

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Finanční analýza společnosti Synthomer a.s.

Financial Analysis of the Company Synthomer a.s.

STUDIJNÍ PROGRAM

Ekonomika a management

VEDOUCÍ PRÁCE

doc. Ing. Theodor Beran, Ph.D.

JUNKOVÁ

DOMINIKA

2021

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Junková** Jméno: **Dominika** Osobní číslo: **482472**
Fakulta/ústav: **Masarykův ústav vyšších studií**
Zadávající katedra/ústav: **Institut ekonomických studií**
Studijní program: **Ekonomika a management**

II. ÚDAJE K BAKALÁŘSKÉ PRÁCI

Název bakalářské práce:

Finanční analýza společnosti Synthomer a.s.

Název bakalářské práce anglicky:

Financial Analysis of the Company Synthomer a.s.

Pokyny pro vypracování:

Cílem této bakalářské práce je provedení finanční analýzy společnosti Synthomer a.s. prostřednictvím aplikace vybraných nástrojů a metod finanční analýzy a na základě zjištěných výsledků zhodnotit finanční zdraví společnosti za období 2015 až 2019.

Přínosem bakalářské práce je nejen nalezení silných a slabých stránek společnosti, ale zejména posouzení finančního stavu společnosti a návrh změn vedoucích ke zlepšení finanční situace.

Osnova: 1. Úvod; 2. Teoretická část – charakteristika finanční analýzy, popis současných metod finanční analýzy; 3. Praktická část – představení analyzované společnosti, aplikace vybraných nástrojů a metod finanční analýzy na společnost, formulace doporučení; 4. Závěr.

Seznam doporučené literatury:

KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra, REMEŠ, Daniel a ŠTEKER, Karel. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.
RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.
SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Expert. ISBN 978-80-271-0413-0.
VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. Praha: Grada Publishing, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) bakalářské práce:

doc. Ing. Theodor Beran, Ph.D., institut ekonomických studií MÚ

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

Datum zadání bakalářské práce: **25.01.2021** Termín odevzdání bakalářské práce: **29.04.2021**

Platnost zadání bakalářské práce: **19.09.2022**

doc. Ing. Theodor Beran, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) práce

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

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

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

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

Datum převzetí zadání

Podpis studentky

JUNKOVÁ, Dominika. *Finanční analýza společnosti Synthomer a.s.* Praha: ČVUT 2021. 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 vypracovala samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citovala a uvádím je v příloženém seznamu použité literatury.

Nemám závažný důvod proti zpřístupňování 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: 12. 04. 2021

Podpis:

Poděkování

Ráda bych touto cestou vyjádřila velké poděkování doc. Ing. Theodoru Beranovi, Ph.D., vedoucímu mé bakalářské práce, za metodické vedení, čas a věcné připomínky. Dále bych chtěla poděkovat Ing. Hanuši Slavíkovi, Site EHS Managerovi společnosti Synthomer a.s., za poskytnutí cenných informací, které vedly ke kvalitnějšímu zpracování této práce. V neposlední řadě děkuji také Ing. Oldřichu Honzákovi, Senior HR Managerovi společnosti Synthomer a.s., za udělení souhlasu se zpracováním finanční analýzy.

Svým blízkým děkuji za podporu a trpělivost po celou dobu studia.

Abstrakt

Cílem této bakalářské práce je aplikovat vybrané nástroje a metody finanční analýzy na společnost Synthomer a.s. a na základě zjištěných výsledků vyhodnotit její finanční zdraví. Finanční analýza je provedena za období 2015 až 2019. Práce je rozdělena na část teoretickou a praktickou. Teoretická část je věnována podstatě finanční analýzy, jejím uživatelům, zdrojům vstupních dat a především vybraným metodám finanční analýzy. V praktické části je nejdříve analyzovaná společnost představena a poté je prostřednictvím aplikace jednotlivých metod provedena samotná finanční analýza. Výstupem praktické části je celkové zhodnocení finančního zdraví společnosti a také stručný návrh několika doporučení s potenciálem vylepšit její stávající finanční situaci.

Klíčová slova

finanční analýza; finanční zdraví; rozvaha; výkaz zisku a ztráty; horizontální analýza; vertikální analýza; poměrové ukazatele; bankrotní modely; bonitní modely

Abstract

This bachelor thesis aims to apply selected tools and methods of financial analysis to the company Synthomer a.s. and based on the results obtained, evaluate its financial health. The financial analysis is conducted between 2015 and 2019. This thesis is divided into theoretical and practical parts. The theoretical part is devoted to the essence of financial analysis, its users, sources of input data, and especially selected methods of financial analysis. The practical part begins with an introduction of the analysed company and then the financial analysis itself is conducted through the application of individual methods. The output of the practical part is an overall evaluation of the company's financial health and also a brief proposal of several recommendations with the potential to improve its current financial situation.

Key words

financial analysis; financial health; balance sheet; profit and loss account; horizontal analysis; vertical analysis; ratio indicators; bankruptcy models; creditworthy models

Obsah

Seznam použitých zkratk	5
Úvod	6
1 FINANČNÍ ANALÝZA	8
1.1 Uživatelé finanční analýzy	8
1.1.1 Interní uživatelé.....	9
1.1.2 Externí uživatelé.....	9
1.2 Vstupy finanční analýzy	10
1.2.1 Rozvaha	10
1.2.2 Výkaz zisku a ztráty.....	13
1.2.3 Přehled o peněžních tocích	13
1.2.4 Příloha k účetní závěrce	14
1.2.5 Výroční zpráva	14
1.3 Vzájemné vztahy mezi účetními výkazy	14
2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	16
2.1 Absolutní ukazatele.....	16
2.1.1 Horizontální analýza	17
2.1.2 Vertikální analýza.....	17
2.1.3 Bilanční pravidla.....	18
2.2 Rozdílové ukazatele	20
2.3 Poměrové ukazatele	21
2.3.1 Ukazatele rentability	21
2.3.2 Ukazatele likvidity	23
2.3.3 Ukazatele aktivity	25
2.3.4 Ukazatele zadluženosti.....	27
2.3.5 Ukazatele produktivity.....	29
2.4 Bankrotní modely	30
2.4.1 Altmanův model	30
2.4.2 Index IN05.....	31
2.5 Bonitní modely	32
2.5.1 Kralickův Quicktest.....	32

3	PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI	35
3.1	Přehled základních informací	35
3.2	Předmět podnikání	35
3.3	Vlastnická a organizační struktura.....	36
3.4	Historie společnosti.....	36
3.5	Současnost společnosti.....	38
3.6	Významní partneři a konkurenti	39
4	APLIKACE VYBRANÝCH NÁSTROJŮ	40
4.1	Analýza absolutních ukazatelů	40
4.1.1	Horizontální analýza	40
4.1.2	Vertikální analýza.....	45
4.1.3	Bilanční pravidla.....	51
4.2	Analýza čistého pracovního kapitálu.....	54
4.3	Analýza poměrových ukazatelů.....	55
4.3.1	Ukazatele rentability	56
4.3.2	Ukazatele likvidity	57
4.3.3	Ukazatele aktivity	59
4.3.4	Ukazatele zadluženosti.....	61
4.3.5	Ukazatele produktivity.....	64
4.4	Analýza bankrotních a bonitních modelů.....	65
4.4.1	Altmanův model	66
4.4.2	Index IN05.....	67
4.4.3	Kralickův Quicktest.....	69
5	CELKOVÉ ZHODNOCENÍ FINANČNÍHO ZDRAVÍ SPOLEČNOSTI	71
5.1	Návrh doporučení.....	73
	Závěr	75
	Seznam použité literatury	77
	Seznam ostatních zdrojů.....	79
	Seznam obrázků	81
	Seznam tabulek	82
	Seznam grafů	83
	Seznam příloh	84

Seznam použitých zkratek

	anglicky	český význam
CF	Cash Flow	
D	Debt	dluh
DFM		dlouhodobý finanční majetek
DHM		dlouhodobý hmotný majetek
DNM		dlouhodobý nehmotný majetek
E	Equity	vlastní kapitál
EAT	Earnings After Taxes	čistý zisk
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes	zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization	zisk před úroky, zdaněním a odpisy
EBT	Earnings Before Taxes	zisk před zdaněním
NCWC	Non-Cash Working Capital	nefinanční pracovní kapitál
NOPAT	Net Operating Profit After Taxes	čistý provozní zisk po zdanění
NWC	Net Working Capital	čistý pracovní kapitál
OCP		obratový cyklus peněz
PH		přidaná hodnota
ROA	Return on Assets	rentabilita aktiv
ROCE	Return on Capital Employed	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	Return on Equity	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Return on Sales	rentabilita tržeb
t	Tax	daňová sazba
VH		výsledek hospodaření
VZZ		výkaz zisku a ztráty
WC	Working Capital	pracovní kapitál

Úvod

Jedním z nejdůležitějších nástrojů finančního řízení, který by měl být součástí každého podniku bez ohledu na jeho velikost či odvětví, ve kterém působí, je finanční analýza. Ta zaprvé slouží jako zpětná vazba pro manažery, díky které lze zjistit, jak úspěšná či neúspěšná firma byla v naplňování svých cílů v minulosti. Zadruhé tvoří určitý soubor informací, který manažerům pomáhá usnadnit jejich operativní i strategická rozhodnutí, neboť slouží také jako odhad budoucího vývoje. V této souvislosti je však podstatné si uvědomit, že finanční analýza nepředstavuje podrobnou příručku s kroky, jak odstranit chyby ve vedení podniku. Zjednodušeně lze říci, že výstupem finanční analýzy je komplexní zhodnocení počínání podniku v předešlých obdobích, identifikace jeho silných a slabých stránek a zároveň také predikce jeho budoucího obrazu. Tento výstup je však komplexní pouze do té míry, do jaké jsou zpracovány účetní výkazy daného podniku. V případě účetního pohledu je důležité brát v potaz omezení v podobě využívání statistických dat z minulých období. Finanční analýza v této bakalářské práci je provedena jednou z možných cest, konkrétně výběrem ukazatelových skupin.

Proces uvažování nad zvolením vhodného tématu mé bakalářské práce byl relativně krátký. Poprvé jsem se s finanční analýzou setkala v rámci předmětu Podnikové finance ve 4. semestru bakalářského studia. A jelikož ve mně vyvolala poměrně veliký zájem, dospěla jsem k závěru, že bych si ráda prohloubila své doposud nabyté vědomosti z oblasti finančního řízení podniku. A výbornou příležitostí, jak toho docílit, bylo zvolit si právě finanční analýzu jako téma pro svoji závěrečnou práci.

Cílem této bakalářské práce je aplikovat vybrané nástroje a metody finanční analýzy na společnost Synthomer a.s. a na základě zjištěných výsledků vyhodnotit její finanční zdraví. Finanční analýza je provedena za období 2015 až 2019 z pohledu externího analytika. Společnost Synthomer a.s. je výrobcem kyseliny akrylové a jejích derivátů, ze kterých se v dalším stupni vyrábějí vodou ředitelné polymerní disperze, jež slouží jako pojiva v nejrůznějších průmyslových odvětvích.

Práce je rozdělena na část teoretickou a praktickou. Teoretická část představuje syntézu odborné literatury z oblasti finančního řízení podniku. Předně je zde popsána podstata finanční analýzy, její uživatelé a dále zdroje vstupních dat. Kromě toho také zahrnuje podrobný popis jednotlivých ukazatelů finanční analýzy, které jsou na společnost Synthomer a.s. později aplikovány. Praktická část nejprve uvádí základní informace o analyzované společnosti a rovněž jmenuje její důležité partnery a největší konkurenty na trhu. Hlavní část je věnována provedení samotné finanční analýzy, a to prostřednictvím aplikace vybraných nástrojů a metod popsaných v teoretické části. Praktická část je zakončena celkovým zhodnocením finančního zdraví společnosti za sledované období, ze kterého vychází stručný návrh několika doporučení, která by měla přispět k efektivnějšímu finančnímu řízení společnosti v budoucnu. Závěr práce stručně rekapituluje její cíl a uzavírá práci shrnutím nejdůležitějších poznatků.

TEORETICKÁ ČÁST

1 FINANČNÍ ANALÝZA

Různé zdroje poskytují odlišně znějící definice finanční analýzy, v její podstatě se však všechny shodují. Sedláček (2007) uvádí, že „*finanční analýza podniku je pojímána jako metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, při které se získaná data třídí, agregují, poměří mezi sebou navzájem, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají kauzální souvislosti mezi daty a určuje se jejich vývoj*“ (s. 3). Z výše uvedeného vyplývá, že získaná data není vhodné hodnotit odděleně, neboť pro dosažení kvalitních výstupů finanční analýzy je potřeba jednotlivá data mezi sebou porovnávat a snažit se je vidět v souvislostech. Růčková (2019) dodává, že „*finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek*“ (s. 9). Za předpokladu kvalitního provedení finanční analýzy a následně správné interpretace výsledků lze tedy mimo jiné včas odhalit potenciální budoucí hrozby. Tím finanční analýza poskytuje podniku možnost provést potřebné změny v řízení v určitém předstihu, aby se těmto hrozbám v budoucnu alespoň částečně vyhnul a minimalizoval tak jejich negativní dopad.

Scholleová (2017) klade také důraz na pravidelnost, se kterou by se finanční analýza měla provádět. S ohledem na velké množství důležitých rozhodnutí, které manažer v podniku musí realizovat, doporučuje provádět finanční analýzu a důsledně posuzovat její výstupy minimálně jedenkrát za rok. Podle Růčkové (2019) je podnik finančně stabilní, pokud zhodnocuje vložené prostředky, tvoří zisk a zároveň je schopen včas hradit své závazky.

1.1 Uživatelé finanční analýzy

Mezi uživatele finanční analýzy patří tzv. stakeholders, což jsou všechny osoby, které jsou s daným podnikem jakkoli spjati. Vochozka (2011) mezi hlavní uživatele řadí manažery, zaměstnance, odboráře, stát a jeho orgány, investory, banky a jiné věřitele, obchodní partnery či konkurenty.

Donaldson a Preston (1995, s. 68) ve své publikaci uvádí: „*Analytici tzv. stakeholders tvrdí, že všechny osoby či skupiny mající oprávněné zájmy podílet se na chodu podniku tak činí za účelem získání určitých výhod (...)*“ (překlad autorky)¹

Na základě zájmů, které tyto osoby sledují, se uživatelé dělí na interní a externí.

¹ Text originálu: „*Stakeholder analysts argue that all persons or groups with legitimate interests participating in an enterprise do so to obtain benefits and that there is no prima facie priority of one set of interests and benefits over another.*“

1.1.1 Interní uživatelé

Manažeři mají k dispozici veškeré interní informace o podniku, které slouží jako vstupní data pro vypracování finanční analýzy s vysokým stupněm výpovědní hodnoty. Ta umožní odhalit silné a slabé stránky podniku a zjistit, zda byly dosaženy všechny předem stanovené cíle. Na základě této komplexní a hluboké znalosti finanční situace podniku je manažerům umožněno činit nejrůznější operativní a strategická rozhodnutí a sestavit tak vhodný podnikatelský plán.

Zaměstnanci podniku jsou, zcela logicky, obvykle nejvíce motivováni sledovat především ukazatele produktivity, které mají přímou návaznost na výši jejich mzdy. Dále také sledují ukazatele rentability a likvidity, jejichž dostatečná výše napomáhá zajistit finanční stabilitu podniku, čímž je garantována větší jistota pracovního místa. Určitý vliv na řízení podniku a prosazování vlastních zájmů většinou zaměstnanci uplatňují skrze působení v odborech (Holečková, 2008).

1.1.2 Externí uživatelé

Stát a jeho orgány se zaměřují zejména na kontrolu toho, zda podnik správně a poctivě vykazuje daně, které tvoří největší část příjmů státního rozpočtu. Mezi jejich další zájmy patří např. sběr podnikových informací za účelem statistického zpracování dat (Vochozka, 2011).

Investoři důkladně monitorují míru rizika a míru výnosnosti vloženého kapitálu. Na základě toho se následně rozhodují, zda je bezpečné investovat do daného podniku část svého kapitálu, případně v jaké výši. K tomu jim mohou pomoci ukazatele rentability či zadluženosti (Holečková, 2008).

Banky a jiní věřitelé sledují především míru zadluženosti. Za účelem zjištění finanční situace podniku analyzují nejprve jeho ziskovost, která podává informace o tom, proč vlastně podnik o úvěr žádá. Může jít o neefektivní hospodaření nebo potřebu financování majetku nezbytného pro provoz. Dalšími ukazateli, které hrají důležitou roli v rozhodování věřitelů, jsou ukazatele likvidity. Čím je jejich hodnota vyšší, tím se zvyšuje ochota věřitele poskytnout podniku úvěr (Holečková, 2008).

Obchodní partneři, jinými slovy dodavatelé a zákazníci, se zajímají především o platební schopnost podniku. Klíčovými ukazateli jsou pro ně ukazatele zadluženosti a likvidity podniku (Vochozka, 2011).

Konkurenti směřují svoji pozornost především na finančně úspěšné podniky, a to za účelem vzájemného porovnání či případné inspirace pro implementaci určitých změn v řízení podniku (Knápková a kol., 2017).

1.2 Vstupy finanční analýzy

Aby bylo možné vypracovat finanční analýzu s vysokou vypovídací schopností, je nezbytně nutné nashromáždit co nejvíce kvalitních vstupních dat. Mezi ta základní patří účetní závěrka, jejíž součástí je rozvaha, výkaz zisku a ztráty a příloha k účetní závěrce. Účetní závěrka obchodních společností navíc obsahuje také výkaz cash flow a přehled o změnách vlastního kapitálu. Vyjma účetní závěrky je dalším možným zdrojem výroční zpráva. Kislingerová (2007) dodává, že výroční zprávu musí sestavovat ty účetní jednotky, které mají podle § 21 zákona o účetnictví povinnost mít účetní závěrku ověřenou auditorem.

Pro externí analytiku jsou tedy základním zdrojem pro zpracování finanční analýzy především účetní výkazy. Účetní výkazy firem, které mají zveřejňovací povinnost, lze nalézt volně přístupné v online Obchodním rejstříku. Jednotlivé účetní výkazy je nezbytně analyzovat v časových řadách, jelikož finanční analýza provedená např. za jeden rok nemá prakticky žádnou vypovídací hodnotu. Je třeba pozorovat vývoj jednotlivých položek v čase za účelem predikce budoucího vývoje (Růčková, 2019).

Poměrně cenným zdrojem jsou interní data podniku. Mnohdy se však jedná o příliš citlivé informace, které si podniky chrání, a proto k nim management podniku zřídka kdy umožní přístup analytikům zvenčí. Dalším zdrojem mohou být data zveřejňovaná Ministerstvem průmyslu a obchodu České republiky (MPO), které poskytuje analytické materiály sloužící mimo jiné také k porovnání s konkurenčními podniky v daném odvětví.

1.2.1 Rozvaha

Jak již bylo řečeno, rozvaha je jedním z hlavních účetních výkazů, který poskytuje přehled o majetkové a finanční struktuře podniku. Protože aktiva představují podnikový majetek a pasiva zdroje jeho financování, musí platit bilanční princip rozvahy, tedy že součet aktiv je bezpodmínečně roven součtu pasiv. Aktiva a pasiva vyjadřují totéž, jen z odlišného úhlu pohledu na majetek podniku. Zjednodušená struktura rozvahy je zachycena na obrázku 1. Stav jednotlivých položek se vždy váže k určitému datu (zpravidla se jedná o poslední den účetního období), proto je lze označit za stavové veličiny. Rozvahu bývá zvykem sestavovat společně s účetní závěrkou.

ROZVAHA	
AKTIVA CELKEM	PASIVA CELKEM
A. Pohledávky za upsaný základní kapitál B. Dlouhodobý majetek <ul style="list-style-type: none"> • Dlouhodobý nehmotný majetek • Dlouhodobý hmotný majetek • Dlouhodobý finanční majetek C. Oběžná aktiva <ul style="list-style-type: none"> • Zásoby • Pohledávky • Krátkodobý finanční majetek • Peněžní prostředky D. Časové rozlišení aktiv	A. Vlastní kapitál <ul style="list-style-type: none"> • Základní kapitál • Ážio a kapitálové fondy • Fondy ze zisku • Výsledek hospodaření minulých let • Výsledek hospodaření běžného účetního období • Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku B. + C. Cizí zdroje (Rezervy + Závazky) B. Rezervy C. Závazky <ul style="list-style-type: none"> • Dlouhodobé závazky • Krátkodobé závazky D. Časové rozlišení pasiv

Obrázek 1 Zjednodušená struktura rozvahy

Zdroj: Vlastní zpracování autorky podle Růčkové (2019, s. 25 a 27)

1.2.1.1 Aktiva

Majetkovou strukturu podniku lze rozdělit podle doby životnosti majetku na dlouhodobá (stálá) a krátkodobá (oběžná) aktiva. Z organizace aktiv v rozvaze lze odvodit, že dalším měřítkem členění je likvidita. Jednotlivé položky rozvahy jsou totiž odshora řazeny od těch nejméně likvidních až po peněžní prostředky (v pokladně či na účtech), které jsou nejlikvidnější položkou. Kompletní struktura aktiv je rozdělena na pohledávky za upsaný základní kapitál, dlouhodobý majetek, oběžná aktiva a časové rozlišení aktiv.

Pohledávky za upsaný základní kapitál zachycují stav nesplacených akcií či podílů. Jedná se o položku zobrazující pohledávky za společníky, akcionáři a členy družstva. Rozvahový stav této položky je často roven nule (Knápková a kol., 2017).

Jak uvádí Scholleová (2017), dlouhodobý majetek představují taková aktiva, jejichž vstupní cena přesahuje hranici 40 000 Kč a doba použitelnosti je zároveň vyšší než jeden rok. Lze je dělit na hmotná, nehmotná a finanční. Kislingerová (2007) k tomuto dodává, že pozemky, budovy a stavby jsou součástí dlouhodobého hmotného majetku bez ohledu na cenu či dobu použitelnosti.

Oběžná aktiva jsou tvořena majetkem, jehož doba použitelnosti je nižší než jeden rok. Patří sem zásoby, pohledávky, již zmíněný krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky. Dle Knápkové a kol. (2017) spočívá úloha krátkodobého majetku především

v zabezpečení hotovostního cyklu. Obecně platí, že plynulejší a rychlejší cyklus napomáhá zvyšovat podnikovou výkonnost.

Poslední položku na majetkové straně, časové rozlišení aktiv, tvoří náklady příštích období (např. předem placené nájemné), komplexní náklady příštích období a příjmy příštích období (např. provedené a dosud nevyúčtované práce). Zajímavé je také poukázat na různé váhy, které této položce podniky přiřkládají. Zatímco v některých podnicích hraje tato položka významnou roli, v jiných hraje naopak roli minimální (Kislingerová, 2007; Knápková a kol., 2017).

1.2.1.2 Pasiva

Pasiva představují zdroje, ze kterých je veškerý majetek podniku financován. Z hlediska vlastnictví jsou tyto zdroje rozlišovány na vlastní a cizí. V kompletní struktuře pasiv jsou tyto dvě položky, stejně jako na straně aktiv, doprovázeny položkou časové rozlišení. Máče (2006) zmiňuje také pohled z hlediska lhůty splatnosti zdrojů. Je-li tato lhůta delší než jeden rok, jedná se o dlouhodobé zdroje financování. V opačném případě jsou zdroje označovány za krátkodobé.

Vlastní kapitál je tvořen základním kapitálem, áziem a kapitálovými fondy, fondy ze zisku, výsledkem hospodaření minulých let, výsledkem hospodaření běžného účetního období a položkou rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku. Základní kapitál představují především počáteční vklady společníků do společnosti. Knápková a kol. (2017) uvádí, že v případě, kdy je podnik ztrátový, může dojít k jeho snížení. V opačném případě může být základní kapitál navýšen o zisk za účelem podpory dalšího rozvoje podniku.

Cizí kapitál se dělí na rezervy a závazky, které lze z pohledu doby splatnosti dále rozlišit na krátkodobé a dlouhodobé. Závazky s dobou splatnosti kratší než jeden rok jsou označovány za krátkodobé, závazky s dobou splatnosti delší než jeden rok za dlouhodobé. Cizí kapitál, jak už název napovídá, nepochází z vlastních zdrojů. Jedná se o dluh, který byl společnosti poskytnut od jiné právnické či fyzické osoby obvykle za zápůjční cenu (úrok), a který musí být v určitém časovém rozmezí splacen. Výhodou cizího kapitálu je fakt, že bývá zpravidla levnější než kapitál vlastní, neboť nákladové úroky z cizího kapitálu jsou součástí finančních nákladů. A náklady, jak známo, snižují zisk, ze kterého se odvádí daň. Z uvedeného tedy plyne, že úroky snižují daňové zatížení podniku (Kislingerová, 2007).

Časové rozlišení pasiv je tvořeno výdaji příštích období (např. pozadu placené nájemné) a výnosy příštích období (např. předem přijaté nájemné). Z celkové výše bilanční sumy tvoří tato položka obvykle velmi malý podíl a v rozvaze hraje podobnou úlohu jako časové rozlišení aktiv (Knápková a kol., 2017).

1.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Dalším neméně důležitým účetním výkazem, který je nedílnou součástí účetní závěrky a bez kterého by prakticky nebylo možné vypracovat finanční analýzu, je výkaz zisku a ztráty (VZZ), lidově výsledovka. Tento účetní výkaz eviduje přehled o nákladech a výnosech z provozní a finanční činnosti podniku. S těmito položkami také úzce souvisí výsledek hospodaření (VH), který se člení na VH provozní, VH finanční, VH před zdaněním, VH po zdanění a VH za účetní období. Na rozdíl od rozvahy, VZZ obsahuje položky vztahující se k určitému časovému intervalu. Jedná se o tzv. tokové veličiny. Pro jeho sestavení je nezbytné znát začátek a konec období, za které se VZZ sestavuje. Nejčastěji se jedná o kalendářní rok (Scholleová, 2017).

Mnohdy dochází k tomu, že lidé zaměňují náklady za výdaje a výnosy za příjmy. Ve finančním řízení je však velice důležité od sebe tyto pojmy odlišovat. Náklady vyjadřují peněžní částky, které podnik vynaložil za účelem realizace výnosů bez ohledu na to, zda již proběhl peněžní tok. Výnosy představují peníze, které podnik získal z veškerých svých činností za určité účetní období opět nezávisle na tom, zda v tomto období došlo k jejich inkasu (Vochozka, 2011).

Rozdílem provozních výnosů a provozních nákladů je zjištěn provozní VH. Analogicky je možné získat finanční VH, tedy rozdílem finančních výnosů a finančních nákladů. Následným součtem provozního a finančního VH vzniká VH před zdaněním. Pokud je jeho hodnota kladná, znamená to, že celkové výnosy podniku převyšují celkové náklady a podnik je tedy ziskový. V opačném případě, kdy je hodnota celkových výnosů nižší než hodnota celkových nákladů, generuje podnik za dané období ztrátu.

Scholleová (2017) doplňuje, že v rámci finanční analýzy je na mezinárodní úrovni rozlišováno několik forem zisku s následujícími anglickými zkratkami:

- **EAT** (*Earnings After Taxes*) = zisk po zdanění (čistý zisk),
- **EBT** (*Earnings Before Taxes*) = zisk před zdaněním,
- **EBIT** (*Earnings Before Interest and Taxes*) = zisk před úroky a zdaněním,
- **EBITDA** (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) = zisk před úroky, zdaněním a odpisy,
- **NOPAT** (*Net Operating Profit After Taxes*) = čistý provozní zisk po zdanění.

1.2.3 Přehled o peněžních tocích

Přehled o peněžních tocích neboli výkaz cash flow (CF) poskytuje přehled o skutečných peněžích, které do podniku proudí nebo z něj naopak odchází. Stejně jako VZZ obsahuje položky vztahující se k určitému období. Jedná se tedy znovu o tokové veličiny. Hlavní úlohou výkazu CF je odstraňování časového a obsahového nesouladu mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy, ziskem a stavem peněžních prostředků. V této souvislosti je důležité si uvědomit, že zisk neznamena hotové peníze na bankovním účtu.

Kromě usilování o kladný VH by měly podniky, především pak malé a střední, usilovat také o kladnou hodnotu peněžních prostředků. Právě peněžní prostředky totiž představují peníze, kterými podnik opravdu disponuje a bez kterých by mohlo dojít k platební neschopnosti (Knápková a kol., 2017).

Pod pojmem peněžní toky jsou zahrnuty příjmy a výdaje, tedy skutečné přírůstky nebo skutečné úbytky peněžních prostředků či peněžních ekvivalentů. Podobně jako ve VZZ, i zde se jsou jednotlivé položky sledovány v provozní, finanční a navíc investiční oblasti (Růčková, 2019).

Při sestavování výkazu CF může podnik volit mezi metodou přímou a nepřímou, neboť zákon v České republice nestanovuje jeho přesnou formu. Přímá metoda zaznamenává skutečné příjmy a výdaje, přičemž výsledné CF je vypočteno jejich rozdílem. Nepřímá metoda se odvíjí od čistého zisku (či ztráty), který je následně korigován o nesoulad mezi příjmy a výnosy a výdaji a náklady (Scholleová, 2017).

