční analýza, absolutní ukazatele, rozdílové ukazatele, poměrové ukazatele, souhrnné ukazatele, hodnotové ukazatele

Abstract

The main focus of this bachelor thesis is on financial analysis of a company Mondi Štětí a.s., based on the company's financial statements in the period from year 2011 to 2015. The thesis consists of three main parts. The first part is theoretical and serves as a methodical basis for the practical part. It includes a definition of financial analysis, its sources of data and tools. The second part deals with brief characteristics of the analyzed company and the industry in which the company operates. In the third -practical- part of the thesis, a financial analysis of the company, and its comparison with the industry of manufacture paper and paper products are carried out. The conclusion of the thesis summarizes findings of the conducted financial analysis, evaluates its results and suggests potential recommendations for improving an overall financial health of the company.

Key words

Mondi Štětí, paper and paper products manufacturing industry, financial analysis, absolute indicators, differential indicators, ratio indicators, aggregate indicators, value indicators

Obsah

Úvod.....	10
1. Teoretická část	11
1.1. Finanční analýza	11
1.2. Zdroje dat pro finanční analýzu	12
1.2.1. Rozvaha.....	12
1.2.2. Výkaz zisku a ztráty	13
1.2.3. Výkaz o peněžních tocích.....	13
1.3. Absolutní ukazatele	14
1.3.1. Horizontální analýza.....	14
1.3.2. Vertikální analýza.....	15
1.4. Poměrové ukazatele	15
1.4.1. Ukazatele rentability.....	16
1.4.2. Ukazatele likvidity	18
1.4.3. Ukazatele aktivity.....	20
1.4.4. Ukazatele zadluženosti	23
1.4.5. Ukazatele produktivity	25
1.4.6. Ukazatele kapitálového trhu	25
1.5. Rozdílové ukazatele.....	26
1.5.1. Pracovní kapitál	26
1.6. Bilanční pravidla.....	27
1.6.1. Zlaté bilanční pravidlo.....	28
1.6.2. Pravidlo vyrovnání rizika	28
1.6.3. Pari pravidlo	28
1.7. Souhrnné ukazatele.....	29
1.7.1. Altmanův index důvěryhodnosti	29
1.7.2. Index IN05.....	30
1.8. Hodnotové ukazatele	30
1.8.1. Ekonomická přidaná hodnota (EVA)	31

2. Společnost Mondi Štětí a.s.....	33
2.1. Představení společnosti.....	33
2.2. Odvětví výroby papíru a výrobků z papíru.....	36
2.3. Základní účetní výkazy společnosti Mondi Štětí a.s.....	37
2.3.1. Rozvaha společnosti Mondi Štětí a.s.....	37
2.3.2. Výkaz zisku a ztráty společnosti Mondi Štětí a.s.....	38
3. Praktická část.....	40
3.1. Absolutní ukazatele.....	40
3.1.1. Analýza rozvahy.....	40
3.1.2. Analýza výkazu zisku a ztráty.....	47
3.2. Bilanční pravidla.....	51
3.3. Poměrové ukazatele.....	53
3.3.1. Ukazatele rentability.....	53
3.3.2. Ukazatele likvidity.....	55
3.3.3. Ukazatele aktivity.....	57
3.3.4. Ukazatele zadluženosti.....	60
3.3.5. Ukazatele produktivity.....	63
3.3.6. Ukazatele kapitálového trhu.....	65
3.4. Rozdílové ukazatele.....	66
3.4.1. Pracovní kapitál.....	66
3.5. Souhrnné ukazatele.....	68
3.5.1. Altmanova analýza.....	69
3.5.2. Index IN05.....	70
3.6. Hodnotové ukazatele.....	71
3.6.1. Ekonomická přidaná hodnota (EVA).....	71
Závěr – shrnutí výsledků finanční analýzy.....	73
Použité zdroje.....	76
Seznam tabulek.....	79
Seznam grafů.....	80
Seznam obrázků.....	80
Seznam příloh.....	80
Přílohy.....	81

Úvod

V mé bakalářské práci se budu zabývat finanční analýzou podniku Mondi Štětí a.s. Myslím, že pro mě jako studenta oboru Řízení a ekonomiky v průmyslových podnicích je toto téma vhodné z důvodu, že mohu při tvorbě práce využít teoretické znalosti, které jsem získal během tříletého studia na vysoké škole. Podnik Mondi Štětí a.s. jsem si zvolil, protože společnost se nachází v blízkosti mého bydliště. Firma Mondi patří k vůdčím podnikům v regionu a k největším zaměstnavatelům v okolí, tudíž kdyby hospodaření a finanční výsledky podniku nebyly dobré, ohrozilo by to rozvoj a sociální stabilitu našeho regionu. Významným důvodem mé volby byla vstřícnost vedení společnosti Mondi Štětí a.s., díky které jsem byl seznámen s interními informacemi podniku, jež mi pomohou objasnit některé skutečnosti v průběhu této práce.

Finanční analýza slouží zejména k hodnocení finanční a ekonomické situace podniku. V současné době se již žádná úspěšná firma neobejde bez důsledné kontroly své finanční situace. Z tohoto důvodu má finanční analýza a její nástroje významné místo ve finančním řízení podniku. Výpověď finanční analýzy představuje zhodnocení minulosti a současnosti podniku, ovšem snaží se předpovídat i budoucí vývoj finanční situace společnosti a podle šíře použitých nástrojů může sloužit jak externím, tak interním uživatelům.

Cílem mé bakalářské práce je zpracování celkové analýzy podniku z hlediska objektivního posouzení aspektů finančního zdraví podniku. Dále upozorním na slabé a silné stránky podniku v oblasti finančního řízení, případně navrhu opatření, která by podniku mohla pomoci při udržení stávající situace nebo dalším rozvoji.

Samotná finanční analýza bude provedena z pohledu externího uživatele na základě volně přístupných údajů zveřejněných v obchodním rejstříku na stránkách Ministerstva spravedlnosti České republiky. Primárním zdrojem informací budou údaje ze základních účetních výkazů a výročních zpráv společnosti za uplynulých pět účetních období mezi roky 2011 – 2015, doplněné o informace z externích zdrojů.

Práce bude rozdělena na tři části. První – teoretická část bude sloužit jako metodický základ pro část praktickou. Zaměří se nejprve na význam finanční analýzy a zdroje dat pro její provedení. Následně dojde k aplikaci jednotlivými nástroji, analýzou absolutních, poměrových, rozdílových, souhrnných a hodnotových ukazatelů. Jako doplněk nastíním i význam bilančních pravidel. Druhá část se věnuje stručné charakteristice analyzované společnosti Mondi Štětí a.s. a odvětví, ve kterém podnik působí. V následující praktické části je provedena samotná finanční analýza podniku, za pomoci vybraných nástrojů a ukazatelů uvedených v teoretické části. Vybrané ukazatele budou nadále porovnány s průměrnými hodnotami v odvětví výroby papíru a výrobků z papíru. V závěru práce budou shrnuty poznatky ze zpracované analýzy a provedeno souhrnné vyhodnocení výsledků s případnými návrhy na zlepšení celkového finančního zdraví podniku.

1. Teoretická část

1.1. Finanční analýza

„Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a doporučení vhodných řešení do předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku. Jejím cílem je poznat finanční zdraví podniku, identifikovat slabiny, které by mohly vést k problémům a determinovat silné stránky.“ (Holečková, 2008, s. 9)

Finanční analýza slouží jako podklad pro jakékoliv finanční rozhodování v podniku. Na výsledcích finanční analýzy závisí řízení majetkové a kapitálové struktury firmy, investiční a cenová politika, řízení zásob aj. Hlavním a nejdůležitějším úkolem finanční analýzy je poskytnout informace o finančním zdraví podniku. (Synek, 2007, s. 338)

Uživatele finanční analýzy můžeme rozdělit na uživatele – externí a interní. Mezi externí uživatele řadíme státní orgány, investory, věřitele a obchodní partnery. Do kategorie uživatelů interních můžeme zařadit finanční manažery, celé vrcholové vedení podniku a jeho zaměstnance.

Jelikož neexistuje žádný standard či norma, která by problematiku finanční analýzy upravovala, můžeme se v odborné literatuře setkat s různými metodami postupu finanční analýzy. V praxi se můžeme setkat se skutečností, že různí autoři používají stejné pojmy, ale s různým obsahem nebo naopak. Metody finanční analýzy můžeme rozdělit do dvou základních skupin:

- Elementární metody, kam můžeme zařadit analýzu absolutních ukazatelů, analýzu rozdílových ukazatelů, analýzu poměrových ukazatelů a analýzu soustav ukazatelů,
- Vyšší metody, mezi které řadíme bankrotní a bonitní modely.

(Jiříček a Morávková, 2008, s. 13 – 14)

„Cílem finanční analýzy podniku je zpravidla:

- *posouzení vlivu vnitřního i vnějšího prostředí podniku,*
- *analýza dosavadního vývoje podniku,*
- *komparace výsledku analýzy v prostoru,*
- *analýza vztahů mezi ukazateli,*
- *poskytnutí informací pro rozhodování do budoucnosti,*
- *analýza variant budoucího vývoje a výběr nejvhodnější varianty,*
- *interpretace výsledků včetně návrhů ve finančním plánování a řízení podniku.“*

(Sedláček, 2011, s. 4)

Analýza a posouzení těchto dílčích cílů má za úkol celkově zlepšit výkonnost podniku a tím zvýšit i jeho hodnotu.

1.2. Zdroje dat pro finanční analýzu

Základním zdrojem dat pro finanční analýzu je účetní závěrka, která je tvořena rozvahou, výkazem zisku a ztráty, výkazem o peněžních tocích a přílohou účetní závěrky, která obsahuje doplňující informace k ostatním částem účetní závěrky, informace o účetní jednotce a o použitých účetních metodách. (Růčková, 2010, str. 21 – 22)

Při provádění samotné analýzy je ovšem potřeba vycházet i z dalších – tzv. doplňkových zdrojů dat. Zdroje dat můžeme rozdělit do těchto tří skupin:

1. Účetnictví, kde jsou data obsažena ve výkazech finančního účetnictví, v dokumentech manažerského účetnictví, ve výroční zprávě nebo v prospektech cenných papírů.
2. Ostatní data podnikového informačního systému, která jsou obsažena ve statistických výkazech, operativní evidenci, ve vnitřních směrnících, ve mzdových a jiných předpisech.
3. Externí data, která můžeme získat v odborném tisku, v obchodním rejstříku, ve statistických ročenkách, účelových databázích nebo v údajích prezentovaných na kapitálovém trhu.

(Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 17)

1.2.1. Rozvaha

Rozvaha je přehled o stavu majetku a zdrojů jeho krytí, na jeho levé straně je zachycen majetkové složení podniku (= AKTIVA) a na pravé straně všechny kapitálové zdroje podniku (= PASIVA). Rozvaha se zpravidla sestavuje ke konci účetního období (nejčastěji k 31. 12.) a je součástí účetní závěrky. (Synek, 2007, s. 46) V rozvaze vždy platí základní bilanční princip, tj. $\Sigma \text{Aktiva} = \Sigma \text{Pasiva}$. Rozvaha zobrazuje stavové položky, tj. stav k určitému datu.

Základní strukturu rozvahy zobrazuje následující tabulka. Aktiva jsou hodnota všech položek majetku, do kterých podnik investoval. Pasiva jsou všechny zdroje kapitálu, ze kterých byla tyto aktiva pořízena.

Tabulka 1 Struktura rozvahy

AKTIVA (majetek)	PASIVA (kapitál)
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál
- Dlouhodobý nehmotný majetek - Dlouhodobý hmotný majetek - Dlouhodobý finanční majetek	- Základní kapitál - Fondy - Nerozdělený zisk minulých let - Výsledek hospodaření běžného období
Oběžná aktiva	Cizí zdroje
- Zásoby - Pohledávky - Krátkodobý finanční majetek	- Dlouhodobé závazky a úvěry - Krátkodobé závazky a úvěry

Zdroj: Synek, 2007, s. 59

1.2.2. Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty, neboli výsledovka slouží jako přehled o hospodaření podniku za určité období. Na rozdíl od rozvahy je výsledovka výkazem tokovým. Výsledovka nám „*podává přehled o tvorbě zisku, tj. o nákladech a výnosech příslušného účetního období.*“

(Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 28)

Velmi důležitou položkou výsledovky je zejména výsledek hospodaření za účetní období, který obecně získáme jako rozdíl výnosů a nákladů daného účetního období. Tato položka je důležitá zejména proto, že z ní vycházejí různé modifikace pojmu zisk. Jelikož při provádění finanční analýzy používáme různé druhy zisku je vhodné si tyto nejpoužívanější kategorie definovat.

Tabulka 2 Nejpoužívanější kategorie zisku

ZISK

ČISTÝ ZISK (EAT) = VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ

+ daň z příjmu za běžnou činnost

+ daň z příjmu za mimořádnou činnost

= ZISK PŘED ZDANĚNÍM (EBT)

+ nákladové úroky

= ZISK PŘED ÚROKY A ZDANĚNÍM (EBIT)

+ odpisy

= ZISK PŘED ÚROKY, ZDANĚNÍM A ODPISY (EBITDA)

Zdroj: Vochozka, 2011, s. 18

1.2.3. Výkaz o peněžních tocích

Výkaz o peněžních tocích, často označován jako výkaz cash flow, je nepovinnou součástí účetní závěrky. Výkaz sumarizuje příjmy a výdaje peněz, které byly uskutečněny v daném účetním období. Přičemž rozdíl mezi celkovými příjmy a celkovými výdaji tvoří přírůstek nebo úbytek peněžních prostředků za dané období. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 29 – 30)

Příjmy a výdaje jsou ve výkazu povinně členěny do tří kategorií:

- z provozní činnosti,
- z investiční činnosti,
- z finanční činnosti.

Výkaz o peněžních tocích lze stanovit dvěma způsoby:

- přímá metoda – zachycení rozdílu mezi příjmy a výdaji.
- nepřímá metoda – korekce hospodářského výsledku o nesoulad mezi příjmy a výnosy a výdaji a náklady.

1.3. Absolutní ukazatele

Výchozím bodem finanční analýzy je analýza absolutních ukazatelů, která se provádí horizontálním a vertikálním rozbohem hlavních vstupů do finanční analýzy – rozvahy a výsledovky. Tyto metody se používají k prvotnímu seznámení s údaji z těchto vstupů. Obě metody analýzy umožňují sledovat původní absolutní údaje z uvedených účetních výkazů v určitých relacích a souvislostech. (Kislingerová a Hnilica, 2005, s. 11)

Horizontální a vertikální analýza „se v mnoha bodech prolínají a doplňují, a proto závěry z nich je možné také vzájemně propojovat a doplňovat.“ (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 83)

1.3.1. Horizontální analýza

Horizontální analýza účetních výkazů nám „poskytuje informace o vývoji majetkové a finanční situace podniku a dílčích složek, které ji tvoří.“ Zjednodušeně jak se konkrétní položka v čase mění. Horizontální rozbor sleduje a kvantifikuje změny těchto položek a zároveň celkové situace. Tyto změny se využívají k hodnocení vývoje za určité období – stav na začátku a konci účetního období. Dále se identifikují obecnější vývojové tendence ve finanční a majetkové situaci podniku. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 83)

Horizontální analýzu můžeme provést dvěma základními metodami:

- podílová metoda – ukazuje relativní vývoj určité položky, poměrují se hodnoty položky na konci a začátku sledovaného období:

$$\text{Index růstu } X = \frac{X \text{ v roce } N + 1}{X \text{ v roce } N} - 1$$

- rozdílová metoda – ukazuje absolutní vývoj položky, sleduje se rozdíl hodnoty položky na konci a začátku sledovaného období:

$$\text{Růst } X = (X \text{ v roce } N + 1) - (X \text{ v roce } N)$$

(Scholleová, 2012, s. 166)

1.3.2. Vertikální analýza

Vertikální analýza účetních výkazů „sleduje vývoj zkoumané veličiny v čase, nejčastěji ve vztahu k nějaké smysluplné veličině.“ To nám dává přehled o struktuře výkazů. U rozvahy je vztažnou veličinou celková bilanční suma, u výsledovky je volba nejednoznačná a závisí na rozhodnutí analytika – může to být např. celková hodnota výnosů nebo celková hodnota tržeb. (Kislingerová a Hnilica, 2005, s. 11 – 17)

Pro vyjádření výše podílu určité položky na celkové struktuře analyzovaného výkazu se používá procentuální vyjádření. Výpočet lze definovat takto:

$$\text{Podíl veličiny } A = \frac{A \text{ v roce } N}{\text{Vztažná veličina v roce } N}$$

kde je vztažnou veličinou např. celková hodnota aktiv (u výpočtu vertikální analýzy rozvahy).

1.4. Poměrové ukazatele

Analýza prostřednictvím poměrových ukazatelů je nejpoužívanější metodou pro hodnocení výkonnosti a finanční stability firmy. Zatímco horizontální a vertikální analýza zkoumá vždy vývoj jen jedné položky na celku, tak poměrové analýza používá pro hodnocení poměr dvou a více položek účetních výkazů mezi sebou. Tímto způsobem se rozšiřuje vypovídací schopnost dat, které obsahují účetní výkazy. Získáme další možnosti v posouzení finanční situace firmy a můžeme nalézt příčiny těchto skutečností. Poměrové ukazatele umožňují zkoumat hlavní hlediska finančního zdraví podniku. Z hlediska dlouhodobé existence firmy je zřejmé, že společnost musí být rentabilní, likvidní, aktivní, produktivní, přiměřeně zadlužená a musí sledovat své postavení na kapitálovém trhu.

(Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 117 – 118; Kislingerová a Hnilica, 2005, s. 31)

Mezi základní skupiny poměrových ukazatelů řadíme:

- ukazatele rentability,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele produktivity,
- ukazatele kapitálového trhu.

1.4.1. Ukazatele rentability

Ukazatele rentability, též označovány jako ukazatele výnosnosti, „*poměřují zisk dosažený podnikáním s vyšší zdrojů podniku, jichž bylo užito k jeho dosažení.*“ (Sedláček, 2011, s. 56) Všechny ukazatele rentability sledují „*kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele.*“ (Vochozka, 2011, str. 22)

Základními ukazateli rentability jsou:

- rentabilita aktiv (ROA),
- rentabilita vlastního kapitálu (ROE),
- rentabilita tržeb (ROS),
- rentabilita investovaného kapitálu (ROCE).

Obecná konstrukce těchto ukazatelů je definována jako:

$$\text{Rentabilita} = \frac{\text{Výstup}}{\text{Vstup}} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Vložený kapitál}}$$

Důležitý při výpočtu ukazatelů rentability je zisk, který zde uvažujeme v různých modifikacích. Vymezení těchto modifikací uvádím v kapitole pojednávající o výkazu zisku a ztráty.

Cílem ukazatelů rentability je jejich maximalizace, dále také dlouhodobá udržitelnost a stabilita. Ukazatele rentability jsou obecně vyjádřeny v procentech.

1.4.1.1. Rentabilita aktiv

Tento ukazatel je klíčovým měřítkem ukazatelů rentability. Rentabilita aktiv (ROA) odráží efekt, jakého bylo dosaženo z celkového vloženého kapitálu (celkových aktiv). Ukazatel sleduje výnosnost aktiv, která je vyjádřena poměrem zisku před zdaněním a úhradou úroků (EBIT) a celkových aktiv. (Kislingerová a Hnilica, 2005, s. 32; Vochozka, 2011, s. 21)

Konstrukce ukazatele:

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva}$$

V odborné literatuře se často můžeme setkat také s ukazatelem tzv. zdaněné rentability aktiv, kdy se do vzorce dosazuje sazba daně ze zisku (t):

$$\text{zdaněná ROA} = \frac{EBIT (1 - t)}{Aktiva}$$

1.4.1.2. Rentabilita vlastního kapitálu

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) měří míru ziskovosti z vlastního kapitálu. Pomocí tohoto ukazatele vlastníci zjišťují, zda jejich kapitál přinesl dostatečný výnos a jestli je kapitál efektivně využit vzhledem k velikosti jejich investičního rizika. Hodnota ukazatele by měla být vyšší, než je očekávané zhodnocení vlastníků kapitálu. Při efektivním používání cizího kapitálu je ukazatel ROE větší než zdaněná ROA. Ukazatel poměruje obvykle čistý zisk po zdanění k vlastnímu kapitálu. (Sedláček, 2011, s. 57) Vzorec pro výpočet ROE je definován jako:

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

1.4.1.3. Rentabilita tržeb

Ukazatel rentability tržeb (ROS) tvoří podstatu efektivnosti podniku. Pokud budou výsledku tohoto ukazatele nepříznivé, lze se domnívat, že budou nepříznivé i v dalších oblastech. Ukazatel měří, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč tržeb. Jako zisk budeme uvažovat čistý zisk po zdanění (EAT). Tržby představují tržní ohodnocení výkonů podniku za uvažované časové období. Do tržeb se promítnou položky tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb a tržby z prodeje zboží. (Kislingerová, 2007, s. 84 – 85) Vzorec pro výpočet tohoto ukazatele je možné zkonstruovat tímto způsobem:

$$ROS = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}}$$

1.4.1.4. Rentabilita investovaného kapitálu

Dalším ukazatelem rentability je ukazatel ROCE, který sleduje výnosnost investovaného kapitálu. Investovaný kapitál zde uvažujeme jako kapitál, který je dlouhodobě vázaný a vložený v podniku. Vypočteme ho jako poměr zisku před zdaněním a úroky (EBIT) k vlastnímu kapitálu s dlouhodobými cizími zdroji. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 127) Konstrukce ukazatele je:

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{Dlouhodobý cizí zdroje} + \text{Vlastní kapitál}}$$

1.4.2. Ukazatele likvidity

„Likvidita vyjadřuje schopnost podniku přeměnit svůj majetek na prostředky, které je možné použít k úhradě závazků.“ (Marek, 2009, s. 278)

Od této schopnosti je ovšem třeba odlišit pojem solventnost, kterou lze vyjádřit „jako bezprostřední schopnost firmy hradit ve stanové formě a místě a termínu splatné závazky.“ Oba pojmy – likvidita a solventnost, spolu úzce souvisí a oba jsou podmíněny likvidností aktiv. Ukazatele likvidity tedy slouží k odpovědi na otázku, zda podnik bude schopen přeměnit majetek na prostředky a dostát svým závazkům a zároveň je vyrovnat, když nastane doba splatnosti. (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 131 – 132) Konstrukce ukazatelů likvidity se dá obecně vyjádřit takto:

$$\text{Ukazatel likvidity} = \frac{\text{Čím je možno platit}}{\text{Co je nutné platit}}$$

V praxi se rozlišují tři stupně likvidity:

- běžná likvidita (3. stupně),
- pohotová likvidita (2. stupně),
- peněžní likvidita (1. stupně).

Přičemž, vždy platí: běžná likvidita > pohotová likvidita > peněžní likvidita.

1.4.2.1. Běžná likvidita

Tento ukazatel měří platební schopnost podniku uhradit krátkodobé závazky (splatné do 1 roku) v kratším období. Běžná likvidita, též označována jako likvidita 3. stupně, se vypočítá jako podíl celkových oběžných aktiv ke krátkodobým závazkům:

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Doporučené hodnoty tohoto ukazatele se pohybují ve výši 1,5 – 2,5. Ovšem hodnoty bývají silně závislé na oboru činnosti podniku, hospodářském cyklu nebo finanční strategii podnikového managementu. Je vhodné tento ukazatel porovnávat zejména s odvětvovým průměrem běžné likvidity. (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 132 – 133; Synek, 2007, s. 343)

1.4.2.2. Pohotov likvidita

Ukazatel pohotov likvidity sleduje platební schopnost firmy po odeten zásob z oběžných aktiv. Zásoby jsou vtšinou mn likvidní, než jin obžn aktiva. Vztah pro výpočet pohotov likvidity (likvidity 2. stupně) je definován jako poměr peněžní pohledávkového fondu (odetenm zásob z oběžných aktiv) a krátkodobých závazků:

$$\text{Pohotov likvidita} = \frac{(\text{Obžn aktiva} - \text{Zásoby})}{\text{Krtkodob závazky}}$$

Hodnoty pohotov likvidity je také vhodné srovnávat zejména s odvtvovm průměrem a s doporuenmi hodnotami, které jsou v intervalu 1,0 – 1,5. Kritickou hodnotou je mezní hodnota 1,0. Ukazatel pohotov likvidity by měl být vš než je kritick hodnota a to zejména z toho důvodu, aby krtkodob závazky byly kryty minimln stávajícími hodnotami krátkodobých pohledávek a finančním majetkem. (Kubckov a Jindřichovská, 2015, s. 134; Synek, 2007, s. 343)

1.4.2.3. Peněžní likvidita

Ukazatel peněžní likvidity mr schopnost firmy hradit krtkodob závazky pouze z nejlkvdnj polozky oběžných aktiv – krátkodobého finančního majetku. Peněžní likvidita (likvidita 1. stupně) se vypočítá dle vzorce:

$$\text{Peněžní likvidita} = \frac{\text{Krtkodob finanční majetek}}{\text{Krtkodob závazky}}$$

Doporuen hodnoty ukazatele se pohybují v intervalu od 0,2 do 1,0.

