

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Diplomová práce

Finanční analýza vybraného subjektu

Bc. Lubomír Pochobradský

© 2017 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Lubomír Pochobradský

Podnikání a administrativa

Název práce

Finanční analýza vybraného subjektu

Název anglicky

The financial analysis of the selected company

Cíle práce

Cílem této práce je pomocí finanční analýzy zhodnotit hospodaření společnosti Choceňská mlékárna s. r. o. v období 2007 až 2015. Na základě zjištěných výsledků zrekapitulovat poznatky z provedené analýzy, nastínit budoucí vývoj společnosti a navrhnout doporučení na zlepšení její finanční situace.

Metodika

Diplomová práce se věnuje a hodnotí výsledky finanční analýzy mlékárenského podniku. Primárním pokladem pro zpracování finanční analýzy jsou účetní výkazy, přílohy k účetním závěrkám a výroční zprávy. Diplomová práce je rozdělena na část teoretickou a praktickou. Teoretická část se zaměřuje na problematiku finanční analýzy a jejího metodického aparátu. Praktická část začíná charakteristikou analyzované společnosti. V praktické části jsou aplikovány následující metody: vertikální a horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty, poměrová analýza – ukazatele rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti, analýza pracovního kapitálu, Du Pont rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu, bankrotní a bonitní modely – Index IN99, Index IN05, Almanův model a Kralickův Quick test. Pro hodnocení postavení společnosti v rámci mlékárenského odvětví je Choceňská mlékárna porovnána s referenčními kritérii pro potravinářský průmysl.

Doporučený rozsah práce

50-80

Klíčová slova

finanční analýza, horizontální a vertikální analýza, poměrová analýza, Du Pont rozklad, analýza pracovního kapitálu, bankrotní a bonitní modely, referenční analýza

Doporučené zdroje informací

- GRÜNWARD, R. – HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.
- HOLEČKOVÁ, Jaroslava. Finanční analýza firmy. 1. vydání. Praha : ASPI – Wolters Kluwer, 2008. ISBN 978-80-7357-392-8
- KAPLAN, R S. – ATKINSON, A A. Advanced management accounting. Upper Saddle River: Prentice-Hall International, 1998. ISBN 0-13-080220-4.
- KISLINGEROVÁ, Eva a kol. Manažerské finance. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2004. ISBN 80-7179-802-9
- KISLINGEROVÁ, Eva, HNILICA, Jiří. Finanční analýza – krok za krokem. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3
- KRÁL, Bohumil a kolektiv. Manažerské účetnictví, 3. vydání. Praha: Management Press, 2010. ISBN 978-80-7261-217-8
- RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza. 4. vydání. Praha: GRADA Publishing, 2011, ISBN 978-80-247-3916-8
- SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 1. vydání. Brno: Computer Press, 2007. ISBN 978-80-251-1830-6.
- STROUHAL, Jiří. Účetní závěrka. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2009. ISBN 978-80-7357-482-6.
- WAGNER, Jaroslav. Měření výkonnosti, 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2009. ISBN 978-80-247-2924-4
-

Předběžný termín obhajoby

2016/17 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. Josef Slaboch, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 5. 1. 2017

prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 26. 1. 2017

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 24. 03. 2017

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Finanční analýza vybraného subjektu" jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autor uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 30.3.2017

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval Ing. Josefu Slabochovi, Ph. D za vedení mé diplomové práce, věcné připomínky a cenné rady k úpravě a obsahu práce, vstřícnost a ochotu.

Finanční analýza vybraného subjektu

Souhrn

Tématem mé diplomové práce je finanční analýza vybraného subjektu, a to konkrétně Choceňské mlékárny s. r. o. v období let 2007 až 2015. Práce je rozdělena do dvou hlavních částí, a to teoretické a praktické části. V teoretické části je definována finanční analýza a její metody. V úvodu praktické části je charakterizována společnost Choceňská mlékárna, s. r. o. Poté je práce zaměřena na praktickou aplikaci metod finanční analýzy. Zabývá se následujícími metodami: horizontální a vertikální rozbor účetních výkazů, poměrové ukazatele, analýza pracovního kapitálu, Du Pont rozklad, bankrotní a bonitní modely a na závěr je provedena referenční analýza. Choceňská mlékárna s. r. o. byla po celé období rentabilní. Střednědobá platební schopnost mlékárny je zachována. Mlékárna výrazně snížila celkovou zadluženost a úvěrové zatížení, tím zvýšila svoji finanční stabilitu.