1.2.4 Příloha k účetní závěrce

Příloha k účetní závěrce je nepostradatelnou částí účetní závěrky, jelikož doplňuje účetní výkazy o informace, které z nich nelze vyčíst. Napomáhá tím vysvětlit významné skutečnosti, na základě kterých je možné vytvořit komplexnější úsudek o finančním zdraví či výsledcích hospodaření daného podniku. Vysvětlení zaslouží každá položka, která hraje významnou roli v celkovém hodnocení finanční situace. Může se jednat např. o informace o použitých účetních metodách, způsobech oceňování a odpisování, údaje o vlastněných cenných papírech nebo členění bankovních úvěrů (Grünwald a Holečková, 2007).

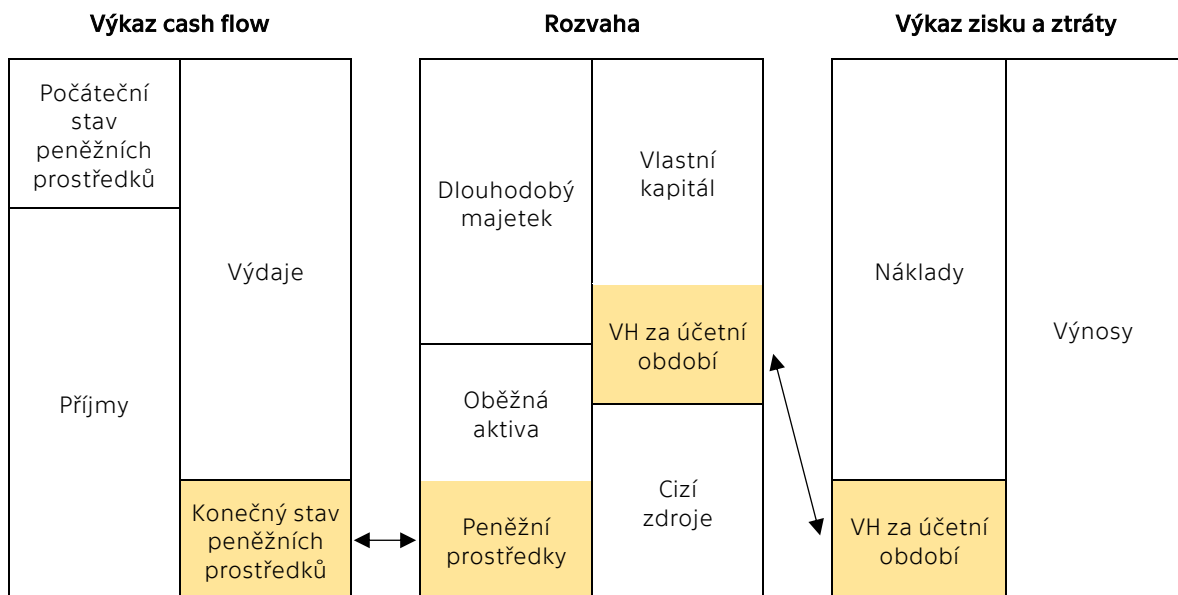
1.2.5 Výroční zpráva

Výroční zpráva je dokument, který musí povinně sestavovat ty účetní jednotky, které mají povinnost mít účetní závěrku ověřenou auditorem. Jedná se o dokument poskytující informace o hospodářské a finanční situaci společností za uplynulý rok, jehož účelem je dle zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, § 21 odst. 1 „*uceleně, vyváženě a komplexně informovat o vývoji jejich výkonnosti, činnosti a stávajícím hospodářském postavení*“ (Kubíčková a Jindřichovská, 2015).

1.3 Vzájemné vztahy mezi účetními výkazy

Jednotlivé účetní výkazy, které byly v předchozích podkapitolách představeny, jsou vzájemně provázány a doplňují se, což dokládá obrázek 2. Dlouhodobý majetek se s narůstajícími léty postupně opotřebovává, což se projevuje trvalým snižováním jeho

hodnoty. Toto opotřebenění za určité časové období představují odpisy, které mají původ ve VZZ, kde jsou k nalezení pod pojmem úpravy hodnot. Součástí rozvahy, konkrétně vlastního kapitálu, je mimo jiné také VH za účetní období (EAT), který do rozvahy vstupuje z VZZ a je zároveň i základem pro sestavování výkazu CF nepřímou metodou. Výsledek výkazu CF pak vstupuje do hodnoty peněžních prostředků v rozvaze, jelikož je představován rozdílem peněžních prostředků na začátku a na konci období (Knápková a kol., 2017).



Obrázek 2 Provázanost účetních výkazů

Zdroj: Vlastní zpracování autorky podle Knápkové a kol. (2017, s. 62)

2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY

Dnešní doba nabízí celou řadu metod, které s sebou přináší nepřeborný počet nejrůznějších ukazatelů. V této souvislosti je ovšem důležité zmínit slova Scholleové (2017), která upozorňuje, že „cílem finanční analýzy není však vypočítat maximální počet čísel, ale získat co nejjasnější podklad pro další rozhodování o možnostech zlepšení řízení podniku“ (s. 165). Růčková (2019) dodává, že volba vhodné metody by měla odpovídat předem vytyčenému cíli a následně získané výsledky by měly být interpretovány s ohledem na to, komu jsou prezentovány. Jedná se zejména o vhodnou volbu tabulek či grafů, které člověku pomohou snáze se orientovat ve výsledcích.

Mezi základní metody finanční analýzy se řadí (Knápková a kol., 2017):

- **analýza absolutních ukazatelů**, jejíž hlavními nástroji jsou horizontální a vertikální analýza,
- **analýza poměrových ukazatelů** zahrnující celou škálu ukazatelů, kterými jsou např. ukazatele likvidity, rentability, aktivity, zadluženosti, produktivity, kapitálového trhu a další,
- **analýza rozdílových ukazatelů** tvořena především čistým pracovním kapitálem,
- **analýza soustav ukazatelů**, jejíž nejznámějším zástupcem je Du Pontův rozklad,
- **souhrnné ukazatele hospodaření** obsahující celou řadu bankrotních a bonitních modelů.

2.1 Absolutní ukazatele

Jelikož se data obsažená v jednotlivých účetních výkazech nachází v absolutním vyjádření, je v tomto směru nutné brát v potaz časové hledisko a rozlišovat stavové a tokové ukazatele. Jak již bylo řečeno, stavové ukazatele jsou obsaženy v rozvaze a vztahují se k určitému dni. Poskytují informace o stavu majetku a zdrojích jeho financování. Oproti tomu VZZ, stejně jako výkaz CF, obsahuje tokové ukazatele, které jsou vázány k určitému časovému období.

Jednotlivá data jsou mezi sebou porovnávána v čase, proto je důležité zvolit dostatečně dlouhé sledované období, aby výstupy finanční analýzy měly co nejvyšší výpočetní hodnotu a poskytly tak manažerovi podniku dostatečně pevnou půdu pro jeho následná rozhodnutí. Nevýhodou analýzy absolutních ukazatelů je však značně omezený přístup, protože nezpracovává žádnou matematickou metodu (Růčková, 2019).

Analýza absolutních ukazatelů se skládá zejména z horizontální a vertikální analýzy účetních výkazů (především rozvahy a VZZ), které Scholleová (2017) následně doporučuje doplnit analýzou bilančních pravidel.

2.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza absolutních ukazatelů, někdy také nazývána jako trendová nebo vodorovná analýza, má za cíl zjistit, o kolik se daná položka účetního výkazu změnila oproti předchozímu roku. Sleduje tedy vývoj jednotlivých položek v čase. Nemusí však nutně sledovat pouze meziroční změny, ale lze ji také zpracovat za několik účetních období. Jak již z názvu vyplývá, položky jsou mezi jednotlivými roky porovnávány horizontálně, tedy po řádcích (Máče, 2006).

Scholleová (2017) poznamenává, že výsledné změny je možné sledovat jak v absolutním, tak relativním vyjádření. Absolutní ukazatel změny je zjištěn rozdílem položky v běžném a předcházejícím období, tedy **rozdílovou analýzou**. Naopak relativní změna položky je vypočtena podílem její hodnoty v běžném období a hodnoty v období předcházejícím, tedy **podílovou analýzou**.

Výše popsané změny lze zachytit těmito vztahy:

$$\begin{aligned} \text{rozdílová analýza} &= \text{ukazatel}_n - \text{ukazatel}_{n-1}, \\ \text{podílová analýza} &= \frac{\text{ukazatel}_n}{\text{ukazatel}_{n-1}}, \end{aligned}$$

kde n zastupuje pořadové číslo období (v této práci zastupuje n jeden rok).

2.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza absolutních ukazatelů, často také označovaná jako procentní nebo svislá analýza, sleduje podíl jednotlivých položek účetních výkazů na vztažné položce. V případě rozvahy je vztažnou položkou bilanční suma, kde jednotlivé položky vyjadřují, z kolika procent se podílejí na celkové výši bilanční sumy. V případě VZZ je však volba vztažné položky o něco komplikovanější. Podle Kislingerové a Hnilici (2005) je tato volba závislá na rozhodnutí daného analytika, zda má zájem sledovat podíl jednotlivých položek např. na celkových výnosech či celkových tržbách, které jsou tvořeny součtem tržeb z prodeje výrobků a služeb a tržeb za prodej zboží.

Z výše uvedeného vyplývá cíl vertikální analýzy, kterým je zjistit, zda je struktura aktiv, pasiv a zisku stabilní, případně zda časem dochází ke strukturálním změnám.

Sedláček (2007) poukazuje na důležitou výhodu vertikální analýzy, kterou je nezávislost na meziroční inflaci, díky čemuž je srovnání výsledků finanční analýzy z různých let naprosto relevantní.

2.1.3 Bilanční pravidla

Jak již bylo řečeno, výsledky horizontální a vertikální analýzy je optimální doplnit také o rozbor bilančních pravidel. Sedláček (2007) definuje bilanční pravidla jako ustálená pravidla financování popisující vztah mezi majetkovou a kapitálovou strukturou, kterými by se finanční manažeři měli řídit, aby svému podniku zajistili dlouhodobou stabilitu a finanční kondici. Podniky by měly usilovat především o dlouhodobé dodržování těchto pravidel. Scholleová (2017) však dodává, že bilanční pravidla by měla být chápána spíše jako doporučení, kterými by se měl podnik řídit, nikoli jako dogmata.

2.1.3.1 Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo klade důraz na soulad mezi životností aktiv a zdroji jejich financování. Říká, že dlouhodobý majetek by měl být financován dlouhodobými zdroji, tedy vlastním kapitálem a dlouhodobými cizími zdroji. Naopak krátkodobý majetek by měl být financován krátkodobými zdroji (Synek, 2011).

Scholleová (2017) dále uvádí, že v praxi se s dodržováním tohoto pravidla nelze vždy setkat, a to buďto kvůli preferencím daného podnikatele, nebo čistě z praktických důvodů. Podniky v takovém případě uplatňují konzervativní nebo agresivní způsob financování. Konzervativní způsob financování aplikují ty podniky, které využívají dlouhodobé zdroje i k financování krátkodobého majetku. Jedná se o finančně nákladný způsob, zato méně rizikový a je tedy vhodný zejména pro menší podniky. V opačném případě, kdy podnik využívá krátkodobé zdroje i na financování dlouhodobého majetku, se jedná o agresivní způsob financování. Je rizikovější než předešlý způsob, jeho výhodou je však finanční nenáročnost. Obvykle jej využívají větší podniky se značnou vyjednávací silou na trhu.

Podstatu zlatého bilančního pravidla lze vystihnout následovně:

$$\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobý cizí kapitál} \geq \text{dlouhodobý majetek}$$

2.1.3.2 Pravidlo vyrovnaní rizika

Pravidlo vyrovnaní rizika se týká poměru vlastního a cizího kapitálu. Využívání cizího kapitálu je vítáno, protože zvyšuje rentabilitu podniku, avšak dle pravidla vyrovnaní rizika by jeho hodnota neměla převyšovat hodnotu vlastního kapitálu. Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem by měl tedy být maximálně 1:1, nebo by vlastních zdrojů mělo být více. Tím se však snižuje nejen věřitelské riziko, ale také působení finanční páky (Vochozka, 2011).

Toto pravidlo je tedy spojeno se stupněm zadlužení podniku – vklad věřitelů do společnosti by měl být nižší než vklad jejich majitelů. Není-li tomu tak, nesou věřitelé

poměrně velké riziko, s čímž je spojena vyšší úroková míra. Kislingerová (2007) poznamenává, že poměr mezi vlastními a cizími zdroji je velmi závislý na oboru podnikání.

Za předpokladu, že podnik chce dodržovat zároveň zlaté bilanční pravidlo i pravidlo vyrovnání rizika, musí mít více dlouhodobého majetku než toho krátkodobého. Jak již bylo zmíněno, majetková struktura se do velké míry odvíjí od hlavní činnosti podniku. Mnohdy tedy záleží na vlastníkově, které z těchto dvou pravidel preferuje více, zda sladění zdrojů s ohledem na riziko času nebo vyrovnání sil ve struktuře financování. V případě rozporu by mělo být pravidlo vyrovnání rizika upozaděno na úkor zlatého bilančního pravidla (Scholleová, 2017).

Princip pravidla vyrovnání rizika je možné vyjádřit následovně:

$$\text{vlastní kapitál} \geq \text{cizí kapitál}$$

2.1.3.3 Pari pravidlo

Pari pravidlo popisuje vztah dlouhodobého majetku a vlastního kapitálu. Radí, aby podnik užíval vlastní kapitál maximálně v takové míře, ve které je schopen jej vložit do dlouhodobého majetku (Sedláček, 2007).

Scholleová (2017) uvádí, že by hodnota vlastního kapitálu měla být nižší než hodnota stálých aktiv, aby vznikl prostor pro financování dlouhodobými cizími zdroji. Vlastní kapitál může být nanejvýš roven dlouhodobému majetku, a to pouze v takovém případě, kdy podnik k financování nevyužívá žádný dlouhodobý dluh. Lze tedy říci, že se jedná o jistou modifikaci zlatého bilančního pravidla.

Synek (2011) se však přiklání k názoru, že pari pravidlo představuje příliš opatrnou strategii financování, čímž si lze vysvětlit jeho časté nedodržování v praxi.

Smysl pari pravidla lze popsat následovně:

$$\text{dlouhodobý majetek} \geq \text{vlastní kapitál}$$

2.1.3.4 Růstové pravidlo

Růstové pravidlo sleduje vztah mezi vývojem tržeb a investic. Doporučuje, aby tempo růstu tržeb převyšovalo tempo růstu investic. Nadbytečná výše investic by s sebou totiž mohla nést negativa jako jsou např. problémy s likviditou, nižší rentabilitou, nevyužití kapacit atd., což úzce souvisí s konkurenceschopností na trhu (Kislingerová, 2007).

Růstové pravidlo tedy podává zpětnou vazbu, zda se investované zdroje do dlouhodobého majetku pozitivně odrážejí na výkonech podniku. Synek (2011) v tomto směru

zdůrazňuje, že by tempo růstu investic nemělo převyšovat tempo růstu tržeb ani z krátkodobého hlediska.

Podstatu růstového pravidla je možné zachytit následovně:

$$\text{tempo růstu tržeb} \geq \text{tempo růstu investic}$$

2.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílem stavových ukazatelů vztažených vždy ke stejnému dni, tedy položek rozvahy, vznikají rozdílové ukazatele. Podle Růčkové (2019) mají rozdílové ukazatele největší uplatnění především v oblasti řízení oběžného majetku, s čímž je úzce spjata také oblast řízení likvidity. Mezi nejvýznamnější rozdílové ukazatele se řadí čistý pracovní kapitál.

V nejširším měřítku představuje pojem pracovní kapitál, zkráceně WC (Working Capital), celý oběžný majetek podniku. Bývá uváděn v několika různých variacích, které však mezi sebou bývají často zaměňovány. Jedná se o pojmy pracovní kapitál, čistý pracovní kapitál a nefinanční pracovní kapitál. Zejména mezi prvními dvěma termíny bývá mnohdy chybně vkládáno pomyslné rovnítko.

Z hlediska finančního řízení je potřebné sledovat především čistý pracovní kapitál, známý pod zkratkou NWC (Net Working Capital). Čistý pracovní kapitál představuje část oběžného majetku financovanou dlouhodobým kapitálem. Jedná se tedy o součást dlouhodobého kapitálu vázaného oběžným majetkem (Kislingerová a Hnilica, 2005). Pokud chce mít podnik optimální výši likvidity, musí mít k dispozici nezbytnou výši čistého pracovního kapitálu, který je využíván k zajištění hladkého chodu podniku. V souvislosti s likviditou je však třeba dát velký pozor, zda čistý pracovní kapitál nezahrnuje i málo likvidní, či dokonce dlouhodobě nelikvidní položky, protože v takovém případě by neplatila přímá úměra – čím vyšší hodnota čistého pracovního kapitálu, tím vyšší likvidita. Záporná hodnota čistého pracovního kapitálu pak obvykle značí tzv. nekrytý dluh (Pešková, 2012).

Nefinanční pracovní kapitál, zkráceně NCWC (Non-Cash Working Capital), je vyjádřen součtem zásob a pohledávek, od kterého jsou odečteny krátkodobé závazky. Jedná se o nefinanční majetek nutný pro provoz podniku. Je možné ho také chápat jako čistý pracovní kapitál očištěný o peněžní prostředky, tedy o nejlíkvidnější část oběžného majetku (Scholleová, 2017).

Představené kategorie pracovního kapitálu lze shrnout následovně:

- Pracovní kapitál (WC) = oběžný majetek,
- Čistý pracovní kapitál (NWC) = oběžný majetek – krátkodobé závazky,

- Nefinanční pracovní kapitál (NCWC) = zásoby + pohledávky – krátkodobé závazky.

S ohledem na výše uvedené je třeba představit také pojem obratový cyklus peněz (OCP). Ten nás v této souvislosti informuje o vývoji jednotlivých položek čistého pracovního kapitálu a vyjadřuje dobu, po kterou jsou peněžní prostředky vázány v oběžném majetku. Více je o OCP řečeno v kapitole věnované ukazatelům aktivity.

2.3 Poměrové ukazatele

Poměrová analýza, na rozdíl od horizontální a vertikální analýzy, poměřuje jednotlivé absolutní ukazatele vzájemně mezi sebou, díky čemuž je možné tyto vzájemné vazby analyzovat a doposud získané výsledky tak rozšiřovat o další souvislosti (Kislingerová a Hnilica, 2005).

Růčková (2019) a Sedláček (2007) se společně shodují, že poměrové ukazatele jsou nejrozšířenější a nejčastěji používanou metodou finanční analýzy, a to především díky dostupnosti vstupních dat, neboť analýza poměrových ukazatelů vychází z jednotlivých účetních výkazů. Knápková a kol. (2017) za vysokou oblíbeností vidí především fakt, že prostřednictvím analýzy poměrových ukazatelů lze relativně rychle získat představu o finančním zdraví podniku. Synek (2011) za největší výhodu poměrových ukazatelů považuje možnost mezipodnikového srovnání či srovnání s průměrnými hodnotami odvětví. V tomto kontextu je ovšem nutné zohledňovat ekonomické okolí podniku, zejména pak jeho postavení na trhu.

Růčková (2019) upozorňuje na skutečnost, že se vzorce jednotlivých poměrových ukazatelů mohou napříč odbornou literaturou lišit v určitých detailech, což je ale zcela přirozené, jelikož různé účely finanční analýzy mohou zapříčinit změny týkající se vstupních parametrů. S tím však souvisí do jisté míry odlišná interpretace výsledků finanční analýzy, na což je třeba dát si pozor. Během let vznikla celá řada poměrových ukazatelů, v této práci jsou popsány zejména ty nejčastěji využívané s nejširší vypovídací hodnotou.

2.3.1 Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost vloženého kapitálu, podává informaci o schopnosti podniku generovat zisk prostřednictvím investovaných zdrojů a vytvářet tak zdroje nové. Ukazatele rentability poměřují různé formy zisku se zdroji, které byly na vytvoření tohoto zisku použity. Je tedy nutné, aby mezi čitatelem a jmenovatelem existoval určitý vzájemný vztah (Knápková a kol., 2017).

Jak uvádí kapitola 1.2.2, zisk je součástí VZZ, vztahuje se k určitému období a jedná se tedy o tokovou veličinu. Naopak zdroje financování jsou součástí rozvahy, vztahují se

k určitému datu a jsou položkami stavovými. Ukazatele rentability tedy poměří tokové veličiny se stavovými, což může představovat jisté zkreslení výsledných hodnot. Kubíčková a Jindřichovská (2015) v této souvislosti uvádí, že „(...) omezení vypovídací schopnosti je možné řešit využitím údaje nikoli o stavu k rozvahovému dni, ale o průměrném stavu (z rozvahy z údaje o stavu na začátku a na konci období)” (s. 122). Tento způsob však předpokládá rovnoměrný vývoj položky v čase, k čemuž v realitě samozřejmě nedochází. Je tedy vhodné průměrný stav zjišťovat za kratší období.

Pro ukazatele rentability neexistují konkrétní doporučené hodnoty, jakých by měly nabývat. Obecně platí, že by měly mít v čase rostoucí tendenci.

2.3.1.1 Rentabilita celkového kapitálu

Rentabilita celkového kapitálu neboli rentabilita aktiv, zkráceně ROA (Return on Assets), je stěžejním ukazatelem rentability. Poměří zisk s celkovými aktivy nezávisle na struktuře kapitálu, tedy bez ohledu na to, zda jsou tato aktiva financována z vlastních či cizích zdrojů. Do čitatele je vhodné dosazovat zisk pro vlastníky a věřitele (EBIT), neboť aktiva jsou představována jak vlastními, tak cizími zdroji. Lze poté lépe porovnávat podniky s různým daňovým a dluhovým zatížením (Kislingerová a Hnilica, 2005).

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

2.3.1.2 Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu, zkráceně ROE (Return on Equity), vyjadřuje výnosnost kapitálu, který do podniku vložili jeho vlastníci. Ti následně mohou vyhodnotit, zda jimi vložený kapitál generuje dostatečný výnos vzhledem k podstoupenému riziku. Do čitatele je vhodné dosazovat EAT a poměřovat jej s vlastními zdroji, čímž vzniká informace o výši čistého zisku na jednu korunu vlastního kapitálu. Kubíčková a Jindřichovská (2015) upozorňují, že omezení ukazatele spočívá v tom, že zohledňuje pouze minulost bez ohledu na podstoupené riziko při dosažení zisku.

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní\ kapitál}$$

2.3.1.3 Rentabilita dlouhodobých zdrojů

Rentabilita dlouhodobých zdrojů, zkráceně ROCE (Return on Capital Employed), vyjadřuje výnosnost dlouhodobě investovaného kapitálu. Podává informaci o míře zhodnocení všech aktiv, která jsou financována jak vlastním, tak dlouhodobým cizím kapitálem (Růčková, 2019).

$$ROCE = \frac{EBIT}{vlastní\ kapitál + dlouhodobé\ závazky}$$

2.3.1.4 Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb, zkráceně ROS (Return on Sales), vyjadřuje, jaký zisk je podnik schopen vytvořit z jedné koruny tržeb jakožto nejdůležitější položky výnosů. V praxi lze do čitatele kromě EAT dosadit také EBIT, který je vhodný zejména pro porovnání s konkurenčními podniky, protože jeho hodnota není ovlivněna kapitálovou strukturou a v případě mezinárodního srovnání není zkreslen různou mírou zdanění. Rentabilita tržeb je jediným ze zmíněných ukazatelů, který poměří dvě tokové veličiny (Knápková a kol., 2017).

$$\text{ROS} = \frac{\text{EAT}}{\text{tržby}}$$

2.3.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity informují o schopnosti podniku dostát svým krátkodobým závazkům, tedy přeměnit aktiva na peněžní prostředky. Pokud má podnik nízkou likviditu, může se dostat do platební neschopnosti, jelikož má málo zásob a peněžních prostředků. Naopak příliš vysoká likvidita také není žádoucí. Znamená to, že podnik neefektivně řídí svá oběžná aktiva a zadržuje tak volné peněžní prostředky, které tím pádem nemohou být investovány a generovat výnosy (Scholleová, 2017).

Sedláček (2007) zmiňuje jednu nevýhodu likvidních ukazatelů, kterou je hodnocení míry likvidity na základě zůstatku oběžného majetku, který ve velké míře závisí na budoucí hodnotě CF.

Ukazatele likvidity jsou odstupňovány podle různě likvidních položek aktiv, kterými mají být krátkodobé závazky hrazeny a které jsou dosazovány do čitatele. Na základě odlišných položek, které do výpočtů vstupují, se také liší doporučené hodnoty jednotlivých ukazatelů.

2.3.2.1 Běžná likvidita

Běžná likvidita (likvidita třetího stupně) udává, kolikrát je možné oběžnými aktivy pokrýt krátkodobé závazky. Jinými slovy, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele za předpokladu, že by veškerá oběžná aktiva přeměnil v peněžní prostředky. Nevýhoda tohoto ukazatele však spočívá v tom, že závisí na struktuře krátkodobého majetku z hlediska jeho likvidnosti.

Kubíčková a Jindřichovská (2015), Růčková (2019) i Synek (2011) se společně shodují na doporučených hodnotách tohoto ukazatele, které by se měly pohybovat v intervalu 1,5–2,5. Pešková (2012) dodává, že v případě uplatňování konzervativní strategie se hodnoty mohou pohybovat nad 2,5, v případě agresivní strategie pak mezi 1,0–1,6.

Z podstaty ukazatele by hodnoty však nikdy neměly klesnout pod 1. Hodnota vyšší než 4 vypovídá o neefektivním řízení pracovního kapitálu.

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

2.3.2.2 Pohotová likvidita

Pohotová likvidita (likvidita druhého stupně) se od běžné likvidity liší svým čitatelem, neboť do něj nezahrnuje zásoby. Vyjadřuje schopnost podniku splácet své krátkodobé závazky, aniž by prodal zásoby, tedy nejméně likvidní část oběžného majetku. Pohotová likvidita poskytuje o něco jasnější obraz o okamžité platební schopnosti podniku (Synek, 2011).

Doporučené hodnoty tohoto ukazatele se v odborné literatuře poměrně liší. Zatímco Kislíngerová (2007) a Vochozka (2011) udávají rozmezí 0,7–1,0, Synek (2011), Růčková (2019) i Kubíčková s Jindřichovskou (2015) se shodují na intervalu 1,0–1,5. Pešková (2012) varuje, že pokud ukazatel klesne pod hodnotu 1,0, pravděpodobně to nasvědčuje nutnosti spoléhat se na prodej zásob.

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

2.3.2.3 Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita (likvidita prvního stupně), někdy též nazývána jako hotovostní likvidita, představuje nejprísnější vymezení likvidity, neboť do jejího čitatele vstupují pouze peněžní prostředky a jeho ekvivalenty, které jsou nejlíkvídnější částí oběžných aktiv. Jedná se tedy o okamžitou schopnost podniku splatit závazky svým krátkodobým věřitelům (Sedláček, 2007).

Ani v případě okamžité likvidity nelze mezi odborníky nalézt zcela jednoznačnou odpověď na otázku doporučených hodnot. Sedláček (2007) uvádí minimální hranici 0,2, přičemž interval shora neomezuje. Knápková a kol. (2017) a Kubíčková s Jindřichovskou (2015) uvádí doporučené hodnoty v rozmezí 0,2–0,5. Růčková (2019) tento pohled rozšiřuje a dodává, že pro Českou republiku může být interval posunut na 0,6–1,1. Ministerstvo průmyslu a obchodu snižuje dolní hranici a uvádí rozmezí 0,2–1,1.

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek} + \text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

2.3.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity hodnotí, jak efektivně management podniku nakládá se svými aktivy a zda bude v budoucnu schopen využít podnikatelských příležitostí. Příliš velké množství aktiv je spojeno se vznikem zbytečných nákladů, které mají negativní dopad na výsledek hospodaření a tím pádem i na celkový zisk. Naopak kvůli nedostatku aktiv se podnik musí vzdát potenciálních výnosů, které by mohl realizovat, ale nemůže (Sedláček, 2007).

Scholleová (2017) uvádí, že ukazatele aktivity je možné vyjádřit:

- **počtem obrátů (obratovostí),**
- **dobou obratu.**

Ukazatele počtu obrátek (ukazatele obratovosti) vyjadřují počet obrátek za určité období (nejčastěji jeden rok) poměrem tržeb s danou položkou aktiv či pasiv. Tím udávají, kolikrát jsou tržby vyšší než tato položka. Čím vyšší je počet obrátek, tím kratší dobu je majetek vázán a generuje zisk.

Ukazatele doby obratu vyjadřují průměrnou dobu, po kterou trvá jedna obrátka majetku. Obecně lze říci, že by se podnik měl snažit tuto dobu minimalizovat a maximalizovat tak počet obrátek.

Ukazatele aktivity se řadí k ukazatelům, u kterých je nezbytné výsledné hodnoty a jejich vývoj hodnotit v rámci odvětví, ve kterém podnik působí, jelikož vhodné hodnoty se liší napříč různými odvětvími (Kislingerová a Hnilica, 2005).