Peněžní likviditu je mon vyjdřt ještě dalšm způsobem, který upřesnuje schopnost firmy hradit okamžit splatn dluhy. Tato varianta výpočtu se označuje jako okamžit likvidita a vypočítá se jako poměr peněžních prostředků a okamžit splatných závazků (do týdne či měsíce, zlez na tom jak je stanoven interval pro okamžitou splatnost):

$$\text{Okamžit likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky}}{\text{Okamžit splatn závazky}}$$

Vypoten hodnoty by se dle doporuen měly pohybovat okolo hodnoty 1,0. (Kubckov a Jindřichovská, 2015, s. 134 – 135; Sedlcek, 2011, s. 67)

1.4.3. Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity zkoumají, jak efektivně firma nakládá se svými aktivy. Pokud jich má více než je nutné, vznikají podniku zbytečné náklady a tím nižší zisk, naopak pokud jich má méně, přichází o tržby, které mohl inkasovat. Ukazatele se sestavují nejčastěji pro tyto kategorie aktiv – zásoby, pohledávky a celková aktiva, z pasiv se sestavují zejména ze skupiny krátkodobých závazků. (Synek, 2007, s. 344)

Ukazatele aktivity se vyjadřují ve dvou podobách:

- jako počet obrátek – kolikrát se položka, za vymezené období (např. rok), obrátí v objemu firemních výkonů (v podobě tržeb)
- jako doba obratu – doba, po kterou je kapitál zadržen v aktivech (za kolik dní se prostředky přemění z nepeněžní opět do peněžní formy)

(Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 152)

Počet obrátek je konstruován jako:

$$\text{Počet obrátek} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zvolená položka aktiv(pasiv)}}$$

Doba obratu je definována tímto způsobem:

$$\text{Doba obratu} = \frac{\text{Zvolená položka aktiv (pasiv)}}{(\text{Tržby}/360)}$$

1.4.3.1. Obrat aktiv

Obrat aktiv je ukazatel měřící efektivnost využívání celkových aktiv. Ukazuje, kolikrát se celková aktiva za rok obrátí. Obrat aktiv vypočítáme podle vztahu:

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

Minimální doporučená hodnota ukazatele je 1, hodnotu ukazatele však významně ovlivňuje i příslušnost k odvětví podnikání. Obecně platí, že čím vyšší je hodnota obratu aktiv, tím lépe. (Kislingerová, 2007, s. 93; Knápková a Pavelková, 2010, s. 102)

1.4.3.2. Obrat zásob

Ukazatel obratu zásob sleduje, kolikrát za rok je každá položka zásob prodána, či spotřebována a opět naskladněna. Obrat zásob vypočítáme podle vzorce:

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

Doporučená hodnota neexistuje, snahou by měla být maximalizace počtu otáček. (Sedláček, 2011, s. 61 – 62)

1.4.3.3. Doba obratu zásob

Ukazatel doby obratu zásob nám udává průměrný počet dní, po kterou jsou zásoby vázány v oběžných aktivech, než dojde k jejich spotřebě či prodeji. (Sedláček, 2011, s. 62; Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 153) Konstrukce ukazatele:

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

1.4.3.4. Obrat pohledávek

Tento ukazatel měří počet obrátek vzniklých pohledávek v daném období. Určuje jak rychle jsou pohledávky transformovány v peněžní prostředky. Výpočet obratu pohledávek je definován jako poměr tržeb a pohledávek:

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Pohledávky}}$$

Platí, že čím je větší hodnota obratu pohledávek, tím rychleji podnik zinkasuje peněžní prostředky za své pohledávky. Snahou by tedy měla být maximalizace počtu obrátek. (Hrdý a Horová, 2009, s. 128)

1.4.3.5. Průměrná doba inkasa

Ukazatel průměrné doby inkasa udává, za jakou dobu se pohledávky přemění na peněžní prostředky. Vypovídá o době, po kterou je majetek firmy zadržen ve formě pohledávek. Z jiného pohledu se dá říct, že se jedná o průměrnou dobu, za kterou byly pohledávky dlužníkem podniku uhrazeny. Podnik by se měl snažit tento ukazatel co nejvíce minimalizovat. (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 155) Konstrukce ukazatele se definuje jako:

$$\text{Průměrná doba inkasa} = \frac{\text{Pohledávky}}{(\text{Tržby}/360)}$$

1.4.3.6. Obrat krátkodobých závazků

Ukazatel má obdobnou konstrukci jako ukazatel obratu pohledávek. Místo údajů o pohledávkách dosadíme hodnotu položky krátkodobých závazků. Ukazatel obratu krátkodobých závazků, tedy měří počet obrátek krátkodobých závazků během období. Udává, jak rychle jsou závazky firmy hrazeny našim věřitelům. (Jirůček a Morávková, 2008, s. 58 – 59) Obrat krátkodobých závazků vypočítáme podle vzorce:

$$\text{Obrat krátkodobých závazků} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

1.4.3.7. Průměrná doba splatnosti

Ukazatel průměrné doby splatnosti vyjadřuje dobu od vzniku závazku do doby, než je závazek uhrazen. Konstrukce ukazatele:

$$\text{Průměrná doba splatnosti} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\left(\frac{\text{Tržby}}{360}\right)}$$

Ukazatel by měl být minimálně ve stejné výši jako hodnota průměrné doby inkasa. Oba ukazatele „*jsou důležité pro posouzení časového nesouladu od vzniku pohledávky do doby jejího inkasa a od vzniku závazku do doby jeho úhrady.*“ Tento nesoulad totiž ovlivňuje likviditu podniku. Podnik by se měl snažit o maximální sladění průměrné doby inkasa s průměrnou dobou splatnosti. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 104)

1.4.3.8. Obratový cyklus peněz (OCP)

Obratový cyklus peněz (OCP) je definován jako doba, kdy jsou peněžní prostředky zadrženy v nepeněžní formě:

$$\text{OCP} = \text{doba obratu zásob} + \text{průměrná doba inkasa} - \text{průměrná doba splatnosti}$$

Doporučená hodnota ukazatele neexistuje. Čím kratší tento cyklus je, tím menší objem peněz je potřeba pro zajištění provozní činnosti podniku a zároveň jsou nižší i náklady na provoz. Tento ukazatel může nabývat i záporných hodnot, to značí např. dobrou vyjednávací pozici podniku nebo může být naopak znakem nouze. (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 157)

1.4.4. Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti nám podávají informace o poměru financování v podniku, sledují vztah mezi cizími a vlastními zdroji. Ukazatele měří míru, v jaké firma ke svému financování používá dluhy, tj. zadluženost podniku. Zadluženost podniku nemusí být vždy vnímána negativně, naopak její růst může přispět ke zvýšení rentability a tržní hodnoty podniku, čímž se ovšem zvyšuje riziko finanční nestability. (Sedláček, 2011, s. 63; Kislingerová a Hnilica, 2005, s. 34)

K analýze zadluženosti podniku slouží ukazatele, které měříme dvěma způsoby:

- vychází se z rozvahy a počítá se rozsah, ve kterém dluhy financují aktiva (celková zadluženost)
- vychází se z výsledovky a počítá se krytí nákladů na cizí zdroje ziskem EBIT (úrokové krytí)

(Synek, 2007, s. 346)

1.4.4.1. Zadluženost

Celková zadluženost se vypočítá jako podíl celkových dluhů (cizích zdrojů) k celkovým aktivům:

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}}$$

Čím je vyšší podíl vlastního kapitálu, tím je menší bezpečnostní riziko pro ztráty věřitelů v případě likvidace podniku. Věřitelé zpravidla preferují nízký ukazatel celkové zadluženosti. Vlastníci podniku naopak požadují větší finanční páku, aby zvýšili svoje výnosy. Ukazatel celkové zadluženosti by měl být především nižší než je průměrná výše ukazatele v daném oboru. Jako doporučené hodnoty se uvádějí hodnoty okolo 30 – 40 %. Při překročení 50 % pak narůstá riziko, vše ale závisí především na možnostech a potřebách jednotlivého podniku.

(Sedláček, 2011, s. 63 – 65)

Kromě ukazatele celkové zadluženosti, rozeznáváme i ukazatel dlouhodobé zadluženosti. Tento ukazatel vyjadřuje, jaká část firemních aktiv je financována dlouhodobými dluhy. Jeho přínos je v tom, že nám pomáhá nalézt optimální poměr mezi dlouhodobým a krátkodobým cizím kapitálem. (Sedláček, 2011, s. 63 – 65) Dlouhodobá zadluženost se vypočítá následovně:

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{Dlouhodobé cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}}$$

1.4.4.2. Úrokové krytí

Ukazatel vyjadřuje schopnost podniku vytvořit zdroje na úhradu úroků. Informuje akcionáře o tom, kolikrát je firma schopna krýt nákladové úroky z cizího kapitálu. Čím vyšší hodnota ukazatele, tím je větší schopnost podniku splácet úvěry a úroky. Zároveň je vyšší i důvěryhodnost podniku. Kritickými hodnotami ukazatele rozumíme hodnoty nižší než 3, optimální a bezproblémovou situaci značí hodnoty okolo 8. Ukazatel úrokového krytí je poměrem zisku, nejčastěji zisku před úroky a zdaněním – EBIT, a nákladových úroků. (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 147) Výpočet lze provést následovně:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}}$$

1.4.4.3. Finanční páka

Pro stanovení optimální výše zadluženosti platí: „Podíl cizího kapitálu je účelné zvýšit, když se zvýšením zadluženosti zvyšuje majetek akcionářů.“ Tento efekt nazýváme finanční pákou. Jedná se o situaci, kdy použití cizího kapitálu zvyšuje rentabilitu kapitálu vlastního. Tento ukazatel je založen na principu, že efektivně zvýšená zadluženost má vliv na případné zvýšení rentability vlastního kapitálu. Finanční páka a její působení je spojeno s tím, jak je podnik schopen vypůjčený kapitál zhodnotit více, než platí za jeho použití v podobě úroků.

Finanční páka působí:

- Pro $\frac{EBIT}{A} > \text{náklady na cizí kapitál } (r_d)$, působí finanční páka pozitivně,
- Pro $\frac{EBIT}{A} < \text{náklady na cizí kapitál } (r_d)$, působí negativně,
- Pro $\frac{EBIT}{A} = \text{náklady na cizí kapitál } (r_d)$, nepůsobí nijak.

(Vochozka a Mulač, 2012, s. 64; Růčková, 2010, str. 54 – 55)

Efekt finanční páky je vyjádřen v procentních bodech výnosnosti ROE a stanovuje se tímto způsobem:

$$\text{Efekt finanční páky} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} * (ROA - r_d) * (1 - \text{reálně placená daň})$$

kde reálně placenou daň zjistíme podílem položek daně z příjmu za běžnou činnost a zisku před zdaněním (EBT).

Dále se stanovuje tzv. index finanční páky, pokud je jeho hodnota vyšší než 1, působí finanční páka pozitivně. Index finanční páky zjistíme pomocí tohoto vztahu:

$$\text{Index finanční páky} = \frac{ROE}{ROA} = \frac{EAT}{EBIT} * \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

1.4.5. Ukazatele produktivity

Ukazatele produktivity jsou relativně méně sledovanou skupinou ukazatelů, která zachycuje výkonnost podniku ve vztahu k počtu zaměstnanců, či nákladům na mzdy zaměstnanců. Výkonností podniku je, pro naše účely, myšlena položka přidané hodnoty, kterou nalezneme ve výkazu zisku a ztráty. (Kislingerová a Hnilica, 2008, s. 37; Scholleová, 2012, s. 184)

1.4.5.1. Osobní náklady z přidané hodnoty

Ukazatel osobních nákladů z přidané hodnoty sleduje, jaká část z toho co bylo vytvořeno provozem, padne na zaměstnanecké náklady. Čím menší je poměr, tím vyšší a lepší je výkon podniku na 1Kč osobních nákladů zaměstnanců. (Scholleová, 2012, s. 184) Vzorec pro výpočet tohoto ukazatele je definován jako:

$$\text{Osobní náklady z přidané hodnoty} = \frac{\text{Osobní náklady}}{\text{Přidaná hodnota}}$$

Ukazatel se uvádí v procentech. Doporučené hodnoty ukazatele jsou takové, že by hodnoty měli být co nejnižší, ale rozhodně menší než 100 %. Sleduje se zejména dlouhodobá stabilita bez větších výkyvů. Hodnoty ukazatele jsou významně závislé na odvětví, ve kterém podnik působí.

1.4.5.2. Produktivita práce z přidané hodnoty

Ukazatel produktivity práce z přidané hodnoty zobrazuje, jak velká přidaná hodnota připadá na jednoho zaměstnance. Čím vyšší je tento ukazatel, tím vyšší je efekt, který plyne z práce zaměstnanců. (Scholleová, 2012, s. 184) Výpočet tohoto ukazatele se provádí pomocí tohoto vztahu:

$$\text{Produktivita práce z přidané hodnoty} = \frac{\text{Přidaná hodnota}}{\text{Počet pracovníků}}$$

Dosažené hodnoty by měli být co možná nejvyšší. Doporučuje se sledovat výkyvy a zejména případný pokles ukazatele.

1.4.6. Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu překonávají jisté nedostatky předchozích ukazatelů, které pracují pouze s údaji z účetních výkazů tím, že do některých z nich vstupují právě údaje vznikající na kapitálovém trhu. Můžeme si tak udělat představu o tom, jak je společnost hodnocena v rámci trhu. (Kislingerová a Hnilica, 2008, s. 37)

I pro podniky, jejichž akcie nejsou obchodovatelné na akciovém trhu, je výhodné sledovat některé ukazatele kapitálového trhu, které se zabývají nakládáním s vytvořeným ziskem. Mezi tyto ukazatele můžeme zařadit výplatní a aktivační poměr. (Scholleová, 2012, s. 182)

1.4.6.1. Výplatní poměr

Ukazatel výplatního poměru informuje o tom, jaká část vytvořeného zisku je rozdělena mezi vlastníky podniku a jaká část je použita jako reinvestice do podniku. (Vochozka, 2011, s. 29) Výpočet ukazatele se provádí podle následujícího vzorce:

$$\text{Výplatní poměr} = \frac{\text{Dividendy}}{\text{Čistý zisk}}$$

Pro neobchodované firmy na kapitálovém trhu lze dividendy nahradit rozděleným ziskem.

1.4.6.2. Aktivační poměr

Tento ukazatel „vypovídá o tom, jaká část ze zisku je znovu reinvestována zpět do podniku.“ (Vochozka, 2011, s. 29) Výpočet se provádí pomocí vzorce:

$$\text{Aktivační poměr} = 1 - \text{Výplatní poměr}$$

1.5. Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele, též označované jako fondy finančních prostředků, slouží k analýze a řízení finanční situace podniku (zejména likvidity podniku). Fond lze chápat jako určité shrnutí stavových ukazatelů, které vyjadřují aktiva a pasiva. (Sedláček, 2011, s. 35)

1.5.1. Pracovní kapitál

Pracovním kapitálem je v nejširším pojetí myšlen zejména oběžný majetek. Ovšem pro finanční řízení podniku je důležitější sledovat především tzv. Čistý pracovní kapitál (NWC), tedy část dlouhodobých zdrojů majetku, který kryje oběžná aktiva. Tento ukazatel je významným ukazatelem likvidity společnosti. (Kislingerová a Hnilica, 2005, s. 42)

Čistý pracovní kapitál je nejčastěji užívaným rozdílovým ukazatelem a je definován jako:

$$\text{NWC} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé závazky}$$

„Čistý pracovní kapitál vzhledem ke své „dlouhodobosti“ vytváří jakýsi „polštář“ pro případné finanční výkyvy. Jedná se o dlouhodobý zdroj, který má podnik k dispozici pro profinancování běžného chodu podniku“ (Kislingerová a Hnilica, 2005, s. 42)

Ideální situací z hlediska čistého pracovního kapitálu není jeho naprostá minimalizace, ale minimalizace taková, že hodnota položek oběžných aktiv bude v přiměřené výši, aby nedošlo k narušení plynulosti chodu podniku. (Scholleová, 2012, s. 96)

Existuje několik přístupů k tomu jak pracovat s čistým pracovním kapitálem, na základě kterých rozeznáváme různé strategie financování podniku:

- Pro $NWC > 0$ jde o strategii konzervativní. Podnik je tzv. překapitalizován, má vysoký podíl NWC na oběžných aktivech. Firma je sice finančně stabilní, ale financuje příliš velký díl krátkodobého majetku drahými dlouhodobými zdroji. Tato strategie se dá označit jako bezpečná, ale pro podnik výrazně dražší.
- Pro $NWC < 0$ se jedná o strategii agresivní. Podnik je naopak podkapitalizován, musí krýt část svých dlouhodobých aktiv krátkodobými zdroji a zároveň může mít problémy s úhradou závazků. Tuto situaci lze označit jako velmi riskantní, ale levnější variantu.
- Pro situaci kdy: $NWC = 0$, označuje strategii jako neutrální. Podnik volí přiměřené krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobým kapitálem. NWC je v takové výši, že tvoří dostatečný, ale nikoliv přebytečný „polštář“ pro řízení oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Jedná se o ideální respektování zlatého bilančního pravidla financování.
(Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 88 – 89)

Čistý pracovní kapitál by měl být v přiměřeně stabilní výši jakou má hodnota potřeby pracovního kapitálu. Potřeba pracovního kapitálu je definována jako součin obrátového cyklu peněz a celkových denních výdajů. Denní výdaje získáme podílem provozních nákladů bez odpisů hodnotou 360. (Synek, 2007, s. 327)

Nefinanční pracovní kapitál (NCWC) je pracovní kapitál firmy očištěný o krátkodobý finanční majetek. Tedy majetek, který firma v podstatě nepotřebuje, ale slouží spíše jako rezerva ke krytí rizik. Nefinanční pracovní kapitál je definován jako:

$$NCWC = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobý finanční majetek} - \text{Krátkodobé závazky}$$

1.6. Bilanční pravidla

Bilanční pravidla se dají využít jako další součást finanční analýzy. Nepatří mezi tradiční ukazatele. Pravidla sledují majetek podniku a zdroje jeho financování a vyplývají z nich doporučení pro vzájemný vztah některých položek aktiv a pasiv, k dosažení požadované finanční rovnováhy podniku. Mezi bilanční pravidla řadíme zlaté bilanční pravidlo, pravidlo vyrovnání rizika, pari pravidlo a růstové pravidlo. Dodržování těchto pravidel není nutné a neslouží jako striktní nařízení, jedná se pouze o doporučující pravidla.

1.6.1. Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo doporučuje sladit časovou vázanost aktiv a pasiv. Toto pravidlo nám říká, že dlouhodobý majetek by měl být financován z dlouhodobých zdrojů a oběžný (krátkodobý) majetek z krátkodobých zdrojů.

Ideální stav nastává pokud:

$$DM = VK + \text{Dlouhodobý CK, a současně } OM = \text{Krátkodobý CK.}$$

Tento stav v praxi ale nastává zřídka. Rozeznáváme proto dva druhy odchylek:

1. Pokud podnik využívá dlouhodobé zdroje i k financování oběžného majetku nazýváme tento způsob financování jako konzervativní. Tento způsob financování je dražší, ale méně rizikový,
2. Naopak pokud podnik využívá krátkodobé zdroje i na financování dlouhodobého majetku, nazýváme tento způsob financování agresivním, což je rizikový, ale velmi levný způsob financování podniku.

(Scholleová, 2012, s. 74 – 75)

1.6.2. Pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo vyrovnání rizika požaduje, aby byl v podniku využíván jak vlastní, tak i cizí kapitál, ale za předpokladu, že vlastní kapitál bude ve stejném poměru jako ten cizí. V přísnější podobě, aby vlastní kapitál převyšoval cizí zdroje. Dodržením tohoto pravidla sice klesá riziko pro věřitele, ale zároveň se snižují případné účinky finanční páky. (Synek, 2007, s. 341 – 342)

1.6.3. Pari pravidlo

Pari pravidlo slouží jako zpřesnění zlatého bilančního pravidla. Toto pravidlo doporučuje podniku, aby vlastní kapitál byl stejný, ideálně menší než hodnota dlouhodobého majetku. Tím se vytvoří prostor pro efektivní financování dlouhodobým cizím kapitálem. (Scholleová, 2012, s. 78)

1.7. Souhrnné ukazatele

Protože klasické nástroje finanční analýzy nejsou příliš schopny predikovat šanci podniku přežít či nikoliv, a to zejména z toho důvodu, že některé ukazatele mohou podnik ukazovat v pozitivním, ale jiné naopak v negativním světle. Z tohoto důvodu byly vytvořeny modely predikce finanční tísně, což jsou souhrnné ukazatele, které jsou soustředěny do jediného výstupního údaje. Prostřednictvím tohoto čísla pak předpovídají budoucí vývoj podniku.

(Jiříček a Morávková, 2008, s. 76)

Souhrnné ukazatele jsou rozděleny do dvou skupin:

- bankrotní modely,
- bonitní modely.

Bankrotní modely jsou určeny zejména pro věřitele, které nejvíce zajímá schopnost podniku dostát svým závazkům. Tyto modely sledují, zda je podnik ohrožen bankrotem. Bonitní modely jsou určeny zejména pro měření a vyjádření finančního zdraví podniku podle jeho výkonnosti, jsou určeny pro vlastníky a investory firmy. Sledují, jestli je podnik dobrý nebo špatný na základě zvoleného kritéria. (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 202)

1.7.1. Altmanův index důvěryhodnosti

Altmanův index důvěryhodnosti, často označován jako Altmanovo Z-score, vytvořil v 70. letech 20. století prof. Altman na základě statistické analýzy vzorku firem. Jedná se o bankrotní model založený na poměrových ukazatelích. Tento model dokáže statisticky předpovídat finanční bankrot podniku na základě jím stanovených ukazatelů a k nim přiřazených koeficientů. Z důvodu, že Altmanův index konstruován především na americké firmy je jeho použití na české podmínky diskutabilní, protože hospodářská situace v obou zemích je dosti odlišná. (Kislingerová a Hnilica, 2005, s. 80 – 82) Vztah pro výpočet Altmanova Z-score pro podniky, které nejsou obchodovatelné na kapitálovém trhu je následující:

$$Z = 0,717 * \frac{\text{Čistý pracovní kapitál}}{\text{Aktiva}} + 0,847 * \frac{\text{Zadržené zisky}}{\text{Aktiva}} + 3,107 * \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}} + 0,42 * \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Cizí zdroje}} + 0,998 * \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

Vyhodnocení Altmanovy analýzy zobrazuje následující tabulka:

Tabulka 3 Vyhodnocení Altmanovy analýzy

Pokud je Z-score:	Vyhodnocení:
$Z > 2,9$	můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci podniku
$Z \leq 1,2$	firma je ohrožena vážnými finančními problémy
$1,2 < Z \leq 2,9$	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků

Zdroj: Sedláček, 2011, s. 110

1.7.2. Index IN05

Index důvěryhodnosti IN byl vytvořen manželi Inkou a Ivanem Neumaierovými. Tento index umožňuje posouzení a odhad finančních problémů českých podniků. Model využívá údajů uvedených v českých účetních výkazech a byl vytvořen s ohledem na české hospodářské podmínky. Index IN05 je čtvrtou variantou indexu důvěryhodnosti, který vznikl v roce 2005. Jedná se o bonitní i bankrotní model. „Českými ekonomy je dlouhodobě považován pro hodnocení českých podniků jako nejvhodnější.“ Zabývá se nejen predikcí finanční tísně, ale zaměřuje se i na to, zda podnik vytváří hodnotu pro své vlastníky. Celková úspěšnost indexu IN05 je 80 %. (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 229 – 235) Rovnice, která byla sestavena pomocí diskriminační analýzy, pro výpočet indexu IN05 je definována jako:

$$IN05 = 0,13 * \frac{Aktiva}{Cizí zdroje} + 0,04 * \frac{EBIT}{Nákl. úroky} + 3,97 * \frac{EBIT}{Aktiva} + 0,21 * \frac{Výnosy}{Aktiva} + 0,09 * \frac{Oběžná aktiva}{Krátk. závazky}$$

Vyhodnocení indexu IN05 a následnou klasifikaci firmy na základě tohoto modelu se provádí podle následující tabulky:

Tabulka 4 Vyhodnocení indexu IN05

Pokud je IN05:	Vyhodnocení:
IN05 > 1,6	Můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci firmy, podnik tvoří hodnotu a nespěje k bankrotu
IN05 ≤ 0,9	firma je ohrožena vážnými finančními problémy, spěje k bankrotu a netvoří hodnotu
0,9 < IN05 ≤ 1,6	„šedá zóna“ nejednoznačných výsledků

Zdroj: Sedláček, 2011, s. 112; Neumaierová a Neumaier, 2005, s. 145., vlastní úprava

1.8. Hodnotové ukazatele

Současný trend finančního managementu je takový, který směřuje k užšímu provázání analýzy finanční výkonnosti podniku s vytvářením hodnoty pro vlastníky a akcionáře. Tento přístup je označován jako hodnotové řízení. Nejdůležitější součástí tohoto přístupu jsou hodnotové ukazatele.

Hodnotové ukazatele vyžadují:

- „Oddělení provozní výkonnosti a finančních rozhodnutí, kdy se porovnává provozní výkonnost s cenou (náklady) kapitálu.
- Stanovení ceny (nákladovosti) kapitálu na základě nákladů na cizí kapitál i vlastního kapitálu.“ (Fotr, 2012, s. 233)

Nejčastěji užívaným nástrojem analýzy hodnotových ukazatelů v podniku je Ekonomická přidaná hodnota (EVA).

1.8.1. Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ukazatel EVA byl vytvořen v 90. letech minulého století americkými ekonomy Sternem a Stewartem. Vychází z představy, že očekávaný výnos musí převýšit náklady na vlastní kapitál a současně i náklady na kapitál cizí v podobě úroků. Znamená to tedy, že i společnost, která vykazuje kladný hospodářský výsledek v daném období, nemusí tvořit kladnou hodnotu ekonomické přidané hodnoty. Ukazatel EVA tedy zobrazuje hodnotu, která byla vytvořena podnikem hospodářskou činností nad úroveň hodnot nákladů vázaných v jeho aktivech. Podnik tvoří ekonomickou přidanou hodnotu, pokud je $EVA > 0$. (Synek, 2007, s. 352; Scholleová, 2012, s. 192; Sedláček, 2011, s. 115)

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty je možné stanovit následujícím vztahem:

$$EVA = NOPAT - C * WACC,$$

kde NOPAT – provozní zisk po zdanění,

C – celkový zpoplatněný kapitál

WACC – vážené náklady na kapitál.

Provozní zisk po zdanění (NOPAT) nenalezneme v českých účetních výkazech, je však možné ho stanovit přibližně pomocí tohoto vzorce:

$$NOPAT \doteq EBIT * (1 - \text{sazba daně z příjmu právnických osob})$$

Celkový zpoplatněný kapitál (C) získáme jako součet vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků. Hodnotu vážených nákladů na kapitál (WACC) stanovíme výpočtem podle vzorce:

$$WACC = r_d * (1 - t) * \frac{D}{C} + r_e * \frac{E}{C},$$

kde r_d – náklady na cizí kapitál,

t – sazba daně z příjmu právnických osob,

r_e – náklady na vlastní kapitál,

D – úročený cizí kapitál,

E – vlastní kapitál,

C – celkový zpoplatněný kapitál.

Náklady na cizí kapitál (r_d) získáme podílem nákladových úroků a dlouhodobých závazků. Náklady na vlastní kapitál (r_e) stanovíme např. metodou CAPM, kde je výpočet definován:

$$r_e = r_f + \beta_{levered} * (r_m - r_f),$$

kde r_f – bezriziková výnosová míra,

$r_m - r_f$ – tržní riziková přírážka,

$\beta_{levered}$ – koeficient vyjadřující míru tržního rizika.

Za bezrizikovou výnosovou míru považujeme výnosnost dlouhodobých státních dluhopisů s minimální splatností 10 let. Koeficient $\beta_{levered}$ získáme převodem koeficientu $\beta_{unlevered}$ pomocí tohoto vztahu:

$$\beta_{levered} = \beta_{unlevered} \left(1 + (1 - t) \frac{D}{E} \right)$$

Koeficient $\beta_{unlevered}$ je dostupný a každoročně zveřejněný na webových stránkách profesora Aswata Damodarana, v dokumentech Levered and Unlevered Betas by Industry. Na těchto stránkách můžeme zjistit také tržní rizikovou přírážku pro Českou republiku a v dokumentech Risk Premiums for Other Markets.

2. Společnost Mondi Štětí a.s.

2.1. Představení společnosti

Obrázek 1 Logo společnosti Mondi Štětí a.s.



Zdroj: Mondi Štětí a.s. (2017a)

Základní údaje o společnosti Mondi Štětí a.s. zobrazuje následující tabulka. Výpis z obchodního rejstříku je uveden v příloze.