Klíčová slova:

finanční analýza, horizontální analýza, vertikální analýza, analýza poměrových ukazatelů, analýza pracovního kapitálu, Du Pont rozklad, bankrotní a bonitní modely, referenční analýza

The financial analysis of the selected company

Summary

The topic of my diploma thesis is the financial analysis of the selected company in the area of dairy production for the period 2007-2015, specifically the company Choceň Dairy, Ltd. The thesis is divided into two main parts, the theoretical part and the practical part. The theoretical part defines financial analysis and its methods. In the introduction of the practical part there is characterized the company Choceň Dairy, Ltd. Afterwards the thesis is aimed at the practical application of the methods of the financial analysis. That part is focused on the following methods: horizontal and vertical analysis of the financial statements, financial indicators, analysis of the working capital, Du Pont decomposition, models of bankruptcy and solvency. Finally the benchmarking is made there. The analysis proved the Choceň Dairy, Ltd., to be the profit making company for the monitored period. The medium-termed payment ability of the company showed to be sufficient. In the course of time the company decreased the full extent of debt which resulted in enhanced financial stability.

Keywords:

financial analysis, horizontal analysis, vertical analysis, analysis of financial indicators, analysis of the working capital, DU Pont decomposition, models of bankruptcy and financial solvency, benchmarking

Obsah

1	Úvod	1
2	Cíl práce a metodika	2
2.1	Cíl práce	2
2.2	Metodika práce	2
3	Teoretická část	7
3.1	Finanční analýza	7
3.1.1	Uživatelé finanční analýzy	8
3.2	Zdroje finanční analýzy	10
3.2.1	Rozvaha	11
3.2.2	Výkaz zisku a ztráty	12
3.2.3	Příloha k účetní závěrce	13
3.2.4	Přehled o peněžních tocích (Cash flow)	13
3.2.5	Přehled o změnách vlastního kapitálu	14
3.3	Metody finanční analýzy	15
3.3.1	Analýza absolutních ukazatelů	15
3.3.2	Analýza poměrových ukazatelů	16
3.3.3	Analýza pracovního kapitálu	26
3.3.4	Du Pont rozklad ukazatele ROE	28
3.3.5	Bankrotní a bonitní modely	30
3.3.6	Referenční analýza	34
4	Praktická část	36
4.1	Charakteristika společnosti	36
4.1.1	Základní charakteristika	36
4.1.2	Historie a profil společnosti	37
4.1.3	Vlastnická a organizační struktura	38
4.2	Analýza absolutních ukazatelů	39
4.2.1	Horizontální analýza aktiv	39
4.2.2	Horizontální analýza pasiv	42
4.2.3	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	46
4.2.4	Vertikální analýza aktiv	50
4.2.5	Vertikální analýza pasiv	53
4.2.6	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	56

4.3	Analýza poměrových ukazatelů	58
4.3.1	Ukazatele rentability	58
4.3.2	Ukazatele likvidity	59
4.3.3	Ukazatele aktivity	61
4.3.4	Ukazatele zadluženosti	62
4.4	Analýza pracovního kapitálu.....	63
4.5	Du Pont rozklad ROE.....	65
4.6	Bankrotní a bonitní modely.....	67
4.6.1	Altmanův model	67
4.6.2	Kralickův Quick test	69
4.6.3	Index IN99	70
4.6.4	Index IN05	71
4.7	Referenční analýza	73
5	Závěr.....	75
6	Seznam použitých zdrojů	80
7	Seznam příloh.....	83

Seznam obrázků

Obrázek 1:	Du Pont rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu	29
Obrázek 2:	Registr ekonomických subjektů	34
Obrázek 3:	Logo	37
Obrázek 4:	Výrobní sortimentů produktů	38
Obrázek 5:	Vývoj dlouhodobého majetku	41
Obrázek 6:	Vývoj oběžných aktiv	42
Obrázek 7:	Vývoj vlastního kapitálu	44
Obrázek 8:	Vývoj cizích zdrojů	45
Obrázek 9:	Vývoj provozního VH a přidané hodnoty	48
Obrázek 10:	Vývoj výsledků hospodaření.....	50
Obrázek 11:	Struktura dlouhodobého majetku	52
Obrázek 12:	Struktura oběžných aktiv.....	53
Obrázek 13:	Struktura vlastního kapitálu	55
Obrázek 14:	Struktura cizích zdrojů	56
Obrázek 15:	Vývoj ukazatelů rentability Choceňská mlékárna s. r. o.....	59