2.3.3.1 Obrat aktiv

Ukazatel obratu aktiv, označovaný také jako vázanost celkového vloženého kapitálu, vyjadřuje, kolikrát se veškerá aktiva za dané období (obvykle za rok) v podniku obrátí. Minimální doporučená hodnota ukazatele je 1, tedy aby realizované tržby byly alespoň tak vysoké jako majetek podniku. Příliš nízká hodnota poukazuje na neefektivní využití aktiv. Maximální hodnota není specifikována, obecně lze konstatovat, že čím vyšší hodnota, tím lépe (Knápková a kol., 2017).

$$\text{obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

2.3.3.2 Obrat zásob

Obrat zásob měří, kolikrát se podniku za daný časový horizont (obvykle za rok) podaří každou položku zásob prodat a znovu naskladnit. Vyšší obrat zásob vypovídá o efektivním hospodaření se zásobami. V opačném případě disponuje podnik nadbytečnou výší zásob, které jsou neproduktivní a negativně ovlivňují financování, protože zvyšují vázanost kapitálu (Vochozka, 2011).

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

2.3.3.3 Doba obratu zásob

Doba obratu zásob udává průměrnou dobu trvání jedné obrátky, tedy průměrnou dobu, po kterou jsou zásoby v podniku vázány až do doby jejich spotřeby (suroviny) či prodeje (výrobky). Představuje tedy dobu, během které je oběžný majetek vázán v podobě zásob. Je usilováno o minimalizaci této hodnoty a také o její sestupný vývoj v čase (Scholleová, 2017).

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}} \cdot 360$$

2.3.3.4 Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek neboli doba splatnosti či inkasa pohledávek vyjadřuje průměrnou dobu, která uplyne od vystavení faktury odběratelům až po obdržení peněžních prostředků. Podnik se logicky snaží tuto dobu minimalizovat, jelikož delší doba inkasa pohledávek nutí podnik k vyššímu úvěr, který má za následek zvyšující se náklady. Oproti tomu kratší doba inkasa pohledávek umožňuje vázané prostředky v pohledávkách dříve přeměnit na hotovost (Knápková a kol., 2017).

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}} \cdot 360$$

2.3.3.5 Doba obratu krátkodobých závazků

Doba obratu krátkodobých závazků, též doba splatnosti krátkodobých závazků, představuje průměrnou dobu, za kterou je podnik schopen dostat svým krátkodobým věřitelům. Pro zajištění finanční rovnováhy lze obecně tvrdit, že je vhodné, aby doba splatnosti krátkodobých závazků převyšovala dobu inkasa pohledávek. Tento ukazatel bývá hojně sledován potenciálními i stávajícími věřiteli (Růčková, 2019).

$$\text{doba obratu krátkodobých závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}} \cdot 360$$

2.3.3.6 Obratový cyklus peněz

Obratový cyklus peněz neboli hotovostní cyklus představuje jakýsi souhrnný ukazatel aktivity. Jedná se o průměrnou dobu, která uplyne mezi přeměnou peněžních prostředků v materiál a přijetím inkasa z prodeje výrobků, které by měly zajistit vyšší obnos peněžních prostředků, než kterými podnik disponoval na začátku cyklu. Čím delší obratový cyklus peněz je, tím více peněz podnik potřebuje, aby uhradil výdaje po dobu

jeho trvání, kdy jsou peníze vázány v nepeněžní formě. Je tedy snaha hotovostní cyklus minimalizovat (Scholleová, 2017).

$$\text{OCP} = \text{doba obratu zásob} + \text{doba obratu pohledávek} - \text{doba obratu krátkodobých závazků}$$

2.3.4 Ukazatele zadluženosti

Výraz „zadluženost“ vyjadřuje, že podnik využívá ke své činnosti jistou míru cizích zdrojů (dluhu). Ukazatele zadluženosti popisují vztah mezi vlastním a cizím kapitálem a udávají, v jakém rozsahu podnik využívá cizí zdroje. Využívání cizích zdrojů k financování aktiv totiž není skrz naskrz negativní záležitostí. Za jistých podmínek je tomu právě naopak. V kapitole věnované bilančním pravidlům již bylo nastíněno, že cizí kapitál je levnější než kapitál vlastní. Je tomu tak proto, že úroky z cizího kapitálu snižují daňové zatížení podniku, jelikož vstupují do nákladů, které snižují zisk, ze kterého se daně následně odvádí. Tento jev bývá v literatuře označován jako daňový efekt či daňový štít. Druhým důvodem, proč je vlastní kapitál dražší než cizí, je skutečnost, že nároky vlastníka jsou uspokojovány až po nárocích věřitele. Vlastník tedy nese vyšší riziko, protože jeho zisk je vyplácen až jako úplně poslední a zcela logicky tedy požaduje i vyšší výnos. Na druhou stranu je dobré také zmínit, že financování vlastním kapitálem je bezpečnější variantou, protože nevyžaduje splácení úroků bez ohledu na výši zisku. Cizí kapitál je výhodné používat jen za předpokladu, že podniku zajistí vyšší výnos, než jaké jsou náklady spojené s jeho využitím (úroky). Podnik by tedy měl usilovat o vhodný poměr mezi vlastními a cizími zdroji (Knápková a kol., 2017).

V případě ukazatelů zadluženosti je nezbytné zjistit, zda podnik disponuje nějakým majetkem, jenž byl pořízen na leasing. Aktiva pořízená na leasing nejsou zanesena v rozvaze, ale ve VZZ jako nákladová položka (služby). Na první pohled téměř nezadlužený podnik může být ve skutečnosti velmi zadlužen (Kislingerová a Hnilica, 2005).

2.3.4.1 Celková zadluženost

Celková zadluženost (ukazatel věřitelského rizika, Debt Ratio) vyjadřuje, jakou část z celkové výše pasiv zaujímá cizí kapitál. Jinými slovy, z kolika procent jsou aktiva financována cizími zdroji. Nižší hodnoty tohoto ukazatele budou mít za následek větší ochotu věřitelů, jelikož budou podstupovat menší riziko. Naopak vlastníci usilují o vyšší míru zadluženosti a za pomoci finanční páky o znásobování zisku (Máče, 2006).

Doporučená hodnota tohoto ukazatele je velice závislá na odvětví, struktuře cizích zdrojů a také schopnosti podniku hradit své úroky, nicméně Knápková a kol. (2017) udávají doporučené rozmezí 30–60 %.

Scholleová (2017) k tomuto ukazateli dodává, že v praxi může být někdy vhodnější počítat v čitateli pouze s dlouhodobým cizím kapitálem, čímž lze dostat ukazatel dlouhodobé zadluženosti.

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{aktiva}}$$

$$\text{dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{aktiva}}$$

2.3.4.2 Míra zadluženosti

Míra zadluženosti (Debt-Equity Ratio, D/E) udává, jaká výše cizího kapitálu připadá na jednu jednotku vlastního kapitálu. Zjednodušeně lze konstatovat, že pokud je výsledná hodnota ukazatele vyšší než 1, výše vlastního kapitálu by nepostačovala na splacení veškerých dluhů. Taková situace ještě nemusí nutně signalizovat vážné ohrožení podniku, mělo by však být usilováno o snižování hodnot tohoto ukazatele v čase. Jedná se o hojně sledovaný ukazatel v případě, kdy podnik žádá banku o poskytnutí nového úvěru (Kubíčková a Jindřichovská, 2015).

$$\text{míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}$$

2.3.4.3 Finanční páka

Finanční páka je představena poměrem celkových aktiv k vlastnímu kapitálu. Vyjadřuje tedy, kolikrát jsou celkové zdroje podniku vyšší než zdroje vlastní. Čím je hodnota finanční páky vyšší, tím menší podíl zaujímá vlastní kapitál na celkové bilanční sumě a tím vyšší je míra zadlužení. S vyšší mírou zadlužení je spojeno větší působení finanční páky. Ta však může mít jak pozitivní, tak negativní dopad na finanční stránku podniku, jelikož má schopnost umocnit zisk, ale i ztrátu. Finanční páka působí pozitivně, pokud je rentabilita celkového kapitálu (ROA) vyšší než náklady na cizí kapitál. Za takových podmínek použití cizího kapitálu zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu (ROE). Tomuto efektu se říká efekt finanční páky. Finanční páka by měla dosahovat maximálně hodnoty 4 (Kubíčková a Jindřichovská, 2015).

$$\text{finanční páka} = \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

$$\text{efekt finanční páky} = \text{ROE} - \text{ROA} \cdot (1 - t)$$

Ve druhém vztahu představuje t daňovou sazbu.

2.3.4.4 Úrokové krytí

Úrokové krytí vyjadřuje, kolikrát je podnik schopen splatit nákladové úroky plynoucí z cizího kapitálu po uhrazení veškerých nákladů souvisejících s produkcí. Vyšší hodnota tohoto ukazatele vypovídá o schopnosti podniku splácet své úroky, což zvyšuje důvěryhodnost podniku v očích potenciálních věřitelů. V opačném případě, kdy podnik není schopen splácet úroky ze zisku, může dospět až k bankrotu (Scholleová, 2017).

Kubíčková a Jindřichovská (2015) ve své publikaci uvádí, že v České republice nebyly optimální hodnoty tohoto ukazatele ověřeny. V USA je to minimálně 3, optimální výše kolem 8. Knápková a kol. (2017) uvádí minimální hodnotu 5.

$$\text{úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}}$$

2.3.5 Ukazatele produktivity

Ukazatele produktivity práce měří výkonnost podniku v souvislosti s náklady, které podnik musí vynaložit na své zaměstnance. Z uvedeného by mohlo plynout, že znalost počtu zaměstnanců je nezbytnou podmínkou pro výpočet jednotlivých ukazatelů. V případě absence informace o přesném počtu zaměstnanců (např. při zpracování finanční analýzy konkurenta) lze tuto položku nahradit osobními náklady, které představují náklady na mzdy zaměstnanců, pojištění atd. (Scholleová, 2017).

2.3.5.1 Osobní náklady k přidané hodnotě

Osobní náklady k přidané hodnotě vyjadřují, jaká část přidané hodnoty, která je generována v provozu, je pohlcena náklady na zaměstnance. Čím nižší je výsledná hodnota, tím vyšší je výkonnost na 1 Kč vyplacenou zaměstnancům (Scholleová, 2017).

$$\text{osobní náklady k přidané hodnotě} = \frac{\text{osobní náklady}}{\text{přidaná hodnota}}$$

2.3.5.2 Produktivita práce z přidané hodnoty

Produktivita práce z přidané hodnoty sleduje velikost přidané hodnoty na jednoho zaměstnance. V praxi se často tento ukazatel porovnává s průměrnou mzdou na jednoho zaměstnance.

Aby podnik dosáhl většího efektu ze zaměstnanců, jeho snahou by mělo být usilovat o co nejvyšší produktivitu práce a zároveň o co nejnižší průměrnou mzdu (Scholleová, 2017).

$$\text{produktivita práce z přidané hodnoty} = \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{počet zaměstnanců}}$$

$$\text{průměrná (roční) mzda na zaměstnance} = \frac{\text{osobní náklady}}{\text{počet zaměstnanců}}$$

2.4 Bankrotní modely

Bankrotní modely představují souhrnné indexy hodnocení, které jsou hojně sledované především bankami, a to za účelem zjištění úvěrového rizika. Podstata bankrotních modelů spočívá v časné informovanosti podniku o tom, zda je v blízké době ohrožen bankrotem. Ohrožený podnik obvykle již několik let před úpadkem vykazuje jisté příznaky typické pro bankrot. Mezi ty nejčastější patří např. problémy s likviditou, především běžnou, s výší čistého pracovního kapitálu či s rentabilitou celkového kapitálu (Růčková, 2019).

2.4.1 Altmanův model

Altmanův model, v odborné literatuře označován také jako Altmanova analýza, je v praxi jedním z nejvyužívanějších modelů, který pomocí jednoho čísla (Z-score) podává souhrnný obraz o finančním zdraví podniku. S poměrně vysokou spolehlivostí je schopen zjistit, zda je podnik zhruba ve dvouletém časovém horizontu ohrožen bankrotem. Výsledné Z-score v sobě zahrnuje ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity a finanční struktury. V souladu s rozsáhlými empirickými průzkumy byly následně těmto ukazatelům přiřazeny různé váhy (Scholleová, 2017).

Časem se ukázalo, že původní verze výpočtu Z-score z roku 1968 je vhodná především pro společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi. Z tohoto důvodu vznikla v roce 1983 druhá verze výpočtu pro společnosti neobchodované na kapitálovém trhu (Sedláček, 2007). Jelikož praktická část pojednává o společnosti s neveřejně obchodovatelnými akciemi, je této skutečnosti přizpůsoben výběr následujícího modelu.

Altmanův model pro společnosti neobchodované na kapitálovém trhu má tvar:

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

kde

- $x_1 = \frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{aktiva}} ,$
- $x_2 = \frac{\text{nerozdělený zisk}}{\text{aktiva}} ,$
- $x_3 = \frac{\text{zisk před úroky a zdaněním}}{\text{aktiva}} ,$

- $x_4 = \frac{\text{tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{cizí kapitál}}$,
- $x_5 = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$.

Interpretace hodnot Z-score pro společnosti neobchodované na kapitálovém trhu:

- $Z > 2,9$ podnik je finančně zdravý, v blízké době není ohrožen bankrotem,
- $1,2 < Z \leq 2,9$ podnik se nachází v „šedé zóně“, vývoj nelze jasně predikovat,
- $Z \leq 1,2$ podnik není finančně zdravý a je ohrožen bankrotem.

Kalouda (2017) dodává, že v případě podniků spadajících do „šedé zóny“ se problém nenachází ve finančním hospodaření, ale v metodě, která pro tento interval není schopna podat spolehlivé výsledky.

2.4.2 Index IN05

Autorem indexu IN05 jsou manželé Inka a Ivan Neumaierovi. Index IN05 není prvním z řady indexů důvěryhodnosti. Jeho předchůdci byly IN95 a IN99, na základě kterých vznikl IN01. A právě aktualizací IN01 vznikl IN05. Tento index je v České republice považován za nejvhodnější ze všech indexů důvěryhodnosti, jelikož zohledňuje podmínky české ekonomiky. Jeho výhodou je, že zohledňuje jak pohled věřitelů, tak také pohled vlastníka. Stejně jako Altmanův model se skládá z pěti ukazatelů, kterým jsou přiřazeny různé váhy. Problém může nastat u ukazatele úrokového krytí. Pokud je firma málo zadlužená, případně není zadlužena vůbec, ukazatel úrokového krytí je velmi vysoké číslo. V takových případech se doporučuje omezit hodnotu úrokového krytí hodnotou ve výši 9 (Scholleová, 2017).

$$\text{IN05} = 0,13 \cdot x_1 + 0,04 \cdot x_2 + 3,97 \cdot x_3 + 0,21 \cdot x_4 + 0,09 \cdot x_5 ,$$

kde

- $x_1 = \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí kapitál}}$,
- $x_2 = \frac{\text{zisk před úroky a zdaněním}}{\text{nákladové úroky}}$,
- $x_3 = \frac{\text{zisk před úroky a zdaněním}}{\text{aktiva}}$,
- $x_4 = \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}}$,
- $x_5 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$.

Na základě vypočtené hodnoty indexu IN05 lze s poměrně vysokou pravděpodobností předpokládat následující vývoj:

- $\text{IN05} > 1,6$ podnik tvoří hodnotu s pravděpodobností 67 %,

- $0,9 < IN05 \leq 1,6$ podnik se nachází v „šedé zóně“, vývoj nelze jasně predikovat,
- $IN05 \leq 0,9$ podnik směřuje k bankrotu s pravděpodobností 86 %.

2.5 Bonitní modely

Principem bonitních modelů je stanovení finanční situace podniku prostřednictvím bodového hodnocení v jednotlivě hodnocených oblastech hospodaření. S ohledem na výkonnost podniku mají bonitní modely za cíl stanovit, zda se analyzovaný podnik řadí mezi dobré či špatné. Jsou zaměřeny retrospektivně a pomáhají poznat příčiny, které podmiňují nynější situaci podniku (Knápková a kol., 2017).

2.5.1 Kralickův Quicktest

Kralickův Quicktest představuje, jak již název napovídá, poměrně rychlý způsob ohodnocení analyzované společnosti, a to s relativně vysokou vypovídací hodnotou. Sedláček (2007) ke Kralickovu Quicktestu uvádí: „*Při jeho konstrukci bylo použito ukazatelů, které nesmějí podléhat rušivým vlivům a navíc musí vyčerpávajícím způsobem reprezentovat celý informační potenciál rozvahy a výkazu zisků a ztrát. Z tohoto důvodu byl z každé ze 4 základních oblastí analýzy (tj. stability, likvidity, rentability a výsledku hospodaření) zvolen jeden ukazatel tak, aby byla zabezpečena vyvážená analýza jak finanční stability, tak i výnosové situace firmy.*“ (s. 105).

Kralickův Quicktest pracuje s ukazateli finanční stability, kterými jsou:

- kvóta vlastního kapitálu (R_1) = $\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}}$,
- doba splácení dluhů z CF (R_2) = $\frac{\text{krátkodobé závazky} + \text{dlouhodobé závazky}}{\text{cash flow}}$.

A dále s ukazateli rentability (výnosnosti):

- podíl CF na tržbách (R_3) = $\frac{\text{cash flow}}{\text{tržby}}$,
- rentabilita celkového kapitálu ROA (R_4) = $\frac{\text{zisk před úroky a zdaněním}}{\text{aktiva}}$.

Původně P. Kralicek ve jmenovateli ukazatele doby splácení dluhů z CF pracoval s tzv. bilančním CF, které představuje CF upravené na okamžitou veličinu. Kislingerová s Hnilicou (2005) však upozorňují, že v případě české ekonomiky takto počítané CF vychází často záporné. Oba pohledy jsou zachyceny následujícími vztahy:

- $CF_{\text{KRALICEK}} = \text{VH za účetní období} + \text{odpisy} - \text{saldo přechodných aktiv} + \text{saldo přechodných pasiv}$,
- $CF_{\text{KISLINGEROVÁ a HNILICA}} = \text{VH za účetní období} + \text{odpisy} + \text{změna stavu rezerv}$.

Výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů jsou ohodnoceny dle tabulky 1. Pomocí aritmetického průměru těchto známek je následně stanovena známka výsledná. Je také vhodné spočítat průměrnou známku zvlášť pro finanční a zvlášť pro výnosovou situaci. Celková známka je pak stanovena aritmetickým průměrem těchto dvou známek. Hodnocení je založeno na stejném principu jako známkování ve škole – čím nižší známka, tím uspokojivější situace podniku (Kislingerová a Hnilica, 2005).

Tabulka 1 Stupnice hodnocení Kralickova Quicktestu

	Ukazatel	Výborně 1	Velmi dobře 2	Dobře 3	Špatně 4	Ohrožení 5
Finanční situace	Kvóta vlastního kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
	Doba splácení dluhů z CF	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
Výnosová situace	Podíl CF na tržbách	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
	Rentabilita celkového kapitálu	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Zdroj: Vlastní zpracování autorky podle Kislingerové a Hnilici (2005, s. 77)

PRAKTICKÁ ČÁST

3 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

V praktické části bakalářské práce je nejprve představena analyzovaná společnost, kterou je Synthomer a.s. (v této práci též jen „Společnost“). Informace v kapitolách 3.4, 3.5 a 3.6 byly poskytnuty Ing. Hanušem Slavíkem, Site EHS Managerem společnosti Synthomer a.s., prostřednictvím osobního rozhovoru uskutečněného 05.02.2021.

3.1 Přehled základních informací

Následující údaje o společnosti Synthomer a.s. byly získány z veřejného rejstříku na oficiálním serveru českého soudnictví Justice.cz, který je spravován Ministerstvem spravedlnosti České republiky. Informace byly čerpány k 19.02.2021.

- **Obchodní firma:** Synthomer a.s.
- **Datum vzniku a zápisu:** 29. prosince 1990
- **Sídlo:** Tovární 2093, 356 01 Sokolov
- **Identifikační číslo:** 00011771
- **Právní forma:** Akciová společnost
- **Základní kapitál:** 62 364 960,- Kč (splaceno)
- **Akcie:** 90 384 ks akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 690,- Kč.
Akcie jsou zaknihované, neveřejně obchodovatelné s omezenou převoditelností ve jmenovité hodnotě 690,- Kč za 1 akcii.

3.2 Předmět podnikání

Předmětem podnikání společnosti Synthomer a.s. je podle Obchodního rejstříku Ministerstva spravedlnosti České republiky několik činností. Za klíčovou lze označit výrobu nebezpečných chemických látek a nebezpečných chemických směsí a také prodej chemických látek a chemických směsí klasifikovaných jako vysoce toxické a toxické. Ve svých výročních zprávách Společnost jako předmět podnikání stručně uvádí výrobu a prodej chemických výrobků.

Na základě výše uvedeného lze společnost Synthomer a.s. dle klasifikace CZ-NACE zařadit do skupiny C Zpracovatelský průmysl, konkrétně do oblasti 20 Výroba chemických látek a chemických přípravků.

3.3 Vlastnická a organizační struktura

Následující údaje o vlastnické a organizační struktuře společnosti Synthomer a.s. byly získány z veřejného rejstříku na oficiálním serveru českého soudnictví Justice.cz, který je spravován Ministerstvem spravedlnosti České republiky. Informace byly čerpány k 19.02.2021.

Jediným akcionářem společnosti Synthomer a.s. je společnost Synthomer Holdings (CZE), s.r.o., která vlastní 100 % akcií. Jejím předmětem činnosti je zejména pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor.

Správní rada společnosti Synthomer a.s. má 4 členy, kterými jsou:

- Předseda správní rady: **RICHARD ATKINSON**
Den vzniku členství: 30. srpna 2017
- Člen správní rady: **NEIL WHITLEY**
Den vzniku členství: 30. srpna 2017
- Člen správní rady: **STEPHEN GUY BENNETT**
Den vzniku členství: 30. srpna 2017
- Člen správní rady: **MILAN BREJCHAL**
Den vzniku členství: 3. dubna 2020

Synthomer Holdings (CZE), s.r.o. má jednoho společníka, kterým je společnost Synthomer Holdings Limited, jež má 100% podíl v Synthomer Holdings (CZE), s.r.o. Společnost Synthomer Holdings Limited má sídlo a akcie zapsané ve Velké Británii a má více než 38 provozních míst ve 24 zemích světa s významným zastoupením v Evropě, Severní Americe, Asii a na Středním východě.

3.4 Historie společnosti

Níže uvedené informace byly poskytnuty Ing. Hanušem Slavíkem, Site EHS Managerem společnosti Synthomer a.s., prostřednictvím osobního rozhovoru dne 05.02.2021.

Společnost byla založena v roce 1917 rakouským Spolkem pro chemickou a hutní výrobu Vídeň. Hlavním výrobním programem byla výroba karbidu vápníku a dusíkatého vápna, které se posílalo k dalšímu zpracování na kyselinu dusičnou jako základ pro výrobu výbušnin. V období mezi 1. a 2. světovou válkou byl výrobní program rozšířen o výrobu acetylenu, boraxu, peroxidu vodíku a alkalických chlorečnanů. Došlo k vzestupu výroby dusíkatého vápna, které se začalo používat ve větší míře v zemědělství

jako umělé hnojivo. Během 2. světové války se technický rozvoj závodu prakticky zastavil, jelikož byla během okupace řada provozů odstavena pro nedostatek surovin. Naproti tomu výroba karbidu vápníku, acetylenu a peroxidu vodíku byla přetěžována na úkor údržby. Válečnými událostmi sice nebyl závod přímo poškozen, ale nedostatek údržby si po válce vyžádal rozsáhlou obnovu celých výrobních zařízení. Po 2. světové válce byly znovu zprovozněny výroby odstavené během války a nově vybudovány výroby kyseliny mravenčí, mravenčanu vápenatého a síranu amonného, bílého korundu a mikrokorundu.

Od počátku 70. let začalo dlouhé období postupné strukturální přestavby výrobního programu podniku. Vedení si bylo vědomo, že nelze udržet rozvoj podniku na technicky a technologicky zastaralém výrobním zařízení tehdejšího nosného programu produkce karbidu vápníku a dusíkatého vápna. Z řady možných variant rozvoje podniku byla k realizaci vybrána akrylová chemie zahrnující výrobu kyseliny akrylové a jejích esterů a výrobu vodou ředitelných akrylátových polymerních disperzí. V roce 1979 byla zahájena výstavba první etapy komplexu kyseliny akrylové a jejích esterů. Rozhodující výrobní zařízení bylo dodáno japonskou firmou Mitsubishi Petrochemicals Co. Ltd. Výroba akrylových monomerů byla zahájena v roce 1984. Na první etapu navázala o tři roky později výstavba druhé etapy, jejíž součástí byla výrobní jednotka akrylátových polymerních disperzí používající jako hlavní suroviny kyselinu akrylovou a její estery. Tímto došlo ke zhodnocení těchto surovin v jednom podniku. Realizace akrylové chemie zapříčinila, že v období let 1980–1986 byly postupně odstaveny výroby karbidu vápníku, vápna, dusíkatého vápna a acetylenu jako zastaralé a energeticky velmi náročné provozy.

Dne 29.12.1990 se z bývalého státního podniku stala akciová společnost. Nová právní forma s sebou přinesla i zcela nové pohledy na další podnikatelské aktivity podniku. Jednou z prioritních otázek se proto stala jeho privatizace. Tehdejší Chemické závody Sokolov, a.s. byly na počátku 90. let společností, která byla s moderním výrobním zařízením a technologiemi konkurenceschopná na evropských trzích. V té době proběhlo výběrové řízení na 90 % akcií společnosti (zbylých 10 % bylo určeno pro kuponovou privatizaci). Schválen byl projekt americké firmy Dow, který však nikdy nebyl realizován. Společnost ale potřebovala finanční zdroje k pokrytí nákladů na dokončení výstavby druhé jednotky kyseliny akrylové a esterů. Vláda ČR rozhodla o poskytnutí úvěru Konsolidační bankou Praha, díky čemuž mohla být výstavba dokončena a druhá výrobní akrylových monomerů byla otevřena v roce 1994.

Konec privatizační anabáze znamenal až podpis dohody o prodeji státního podílu v **Chemických závodech Sokolov, a.s.** americké společnosti Eastman Chemical Company, k čemuž došlo 7. prosince 1999. Od této chvíle nesl podnik název **EASTMAN SOKOLOV, a.s.** Eastman Chemical Company realizoval rozsáhlé investice do zvýšení výroby kyseliny akrylové a polymerních disperzí, avšak v roce 2003 se rozhodl změnit svoji podnikatelskou strategii a o rok později prodal sokolovský podnik soukromé

investiční společnosti Apollo Management, L.P. Změnil se tedy majoritní akcionář a sokolovský chemický podnik se stal součástí společnosti Resolution Specialty Materials. Podnik nesl od roku 2005 název **RSM CHEMACRYL, a.s.**

Od té doby docházelo k častým změnám názvu firmy. V lednu 2006 bylo změněno jméno obchodní společnosti na **Hexion Specialty Chemicals, a.s.** Od 1. ledna 2011 nesla firma název **Momentive Specialty Chemicals, a.s.** a od 1. ledna 2015 se vrátila k názvu **Hexion a.s.** Majitelem byl stále Apollo Management, L.P. V roce 2016 byl však podnik koupen společností Synthomer Holdings Limited a od 1. května 2017 nese společnost název **Synthomer a.s.**

3.5 Současnost společnosti

Níže uvedené informace byly poskytnuty Ing. Hanušem Slávikem, Site EHS Managerem společnosti Synthomer a.s., prostřednictvím osobního rozhovoru dne 05.02.2021.

Korporace Synthomer je jedním z předních světových dodavatelů akrylových a vinylových emulzních polymerů, speciálních polymerů na bázi styren-butadienu a akrylonitril-butadienových latexů. Je jedním z lídrů na trhu v mnoha tržních segmentech, např. v oblasti nátěrových hmot, stavebnictví, technických textilií, papíru a syntetických latexových rukavic. Pomocí rozsáhlých a složitých výrobních procesů, které spotřebovávají nebezpečné suroviny, vyrábí produkty při současném dodržování nejvyšších bezpečnostních, zdravotních a ekologických standardů v celém oboru.

V této široké škále aplikací mají vodné polymery firmy Synthomer a.s. dvě hlavní funkce. Mohou být použity jako nepropustná bariéra (výroba tenkých latexových rukavic), nebo na sebe váží různé materiály a látky. Příkladem může být spojování skleněných vláken, která se používají v moderních izolačních materiálech pro bydlení, nebo zajištění správných vlastností lepidel citlivých na tlak, která se používají k výrobě fóliových obalů pro tablety a chytré telefony i široké škály lepicích pásek. U některých produktů, např. speciálních barvách, zajišťují vodné polymery obě tyto funkce, protože poskytují bariéru, spojují jednotlivé komponenty barvy a zároveň zajišťují přidrženost nátěrové hmoty na podkladu.

Velmi důležitou součástí výrobního sortimentu je i nadále výroba kyseliny akrylové a jejích monomerů, které jsou významným exportním artiklem a jsou vyváženy do širokého spektra zahraničních zemí. Zároveň však představují širokou surovinovou základnu právě pro vlastní výrobu polymerních disperzí a jsou z nich vyráběny např. i superabsorbenty, flokulanty, roztokové polymery atd.

3.6 Významní partneři a konkurenti

Níže uvedené informace byly poskytnuty Ing. Hanušem Slavíkem, Site EHS Managerem společnosti Synthomer a.s., prostřednictvím osobního rozhovoru dne 05.02.2021.

V oblasti kyseliny akrylové a akrylových monomerů je společnost Synthomer a.s. jedním z významných dodavatelů v evropském měřítku. Jejími největšími konkurenty v Evropě jsou nadnárodní společnosti BASF, Dow, Arkema, Evonik, Sasol, Nippon Shokubai a Sibur Dzeržinsk.