Tabulka 5 Základní údaje společnosti Mondi Štětí a.s.

Obchodní firma:	Mondi Štětí a.s.
Sídlo společnosti:	Štětí, Litoměřická 272, okres Litoměřice, PSČ 41108
Identifikační číslo:	26161516
DIČ:	CZ26161516
Webové stránky:	www.mondigroup.com
Telefon:	+420 416 801 111
Právní forma:	Akciová společnost
Datum zápisu:	6. března 2000
Základní kapitál:	2 066 000 000 Kč

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017a), vlastní úprava

Společnost Mondi Štětí a.s. vznikla v roce 2000 jako akciová společnost zápisem do obchodního rejstříku. Podnik je součástí konsolidačního celku Mondi Group, divize Europe & International, obchodní jednotky Balicí Papír. Společnost je největším českým výrobcem a prodejcem vysoce kvalitních obalových papírových materiálů a buničiny. Podnik sídlí v okrese Litoměřice ve městě Štětí. Společnost je společně s dalšími dvěma divizemi této skupiny – Mondi Bags a.s. a Mondi Coating a.s. sdílí rozlehlý průmyslový komplex na okraji města. Tento areál zobrazuje následující obrázek. (Mondi Štětí a.s., 2016a)

Obrázek 2 Průmyslový komplex ve městě Štětí

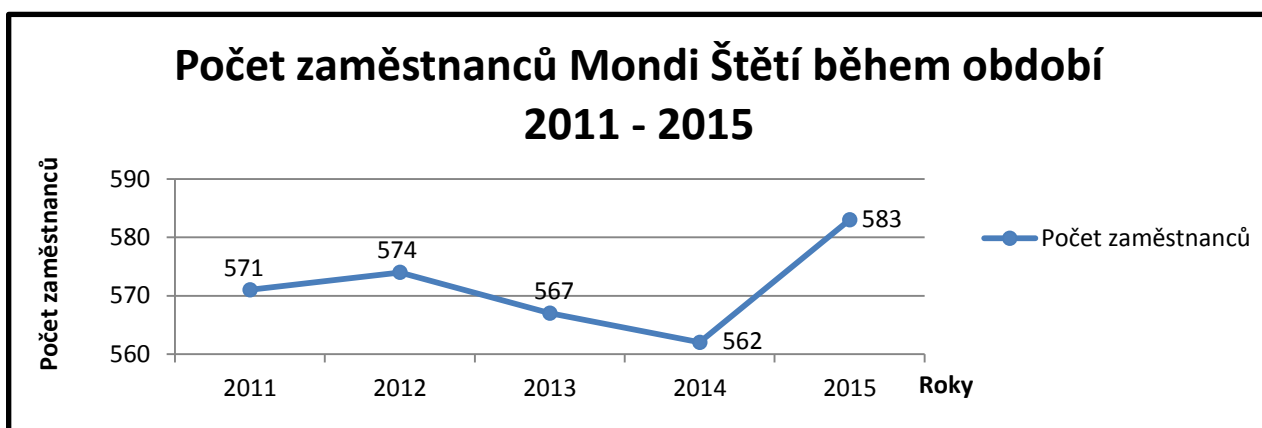


Zdroj: Mondi Štětí a.s. (2016b)

Papírenský průmysl má ve městě dlouhou tradici, výrobní závod se začal rozvíjet od roku 1949, kdy došlo k vybudování tehdejších Severočeských papíren. V 60. letech 20. století se jednalo o největší papírenské závody ve střední Evropě. Severočeské papírny byly vždy úzce spjaty s rozvojem samotného města Štětí. Díky vzniku papíren vyrostlo ve městě mnoho nových obytných domů, sportovišť a řada dalších společenských zařízení. V následujících letech se název a vlastník papíren několikrát změnili. Po kupónové privatizaci získala továrnu rakouská společnost Frantschach group a stala se tak prvním soukromým vlastníkem papíren. Poté se vlastník měnil ještě dvakrát, než v roce 2000 koupil severočeské papírny současný majitel nizozemská společnost Mondi Packaging Paper B. V., která je součástí mezinárodního obalového a papírenského koncernu Mondi Group. (Mondi Štětí a.s., 2017b)

Vzhledem ke své tradici a úspěšnosti je společnost Mondi Štětí jedním z hlavních zaměstnavatelů v regionu. Zhruba 50 % všech zaměstnanců bydlí ve Štětí a zbytek dojíždí z blízkého okolí. Podnik měl na konci analyzovaného období v roce 2015 celkem 583 zaměstnanců. Vývoj počtu zaměstnanců v tomto analyzovaném období zobrazuje následující graf. (Mondi Štětí a.s., 2016a)

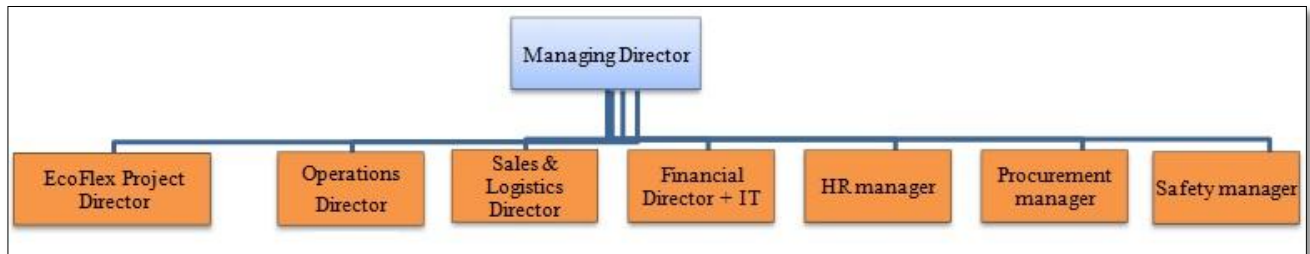
Graf 1 Vývoj počtu zaměstnanců



Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní úprava

Ve vedení společnosti stojí generální ředitel (Managing Director), kterému jsou podřízeni manažeři a ředitelé jednotlivých oddělení podniku. Pod tyto útvary spadají další podřízené celky. Organizační strukturu vrcholového managementu společnosti Mondi Štětí zobrazuje následující schéma. (Mondi Štětí a.s., 2016b)

Obrázek 3 Organizační struktura společnosti Mondi Štětí a.s.



Zdroj: Mondi Štětí a.s. (2016b)

Mondi Štětí je integrovaný výrobce sulfátové buničiny a papíru. Společnost je producentem tří základních druhů papíru, mezi které patří pytlový papír, balicí papír a materiál pro výrobu vlnitých lepenek. V produkci těchto výrobků je podnik jedničkou na českém trhu. Přesto v následujících letech Mondi plánuje realizaci důležitých investic v oblasti celkového zefektivnění výrobního procesu z hlediska vlivu na životní prostředí a výroby produktů s vyšší přidanou hodnotou. (Mondi Štětí a.s., 2016b)

Obrázek 4 Výrobky společnosti Mondi Štětí a.s.



Zdroj: Mondi Štětí a.s. (2016b)

2.2. Odvětví výroby papíru a výrobků z papíru

Společnost Mondi Štětí dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE spadá do celé řady kategorií, ale hlavní ekonomickou činností, kterou se firma zabývá je oddíl 17 Výroba papíru a výrobků z papíru. (Český statistický úřad, 2017)

Kategorie CZ-NACE 17 - výroba papíru a výrobků z papíru „zahrnuje výrobu buničiny, (papírové kaše, drti), papíru a konečných výrobků z papíru. Výroba těchto výrobků je shrnuta v jednom oddílu, protože tvoří řadu vertikálně propojených procesů. Výrobní jednotka provádí většinou více než jeden výrobní proces.

V podstatě se jedná o tři druhy činností: Výroba dřevoviny a buničiny spočívá v oddělování vláken celulózy od ostatních látek obsažených ve dřevu nebo v rozpuštění a odbarvení použitého papíru a přimíchání činidel v malých množstvích za účelem zajištění soudržnosti vláken. Při výrobě papíru se papírovina nabírá na drátěné síto a tvoří nekonečný arch. Konečné papírové výrobky se vyrábějí z papíru nebo jiného materiálu různými výrobními postupy.

Dále zahrnuje také potištěné výrobky z papíru (např. tapety, dárkový balicí papír), pokud hlavním účelem činnosti není tisk informací.

Výroba dřevoviny a buničiny, papíru, kartonu a lepenky je zahrnuta ve skupině 17.1, ostatní třídy zahrnují výrobu další zpracování papíru a výrobků z papíru.“ (Databáze firem, 2017)

Zařazení podniku dle klasifikace CZ-NACE je důležité pro srovnání některých ukazatelů finanční analýzy s odvětvovými průměry. Průměrné hodnoty ukazatelů získáme pomocí finanční analýzy podnikové sféry za období 2011 – 2015, kterou zveřejňuje Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. Tyto dokumenty jsou důležitým podkladem pro srovnání finanční situace firmy s odvětvím a mohou sloužit k lepší interpretaci výsledků, které se mohou výrazně lišit od doporučených hodnot ukazatelů. Pokud hodnoty, které vyplynou z provedené finanční analýzy, budou v rozporu s doporučenými hodnotami uvedenými v literatuře, ale nebudou se výrazně lišit od průměrných hodnot v odvětví, může to značit, že v daném odvětví jsou tyto hodnoty standardní.

Po celou dobu analyzovaného období od roku 2011 do roku 2015, byl počet podniků uvedených v analytických materiálech Ministerstva průmyslu a obchodu ČR v odvětví výroby papíru a výrobků z papíru totožný, a to 19 podniků. Tento počet firem jsem použil pro výpočet jednotlivých ukazatelů finanční analýzy za uvedené odvětví. Porovnání podniku Mondi Štětí s oborem podnikání je popsáno v jednotlivých kapitolách praktické části, kde je srovnání vhodné k dosažení komplexního zhodnocení daných ukazatelů.

2.3. Základní účetní výkazy společnosti Mondi Štětí a.s.

2.3.1. Rozvaha společnosti Mondi Štětí a.s.

Následující tabulka zobrazuje rozvahu společnosti Mondi Štětí a.s. ve zkrácené podobě v tis. Kč za analyzované období 2011 – 2015. Úplné znění rozvahy je uvedeno v příloze.

Tabulka 6 Rozvaha společnosti Mondi Štětí a.s. ve zkrácené podobě

ROZVAHA v tis. Kč	2011 netto	2012 netto	2013 netto	2014 netto	2015 netto
AKTIVA CELKEM	7 475 271	7 664 849	8 426 109	10 089 680	11 304 544
DLOUHODOBÝ MAJETEK	5 463 486	5 297 737	5 991 124	7 734 992	8 686 442
DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK	36 447	62 808	69 742	102 536	126 778
DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK	5 352 128	5 157 338	5 100 727	5 822 611	6 767 950
DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	74 911	77 591	820 655	1 809 845	1 791 714
OBĚŽNÁ AKTIVA	2 001 045	2 365 642	2 433 021	2 352 934	2 518 198
ZÁSoby	795 125	771 723	796 686	1 104 259	1 236 879
DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY	0	0	0	0	0
KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	1 195 820	1 582 828	1 624 531	1 235 684	1 267 513
KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	10 100	11 091	11 804	12 991	13 806
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	10 740	1 470	1 964	1 754	99 904
PASIVA CELKEM	7 475 271	7 664 849	8 426 109	10 089 680	11 304 544
VLASTNÍ KAPITÁL	3 101 241	3 335 755	3 217 860	3 032 851	3 726 595
ZÁKLADNÍ KAPITÁL	2 066 000	2 066 000	2 066 000	2 066 000	2 066 000
KAPITÁLOVÉ FONDY	9 045	9 045	9 045	59 045	40 915
REZERV. FONDY, NEDĚLITELNÝ FOND A OSTATNÍ FONDY ZE ZISKU	444 257	444 628	444 665	31 498	31 687
VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET	0	0	0	0	876 308
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ BĚŽ. ÚČETNÍHO OBDOBÍ	581 939	816 082	698 150	876 308	711 685
CIZÍ ZDROJE	4 374 030	4 329 094	5 208 249	7 056 829	7 577 949
REZERVY	84 770	79 012	79 467	87 373	96 539
DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	1 513 653	2 400 027	3 041 681	3 160 338	3 353 750
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	2 775 607	1 850 055	2 087 101	3 809 118	4 127 660
BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI	0	0	0	0	0
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	0	0	0	0	0

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní úprava

2.3.2. Výkaz zisku a ztráty společnosti Mondi Štětí a.s.

Následující tabulka ukazuje výkaz zisku a ztráty společnosti Mondi Štětí a.s. v tis. Kč za analyzované období 2011 – 2015.

Tabulka 7 Výkaz zisku a ztráty společnosti Mondi Štětí a.s.

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v tis. Kč	2011	2012	2013	2014	2015
Výkony	9 142 746	8 808 761	9 068 045	9 458 005	9 442 550
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	9 011 347	8 797 955	9 055 811	9 259 621	9 454 225
Změna stavu zásob vlastní činnosti	125 544	4 503	7 369	192 903	-20 120
Aktivace	5 855	6 303	4 865	5 481	8 445
Výkonová spotřeba	7 020 556	6 835 134	7 140 902	7 300 352	7 395 307
Spotřeba materiálu a energie	5 216 563	5 070 463	5 280 192	5 373 689	5 290 114
Služby	1 803 993	1 764 671	1 860 710	1 926 663	2 105 193
Přidaná hodnota	2 122 190	1 973 627	1 927 143	2 157 653	2 047 243
Osobní náklady	433 768	410 303	420 701	438 685	462 953
Mzdové náklady	315 186	290 684	296 900	312 450	326 801
Odměny členům orgánu společnosti a družstva	6 267	8 162	9 008	9 308	9 181
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	96 535	95 938	99 649	101 287	106 816
Sociální náklady	15 780	15 519	15 144	15 640	20 155
Daně a poplatky	20 616	16 429	16 435	16 850	15 802
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	511 322	497 944	456 639	431 306	476 503
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	90 484	78 471	105 170	287 821	428 324
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	28 330	21 063	54 608	18 640	2
Tržby z prodeje materiálu	62 154	57 408	50 562	269 181	428 322
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	30 204	21 017	125 133	257 942	370 788
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	13 419	1 101	55 039	27 736	
Prodaný materiál	16 785	19 916	70 094	230 206	370 788
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	339 441	19 783	-10 552	60 366	35 585
Ostatní provozní výnosy	171 676	91 399	81 084	88 783	64 954
Ostatní provozní náklady	233 525	122 817	124 612	96 915	141 434
Provozní výsledek hospodaření	815 474	1 055 204	980 429	1 232 193	1 037 456
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	592				
Prodané cenné papíry a podíly	200				
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	7 205	10 140	5 839	12 000	6 800
Výnosy z podílů ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	7 205	10 140	5 839	12 000	6 800

Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů		3 614			1 256
Náklady z přecenění majetkových papírů a derivátů	9 734		826	1 438	
Výnosové úroky			1		
Nákladové úroky	67 997	43 026	128 749	154 045	156 213
Ostatní finanční výnosy	205 156	141 799	157 439	65 043	74 811
Ostatní finanční náklady	198 505	157 244	149 991	71 255	83 663
Finanční výsledek hospodaření	-63 483	-44 717	-116 287	-149 695	-157 009
Daň z příjmů za běžnou činnost	170 052	194 405	165 992	206 190	168 762
- splatná	186213	191985	162752	215404	113945
- odložená	-16161	2420	3240	-9214	54817
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	581 939	816 082	698 150	876 308	711 685
EAT: Výsledek hospodaření za účetní období	581 939	816 082	698 150	876 308	711 685
EBT: Výsledek hospodaření před zdaněním	751 991	1 010 487	864 142	1 082 498	880 447

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní úprava

3. Praktická část

3.1. Absolutní ukazatele

V úvodu praktické části se nejprve zaměřím na horizontální a vertikální analýzu rozvahy a výsledovky. Vzhledem k rozsáhlosti dat se zaměřím na nejdůležitější složky obou výkazů. V příloze poté uvádím výpočty v plném znění.

3.1.1. Analýza rozvahy

Analýza rozvahy pomocí absolutních ukazatelů je zaměřena na nejdůležitější položky aktiv a pasiv. Cílem analýzy je zhodnotit vývoj položek v čase.

3.1.1.1. Horizontální analýza rozvahy

Tabulka 8 Horizontální analýza rozvahy – podílová metoda

Horizontální analýza - ROZVAHA	Podílová metoda			
	2012 /	2013 /	2014 /	2015 /
AKTIVA	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	0,03	0,10	0,20	0,12
DLOUHODOBÝ MAJETEK	-0,03	0,13	0,29	0,12
DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK	0,72	0,11	0,47	0,24
DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK	-0,04	-0,01	0,14	0,16
DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	0,04	9,58	1,21	-0,01
OBĚŽNÁ AKTIVA	0,18	0,03	-0,03	0,07
ZÁSoby	-0,03	0,03	0,39	0,12
DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY	---	---	---	---
KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	0,32	0,03	-0,24	0,03
KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	0,10	0,06	0,10	0,06
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	-0,86	0,34	-0,11	55,96

	2012 /	2013 /	2014 /	2015 /
PASIVA	2011	2012	2013	2014
PASIVA CELKEM	0,03	0,10	0,20	0,12
VLASTNÍ KAPITÁL	0,08	-0,04	-0,06	0,23
ZÁKLADNÍ KAPITÁL	0,00	0,00	0,00	0,00
KAPITÁLOVÉ FONDY	0,00	0,00	5,53	-0,31
REZERV. FONDY, NEDĚLITELNÝ FOND A OSTATNÍ FONDY ZE ZISKU	0,00	0,00	-0,93	0,01
VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET	---	---	---	---
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ BĚŽ. ÚČETNÍHO OBDOBÍ	0,40	-0,14	0,26	-0,19

CIZI ZDROJE	-0,01	0,20	0,35	0,07
REZERVY	-0,07	0,01	0,10	0,10
DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	0,59	0,27	0,04	0,06
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	-0,33	0,13	0,83	0,08
BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI	---	---	---	---
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	---	---	---	---

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Tabulka 9 Horizontální analýza rozvahy – rozdílová metoda

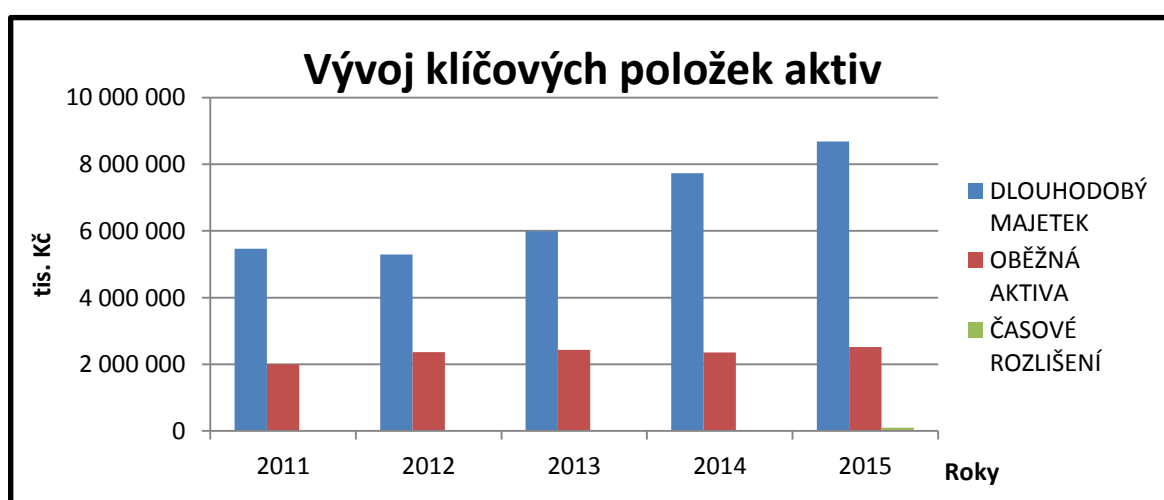
Horizontální analýza - ROZVAHA	Rozdílová metoda v tis. Kč			
	2012-11	2013-12	2014-13	2015-14
AKTIVA				
AKTIVA CELKEM	189 578	761 260	1 663 571	1 214 864
DLOUHODOBÝ MAJETEK	-165 749	693 387	1 743 868	951 450
DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK	26 361	6 934	32 794	24 242
DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK	-194 790	-56 611	721 884	945 339
DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	2 680	743 064	989 190	-18 131
OBĚŽNÁ AKTIVA	364 597	67 379	-80 087	165 264
ZÁSoby	-23 402	24 963	307 573	132 620
DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY	0	0	0	0
KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	387 008	41 703	-388 847	31 829
KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	991	713	1 187	815
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	-9 270	494	-210	98 150
PASIVA				
PASIVA CELKEM	189 578	761 260	1 663 571	1 214 864
VLASTNÍ KAPITÁL	234 514	-117 895	-185 009	693 744
ZÁKLADNÍ KAPITÁL	0	0	0	0
KAPITÁLOVÉ FONDY	0	0	50 000	-18 130
REZERV. FONDY, NEDEĚLITELNÝ FOND A OSTATNÍ FONDY ZE ZISKU	371	37	-413 167	189
VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET	0	0	0	876 308
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ BĚŽ. ÚČETNÍHO OBDOBÍ +/-	234 143	-117 932	178 158	-164 623
CIZI ZDROJE	-44 936	879 155	1 848 580	521 120
REZERVY	-5 758	455	7 906	9 166
DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	886 374	641 654	118 657	193 412
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	-925 552	237 046	1 722 017	318 542
BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI	0	0	0	0
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	0	0	0	0

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Horizontální analýza sleduje vývoj a meziroční odchylky jednotlivých položek v čase. Hodnotí, zda firma roste, či nikoliv. Popřípadě jak roste.

Nejprve se zaměřím na položky aktiv. Celková suma aktiv po celé sledované období stabilně rostla. Průměrně o 11 %. Během období vzrostla o 3 829 273 tis. Kč. Pro lepší znázornění důvodů, které k tomu vedly, je vhodné podívat se na vývoj klíčových součástí aktiv – dlouhodobého majetku a oběžných aktiv, které zobrazuje následující graf:

Graf 2 Vývoj klíčových položek aktiv



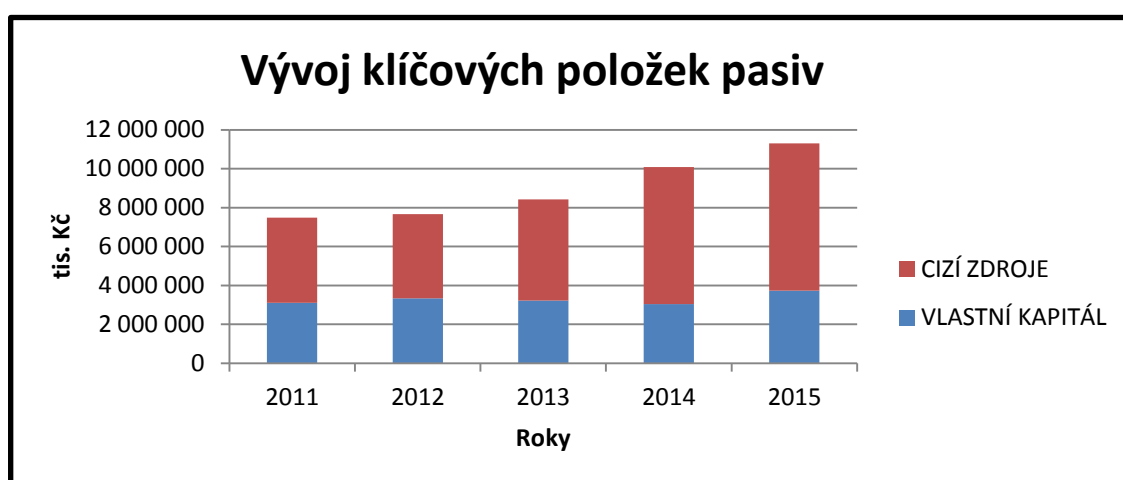
Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní zpracování

Z grafu je patrné, že velkou převahu na podílu aktiv má dlouhodobý majetek a to po celou dobu sledovaného období. Položka dlouhodobého majetku, až na jednu menší odchylku, během období rostla. Růst položky ovlivnil zejména pozvolný nárůst dlouhodobého hmotného majetku, a to zejména mezi roky 2013 a 2014, který tvoří převážnou část celkového dlouhodobého majetku. Právě mezi zmiňovanými roky vznikl nejvyšší nárůst dlouhodobého majetku. Tento nárůst je spojen zejména s intenzivní investiční činností firmy Mondi Štětí, která se každoročně snaží zefektivnit a inovovat své výrobní stroje, výrobní linky apod. Rostly i položky dlouhodobého nehmotného a finančního majetku. Zejména v roce 2013 významně stoupla hodnota dlouhodobého finančního majetku a to z důvodu výrazného vzestupu položky podílů v ovládaných a řízených osobách, který je spojen se zvýšením vkladu do dceřiné společnosti Mondi Štětí White Paper s.r.o. Dlouhodobý nehmotný majetek také vzrostl v průběhu analýzy, ale vzhledem k zanedbatelnému podílu na celkové sumě, se nejedná o významnou změnu. Během sledovaného období vzrostla položka celkového dlouhodobého majetku o 3 222 956 tis. Kč.

Oběžná aktiva také po většinu období rostla. Ovšem nikterak výrazně, zhruba o 500 000 tis. Kč. Rostla zejména položka zásob, převážně mezi roky 2013 a 2014, kdy firma zvýšila jak zásoby materiálu, tak i výrobků na skladě. Nárůst zásob mezi zmiňovanými roky je významně spojen s úbytkem krátkodobých pohledávek ve stejném období. Tento výkyv byl způsoben nejspíše poklesem poptávky po výrobcích podniku. Krátkodobý finanční majetek také rostl, ale vzhledem k jeho výši to není nikterak podstatné. Dlouhodobé pohledávky společnost Mondi ve své rozvaze neviduje.

Položka časového rozlišení měla nerovnoměrný průběh, nejprve v začátku období výrazně klesla a poté v závěru ještě výrazněji vzrostla. Ovšem položka tvoří nevýznamnou část aktiv, tudíž je bezvýznamné se s ní dále zabývat.

Graf 3 Vývoj klíčových položek pasiv



Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní zpracování

Celková hodnota pasiv má, jak vyplývá z bilančního principu rozvahy, samozřejmě obdobný vývoj jako hodnota aktiv. Nejvyšší zásluhu na nárůstu pasiv má zejména cizí kapitál, který je ve společnosti Mondi Štětí zastoupen významněji. Cizí kapitál meziročně rostl o 14,7 % a celkově se zvýšil o 3 203 919 tis. Kč. Celkový nárůst cizích zdrojů je spojen s nárůstem všech jeho klíčových složek. Ve sledovaném období vzrostly jak položky rezerv, tak i dlouhodobých a krátkodobých závazků. Zejména výrazný nárůst dlouhodobých závazků je pro celkovou situaci podstatný a byl spojen zejména s růstem závazků k ovládaným a řízeným osobám, což jsou závazky zejména vůči mateřským společnostem firmy Mondi Štětí. Mateřská společnost poskytla firmě již v roce 2004 úvěr na přefinancování externích dlouhodobých úvěrů a ve sledovaném období se postupně tento úvěr ještě několikrát navyšoval. Společnost již v této době nevyužívá ke svému financování žádné druhy externích bankovních úvěrů. Významně rostly i krátkodobé závazky, celkově o 1 352 053 tis. Kč. Celkový růst krátkodobých závazků je spojen zejména s výrazným nárůstem závazků k ovládaným a řízeným osobám mezi roky 2013 a 2015. I tyto krátkodobé závazky mají spojitost s obchodními aktivitami v rámci skupiny firem Mondi Group.