Obrázek 16: Vývoj ukazatelů likvidity Choceňská mlékárna s. r. o.	60
Obrázek 17: Vývoj ukazatelů aktivity Choceňská mlékárna s. r. o.	62
Obrázek 18: Vývoj celkové zadluženosti Choceňská mlékárna, s. r. o.	63
Obrázek 19: Vývoj ukazatele PK a potřebné výše PK Choceňská mlékárna s. r. o.	65
Obrázek 20: Vývoj Z – skóre.....	68
Obrázek 21: Vývoj Indexu IN99 Choceňské mlékárny s. r. o.	71
Obrázek 22: Vývoj Indexu IN05 Choceňské mlékárny, s. r. o.	72

Seznam tabulek

Tabulka 1: Základní struktura rozvahy	12
Tabulka 2: Jednotlivé úrovně zisku	17
Tabulka 3: Klasifikace podniku dle Indexu IN99.....	31
Tabulka 4: Klasifikace podniku dle Indexu IN05.....	32
Tabulka 5: Klasifikace podniku dle Altmanova bankrotního modelu	33
Tabulka 6: Hodnotící stupnice.....	33
Tabulka 7: Počet podniků sledované pod CZ NACE č. 10	35
Tabulka 8: Horizontální analýza aktiv v letech 2008 až 2011.....	39
Tabulka 9: Horizontální analýza aktiv v letech 2012 až 2015.....	40
Tabulka 10: Horizontální analýza pasiv v letech 2008 až 2011	42
Tabulka 11: Horizontální analýza pasiv v letech 2012 až 2015	43
Tabulka 12: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2007 až 2011	46
Tabulka 13: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2012 až 2015.....	46
Tabulka 14: Výkupní ceny za mléko (placené mlékárny) – průměr nákupů celkem Kč/litr....	48
Tabulka 15: Vertikální analýza aktiv v letech 2007 až 2010.....	50
Tabulka 16: Vertikální analýza aktiv v letech 2011 až 2015.....	51
Tabulka 17: Vertikální analýza pasiv v letech 2007 až 2010	53
Tabulka 18: Vertikální analýza pasiv v letech 2011 až 2015	54
Tabulka 19: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2007 až 2010.....	57
Tabulka 20: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2011 až 2015.....	57
Tabulka 21: Ukazatele rentability	58
Tabulka 22: Ukazatele likvidity.....	59
Tabulka 23: Ukazatele aktivity	61
Tabulka 24: Ukazatele zadluženosti	62

Tabulka 25: Výpočet pracovního kapitálu a potřebné výše pracovního kapitálu.....	64
Tabulka 26: Du Pont rozklad ROE	66
Tabulka 27: Ziskový účinek finanční páky.....	67
Tabulka 28: Výpočet Z – skóre v Altmanově modelu.....	68
Tabulka 29: Výpočet ukazatelů v Quick testu	69
Tabulka 30: Klasifikace dle bonitního modelu Kralickův Quick test	69
Tabulka 31: Výpočet Indexu IN99	70
Tabulka 32: Výpočet Indexu IN05	71
Tabulka 33: referencni analyza.....	73

1 Úvod

V dnešním zrychleném, globalizovaném světě se stále se měnící světovou a domácí ekonomikou je velmi těžké pro jakoukoli účetní jednotku obstát. Každý, kdo se rozhodne vykonávat podnikatelskou činnost, musí být schopen podstupovat riziko tohoto rozhodnutí, neboť budoucnost je nejistá. Chce-li být podnikatelský subjekt prosperující, musí zajistit prodej svých výrobků či služeb, ale musí umět řídit podnik i po finanční stránce.