Co se týká vodných polymerních disperzí, zde je korporace Synthomer jedním z předních světových výrobců. Snaží se dodávat své produkty nejen do celé Evropy, ale také do některých zemí jihovýchodní Asie či na trh severní Afriky. Aby byla schopna zásobovat od velkých i ty nejmenší zákazníky, má v jednotlivých zemích Evropy, Afriky i Asie uzavřené smlouvy o spolupráci s distribučními firmami, které zajišťují dodávky od cisternových množství až po doručování produktů v drobných obalech (plastové konve, sudy, kontejnery atd.). Tento způsob spolupráce umožňuje zpřístupnění výrobků všem zájemcům.

Největším a nejúspěšnějším partnerem v této oblasti je na evropském trhu firma Oqema Group se sídlem v německém Mönchengladbachu. Její dceřiná společnost Oqema, s.r.o. je exkluzivním distributorem společnosti Synthomer a.s. na českém trhu.

O udržení pozice na evropském trhu polymerních disperzí však Synthomer musí neustále bojovat. I pro toto průmyslové odvětví je totiž charakteristický konkurenční boj mnoha výrobců snažících se o získání co největšího podílu na trhu. Mezi největší konkurenty Společnosti v České republice a okolních zemích patří podobně jako v případě kyseliny akrylové a akrylových monomerů velké nadnárodní koncerny BASF, Dow a Arkema. K nim se dále řadí Wacker Chemie a Celanese. Podobně jako Synthomer, i tyto společnosti mají své výrobní jednotky v Evropě, konkrétně v Německu. V posledních letech se k nim přidal turecký Organik Kimya s výrobní jednotkou postavenou v Rotterdamu. K uvedeným výrobcům je nutné přiřadit i menší firmy, které se nesnaží o výrobu co největšího množství komoditních surovin, ale soustřeďují se na produkci kvalitních speciálních disperzí s vyšší přidanou hodnotou. Jedná se zejména o firmy západní a východní Evropy, jako je belgický EOC, italský Icap-Sira či polský Synthos.

4 APLIKACE VYBRANÝCH NÁSTROJŮ

V této části práce jsou aplikovány vybrané nástroje a metody finanční analýzy na společnost Synthomer a.s. Tyto nástroje byly podrobněji popsány v předchozí teoretické části. Zdroji dat jsou především veřejně dostupné účetní závěrky a výroční zprávy Společnosti, získané z veřejného rejstříku na oficiálním serveru českého soudnictví Justice.cz, který je spravován Ministerstvem spravedlnosti České republiky. Finanční analýza je provedena za období 2015 až 2019 a kompletní podoba využitých účetních výkazů je k nalezení v příloze této bakalářské práce. Dalšími zdroji jsou také materiály zveřejňované Ministerstvem průmyslu a obchodu České republiky, které slouží zejména k porovnání dosažených výsledků s hodnotami odvětví. Jak již bylo řečeno, dle klasifikace CZ-NACE lze Společnost zařadit do skupiny C Zpracovatelský průmysl, konkrétně do oblasti 20 Výroba chemických látek a chemických přípravků.

V praktické části práce jsou aplikovány poznatky z části teoretické, z tohoto důvodu je tedy její struktura analogická.

4.1 Analýza absolutních ukazatelů

V kapitole věnované analýze absolutních ukazatelů je postupně pomocí horizontální a vertikální analýzy zachycen vývoj jednotlivých položek účetních výkazů (rozvahy, VZZ) za pětiletý časový horizont, přičemž klíčové změny jsou náležitě komentovány a pro transparentnost také graficky doprovázeny. Jak již teoretická část nastínila, tato kapitola je zakončena analýzou bilančních pravidel, která poskytuje jakýsi ucelený obraz o majetkové a kapitálové struktuře Společnosti.

4.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza přináší informaci o změně hodnoty dané položky za určité období. V tomto případě jsou zjišťovány vždy meziroční změny, obdobím je tedy 1 rok. Tuto změnu lze vyjádřit dvěma způsoby – rozdílovou nebo podílovou analýzou. Jelikož se někdy stává, že změna položky vyjádřená pouze absolutně či pouze relativně má zavádějící charakter, jsou v této práci využity obě varianty vyjádření, aby bylo možné co nejkomplexněji zhodnotit jejich stabilitu (či kolísavost) v čase.

4.1.1.1 Horizontální analýza aktiv

Ve sledovaném období 2015 až 2019 se celková suma aktiv Společnosti pohybuje v rozmezí 1,9–2,2 mld. Kč. Z tabulky 2 je patrné, že jejich hodnota vykazuje nepatrné meziroční výkyvy, kdy jsou fáze mírného růstu střídány fázemi mírného poklesu a naopak. Zatímco u dlouhodobého majetku lze sledovat pozvolnou klesající tendenci, oběžný majetek zákonitě vykazuje i přes jisté meziroční výkyvy rostoucí trend.

Z detailnějšího pohledu na dlouhodobý majetek lze vidět, že na jeho vývoj má největší vliv pokles dlouhodobého hmotného majetku, zejména pokles položky stavby. Příčinu klesající tendence lze hledat především v postupném opotřebením majetku, které se projevuje ve výši odpisů. Podle vývoje dlouhodobého hmotného majetku lze soudit, že v jednotlivých letech hodnota odpisů převyšovala hodnotu realizovaných investic. Neznamená to však, že Společnost nerealizovala žádné investiční projekty. V průběhu sledovaného období proběhlo hned několik investičních akcí. Mezi nejvýznamnější lze řadit např. instalaci protitlaké parní turbíny, realizaci odsiřovacího zařízení či pořízení speciálního hasičského zásahového vozu, který přispěl ke zvýšení bezpečnosti celého regionu. Neméně důležitými investicemi byly také multispotové teploměry sloužící jako prevence včasného odhalení spontánní polymerace a náhrada ESD (Emergency Shutdown System/Systém nouzového vypnutí), jehož úkolem je minimalizovat následky nouzových situací (např. vznik požáru). Jisté meziroční změny jsou patrné i ve vývoji dlouhodobého nehmotného majetku, vzhledem k jeho absolutní výši však nehrají tyto změny ve vývoji celkového dlouhodobého majetku podstatnou roli. Dlouhodobý finanční majetek podnik nevlastní. Za celé sledované období je evidován pokles dlouhodobého majetku z 1 075 392 tis. Kč na 859 655 tis. Kč, což činí více než 20 %.

Při pohledu na oběžná aktiva je zjevné, že jejich nejvýznamnějšími položkami jsou zásoby, krátkodobé pohledávky a velmi kolísavé peněžní prostředky. Také hodnoty krátkodobých pohledávek vykazují zejména od roku 2016 poměrně velké výkyvy, jež jsou zapříčiněny zejména vývojem pohledávek z obchodních vztahů. Výše dlouhodobých pohledávek tvoří ve srovnání s krátkodobými pouze malou část z celkových pohledávek, v letech 2018 a 2019 byla jejich hodnota dokonce nulová. Nejnižší hodnoty zásob bylo dosaženo v roce 2016, a to především díky vyšším prodejům kyseliny akrylové a monomerů, které oproti roku 2015 vzrostly o více než 6 % (došlo však k poklesu celkových tržeb). Peněžní prostředky mají velmi kolísavý vývoj. Při detailnějším pohledu si lze povšimnout, že v letech, ve kterých hodnota pohledávek klesala, hodnota peněžních prostředků rostla a naopak. Snižování pohledávek a zároveň zvyšování peněžních prostředků lze částečně vysvětlit tím, že uhrazením pohledávek odběrateli Společnost generovala peněžní prostředky na účtech. Tyto příjmy jsou však v absolutním vyjádření několikanásobně vyšší než samotný pokles pohledávek. Za vývojem peněžních prostředků totiž stojí především dlouhodobé závazky, jejichž splácením dochází ke snižování objemu peněžních prostředků. Více o rozkolísanosti některých položek oběžného majetku řeknou výsledky poměrových ukazatelů, především rentability, likvidity a aktivity. Krátkodobý finanční majetek Společnost nevlastní. Na začátku sledovaného období činila hodnota oběžných aktiv 805 893 tis. Kč a na konci 1 045 205 tis. Kč. Nárůst oběžného majetku tedy činí téměř 30 %.

Časové rozlišení aktiv je z drtivé části tvořeno náklady příštích období, které souvisí se spotřebou katalyzátoru ve výrobním procesu kyseliny akrylové.

Tabulka 2 Horizontální analýza aktiv

(tis. Kč)	Změna 2016/2015		Změna 2017/2016		Změna 2018/2017		Změna 2019/2018	
	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.
AKTIVA CELKEM	120 330	1,06	-135 736	0,93	256 812	1,13	-201 218	0,91
Dlouhodobý majetek	-60 051	0,94	-19 257	0,98	-73 206	0,93	-63 223	0,93
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 109	1,19	18 657	3,66	-9 747	0,62	-6 846	0,57
Dlouhodobý hmotný majetek	-61 160	0,94	-37 914	0,96	-63 459	0,93	-56 377	0,94
Dlouhodobý finanční majetek	/	/	/	/	/	/	/	/
Oběžná aktiva	195 756	1,24	-92 534	0,91	257 155	1,28	-121 065	0,90
Zásoby	-54 805	0,85	72 368	1,23	65 177	1,17	-44 156	0,90
Pohledávky	-15 360	0,96	73 139	1,17	-92 478	0,81	146 286	1,37
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	0	1,00	0	1,00	-40 000	0,00	0	/
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	-15 360	0,96	73 139	1,19	-52 478	0,88	146 286	1,37
Peněžní prostředky	265 921	53,57	-238 041	0,12	284 456	9,64	-223 195	0,30

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti

4.1.1.2 Horizontální analýza pasiv

Jelikož je rozvaha konstruována na základě bilančního principu, musí být vývoj celkových pasiv naprosto shodný s vývojem celkových aktiv. Pohledem na tabulku 3 je možné se přesvědčit, že tomu tak opravdu je. Zatímco vlastní kapitál vykazuje vyjma roku 2018 rostoucí trend, u cizích zdrojů je zákonitě pozorován vývoj opačný.

V případě vlastního kapitálu došlo za sledované období k poměrně velkému nárůstu. I přesto, že se jeho hodnota v roce 2018 oproti předchozímu roku nepatrně snížila, vzrostl za pětiletý časový horizont o více než 46 %. A protože výše základního kapitálu zůstala po celou dobu neměnná, znamená to, že Společnost byla trvale zisková. V roce 2017 byl do té doby rostoucí VH minulých let nulový, neboť valná hromada rozhodla o rozdělení zisku za rok 2016 ve výši 66 312 tis. Kč a jeho výplatě společně s nerozdělenými zisky minulých let ve výši 36 771 tis. Kč ve formě dividend. Společnost se tak vzdala zadržených zisků, které mohly sloužit pro její další rozvoj. Při pohledu na VH běžného účetního období lze pozitivně hodnotit zejména roky 2015 až 2017, ve kterých se Společnosti dařilo meziročně navyšovat jeho hodnotu, nejprve o 80 % a poté 167 %. Následující rok jeho hodnota nepatrně klesla a v roce 2019 pokles činil již 29 %, i přesto se však Společnosti stále dařilo generovat zisk.

V rámci cizích zdrojů je možné meziročně pozorovat poměrně kolísavý vývoj, z dlouhodobého hlediska pak mírný pokles. Největší vliv na vývoj cizích zdrojů mají závazky, především krátkodobé, které mají klesající tendenci. To se sice na první pohled může jevit jako dobrý signál, při pozornějším pohledu do účetních výkazů si však lze všimnout, že zatímco v posledních třech letech zaznamenaly krátkodobé závazky značný pokles, dlouhodobé závazky zaznamenaly ještě rychlejší nárůst. Důvodem je přechod krátkodobých závazků do dlouhodobých, konkrétně se jedná o půjčku v rámci cash-

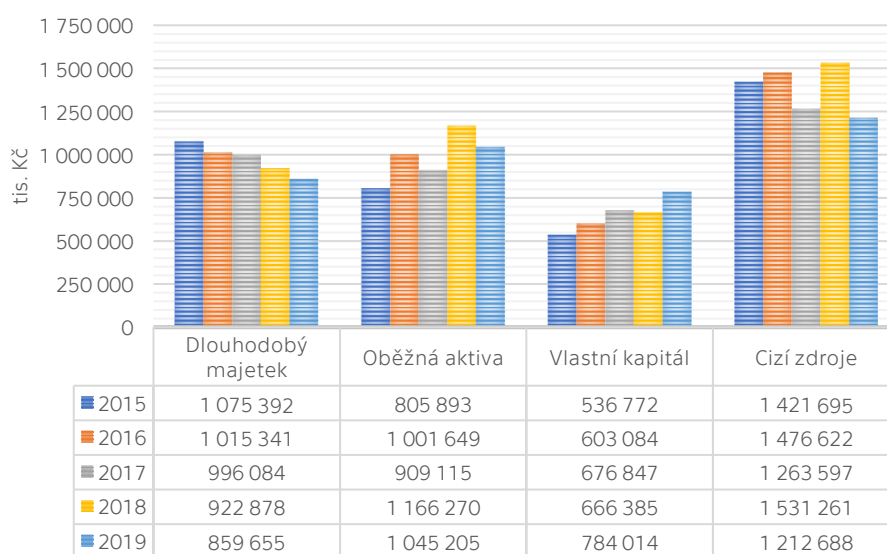
poolingu (smlouvu o vnitropodnikovém cash-poolingu uzavřela Společnost s ovládající osobou, kterou je Synthomer Holdings Limited). Rezervy tvoří pouze malou část cizích zdrojů a mají tedy na jejich vývoj jen nepatrný vliv. Jsou tvořeny např. rezervami na budoucí závazek z daně z příjmů, rezervami na odměny a bonusy zaměstnancům či rezervami na nedostatek emisních povolenek. Za celé sledované období byl zaznamenán pokles cizích zdrojů z 1 421 695 tis. Kč na 1 212 688 tis. Kč, který v relativním vyjádření činí téměř 15 %. I přes jistý pokles cizích zdrojů v čase by však výše závazků v poměru k vlastnímu kapitálu mohla znamenat jistý problém ohledně nestability platební schopnosti Společnosti. Více o efektivitě využívání cizích zdrojů financování napoví výsledky poměrových ukazatelů.

Tabulka 3 Horizontální analýza pasiv

(tis. Kč)	Změna 2016/2015		Změna 2017/2016		Změna 2018/2017		Změna 2019/2018	
	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.
PASIVA CELKEM	120 330	1,06	-135 736	0,93	256 812	1,13	-201 218	0,91
Vlastní kapitál	66 312	1,12	73 763	1,12	-10 462	0,98	117 629	1,18
VH běžného účetního období	29 570	1,80	110 534	2,67	-10 462	0,94	-48 754	0,71
Cizí zdroje	54 927	1,04	-213 025	0,86	267 664	1,21	-318 573	0,79
Rezervy	156	1,00	24 335	1,59	-29 875	0,54	-8 888	0,75
Závazky	54 771	1,04	-237 360	0,83	297 539	1,25	-309 685	0,79
Dlouhodobé závazky	254 538	4,72	-289 794	0,10	743 782	23,49	2 433	1,00
Krátkodobé závazky	-199 767	0,85	52 434	1,05	-446 243	0,62	-312 118	0,57

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti

Pro přehlednější interpretaci dosavadních poznatků je v grafu 1 zachycen vývoj podstatných položek rozvahy.



Graf 1 Horizontální analýza vybraných položek aktiv a pasiv Společnosti

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti

4.1.1.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Vývoj celkových nákladů má ve sledovaném období klesající tendenci. Mezi lety 2015 a 2016 poklesly zhruba o 15 % a i přesto, že se v následujících letech jejich hodnota zvýšila, z dlouhodobého hlediska je evidentní propad o 7 %. Na ten má největší vliv vývoj výkonové spotřeby, která je největší položkou na straně nákladů a za analyzované období klesla téměř o 13 %. Podobně je tomu i v případě celkových výnosů, jejichž hodnota napříč sledovaným obdobím klesá. Nejvyšší pokles zaznamenaly mezi lety 2015 a 2016 (více než 14 %), pokles za pětiletý časový horizont činí zhruba 5 %.

Navzdory tomu, že se v roce 2016 Společnosti podařilo zvýšit objem výroby i následného prodeje vlastních výrobků, došlo k poklesu tržeb (viz tabulka 4). Příčinu lze hledat v poklesu cen výrobků na trhu (kvůli nasycení trhu), který nebyl dostatečně vykompenzován odpovídajícím poklesem cen vstupních surovin. Naopak v roce 2017 byl zaznamenán největší růst celkových tržeb, který v relativním vyjádření činí 9 %. To je zajímavé především z toho důvodu, že v tomtéž roce došlo k závažné nehodě, kdy při práci s otevřeným ohněm došlo k explozi zásobníku mythylakrylátu, který byl v důsledku exploze kompletně zničen. Tržby nebyly negativně ovlivněny ani v následujícím roce, jelikož zaznamenaly další nárůst a dokonce došlo k historickému rekordu v prodeji polymerů (tj. akrylátových disperzí), který o 7 % předčil předchozí rok. Z této skutečnosti lze soudit, že Společnost disponovala dostatečnými skladovými kapacitami a exploze tak neomezila výrobu. Nedošlo ani k poškození životního prostředí.

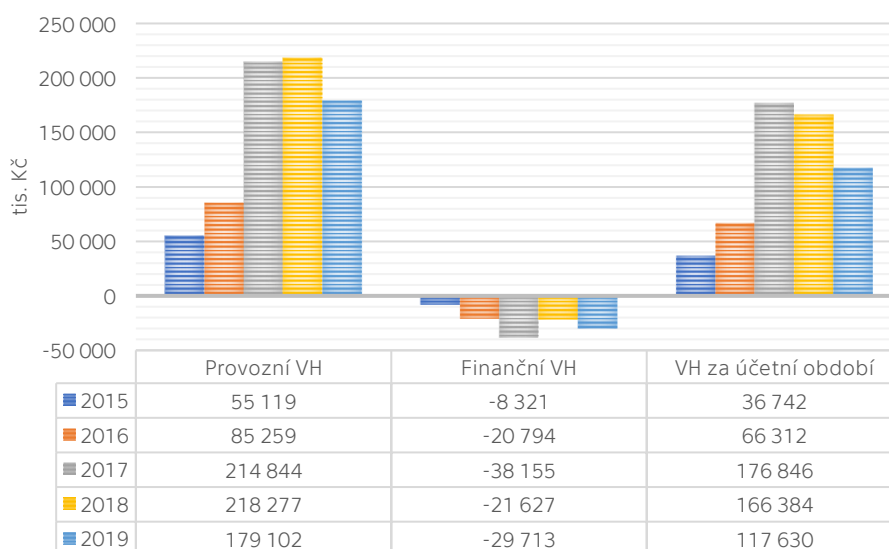
Z grafu 2 je zjevné, že vývoje provozního VH a VH za účetní období jsou poměrně nestabilní, avšak v čase mají rostoucí tendenci. V roce 2017 zaznamenaly skokový nárůst, jehož hlavním důvodem bylo navýšení objemu výroby, prodejů i tržeb. V roce 2019 však nastala obtížná situace na trhu s kyselinou akrylovou a monomery a jelikož se jedná o hlavní výrobky Společnosti, hodnoty VH se snížily. Ve druhé polovině roku 2019 navíc došlo k poklesu marží na 1 tunu produktu. Společnost tedy bude muset na tento nepříjemný vývoj na trhu reagovat změnou své obchodní strategie. Podle vývoje finančního VH lze konstatovat, že výnosy z finanční oblasti byly po všechny sledované roky nižší než náklady na pořízení zdrojů financování. Dopad vývoje jednotlivých VH bude možné později hodnotit také z hlediska vývoje ukazatelů rentability.

Tabulka 4 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

(tis. Kč)	Změna 2016/2015		Změna 2017/2016		Změna 2018/2017		Změna 2019/2018	
	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.
Celkové tržby	-496 831	0,87	280 741	1,09	129 733	1,04	-104 264	0,97
Tržby z prodeje výrobků a služeb	-433 844	0,87	391 324	1,14	287 635	1,09	-60 947	0,98
Tržby za prodej zboží	-62 987	0,83	-110 583	0,65	-157 902	0,22	-43 317	0,00
Výkonová spotřeba	-579 480	0,82	186 327	1,07	120 917	1,04	-146 141	0,95
Spotřeba materiálu a energie	-366 783	0,84	355 114	1,18	232 180	1,10	-111 688	0,96
Osobní náklady	26 946	1,12	20 196	1,08	41 911	1,15	-9 044	0,97
Mzdové náklady	19 030	1,12	16 672	1,09	29 907	1,15	-8 790	0,96
Provozní VH	30 140	1,55	129 585	2,52	3 433	1,02	-39 175	0,82
Finanční VH	-12 473	(2,5)	-17 361	(1,83)	16 528	(0,57)	-8 086	(1,37)
VH před zdaněním (EBT)	17 667	1,38	112 224	2,74	19 961	1,11	-47 261	0,76
VH za účetní období (EAT)	29 570	1,80	110 534	2,67	-10 462	0,94	-48 754	0,71

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti

Pozn.: Kulaté „uzávorkování“ v řádku Finanční VH upozorňuje, že kladný index je výsledkem srovnání záporných hodnot.



Graf 2 Horizontální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty Společnosti

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti

4.1.2 Vertikální analýza

Pomocí vertikální analýzy je možné sledovat procentní podíl jednotlivých položek účetních výkazů na vztažné položce, čímž lze následně posuzovat strukturu majetku, zdrojů financování, nákladů, tržeb atd. V případě rozvahy jsou hodnoty vztahovány k celkové bilanční sumě, v případě VZZ jsou za vztažnou položku zvoleny celkové tržby.

Aby byly výsledky Společnosti zasazeny do širšího kontextu, jsou v jednotlivých tabulkách postupně srovnávány s průměrnými hodnotami odvětví.

4.1.2.1 Vertikální analýza aktiv

Při pohledu na majetkovou strukturu v tabulce 5 lze vidět, že poměr mezi dlouhodobým majetkem a oběžnými aktivy není napříč sledovaným obdobím úplně stabilní. Zatímco v letech 2015 a 2017 byla struktura aktiv příkloněna dlouhodobému majetku, což je pro výrobní podniky charakteristické, ve zbylých letech tomu bylo naopak. Na počátku analyzovaného období byl podíl dlouhodobých aktiv na bilanční sumě téměř 55 %, v roce 2019 podíl klesl na 43 %. Tento pokles je dán především poklesem hodnoty dlouhodobého hmotného majetku. Ten, jak již bylo v kapitole 4.1.1.1 řečeno, ztrácí na hodnotě kvůli odpisům, které svou výší převyšují realizované investice. Celkově nelze vývoj stálých aktiv hodnotit příliš pozitivně, neboť snižování jejich podílu signalizuje neefektivní nakládání s finančními prostředky do dlouhodobého majetku. Podíl dlouhodobého nehmotného majetku na bilanční sumě je prakticky zanedbatelný, kromě roku 2017 nedosahuje ani 1 %. Dlouhodobý finanční majetek Společnost nevlastní a jeho podíl je tedy po celé analyzované období nulový.

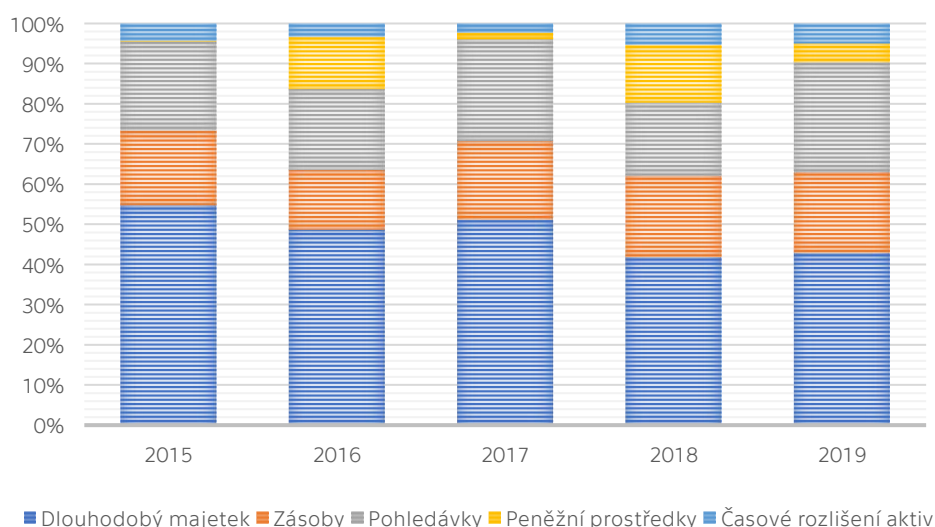
Z grafu 3 plyne, že oběžná aktiva v čase navyšují svůj podíl na bilanční sumě, k čemuž zákonitě dochází na úkor dlouhodobého majetku. V roce 2015 činil podíl oběžného majetku na bilanční sumě 41 %, během následujících pěti let se vyšplhal na 52 %. Co se týká struktury dílčích položek, za tu nejstabilnější lze považovat zásoby. Vyjma roku 2016 dosahuje podíl zásob na celkových aktivech v průměru 20 %. V roce 2016 byl jejich nižší podíl zapříčiněn vyššími prodeji kyseliny akrylové a monomerů, i přesto však vinou poklesu cen výrobků na trhu došlo k poklesu celkových tržeb. Určitý podíl zásob představuje pro Společnost jakousi jistotu nepřetržité výroby. V roce 2017 se tato strategie ukázala jako klíčová, kdy díky dostatečným zásobám nebyly navzdory vážné havárii ohroženy prodeje ani tržby. Největší podíl oběžných aktiv tvoří krátkodobé pohledávky. Dlouhodobé pohledávky vykazují v prvních třech letech sledovaného období průměrný podíl 2 %, v roce 2018 a 2019 byl jejich podíl nulový. Tato položka je tedy z pohledu bilanční sumy zanedbatelná. Podíl krátkodobých pohledávek vykazuje v čase mírné navýšení. Z již výše analyzovaného vývoje celkových tržeb bylo zjištěno, že tržby mají v čase klesající tendenci. Je tedy jasné, že kombinace současného zvyšování hodnoty pohledávek a snižování tržeb bude zhoršovat dobu obratu pohledávek. V letech 2016 a 2018 jsou významnou položkou oběžných aktiv také peněžní prostředky, jejichž podíl je však hodně kolísavý. Mohlo by se zdát, že čím vyšší podíl tato položka vykazuje, tím lépe. Ve skutečnosti tomu tak úplně není, neboť příliš vysoká hodnota poukazuje na neproduktivní vázání finančních prostředků, které negenerují dostatečné výnosy. Naopak příliš nízká hodnota značí výrazné nebezpečí z hlediska platební neschopnosti. Množství peněžních prostředků je úzce spojeno s likviditou, jejich hodnocení tedy prozatím zůstane otevřené. Krátkodobý finanční majetek Společnost nevlastní.

Tabulka 5 Vertikální analýza aktiv Společnosti a odvětví

	2015		2016		2017		2018		2019	
	podnik	odvětví	podnik	odvětví	podnik	odvětví	podnik	odvětví	podnik	odvětví
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	54,8%	47,2%	48,7%	47,1%	51,1%	46,6%	41,8%	49,9%	42,9%	55,0%
DNM + DHM	54,8%	43,1%	48,7%	42,1%	51,1%	41,6%	41,8%	41,7%	42,9%	46,0%
DFM	0,0%	4,1%	0,0%	5,1%	0,0%	5,1%	0,0%	8,3%	0,0%	9,0%
Oběžná aktiva	41,0%	52,2%	48,1%	52,2%	46,7%	52,6%	52,9%	49,2%	52,1%	44,0%
Zásoby	18,6%	17,6%	14,9%	17,2%	19,7%	16,6%	20,3%	17,8%	20,2%	18,1%
Pohledávky	22,2%	25,5%	20,1%	25,1%	25,3%	22,9%	18,2%	22,6%	27,3%	18,4%
Dlouhodobé pohledávky	2,0%	/	1,9%	/	2,1%	/	0,0%	/	0,0%	/
Krátkodobé pohledávky	20,1%	/	18,2%	/	23,2%	/	18,2%	/	27,3%	/
Peněžní prostředky	0,3%	5,3%	13,0%	5,4%	1,7%	7,1%	14,4%	3,9%	4,7%	3,7%

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti a údajů MPO

Při porovnání s průměrnými hodnotami odvětví je zřejmé, že vývoj struktury majetku je zcela opačný. Zatímco v případě analyzované společnosti se v čase snižuje podíl dlouhodobého majetku na úkor oběžných aktiv, v případě odvětví je tomu obráceně. Odlišnosti lze nalézt u dlouhodobého finančního majetku, který Společnost nevlastní, zatímco v odvětví se jeho průměrný podíl pohybuje v rozmezí 4,1–9,0 % a v čase navíc roste. Rozdílný vývoj je evidentní také v podílu pohledávek a peněžních prostředků.