Společnost využívá systém tzv. „cashpoolingu“, což je nástroj řízení likvidity, který využívají právě zejména velké nadnárodní společnosti. „Cashpooling“ je metoda optimalizace k vedení podnikových účtů, na kterých dochází ke konsolidaci zůstatků. V podstatě to znamená, že všechny zůstatky (kladné i záporné), se převádějí na jeden hlavní účet a až poté se z něj kalkulují úroky. (Růčková a Roubíčková, 2012, s. 109)

Vlastní kapitál tvoří menší část celkových pasiv, v průběhu období měl nevyrovnaný průběh, přesto celkově vzrostl o zhruba 625 000 tis. Kč, zejména výrazným nárůstem v roce 2015. Nejpodstatnější část vlastní kapitálu, tvoří kapitál základní, který se ve sledovaném období nezměnil. Proto byl vývoj vlastního kapitálu ovlivněn zejména výsledkem hospodaření za běžné účetní období (EAT) a také přístupem vlastníků podniku k jeho následnému reinvestování pro další rozvoj podniku. Vlastníci se rozhodli zisk reinvestovat pouze v roce 2015. Položka rezervních fondů, nedělitelných fondů a ostatních fondů ze zisku výrazně klesla mezi roky 2013 a 2014., kdy byla významná část prostředků převedena z rezervního fondu na pokrytí vyplacených podílů ze zisku. Během období nastal nárůst také položky kapitálových fondů, ale vzhledem k její velikosti je to zanedbatelné. Vývoj vlastního kapitálu je ovlivněn tedy zejména tím, jak se podniku dařilo vytvořit čistý zisk po zdanění.

3.1.1.2. Vertikální analýza rozvahy

V druhé části analýzy rozvahy provádím vertikální analýzu jejich položek. Stejně jako u analýzy horizontální, opět budu sledovat jen klíčové položky aktiv a pasiv. Hodnoty jsou vyjádřeny procentuálním podílem k bilanční sumě.

Tabulka 10 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza – ROZVAHA					
AKTIVA	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	73,1%	69,1%	71,1%	76,7%	76,8%
DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK	0,5%	0,8%	0,8%	1,0%	1,1%
DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK	71,6%	67,3%	60,5%	57,7%	59,9%
DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	1,0%	1,0%	9,7%	17,9%	15,8%
OBĚŽNÁ AKTIVA	26,8%	30,9%	28,9%	23,3%	22,3%
ZÁSoby	10,6%	10,1%	9,5%	10,9%	10,9%
DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	16,0%	20,7%	19,3%	12,2%	11,2%
KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%
PASIVA	2011	2012	2013	2014	2015
PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
VLASTNÍ KAPITÁL	41,5%	43,5%	38,2%	30,1%	33,0%
ZÁKLADNÍ KAPITÁL	27,6%	27,0%	24,5%	20,5%	18,3%
KAPITÁLOVÉ FONDY	0,1%	0,1%	0,1%	0,6%	0,4%
REZERV. FONDY, NEDEĚLITELNÝ FOND A OSTATNÍ FONDY ZE ZISKU	5,9%	5,8%	5,3%	0,3%	0,3%
VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7,8%
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ BĚŽ. ÚČETNÍHO OBDOBÍ +/-	7,8%	10,6%	8,3%	8,7%	6,3%
CIZÍ ZDROJE	58,5%	56,5%	61,8%	69,9%	67,0%
REZERVY	1,1%	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%
DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	20,2%	31,3%	36,1%	31,3%	29,7%
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	37,1%	24,1%	24,8%	37,8%	36,5%
BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Z výpočtu vertikální analýzy je zřetelné, že na straně aktiv má nejvyšší podíl na celkové sumě dlouhodobý majetek a jeho poměr k oběžným aktivům ve sledovaném období nepatrně vzrostl o 3,8 procentního bodu. Největší podíl na dlouhodobém majetku má dlouhodobý hmotný majetek, i přes to že, v průběhu období jeho poměr na dlouhodobém majetku klesl. To bylo zapříčiněno zejména růstem položky dlouhodobého finančního majetku, který byl na začátku období zanedbatelný, ale na konci už měl bezmála 16% podíl na celkovém majetku podniku. Dlouhodobý nehmotný majetek tvoří bezvýznamný podíl na této sumě. Oběžná aktiva mají stabilní strukturu pouze s menšími výkyvy u položky krátkodobých pohledávek. Celková struktura majetku je velice stabilní a ve sledovaném období se příliš nezměnila. Horizont vázání majetku zůstává po celou dobu dlouhodobějšího charakteru. Ve firmě Mondi Štětí převládá dlouhodobý majetek především díky každoročním inovacím a investicím do nových strojů a výrobních linek.

Na straně pasiv není poměr mezi klíčovými položkami tak výrazný jako na straně aktiv. Přesto převládají cizí zdroje, když jejich podíl na celkové sumě pasiv vzrostl během sledovaného období o 8,5 procentního bodu a v roce 2015 tvořili cizí zdroje 67% podíl na struktuře financování podniku. Struktura cizích zdrojů je nepravidelná a v analyzovaném období střídavě klesaly a rostly podíly položek krátkodobých a dlouhodobých závazků. V závěru období tvořily krátkodobé závazky 36,5% podíl (celkový pokles o 0,6 procentního bodu) a dlouhodobé závazky bezmála 30% podíl (celkový růst o 9,4 procentního bodu) na celkové kapitálové struktuře. Poměr vlastního kapitálu na struktuře financování podniku klesl o stejnou část, jako vzrostl cizí kapitál, a v roce 2015 tvořil 33% podíl na struktuře pasiv. Nehledě na růst podílu cizích zdrojů hodnotím strukturu financování podniku jako stabilní. Nárůst cizího kapitálu považuji za úmysl finančního managementu firmy.

Sladěnost kapitálu a majetku není zcela ideální, jelikož podnik využívá krátkodobé zdroje i na financování dlouhodobého majetku. Tento způsob financování je nazýván jako agresivní financování. To je do značné míry riziková, ale velmi levná varianta financování podniku. Sladěnost majetku a kapitálu sledují zejména bilanční pravidla, která následují po analýze rozvah a výkazu zisku a ztráty.

3.1.2. Analýza výkazu zisku a ztráty

Analýza výkazu zisku a ztráty pomocí absolutních ukazatelů se zabývá pouze nejdůležitějšími položkami. Celková analýza je uvedena v příloze.

3.1.2.1. Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Horizontální analýza výsledovky sleduje vývoj jednotlivých položek nákladů, výnosů a různých druhů zisků v analyzovaném období.

Tabulka 11 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty – podílová metoda

Horizontální analýza - VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	Podílová metoda			
	2012 / 2011	2013 / 2012	2014 / 2013	2015 / 2014
Výkony	-0,04	0,03	0,04	0,00
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-0,02	0,03	0,02	0,02
Výkonová spotřeba	-0,03	0,04	0,02	0,01
Spotřeba materiálu a energie	-0,03	0,04	0,02	-0,02
Služby	-0,02	0,05	0,04	0,09
Přidaná hodnota	-0,07	-0,02	0,12	-0,05
Osobní náklady	-0,05	0,03	0,04	0,06
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-0,03	-0,08	-0,06	0,10
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-0,13	0,34	1,74	0,49
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	-0,30	4,95	1,06	0,44
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	-0,94	-1,53	-6,72	-0,41
Provozní výsledek hospodaření	0,29	-0,07	0,26	-0,16
Finanční výsledek hospodaření	-0,30	1,60	0,29	0,05
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,14	-0,15	0,24	-0,18
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	0,40	-0,14	0,26	-0,19
EAT: Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	0,40	-0,14	0,26	-0,19
EBT: Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	0	0	0	0

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Tabulka 12 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty – rozdílová metoda

Horizontální analýza - VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	Rozdílová metoda v tis. Kč			
	2012-11	2013-12	2014-13	2015-14
Výkony	-333 985	259 284	389 960	-15 455
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-213 392	257 856	203 810	194 604
Výkonová spotřeba	-185 422	305 768	159 450	94 955
Spotřeba materiálu a energie	-146 100	209 729	93 497	-83 575
Služby	-39 322	96 039	65 953	178 530
Přidaná hodnota	-148 563	-46 484	230 510	-110 410
Osobní náklady	-23 465	10 398	17 984	24 268
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-13 378	-41 305	-25 333	45 197
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-12 013	26 699	182 651	140 503
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	-9 187	104 116	132 809	112 846
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	-319 658	-30 335	70 918	-24 781
Provozní výsledek hospodaření	239 730	-74 775	251 764	-194 737
Finanční výsledek hospodaření	18 766	-71 570	-33 408	-7 314
Daň z příjmů za běžnou činnost	24 353	-28 413	40 198	-37 428
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	234 143	-117 932	178 158	-164 623
EAT: Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	234 143	-117 932	178 158	-164 623
EBT: Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	258 496	-146 345	218 356	-202 051

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Z výpočtu horizontální analýzy výsledovky je viditelné, že v průběhu analyzovaného období byl vývoj výkonů nejprve klesající, ovšem po roce 2012 mírně rostl každý rok. Nejdůležitější součástí výkonů jsou tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Pokles tržeb v roce 2012 nastal i přes nárůst prodeje výrobků firmy a byl způsoben především poklesem cen na celém trhu výroby papíru. Společnost Mondi Štětí se proto v daném roce snažila stanovit opatření na úsporu jak variabilních, tak fixních nákladů. I díky těmto opatřením se v dalších letech povedlo nastolit trend opětovného růstu tržeb. Podobný trend vývoje měla i položka výkonové spotřeby, která společně s výkony tvoří přidanou hodnotu. Přidaná hodnota ve sledovaném období klesla o 74 947 tis. Kč, což bylo ovlivněno především o trochu rychlejším tempem růstu výkonové spotřeby oproti výkonům.

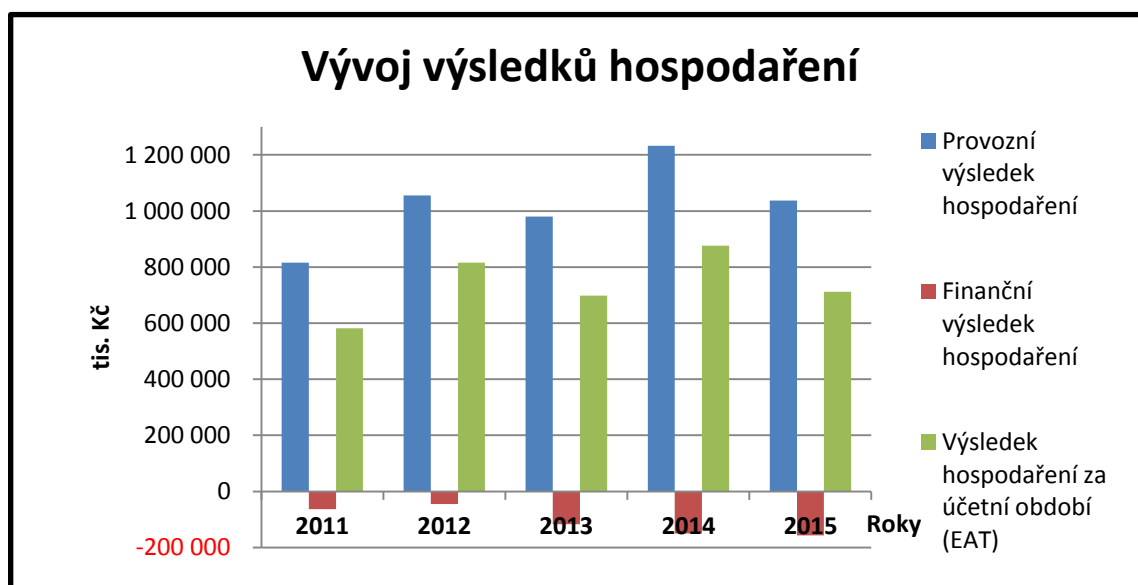
Osobní náklady společnosti Mondi Štětí také kromě roku 2011, mírně rostly i přes relativně stálý počet zaměstnanců. Celkově osobní náklady vzrostly o 29 185 tis. Kč, což bylo způsobeno zejména růstem nákladů na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění, mzdových a sociálních nákladů.

Naopak odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku až do roku 2015 klesaly, v roce 2015 pak přišel lehký nárůst, který byl zřejmě ovlivněn vysokými investicemi do strojního vybavení. Celkově však položka klesla během období o 34 819 tis. Kč.

Výrazně vzrostla položka tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, zejména díky tržbám z prodeje materiálu. Celkově o 337 840 tis. Kč. Nejvýrazněji vzrostla zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu, to bylo ovlivněno především růstem položky prodaného materiálu. Celkem vzrostla položka o 340 584 tis. Kč.

Naopak nejvýraznější pokles zaznamenala změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období, která klesla během analyzovaného období o 303 856 tis. Kč. Taktéž pokles vykázaly položky.

Graf 4 Vývoj výsledků hospodaření



Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní zpracování

Výše jmenované položky výkazu zisku a ztráty mají nejvýznamnější vliv na to, zda podnik vytvoří zisk, či nikoliv. Jak již bylo zmíněno v teoretické části, rozeznáváme několik kategorií zisku. Nejprve se zaměřím na provozní výsledek hospodaření, který měl nevyrovnaný průběh, střídavě rostl a klesal. Nejvyššího provozního zisku dosáhla společnost Mondi Štětí v roce 2014, kdy měl hodnotu 1 232 193 tis. Kč. To bylo ovlivněno zejména nejvyšší hodnotou přidané hodnoty v analyzovaném období. Během celého období nakonec provozní zisk stoupl o 221 982 tis. Kč. Zvýšení provozního výsledku hospodaření je pozitivní, protože provozní oblast je základem podnikatelské činnosti každého výrobního podniku. Provozní hospodářský výsledek tedy plně odráží postavení společnosti na celosvětovém trhu výroby papíru a odpovídá poptávce po výrobcích firmy i její nákladové konkurenceschopnosti.

Dlouhodobě společnost vykazuje záporný výsledek hospodaření z finanční činnosti a během sledovaného období dokonce záporné hodnoty rostou, v roce 2011 byl oproti roku 2015 záporný výsledek menší o 93 526 tis. Kč. Příčinou tohoto trendu jsou nákladové úroky, které během let rostou, a proto roste i záporná hodnota finančního výsledku hospodaření. Dalším faktorem, který ovlivňuje tento vývoj je také klesající trend položky ostatních finančních výnosů. Klesající trend sice vykazují i ostatní finanční náklady, ale vzhledem k růstu nákladových úroků bylo dosaženo právě zmiňovaného negativního finančního výsledku hospodaření. Finanční výsledek hospodaření bývá záporný, když podnik využívá ke svému financování cizí zdroje a z nich pak následně musí platit právě nákladové úroky. Výsledek hospodaření za účetní období (EAT) měl obdobný trend vývoje jako provozní výsledek hospodaření. Střídavě rostl a klesal, nejvyšší hodnoty dosáhl podnik v roce 2014 a to 1 082 498 tis. Kč. Během analyzovaného období vzrostl čistý zisk o 128 456 tis. Kč.

3.1.2.2. Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

V druhé části analýzy výkazu zisku a ztráty se zaměřím na vertikální analýzu. Podobně jako u horizontální analýzy, opět sleduji jen významné položky. Hodnoty jsou vyjádřeny procentuálním podílem k sumě tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb.

Tabulka 13 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Vertikální analýza - VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	2011	2012	2013	2014	2015
Výkony	101,46%	100,12%	100,14%	102,14%	99,88%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Výkonová spotřeba	77,91%	77,69%	78,85%	78,84%	78,22%
Spotřeba materiálu a energie	57,89%	57,63%	58,31%	58,03%	55,96%
Služby	20,02%	20,06%	20,55%	20,81%	22,27%
Přidaná hodnota	23,55%	22,43%	21,28%	23,30%	21,65%
Osobní náklady	4,81%	4,66%	4,65%	4,74%	4,90%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	5,67%	5,66%	5,04%	4,66%	5,04%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1,00%	0,89%	1,16%	3,11%	4,53%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0,34%	0,24%	1,38%	2,79%	3,92%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	3,77%	0,22%	-0,12%	0,65%	0,38%
Provozní výsledek hospodaření	9,05%	11,99%	10,83%	13,31%	10,97%
Finanční výsledek hospodaření	-0,70%	-0,51%	-1,28%	-1,62%	-1,66%
Daň z příjmů za běžnou činnost	1,89%	2,21%	1,83%	2,23%	1,79%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	6,46%	9,28%	7,71%	9,46%	7,53%
EAT: Výsledek hospodaření za účetní období	6,46%	9,28%	7,71%	9,46%	7,53%
EBT: Výsledek hospodaření před zdaněním	8,34%	11,49%	9,54%	11,69%	9,31%

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

U vertikální analýzy výsledovky je vhodné začít především podílem nejdůležitějších ukazatelů výkazu, kterými jsou výsledky hospodaření. Společnosti se v žádném období nepodařilo realizovat kladný finanční výsledek hospodaření a jeho záporný podíl na tržbách navíc roste. Naopak postupně zvyšující se podíl na tržbách má provozní výsledek, v roce 2014 dokonce zhruba 13,5 %, poté ovšem jeho podíl klesl v roce 2015 na necelých 11 %. Podíl výsledku hospodaření za účetní období také mírně vzrostl, zhruba o 1 procentní bod.

Při detailnějším pohledu na nákladovou strukturu podniku zjistíme, že nejvyšší podíl nákladů na tržbách mají zejména náklady na výkonovou spotřebu, osobní náklady a odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku. Jak je typické pro výrobní podniky největší část zabírá právě výkonová spotřeba, v podobě služeb a spotřeby materiálu a energií, která v podniku tvoří stabilně podíl okolo 78 % na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb. Osobní náklady tvoří bezmála 5% podíl a odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku podíl mezi 4 – 6 % na tržbách. Struktura nákladů byla v rámci sledovaného období velice stabilní bez výraznějších změn a výkyvů.

3.2. Bilanční pravidla

Tabulka 14 Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo v tis. Kč	2011	2012	2013	2014	2015
Dlouhodobý majetek	5 463 486	5 297 737	5 991 124	7 734 992	8 686 442
Dlouhodobé zdroje	4 614 894	5 735 782	6 259 541	6 193 189	7 080 345
Převaha zdrojů	-848 592	438 045	268 417	-1 541 803	-1 606 097
Krytí dlouhodobými zdroji (%)	84%	108%	104%	80%	82%
Krytí krátkodobými zdroji (%)	16%	-8%	-4%	20%	18%

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Zlaté bilanční pravidlo doporučuje časově sladit strukturu aktiv a pasiv. Sleduje, zda se firmě daří sladit majetek a zdroje jeho financování. Z předchozí tabulky, která zobrazuje výpočet tohoto pravidla, je patrné, že podnik Mondi Štětí zlaté bilanční pravidlo v analyzovaném období splňuje pouze v letech 2012 a 2013. Znepokojivá, vzhledem ke zlatému bilančnímu pravidlu, je ovšem situace na konci sledovaného období, kdy pravidlo splněno nebylo. Od začátku analyzovaného období do konce se podíl krytí dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji zvýšil o 2 procentní body. Podnik tudíž využívá krátkodobé zdroje i na financování dlouhodobého majetku. Tento způsob financování nazýváme agresivním financováním, což je do značné míry riziková, ale velmi levná varianta financování podniku. Vzhledem k doporučení pravidla není tento vývoj moc dobrý a společnost by měla zapracovat na tom, aby svůj dlouhodobý majetek kryla dlouhodobými zdroji a oběžný majetek krátkodobými, tím by mohla v budoucnu dosáhnout splnění zlatého bilančního pravidla.

Tabulka 15 Pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo vyrovnání rizika v tis. Kč	2011	2012	2013	2014	2015
Vlastní kapitál	3 101 241	3 335 755	3 217 860	3 032 851	3 726 595
Cizí kapitál	4 374 030	4 329 094	5 208 249	7 056 829	7 577 949
Převaha VK	-1 272 789	-993 339	-1 990 389	-4 023 978	-3 851 354
Převaha VK (%)	71%	77%	62%	43%	49%

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Druhé bilanční pravidlo – vyrovnání rizika, doporučuje, aby vlastního kapitálu bylo stejně nebo více než kapitálu cizího. V každém ze sledovaných roků v analyzovaném období v podniku Mondi Štětí jsou vlastní zdroje nižší než zdroje cizí. Společnost tedy toto pravidlo nesplnila ani v jednom sledovaném roce. V závěru období, v roce 2015 vlastní kapitál dokonce tvořil pouze 49 % cizích zdrojů v podniku, což činí jen 33 % celkového kapitálu k financování podniku. Ve sledovaném období poměr cizích zdrojů na financování v podniku vzrostl, což může znamenat, že firma má větší tendenci k riskování, to už nám navíc více méně potvrdil i výpočet zlatého bilančního pravidla. Nedodržení pravidla vyrovnání rizika však nepřikládám vyšší váhu, jelikož jeho dodržení by bylo v rozporu s pozitivním působením finanční páky, kdy zvyšování cizího kapitálu je výhodné pro výnosnost vlastního kapitálu. Firma je navíc dost velká a především zapojená do struktury cashpoolingových operací v rámci skupiny Mondi Group, takže u ní není potřeba vytvářet rezervní polštáře pro krytí rizika.

Tabulka 16 Pravidlo vyrovnání rizika v mírnější formě

Pravidlo vyrovnání rizika v mírnější formě v tis. Kč	2011	2012	2013	2014	2015
Vlastní kapitál	3 101 241	3 335 755	3 217 860	3 032 851	3 726 595
Dlouhodobý cizí kapitál	1 513 653	2 400 027	3 041 681	3 160 338	3 353 750
Převaha VK	1 587 588	935 728	176 179	-127 487	372 845

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Pokud ovšem budeme uvažovat pravidlo vyrovnání rizika v mírnější formě, kdy se vlastní kapitál porovnává jen s dlouhodobými cizími zdroji, zjistíme že Mondi Štětí pravidlu vyhovuje ve čtyřech sledovaných letech. Stejně jako rostl celkový cizí kapitál, rostl společně s ním i dlouhodobý. Příčinou toho je, že převaha vlastního kapitálu se snižuje, i když pravidlo uvažujeme v mírnější variantě.

Tabulka 17 Pari pravidlo

Pari pravidlo v tis. Kč	2011	2012	2013	2014	2015
Vlastní kapitál	3 101 241	3 335 755	3 217 860	3 032 851	3 726 595
Dlouhodobý majetek	5 463 486	5 297 737	5 991 124	7 734 992	8 686 442
Převaha dlouhodobého majetku	2 362 245	1 961 982	2 773 264	4 702 141	4 959 847

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Pari pravidlo doporučuje, aby vlastního kapitálu bylo méně než dlouhodobého majetku, tím se vytváří prostor pro efektivní použití dlouhodobého cizího kapitálu. Společnost Mondi Štětí toto pravidlo splňuje po celou dobu analyzovaného období, vlastním kapitálem firma neplýtvá a vlastníci nenesou v tomto případě vyšší riziko. Převaha dlouhodobého majetku nad vlastním kapitálem dokonce vzrostla o 2 597 602 tis. Kč.

3.3. Poměrové ukazatele

Klíčovou součástí finanční analýzy je analýza pomocí poměrových ukazatelů. V mé práci budu sledovat šest základních skupin těchto ukazatelů.

3.3.1. Ukazatele rentability

První skupinou poměrových ukazatelů jsou ukazatele sledující rentabilitu. Rentabilita vyjadřuje schopnost zhodnotit vložené prostředky do podnikání. Výpočet ukazatelů rentability zobrazuje následující tabulka:

Tabulka 18 Ukazatele rentability

Ukazatele Rentability	2011	2012	2013	2014	2015
ROE	19%	24%	22%	29%	19%
ROA	11%	14%	12%	12%	9%
zdaněná ROA	8%	11%	10%	10%	7%
ROS	6%	9%	8%	9%	8%
ROCE	18%	18%	16%	20%	15%

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Jako první se zaměřím na analýzu ukazatele ROA, který sleduje výnosnost aktiv. Rentabilita aktiv vykazoval v letech 2011 - 2014 stabilní výsledky pohybující se mezi 11 – 14 %, ovšem ke konci období poklesla na hodnotu 9 %. Ukazatel, který sleduje rentabilitu aktiv, do které se promítá sazba daně ze zisku, tzv. zdaněná ROA měla obdobný vývoj jako běžná rentabilita aktiv.

Rentabilita vlastního kapitálu měla v úvodních třech letech podobný vývoj jako rentabilita aktiv. Změna v podobném trendu vývoje nastala v roce 2014, kdy se rentabilita aktiv prakticky nezměnila, ale rentabilita vlastního kapitálu zaznamenala výrazný růst až na 29 %. To bylo způsobeno zejména poklesem hodnoty vlastního kapitálu, ze kterého byly odčerpány prostředky z rezervního fondu. V roce 2015 naopak nastal výrazný pokles rentability vlastního kapitálu o 10 procentních bodů. Tento pokles byl způsoben naopak růstem vlastního kapitálu, do kterého se promítla reinvestice čistého zisku z minulého roku v položce nerozděleného zisku z minulých let. Ukazatel ROE se navíc po celé sledované období nachází vysoko nad hodnotami zdaněné ROA, což značí efektivním používání cizího kapitálu.

Nejstabilnější vývoj měla rentabilita tržeb, po menším růstu mezi roky 2011 a 2012 se v následujících letech její vývoj ustálil na hodnotě okolo 8 – 9 %. Ukazatel ROCE sleduje výnosnost investovaného kapitálu, který uvažujeme jako součet vlastního kapitálu a dlouhodobých cizích zdrojů. Výnosnost investovaného kapitálu dosáhla podobně jako ROE nejvyšší hodnoty v roce 2014 a to 20 %, poté v roce 2015 klesla o 5 procentních bodů.