Řadu informací o firmě poskytuje účetnictví prostřednictvím finančních výkazů. Právě rozbor peněžních údajů obsažených v účetnictví dává kvalifikovanému finančnímu analytikovi neocenitelný podklad pro následné zjištění a analyzování finanční situaci a finanční výkonnosti podniku. Informace získané z účetnictví se vztahují k jednomu časovému intervalu a sami o sobě nemají dostatečnou vypovídací schopnost. K tomuto účelu vznikla finanční analýza jako nástroj podnikového řízení, za pomoci kterého jsme schopni tyto účetní informace vyhodnocovat, rozšířit jejich vypovídací schopnost, naleznout slabé a silné stránky podniku a příčiny jejich vzniku a nalézt určité trendy z minulosti. Právě o to bude při zpracování této práce usilováno.

Výsledky finanční analýzy jsou nepostradatelnou informací pro manažery a vedoucí pracovníky, které tyto informace využívají jako zpětnou vazbu, pro hodnocení svojí práce a pro budoucí ekonomická rozhodnutí. Tato rozhodnutí mají v budoucnu zásadní vliv na vývoj podniku, zdali bude úspěšný nebo vlivem nesprávně zvolené strategie povede jeho činnost k zániku. Tyto schopnosti člení manažery od neúspěšných, průměrných až po špičkové manažery. Díky výstupům z finanční analýzy lze určit, na jaké činnosti by se měl podnik zaměřit, či od kterých raději upustit, například jaký prodej výrobků či služeb je pro podnik nejvýnosnější nebo naopak ztrátový. Lze také určit, do jakých aktiv investovat prostředky na jejich rozvoj, zvýšení objemu výroby, prodeje a konkurenceschopnosti. Finanční analýza ekonomických dat podniku je těžká disciplína a ten, kdo s ní umí správně pracovat, má dobré vyhlídky na pozitivní růst svého podnikání.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Hlavním cílem diplomové práce je vyhodnocení finančního hospodaření mlékárenské společnosti Chocněská mlékárna s. r. o. za období 2007 až 2015.

Hlavní cíle:

- zhodnocení finančního zdraví podniku
- navržení doporučení na zlepšení finanční situace podniku

Mezi dílčí cíle lze zahrnout výsledky jednotlivých metod finanční analýzy, které slouží k naplnění hlavního cíle. Mezi dílčí cíle této práce patří:

- analýza vývoje rozvahy a výkazu zisku a ztráty – k zjištění vývoje výkazů je využita analýza absolutních ukazatelů, která se skládá z vertikálního a horizontálního rozboru výkazů
- vývoj poměrových ukazatelů – k naplnění tohoto cíle jsou použity ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženost
- analýza vývoje pracovního kapitálu
- DU Pont rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu
- vývoj bankrotních a bonitních modelů, konkrétně jsou aplikovány Altmanův model, Index IN99, Kralickýv Quick test a Index IN05
- srovnání podniku s průměrem za odvětví potravinářského průmyslu pomocí referenční analýzy

2.2 Metodika práce

Diplomová práce se zabývá zpracováním finanční analýzy mlékárenské společnosti. Práce je strukturovaná do dvou hlavních částí, teoretické a praktické. Teoretická část seznamuje čtenáře s nástrojem finanční analýzy a jejího metodického aparátu, jde o nutnou část pro porozumění jejího významu, ale i omezení. Pro její zpracování je využita odborná literatura a další zdroje, které jsou řádně vyznačeny a uvedeny v příloženém seznamu literatury.

Úvod do praktické části je věnován samotné společnosti Choceňská mlékárna s. r. o., kde je charakterizován její předmět podnikání, profil a historie. Následně je uvedena vlastnická a organizační struktura a informace k jednání za společnost. Podklady pro zpracování finanční analýzy, jako jsou účetní výkazy, přílohy k účetním závěrkám a výroční zprávy za období let 2007 až 2015, jsou získány z veřejně dostupných zdrojů – z webových stránek www.justice.cz. Data, ze kterých bylo čerpáno pro zpracování finanční analýzy, jsou uvedeny v přílohách č. 1, 2 a 3. Informace pro zpracování referenční analýzy autor čerpal z dokumentů finanční analýzy podnikové sféry za období 2007 až 2015. Tyto dokumenty jsou zveřejňovány na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky – www.mpo.cz. V dalších kapitolách praktické části jsou na základě získaných teoretických poznatků aplikovány základní metody finanční analýzy. Použitými metodami v této práci jsou – horizontální a vertikální analýza účetních výkazů pro hodnocení struktury a vývoje jednotlivých rozvahových položek a položek z výkazu zisku a ztráty, dále poměrové ukazatele, ve kterých se zaměřuji na ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Následně je provedena analýza pracovního kapitálu, DU Pont rozklad ukazatele vlastního kapitálu a výpočet bankrotních a bonitních modelů. Poslední použitou metodou je referenční analýza, ve které je mlékárna srovnávána s průměrnými hodnotami vybraných poměrových ukazatelů dosažené v potravinářském průmyslu. Na úplný závěr je provedeno celkové zhodnocení dosažených výsledků z provedené finanční analýzy, zhodnocení finančního zdraví podniku a navržení doporučení na zlepšení finanční situace podniku.