Graf 3 Vertikální analýza aktiv Společnosti

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti

4.1.2.2 Vertikální analýza pasiv

Z vývoje jednotlivých položek zdrojů financování v tabulce 6 je viditelný velmi vysoký podíl cizích zdrojů na bilanční sumě. Nejvyšší je na počátku sledovaného období, ve kterém tvoří téměř tři čtvrtiny pasiv. Alespoň trochu pozitivní je skutečnost, že

v průběhu let došlo k určitému nárůstu podílu vlastního kapitálu, čímž se zrcadlově snížil podíl cizích zdrojů. V roce 2015 činil podíl vlastního kapitálu na bilanční sumě 27 %, během následujících pěti let vzrostl na 39 %. Zadlužení Společnosti je i přesto stále poměrně vysoké a příliš neodpovídá charakteristikám výrobních podniků, pro které je typické ve zvýšené míře využívání vlastního kapitálu.

Za nárůstem podílu vlastního kapitálu lze hledat především zvyšující se podíl VH běžného účetního období, který sice v posledních dvou letech poklesl, celkově však zaznamenal nárůst podílu z 1,9 % na 5,9 %. Druhou položkou, jejíž podíl v rámci vlastního kapitálu během sledovaného období vzrostl, je VH minulých let. V roce 2015 byl jeho podíl na bilanční sumě téměř mizivý a činil 0,001 %, ale během následujících pěti let stoupl na 8,30 %. Jeho nárůst mohl být ještě o něco vyšší, kdyby ve Společnosti v letech 2017 a 2018 nedošlo k vyplacení zisků ve formě dividend.

V případě cizích zdrojů je důležité zmínit, že Společnost nemá žádné krátkodobé ani dlouhodobé závazky k úvěrovým institucím. Největší podíl na krátkodobých závazcích mají závazky – ovládaná nebo ovládající osoba a závazky z obchodních vztahů. Na straně dlouhodobých závazků jsou položkou s největším podílem taktéž závazky – ovládaná nebo ovládající osoba. Z grafu 4 je zjevné, že se podíl dlouhodobých závazků v čase zvyšuje, především pak v letech 2018 a 2019, kdy zároveň podíl krátkodobých závazků rapidně klesá. Důvodem je přechod krátkodobé půjčky v rámci cash-poolingu do dlouhodobých závazků. Rezervy s podílem pohybujícím se v rozmezí 1,3–3,4 % mají na vývoj bilanční sumy jen minimální vliv.

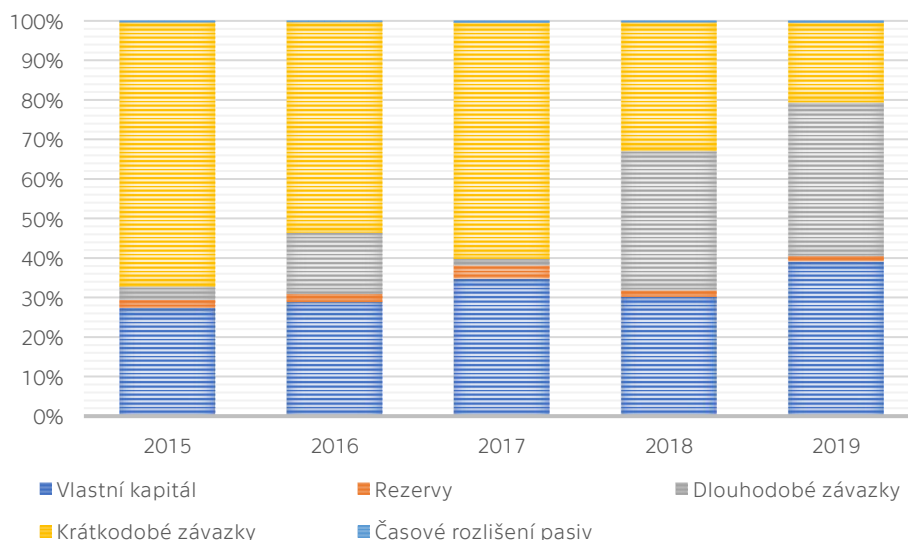
Tabulka 6 Vertikální analýza pasiv Společnosti a odvětví

	2015		2016		2017		2018		2019	
	podnik	odvětví	podnik	odvětví	podnik	odvětví	podnik	odvětví	podnik	odvětví
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	27,3%	52,7%	28,9%	54,4%	34,7%	61,6%	30,2%	62,4%	39,1%	65,3%
VH běžného účetního období	1,9%	11,4%	3,2%	5,6%	9,1%	12,7%	7,5%	8,9%	5,9%	5,8%
Cizí zdroje	72,4%	46,9%	70,8%	45,3%	64,8%	38,1%	69,4%	37,3%	60,5%	34,5%
Rezervy	2,1%	1,3%	2,0%	1,3%	3,4%	1,5%	1,6%	1,5%	1,3%	1,4%
Závazky	70,3%	45,6%	68,9%	44,1%	61,5%	36,6%	67,8%	35,8%	59,2%	33,2%
Dlouhodobé závazky	3,5%	11,1%	15,5%	8,0%	1,7%	5,2%	35,2%	4,0%	38,9%	5,0%
Krátkodobé závazky	66,8%	34,5%	53,4%	36,1%	59,8%	31,4%	32,6%	31,8%	20,3%	28,2%

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti a údajů MPO

Jak již bylo řečeno, finanční struktura Společnosti příliš neodpovídá charakteristikám výrobních podniků, jelikož podíly vlastního kapitálu jsou hluboko pod průměrnými hodnotami odvětví. Ruku v ruce s tím jdou zvýšené podíly cizích zdrojů. Společnost je tedy o poznání více zadlužená než ostatní podniky, které působí v daném oboru, což samo o sobě není dobrou vizitkou. Nikterak lichotivé není ani srovnání VH běžného účetního období, který vyjma roku 2019 zaostává za výsledky odvětví. Podíly krátkodobých závazků v čase klesají a v posledním roce analyzovaného období se dokonce

dostaly pod průměrné hodnoty odvětví. Opačný vývoj mají závazky dlouhodobé, které odvětvové hodnoty zejména v letech 2018 a 2019 několikanásobně převyšují.



Graf 4 Vertikální analýza pasiv Společnosti

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti

Na závěr vertikální analýzy rozvahy lze konstatovat, že průměrná majetková a finanční struktura Společnosti nemá úplně identický vývoj se strukturou v oboru podnikání.

4.1.2.3 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Z tabulky 7 je patrné, že nejvyšší podíl na celkových tržbách má na straně nákladů výkonová spotřeba, což je pro výrobní podniky typické. Ve sledovaných letech je její podíl poměrně stabilní a pohybuje se v rozmezí 82–89 %. Výkonovou spotřebu tvoří zejména spotřeba materiálu a energie a také služby. Druhou nejvýraznější nákladovou položkou podílející se na vývoji celkových tržeb jsou osobní náklady, jejichž podíl je však ve srovnání s výkonovou spotřebou mnohem menší a drží se na úrovni cca 6–9 %. Osobní náklady jsou zastoupeny zejména náklady mzdovými. Podíl ostatních nákladů a výnosů na celkových tržbách je buďto minimální, nebo dokonce nulový.

Zajímavé je srovnání nejpodstatnějších položek výnosů a nákladů, tedy tržeb z prodeje výrobků a služeb a výkonové spotřeby. Lze vidět, že jejich vývoj je zcela opačný. Zatímco v roce 2015 byl jejich podíl na celkových tržbách prakticky totožný, v posledním roce je podíl výkonové spotřeby o téměř 20 % nižší než podíl tržeb z prodeje výrobků a služeb. Důvodem je především nulová hodnota tržeb za prodej zboží, díky čemuž nabyly tržby z prodeje výrobků a služeb 100% podílu na celkových tržbách. Komentář k této ojedinělé situaci však ve výroční zprávě Společnosti chybí. Díky nulovým tržbám za prodej zboží byla nulová také položka nákladů vynaložených na prodané zboží, která zákonitě snížila podíl výkonové spotřeby, což následně rozdíl ještě prohloubilo.

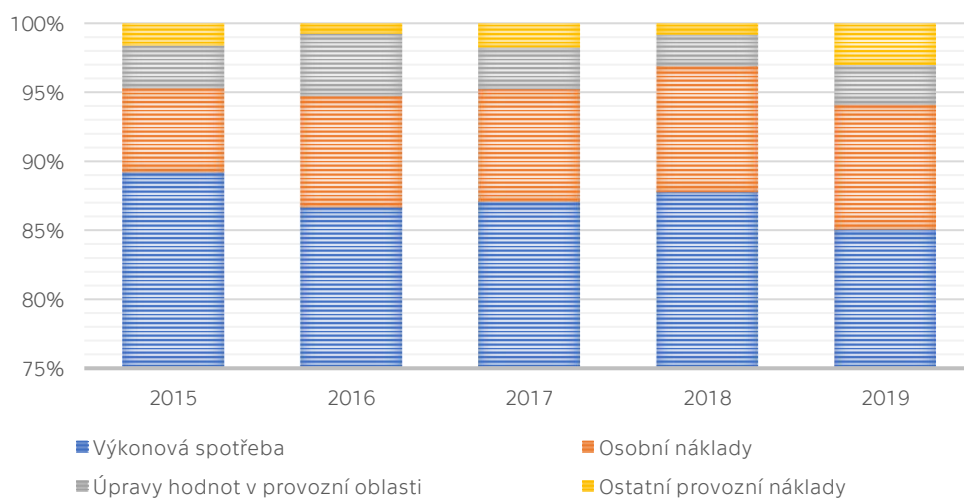
V první polovině sledovaného období si lze všimnout zvyšujícího se podílu provozního VH, který však v roce 2018 nepatrně poklesl kvůli zvyšujícím se osobním nákladům (viz graf 5). O rok později pak došlo k výraznějšímu snížení, jelikož se ke zvyšujícím se osobním nákladům přidaly také ostatní provozní náklady. Podíl VH před zdaněním vyjma roku 2019 roste, avšak podíl VH za účetní období přestal růst již o rok dříve. Důvodem byla kladná odložená daň z příjmů, která v konečném důsledku zvýšila daň z příjmů, což mělo za následek pokles VH za účetní období.

Tabulka 7 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty Společnosti a odvětví

	2015		2016		2017		2018		2019	
	podnik	odvětví	podnik	odvětví	podnik	odvětví	podnik	odvětví	podnik	odvětví
T z prodeje výrobků a služeb	89,9%	91,5%	90,3%	84,8%	94,2%	89,8%	98,8%	94,4%	100,0%	94,9%
T za prodej zboží	10,1%	8,5%	9,7%	15,2%	5,8%	10,2%	1,2%	5,6%	0,0%	5,1%
Výkonová spotřeba	88,6%	78,8%	84,2%	85,3%	82,8%	76,1%	83,2%	85,9%	81,5%	86,5%
Spotř. mat. a energie + Služby	80,4%	71,0%	77,5%	70,5%	78,2%	66,8%	82,0%	81,1%	81,5%	82,2%
Osobní náklady	6,1%	5,8%	7,8%	6,1%	7,8%	6,8%	8,7%	5,0%	8,7%	5,5%
Mzdové náklady	4,4%	4,1%	5,6%	4,3%	5,7%	4,7%	6,3%	3,6%	6,2%	3,8%
Provozní VH	1,5%	10,6%	2,7%	8,4%	6,2%	15,5%	6,0%	6,5%	5,1%	4,9%
Finanční VH	-0,2%	0,6%	-0,7%	-1,8%	-1,1%	-0,7%	-0,6%	0,9%	-0,8%	0,4%
VH před zdaněním (EBT)	1,3%	11,1%	2,0%	6,6%	5,1%	14,8%	5,4%	7,4%	4,3%	5,3%
VH za účetní období (EAT)	1,0%	9,0%	2,1%	4,7%	5,1%	12,0%	4,6%	6,0%	3,4%	4,2%

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti a údajů MPO

Podíly výkonové spotřeby odvětví jsou v porovnání s podíly Společnosti nepatrně méně stabilní a pohybují se v rozmezí 76–87 %. Nejblíže si hodnoty byly v letech 2016 a 2018. Výrazný je rozdíl především v hodnotách VH před zdaněním a VH za účetní období, a to zejména v roce 2015. Příčinu lze hledat především v celozávodní energetické odstávce prováděné za účelem opravy a obnovy energetických rozvodů. V tomtéž roce bylo také dosaženo nejvyšších celkových nákladů za analyzované období.



Graf 5 Podíl provozních nákladů na celkových tržbách Společnosti

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti

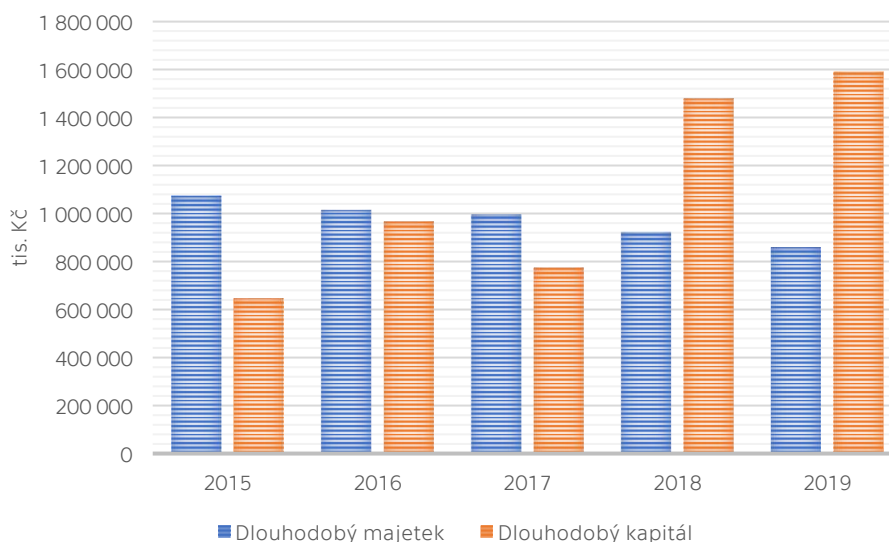
4.1.3 Bilanční pravidla

Kapitola o bilančních pravidlech poskytuje informace z pohledu časové vázanosti vybraných položek aktiv a pasiv. Jak již bylo řečeno v teoretické části, jednotlivé závěry by měly být brány spíše jako jistá doporučení pro dosažení dlouhodobé finanční stability. Částečné nedodržení bilančních pravidel ještě nutně nemusí signalizovat bezprostřední ohrožení, je však důležité výsledky chápat v kontextu celé Společnosti a vidět v nich určitou provázanost. V následujících odstavcích jsou analyzována čtyři bilanční pravidla, jejichž podstata byla popsána v teoretické části práce.

4.1.3.1 Zlaté bilanční pravidlo

Při pohledu na graf 6 je evidentní, že zlaté bilanční pravidlo bylo dodrženo až ve druhé polovině sledovaného období, ve kterém se již Společnosti dařilo dlouhodobý majetek zcela financovat dlouhodobým kapitálem. V roce 2018 činil převis kapitálu 60 %, v roce 2019 dokonce 85 %. V těchto letech se pravidlo podařilo dodržet především zásluhou výrazného vzrůstu dlouhodobého kapitálu, na kterém měly největší podíl dlouhodobé závazky, které oproti roku 2017 vzrostly z 33 077 tis. Kč na 776 859 tis. Kč, respektive 779 292 tis. Kč.

V letech 2015 až 2017 Společnost aplikovala agresivní způsob financování, jelikož k financování dlouhodobého majetku využila i krátkodobé zdroje. Naopak v následujících letech uplatňovala konzervativní způsob financování a dlouhodobým kapitálem financovala jak dlouhodobá, tak krátkodobá aktiva.



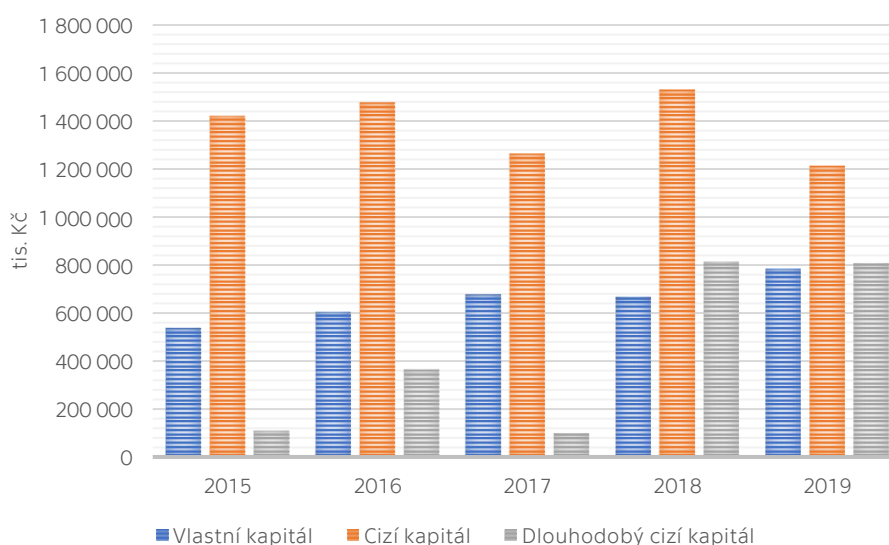
Graf 6 Zlaté bilanční pravidlo

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti

4.1.3.2 Pravidlo vyrovnání rizika

Jak ukazuje graf 7, pravidlo vyrovnání rizika nebylo splněno ani v jednom roce, a to s poměrně propastným rozdílem. V letech 2015, 2016 a 2018 dokonce vlastní kapitál nedosahoval ani poloviční hodnoty cizích zdrojů, jejichž převis se napříč pětiletým horizontem pohyboval v rozmezí 55–165 %. To jen potvrzuje výsledky vertikální analýzy pasiv, ze které byl patrný poměrně vysoký stupeň zadlužení.

Malým pozitivem může být srovnání vlastního kapitálu s dlouhodobými cizími zdroji. Zde lze vidět, že v letech 2015 až 2017 vlastní kapitál dokonce převažoval. V následujících dvou letech tomu sice bylo naopak, stále však bylo srovnání s dlouhodobými cizími zdroji pro Společnost mnohem příznivější.

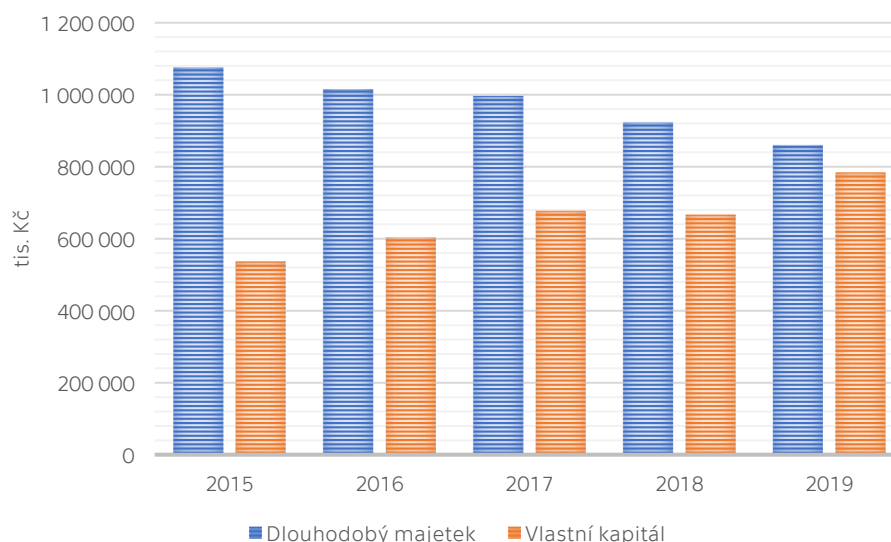


Graf 7 Pravidlo vyrovnání rizika

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti

4.1.3.3 Pari pravidlo

Z grafu 8 je zjevné, že vlastní kapitál byl po celé analyzované období nižší než dlouhodobý majetek, který díky tomu mohl být alespoň zčásti financován také dlouhodobým cizím kapitálem. Lze tedy konstatovat, že pari pravidlo bylo splněno ve všech letech. Při detailnějším pohledu je však patrný mírný meziroční růst vlastního kapitálu, který je zároveň doprovázen pozvolným klesáním dlouhodobého majetku. Vzhledem k ne příliš lichotivému poměru vlastního a cizího kapitálu je možné tento růst považovat za pozitivní signál s ohledem na riziko financování. Jelikož je dlouhodobý majetek z drtivé části zastoupen dlouhodobým hmotným majetkem, jeho vývoj již kladně hodnotit nelze. Tato skutečnosti jen potvrzuje dřívější tvrzení, že odpisy rostou rychleji než realizované investice.

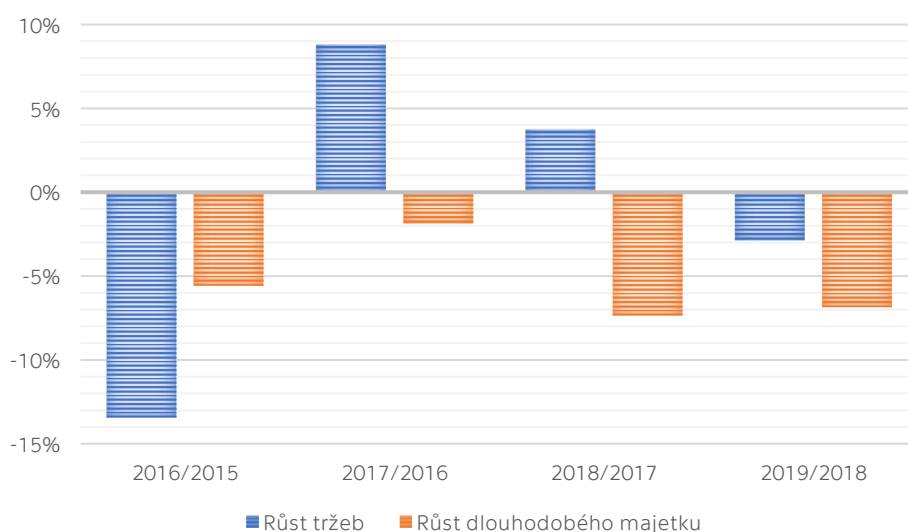


Graf 8 *Pari pravidlo*

Zdroj: *Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti*

4.1.3.4 Růstové pravidlo

Při pohledu na graf 9 je očividné, že vyjma roku 2016 bylo tempo růstu tržeb rychlejší než tempo růstu investic (případně byl pokles tržeb pomalejší než pokles investic). To značí, že realizované investice do majetku přináší zvýšení tržeb. Růstové pravidlo je tedy ve zbylých letech splněno. Problémem Společnosti je však zastarávání dlouhodobého majetku, kvůli čemuž se v důsledku odpisů snižuje jeho hodnota. Investice kapitálu do majetku lze tedy z hlediska návratnosti považovat za úspěšné, bylo by však žádoucí navýšit jejich objem. Nedodržování růstového pravidla by mohlo vést ke snížení rentability či likvidity Společnosti.



Graf 9 *Růstové pravidlo*

Zdroj: *Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti*

4.2 Analýza čistého pracovního kapitálu

Z hodnot uvedených v tabulce 8 a grafu 10 je patrné, že vývoj objemu NWC nebyl především na počátku sledovaného období vůbec příznivý, jelikož dosahoval záporných hodnot. Krátkodobé závazky Společnosti převyšovaly oběžná aktiva a v důsledku toho byly využity i k financování části dlouhodobého majetku. Analýza NWC tedy potvrdila závěr, který byl učiněn již při hodnocení dodržování zlatého bilančního pravidla, ze kterého plyne, že záporný NWC je spojen s agresivním způsobem financování. Za zápornými hodnotami tohoto ukazatele lze hledat zejména vysoké krátkodobé závazky a v letech 2015 a 2017 velmi nízké peněžní prostředky, které byly využity ke splacení části závazků dlouhodobých.

Pozitivně lze hodnotit vývoj záporných hodnot NWC, které se v průběhu sledovaného období pohybovaly směrem k nule. V roce 2016 vzrostly o 25 % a i přesto, že následující rok mírně klesly, se v roce 2018 s poměrně velkou rezervou přehouply do kladných hodnot. Tento nárůst, který v absolutní výši činil 703 398 tis. Kč, byl v první řadě způsoben rapidním poklesem krátkodobých závazků, které v roce 2018 klesly o 38 %. To bylo zapříčiněno nikoli jejich splacením, ale částečným převodem mezi závazky dlouhodobé. V roce 2019 byly poklesy zásob a peněžních prostředků dostatečně vykompenzovány růstem krátkodobých pohledávek a znovu výrazným poklesem krátkodobých závazků, a proto se objem NWC zvýšil na 638 606 tis. Kč.

U vývoje NWC vzhledem k celkovým aktivům a tržbám je možné sledovat prakticky identický průběh. Pro výrobní podniky se doporučené hodnoty podílu NWC na aktivech pohybují v rozmezí 10–15 %. V letech 2018 a 2019 tento podíl činil 20 %, respektive 32 %. Vyšší hodnoty opět souvisí se sklony ke konzervativnímu způsobu financování, který je sice méně hospodárný, ale zároveň méně rizikový.

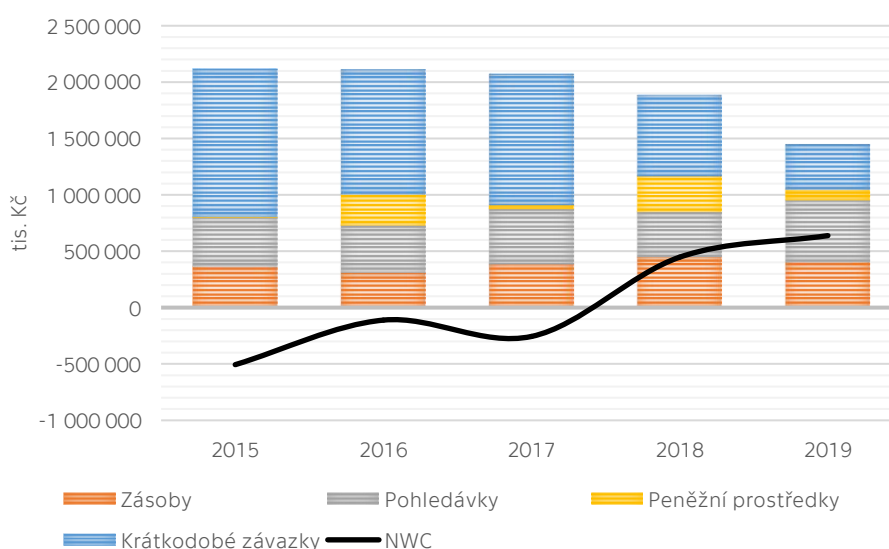
Rozdíly mezi NWC a NCWC jsou ovlivněny kolísavým vývojem peněžních prostředků. Zatímco v roce 2015 a 2017 jsou jejich hodnoty téměř totožné, ve zbylých letech se výrazně liší. Samotný vývoj NCWC je pak totožný s vývojem NWC. Ze záporných hodnot se v roce 2018 vyšplhal do kladných a jeho rozdíl mezi lety 2015 a 2019 činí více než 1 mld. Kč.

Závěrem lze konstatovat, že záporné hodnoty NWC nejsou dobrým signálem, jelikož financování části dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji je poměrně rizikové. V případě nutnosti okamžitého splacení veškerých krátkodobých závazků by Společnost byla nucena získat peněžní prostředky nejen prodejem celých oběžných aktiv, ale také části dlouhodobého majetku, který zajišťuje veškerou činnost, což by znamenalo výrazné narušení hladkého chodu provozu.

Tabulka 8 Složení čistého pracovního kapitálu

(tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
Oběžná aktiva	805 893	1 001 649	909 115	1 166 270	1 045 205
Zásoby	365 650	310 845	383 213	448 390	404 234
Dlouhodobé pohledávky	40 000	40 000	40 000	0	0
Krátkodobé pohledávky	395 185	379 825	452 964	400 486	546 772
Peněžní prostředky	5 058	270 979	32 938	317 394	94 199
Krátkodobé závazky	1 312 293	1 112 526	1 164 960	718 717	406 599
NWC	-506 400	-110 877	-255 845	447 553	638 606
NCWC	-511 458	-381 856	-288 783	130 159	544 407

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti



Graf 10 Složení čistého pracovního kapitálu

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti

4.3 Analýza poměrových ukazatelů

V rámci této kapitoly jsou hodnoceny jednotlivé poměrové ukazatele roztríděné do skupin dle oblastí hodnocení hospodaření tak, jak je uvedeno v teoretické části této práce. Položky účetních výkazů, konkrétně rozvahy a VZZ, jsou mezi sebou vzájemně poměřovány, což umožňuje dosud získané poznatky rozšířit o další souvislosti. Výsledky Společnosti jsou srovnány s průměrnými hodnotami poměrových ukazatelů odvětví, které byly získány s pomocí materiálů zveřejňovaných MPO. Důležité a podstatné změny jsou opět patřičně komentovány a pro přehlednost také graficky znázorněny.

4.3.1 Ukazatele rentability

Kladné hodnoty ukazatelů rentability v tabulce 9 signalizují, že Společnost byla od začátku sledovaného období trvale zisková. Rentabilita celkového kapitálu (ROA) a rentabilita vlastního kapitálu (ROE) vykazují do roku 2017 rostoucí trend, což lze považovat za uspokojivý fakt. Největší vliv na ukazatele ROA a ROE měl ukazatel rentability tržeb (ROS), který mezi lety 2016 a 2017 vzrostl o 3 p. b. (120 %), což zapříčinilo nárůst ROA o 6 p. b. (157 %) a ROE o 15 p. b. (138 %). V roce 2018 pak došlo k mírnému poklesu ROE o zhruba 1,1 p. b., avšak významný pokles přišel až o rok později, ve kterém byly i přes mírný nárůst obrátu aktiv poklesy finanční páky a především ROS natolik markantní, že došlo k poklesu ROE o 10 p.b. (40 %). Pokles ROA nebyl v roce 2019 tak výrazný, jelikož jak EBIT, tak aktiva zaznamenaly relativně podobný pokles (19 %, respektive 9 %). Při pohledu na graf 11 je evidentní, že hodnoty ROE nabývají po celé analyzované období výrazně vyšších hodnot než hodnoty ROA, což je způsobeno především malým podílem vlastního kapitálu na celkové bilanční sumě.