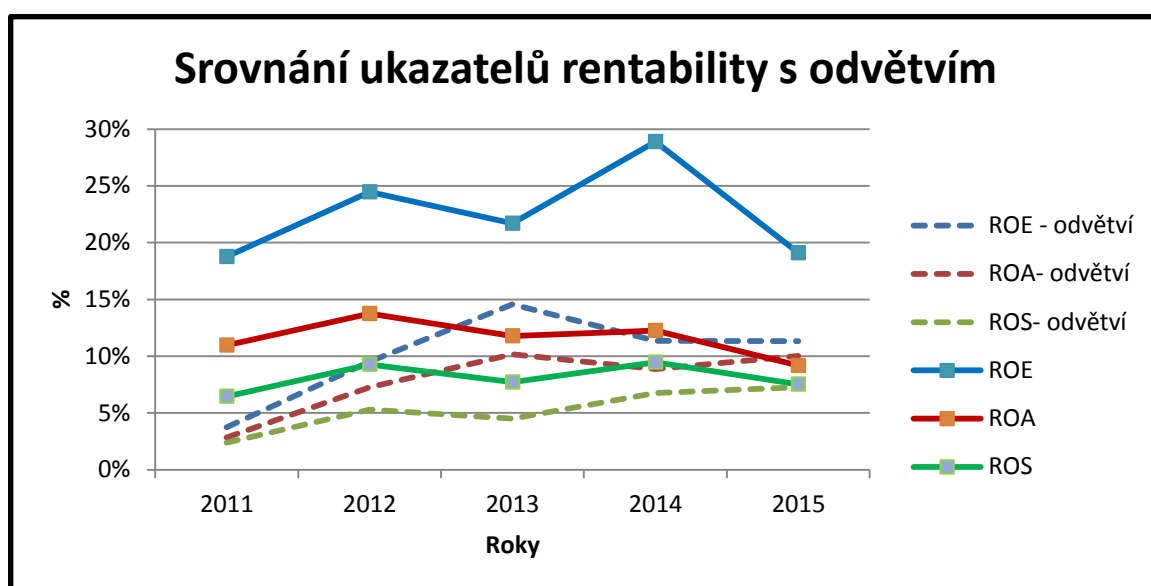
Pro komplexní zhodnocení rentability podniku porovnáme dosažené hodnoty s průměrem v odvětví, které zobrazuje následující tabulka:

Tabulka 19 Ukazatele rentability v odvětví

Ukazatele Rentability v odvětví	2011	2012	2013	2014	2015
ROE	4%	10%	15%	11%	11%
ROA	3%	7%	10%	9%	10%
ROS	2%	5%	4%	7%	7%

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (2012 - 2016), vlastní výpočet

Graf 5 Srovnání ukazatelů rentability



Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b); Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (2012 - 2016), vlastní zpracování

Pro oborovou komparaci jsem vybral tři klíčové ukazatele rentability - ROE, ROA a ROS. Komparaci ukazatelů výnosnosti hodnotím velice pozitivně, jelikož kromě hodnoty ROA v roce 2015, společnost Mondi Štětí převyšuje odvětvový průměr ve všech sledovaných ukazatelích po celé období. Zejména ukazatel ROE je vysoko nad oborovým průměrem. Výjimka v roce 2015 nastala, vzhledem k rentabilitě aktiv, díky růstu hodnoty zisku EBIT v oboru, zatímco u analyzované společnosti nastal naopak pokles. Přesto by si společnost měla dát pozor zejména na fakt, že zatímco hodnoty ukazatelů mezi roky 2014 a 2015 mírně rostly, hodnoty firmy naopak klesaly.

3.3.2. Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity sledují schopnost firmy uhradit své krátkodobé závazky. Jejich výpočet je proveden v následující tabulce:

Tabulka 20 Ukazatele likvidity

Ukazatele Likvidity	2011	2012	2013	2014	2015
Běžná likvidita	0,72	1,28	1,17	0,62	0,61
Pohotová likvidita	0,43	0,86	0,78	0,33	0,31
Peněžní likvidita	0,00	0,01	0,01	0,00	0,00

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Odpověď na ideální situaci z hlediska hodnot likvidity podniku je nejednoznačná. V odborné literatuře se můžeme setkat s rozdílnými intervaly pro stanovní optimální výše jednotlivých ukazatelů. Z výpočtu likvidity podniku Mondi Štětí můžeme usoudit, že dosažené hodnoty vypadají katastrofálně. Společnost v analyzovaném období se do optimálního intervalu běžné likvidity vešla pouze v letech 2012 a 2013, poté běžná likvidita opět prudce klesla. Hodnoty pohotové a peněžní likvidity má společnost po celé období pod doporučeným rozsahem hodnot. Dle mého názoru je tato situace důsledkem vysokých krátkodobých závazků jako obchodního nástroje, nikoliv nedostatku prostředků firmy. V případě nedostatku prostředků by totiž firma nejspíše zdržovala zisk, kdyby nutně potřebovala peníze. To potvrzuje i systém, který firma využívá jako pro řízení likvidity tzv. „cashpooling“. Tento systém využívají zejména velké nadnárodní společnosti. Spočívá v tom, že veškeré peněžní přebytky prostředků jsou přeposílány na centrální bankovní účet holdingu. Hotovost v pokladně je držena v minimální výši pouze pro účely zabezpečení hladkého chodu podniku.

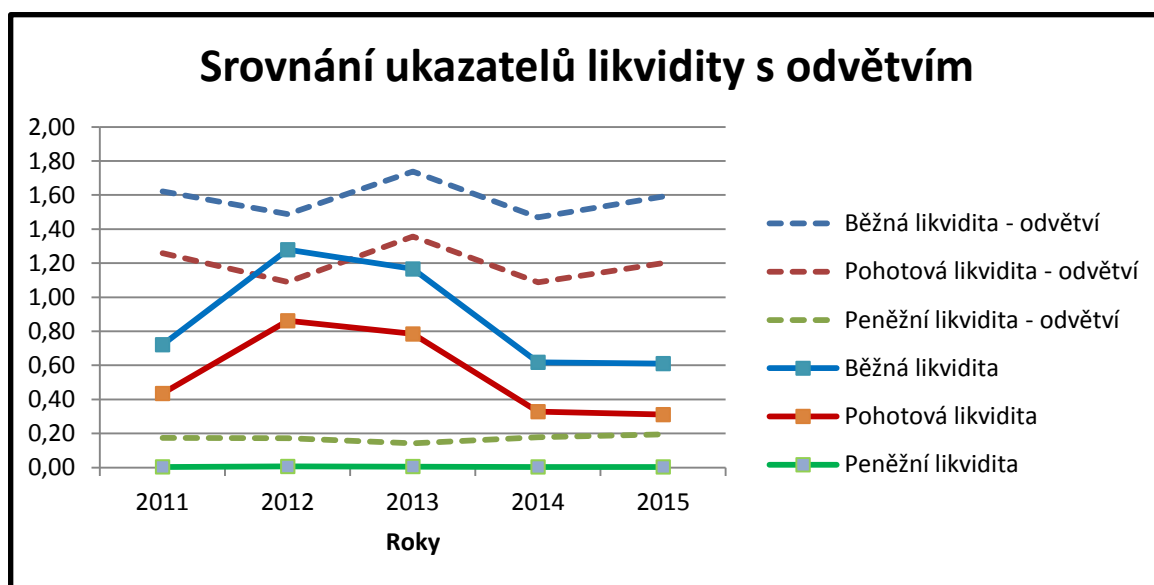
Pro komplexní zhodnocení ukazatelů likvidity zhodnotím dosažené hodnoty jednotlivých stupňů likvidity s průměrem v odvětví, které zobrazuje následující tabulka:

Tabulka 21 Ukazatele likvidity v odvětví

Ukazatele Likvidity v odvětví	2011	2012	2013	2014	2015
Běžná likvidita	1,62	1,49	1,74	1,47	1,59
Pohotová likvidita	1,26	1,09	1,36	1,09	1,20
Peněžní likvidita	0,17	0,17	0,14	0,18	0,20

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (2012 - 2016), vlastní výpočet

Graf 6 Srovnání ukazatelů likvidity



Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b); Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (2012 - 2016), vlastní zpracování

Srovnání likvidity v rámci oboru je velice zásadní, jelikož právě tyto ukazatele jsou silně závislé na odvětví podnikání. Na základě komparace ukazatelů likvidity s oborovým průměrem můžeme konstatovat, že společnost Mondí Štětí se nachází během celého období pod průměrem odvětví. Zarážející je především skutečnost, že kromě jediného roku 2012 se hodnoty běžné likvidity Mondí Štětí nacházejí dokonce pod průměrem pohotové likvidity v odvětví. Nicméně těmto skutečnostem bych nepřisuzoval vyšší váhu, jelikož jsou dle mého silně ovlivněny nástroji pro řízení likvidity, které jsem zmínil v analýze ukazatelů likvidity samotného podniku.

3.3.3. Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity se využívají především pro sledování řízení aktiv v podniku. Hodnotí, jak dobře podnik hospodaří se svým majetkem. Pokud má podnik přebytek majetku, vznikají mu zbytečné náklady, které jsou spojené s jeho (ne)používáním, a tím pádem nižší zisky. Naopak při nedostatku majetku, podnik ztrácí některé příležitosti a přichází o výnosy spojené s touto ztracenou příležitostí. Výpočet ukazatelů obratovosti a dob obratu zachycuje následující tabulka:

Tabulka 22 Ukazatele aktivity

Ukazatele Aktivity	2011	2012	2013	2014	2015
Obrat aktiv	1,2	1,1	1,1	0,9	0,8
Obrat zásob	11,3	11,4	11,4	8,4	7,6
Obrat pohledávek	7,5	5,6	5,6	7,5	7,5
Obrat krátkodobých závazků	3,2	4,8	4,3	2,4	2,3
Doba obratu zásob	32	32	32	43	47
Průměrná doba inkasa	48	65	65	48	48
Průměrná doba splatnosti	111	76	83	148	157
OCP	-31	21	13	-57	-62

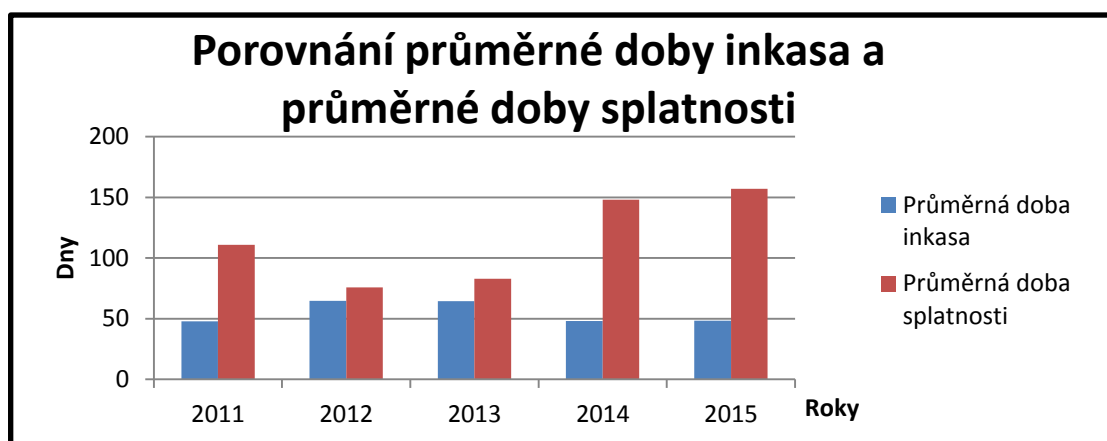
Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Obrat aktiv sleduje, kolikrát se celková aktiva podniku za rok obrátí v tržbách. Ukazatel po celé sledované období mírně klesá. V letech 2014 a 2015 se dokonce hodnoty pohybují pod minimální doporučenou hodnotou 1. Tento trend bych vysvětlil zejména tím, že společnost každý rok investuje vysoké částky do nových výrobních zařízení a linek a její dlouhodobý majetek ve sledovaném období výrazně vzrostl. Tento ukazatel je navíc silně závislý na odvětví podnikání.

Doba obratu zásob je spojená s efektivním řízením zásob v podniku. Hodnoty ukazatele by proto měly být co možná nejmenší. Protože čím, je menší doba obratu zásob, tím kratší čas nám zásoby zbytečně leží na skladě a tvoří náklady, které jsou s tímto skladováním spojené. Z tohoto pohledu je rostoucí trend doby obratu zásob od roku 2014 velice nepříznivý a neefektivní z hlediska řízení zásob. Zvýšení dob obratu zásob je spojeno s vysokým nárůstem zásob materiálu a výrobků v roce 2014, což bylo zřejmě způsobeno poklesem poptávky po výrobcích Mondi Štětí v daném roce.

Mezi klíčové ukazatele aktivity patří průměrná doba inkasa pohledávek a průměrná doba splatnosti krátkodobých závazků, které by měly být co možné nejlépe sladěné. Jejich porovnání zachycuje následující graf:

Graf 7 Porovnání průměrné doby inkasa a průměrné doby splatnosti



Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní zpracování

Jak můžeme vysledovat z grafu, sladěnost těchto dvou průměrných dob, které jsou spojeny s pohybem peněžních prostředků, není vůbec ideální. Firma po celé sledované období platila svým dodavatelům později, než sama inkasovala od svých odběratelů. Pokud je doba splatnosti vyšší než doba inkasa, je to velmi výhodné pro podnik k využití bezúročného dodavatelského úvěru. Nejlepší sladěnost u analyzované společnosti nastala v roce 2012, kdy rozdíl tvořil jen 9 dní. Ovšem poté začal postupný nárůst rozdílu, který vyvrcholil v letech 2014 a 2015. V roce 2015 rozdíl tvořil až 109 dní, což je velice nepříznivý fakt. Protože tento nesoulad ovlivňuje likviditu podniku.

Obratový cyklus peněz sleduje, kolik dní jsou naše prostředky zadrženy v nepeněžní formě. U společnost Mondí Štětí je tento cyklus velmi nevyrovnaný, což může být ovlivněno sezónností oběžných aktiv. V letech 2011, 2014 a 2015 je OCP dokonce záporný, to přisuzují dobré vyjednávací pozici podniku vůči dodavatelům. Protože v letech, kdy byla hodnota OCP kladná výrazně klesly hodnoty doby splatnosti krátkodobých závazků.

Pro komplexní zhodnocení ukazatelů aktivity podniku Mondí Štětí aktivity srovnám dosažené hodnoty s průměrem v oboru, které zobrazuje následující tabulka:

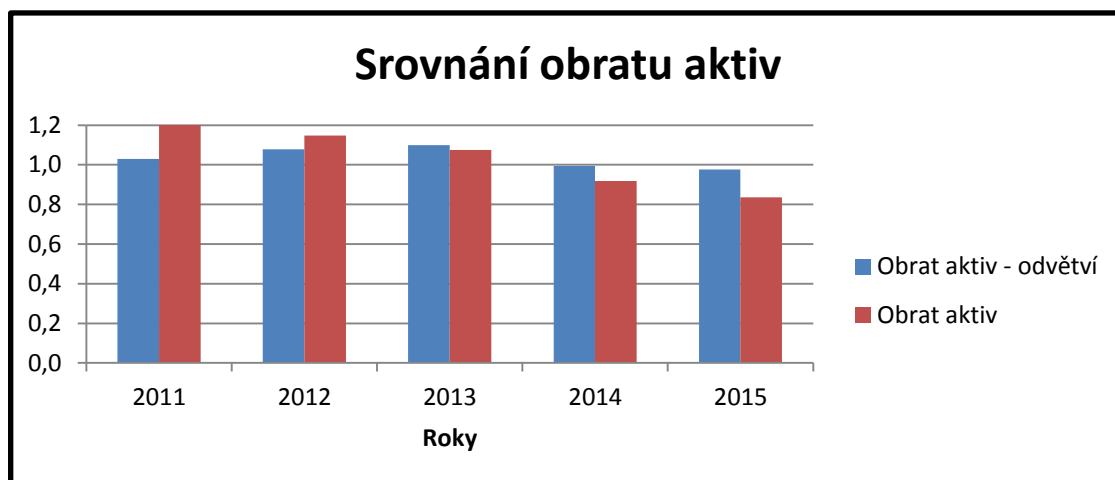
Tabulka 23 Ukazatele aktivity v odvětví

Ukazatele Aktivity v odvětví	2011	2012	2013	2014	2015
Obrat aktiv	1,0	1,1	1,1	1,0	1,0
Obrat zásob	10,1	9,9	9,9	9,4	9,7
Obrat pohledávek	3,4	4,3	4,0	3,9	3,7
Obrat krátkodobých závazků	4,2	4,5	4,2	3,9	4,2
Doba obratu zásob	36	36	36	38	37
Průměrná doba inkasa	106	84	90	91	96
Průměrná doba splatnosti	86	80	86	93	85
OCP	56	40	40	37	49

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (2012 - 2016), vlastní výpočet

Nejprve se zaměřím na porovnání obratu aktiv, které ilustruje tento graf:

Graf 8 Srovnání ukazatelů aktivity – obrat aktiv

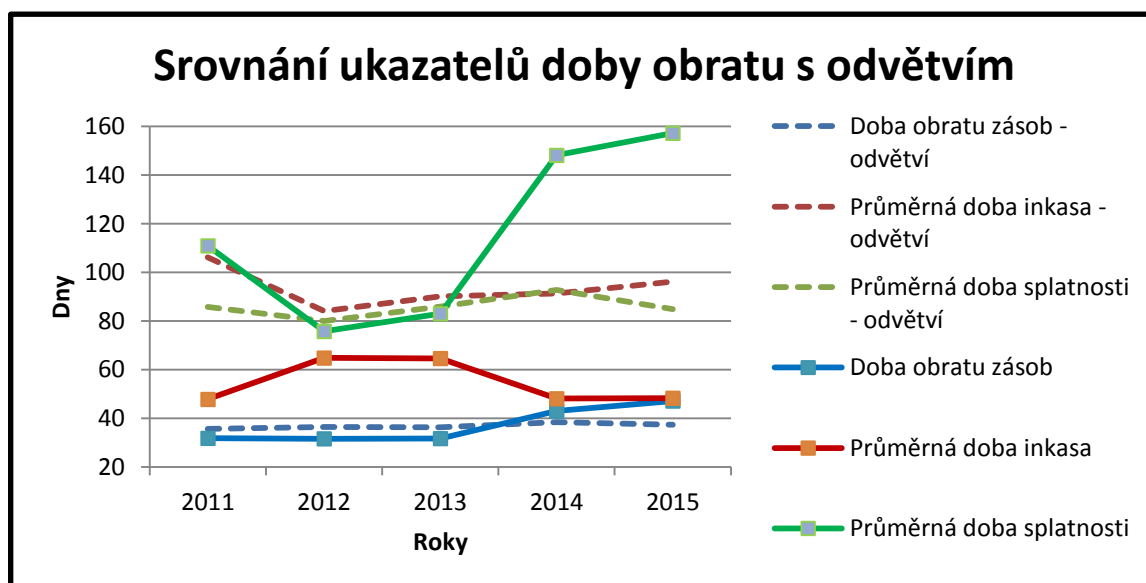


Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b); Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (2012 - 2016), vlastní zpracování

V letech 2011 a 2012 byl obrat aktiv v podniku vyšší než průměrná hodnota v odvětví. Od roku 2013 ovšem klesá pod průměr v oboru. Následující dva roky se rozdíl ještě zvyšoval. V roce 2014 byl 0,1 a v roce 2015 0,2, což byl největší rozdíl během sledovaného období. Za poklesem obratu aktiv u společnosti Mondí stojí zejména vysoký růst celkových aktiv, který byl mnohem vyšší než růst tržeb. V oboru byla tato situace mnohem vyrovnanější a aktiva i tržby rostly téměř shodně.

Pro další srovnání jsem zvolil ukazatele dob obratu, které společně tvoří obratový cyklus peněz.

Graf 9 Srovnání ukazatelů aktivity – doby obratu



Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b); Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (2012 - 2016), vlastní zpracování

Doba obratu zásob se po celé období pohybuje v relativně podobné výši, jaký je průměr ukazatele v odvětví. Výrazně nižší je u podniku průměrná doba inkasa, což lze vnímat jako pozitivní zjištění, jelikož odběratelé platí podniku dříve, než jaký je průměr. Kromě let 2012 a 2013 byla výrazně vyšší průměrná doba splatnosti v podniku Mondi, i to lze vnímat jako částečně pozitivní z hlediska využití bezúročného dodavatelského úvěru. Negativní zjištění je však sladěnost doby inkasa a splatnosti, která je v oboru zejména po roce 2011 skoro totožná. Zde vidím velké nedostatky firmy oproti odvětví.

Obratový cyklus peněz ve firmě Mondi Štětí je po celé analyzované období pod úrovní oborového průměru. To značí silnější vyjednávací pozici podniku vůči dodavatelům, oproti konkurenci.

3.3.4. Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti sledují poměr financování v podniku, sledují vztah mezi cizími a vlastními zdroji. Jejich výpočet zobrazuje následující tabulka:

Tabulka 24 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele Zadluženosti	2011	2012	2013	2014	2015
Zadluženost	59%	56%	62%	70%	67%
Dlouhodobá zadluženost	20%	31%	36%	31%	30%
Úrokové krytí	12	24	8	8	7

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Z provedené analýzy ukazatelů zadluženosti vyplývá, že celková zadluženost podniku od počátku období vzrostla téměř o 8 procentních bodů. Tento fakt nám již ukázala horizontální analýza pasiv. Podnik ke svému financování využívá více cizích zdrojů, než těch vlastních a tento poměr se zvyšuje. Hodnota zadluženosti ovšem v celém sledovaném období překračuje doporučenou hranici 50 %, při kterém by mohlo nastat vyšší riziko finančních problémů.

Stejně jako vzrostla celková zadluženost, vzrostla i ta dlouhodobá. V roce 2013 dokonce dosahovala hodnoty 36 %, v závěru období se sice snížila na 30 %, ale i to znamenalo nárůst oproti roku 2011 o 10 procentních bodů.

Ukazatel úrokového krytí, který sleduje schopnost firmy vytvořit zdroje v podobě zisku na úhradu nákladových úroků plynoucích z cizího kapitálu. V podstatě kolikrát je schopna svou produkcí tyto úroky pokrýt. Hodnota ukazatele ve sledovaném období nejprve prudce vzrostla, až na hodnotu 24, poté ovšem ještě prudčeji klesla na hodnotu 8 a v závěru období v roce 2015 se pohybovala na hodnotě 7. Pokles je způsoben především růstem nákladových úroků. I přes pokles hodnoty úrokového krytí firma doporučené hodnoty převyšuje po celé sledované období, což v rámci tohoto ukazatele značí bezproblémovou situaci ohledně hrazení nákladových úroků.

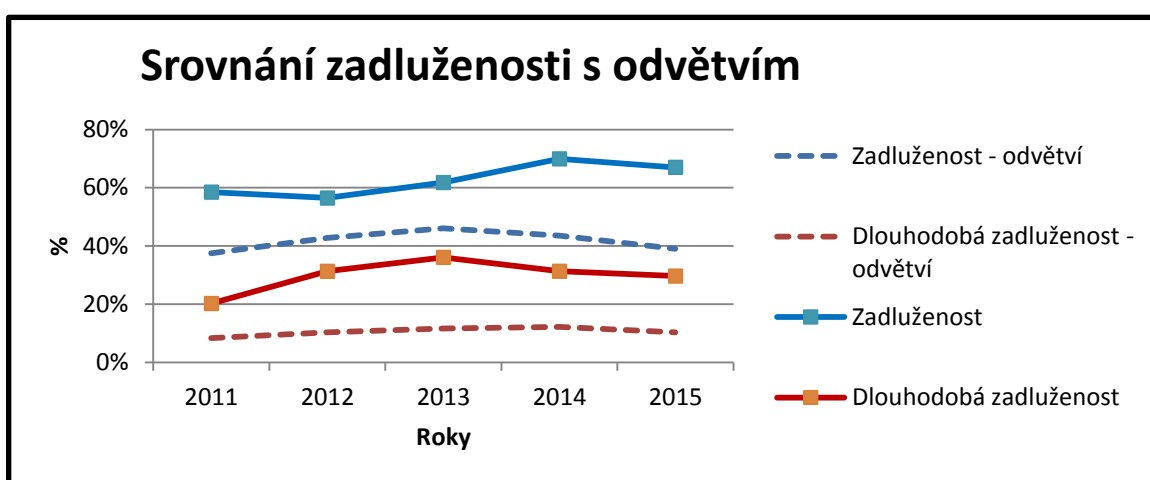
Pro lepší obrázek o analýze zadluženosti podniku Mondi Štětí srovnávám ukazatel zadluženosti a dlouhodobé zadluženosti firmy s průměrnými hodnotami v oboru, které zobrazuje následující tabulka:

Tabulka 25 Ukazatele zadluženosti v odvětví

Ukazatele Zadluženosti v odvětví	2011	2012	2013	2014	2015
Zadluženost	38%	43%	46%	44%	39%
Dlouhodobá zadluženost	8%	10%	12%	12%	10%

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (2012 - 2016), vlastní výpočet

Graf 10 Srovnání ukazatelů zadluženosti



Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b); Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (2012 - 2016), vlastní zpracování

Z porovnání zadluženosti oboru a podniku Mondi Štětí vychází, že analyzovaná společnost dosahuje mnohem vyšších hodnot, než jaký je průměr v odvětví výroby a výrobků z papíru. Vývoj ukazatelů zadluženosti v oboru během období mírně růstový, celková zadluženost o 1 procentní bod a dlouhodobá zadluženost o 2 procentní body. Na základě komparace s oborem, mohu konstatovat, že společnost Mondi Štětí má mnohem otevřenější postoj k riziku, který plyne z rostoucí zadluženosti, než jeho konkurence na českém trhu. Důvodem tohoto motivu, může být fakt, že firma Mondi Štětí je součástí velké skupiny Mondi Group a kdyby se dostala do vážnějších finančních problémů, z důvodu zadluženosti, ostatní firmy z holdingu by ji mohly pomoci tyto problémy překonat. V horším případě by skupina mohla svou dceřinou společností Mondi Štětí prodat, ale to se snad nestane.

Dalším ukazatelem finanční analýzy je finanční páka, která souvisí jak se zadlužeností, tak s rentabilitou vlastního kapitálu. Nejprve zhodnotím působení finanční páky porovnáním ukazatele ROA a nákladů na cizí kapitál.

Tabulka 26 Působení finanční páky

Finanční páka	2011	2012	2013	2014	2015
EBIT/Aktiva	11%	14%	12%	12%	9%
náklady na cizí kapitál (rd)	4,49%	1,79%	4,23%	4,87%	4,66%
Působení finanční páky	POZITIVNÍ	POZITIVNÍ	POZITIVNÍ	POZITIVNÍ	POZITIVNÍ

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Pro to, aby finanční páka působila pozitivně, je nutné, aby výnosnost aktiv byla vyšší než náklady na cizí kapitál v podobě úroků. Vzhledem k tomuto porovnání lze konstatovat, že finanční páka působí pozitivně během celého sledovaného období.

Výpočet efektu finanční páky zobrazuje, o kolik procentních bodů, se zvedá výnosnost ROE, díky pozitivnímu působení finanční páky.