K výpočtu potřebných dat, jsou níže uvedeny použité vzorce k jednotlivým ukazatelům.

Horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty:

absolutní změna = hodnota_t – hodnota_{t-1}

procentní změna = absolutní změna / hodnota_{t-1} * 100%

Díky tomuto ukazateli zjistíme, o kolik se změnilы hodnoty jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty v daném roce oproti roku minulému, a to buď v procentuální změně, nebo absolutní hodnotě.

Poměrová analýza

Rentability aktiv:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Zisk po zdanění} + \text{zdaněné úroky}}{\text{Aktiva}}$$

Tímto výpočtem zjistíme, jaká je celková výdělečná schopnost podniku.

Rentabilita vlastního kapitálu:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Zisk po zdanění}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Tento ukazatele vypovídá, jaká je výnosnost kapitálu, který byl do podniku vložen. Výsledkem je zisk nebo ztráta.

Rentabilita zaměstnaného kapitálu:

$$\text{ROCE} = \frac{\text{Zisk po zdanění} + \text{zdaněné úroky}}{\text{Dlouhodobý kapitál}}$$

Výpočtem tohoto ukazatele zjistíme, jaká je efektivnost hospodaření účetní jednotky.

Rentabilita tržeb:

$$\frac{\text{Zisk po zdanění}}{\text{Tržby}}$$

Pomocí tohoto vzorce se dozvíme, kolik korun čistého zisku přinesla podniku jedna koruna tržeb.

Okamžitá likvidita:

$$\frac{\text{Finanční majetek}}{\text{Krátkodobá pasiva}}$$

Tímto vzorcem zjistíme, jaká je okamžitá schopnost podniku hradit své splatné závazky.

Pohotová likvidita:

$$\frac{(\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby})}{\text{Krátkodobá pasiva}}$$

Ukazatel vyjadřuje likviditu podniku. Oproti běžné likviditě jsou ve vzorci vyloučeny zásoby, které představují nejméně likvidní část majetku.

Běžná likvidita:

$$\frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobá pasiva}}$$

Výsledkem toho vzorce zjistíme, jaká je schopnost podniku hradit své závazky splatné do 1 roku.

Obrat zásob:

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

Výsledek vzorce vypovídá, kolikrát je každá položka zásob prodána a opětovně naskladněna.

Doba obratu zásob:

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

Dosazením do vzorce nám vyjde průměrný počet dnů, po kterých jsou oběžná aktiva vázána v podobě zásob, než dojde k jejich spotřebě ve výrobě či prodeji.

Doba obratu pohledávek:
$$\frac{\text{Pohledávky z obchodního styku}}{\frac{\text{Tržby}}{365}}$$

Pomocí tohoto vzorce zjistíme, kolik dní je majetek podniku ve formě pohledávek, resp. za jak dlouho jsou pohledávky v průměru spláceny.

Doba splácení krátkodobých závazků:
$$\frac{\text{Závazky z obchodního styku}}{\frac{\text{Tržby}}{365}}$$

Vzorec slouží k zjištění platební morálky odběratelů. Výsledkem je průměrný počet dní, po kterých zůstávají krátkodobé závazky nezaplaceny.

Ukazatel celkové zadluženosti:
$$\frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Aktiva}}$$

Ukazatel slouží k určení, z kolika procent cizí kapitál financuje majetek podniku. Čím vyšší hodnota vyjde, tím je zadluženost vyšší.