Vývoj rentability dlouhodobých zdrojů (ROCE) je na rozdíl od předchozích dvou ukazatelů poměrně kolísavý, přesto se jeho hodnoty z dlouhodobého hlediska takřka nezměnily. Za meziročními výkyvy ROCE stojí hlavně velmi proměnlivý vývoj dlouhodobého cizího kapitálu, ovlivněný nárůstem dlouhodobých závazků v letech 2018 a 2019 (kvůli převodu části krátkodobých závazků mezi dlouhodobé).

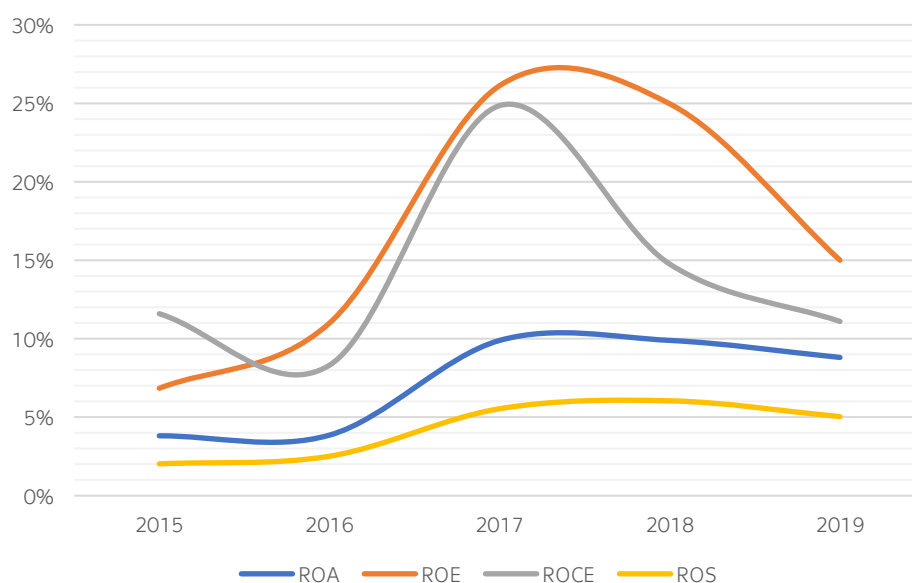
Kladně lze komentovat vývoj rentability tržeb (ROS), která vykazuje rostoucí trend. Pro objektivnější srovnání s konkurenčními podniky byl do čitatele tohoto ukazatele dosažen EBIT, jelikož jeho hodnota není ovlivněna kapitálovou strukturou, která je v případě analyzované společnosti poměrně odlišná. Chvályhodný je zejména rok 2016, ve kterém i navzdory poklesu tržeb o 13 % zaznamenala ROS oproti předchozímu roku růst. To poukazuje na dobrou výkonnost obchodní i výrobní činnosti Společnosti. Velký nárůst byl zaznamenán v roce 2017, který byl zapříčiněn rapidním meziročním nárůstem EBIT o 140 %. ROS se tak zvýšila o 3 p. b. ze 2,5 % na 5,5 %.

Tabulka 9 Ukazatele rentability Společnosti a odvětví

Rentabilita		2015	2016	2017	2018	2019
ROA	podnik	3,8%	3,9%	9,9%	9,9%	8,8%
	odvětví	14,5%	11,7%	16,9%	11,2%	7,6%
ROE	podnik	6,8%	11,0%	26,1%	25,0%	15,0%
	odvětví	21,6%	10,3%	20,5%	14,2%	8,8%
ROCE	podnik	11,6%	8,3%	24,9%	14,8%	11,1%
	odvětví	22,7%	18,7%	25,3%	16,8%	10,8%
ROS	podnik	2,0%	2,5%	5,5%	6,0%	5,0%
	odvětví	11,4%	9,8%	16,0%	7,6%	5,5%

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti a údajů MPO

Při porovnání ukazatelů rentability Společnosti s průměrnými hodnotami v odvětví lze konstatovat, že vyjma ukazatele ROE a roku 2019 jsou všechny hodnoty ukazatelů Společnosti nižší než průměrné hodnoty odvětví, což nelze hodnotit příliš kladně. Malým pozitivem může být skutečnost, že průměrné hodnoty všech ukazatelů odvětví vykazují během sledovaných pěti let klesající tendenci, zatímco v případě Společnosti je tomu přesně naopak (kromě ukazatele ROCE, u kterého je hodnota v roce 2015 srovnatelná s hodnotou v roce 2019). Nepříznivý vývoj odvětvových hodnot byl do jisté míry zapříčiněn složitou situací na trhu akrylátové chemie, který byl dle výročních zpráv Společnosti před začátkem roku 2015 nasycen.



Graf 11 Ukazatele rentability Společnosti

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti

4.3.2 Ukazatele likvidity

Z pohledu na tabulku 10 a graf 12 je patrné, že ukazatele běžné, pohotové i okamžité likvidity v letech 2015 až 2017 nedosahují lichotivých hodnot a výrazně zaostávají jak za průměrem odvětví, tak za doporučenými hodnotami (viz kapitola 2.3.2). Tyto nízké hodnoty byly negativně ovlivněny zejména vysokým objemem krátkodobých závazků, jejichž podíl na bilanční sumě se v letech 2015 až 2017 pohyboval v rozmezí 53–67 %. Krátkodobé závazky byly tvořeny především cash-poolingovou půjčkou a závazky z obchodních vztahů. Lze si všimnout, že hodnoty dosažené v roce 2016 jsou vyšší než hodnoty z let 2015 a 2017. Důvodem byl nárůst peněžních prostředků z 5 058 tis. Kč na 270 979 tis. Kč. Avšak kvůli stále vysokým krátkodobým závazkům nebyly ani hodnoty z roku 2016 nikterak příznivé.

Naopak v posledních dvou letech analyzovaného období ukazatele likvidity vzrostly natolik, že se pohybovaly v intervalu doporučených hodnot. Hodnoty běžné a pohotové likvidity dokonce v roce 2019 přesáhly horní hranici doporučeného pásma. Jedná se však jen o nepatrné překročení, které nutně nesignalizuje neefektivní vázání finančních prostředků v oběžných aktivech. Příčinu vyšších hodnot běžné a pohotové likvidity lze hledat především ve významném snížení krátkodobých závazků, které po roce 2017 klesly o 38 % a následující rok o dalších 43 %. Pokles krátkodobých závazků byl zároveň doprovázen mírným růstem oběžných aktiv, což také mělo pozitivní vliv na růst běžné a pohotové likvidity. Avšak v obdobích, kdy byla pohotová likvidita nižší než 1, se musela Společnost spoléhat na prodej zásob, což není dobrou vizitkou u věřitelů.

Okamžitá likvidita byla kromě krátkodobých závazků ovlivněna také nestabilním vývojem peněžních prostředků. Vzhledem k tomu, že Společnost nevlastní žádný krátkodobý finanční majetek, lze tvrdit, že vývoj okamžité likvidity v čase opisoval křivku vývoje peněžních prostředků. Peněžní prostředky měly jakožto součást oběžných aktiv také vliv na vývoj běžné a pohotové likvidity. Jelikož však čitatelé těchto likvidit zahrnují kromě peněžních prostředků i další položky oběžných aktiv, neměl na jejich výslednou hodnotu nestabilní vývoj peněžních prostředků takový dopad.

Tabulka 10 Ukazatele likvidity Společnosti a odvětví

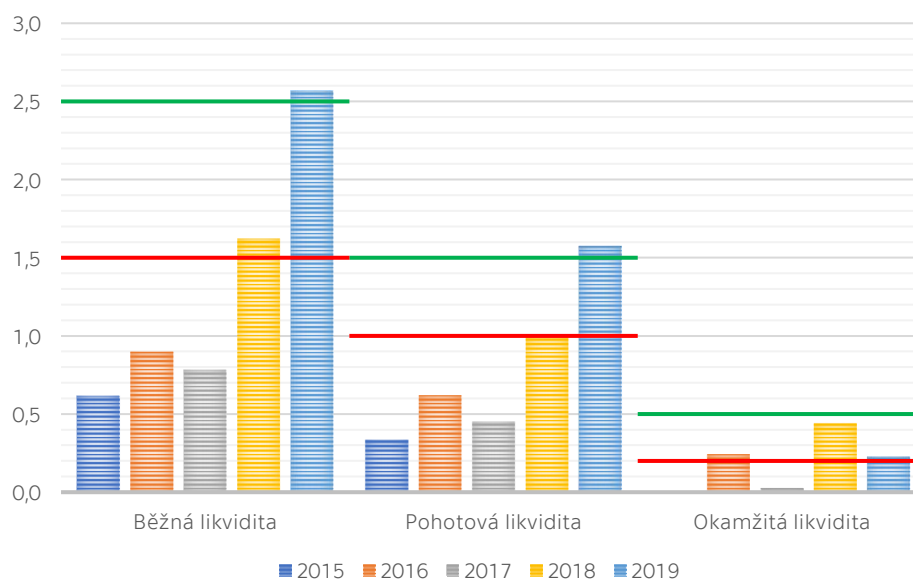
Likvidita		2015	2016	2017	2018	2019
Běžná likvidita	podnik	0,61	0,90	0,78	1,62	2,57
	odvětví	1,50	1,45	1,67	1,55	1,56
Pohotová likvidita	podnik	0,34	0,62	0,45	1,00	1,58
	odvětví	1,00	0,97	1,15	0,99	0,92
Okamžitá likvidita	podnik	0,00	0,24	0,03	0,44	0,23
	odvětví	0,26	0,27	0,42	0,28	0,27

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti a údajů MPO

Při hodnocení likvidity v kontextu s průměrnými hodnotami odvětví je evidentní, že výsledky Společnosti byly v letech 2015 až 2017 výrazně horší. Pomyslný zlom přišel v roce 2018, ve kterém vykazované hodnoty Společnosti držely krok s odvětvovými a mnohdy je dokonce více či méně převyšovaly. V případě Společnosti lze pozitivně hodnotit rostoucí trend u všech tří kategorií likvidit, což představuje určitou naději do budoucna. Při detailnějším pohledu je patrné, že ani průměrné hodnoty odvětví nedosahují nikterak vysokých hodnot. Většinou se sice pohybují v pásmu doporučených hodnot, ale spíše na jeho spodní hranici.

Při komplexním hodnocení není možné oblast likvidity hodnotit příliš pozitivně. Výsledky Společnosti hodně kazí první tři sledované roky, ve kterých běžná ani pohotová likvidita nedosáhly minimální hranice 1, kdy jsou oběžná aktiva rovna objemu krátkodobých závazků. Kdyby tedy v tomto období byla Společnost nucena splatit své krátkodobé závazky ze dne na den, musela by k tomu rozprodat část svého dlouhodobého

majetku, což by výrazně narušilo její provoz. Tato skutečnost ostatně jen potvrzuje závěrečné zhodnocení analýzy čistého pracovního kapitálu.



Graf 12 Ukazatele likvidity Společnosti v kontextu s doporučenými hodnotami

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti

4.3.3 Ukazatele aktivity

Při pohledu na tabulku 11 je možné konstatovat, že veškeré ukazatele obratu dosáhly v analyzovaném období minimální doporučené hodnoty 1, čímž je splněn základní předpoklad pro pozitivní hodnocení oblasti aktivity. Obrat aktiv se pohyboval v rozmezí 1,5–1,9, z čehož plyne, že Společnost se svými aktivy hospodařila efektivně. Důkazem toho je také srovnání s průměrnými hodnotami odvětví, které byly po celé sledované období nižší než hodnoty Společnosti. Největší pokles obratu aktiv zaznamenala Společnost v roce 2016, ve kterém došlo ke snížení tržeb o 13 % a zároveň k mírnému růstu celkových aktiv. Lze tvrdit, že vývoj obratu aktiv je poměrně stabilní a bez větších meziročních výkyvů. I přes mírnou klesající tendenci v čase lze také obrat zásob a pohledávek hodnotit relativně kladně, jelikož v kontextu odvětví vykazovala Společnost po většinu sledovaného období lepší hodnoty. Ukazatel obratu krátkodobých závazků má zcela opačný vývoj a jeho hodnota se meziročně zvyšuje. Mezi lety 2016/2015 a 2017/2016 byl však nárůst tohoto ukazatele velmi malý – po roce 2015 došlo k nárůstu obratu krátkodobých závazků i navzdory poklesu tržeb, jelikož pokles krátkodobých závazků byl v relativním vyjádření o cca 2 p. b. větší. Následující rok byla situace opačná a došlo k nárůstu jak tržeb, tak i krátkodobých závazků. Růst tržeb byl však o cca 4 p. b. větší, a tudíž obrat krátkodobých závazků zaznamenal další mírný růst. V následujících dvou letech byl růst ukazatele výraznější, a to zásluhou razantního poklesu krátkodobých závazků.

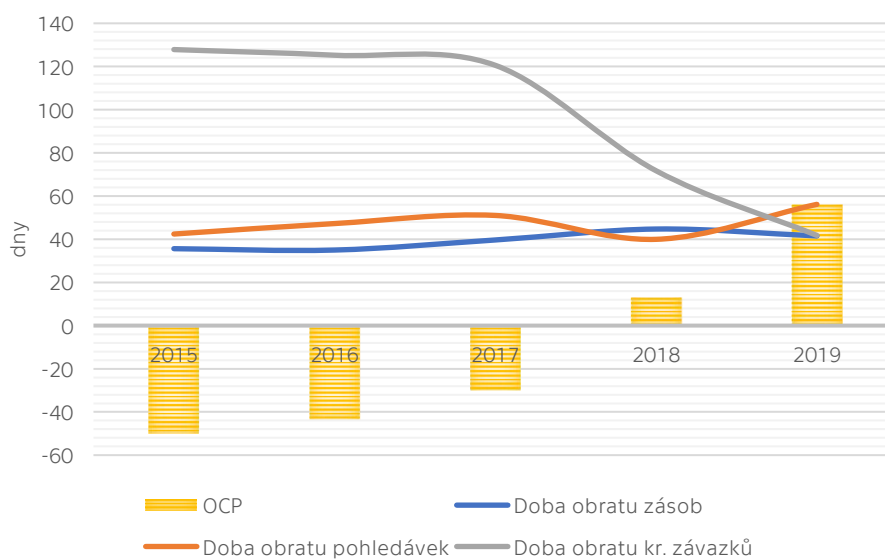
Doba obratu zásob v čase nepatrně roste a její hodnoty se pohybují v rozmezí 35–45 dnů. Kromě roku 2018 Společnost eviduje lepší hodnoty než odvětví. Za nejvyšší hodnotou tohoto ukazatele stál v roce 2018 růst zásob, konkrétně materiálu, který vzrostl o 17 %. Doba obratu krátkodobých závazků se může na první pohled jevit poměrně negativně. Příčinou takto vysokých hodnot na počátku sledovaného období byl zejména velký objem krátkodobých závazků. Po roce 2017 však byla jejich část převedena mezi závazky dlouhodobé, díky čemuž se ve zbylých dvou letech doba obratu krátkodobých závazků výrazně snížila. Pozitivně lze hodnotit fakt, že při srovnání s dobou obratu pohledávek vykazuje kromě roku 2019 vyšší hodnoty. To znamená, že Společnost využívala bezúročných dodavatelských úvěrů k financování pohledávek i zásob, což je pro ni velmi výhodné. Nicméně tato skutečnost souvisí také s likviditou, jelikož jak již bylo zmíněno v kapitole 4.3.2., především díky vyšším hodnotám krátkodobých závazků v letech 2015 až 2017 Společnost evidovala velice podprůměrné výsledky v oblasti likvidity. Je tedy nutné nalézt mezi těmito oblastmi určitý balanc, neboť jsou spolu úzce propojeny. Při srovnání hodnot doby obratu krátkodobých závazků a doby obratu pohledávek odvětví lze konstatovat, že i ostatní podniky jsou stejně jako Společnost ve výhodné pozici, protože dostávají peníze od svých odběratelů v průměru dříve, než samy hradí své vlastní závazky. V roce 2019 byla doba obratu krátkodobých závazků nižší než doba obratu pohledávek z toho důvodu, že hodnota krátkodobých závazků klesla v absolutním vyjádření pod hodnotu pohledávek. Doba obratu pohledávek vykazuje vyjma roku 2018 rostoucí trend, což je signálem zhoršující se platební morálky odběratelů Společnosti. Je důležité, aby se Společnosti dařilo držet hodnoty pod úroveň doby obratu krátkodobých závazků, jako tomu bylo do roku 2019. Jelikož doby obratu obecně představují dobu zadržování peněz, je ideální tyto doby co nejvíce minimalizovat, jelikož peníze na cestě nejsou produktivní a brzdí růst podniku. Z grafu 13 je patrné, že zejména doby obratu zásob a pohledávek mají stabilní vývoj, zatímco doba obratu krátkodobých závazků po roku 2017 rapidně klesla.

V případě obratového cyklu peněz může být hodnocení sporné. Jelikož se jedná o dobu, po kterou jsou zadržovány peníze, měla by se Společnost snažit tuto dobu minimalizovat. Záporný obratový cyklus může být varovným signálem, může být však znakem dobré vyjednávací pozice Společnosti na trhu. Nízká hodnota v roce 2018 je ideální, horší je však její kolísání v čase. Za kladnými hodnotami v posledních dvou letech stojí především snižující se doba obratu krátkodobých závazků.

Tabulka 11 Ukazatele aktivity Společnosti a odvětví

Aktivita		2015	2016	2017	2018	2019
Obrat aktiv	podnik	1,9	1,5	1,8	1,6	1,7
	odvětví	1,3	1,2	1,1	1,5	1,4
Obrat zásob	podnik	10,1	10,3	9,1	8,0	8,7
	odvětví	7,2	6,9	6,4	8,3	7,6
Obrat pohledávek	podnik	8,5	7,6	7,1	9,0	6,4
	odvětví	5,0	4,7	4,6	6,5	7,5
Obrat kr. závazků	podnik	2,8	2,9	3,0	5,0	8,6
	odvětví	3,7	3,3	3,4	4,6	4,9
Doba obratu zásob	podnik	36	35	40	45	42
	odvětví	50	52	56	43	47
Doba obratu pohledávek	podnik	42	47	51	40	56
	odvětví	72	76	78	55	48
Doba obratu kr. závazků	podnik	128	125	121	72	42
	odvětví	98	110	107	78	74
OCP	podnik	-50	-43	-30	13	56
	odvětví	24	19	28	21	22

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti a údajů MPO



Graf 13 Ukazatele doby obratu Společnosti a OCP

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti

4.3.4 Ukazatele zadluženosti

Společnost z dlouhodobého hlediska vykazuje snižující se celkovou zadluženost, která se na počátku sledovaného období pohybovala na úrovni 72 % a postupně klesla na hodnotu 61 %. Tento pokles byl dán zejména pozvolným snižováním cizího kapitálu, konkrétně částečným splácením krátkodobých závazků. Při pohledu na tabulku 12 je

však evidentní, že celková zadluženost Společnosti je v porovnání s celkovou zadlužeností odvětví stále na poměrně vysoké úrovni. Jak je uvedeno v kapitole 2.3.4.1, doporučené hodnoty celkové zadluženosti jsou dány rozmezím 30–60 % v závislosti na odvětví. Vzhledem k tomu, že pro výrobní podniky je typické ve zvýšené míře využívat vlastní kapitál, lze dovodit, že by se celková zadluženost měla pohybovat spíše v první polovině doporučeného rozmezí. V případě Společnosti tomu tak ale není, naopak u ostatních výrobních podniků odvětví ano. To opět potvrzuje, že se Společnost svou strukturou financování poměrně odlišuje od typických struktur výrobních podniků (viz graf 14). Celková zadluženost odvětví má v čase taktéž klesající tendenci a pohybuje se mezi 35–47 %. Dlouhodobá zadluženost Společnosti je napříč sledovaným obdobím velice rozkolísaná. Mezi lety 2015 až 2017 se pohybovala na úrovni 5–17 %, v letech 2015 a 2017 dokonce pod průměrnými hodnotami odvětví, avšak v roce 2018 zaznamenala výrazný růst. Důvodem byl převod části krátkodobých závazků mezi závazky dlouhodobé, které negativně ovlivnily dlouhodobou zadluženost.

Z hlediska míry zadluženosti by mělo být především usilováno o snižování její hodnoty v čase. Jak lze vidět, kromě roku 2018 je v tomto směru Společnost úspěšná, což je dobrý signál. Růst hodnoty v roce 2018 zapříčinila vyšší hodnota cizího kapitálu, konkrétně již zmíněný růst dlouhodobých závazků. V následujícím roce se Společnosti podařilo dosáhnout nejnižší hodnoty míry zadluženosti za sledované období, a to především díky splacení části krátkodobých závazků (dlouhodobé závazky se držely na prakticky stejné úrovni jako předchozí rok). V případě odvětví hodnoty menší než 1 akorát potvrdily fakt, že pro výrobní podniky je typické financování spíše vlastním kapitálem.

Ukazatel úrokového krytí byl vyjma roku 2015 nad úrovní doporučené hodnoty 5. V roce 2015 byla jeho nízká hodnota způsobena nejnižší hodnotou EBIT a zároveň nejvyššími nákladovými úroky za celé sledované období. Lze konstatovat, že i přes jednorázovou nižší hodnotu úrokového krytí Společnost nemá problémy s výší zisků pro splacení úroků svým věřitelům. Na druhou stranu je patrné, že výsledky úrokového krytí odvětví vykazují z dlouhodobého hlediska lepší hodnoty. V roce 2016 však došlo k výraznému zhoršení, kdy hodnota úrokového krytí odvětví klesla z 41 na 3, a dokonce tak byla nižší než hodnota Společnosti. Příčinou byl rapidní meziroční růst nákladových úroků, který činil téměř 1 100 %.

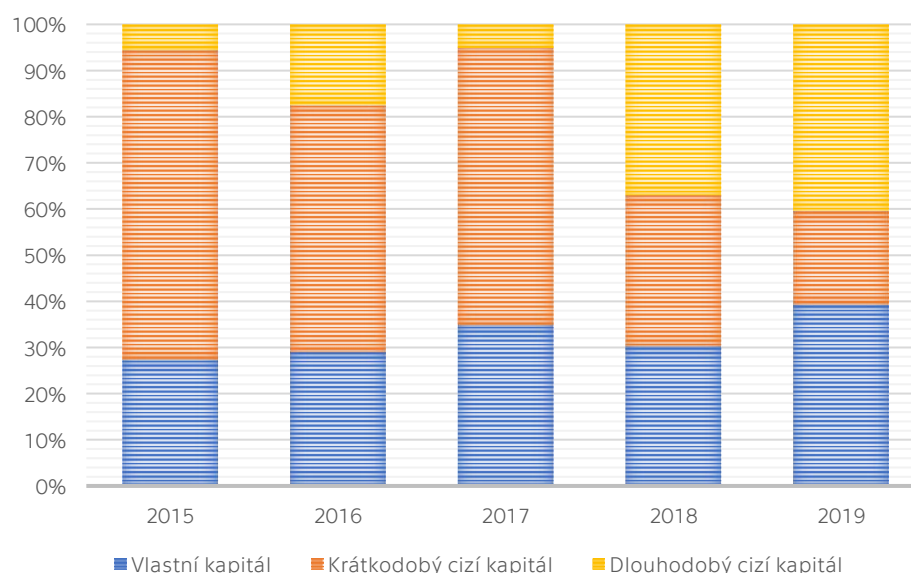
V případě finanční páky Společnosti jsou po všechny sledované roky evidovány vyšší hodnoty než jsou průměry odvětví. Důvodem je opět odlišná kapitálová struktura, jelikož vlastní kapitál Společnosti má na celkové bilanční sumě menší podíl než v případě odvětví, což se promítá do vyšších hodnot finanční páky. Doporučení v podobě maximální hodnoty 4 však Společnost splňuje. Jelikož je ve všech analyzovaných letech rentabilita vlastního kapitálu (ROE) větší než rentabilita celkového kapitálu (ROA) po zdanění, byl efekt finanční páky kladný a finanční páka tak působila pozitivně. To znamená, že Společnost byla schopna cizí zdroje využívat efektivně. Avšak vzhledem k výši celkové zadluženosti by i přesto bylo pro Společnost bezpečnější, kdyby svoji

strukturu financování více přiklonila na stranu vlastního kapitálu. Co se týká odvětví, hodnoty finanční páky jsou během celého období nižší, jelikož charakteristikou odvětví je většinové využívání vlastního kapitálu. Působení finanční páky je však také po celou dobu kladné. Nejméně působila v roce 2016, ve kterém se hodnota rentability celkového kapitálu dostala pod hodnotu rentability vlastního kapitálu až po následném zdanění, tudíž převaha rentability vlastního kapitálu nebyla nikterak markantní a efekt finanční páky činil pouhých 0,9 %.

Tabulka 12 Ukazatele zadluženosti Společnosti a odvětví

Zadluženost		2015	2016	2017	2018	2019
Celková zadluženost	podnik	72%	71%	65%	69%	61%
	odvětví	47%	45%	38%	37%	35%
Dlouhodobá zadluženost	podnik	6%	17%	5%	37%	40%
	odvětví	12%	9%	7%	5%	6%
Míra zadluženosti	podnik	2,6	2,4	1,9	2,3	1,5
	odvětví	0,9	0,8	0,6	0,6	0,5
Úrokové krytí	podnik	2,7	5,1	12,0	10,1	6,5
	odvětví	41,3	3,1	13,5	56,6	21,9
Finanční páka	podnik	3,7	3,5	2,9	3,3	2,6
	odvětví	1,9	1,8	1,6	1,6	1,5
Efekt finanční páky	podnik	3,8%	7,9%	18,1%	17,0%	7,9%
	odvětví	9,9%	0,9%	6,9%	5,2%	2,7%
Působení finanční páky	podnik	POZITIVNÍ	POZITIVNÍ	POZITIVNÍ	POZITIVNÍ	POZITIVNÍ
	odvětví	POZITIVNÍ	POZITIVNÍ	POZITIVNÍ	POZITIVNÍ	POZITIVNÍ

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti a údajů MPO



Graf 14 Kapitálová struktura Společnosti

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti

4.3.5 Ukazatele produktivity

Při pohledu na tabulku 13 je zjevné, že přidaná hodnota v čase roste. Tento růst je způsoben především pozvolným růstem výkonů a mírným snižováním výkonové spotřeby, které dostatečně kompenzují pokles obchodní marže. Jelikož přidaná hodnota vyjadřuje, co Společnost za dané období vyprodukovala bez vlivu spotřeby, je její růst sám o sobě určitě pozitivním signálem. Pro komplexnější hodnocení je však nutné dát její vývoj do souvislosti s dalšími položkami a ukazateli.

Produktivita práce z přidané hodnoty (přidaná hodnota na zaměstnance) zaznamenala nejvyšší nárůst mezi lety 2015 a 2016, kdy její hodnota vzrostla o více než 21 %. Tento rostoucí trend byl způsoben především růstem přidané hodnoty, která v čase rostla rychleji než počet zaměstnanců. Od roku 2015, ve kterém bylo ve Společnosti zaměstnáno 331 zaměstnanců, bylo do konce sledovaného období zaměstnáno 40 nových zaměstnanců. Vývoj produktivity práce z přidané hodnoty je napříč sledovaným obdobím poměrně stabilní a pozvolna roste, což lze hodnotit kladně.

Přidaná hodnota na jednu korunu osobních nákladů v čase roste. Přidaná hodnota by měla být vždy vyšší než osobní náklady, z čehož vyplývá, že by doporučená hodnota tohoto ukazatele měla být vyšší než 1, a to je ve všech letech s poměrně velkou rezervou splněno. Kromě mírného poklesu v roce 2018 ukazatel roste a jeho vývoj nevykazuje žádné velké výkyvy. Nižší hodnota v roce 2018 byla zapříčiněna růstem osobních nákladů o 15 %, který byl rychlejší než růst přidané hodnoty (7 %).

Kromě posledního sledovaného roku vykazují osobní náklady rostoucí tendenci. Přidaná hodnota roste po celé sledované období a vyjma roku 2018 rostla rychleji než osobní náklady. Z tohoto důvodu poměr osobních nákladů k přidané hodnotě z dlouhodobého hlediska klesá. Jelikož se jedná o obrácený ukazatel přidané hodnoty na jednu korunu osobních nákladů, je logické, že by jeho doporučená hodnota měla být nižší než 100 %. To je po celé období splněno. Je důležité, že ukazatel neroste, ale zároveň není jeho pokles skokový, čímž nedechází k zanedbání růstového potenciálu.

Průměrná roční mzda na zaměstnance (osobní náklady na zaměstnance) by měla růst pouze tehdy, pokud roste i přidaná hodnota na zaměstnance. Jak bylo již výše řečeno, produktivita práce v čase roste, a dokonce rychleji než průměrná roční mzda.