Tabulka 27 Efekt finanční páky

Efekt finanční páky	2011	2012	2013	2014	2015
rd	2%	1%	2%	2%	2%
EBIT/Aktiva	11%	14%	12%	12%	9%
D/E	1,4	0,7	0,9	1,0	0,9
reálně placená daň (t)	23%	19%	19%	19%	19%
EFP	10%	7%	7%	8%	5%

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Ke komplexnímu zhodnocení působení finanční páky provedu výpočet jejího indexu:

Tabulka 28 Index finanční páky

Index finanční páky	2011	2012	2013	2014	2015
EAT/EBIT	0,71	0,77	0,70	0,71	0,69
Aktiva/Vlastní kapitál	2,4	2,3	2,6	3,3	3,0
IFP	1,7	1,8	1,8	2,4	2,1

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Index finanční páky sleduje závislost ROE na zadlužení. Pokud je hodnota indexu vyšší než 1 znamená to, že finanční páka působí pozitivně. Index finanční páky u společnosti Mondi Štětí se v celém sledovaném období pohyboval nad touto hranicí a lze tedy prohlásit, že cizí kapitál po celou dobu zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu.

3.3.5. Ukazatele produktivity

Další skupinou sledovaných poměrových ukazatelů jsou ukazatele produktivity. Klíčovou částí ukazatelů je položka přidané hodnoty, jejíž vývoj byl rozebrán v kapitole věnující se horizontální analýze výkazu zisku a ztráty. Kromě roku 2014 měla položka klesající trend a to významně ovlivňuje právě sledované ukazatele produktivity.

Tabulka 29 Ukazatele produktivity

Ukazatele Produktivity	2011	2012	2013	2014	2015
Přidaná hodnota (PH) v tis. Kč	2 122 190	1 973 627	1 927 143	2 157 653	2 047 243
Osobní náklady z přidané hodnoty	20%	21%	22%	20%	23%
Produktivita práce z přidané hodnoty	3717	3438	3399	3839	3512

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Ukazatel produktivity práce sleduje, jak velká část přidané hodnoty plyne z práce jednoho zaměstnance. Ukazatel v zásadě kopíroval vývoj přidané hodnoty, jelikož počet zaměstnanců se ve sledovaném období příliš neměnil. Nejvyšší hodnoty produktivity bylo dosaženo v roce 2014 a to 3 839 tis. Kč na jednoho zaměstnance. Poté ovšem v dalším roce produktivita klesla, dokonce až pod úroveň hodnoty ze začátku období. Společnost by si v budoucnu měla dát pozor na tyto výkyvy, jelikož ukazatel by měl mít spíše tendenci růstu.

Ukazatel osobních nákladů z přidané hodnoty během sledovaného období pozvolna roste, což je nepříznivý trend, vzhledem k doporučením uváděným v literatuře. Růst tohoto ukazatele by totiž mohl vést ke snižování části pro tvorbu zisku.

Kvůli celkovému zhodnocení ukazatelů produktivity je vhodné srovnat dosažené hodnoty s průměrem v odvětví, které zobrazuje následující tabulka:

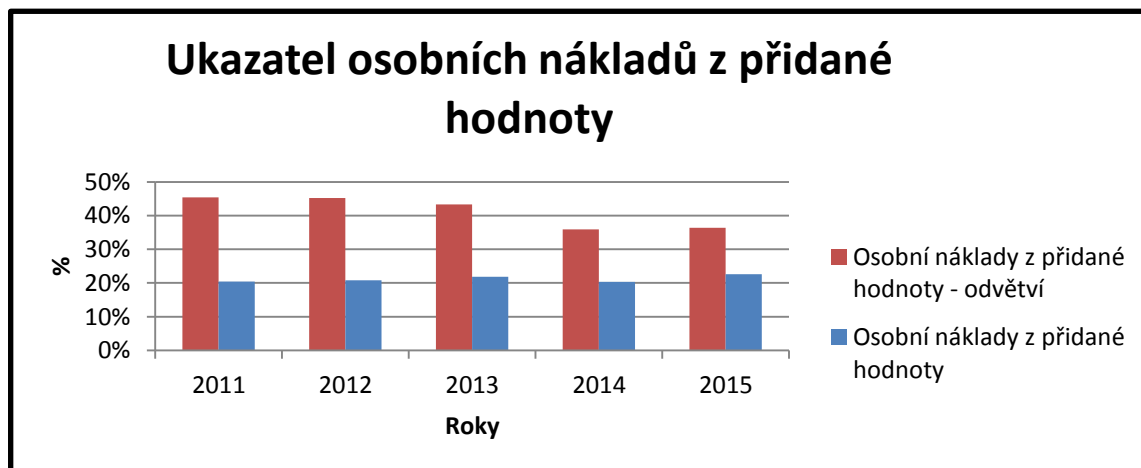
Tabulka 30 Ukazatele produktivity v odvětví

Ukazatele Produktivity v odvětví	2011	2012	2013	2014	2015
Osobní náklady z přidané hodnoty	45%	45%	43%	36%	36%
Produktivita práce z přidané hodnoty	1 054	1 070	1 473	1 443	1 452

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (2012 - 2016), vlastní výpočet

Nejprve provedu srovnání pro ukazatel osobních nákladů z přidané hodnoty, které zobrazuje následující graf:

Graf 11 Srovnání ukazatelů produktivity – Osobní náklady z přidané hodnoty

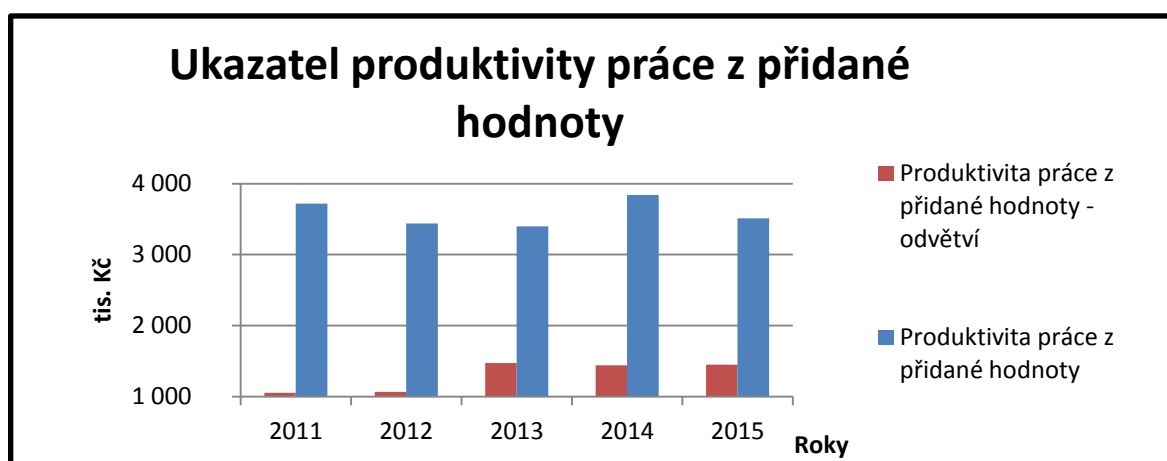


Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b); Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (2012 - 2016), vlastní zpracování

Z grafu je patrné, že společnost Mondi Štětí dosahuje nižších hodnot ukazatele než je tomu ve srovnání s průměrem v odvětví. Přesto je nutné sledovat klesající trend ukazatele v rámci odvětví a to vzhledem k tomu, že v analyzovaném podniku je vývoj opačný, tedy rostoucí.

Komparaci ukazatele produktivity práce z přidané hodnoty nastiňuje další graf:

Graf 12 Srovnání ukazatelů produktivity – Produktivita práce z přidané hodnoty



Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b); Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (2012 - 2016), vlastní zpracování

Zde je zřetelné, že podnik Mondi Štětí je co se týče hodnoty produktivity práce, která plyne z práce jednoho pracovníka výrazně lepší oproti její konkurenci v oboru a to po celé analyzované období.

3.3.6. Ukazatele kapitálového trhu

Poslední sledovanou skupinou poměrových ukazatelů jsou ukazatele kapitálového trhu, které hodnotí postavení podniku v rámci akciového trhu. Přesto, že společnost Mondi Štětí není obchodovatelná na akciovém trhu, budu pro účely mé práce sledovat skupinu ukazatelů, které se zaměřují na nakládání vlastníků podniku s vytvořeným ziskem. Mezi tyto ukazatele můžeme zařadit výplatní a aktivační poměr.

Tabulka 31 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu	2011	2012	2013	2014	2015
Zadržovaný zisk	/	371	37	-413 167	876 497
EAT	581 939	816 082	698 150	876 308	711 685
Rozdělený (vyplacený) zisk	/	581 568	816 045	1 111 317	-189
Výplatní poměr	/	99,9%	100,0%	159,2%	0,0%
Aktivační poměr	/	0,1%	0,0%	-59,2%	100,0%

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Na základě výpočtu těchto ukazatelů můžeme konstatovat, že v letech 2012 – 2014 byl vytvořený zisk z minulých období plně vyplacen vlastníkům. V roce 2014 dokonce bylo vlastníkům vyplaceno více, než jaký byl vytvořen čistý zisk po zdanění a společnost musela sáhnout do svých rezervních fondů. V roce 2015 byl naopak vytvořený zisk plně reinvestován do dalšího rozvoje podniku.

Pro tuto skupinu ukazatelů nepovažuji za vhodné srovnávat její hodnoty s odvětvím, jelikož jsou přímo závislé na tom, zda daný podnik má, či nemá reinvestiční možnosti a také na postoji vlastníků k dividendové politice.

3.4. Rozdílové ukazatele

3.4.1. Pracovní kapitál

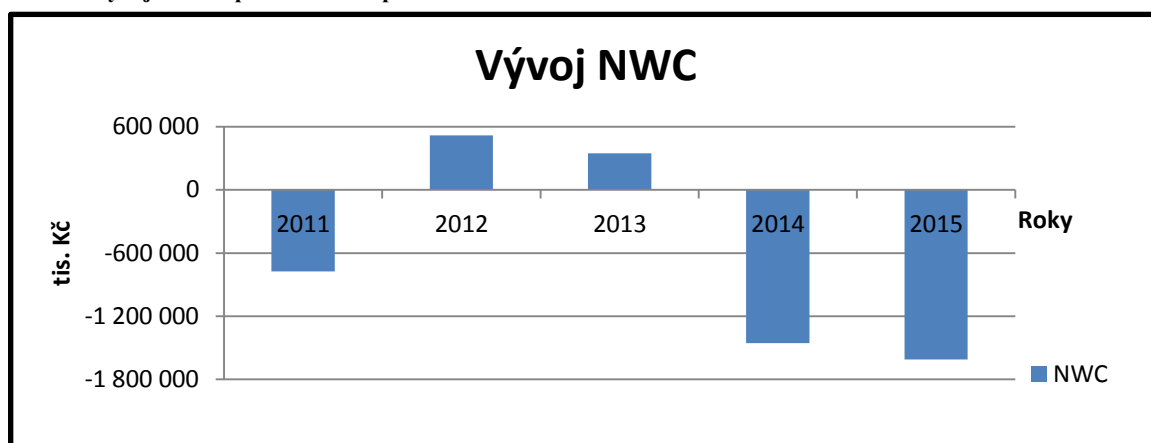
Tabulka 32 Pracovní kapitál

Druhy pracovního kapitálu v tis. Kč	2011	2012	2013	2014	2015
WC	2 001 045	2 365 642	2 433 021	2 352 934	2 518 198
NWC	-774 562	515 587	345 920	-1 456 184	-1 609 462
NCWC	-784 662	504 496	334 116	-1 469 175	-1 623 268

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Předchozí tabulka zobrazuje výpočty jednotlivých druhů pracovního kapitálu. Pracovní kapitál jakožto jeden z dalších významných ukazatelů likvidity, nám jen potvrzuje poznatky, které vycházejí z hodnocení likvidity v kapitole poměrových ukazatelů. Jednotlivé druhy pracovního kapitálu si rozebereme v následujícím textu.

Graf 13 Vývoj čistého pracovního kapitálu



Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní zpracování

Čistý pracovní kapitál je ukazatel který sleduje část dlouhodobých zdrojů majetku, která kryjí oběžná aktiva. Z grafu, který sleduje vývoj čistého pracovního kapitálu je patrné, že ve třech sledovaných letech se hodnota NWC pohybuje v záporných číslech. Pouze v letech 2012 a 2013 byla výše NWC kladná. Společnost tedy po většinu sledovaného období využívá agresivní strategii řízení pracovního kapitálu, kdy je podnik podkapitalizován a část svých dlouhodobých aktiv kryje krátkodobými zdroji. Jedná se sice o levnější variantu strategií pro řízení pracovního kapitálu, ale zároveň velmi riskantní. Podnik by s tímto přístupem dokonce mohl mít do budoucna problémy s úhradou svých závazků.

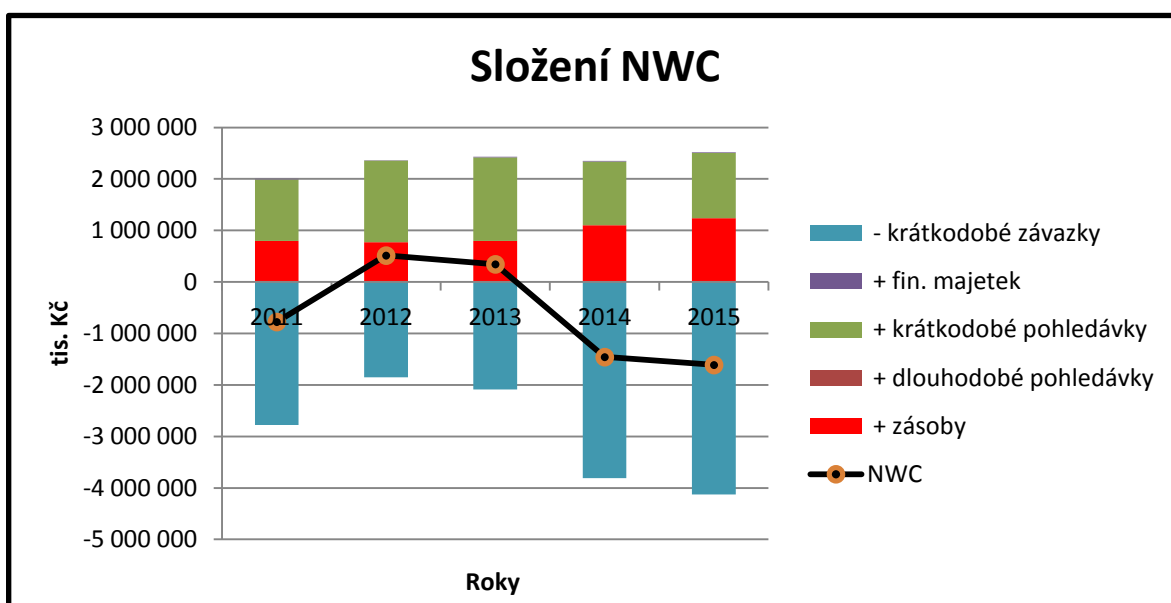
Pro zhodnocení příčin tohoto vývoje je vhodné sledovat jednotlivé složky čistého pracovního kapitálu, které zobrazuje následující tabulka a graf:

Tabulka 33 Složení čistého pracovního kapitálu

Složení NWC v tis. Kč	2011	2012	2013	2014	2015
+ zásoby	795 125	771 723	796 686	1 104 259	1 236 879
+ dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
+ krátkodobé pohledávky	1 195 820	1 582 828	1 624 531	1 235 684	1 267 513
+ finanční majetek	10 100	11 091	11 804	12 991	13 806
- krátkodobé závazky	-2 775 607	-1 850 055	-2 087 101	-3 809 118	-4 127 660
NWC	-774 562	515 587	345 920	-1 456 184	-1 609 462

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Graf 14 Složení čistého pracovního kapitálu



Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní zpracování

Všechny složky čistého pracovního kapitálu během sledovaného období vzrostly. Nejvíce ovšem vzrostla položka krátkodobých závazků, což má za příčinu právě negativní hodnotu NWC v letech 2011, 2014 a 2015. Výkyv v poklesu NWC nastal v letech 2012 a 2013, kdy se hodnoty krátkodobých závazků snížily oproti roku 2011 a díky růstu krátkodobých pohledávek se podařilo společnosti Mondi Štětí dostat hodnotu NWC do kladných čísel. Poté ovšem nastal pokles krátkodobých pohledávek a naopak růst krátkodobých závazků, to zapříčinilo opětovné záporné hodnoty ukazatele NWC.

Čistý pracovní kapitál je vhodné srovnávat s hodnotou jeho potřeby. Výpočet potřeby NWC zobrazuje následující tabulka:

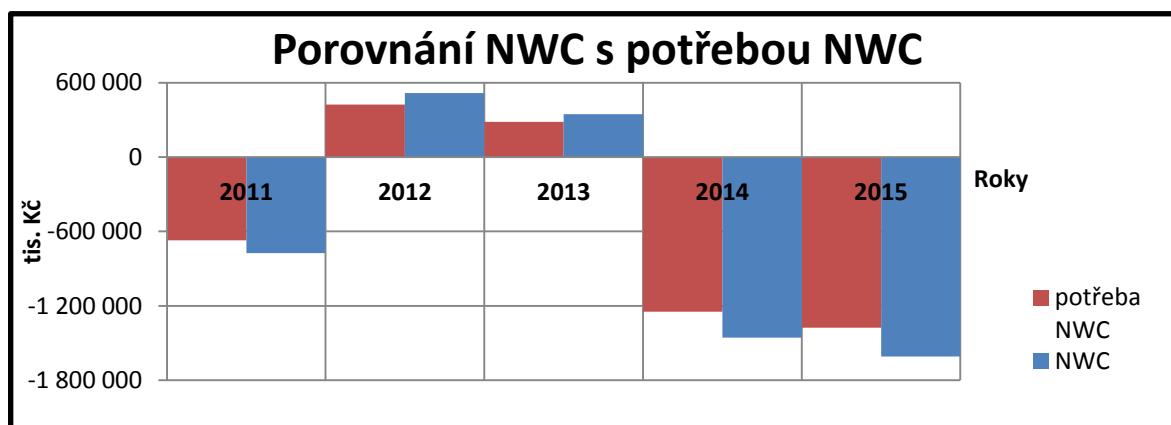
Tabulka 34 Potřeba čistého pracovního kapitálu

Potřeba NWC	2011	2012	2013	2014	2015
OCP (dny)	-31	21	13	-57	-62
denní náklady v tis. Kč	21 412	20 513	21 396	21 813	22 265
potřeba NWC v tis. Kč	-671 214	423 456	284 191	-1 245 962	-1 376 242

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Hodnota NWC by měla být v přiměřeně stabilní výši jakou má hodnota potřeby NWC. Toto doporučení se podniku Mondi Štětí daří splňovat, jelikož hodnota NWC se víceméně pohybuje na úrovni vypočtené potřeby NWC. Toto srovnání je zřetelné z následujícího grafu:

Graf 15 Porovnání NWC a potřeby NWC



Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní zpracování

Nefinanční pracovní kapitál je pracovní kapitál firmy oproštěný o krátkodobý finanční majetek. Je to takový majetek, který firma v zásadě nepotřebuje, ale slouží spíše jako rezerva ke krytí rizik. Hodnota NCWC ve společnosti Mondi Štětí vzhledem k zanedbatelné hodnotě (v kontextu ostatních položek) v zásadě kopíruje vývoj ukazatele čistého pracovního kapitálu.

3.5. Souhrnné ukazatele

Jak již bylo zmíněno v teoretické části oba souhrnné ukazatele, které použiji v této práci, slouží k zhodnocení finančního zdraví podniku. Tyto souhrnné ukazatele na základě jednoho souhrnného čísla hodnotí, zda podnik v blízké době míří k bankrotu či nikoliv, nebo jestli vytváří hodnotu pro své vlastníky. Analýzu souhrnných ukazatelů pro podnik Mondi Štětí zhodnotím v následujícím textu.

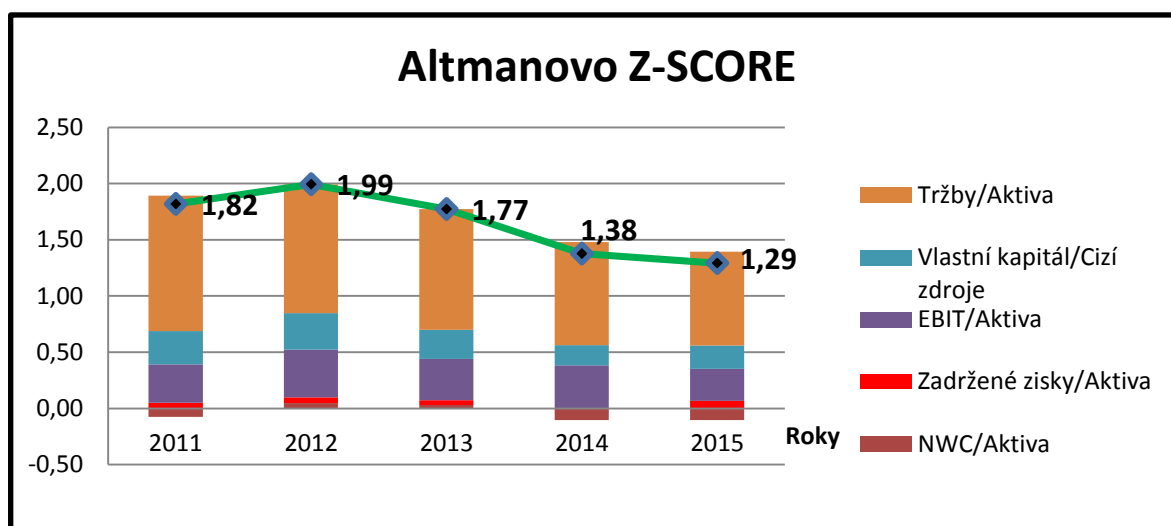
3.5.1. Altmanova analýza

Tabulka 35 Altmanovo Z-Score

		Altmanovo Z-score	2011	2012	2013	2014	2015
Váha	0,717	NWC/Aktiva	-0,07	0,05	0,03	-0,10	-0,10
	0,847	Zadržené zisky/Aktiva	0,05	0,05	0,04	0,00	0,07
	3,107	EBIT/Aktiva	0,34	0,43	0,37	0,38	0,28
	0,42	Vlastní kapitál/Cizí zdroje	0,30	0,32	0,26	0,18	0,21
	0,998	Tržby/Aktiva	1,20	1,15	1,07	0,92	0,83
		Z SCORE	1,82	1,99	1,77	1,38	1,29

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Graf 16 Altmanovo Z-Score



Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní zpracování

Na základě výpočtu Altmanovy analýzy jsme získali tzv. Z-Score, které nabízí rychlou informaci o stavu podniku. Na základě vypočteného Z-Score můžeme konstatovat, že podnik Mondi Štětí se během sledovaného období po celou dobu nachází v pásnu zvaném „šedá zóna“, kde je výsledek Altmanovy analýzy nejednoznačný. Když pomíneme růst mezi roky 2011 a 2012, je negativní, že hodnota Z-Score meziročně klesá a v roce 2015 se nebezpečně blíží kritické hodnotě 1,2. Pokud by hodnota Z-Score klesla pod tuto hranici, mohla by být firma na základě hodnocení Altmanovy analýzy ohrožena vážnými finančními problémy. Ovšem z důvodu, že Altmanův index důvěryhodnosti je sestaven zejména pro americké prostředí, jeho použití na české podmínky je velice diskutabilní. Proto je vhodné provést souhrnnou analýzu i za pomoci jiných modelů, např. pomocí indexu IN05, který je konstruován pro české prostředí.

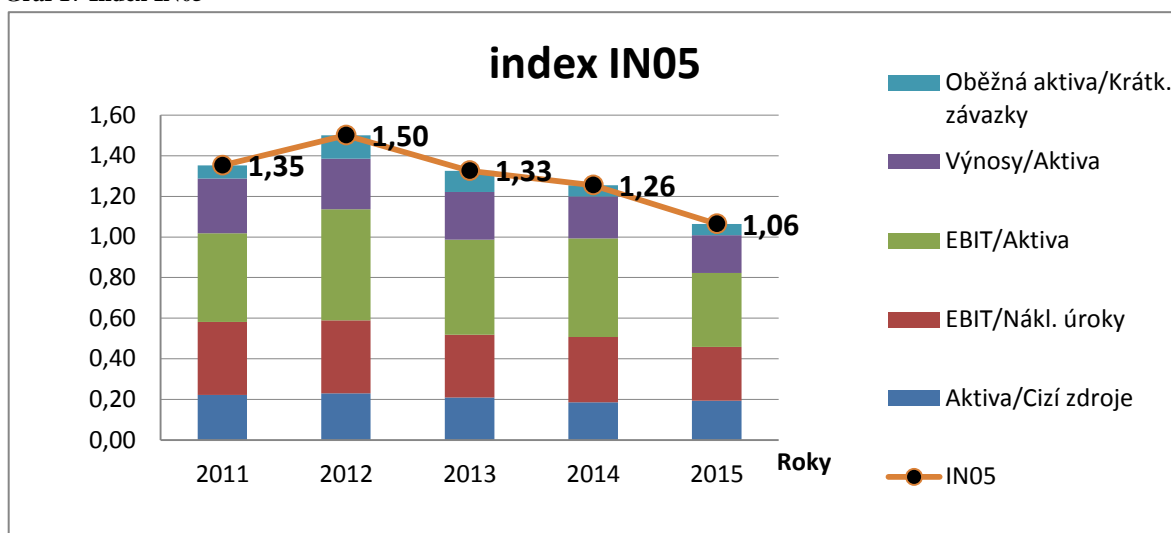
3.5.2. Index IN05

Tabulka 36 Index IN05

		index IN05	2011	2012	2013	2014	2015
Váha	0,13	Aktiva/Cizí zdroje	0,22	0,23	0,21	0,19	0,19
	0,04	EBIT/Nákladové úroky	0,36	0,36	0,31	0,32	0,27
	3,97	EBIT/Aktiva	0,44	0,55	0,47	0,49	0,36
	0,21	Výnosy/Aktiva	0,27	0,25	0,23	0,21	0,19
	0,09	Oběžná aktiva/Krátkodobé závazky	0,06	0,12	0,10	0,06	0,05
		IN05	1,35	1,50	1,33	1,26	1,06

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Graf 17 Index IN05



Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní zpracování

V závislosti na výpočtu indexu IN05, můžeme konstatovat, že index má obdobný trend vývoje jako Altmanovo Z-Score. Podnik se v celém analyzovaném období nachází v „šedé zóně“ nevyhraněných výsledků. V „šedé zóně“ se složitě vyhodnocuje situace podniku, ale varováním by mělo být že, hodnota indexu IN05, kromě roku 2012, klesá a nebezpečně se blíží kritické hranici 0,9. Při hodnotách nižších než je tato kritická hodnota můžeme předpokládat, že firma je ohrožena bankrotem a pro své vlastníky netvoří hodnotu. Společnost Mondi Štětí by se tedy i v tomto případě měla dát pozor na tento negativní trend poklesu indexu, jinak by mohla být těmito problémy vážně ohrožena. Ovšem dle mého názoru, zde takovéto problémy nehrozí.