Ukazatel vlastnického rizika:
$$\frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva}}$$

Výsledná hodnota tohoto ukazatele nám říká, z kolik procent vlastní aktiva financují majetek podniku.

Ukazatel vlastního kapitálu:
$$\frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Dosazení do vzorce zjistíme, podíl vlastního a cizího kapitálu v podniku.

Ukazatel úrokového krytí:
$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Úroky}}$$

Výsledná hodnota po dosazení do vzorce vypovídá, kolikrát pokryje úrokové platby celkový efekt reprodukce. Platí, že čím vyšší hodnota vyjde, tím vyšší je finanční stabilita podniku.

Analýza pracovního kapitálu:

Pracovní kapitál: **Oběžná aktiva – Neúročené závazky**

Ukazatel říká, po uhrazení krátkodobých závazků, kolik provozních prostředků zůstane podniku k dispozici.

Čistý pracovní kapitál: **Oběžná aktiva – Finanční prostředky – Neúročené závazky**

Ukazatel vyjadřuje část majetku, kterým se nedá platit a podniky hodně stojí, neboť tato část majetku je kryta dlouhodobými zdroji.

Potřebný pracovní kapitál: OCP * jednodenní provozní výdaje

Ukazatel vyjadřuje optimální výši oběžného majetku. Používá se k řízení jednotlivých složek pracovního kapitálu.

Obratový cyklus peněz: DOZ + DIP – DOP

Obratový cyklus peněz se skládá z ukazatelů doby obratu zásob, doby obratu pohledávek a doby obratu závazků, jejíž výpočty jsou vysvětleny v rámci poměrových ukazatelů aktivity.

Jednodenní provozní výdaje: provozní náklady / 360

Jednodenní provozní výdaje vyjadřuje průměrný stav provozních nákladů.

Du Pont rozklad ukazatele ROE:

Obrat celkových aktiv:

$$\frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

Pomocí tohoto výpočtu zjistíme, jak je využíván majetek podniku.

Finanční páka:

$$\frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Ukazatel vyjadřuje podíl vlastního kapitálu na majetku podniku. Ukazatel vypovídá o zadlužení podniku.

Složená finanční páka:

$$\frac{\text{Zisk+daň}}{\text{zisk+daň+úroky}} \times \frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Ukazatel složená finanční páka vyhodnotí, zda konkrétní dosažená zadluženost podniku pozitivně či negativně ovlivňuje výnosnost rentability vlastního kapitálu.

Bankrotní a bonitní modely:

Jednotlivé bankrotní a bonitní modely se skládají z jednotlivých poměrových ukazatelů, kterým dané modely připisují určité váhy. Výsledkem je pak hodnota, kterou porovnáme s hodnotící stupnicí daného modelu. Použité ukazatele těchto modelů jsou vysvětleny v rámci poměrové analýzy.

3 Teoretická část

V této části diplomové práce se zabývám teoretickým výkladem finanční analýzy jako podstatné části finančního řízení podniku. Definuji podstatu, uživatele, zdroje, metodiku a základní principy finanční analýzy.

3.1 Finanční analýza

Obecně finanční analýzu můžeme označit za metodický nástroj, který zahrnuje soubor činností, za jejichž přispění jsme schopni vyjádřit názor na finanční výkonnost a finanční situaci konkrétního podniku. Dle Holečkové „*finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a doporučení vhodných řešení do předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku. Jejím cílem je poznat finanční zdraví podniku, identifikovat slabiny, které by mohly vést k problémům, a determinovat silné stránky.*“¹

Ovšem dle této definice bychom se mohli mylně domnívat, že jde jen o hodnocení minulosti podniku. Ano, je pravda, že finanční analýza se opírá o informace z finančního účetnictví, tedy můžeme říci, že je pohledem do minulosti podnikání dané společnosti. Z druhého pohledu však zjištěním slabých a silných stránek a zjištěním příčiny jejich původu, nástroj finanční analýza a její výsledky se stanou podkladem pro podnikatelský plán. Získaná data z finanční analýzy slouží pro taktické a strategické rozhodování o investicích a financování každého podniku. (Holečková, 2008)