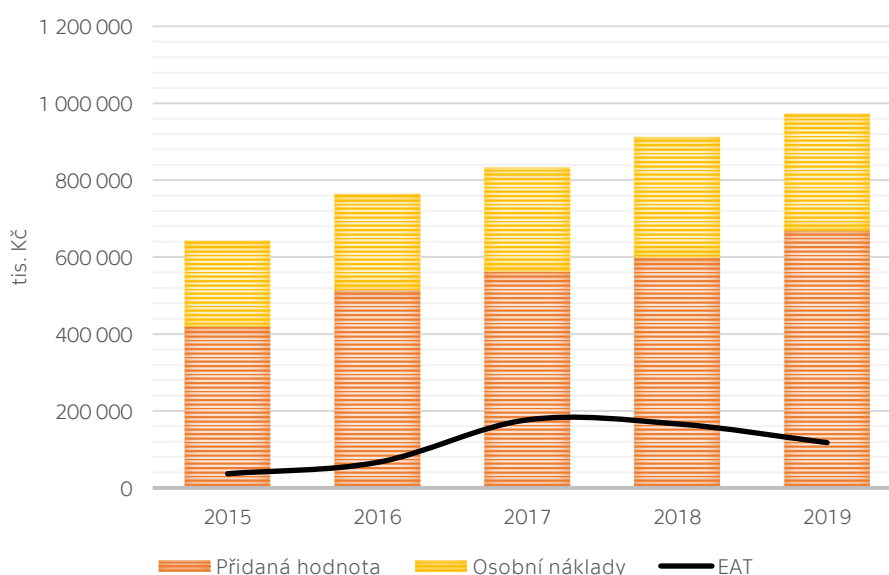
Je evidentní, že ukazatele produktivity nikterak nekolísají a vyvíjí se správným směrem. Po většinu období jsou zaměstnanecké náklady Společnosti spjatý s tvorbou zisku.

Tabulka 13 Ukazatele produktivity Společnosti

Produktivita práce	2015	2016	2017	2018	2019
Přidaná hodnota (tis. Kč)	419 366	513 732	561 751	598 754	668 527
Produktivita práce z PH (tis. Kč)	1 267	1 538	1 596	1 623	1 802
Osobní náklady k PH	53%	49%	48%	52%	45%
PH na 1 Kč osobních nákladů	1,87	2,05	2,07	1,91	2,20
Ø roční mzda na zaměstnance (tis. Kč)	676	750	769	848	819

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti

Graf 15 obrazuje vztah velikosti přidané hodnoty a osobních nákladů a zároveň dává do společné souvislosti vývoj čistého zisku (EAT). Jak již bylo řečeno, kromě roku 2018 rostla přidaná hodnota rychleji než osobní náklady. Je zjevné, že mezi lety 2016/2015 a 2017/2016 rostl čistý zisk rychleji než přidaná hodnota, což je žádoucí stav. V následujících letech tomu však bylo naopak a navzdory růstu přidané hodnoty čistý zisk klesal. Zároveň po celou dobu analyzovaného období rostla přidaná hodnota rychleji než tržby.



Graf 15 Ukazatele produktivity Společnosti

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti

4.4 Analýza bankrotních a bonitních modelů

Tato kapitola je věnována analýze bankrotních a bonitních modelů, které byly již dříve představeny v teoretické části práce. Účelem těchto modelů je komplexní zhodnocení finanční situace společnosti Synthomer a.s., a to pomocí souhrnného indexu. Altmanův model a index IN05, jakožto vybraní zástupci bankrotních modelů, zjišťují, zda Společnost není v blízké budoucnosti ohrožena bankrotem. Oproti tomu princip bonitních

modelů, z jejichž řad byl pro tuto práci vybrán Kralickův Quicktest, spočívá v hodnocení jednotlivých oblastí hospodaření vyjádřené známkou. Pro přehlednou interpretaci dosažených výsledků jsou grafy výše zmíněných modelů doplněné o horní a dolní mez. Je tak lépe vidět, v jakých hodnotách by se měla Společnost pohybovat. Prostor pod červenou úsečkou značí pásmo bankrotu, naopak prostor nad zelenou úsečkou značí pásmo prosperity. Prostor mezi těmito úsečkami pak signalizuje tzv. šedou zónu, ve které nelze vývoj jasně predikovat, avšak případné problémy ještě nutně neznamenají bezprostřední ohrožení.

4.4.1 Altmanův model

Na základě informací z kapitoly 2.4.1 je z tabulky 14 a grafu 16 patrné, že se Společnost po celé analyzované období nachází v šedé zóně nevyhraněných výsledků. To znamená, že tedy mohla mít určité finanční problémy, které však neznamenaly bezprostřední ohrožení bankrotem. Z výsledných hodnot Z-score je zjevný rostoucí trend, jelikož vyjma roku 2016 tento ukazatel roste a přibližuje se pásmu prosperity. Nižší hodnota Z-score v roce 2016 byla zapříčiněna poklesem ukazatele x_5 , tedy poklesem obrátu aktiv. Tento pokles byl zapříčiněn nejnižšími tržbami za celé sledované období, jelikož došlo k poklesu cen výrobků na trhu. V roce 2017 se hodnota Z-score výrazně zvýšila díky nárůstu většiny ukazatelů a prakticky totožnou hodnotu si zachovala i další rok. V roce 2019 došlo k dalšímu růstu většiny ukazatelů, což mělo následně pozitivní vliv na další vývoj.

Důležitý je také vliv jednotlivých ukazatelů Altmanova modelu na výsledné Z-score. Z hlediska vah lze vidět, že největší význam je přikládán rentabilitě celkového kapitálu. Naopak z hlediska výsledných hodnot je evidentní, že nejvíce finanční zdraví Společnosti ovlivňuje obrát aktiv. Při porovnání Altmanova modelu s odvětvím největší rozdíl představoval ukazatel zadluženosti v podobě poměru vlastního kapitálu a cizích zdrojů. To je způsobeno tím, že ostatní podniky v odvětví upřednostňují financování vlastním kapitálem a hodnota tohoto ukazatele tedy byla v jejich případě vyšší.

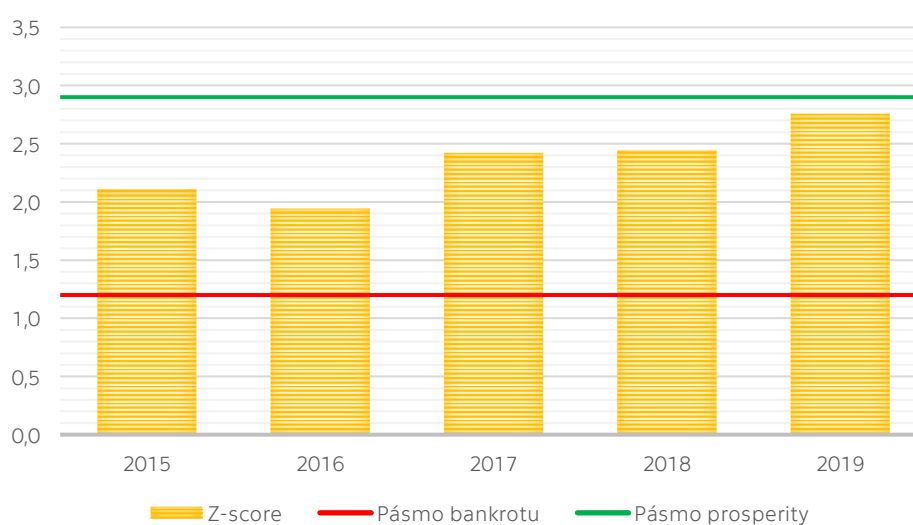
Protože se výsledky ve všech letech nachází v šedé zóně, nelze z této analýzy činit žádné konkrétní závěry o budoucím vývoji Společnosti. Pozitivně lze však hodnotit skutečnost, že se výsledné hodnoty Z-score pohybují v horní polovině šedé zóny a mají rostoucí tendenci, což představuje pozitivní vyhlídky do budoucna. Za sledované období zaznamenalo Z-score růst z 2,11 na 2,76, který v relativním vyjádření činí 31 %. Od spodní hranice pásma prosperity dělí Z-score cca 5% růst.

Na závěr je důležité zdůraznit slova Kislingerové a Hnilici (2005), kteří upozorňují, že Altmanův index byl vytvořen na základě podmínek americké tržní ekonomiky, která se v mnoha ohledech neshoduje s podmínkami v České republice. Mnoho českých firem tak spadá do šedé zóny, a proto je vhodné zaměřovat svoji pozornost spíše na vývoj Altmanova Z-score v čase než na jeho absolutní výslednou hodnotu.

Tabulka 14 Výsledky Z-score Společnosti

Altmanův model	2015	2016	2017	2018	2019	Váha
$x_1 = \text{NWC/aktiva}$	-0,18	-0,04	-0,09	0,15	0,23	0,717
$x_2 = \text{nerozdělený zisk/aktiva}$	0,14	0,16	0,20	0,17	0,24	0,847
$x_3 = \text{EBIT/aktiva}$	0,12	0,12	0,31	0,31	0,27	3,107
$x_4 = \text{vlastní kapitál/cizí zdroje}$	0,16	0,17	0,22	0,18	0,27	0,420
$x_5 = \text{tržby/aktiva}$	1,88	1,53	1,78	1,63	1,75	0,998
Z-score	2,11	1,94	2,42	2,44	2,76	

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti



Graf 16 Výsledky Z-score Společnosti

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti

4.4.2 Index IN05

Vývoj indexu IN05 je demonstrován tabulkou 15 a grafem 17. Je viditelné, že vyjma prvního sledovaného roku dosahuje ukazatel IN05 hodnot spadajících do šedé zóny. Výsledné hodnoty však vykazují rostoucí trend v čase, což lze hodnotit kladně. Co však kladně hodnotit nelze, to je rok 2015, ve kterém se Společnost ocitla v pásmu bankrotu. Zároveň lze tvrdit, že se ocitla prakticky na hraně se šedou zónou, za kterou zaostala o pouhou jednu setinu. I přesto by však měl být tento rok pro Společnost varovným signálem. Příčinu takto špatného výsledku lze hledat především v nejnižším zisku před zdaněním a úroky za celé sledované období, který negativně ovlivnil jak ukazatel x_2 , tedy úrokové krytí, tak také ukazatel x_3 , tedy rentabilitu celkového kapitálu. Následující rok se již Společnost sice nacházela v šedé zóně, avšak ani v absolutním, ani relativním vyjádření se nejednalo v porovnání s předchozím rokem o nikterak veliký růst. Příčinou je opět nízký zisk před zdaněním a úroky, který oproti roku 2015 vzrostl o pouhých 7 %, což se promítlo do minimálního růstu indexu IN05.

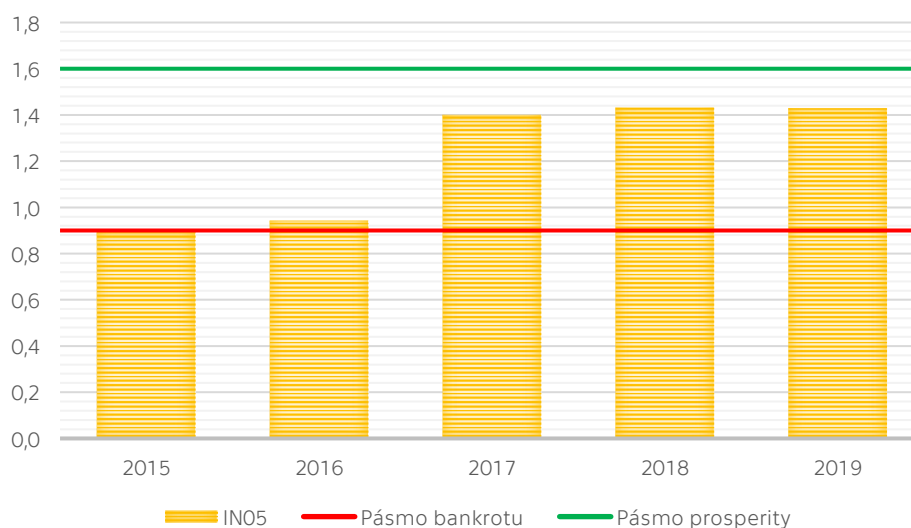
Co se týká zvolených vah, je rentabilita celkového kapitálu opět tím nejnvýraznějším ukazatelem. Z pohledu výše jednotlivých hodnot je pak výsledný index nejvíce ovlivňován poměrem výnosů a aktiv a rentabilitou celkového kapitálu, jejíž vliv je značně váhově podpořen. Lze tvrdit, že bezpečnost před bankrotem je ve Společnosti založena zejména na schopnosti generovat výnosy (zejména tržby).

Díky nárůstu téměř všech jednotlivých ukazatelů dosahuje index IN05 od roku 2017 horních hodnot pásma šedé zóny, čímž se Společnost vymanila z bezprostředního ohrožení bankrotem. Výsledná hodnota se však od roku 2017 téměř nezměnila, a proto bude důležité sledovat její vývoj i v následujících letech, aby se potvrdila či vyvrátila pozvolna se zlepšující tendence.

Tabulka 15 Výsledky indexu IN05 Společnosti

Index IN05	2015	2016	2017	2018	2019	Váha
x_1 = aktiva/cizí zdroje	0,18	0,18	0,20	0,19	0,21	0,13
x_2 = EBIT/nákladové úroky	0,11	0,20	0,36	0,36	0,26	0,04
x_3 = EBIT/aktiva	0,15	0,15	0,39	0,39	0,35	3,97
x_4 = výnosy/aktiva	0,40	0,32	0,38	0,35	0,37	0,21
x_5 = oběžná aktiva/kr. závazky	0,06	0,08	0,07	0,15	0,23	0,09
IN05	0,89	0,94	1,40	1,43	1,43	

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti



Graf 17 Výsledky indexu IN05 Společnosti

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti

4.4.3 Kralickův Quicktest

V případě Kralickova Quicktestu jsou nejprve hodnoceny finanční a výnosové ukazatele, kterým se dle jejich dosažené hodnoty přidělí patřičná známka (viz tabulka 1). Na základě těchto známek se poté pomocí aritmetického průměru vypočte celkové ekonomické hodnocení Společnosti.

Z tabulky 16 a grafu 18 je viditelné, že vývoj souhrnného indexu hodnocení má v čase sestupnou tendenci. Jelikož jsou tyto souhrnné indexy představovány známkami jako ve škole (1 – nejlepší hodnocení, 5 – nejhorší hodnocení), je sestupná tendence žádoucím stavem. Vyjma roku 2015 se Společnost ve všech analyzovaných letech nachází v mezích šedé zóny, což znamená, že situace je z pohledu Kralickova Quicktestu nejasná a není tedy možné vyřknout jednoznačný závěr. Pozitivně lze hodnotit skutečnost, že do roku 2018 hodnota indexu klesá, což poukazuje na mírně se zlepšující situaci. V následujících letech se jeho úroveň sice mírně zvedla, stále se však Společnost nacházela v lepší pozici než v letech 2015 a 2016.

Na první pohled je patrné, že v průběhu celého sledovaného období je finanční oblast hodnocena lépe než oblast výnosová, a to minimálně o jeden celý stupeň. Kvóta vlastního kapitálu je za pětiletý časový horizont v průměru nejlépe klasifikovaným ukazatelem, který byl jako jediný v letech 2017 až 2019 hodnocen známkou 1. Důvodem takto kladného hodnocení je zvyšující se podíl vlastního kapitálu na bilanční sumě, za kterým stojí především růst VH běžného účetního období a zároveň mírně se snižující podíl cizích zdrojů. Doba splácení dluhu z CF je zatížena poměrně vysokým zadlužením Společnosti, a proto je hodnocení tohoto ukazatele průměrné.

Výnosová oblast výrazně kazí celkový obraz Společnosti. I přesto, že rentabilita celkového kapitálu vykazuje v čase rostoucí tendenci, jedná se o nejméně uspokojivý ukazatel. Příčinou je příliš nízký zisk před zdaněním a úroky, který vůči celkovým aktivům nedosahuje patřičně vysokých hodnot. Celková výtěžná schopnost Společnosti je tedy v porovnání s ostatními ukazateli určitou slabinou. Rentabilita tržeb měřená pomocí CF dosahuje jen nepatrně lepších výsledků. Tyto ukazatele výnosové oblasti ve zkratce shrnují nepříliš kladné hodnocení ukazatelů rentability. Ty však byly, jak se lze dočíst ve výročních zprávách Společnosti, částečně ovlivněny nepříznivým vývojem na trhu akrylátové chemie, který byl před rokem 2015 nasycen.

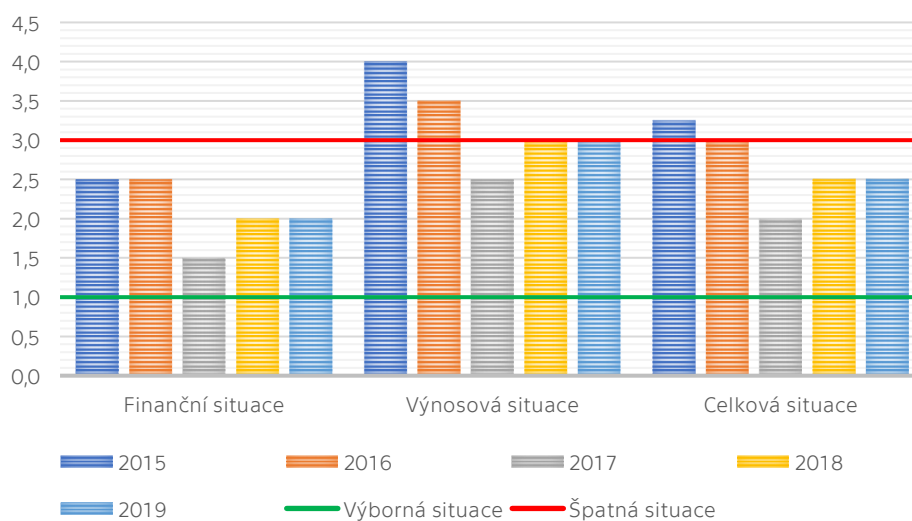
Z výše uvedeného plyne, že celkovou situaci Společnosti negativně ovlivňují zejména ukazatele výnosové oblasti. V roce 2015 se Společnost podle Kralickova Quicktestu nacházela ve velmi špatné situaci, která se v roce 2016 sice zlepšila, stále se však výsledný index pohyboval na hranici „červených čísel“. Naopak nejúspěšnějším rokem byl z tohoto pohledu rok 2017, ve kterém Společnost generovala nejvyšší čistý zisk a zároveň nejvyšší CF. Výsledky Kralickova Quicktestu jsou do jisté míry analogické s výsledky indexu IN05 a je tedy pravděpodobné, že právě tyto dva modely nejvěrněji

popisují finanční hospodaření Společnosti. Celkově bylo dosaženo průměrného hodnocení, což koresponduje s tím, že po většinu sledovaných let se Společnost nacházela v šedé zóně. Není tedy přímo ohrožena platební neschopností, avšak prostor pro zlepšení, zejména ve výnosové oblasti, je zřetelný.

Tabulka 16 Výsledky Kralickova Quicktestu Společnosti

Kralickýv Quicktest	2015	2016	2017	2018	2019
R ₁ = Kvóta vlastního kapitálu	27,3%	28,9%	34,7%	30,2%	39,1%
R ₂ = Doba splácení dluhu z CF	8,9	6,1	4,1	8,0	5,4
R ₃ = Rentabilita celkového kapitálu	3,8%	3,9%	9,9%	9,9%	8,8%
R ₄ = Podíl CF na tržbách	4,2%	7,4%	8,4%	5,2%	6,2%
Hodnocení	2015	2016	2017	2018	2019
R ₁	2	2	1	1	1
R ₂	3	3	2	3	3
R ₃	4	4	3	3	3
R ₄	4	3	2	3	3
Finanční situace	2,50	2,50	1,50	2,00	2,00
Výnosová situace	4,00	3,50	2,50	3,00	3,00
Celková situace	3,25	3,00	2,00	2,50	2,50

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti



Graf 18 Výsledky Kralického Quicktestu Společnosti

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti

5 CELKOVÉ ZHODNOCENÍ FINANČNÍHO ZDRAVÍ SPOLEČNOSTI

Závěrečná kapitola této práce je jakýmsi ohlédnutím za celou finanční analýzou. Nabízí ucelené zhodnocení finanční situace společnosti Synthomer a.s., odhalení jejích silných a slabých stránek a dále také návrh doporučení, která by měla přispět k vylepšení finančního zdraví. V průběhu praktické části bylo postupně poukazováno, v jakých oblastech se Společnosti daří a kde jsou naopak jisté nedostatky. Pro vyšší vypovídací schopnost a komplexnější posouzení finančního zdraví Společnosti byly hodnoty vybraných ukazatelů porovnávány s průměrnými výsledky odvětví 20 Výroba chemických látek a chemických přípravků (dle klasifikace CZ-NACE).

Po celé analyzované období má bilanční suma téměř stabilní vývoj. Na straně aktiv je stěžejní položkou dlouhodobý hmotný majetek. Navzdory několika realizovaným investicím byla v konečném důsledku jejich hodnota každoročně nižší než výše odpisů, a proto dlouhodobý hmotný majetek vykazoval v průběhu let klesající tendenci. V případě odvětví je evidentní zcela opačný vývoj, neboť zásluhou silné investiční aktivity vykazuje dlouhodobý hmotný majetek rostoucí trend, což se pozitivně projevuje i na celkové výši aktiv. Aktiva odvětví mají dynamický růst a rostou několikanásobně rychleji než je tomu u analyzované společnosti. Pro srovnání – za sledované období vzrostla celková aktiva Společnosti o pouhé 2 %, zatímco v případě odvětví byl během stejného časového horizontu zaznamenán 43% růst. Dalšími důležitými položkami aktiv jsou krátkodobé pohledávky tvořené především pohledávkami z obchodních vztahů a také zásoby, jejichž vývoj je identický s vývojem tržeb. Na straně pasiv je pozitivní rostoucí vývoj vlastního kapitálu, což díky stále stejné výši základního kapitálu znamená, že Společnost ve všech letech generovala kladný VH. Při pohledu na VH minulých let lze však vidět, že v roce 2017 došlo k rozdělení zisku za rok 2016 a jeho následné výplatě společně s nerozdělenými zisky minulých let. Společnost se tedy rozhodla neponechávat vydělané zisky, čímž do určité míry zpomalila svůj další rozvoj. Největší položkou pasiv jsou v první polovině analyzovaného období krátkodobé závazky, které byly z velké části tvořené půjčkou v rámci cash-poolingu, která byla v roce 2018 převedena mezi závazky dlouhodobé.

Výrobní charakter Společnosti vyzdvihuje podíl tržeb z prodeje výrobků a služeb na celkových výnosech, který se pohybuje v rozmezí 89–99 %. Naopak stěžejní položkou nákladů je výkonová spotřeba, která napříč sledovaným obdobím tvoří 83–88 % celkových nákladů. Díky takto vysokému podílu výkonové spotřeby nemají další nákladové položky už zdaleka takový vliv. V tomto směru se nejedná o žádné velké překvapení, jelikož takovéto složení výnosů a nákladů je pro výrobní podniky charakteristické. Co se týká přidané hodnoty, ta roste po celé sledované období a nejvýznamněji se na ní podílí výkony, zejména tržby z prodeje výrobků a služeb.

Analýza absolutních ukazatelů je doplněna o analýzu bilančních pravidel. Ze zlatého bilančního pravidla je patrné, že zatímco po dobu prvních tří analyzovaných let Společnost aplikuje agresivní způsob financování, po převodu krátkodobých závazků mezi dlouhodobé již vykazuje známky méně rizikového konzervativního způsobu. Žádným překvapením není výsledek hodnocení pravidla vyrovnání rizika, které vzhledem k výši celkového zadlužení není dodrženo ani v jednom ze sledovaných let. V letech 2015, 2016 a 2018 dokonce vlastní kapitál nedosahuje ani polovičního objemu cizích zdrojů. Naopak výsledky pari pravidla ukazují světlejší stránku Společnosti, neboť vlastní kapitál je po celé sledované období nižší než dlouhodobý majetek, který tím pádem může být alespoň z části financován dlouhodobým cizím kapitálem. Růstové pravidlo přineslo zjištění, že po většinu období je tempo růstu tržeb rychlejší než tempo růstu investic, případně je pokles tržeb pomalejší než pokles investic. Je nutné však podotknout, že hodnota dlouhodobého majetku vykazuje napříč sledovaným obdobím klesající tendenci, což signalizuje, že v jednotlivých letech hodnota odpisů převážila nad objemem nově realizovaných investic. Jelikož je obecně růst dlouhodobého majetku a zároveň celkových aktiv známkou rostoucího podniku, bylo by do budoucna pro Společnost vhodné realizovat více investičních projektů.

V případě poměrových ukazatelů nelze přehlédnout velmi vysokou zadluženost Společnosti, která se sice každoročně snižuje, v porovnání s odvětvím však stále dosahuje poměrně vysokých hodnot. Na počátku sledovaného období dosáhla 72 % a postupně se snížila až na hodnotu 61 % v roce 2019, zatímco odvětví za stejné období evidovalo pokles ze 47 % na 35 %. Vzhledem k tomu, že Společnost za poslední dva roky vykazuje spíše známky konzervativního financování, lze očekávat, že se celková zadluženost bude i nadále snižovat a Společnost si tak zajistí vyšší finanční stabilitu.

Velký objem krátkodobých závazků z počátku sledovaného období negativně ovlivňovaly ukazatele likvidity. Hodnota oběžných aktiv byla první tři roky nižší než krátkodobé závazky, kvůli čemuž vykazovala Společnost neuspokojivě nízké hodnoty dílčích ukazatelů likvidity. To, že se Společnosti v tomto ohledu příliš nedařilo, potvrzují i záporné hodnoty NWC. Společnosti tedy chyběl určitý „finanční polštář“, což z dlouhodobého hlediska není lichotivá vizitka ve spojitosti s finanční stabilitou. Na druhou stranu však byla v tomto období doba splatnosti krátkodobých závazků delší než doba splatnosti pohledávek, a proto i navzdory nižším hodnotám likvidity Společnost neměla s likviditou větší problémy. Poté, co se část krátkodobých závazků převedla mezi dlouhodobé, došlo v letech 2018 a 2019 k výraznému zlepšení všech tří kategorií likvidit, což jasně dokládá i porovnání s odvětvím. V posledních dvou letech se Společnosti dařilo pohybovat v rozmezí doporučených hodnot, případně těsně nad ním.

V rámci rentability nedosahovala Společnost nikterak vysokých hodnot, avšak tendence většiny ukazatelů byla rostoucí. Nejvýraznější růst zaznamenala rentabilita tržeb, která mezi lety 2015 a 2019 vzrostla o 149 % (3 p. b.). Největší nárůst přišel v roce 2017 díky skokovému růstu EBIT o 140 %. Naopak rentabilita dlouhodobých zdrojů jako

jediná v čase zaznamenala mírný pokles, který v relativním vyjádření činil 4 % (0,5 p. b.). Její vývoj byl napříč sledovaným obdobím poměrně rozkolísaný, což lze dávat za vinu nestabilnímu vývoji dlouhodobého cizího kapitálu, konkrétně nárůstu dlouhodobých závazků v letech 2018 a 2019 (kvůli převodu části krátkodobých závazků mezi dlouhodobé).

Ukazatele obratu dosahují minimální doporučené hodnoty 1 a jsou zároveň jedinými ukazateli, které od počátku sledovaného období nezaostávají za průměrnými hodnotami odvětví. V případě obratu aktiv to signalizuje, že Společnost se svými aktivy dokáže efektivně hospodařit. U jednotlivých dob obratu je situace velmi podobná a po většinu období Společnost dosahuje nižších (lepších) hodnot než odvětví, což zpětně napomáhá zvyšovat počet obrátek.

Zásluhou rostoucí přidané hodnoty vykazuje Společnost poměrně uspokojivé výsledky i co se týká ukazatelů produktivity. Rychlejší růst přidané hodnoty ve srovnání s růstem počtu zaměstnanců zajistil Společnosti pozvolný růst produktivity práce. Zároveň byla přidaná hodnota po celé období vyšší než osobní náklady, což zajistilo i růst přidané hodnoty na jednu korunu osobních nákladů. A jelikož vyjma roku 2018 rostla rychleji než osobní náklady, vykazuje z dlouhodobého pohledu poměr osobních nákladů k přidané hodnotě klesající tendenci a v průměru se pohybuje kolem 50 %. Ukazatele produktivity jsou poměrně stabilní a vyvíjejí se správným směrem.

V případě souhrnných ukazatelů byly zaznamenány v zásadě shodné závěry, především index IN05 a Kralickův Quicktest vyhodnotily jednotlivé roky totožně. Vývoj výsledných hodnot dílčích modelů však navzájem vykazuje malé odlišnosti. Zatímco Z-score vyjma roku 2016 v čase roste, index IN05 významně rostl pouze mezi lety 2016 a 2017, jinak je jeho hodnota prakticky neměnná. Kralickův index zaznamenal největší zlepšení taktéž mezi lety 2016 a 2017, následující rok se mírně zhoršil a do konce sledovaného období pak zůstal neměnný. Souhrnné indexy se však shodly na tom, že se Společnost po drtivou většinu analyzovaného období nacházela v šedé zóně nevyhnaných výsledků a nebylo tedy možné vyřknout konkrétní závěr. Lze tedy konstatovat, že se jedná o relativně vyváženou společnost s určitými problémy ve výnosové oblasti.