3.6. Hodnotové ukazatele

3.6.1. Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ukazatel EVA obecně vyjadřuje, jestli podnik tvoří hodnotu či nikoliv. Společnost by měla mít snahu dosáhnout kladné hodnoty ukazatele EVA, protože pak můžeme usoudit, že tvoří přidanou hodnotu. Před samotným výpočtem hodnotového ukazatele ekonomické přidané hodnoty je nutné nejprve spočítat její ostatní složky, které jsou pro výpočet klíčové. Stanovení zdrojů dat pro výpočet těchto složek, pomocí kterých budeme výpočet provádět, bývá často problematické.

Náklady na vlastní kapitál r_e získáme pomocí výpočtu, který je založen na modelu CAPM:

Tabulka 37 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál – metodou CAPM	2011	2012	2013	2014	2015
rf	3,70%	1,92%	2,20%	0,67%	0,49%
rm-rf	6,28%	7,28%	7,08%	6,05%	6,80%
beta unlevered pro odvětví Paper/Forest Products	0,66	0,56	0,64	0,74	0,82
beta levered	0,91	0,88	1,13	1,36	1,42
re	9,4%	8,3%	10,2%	8,9%	10,2%

Zdroj: Damodaran (2012 – 2016); Česká národní banka (2017), vlastní výpočet

Data pro výpočet koeficientů β a tržní rizikové přírážky jsem převzal na webových stránkách profesora Damodarana. (Damodaran, 2012 – 2016). Bezrizikovou sazbu r_f , jsem určil jako výnos desetiletého státního dluhopisu, který je uveden na webových stránkách České národní banky.

Po stanovení nákladů na vlastní kapitál následuje výpočet vážených nákladů na kapitál (WACC):

Tabulka 38 Vážené náklady na kapitál - WACC

Vážené náklady na kapitál	2011	2012	2013	2014	2015
Sazba daně z příjmu PO (t)	19%	19%	19%	19%	19%
Náklady na cizí kapitál (rd)	4,5%	1,8%	4,2%	4,9%	4,7%
Náklady na vlastní kapitál (re)	9,4%	8,3%	10,2%	8,9%	10,2%
Úročený cizí kapitál (D)	1 513 653	2 400 027	3 041 681	3 160 338	3 353 750
Vlastní kapitál (E)	3 101 241	3 335 755	3 217 860	3 032 851	3 726 595
Celkový zpoplat. kapitál (C)	4 614 894	5 735 782	6 259 541	6 193 189	7 080 345
WACC	7,5%	5,5%	6,9%	6,4%	7,1%

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Po výpočtu vážených nákladů na kapitál, již máme vše potřebné k samotnému výpočtu ekonomické přidané hodnoty:

Tabulka 39 Ekonomická přidaná hodnota – EVA

EVA v tis. Kč	2011	2012	2013	2014	2015
NOPAT	664 190	853 346	804 242	1 001 600	839 695
- C*WACC	-346 914	-313 026	-432 237	-395 415	-505 094
EVA	317 276	540 320	372 004	606 184	334 601

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Z výpočtu ukazatele ekonomické přidané hodnoty je patrné, že společnost Mondi Štětí po celou dobu sledovaného období tvoří ekonomickou přidanou hodnotu pro její vlastníky, protože hodnota ukazatel je po celou dobu vyšší než 0. Znamená to, že výnos pro vlastníky převyšuje náklady na vlastní kapitál a náklady na cizí kapitál v podobě úroků. Výsledná hodnota ukazatele EVA je ovšem velmi citlivá na zdroje používaných dat a také na metodě jejího samotného výpočtu. Proto je těžké vynášet zásadní soudy o dosažených hodnotách. Přesto můžeme konstatovat, že nejvyšší hodnotu ukazatele EVA dosáhla společnost v roce 2014 a to především díky nejvyššímu dosaženému čistému provoznímu zisku po zdanění (NOPAT), který má nejzásadnější vliv na ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Ten je klíčový zejména z toho důvodu že musí pokrýt všechny náklady na kapitál. Proto je hlavní podmínkou úspěchu, že nesmí být v žádném případě záporný, aby bylo dosaženo kladného výsledku ukazatele EVA. Náklady na kapitál ukazatel EVA ovlivňují samozřejmě také, ovšem z toho důvodu že se většinou výrazně nemění, ho ovlivňují ve většině případů spíše okrajově. To pro společnost Mondi Štětí neplatilo mezi lety 2014 a 2015, kdy se právě náklady na kapitál zvýšily cca o 110 000 tis. Kč a společně s poklesem zisku NOPAT o 260 000 tis. Kč se ukazatel EVA mezi danými roky výrazně snížil.

Závěr – shrnutí výsledků finanční analýzy

Hlavním cílem mé práce bylo zpracování celkové finanční analýzy podniku Mondi Štětí a.s. z hlediska objektivního posouzení finančního zdraví společnosti za uplynulé období 2011 – 2015. Data byla čerpána z veřejně dostupných údajů zveřejněných na stránkách Ministerstva spravedlnosti České republiky a analýza byla provedena z pohledu externího analytika. Z toho vyplývá, že podobnou analýzu podniku může provést každá osoba, kterou finanční situace firmy Mondi Štětí zajímá.

Podnik Mondi Štětí a.s. v analyzovaném období rostl, což vyplývá z horizontální analýzy. Významně rostla položka aktiv (pasiv), které se téměř zdvojnásobila oproti začátku období. S tím byl spojen růst dlouhodobého majetku, který byl způsoben neustálou investiční činností firmy. Pozitivní je i skutečnost, že v zásadě rovnoměrně a pravidelně rostly také další významné položky – oběžná aktiva, vlastní kapitál a cizí zdroje. Rostl i provozní hospodářský výsledek. Tento trend hodnotím velmi kladně, protože právě provozní činnost je základem podnikatelské činnosti každého výrobního podniku. Provozní hospodářský výsledek firmy tedy plně odrazil postavení společnosti na celosvětovém papírenském trhu a odpovídal poptávce po výrobcích firmy a její nákladové konkurenceschopnosti.

Společnost měla během období velice stabilní nákladovou strukturu, bez výraznějších změn. Nejvyšší podíl na tržbách zde měla během období výkonová spotřeba, to je typický znak pro výrobní podniky. Za pozitivní zjištění považuji i stabilní strukturu majetku, ve kterém převažoval dlouhodobější horizont vázání. Stabilní byla i struktura financování podniku, a to i přes mírný nárůst podílu ve prospěch cizích zdrojů, který byl dle mého mínění, úmyslem finančního managementu firmy. Naopak sladěnost kapitálu a majetku, kterou sleduje zlaté bilanční pravidlo, nebyla zcela ideální, jelikož firma po většinu období využívala krátkodobé zdroje i na financování dlouhodobého majetku. Tento způsob financování je nazýván jako agresivní, což je do značné míry riziková, ale velmi levná varianta financování podniku. Druhé bilanční pravidlo – vyrovnání rizika, společnost nesplňovala po celou dobu analýzy podniku. Nedodržení tohoto pravidla však nepřikládám vyšší váhu, jelikož jeho dodržení by bylo v rozporu s pozitivním působením finanční páky. Firma je navíc dost velká a především zapojená do systému cashpoolingu v rámci skupiny Mondi Group, takže u ní není potřeba vytvářet rezervní polštáře pro krytí rizika. Třetí bilanční pravidlo, tzv. pari, společnost Mondi Štětí splňovala po celou dobu analyzovaného období, což je pozitivní jev, protože to vytváří prostor pro efektivní využití dlouhodobého cizího kapitálu.

Z pohledu analýzy poměrových ukazatelů, které jsem podrobil srovnání s oborovým průměrem hodnot, byla společnost Mondi Štětí v převážné části ukazatelů mnohem lepší než její konkurence v odvětví. Zejména v oblasti rentability a produktivity. Naopak co se týče zadluženosti, společnost dosahovala výrazně vyšších hodnot. Tento trend souvisí s otevřenějším postojem podniku k riziku. Postoj firmy k riziku je dle mého mínění spojen s faktem, že v zádech společnosti stojí silní partneři ze skupiny Mondi Group, kteří by jí v případě větších problémů snad dokázali pomoci.

Nepříjemným zjištěním byl v rámci analýzy aktivity podniku pokles obratu aktiv a růst doby obratu zásob, který je spojen s neefektivním řízením zásob a s tím spojenými vyššími náklady na jejich skladování. Naopak obratový cyklus peněz měl po celé sledované období lepší výsledky u analyzované firmy, v letech 2011, 2014 a 2015 dokonce zápornou hodnotu, což značí silnější vyjednávací pozici vůči dodavatelům oproti konkurenci. Za negativní zjištění považuji špatnou sladěnost doby inkasa pohledávek a doby splatnosti krátkodobých závazků, která byla v oboru téměř perfektní. Nesoulad totiž ovlivňuje zejména likviditu podniku. Právě z hlediska likvidity, dopadla společnost v rámci srovnání i doporučených hodnot katastrofálně. Ovšem vzhledem ke zjištění, že společnost využívá systém pro řízení likvidity – „cashpooling“, tudíž si nemyslím, že by podnik měl problém s hrazením svých závazků. Protože zdánlivý nedostatek finančních prostředků byl způsoben tím, že firma posílala veškeré své peněžní přebytky na centrální bankovní účet holdingu Mondi Group a hotovost v pokladně byla držena pouze v minimální výši. Cashpooling ovlivňoval i hodnocení čistého pracovního kapitálu, jako dalšího ukazatele likvidity. Čistý pracovní kapitál byl kladný pouze ve dvou letech, jinak dosahoval záporné výše, to značí agresivní strategii řízení pracovního kapitálu. Podnik byl podkapitalizován a kryl část dlouhodobých aktiv krátkodobými zdroji. Negativní hodnoty ukazatelů likvidity ovlivňovaly také souhrnné ukazatele – Altmanův index a index IN05, kde se podle vyhodnocení těchto modelů společnost nacházela shodně v „šedé zóně“ nevyhraněných výsledků. V „šedé zóně“ se složitě vyhodnocuje situace podniku, ale varováním by mělo být, že hodnota souhrnných ukazatelů klesala a blížila se kritické hranici. Společnost by si měla dát pozor na negativní trend poklesu těchto souhrnných ukazatelů. Ovšem dle mého názoru, zde finanční problémy spojené s případným bankrotem u firmy nehrozí.

Z hlediska hodnotového ukazatele EVA bylo velice pozitivním zjištěním, že firma po celou dobu analyzovaného období tvořila ekonomickou přidanou hodnotu. Právě vzhledem k tomuto faktu, došlo také ke zvýšení hodnoty firmy pro své vlastníky, jelikož výnos pro vlastníky převyšoval náklady na vlastní kapitál a náklady na cizí kapitál v podobě úroků.

Společnosti bych do budoucna doporučil zejména pokračovat v neustálém zlepšování v oblasti dodržení kvality své produkce a nabízených služeb, efektivnosti využívání technologií, produktivity pracovních činností a úspore nákladů napříč celou firmou. Tím společnost dosáhne zejména dalšími investicemi do všech oblastí celkového zefektivnění výrobního procesu s ohledem na životní prostředí a výroby produktů s vyšší přidanou hodnotou. Podnik by se v budoucnu měl zaměřit z hlediska výsledků, které poskytla finanční analýza, především na oblast týkající se ukazatelů aktivity. Pokusit se snížit dobu obratu zásob, alespoň na úroveň ze začátku analyzovaného období, aby se zamezilo neefektivnímu řízení zásob, spojenými s přebytečnými náklady na skladování. Dále bych doporučil se zaměřit na sladěnost doby inkasa a doby splatnosti, která může ovlivňovat likviditu podniku. Především doba splatnosti je příliš vysoká. Podnik by se měl v budoucnu snažit splácet své závazky dříve, tím dosáhne lepšího sladění s dobou inkasa pohledávek a lepších výsledků likvidity. Právě likvidita podniku, i když ovlivněna již zmíněným cashpoolingem, byla největším zjištěným negativem v rámci mé práce. To je další důvod, aby se společnost zaměřila na snížení a dřívější uhrazení krátkodobých závazků. Pozor by si společnost měla dát na pozvolný růst ukazatele osobních nákladů z přidané hodnoty, který vede ke snižování části pro tvorbu zisku.

Výrazným varováním je i pokles ukazatelů rentability v závěru analyzovaného období. Společnost by se v budoucích letech měla pokusit tyto ukazatele zvýšit alespoň na předchozí úroveň, kterou dosahovala v průběhu analýzy podniku.

Pozornost bych zaměřil také na hodnoty zadluženosti, které výrazně přesahují rizikovou hranici. I když firmě v zádech stojí silní partneři ze skupiny Mondi Group, mohlo by se stát, že v případě vážnějších finančních problémů by mohlo dojít ze strany mateřské společnosti k prodeji své dceřiné firmy. Doporučuji také lépe sladit kapitál a majetek, aby nedocházelo ke krytí dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji, což by mohlo také zmírnit riziko spojené s finančními problémy.

Celkové zhodnocení finanční situace podniku jsem shrnul v předchozím textu na základě poznatků získaných provedením finanční analýzy. Upozornil jsem na slabé a silné stránky podniku v oblasti finančního řízení. Dále jsem navrhl doporučení, která by měla vést k udržení, či zlepšení stávající situace a pomoci k dalšímu rozvoji firmy. Čím jsem dle mého splnil cíl mé bakalářské práce.

Závěrem bych rád dodal, že i přes některá negativa, která odhalila finanční analýza, je podnik Mondi Štětí dle mého názoru finančně stabilní společností. V zádech jí stojí silná mateřská skupina firem v rámci skupiny Mondi Group. Právě začlenění do této skupiny, ovšem může být problémem v přesném určení ekonomické situace v podniku, jelikož dosažené výsledky finanční analýzy mohou být ovlivněny např. přerozdělováním nákladů, prostředků, výrobních činností apod. Přesto bych společnost označil za firmu s dobrými vyhlídkami do budoucna, což je velice dobrá zpráva pro všechny obyvatele našeho regionu. Je velké plus, že v regionu působí právě taková velká a finančně zdravá firma. Protože podnik jakožto jeden z vůdčích podniků a jeden z největších zaměstnavatelů v okolí, vykazuje velice kvalitní finanční výsledky, tudíž by jeho budoucnost a s tím spojený rozvoj a sociální stabilita našeho regionu neměla být ohrožena. Z tohoto zjištění mám jako obyvatel velkou radost a popřál bych společnosti do budoucna stále se zlepšující finanční výsledky.

Použité zdroje

Literatura

- [1] FOTR, Jiří. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3985-4.
- [2] HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-392-8.
- [3] HRDÝ, Milan a Michaela HOROVÁ. *Finance podniku*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2009. ISBN 978-80-7357-492-5.
- [4] JIŘÍČEK, Petr a Magda MORÁVKOVÁ. *Finanční analýza*. Jihlava: Vysoká škola polytechnická Jihlava, 2008. ISBN 978-80-87035-14-6.
- [5] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3.
- [6] KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance. 2., přeprac. a rozš. vyd.* Praha: C.H. Beck, 2007. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [7] KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.
- [8] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2., rozš. vyd.* Praha: Grada, 2013. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.
- [9] KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.
- [10] MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku. 2., aktualiz. vyd.* Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-49-1.
- [11] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 3., rozš. vyd.* Praha: Grada, 2010. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3308-1.
- [12] RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. Praha: Grada, 2012. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-4047-8.
- [13] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku. 2., aktualiz. vyd.* Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

- [14] SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4004-1.
- [15] SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2007. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-1992-4.
- [16] VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.
- [17] VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada, 2012. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4372-1.

Elektronické zdroje

- [18] Česká národní banka (2017): *Výnosy státních dluhopisů* [online]. Praha, Česká národní banka, 2017 [cit. 2017-04-11]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=1&p_des=50&p_sestuid=375&p_uka=1&p_strid=AEBA&p_od=200004&p_do=201610&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C
- [19] Český statistický úřad (2017): *Registr ekonomických subjektů* [online]. Praha, Český statistický úřad, 2017 [cit. 2017-04-03]. Dostupné z: http://apl.czso.cz/irsw/detail.jsp?prajed_id=805226
- [20] DAMODARAN, Aswath. (2012 – 2016): *Risk Premiums for Other Markets* [online]. [cit. 2017-04-11]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- [21] DAMODARAN, Aswath. (2012 – 2016): *Levered and Unlevered Betas by Industry*. [online]. [cit. 2017-04-11]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- [22] Databáze firem (2017): *Výroba papíru a výrobků z papíru: 17 Výroba papíru a výrobků z papíru*. [online]. [cit. 2017-04-03]. Dostupné z: <http://www.hbi.cz/cs/NACE2/zpracovatelsky-prumysl/vyroba-papiru-vyrobku-z-papiru/>
- [23] Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (2012 - 2016): *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011, 2012, 2013, 2014, 2015*. [online]. Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. [cit. 2017-04-03]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>
- [24] Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017a): *Veřejný rejstřík. Mondi Štětí a.s.. Obchodní rejstřík*. [online]. Praha, Ministerstvo spravedlnosti ČR, c2017, [cit. 2017-03-14]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=16999&typ=PLATNY>

- [25] Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b): *Veřejný rejstřík. Mondi Štětí a.s.. Sbirka listin.* [online]. Praha, Ministerstvo spravedlnosti ČR, c2017, [cit. 2017-03-14]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=16999>
- [26] Mondi Štětí a.s. (2016a): *Výroční zpráva za rok 2015* [online]. Štětí: Mondi Štětí a.s., 6. 5. 2016, [cit. 2017-04-03]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=44580611&subjektId=16999&spis=541249>
- [27] Mondi Štětí a.s. (2016b): *Mondi Štětí Introduction* [online]. Štětí, Mondi Štětí a.s., c2016, [cit. 2017-04-03], Dostupné z: <https://mondi.app.box.com/s/5sshqn5bshpp14uwktglfta0m00k5pz8/1/7586583025/62298659209/1>
- [28] Mondi Štětí a.s. (2017a): *Mondi Štětí a.s.. Logo.* [online]. Štětí, Mondi Štětí a.s., c2017, [cit. 2017-03-14], Dostupné z: <http://www.mondijobs.cz/cs/portaldata/1/images2012/logo.png>
- [29] Mondi Štětí a.s. (2017b): *Mondi v České republice. Výrobní závody. Mondi Štětí a.s..* [online]. Štětí, Mondi Štětí a.s., c2017, [cit. 2017-04-03], Dostupné z: <http://www.mondijobs.cz/cs/desktopdefault.aspx/tabid-1917/>
- [30] NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Index IN05.* [online]. In: Červínek, P. (ed.): *Evropské finanční systémy: Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference.* Brno, Masarykova univerzita, 2005, s. 143 - 148, [cit. 2017-03-24]. Dostupné z: <https://is.muni.cz/do/1456/sborniky/2005/evropske-financi-systemy-2005.pdf>

Seznam tabulek

Tabulka 1 Struktura rozvahy	12
Tabulka 2 Nejpoužívanější kategorie zisku	13
Tabulka 3 Vyhodnocení Altmanovy analýzy	29
Tabulka 4 Vyhodnocení indexu IN05	30
Tabulka 5 Základní údaje společnosti Mondi Štětí a.s.	33
Tabulka 6 Rozvaha společnosti Mondi Štětí a.s. ve zkrácené podobě	37
Tabulka 7 Výkaz zisku a ztráty společnosti Mondi Štětí a.s.	38
Tabulka 8 Horizontální analýza rozvahy – podílová metoda	40
Tabulka 9 Horizontální analýza rozvahy – rozdílová metoda	41
Tabulka 10 Vertikální analýza rozvahy	45
Tabulka 11 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty – podílová metoda	47
Tabulka 12 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty – rozdílová metoda	48
Tabulka 13 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	50
Tabulka 14 Zlaté bilanční pravidlo	51
Tabulka 15 Pravidlo vyrovnání rizika	52
Tabulka 16 Pravidlo vyrovnání rizika v mírnější formě	52
Tabulka 17 Pari pravidlo	53
Tabulka 18 Ukazatele rentability	53
Tabulka 19 Ukazatele rentability v odvětví	54
Tabulka 20 Ukazatele likvidity	55
Tabulka 21 Ukazatele likvidity v odvětví	56
Tabulka 22 Ukazatele aktivity	57
Tabulka 23 Ukazatele aktivity v odvětví	58
Tabulka 24 Ukazatele zadluženosti	60
Tabulka 25 Ukazatele zadluženosti v odvětví	61
Tabulka 26 Působení finanční páky	62
Tabulka 27 Efekt finanční páky	62
Tabulka 28 Index finanční páky	62
Tabulka 29 Ukazatele produktivity	63
Tabulka 30 Ukazatele produktivity v odvětví	63
Tabulka 31 Ukazatele kapitálového trhu	65
Tabulka 32 Pracovní kapitál	66
Tabulka 33 Složení čistého pracovního kapitálu	67
Tabulka 34 Potřeba čistého pracovního kapitálu	68
Tabulka 35 Altmanovo Z-Score	69
Tabulka 36 Index IN05	70
Tabulka 37 Náklady na vlastní kapitál	71
Tabulka 38 Vážené náklady na kapitál - WACC	71
Tabulka 39 Ekonomická přidaná hodnota – EVA	72

Seznam grafů

Graf 1 Vývoj počtu zaměstnanců.....	34
Graf 2 Vývoj klíčových položek aktiv	42
Graf 3 Vývoj klíčových položek pasiv.....	43
Graf 4 Vývoj výsledků hospodaření	49
Graf 5 Srovnání ukazatelů rentability	54
Graf 6 Srovnání ukazatelů likvidity	56
Graf 7 Porovnání průměrné doby inkasa a průměrné doby splatnosti	58
Graf 8 Srovnání ukazatelů aktivity – obrat aktiv	59
Graf 9 Srovnání ukazatelů aktivity – doby obratu	59
Graf 10 Srovnání ukazatelů zadluženosti.....	61
Graf 11 Srovnání ukazatelů produktivity – Osobní náklady z přidané hodnoty	64
Graf 12 Srovnání ukazatelů produktivity – Produktivita práce z přidané hodnoty.....	64
Graf 13 Vývoj čistého pracovního kapitálu	66
Graf 14 Složení čistého pracovního kapitálu	67
Graf 15 Porovnání NWC a potřeby NWC	68
Graf 16 Altmanovo Z-Score.....	69
Graf 17 Index IN05	70

Seznam obrázků

Obrázek 1 Logo společnosti Mondi Štětí a.s.	33
Obrázek 2 Průmyslový komplex ve městě Štětí.....	34
Obrázek 3 Organizační struktura společnosti Mondi Štětí a.s.	35
Obrázek 4 Výrobky společnosti Mondi Štětí a.s.	35

Seznam příloh

Příloha 1 Výpis z obchodního rejstříku.....	81
Příloha 2 Rozvaha společnosti Mondi Štětí a.s. v plném rozsahu.....	84
Příloha 3 Horizontální analýza rozvahy – podílová metoda v plném znění.....	86
Příloha 4 Horizontální analýza rozvahy – rozdílová metoda v plném znění.....	88
Příloha 5 Vertikální analýza rozvahy v plném znění	90
Příloha 6 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty – podílová metoda v plném znění.....	92
Příloha 7 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty – rozdílová metoda v plném znění.....	94
Příloha 8 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v plném znění	96

Přílohy

Příloha 1 Výpis z obchodního rejstříku

Výpis z obchodního rejstříku, vedeného Krajským soudem v Ústí nad Labem oddíl B, vložka 1371	
Datum zápisu:	6. března 2000
Spisová značka:	B 1371 vedená u Krajského soudu v Ústí nad Labem
Obchodní firma:	Mondi Štětí a.s.
Sídlo:	Štětí, Litoměřická 272, okres Litoměřice, PSČ 41108
Identifikační číslo:	261 61 516
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	
	činnost účetních poradců, vedení účetnictví
	poskytování služeb v oblasti bezpečnosti a ochrany zdraví při práci
	technicko-organizační činnost v oblasti požární ochrany
	výroba tepelné energie
	výroba elektřiny
	distribuce elektřiny
	obchod s elektřinou
	rozvod tepelné energie
	výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
	montáž, opravy, revize a zkoušky zdvihacích zařízení
	výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení
	opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů
	zámečnictví, nástrojařství
	Obráběčství
	výroba nebezpečných chemických látek a nebezpečných chemických přípravků a prodej chemických látek a chemických přípravků klasifikovaných jako vysoce toxické a toxické
	vedení spisovny
	zprostředkování zaměstnání
Statutární orgán - představenstvo:	
Člen představenstva:	
	CHRISTIAN SKILICH, dat. nar. 6. listopadu 1968 5162 Obertrum am See, Rotschernweg 12, Rakouská republika Den vzniku členství: 17. ledna 2013
Člen představenstva:	
	Ing. JOZEF OPÁLENÝ, dat. nar. 13. května 1976 Davidkova 2375/29, Libeň, 180 00 Praha 8 Den vzniku členství: 1. dubna 2014

Předseda představenstva:	
BERNHARD CLEMENS FRIEDRICH WILLÉE, dat. nar. 7. května 1962 50674 Kolín, Lochnerstrasse 9, Spolková republika Německo Den vzniku funkce: 23. června 2014 Den vzniku členství: 15. května 2014	
Místopředseda představenstva:	
Ing. ROMAN SENECKÝ, dat. nar. 16. října 1973 Na Strahově 413, 411 81 Brozany nad Ohří Den vzniku funkce: 1. října 2015 Den vzniku členství: 1. října 2015	
Člen představenstva:	
PETER MACHACEK, dat. nar. 18. listopadu 1952 1190 Vídeň, Zahnradbahnstrasse 6/12, Rakouská republika Den vzniku členství: 3. února 2016	
Člen představenstva:	
Mag. FRANZ HIESINGER, dat. nar. 17. srpna 1965 1010 Vídeň, Passauer Platz 2, Rakouská republika Den vzniku členství: 3. února 2016	
Člen představenstva:	
PETER JOSEF OSWALD, dat. nar. 29. října 1962 1190 Vídeň, Cobenzlgasse 107A, Rakouská republika Den vzniku členství: 1. července 2016	
Člen představenstva:	
THOMAS OTTO, dat. nar. 3. června 1978 1230 Vídeň, Stipcakgasse 3-17/18, Rakouská republika Den vzniku členství: 1. července 2016	
Člen představenstva:	
JOHN MIKAEL LINDAHL, dat. nar. 6. prosince 1959 02700 Kauniainen, Ingankuja 5A, Finská republika Den vzniku členství: 12. srpna 2016	
Počet členů:	9
Způsob jednání:	Jménem společnosti jednají vždy dva členové představenstva společně.
Dozorčí rada:	
Předseda dozorčí rady:	
Ing. VÁCLAV NOVOTNÝ, dat. nar. 16. listopadu 1965 Mánesova 635, 411 08 Štětí Den vzniku funkce: 10. května 2012 Den vzniku členství: 27. dubna 2012	
Člen dozorčí rady:	
Ing. PAVEL BARTUSEK, dat. nar. 7. května 1973 Za Zahradama 69, 251 01 Herink Den vzniku členství: 27. dubna 2012	

Člen dozorčí rady:	
DANIEL SZILAGYI, dat. nar. 3. dubna 1969 Obchodní 540, 411 08 Štětí Den vzniku členství: 15. prosince 2014	
Jediný akcionář:	
Mondi Packaging Paper B.V. Fort Willemweg 1, 6219PA Maastricht, Nizozemské království	
Akcie:	
100 ks kmenové akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč 2 065 ks kmenové akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 000,- Kč	
Základní kapitál:	2 066 000 000,- Kč
Splaceno:	100%
Ostatní skutečnosti:	
Na společnost Frantschach Pulp & Paper Czech a.s., se sídlem Litoměřická 272, Štětí, PSČ: 411 08, IČ: 26161516 se převádí jmění společnosti Frantschach Pulp & Paper a.s., se sídlem Litoměřická 272, Štětí, PSČ: 411 08, IČ 44569939, která zaniká z důvodu převodu jmění na tohoto společníka.	
Na společnost jako nástupnickou společnost přešlo jmění zrušené společnosti Frantschach Energo a.s. se sídlem Štětí, Litoměřická č.p. 746, PSČ 411 08, IČ: 25433997, z důvodu fúze formou sloučení, včetně práv a povinností z pracovněprávních vztahů.	
Počet členů dozorčí rady: 3	
Obchodní korporace se podřídila zákonu jako celku postupem podle § 777 odst. 5 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech.	