5.1 Návrh doporučení

Samotný závěr praktické části je věnován návrhu několika doporučení, která by Společnosti mohla pomoci zlepšit finanční situaci. Dílčí návrhy vyplývají z celkového hodnocení finanční situace Společnosti, které je popsáno výše.

V první řadě by se Společnost měla více zaměřit na rozvíjení investičních aktivit v oblasti nových technologií a celkově dlouhodobého hmotného majetku. Jak již bylo řečeno, dlouhodobý hmotný majetek během sledovaného období každoročně klesá, což by mohlo mít za následek postupné utlumování činnosti Společnosti. Ta by se proto

měla snažit investovat nově přijaté peníze jednak do nového dlouhodobého majetku, jednak i do jeho částečné obnovy. Jak známo, rostoucí aktiva jsou základem pro neustálý rozvoj činnosti a vhodně investované prostředky by Společnosti v budoucnu mohly přinést vyšší tržby či lepší výsledky v oblasti rentability.

Dalším návrhem je případná optimalizace využitých zdrojů financování. I přes pozitivní působení finanční páky je na místě zvážit, zda by nebylo vhodné i nadále pokračovat v postupném snižování objemu cizích zdrojů na celkové bilanční sumě, čímž by došlo ke snížení celkové zadluženosti, která se i přes klesající tendenci stále pohybuje nad úrovní 60 % a je téměř dvojnásobná v porovnání s celkovou zadlužeností odvětví. V souvislosti s cizími zdroji by bylo také vhodné zajistit stabilnější vývoj krátkodobých a dlouhodobých závazků, jelikož nejen jejich absolutní výše, ale také jejich kolísavý vývoj má nepříznivý dopad na výsledky Společnosti.

Zvýšení míry finanční stability by kromě snížení podílu cizích zdrojů napomohlo také zadržování vydělaných zisků ve Společnosti pro její další rozvoj. Z hodnot VH minulých let je patrné, že Společnost tento přístup příliš nepraktikuje, jelikož kvůli vyplácení zisků v poměrně krátkých časových horizontech jeho hodnota v čase klesá. Zadržení zisku běžného období by následně způsobilo růst vlastního kapitálu, což by při stávající míře zadlužení jistě bylo pozitivním krokem ke zvýšené finanční stabilitě.

Značný převis krátkodobých závazků nad krátkodobými pohledávkami činil zejména v první polovině sledovaného období problémy v oblasti řízení pracovního kapitálu, proto by mu měla Společnost věnovat náležitou pozornost. Dále by bylo vhodné zaměřit svoji pozornost na zvyšování tržeb. Ty mají z dlouhodobého hlediska spíše klesající tendenci, což může být dáno do souvislosti s nedostatečným množstvím realizovaných investic.

Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo aplikovat vybrané nástroje a metody finanční analýzy na společnost Synthomer a.s. a na základě zjištěných výsledků vyhodnotit její finanční zdraví. Tohoto cíle bylo dosaženo z pozice externího analytika s využitím veřejně dostupných materiálů, kterými byly účetní závěrky a výroční zprávy Společnosti získané z veřejného rejstříku na oficiálním serveru českého soudnictví Justice.cz, který je spravován Ministerstvem spravedlnosti České republiky. Dalšími zdroji byly materiály zveřejňované Ministerstvem průmyslu a obchodu České republiky, které sloužily k porovnání výsledků Společnosti s výsledky odvětví. Finanční analýza byla provedena za pětiletý časový horizont, tj. za období 2015 až 2019.

Teoretická část práce se věnovala popisu dané problematiky a plně vycházela z odborné literatury. V této souvislosti je vhodné podotknout, že v kapitole zabývající se poměrovými ukazateli docházelo místy k drobným rozporům mezi jednotlivými autory, a to především v otázce doporučených hodnot. Příčinou jsou zejména mírné odlišnosti mezi jednotlivými vzorci poměrových ukazatelů, jelikož různé účely finanční analýzy mohou způsobit určité změny týkající se vstupních dat. Za klíčovou lze v teoretické části považovat kapitolu pojednávající o základních a v praxi běžně aplikovaných metodách finanční analýzy. Z této kapitoly, konkrétně podkapitol o absolutních a poměrových ukazatelích, následně vycházela většina empirické části práce.

Jádro praktické části spočívalo v aplikaci jednotlivých metod a nástrojů představených v části teoretické, čímž byl vytvořen jakýsi obraz o finančním zdraví Společnosti. Finanční situace byla napříč praktickou částí doprovázena komentáři, na jejichž základě bylo v samotném závěru představeno několik doporučení s potenciálem stávající situace do budoucna vylepšit. V rámci hodnocení dílčích výsledků byl brán v potaz i ne vždy zcela jednotný postoj autorů k rozmezím doporučených hodnot poměrových ukazatelů. Výsledky tedy nebyly hodnoceny striktně jen na základě toho, zda spadají či nespádají do doporučeného rozmezí, neboť takový způsob hodnocení by mohl být v jistém smyslu zavádějící. Z tohoto důvodu byl kladen důraz na jejich vývoj v průběhu analyzovaného období a také hodnocení v kontextu s dalšími souvisejícími ukazateli. Pro vyšší vypovídací schopnost a komplexnější pojetí výstupů finanční analýzy byla následně většina výsledků srovnána s průměrnými výsledky odvětví 20 Výroba chemických látek a chemických přípravků, které byly vypočteny na základě materiálů zveřejněných na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky.

Výsledky analýzy absolutních ukazatelů ukázaly, že během sledovaného období celková bilanční suma Společnosti stagnovala, což nikterak pozitivně nepřispělo k jejímu dalšímu rozvoji. Zatímco dlouhodobý majetek, tvořený především dlouhodobým majetkem hmotným, vykazoval vlivem převažování odpisů nad realizovanými investicemi klesající trend, oběžná aktiva naopak mírně rostla. Na druhé straně finanční struktura

byla z velké části tvořena cizími zdroji, jejichž podíl na celkových pasivech se v průběhu období pozvolna snižoval.

Analýza rozdílových a poměrových ukazatelů poukázala na poměrně odlišnou kapitálovou strukturu ve srovnání s ostatními výrobními podniky odvětví. Z hlediska ukazatelů zadluženosti nemohly zůstat bez povšimnutí poměrně vysoké hodnoty celkové zadluženosti, které byly napříč sledovaným obdobím v průměru 1,7krát než hodnoty odvětví, pro které je typické ve zvýšené míře využívání vlastního kapitálu. Krátkodobé závazky, jež z počátku analyzovaného období převyšovaly oběžná aktiva, signalizovaly jednak problémy v oblasti řízení pracovního kapitálu, jednak také negativně ovlivňovaly likviditu Společnosti. Tuto skutečnost alespoň do jisté míry vylepšila doba splatnosti krátkodobých závazků, která byla delší než doba splatnosti pohledávek. Po výrazném snížení krátkodobých závazků v roce 2018 se poté dařilo dosahovat srovnatelných výsledků s odvětvím. Oblast rentability patřila mezi problémovější, neboť Společnost nedosahovala příliš vysokých hodnot, což opět dokládalo i odvětvové srovnání. Kladně však bylo možné hodnotit rostoucí tendenci většiny ukazatelů. Naopak ukazatele aktivity byly jedinými ukazateli, jejichž výsledky byly po drtivou většinu sledovaného období příznivější u Společnosti než u odvětví. Jejich vývoj v čase byl však spíše sestupný, a to především kvůli mírně klesajícím celkovým tržbám. Ukazatele produktivity vykazovaly taktéž uspokojivé výsledky, a to zejména zásluhou přidané hodnoty, která předčila osobní náklady jak svou výší, tak tempem růstu.

O doplňující hodnocení finanční situace Společnosti se postaraly souhrnné ukazatele, konkrétně Altmanův model, index IN05 a Kralickův Quicktest. Závěrečná hodnocení jednotlivých modelů se v zásadě shodovala a většinou řadila Společnost do pásma tzv. šedé zóny nevyhraněných výsledků. Finanční situace Společnost tedy nebyla zcela jasná a nebylo možné vyřknout konkrétní závěr, avšak přímé ohrožení bankrotem bylo vyloučeno.

Praktická část byla zakončena celkovým zhodnocením finanční situace za analyzované období 2015 až 2019, na základě kterého bylo následně navrženo několik doporučení pro přijetí opatření ke zlepšení finančního zdraví Společnosti.

Je zjevné, že Společnost během analyzovaných let neprožívala úplně lehké období. Na počátku bylo její hospodaření ovlivněno celozávodní energetickou odstávkou, která negativně ovlivnila délku využitelného pracovního fondu. Dále měla na hospodaření dopad složitá situace na trhu s akryláty (zejména pokles cen výrobků v důsledku nasycení trhu), která v současné době panuje prakticky po celé Evropě. Na stranu druhou lze na hospodaření Společnosti za období 2015 a 2019 najít několik pozitivních stránek. Zejména ve druhé polovině sledovaného období si Společnost výrazně polepšila v podstatě ve všech směrech a s touto nelehkou situací se začala vyrovnávat o poznání lépe, než tomu bylo na počátku.

Seznam použité literatury

1. DONALDSON, Thomas a PRESTON, Lee, 1995. The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *The Academy of Management Review*, 20 (1), 65-91. [cit. 15.11.2020]. DOI 10.2307/258887.
2. GRÜNWARD, Rolf a HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.
3. HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-392-8.
4. KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2017. ISBN 978-80-7380-646-0.
5. KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C.H. Beck, 2007. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-712-8.
6. KISLINGEROVÁ, Eva a HNILICA, Jiří. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3.
7. KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra, REMEŠ, Daniel a ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.
8. KUBÍČKOVÁ, Dana a JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Praha: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.
9. MÁČE, Miroslav. *Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití*. Praha: Grada, 2006. Finanční řízení. ISBN 80-247-1558-9.
10. PEŠKOVÁ, Radka a JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Finanční analýza*. 2. aktualizované vydání. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2012. ISBN 978-80-86730-89-9.
11. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada, 2019. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.
12. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2007. Praxe manažera. ISBN 978-80-251-1830-6.

13. SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada, 2017. Expert. ISBN 978-80-271-0413-0.
14. SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualizované a doplněné vydání. Praha: Grada, 2011. Expert. ISBN 978-80-247-3494-1.
15. VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

Seznam ostatních zdrojů

1. Finanční analýza podnikové sféry za 1. – 4. čtvrtletí 2015. In: *MPO.cz* [online]. Ministerstvo průmyslu a obchodu, ©2005-2020 [cit. 25.01.2021]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--__-4--čtvrtleti-2015--221221/
2. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016. In: *MPO.cz* [online]. Ministerstvo průmyslu a obchodu, ©2005-2020 [cit. 25.01.2021]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2016--228985/>
3. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017. In: *MPO.cz* [online]. Ministerstvo průmyslu a obchodu, ©2005-2020 [cit. 25.01.2021]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2017--237570/>
4. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2018. In: *MPO.cz* [online]. Ministerstvo průmyslu a obchodu, ©2005-2020 [cit. 25.01.2021]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2018--248883/>
5. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019. In: *MPO.cz* [online]. Ministerstvo průmyslu a obchodu, ©2005-2020 [cit. 25.01.2021]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2019--255382/>
6. Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE). In: *CZSO.cz* [online]. Český statistický úřad, 2020 [cit. 25.01.2021]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/klasifikace_ekonomickych_cinnosti_cz_nace
7. SLAVÍK, Hanuš, Site EHS Manager společnosti Synthomer a.s. [ústní sdělení]. Sokolov, 05.02.2021.
8. Veřejný rejstřík a Sběrka listin. In: *Justice.cz* [online]. Ministerstvo spravedlnosti České republiky, ©2012-2015 [cit. 19.02.2021]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=711205&typ=UPLNY>
9. Výroční zpráva [2015]. In: *Justice.cz* [online]. Ministerstvo spravedlnosti České republiky, ©2012-2015 [cit. 11.09.2020]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vy-pis-sl-detail?dokument=44855773&subjektId=711205&spis=472717>

10. Výroční zpráva [2016]. In: *Justice.cz* [online]. Ministerstvo spravedlnosti České republiky, ©2012-2015 [cit. 11.09.2020]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vy-pis-sl-detail?dokument=49655484&subjektId=711205&spis=472717>
11. Výroční zpráva [2017]. In: *Justice.cz* [online]. Ministerstvo spravedlnosti České republiky, ©2012-2015 [cit. 11.09.2020]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vy-pis-sl-detail?dokument=53717483&subjektId=711205&spis=472717>
12. Výroční zpráva [2018]. In: *Justice.cz* [online]. Ministerstvo spravedlnosti České republiky, ©2012-2015 [cit. 11.09.2020]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vy-pis-sl-detail?dokument=58491571&subjektId=711205&spis=472717>
13. Výroční zpráva [2019]. In: *Justice.cz* [online]. Ministerstvo spravedlnosti České republiky, ©2012-2015 [cit. 11.09.2020]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vy-pis-sl-detail?dokument=63036327&subjektId=711205&spis=472717>
14. Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. [cit. 21.09.2020]. Dostupné z: <https://www.zakonypro-lidi.cz/cs/1991-563>

Seznam obrázků

Obrázek 1 Zjednodušená struktura rozvahy	11
Obrázek 2 Provázanost účetních výkazů	15

Seznam tabulek

Tabulka 1 Stupnice hodnocení Kralickova Quicktestu.....	33
Tabulka 2 Horizontální analýza aktiv	42
Tabulka 3 Horizontální analýza pasiv	43
Tabulka 4 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	45
Tabulka 5 Vertikální analýza aktiv Společnosti a odvětví.....	47
Tabulka 6 Vertikální analýza pasiv Společnosti a odvětví.....	48
Tabulka 7 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty Společnosti a odvětví.....	50
Tabulka 8 Složení čistého pracovního kapitálu	55
Tabulka 9 Ukazatele rentability Společnosti a odvětví.....	56
Tabulka 10 Ukazatele likvidity Společnosti a odvětví	58
Tabulka 11 Ukazatele aktivity Společnosti a odvětví	61
Tabulka 12 Ukazatele zadluženosti Společnosti a odvětví.....	63
Tabulka 13 Ukazatele produktivity Společnosti	65
Tabulka 14 Výsledky Z-score Společnosti	67
Tabulka 15 Výsledky indexu IN05 Společnosti	68
Tabulka 16 Výsledky Kralickova Quicktestu Společnosti.....	70

Seznam grafů

Graf 1 Horizontální analýza vybraných položek aktiv a pasiv Společnosti	43
Graf 2 Horizontální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty Společnosti.....	45
Graf 3 Vertikální analýza aktiv Společnosti	47
Graf 4 Vertikální analýza pasiv Společnosti	49
Graf 5 Podíl provozních nákladů na celkových tržbách Společnosti.....	50
Graf 6 Zlaté bilanční pravidlo.....	51
Graf 7 Pravidlo vyrovnání rizika.....	52
Graf 8 Pari pravidlo.....	53
Graf 9 Růstové pravidlo.....	53
Graf 10 Složení čistého pracovního kapitálu	55
Graf 11 Ukazatele rentability Společnosti	57
Graf 12 Ukazatele likvidity Společnosti v kontextu s doporučenými hodnotami	59
Graf 13 Ukazatele doby obratu Společnosti a OCP	61
Graf 14 Kapitálová struktura Společnosti	63
Graf 15 Ukazatele produktivity Společnosti.....	65
Graf 16 Výsledky Z-score Společnosti	67
Graf 17 Výsledky indexu IN05 Společnosti	68
Graf 18 Výsledky Kralickova Quicktestu Společnosti.....	70

Seznam příloh

Příloha 1 Aktiva společnosti Synthomer a.s. za období 2015 až 2019.....	85
Příloha 2 Pasiva společnosti Synthomer a.s. za období 2015 až 2019	87
Příloha 3 Výkaz zisku a ztráty společnosti Synthomer a.s. za období 2015 až 2019.....	89

Příloha 1 Aktiva společnosti Synthomer a.s. za období 2015 až 2019

AKTIVA (v tis. Kč)	Běžné účetní období				
	2015	2016	2017	2018	2019
AKTIVA CELKEM	1 964 128	2 084 458	1 948 722	2 205 534	2 004 316
A. Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
B. Dlouhodobý majetek	1 075 392	1 015 341	996 084	922 878	859 655
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	5 908	7 017	25 674	15 927	9 081
B.I.1 Nehmotné výsledky vývoje					
B.I.2 Ocenitelná práva	5 714	2 852	21 773	10 777	7 491
B.I.2.1 Software	0	0	21 554	10 777	3 476
B.I.2.2 Ostatní ocenitelná práva	5 714	2 852	219	0	4 015
B.I.3 Goodwill					
B.I.4 Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	194	4 165	3 901	5 150	1 590
B.I.5 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek					
B.I.5.1 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek					
B.I.5.2 Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek					
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	1 069 484	1 008 324	970 410	906 951	850 574
B.II.1 Pozemky a stavby	856 456	815 697	776 078	737 084	700 936
B.II.1.1 Pozemky	100 941	100 941	100 941	100 941	100 907
B.II.1.2 Stavby	755 515	714 756	675 137	636 143	600 029
B.II.2 Hmotné movité věci a jejich soubory	168 541	171 652	177 558	165 143	144 620
B.II.3 Oceňovací rozdíl k nabytému majetku					
B.II.4 Ostatní dlouhodobý hmotný majetek					
B.II.4.1 Pěstitelské celky trvalých porostů					
B.II.4.2 Dospělá zvířata a jejich skupiny					
B.II.4.3 Jiný dlouhodobý hmotný majetek					
B.II.5 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	44 487	20 975	16 774	4 724	5 018
B.II.5.1 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	1 228	0	0	0	0
B.II.5.2 Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	43 259	20 975	16 774	4 724	5 018
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
B.III.1 Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba					
B.III.2 Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba					
B.III.3 Podíly - podstatný vliv					
B.III.4 Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv					
B.III.5 Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly					
B.III.6 Zápůjčky a úvěry - ostatní					
B.III.7 Ostatní dlouhodobý finanční majetek					
B.III.7.1 Jiný dlouhodobý finanční majetek					
B.III.7.2 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek					
C. Oběžná aktiva	805 893	1 001 649	909 115	1 166 270	1 045 205
C.I. Zásoby	365 650	310 845	383 213	448 390	404 234

C.I.1 Materiál	177 062	136 765	167 838	220 167	203 910
C.I.2 Nedokončená výroba a polotovary					
C.I.3 Výrobky a zboží	188 588	174 080	215 375	228 223	200 324
C.I.3.1 Výrobky	188 588	174 080	215 375	228 223	200 324
C.I.3.2 Zboží					
C.I.4 Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny					
C.I.5 Poskytnuté zálohy na zásoby					
C.II. Pohledávky	435 185	419 825	492 964	400 486	546 772
C.II.1 Dlouhodobé pohledávky	40 000	40 000	40 000	0	0
C.II.1.1 Pohledávky z obchodních vztahů					
C.II.1.2 Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba					
C.II.1.3 Pohledávky - podstatný vliv					
C.II.1.4 Odložená daňová pohledávka					
C.II.1.5 Pohledávky - ostatní	40 000	40 000	40 000	0	0
C.II.1.5.1 Pohledávky za společníky					
C.II.1.5.2 Dlouhodobé poskytnuté zálohy					
C.II.1.5.3 Dohadné účty aktivní					
C.II.1.5.4 Jiné pohledávky	40 000	40 000	40 000	0	0
C.II.2 Krátkodobé pohledávky	395 185	379 825	452 964	400 486	546 772
C.II.2.1 Pohledávky z obchodních vztahů	366 388	345 539	376 073	358 980	421 602
C.II.2.2 Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	36 572	4 228	95 420
C.II.2.3 Pohledávky - podstatný vliv					
C.II.2.4 Pohledávky - ostatní	28 797	34 286	40 319	37 278	29 750
C.II.2.4.1 Pohledávky za společníky					
C.II.2.4.2 Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
C.II.2.4.3 Stát - daňové pohledávky	25 205	30 904	34 929	31 924	21 307
C.II.2.4.4 Krátkodobé poskytnuté zálohy	3 465	3 256	5 270	1 755	8 197
C.II.2.4.5 Dohadné účty aktivní					
C.II.2.4.6 Jiné pohledávky	127	126	120	3 599	246
C.III. Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
C.III.1 Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba					
C.III.2 Ostatní krátkodobý finanční majetek					
C.IV. Peněžní prostředky	5 058	270 979	32 938	317 394	94 199
C.IV.1 Peněžní prostředky v pokladně	82	91	103	55	26
C.IV.2 Peněžní prostředky na účtech	4 976	270 888	32 835	317 339	94 173
D. Časové rozlišení aktiv	82 843	67 468	43 523	116 386	99 456
D.1 Náklady příštích období	66 447	67 468	43 523	106 886	85 496
D.2 Komplexní náklady příštích období					
D.3 Příjmy příštích období	16 396	0	0	9 500	13 960

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti

Příloha 2 Pasiva společnosti Synthomer a.s. za období 2015 až 2019

PASIVA (v tis. Kč)	Běžné účetní období				
	2015	2016	2017	2018	2019
PASIVA CELKEM	1 964 128	2 084 458	1 948 722	2 205 534	2 004 316
A. Vlastní kapitál	536 772	603 084	676 847	666 385	784 014
A.I. Základní kapitál	62 365	62 365	62 365	62 365	62 365
A.I.1 Základní kapitál	62 365	62 365	62 365	62 365	62 365
A.I.2 Vlastní podíly (-)					
A.I.3 Změny základního kapitálu					
A.II. Ážio a kapitálové fondy	150 734	150 734	150 734	150 734	150 734
A.II.1 Ážio					
A.II.2 Kapitálové fondy	150 734	150 734	150 734	150 734	150 734
A.II.2.1 Ostatní kapitálové fondy	150 734	150 734	150 734	150 734	150 734
A.II.2.2 Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)					
A.II.2.3 Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)					
A.II.2.4 Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)					
A.II.2.5 Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)					
A.III. Fondy ze zisku	286 902	286 902	286 902	286 902	286 902
A.III.1 Ostatní rezervní fondy	286 902	286 902	286 902	286 902	286 902
A.III.2 Statutární a ostatní fondy					
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	29	36 771	0	0	166 383
A.IV.1 Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	29	36 771	0	0	166 383
A.IV.2 Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)					
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	36 742	66 312	176 846	166 384	117 630
A.VI. Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	0	0	0	0	0
B. + C. Cizí zdroje	1 421 695	1 476 622	1 263 597	1 531 261	1 212 688
B. Rezervy	41 069	41 225	65 560	35 685	26 797
B.1 Rezerva na důchody a podobné závazky					
B.2 Rezerva na daň z příjmů	0	0	3 903	9 682	1 226
B.3 Rezervy podle zvláštních právních předpisů					
B.4 Ostatní rezervy	41 069	41 225	61 657	26 003	25 571
C. Závazky	1 380 626	1 435 397	1 198 037	1 495 576	1 185 891
C.I. Dlouhodobé závazky	68 333	322 871	33 077	776 859	779 292
C.I.1 Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
C.I.1.1 Vyměnitelné dluhopisy					
C.I.1.2 Ostatní dluhopisy					
C.I.2 Závazky k úvěrovým institucím					
C.I.3 Dlouhodobé přijaté zálohy					
C.I.4 Závazky z obchodních vztahů					
C.I.5 Dlouhodobé směnky k úhradě					
C.I.6 Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	264 796	0	731 864	717 543

C.I.7 Závazky - podstatný vliv					
C.I.8 Odložený daňový závazek	68 333	58 075	33 077	44 995	61 749
C.I.9 Závazky - ostatní					
C.I.9.1 Závazky ke společníkům					
C.I.9.2 Dohadné účty pasivní					
C.I.9.3 Jiné závazky					
C.II. Krátkodobé závazky	1 312 293	1 112 526	1 164 960	718 717	406 599
C.II.1 Vydané dluhopisy					
C.II.1.1 Vyměnitelné dluhopisy					
C.II.1.2 Ostatní dluhopisy					
C.II.2 Závazky k úvěrovým institucím					
C.II.3 Krátkodobé přijaté zálohy					
C.II.4 Závazky z obchodních vztahů	378 651	295 848	469 289	486 099	334 369
C.II.5 Krátkodobé směnky k úhradě					
C.II.6 Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	819 768	731 925	632 985	0	0
C.II.7 Závazky - podstatný vliv					
C.II.8 Závazky - ostatní	113 874	84 753	62 686	232 618	72 230
C.II.8.1 Závazky ke společníkům	0	0	0	176 846	0
C.II.8.2 Krátkodobé finanční výpomoci					
C.II.8.3 Závazky k zaměstnancům	11 458	11 718	11 510	13 495	14 934
C.II.8.4 Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	6 642	6 599	9 123	7 663	8 435
C.II.8.5 Stát - daňové závazky a dotace	2 242	0	2 529	2 625	3 017
C.II.8.6 Dohadné účty pasivní	93 532	65 577	39 524	31 989	43 477
C.II.8.7 Jiné závazky	0	859	0	0	2 367
D. Časové rozlišení pasiv	5 661	4 752	8 278	7 888	7 614
D.1 Výdaje příštích období	5 661	4 752	8 278	7 888	7 614
D.2 Výnosy příštích období					

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti

Příloha 3 Výkaz zisku a ztráty společnosti Synthomer a.s. za období 2015 až 2019

TEXT (v tis. Kč)	Skutečnost v účetním období				
	2015	2016	2017	2018	2019
I. Tržby z prodeje výrobků a služeb	3 320 658	2 886 814	3 278 138	3 565 773	3 504 826
II. Tržby za prodej zboží	374 789	311 802	201 219	43 317	0
A. Výkonová spotřeba	3 273 874	2 694 394	2 880 721	3 001 638	2 855 497
A.1 Náklady vynaložené na prodané zboží	301 484	214 623	160 880	42 696	0
A.2 Spotřeba materiálu a energie	2 309 465	1 942 682	2 297 796	2 529 976	2 418 288
A.3 Služby	662 925	537 089	422 045	428 966	437 209
B. Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	-2 207	9 510	-36 885	-8 698	19 198
C. Aktivace (-)	0	0	0	0	0
D. Osobní náklady	223 688	250 634	270 830	312 741	303 697
D.1 Mzdové náklady	161 681	180 711	197 383	227 290	218 500
D.2 Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	62 007	69 923	73 447	85 451	85 197
D.2.1 Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	54 772	60 774	64 620	74 614	74 025
D.2.2 Ostatní náklady	7 235	9 149	8 827	10 837	11 172
E. Úpravy hodnot v provozní oblasti	114 010	140 101	99 296	77 748	95 248
E.1 Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	117 143	109 011	104 283	98 264	88 535
E.1.1 Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	117 143	109 011	104 283	98 264	89 079
E.1.2 Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	0	0	0	0	-544
E.2 Úpravy hodnot zásob	-3 133	26 634	-4 987	-20 435	4 666
E.3 Úpravy hodnot pohledávek	0	4 456	0	-81	2 047
III. Ostatní provozní výnosy	27 683	4 456	7 435	20 741	49 575
III.1 Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	376	0	4	160	0
III.2 Tržby z prodaného materiálu	0	0	0	0	1 065
III.3 Jiné provozní výnosy	27 307	4 456	7 431	20 581	48 510
F. Ostatní provozní náklady	58 646	23 174	57 986	28 125	101 659
F.1 Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	40	0	0	0	0
F.2 Prodaný materiál	500	537	356	1 000	723
F.3 Daně a poplatky	7 857	8 492	6 351	18 636	8 789
F.4 Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	13 541	1 080	22 082	-35 654	-432
F.5 Jiné provozní náklady	36 708	13 065	29 197	44 143	92 579
* Provozní výsledek hospodaření (+/-)	55 119	85 259	214 844	218 277	179 102
IV. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	0	0	0	0	0
IV.1 Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba					
IV.2 Ostatní výnosy z podílů					
G. Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0	0	0	0
V. Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
V.1 Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba					

V.2 Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku					
H. Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0	0	0	0
VI. Výnosové úroky a podobné výnosy	15	866	0	29	10
VI.1 Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	29	10
VI.2 Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	15	866	0	0	0
I. Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0	0	0	0
J. Nákladové úroky a podobné náklady	28 114	15 915	16 087	21 544	27 182
J.1 Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	28 114	15 915	16 087	21 544	27 020
J.2 Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0	0	0	0	162
VII. Ostatní finanční výnosy	20 100	0	0	1 261	0
K. Ostatní finanční náklady	322	5 745	22 068	1 373	2 541
* Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-8 321	-20 794	-38 155	-21 627	-29 713
** Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	46 798	64 465	176 689	196 650	149 389
L. Daň z příjmů	10 056	-1 847	-157	30 266	31 759
L.1 Daň z příjmů splatná	18 006	8 411	24 841	18 348	15 005
L.2 Daň z příjmů odložená (+/-)	-7 950	-10 258	-24 998	11 918	16 754
** Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	36 742	66 312	176 846	166 384	117 630
M. Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0	0	0	0
*** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	36 742	66 312	176 846	166 384	117 630
* Čistý obrat za účetní období	3 743 245	3 203 938	3 486 792	3 631 121	3 554 411

Zdroj: Vlastní zpracování autorky na základě účetních závěrek Společnosti

Evidence výpůjček

Prohlášení:

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

Jméno a příjmení: Dominika Junková

V Praze dne: 12. 04. 2021

Podpis:

Jméno	Oddělení/ Pracoviště	Datum	Podpis