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017a)

Příloha 2 Rozvaha společnosti Mondi Štětí a.s. v plném rozsahu

ROZVAHA v tis. Kč		2011	2012	2013	2014	2015
		netto	netto	netto	netto	netto
	AKTIVA CELKEM	7 475 271	7 664 849	8 426 109	10 089 680	11 304 544
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	5 463 486	5 297 737	5 991 124	7 734 992	8 686 442
B.I.	DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK	36 447	62 808	69 742	102 536	126 778
B.I.	3. Software	18 528	9 873	2 838	14 135	22 524
B.I.	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	17 344	41 466	11 844	3 334	2 553
B.I.	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	575	11 469	55 060	85 067	101 701
B.II.	DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK	5 352 128	5 157 338	5 100 727	5 822 611	6 767 950
B.II.	1. Pozemky	24 496	24 496	72 375	74 066	74 066
B.II.	2. Stavby	1 021 801	991 681	941 810	918 385	1 265 600
B.II.	3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	4 165 368	3 896 085	3 697 961	3 585 748	5 115 330
B.II.	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	219	194	134	142	181
B.II.	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	125 104	226 750	369 041	1 060 118	288 543
B.II.	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	15 140	18 132	19 406	184 152	24 230
B.III.	DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	74 911	77 591	820 655	1 809 845	1 791 714
B.III.	1. Podíly v ovládaných a řízených osobách	70 465	70 665	811 904	1 801 094	1 782 963
B.III.	2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	4 400	6 880	8 705	8 705	8 705
B.III.	5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	46	46	46	46	46
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	2 001 045	2 365 642	2 433 021	2 352 934	2 518 198
C.I.	ZÁSoby	795 125	771 723	796 686	1 104 259	1 236 879
C.I.	1. Materiál	410 184	374 248	394 025	512 333	668 525
C.I.	2. Nedokončená výroba a polotovary	125 352	96 765	109 128	83 374	140 715
C.I.	3. Výrobky	259 589	300 710	293 533	508 552	427 639
C.II.	DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY	0	0	0	0	0
C.III.	KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	1 195 820	1 582 828	1 624 531	1 235 684	1 267 513
C.III.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	1 050 752	1 004 794	1 219 026	1 022 327	976 774
C.III.	2. Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami		443 363	137 077	7 059	395
C.III.	6. Stát - daňové pohledávky	136 309	122 370	178 715	94 105	156 302
C.III.	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 582	1 454	23 256	5 360	22 496
C.III.	8. Dohadné účty aktivní	7 177	9 694	66 117	106 783	111 421
C.III.	9. Jiné pohledávky		1 153	340	50	125
C.IV.	KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	10 100	11 091	11 804	12 991	13 806
C.IV.	1. Peníze	452	723	532	894	914
C.IV.	2. Účty v bankách	9 648	10 368	11 272	12 097	12 892
D.I.	ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	10 740	1 470	1 964	1 754	99 904
D.I.	1. Náklady příštích období	10 740	1 470	1 964	1 754	99 904

	PASIVA CELKEM	7 475 271	7 664 849	8 426 109	10 089 680	11 304 544
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	3 101 241	3 335 755	3 217 860	3 032 851	3 726 595
A.I.	ZÁKLADNÍ KAPITÁL	2 066 000	2 066 000	2 066 000	2 066 000	2 066 000
A.I. 1.	Základní kapitál	2 066 000	2 066 000	2 066 000	2 066 000	2 066 000
A.II.	KAPITÁLOVÉ FONDY	9 045	9 045	9 045	59 045	40 915
A.II. 2.	Ostatní kapitálové fondy	9 183	9 183	9 183	59 183	59 184
A.II. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-138	-138	-138	-138	-18 269
A.III.	REZERV. FONDY, NEDĚLITELNÝ FOND A OSTATNÍ FONDY ZE ZISKU	444 257	444 628	444 665	31 498	31 687
A.III. 1.	Rezervní fond	413 200	413 200	413 200		
A.III. 2.	Statutární a ostatní fondy	31 057	31 428	31 465	31 498	31 687
A.IV.	VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET	0	0	0	0	876 308
A.IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let					876 308
A.V.	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ BĚŽ. ÚČETNÍHO OBDOBÍ	581 939	816 082	698 150	876 308	711 685
B.	CIZÍ ZDROJE	4 374 030	4 329 094	5 208 249	7 056 829	7 577 949
B.I.	REZERVY	84 770	79 012	79 467	87 373	96 539
B.I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	9 547	10 350	11 145	11 966	12 869
B.I. 2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	69 523	66 162	66 522	72 907	80 970
B.I. 4.	Ostatní rezervy	5 700	2 500	1 800	2 500	2 700
B.II.	DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	1 513 653	2 400 027	3 041 681	3 160 338	3 353 750
B.II. 2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	1 050 278	1 934 232	2 572 647	2 700 518	2 839 112
B.II. 10.	Odložený daňový závazek	463 375	465 795	469 034	459 820	514 638
B.III.	KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	2 775 607	1 850 055	2 087 101	3 809 118	4 127 660
B.III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	1 633 828	1 482 675	1 677 976	1 767 352	1 807 837
B.III. 2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	759 481		32 675	1 664 393	1 876 324
B.III. 5.	Závazky k zaměstnancům	18 047	26 070	18 598	21 483	22 646
B.III. 6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	9 550	11 523	10 508	12 052	11 955
B.III. 7.	Stát - daňové závazky a dotace	161 764	96 147	16 040	44 194	5 934
B.III. 10.	Dohadné účty pasivní	189 595	232 517	329 858	297 404	401 874
B.III. 11.	Jiné závazky	3 342	1 123	1 446	2 240	1 090
B.IV.	BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI	0	0	0	0	0
C.I.	ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	0	0	0	0	0

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b)

Příloha 3 Horizontální analýza rozvahy – podílová metoda v plném znění

Horizontální analýza – ROZVAHA	Podílová metoda			
	2012 / 2011	2013 / 2012	2014 / 2013	2015 / 2014
AKTIVA CELKEM	0,03	0,10	0,20	0,12
DLOUHODOBÝ MAJETEK	-0,03	0,13	0,29	0,12
DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK	0,72	0,11	0,47	0,24
Software	-0,47	-0,71	3,98	0,59
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	1,39	-0,71	-0,72	-0,23
Nedokočený dlouhodobý nehmotný majetek	18,95	3,80	0,54	0,20
DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK	-0,04	-0,01	0,14	0,16
Pozemky	0,00	1,95	0,02	0,00
Stavby	-0,03	-0,05	-0,02	0,38
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	-0,06	-0,05	-0,03	0,43
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	-0,11	-0,31	0,06	0,27
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,81	0,63	1,87	-0,73
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,20	0,07	8,49	-0,87
DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	0,04	9,58	1,21	-0,01
Podíly v ovládaných a řízených osobách	0,00	10,49	1,22	-0,01
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0,56	0,27	0,00	0,00
Jiný dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00
OBĚŽNÁ AKTIVA	0,18	0,03	-0,03	0,07
ZÁSoby	-0,03	0,03	0,39	0,12
Materiál	-0,09	0,05	0,30	0,30
Nedokončená výroba a polotovary	-0,23	0,13	-0,24	0,69
Výrobky	0,16	-0,02	0,73	-0,16
DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY	---	---	---	---
KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	0,32	0,03	-0,24	0,03
Pohledávky z obchodních vztahů	-0,04	0,21	-0,16	-0,04
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	---	-0,69	-0,95	-0,94
Stát - daňové pohledávky	-0,10	0,46	-0,47	0,66
Ostatní poskytnuté zálohy	-0,08	14,99	-0,77	3,20
Dohadné účty aktivní	0,35	5,82	0,62	0,04
Jiné pohledávky	---	-0,71	-0,85	1,50
KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	0,10	0,06	0,10	0,06
Peníze	0,60	-0,26	0,68	0,02
Účty v bankách	0,07	0,09	0,07	0,07
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	-0,86	0,34	-0,11	55,96
Náklady příštích období	-0,86	0,34	-0,11	55,96
PASIVA CELKEM	0,03	0,10	0,20	0,12
VLASTNÍ KAPITÁL	0,08	-0,04	-0,06	0,23

ZÁKLADNÍ KAPITÁL	0,00	0,00	0,00	0,00
Základní kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00
KAPITÁLOVÉ FONDY	0,00	0,00	5,53	-0,31
Ostatní kapitálové fondy	0,00	0,00	5,44	0,00
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0,00	0,00	0,00	131,38
REZERV. FONDY, NEDĚLITELNÝ FOND A OSTATNÍ FONDY ZE ZISKU	0,00	0,00	-0,93	0,01
Rezervní fond	0,00	0,00	-1,00	---
Statutární a ostatní fondy	0,01	0,00	0,00	0,01
VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET	---	---	---	---
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ BĚŽ. ÚČETNÍHO OBDOBÍ +/-	0,40	-0,14	0,26	-0,19
CIZÍ ZDROJE	-0,01	0,20	0,35	0,07
REZERVY	-0,07	0,01	0,10	0,10
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0,08	0,08	0,07	0,08
Rezerva na důchody a podobné závazky	-0,05	0,01	0,10	0,11
Ostatní rezervy	-0,56	-0,28	0,39	0,08
DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	0,59	0,27	0,04	0,06
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0,84	0,33	0,05	0,05
Odložený daňový závazek	0,01	0,01	-0,02	0,12
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	-0,33	0,13	0,83	0,08
Závazky z obchodních vztahů	-0,09	0,13	0,05	0,02
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	-1,00	---	49,94	0,13
Závazky k zaměstnancům	0,44	-0,29	0,16	0,05
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,21	-0,09	0,15	-0,01
Stát - daňové závazky a dotace	-0,41	-0,83	1,76	-0,87
Dohadné účty pasivní	0,23	0,42	-0,10	0,35
Jiné závazky	-0,66	0,29	0,55	-0,51
BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI	---	---	---	---
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	---	---	---	---

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Příloha 4 Horizontální analýza rozvahy – rozdílová metoda v plném znění

Horizontální analýza – ROZVAHA	Rozdílová metoda v tis. Kč			
	2012-11	2013-12	2014-13	2015-14
AKTIVA CELKEM	189 578	761 260	1 663 571	1 214 864
DLOUHODOBÝ MAJETEK	-165 749	693 387	1 743 868	951 450
DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK	26 361	6 934	32 794	24 242
Software	-8 655	-7 035	11 297	8 389
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	24 122	-29 622	-8 510	-781
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	10 894	43 591	30 007	16 634
DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK	-194 790	-56 611	721 884	945 339
Pozemky	0	47 879	1 691	0
Stavby	-30 120	-49 871	-23 425	347 215
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	-269 283	-198 124	-112 213	1 529 582
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	-25	-60	8	39
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	101 646	142 291	691 077	-771 575
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	2 992	1 274	164 746	-159 922
DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	2 680	743 064	989 190	-18 131
Podíly v ovládaných a řízených osobách	200	741 239	989 190	-18 131
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	2 480	1 825	0	0
Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
OBĚŽNÁ AKTIVA	364 597	67 379	-80 087	165 264
ZÁSoby	-23 402	24 963	307 573	132 620
Materiál	-35 936	19 777	118 308	156 192
Nedokončená výroba a polotovary	-28 587	12 363	-25 754	57 341
Výrobky	41 121	-7 177	215 019	-80 913
DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY	0	0	0	0
KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	387 008	41 703	-388 847	31 829
Pohledávky z obchodních vztahů	-45 958	214 232	-196 699	-45 553
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	443 363	-306 286	-130 018	-6 664
Stát - daňové pohledávky	-13 939	56 345	-84 610	62 197
Ostatní poskytnuté zálohy	-128	21 802	-17 896	17 136
Dohadné účty aktivní	2 517	56 423	40 666	4 638
Jiné pohledávky	1 153	-813	-290	75
KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	991	713	1 187	815
Peníze	271	-191	362	20
Účty v bankách	720	904	825	795
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	-9 270	494	-210	98 150
Náklady příštích období	-9 270	494	-210	98 150

PASIVA CELKEM	189 578	761 260	1 663 571	1 214 864
VLASTNÍ KAPITÁL	234 514	-117 895	-185 009	693 744
ZÁKLADNÍ KAPITÁL	0	0	0	0
Základní kapitál	0	0	0	0
KAPITÁLOVÉ FONDY	0	0	50 000	-18 130
Ostatní kapitálové fondy	0	0	50 000	1
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	-18 131
REZERV. FONDY, NEDEĹITELNÝ FOND A OSTATNÍ FONDY ZE ZISKU	371	37	-413 167	189
Rezervní fond	0	0	-413 200	0
Statutární a ostatní fondy	371	37	33	189
VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET	0	0	0	876 308
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ BĚŽ. ÚČETNÍHO OBDOBÍ +/-	234 143	-117 932	178 158	-164 623
CIZÍ ZDROJE	-44 936	879 155	1 848 580	521 120
REZERVY	-5 758	455	7 906	9 166
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	803	795	821	903
Rezerva na důchody a podobné závazky	-3 361	360	6 385	8 063
Ostatní rezervy	-3 200	-700	700	200
DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	886 374	641 654	118 657	193 412
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	883 954	638 415	127 871	138 594
Odložený daňový závazek	2 420	3 239	-9 214	54 818
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	-925 552	237 046	1 722 017	318 542
Závazky z obchodních vztahů	-151 153	195 301	89 376	40 485
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	-759 481	32 675	1 631 718	211 931
Závazky k zaměstnancům	8 023	-7 472	2 885	1 163
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 973	-1 015	1 544	-97
Stát - daňové závazky a dotace	-65 617	-80 107	28 154	-38 260
Dohadné účty pasivní	42 922	97 341	-32 454	104 470
Jiné závazky	-2 219	323	794	-1 150
BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI	0	0	0	0
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	0	0	0	0

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Příloha 5 Vertikální analýza rozvahy v plném znění

Vertikální analýza - ROZVAHA	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	73,1%	69,1%	71,1%	76,7%	76,8%
DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK	0,5%	0,8%	0,8%	1,0%	1,1%
Software	0,2%	0,1%	0,0%	0,1%	0,2%
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0,2%	0,5%	0,1%	0,0%	0,0%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,1%	0,7%	0,8%	0,9%
DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK	71,6%	67,3%	60,5%	57,7%	59,9%
Pozemky	0,3%	0,3%	0,9%	0,7%	0,7%
Stavby	13,7%	12,9%	11,2%	9,1%	11,2%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	55,7%	50,8%	43,9%	35,5%	45,3%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1,7%	3,0%	4,4%	10,5%	2,6%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,2%	0,2%	0,2%	1,8%	0,2%
DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	1,0%	1,0%	9,7%	17,9%	15,8%
Podíly v ovládaných a řízených osobách	0,9%	0,9%	9,6%	17,9%	15,8%
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
OBĚŽNÁ AKTIVA	26,8%	30,9%	28,9%	23,3%	22,3%
ZÁSoby	10,6%	10,1%	9,5%	10,9%	10,9%
Materiál	5,5%	4,9%	4,7%	5,1%	5,9%
Nedokončená výroba a polotovary	1,7%	1,3%	1,3%	0,8%	1,2%
Výrobky	3,5%	3,9%	3,5%	5,0%	3,8%
DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	16,0%	20,7%	19,3%	12,2%	11,2%
Pohledávky z obchodních vztahů	14,1%	13,1%	14,5%	10,1%	8,6%
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0,0%	5,8%	1,6%	0,1%	0,0%
Stát - daňové pohledávky	1,8%	1,6%	2,1%	0,9%	1,4%
Ostatní poskytnuté zálohy	0,0%	0,0%	0,3%	0,1%	0,2%
Dohadné účty aktivní	0,1%	0,1%	0,8%	1,1%	1,0%
KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Peníze	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Účty v bankách	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%
Náklady příštích období	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%
PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
VLASTNÍ KAPITÁL	41,5%	43,5%	38,2%	30,1%	33,0%
ZÁKLADNÍ KAPITÁL	27,6%	27,0%	24,5%	20,5%	18,3%
Základní kapitál	27,6%	27,0%	24,5%	20,5%	18,3%
KAPITÁLOVÉ FONDY	0,1%	0,1%	0,1%	0,6%	0,4%
Ostatní kapitálové fondy	0,1%	0,1%	0,1%	0,6%	0,5%
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,2%

REZERV. FONDY, NEDĚLITELNÝ FOND A OSTATNÍ FONDY ZE ZISKU	5,9%	5,8%	5,3%	0,3%	0,3%
Rezervní fond	5,5%	5,4%	4,9%	0,0%	0,0%
Statutární a ostatní fondy	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%
VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7,8%
Nerozdělený zisk minulých let	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7,8%
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ BĚŽ. ÚČETNÍHO OBDOBÍ +/-	7,8%	10,6%	8,3%	8,7%	6,3%
CIZÍ ZDROJE	58,5%	56,5%	61,8%	69,9%	67,0%
REZERVY	1,1%	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Rezerva na důchody a podobné závazky	0,9%	0,9%	0,8%	0,7%	0,7%
DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	20,2%	31,3%	36,1%	31,3%	29,7%
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	14,1%	25,2%	30,5%	26,8%	25,1%
Odložený daňový závazek	6,2%	6,1%	5,6%	4,6%	4,6%
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	37,1%	24,1%	24,8%	37,8%	36,5%
Závazky z obchodních vztahů	21,9%	19,3%	19,9%	17,5%	16,0%
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	10,2%	0,0%	0,4%	16,5%	16,6%
Závazky k zaměstnancům	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Stát - daňové závazky a dotace	2,2%	1,3%	0,2%	0,4%	0,1%
Dohadné účty pasivní	2,5%	3,0%	3,9%	2,9%	3,6%
BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Příloha 6 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty – podílová metoda v plném znění

Horizontální analýza - VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	Podílová metoda			
	2012 / 2011	2013 / 2012	2014 / 2013	2015 / 2014
Výkony	-0,04	0,03	0,04	0,00
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-0,02	0,03	0,02	0,02
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-0,96	0,64	25,18	-1,10
Aktivace	0,08	-0,23	0,13	0,54
Výkonová spotřeba	-0,03	0,04	0,02	0,01
Spotřeba materiálu a energie	-0,03	0,04	0,02	-0,02
Služby	-0,02	0,05	0,04	0,09
Přidaná hodnota	-0,07	-0,02	0,12	-0,05
Osobní náklady	-0,05	0,03	0,04	0,06
Mzdové náklady	-0,08	0,02	0,05	0,05
Odměny členům orgánu společnosti a družstva	0,30	0,10	0,03	-0,01
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	-0,01	0,04	0,02	0,05
Sociální náklady	-0,02	-0,02	0,03	0,29
Daně a poplatky	-0,20	0,00	0,03	-0,06
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-0,03	-0,08	-0,06	0,10
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-0,13	0,34	1,74	0,49
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-0,26	1,59	-0,66	-1,00
Tržby z prodeje materiálu	-0,08	-0,12	4,32	0,59
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	-0,30	4,95	1,06	0,44
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	-0,92	48,99	-0,50	-1,00
Prodaný materiál	0,19	2,52	2,28	0,61
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	-0,94	-1,53	-6,72	-0,41
Ostatní provozní výnosy	-0,47	-0,11	0,09	-0,27
Ostatní provozní náklady	-0,47	0,01	-0,22	0,46
Provozní výsledek hospodaření	0,29	-0,07	0,26	-0,16
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	-1,00	---	---	---
Prodané cenné papíry a podíly	-1,00	---	---	---
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0,41	-0,42	1,06	-0,43
Výnosy z podílů ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0,41	-0,42	1,06	-0,43

Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	---	-1,00	---	---
Náklady z přecenění majetkových papírů a derivátů	-1,00	---	0,74	-1,00
Výnosové úroky	---	---	-1,00	---
Nákladové úroky	-0,37	1,99	0,20	0,01
Ostatní finanční výnosy	-0,31	0,11	-0,59	0,15
Ostatní finanční náklady	-0,21	-0,05	-0,52	0,17
Finanční výsledek hospodaření	-0,30	1,60	0,29	0,05
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,14	-0,15	0,24	-0,18
- splatná	0,03	-0,15	0,32	-0,47
- odložená	-1,15	0,34	-3,84	-6,95
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	0,40	-0,14	0,26	-0,19
Mimořádný výsledek hospodaření	---	---	---	---
EAT: Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	0,40	-0,14	0,26	-0,19
EBT: Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	0	0	0	0

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Příloha 7 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty – rozdílová metoda v plném znění

Horizontální analýza - VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	Rozdílová metoda v tis. Kč			
	2012-11	2013-12	2014-13	2015-14
Výkony	-333 985	259 284	389 960	-15 455
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-213 392	257 856	203 810	194 604
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-121 041	2 866	185 534	-213 023
Aktivace	448	-1 438	616	2 964
Výkonová spotřeba	-185 422	305 768	159 450	94 955
Spotřeba materiálu a energie	-146 100	209 729	93 497	-83 575
Služby	-39 322	96 039	65 953	178 530
Přidaná hodnota	-148 563	-46 484	230 510	-110 410
Osobní náklady	-23 465	10 398	17 984	24 268
Mzdové náklady	-24 502	6 216	15 550	14 351
Odměny členům orgánu společnosti a družstva	1 895	846	300	-127
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	-597	3 711	1 638	5 529
Sociální náklady	-261	-375	496	4 515
Daně a poplatky	-4 187	6	415	-1 048
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-13 378	-41 305	-25 333	45 197
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-12 013	26 699	182 651	140 503
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-7 267	33 545	-35 968	-18 638
Tržby z prodeje materiálu	-4 746	-6 846	218 619	159 141
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	-9 187	104 116	132 809	112 846
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	-12 318	53 938	-27 303	-27 736
Prodaný materiál	3 131	50 178	160 112	140 582
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	-319 658	-30 335	70 918	-24 781
Ostatní provozní výnosy	-80 277	-10 315	7 699	-23 829
Ostatní provozní náklady	-110 708	1 795	-27 697	44 519
Provozní výsledek hospodaření	239 730	-74 775	251 764	-194 737
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	-592	0	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	-200	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	2 935	-4 301	6 161	-5 200
Výnosy z podílů ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	2 935	-4 301	6 161	-5 200

Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	3 614	-3 614	0	1 256
Náklady z přecenění majetkových papírů a derivátů	-9 734	826	612	-1 438
Výnosové úroky	0	1	-1	0
Nákladové úroky	-24 971	85 723	25 296	2 168
Ostatní finanční výnosy	-63 357	15 640	-92 396	9 768
Ostatní finanční náklady	-41 261	-7 253	-78 736	12 408
Finanční výsledek hospodaření	18 766	-71 570	-33 408	-7 314
Daň z příjmů za běžnou činnost	24 353	-28 413	40 198	-37 428
- splatná	5 772	-29 233	52 652	-101 459
- odložená	18 581	820	-12 454	64 031
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	234 143	-117 932	178 158	-164 623
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0
EAT: Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	234 143	-117 932	178 158	-164 623
EBT: Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	258 496	-146 345	218 356	-202 051

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Příloha 8 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v plném znění

Vertikální analýza - VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	2011	2012	2013	2014	2015
Výkony	101,5%	100,1%	100,1%	102,1%	99,9%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	1,4%	0,1%	0,1%	2,1%	-0,2%
Aktivace	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Výkonová spotřeba	77,9%	77,7%	78,9%	78,8%	78,2%
Spotřeba materiálu a energie	57,9%	57,6%	58,3%	58,0%	56,0%
Služby	20,0%	20,1%	20,5%	20,8%	22,3%
Přidaná hodnota	23,6%	22,4%	21,3%	23,3%	21,7%
Osobní náklady	4,8%	4,7%	4,6%	4,7%	4,9%
Mzdové náklady	3,5%	3,3%	3,3%	3,4%	3,5%
Odměny členům orgánu společnosti a družstva	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Sociální náklady	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Daně a poplatky	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	5,7%	5,7%	5,0%	4,7%	5,0%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1,0%	0,9%	1,2%	3,1%	4,5%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,3%	0,2%	0,6%	0,2%	0,0%
Tržby z prodeje materiálu	0,7%	0,7%	0,6%	2,9%	4,5%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0,3%	0,2%	1,4%	2,8%	3,9%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0,1%	0,0%	0,6%	0,3%	0,0%
Prodaný materiál	0,2%	0,2%	0,8%	2,5%	3,9%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	3,8%	0,2%	-0,1%	0,7%	0,4%
Ostatní provozní výnosy	1,9%	1,0%	0,9%	1,0%	0,7%
Ostatní provozní náklady	2,6%	1,4%	1,4%	1,0%	1,5%
Provozní výsledek hospodaření	9,0%	12,0%	10,8%	13,3%	11,0%
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Výnosy z podílů ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Nákladové úroky	0,8%	0,5%	1,4%	1,7%	1,7%
Ostatní finanční výnosy	2,3%	1,6%	1,7%	0,7%	0,8%

Ostatní finanční náklady	2,2%	1,8%	1,7%	0,8%	0,9%
Finanční výsledek hospodaření	-0,7%	-0,5%	-1,3%	-1,6%	-1,7%
Daň z příjmů za běžnou činnost	1,9%	2,2%	1,8%	2,2%	1,8%
- splatná	2,1%	2,2%	1,8%	2,3%	1,2%
- odložená	-0,2%	0,0%	0,0%	-0,1%	0,6%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	6,5%	9,3%	7,7%	9,5%	7,5%
Mimořádný výsledek hospodaření	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EAT: Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	6,5%	9,3%	7,7%	9,5%	7,5%
EBT: Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	8,3%	11,5%	9,5%	11,7%	9,3%

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti ČR (2017b), vlastní výpočet

Evidence výpůjček

Prohlášení:

Dávám svolení k půjčování této bakalářské práce. Uživatel potvrzuje svým podpisem, že bude tuto práci řádně citovat v seznamu použité literatury.

Michal Kettner

V Praze dne: 5. května 2017

podpis:

Jméno	Katedra / Pracoviště	Datum	Podpis