V praxi se setkáváme s názorem, že finanční analýza není potřebná, že vlastně postačují data z účetnictví, jako hlavního zdroje úspěšnosti podniku. Pro rozhodování vrcholového managementu tato souhrnná účetní data však nestačí. Nemají totiž dostatečnou vypovídací schopnost. Pro finanční rozhodování jsou v současné době důležité znalosti o finanční situaci firmy, tj. o její rentabilitě, likviditě, finanční stabilitě a solventnosti. Finanční analýza jako nástroj podnikového řízení umožňuje z těchto běžně dostupných informací vytěžit ještě další informace, které jsou jinak nedostupné. Tím, jak jsem již výše uvedl, maximalizuje informační základnu pro budoucí rozhodování, a proto je finanční analýza podstatnou součástí finančního řízení podniku. (Holečková, 2008)

¹ HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 1. Vydání. Praha: ASPI – Wolters Kluwer, 2008, 9 s., ISBN 978807357-392-8.

3.1.1 Uživatelé finanční analýzy

Užitek z výsledků finanční analýzy má obecně kdokoli, kdo se chce něco více dozvědět o hospodaření společnosti. Uživatelé se zajímají nejen o rozbor hospodaření analyzované společnosti, ale také o to, jak je společnost perspektivní pro spolupráci s ní.

Každá zpracovaná finanční analýza bude vypracována odlišně, neboť každý její příjemce ji sestavuje s jinými zájmy, podle kterých jsou stanoveny cíle analýzy a na něž jsou navázány metody. Podrobnou analýzu bude jistě zpracovávat management podniku s přispěním jak vnitropodnikových, tak veřejných informací. Naopak v případě banky, která bude zpracovávat finanční analýzu podniku za účelem poskytnutí úvěru, nebude analýza tak podrobná. Bude vypracována na podkladě veřejných informací se zaměřením na likviditu a ziskovost v dlouhodobém horizontu. Holečková (2008, str. 13 – 18) a Kislingerová (2004, str. 22 – 24) uvádějí následující uživatele finanční analýzy:

Investoři

Hlavními uživateli finančních informací o podniku jsou jeho akcionáře neboli vlastníci, kteří poskytují podniku kapitál, který chtějí dále zhodnotit, aby se jim vrátil a aby dostali i něco navíc v podobě výplaty dividend, eventuelně podílu na zisku.

Investoři sledují informace o finanční situaci v podniku hlavně ze dvou důvodů. Za prvé získat dostatek informací pro rozhodování o investicích podniku, je hlavně zajímá rizikovitost a výnosnost vloženého kapitálu. Za druhé se jejich pozornost soustřeďuje na zprávy o tom, jak vedení podniku nakládá s kapitálem, který byl investory poskytnut. Tato okolnost je důležitá u podniků, kde je odděleno vlastnictví podniku od vedení podniku, kdy vlastníci kontrolují, jak manažeři hospodaří. Mezi zájmy akcionářů a manažerů může nastat rozpor, týkajících se vedení společnosti. Proto je zájmem vlastníků kontrolovat a usměrňovat jejich činnost.

Banky a jiní věřitelé

Všichni věřitelé využívají informací finanční analýzy především pro rozhodování, zda poskytnou či neposkytnou finanční prostředky, v jaké výši, eventuelně za jakých podmínek. Za tímto účelem věřitelé žádají maximální množství informací o finančním zdraví budoucího dlužníka. Banky si předem ověřují bonitu dlužníka, která je prováděna analýzou jeho hospodaření. Banka se hlavně zajímá o strukturu majetku a finanční zdroje,

kterými je majetek financován. Při posuzování bonity se také přihlíží ke stávajícím i budoucím výsledkům hospodaření.

Obchodní partneři

Mezi obchodní partnery patří dodavatelé (obchodní věřitelé) a odběratelé (zákazníci). Dodavatelé se zajímají hlavně o schopnost podniku hradit své závazky včas, tzn., aby byl podnik solventní a likvidní, tzn., jde jim o krátkodobou prosperitu. Z dlouhodobého hlediska se zajímají o stabilitu dodavatelských vztahů s cílem zajistit svůj odbyt u solventního zákazníka. Odběratelé sledují hlavně finanční situaci svého dodavatele z důvodu zajištění plynulosti své výroby. Odběratelé požadují také jistoty, že obchodní partner bude schopen plnit své nasmlouvané závazky.

Konkurenti

Předmětem jejich zájmu je sledování podobných podniků působících ve stejném odvětví, za účelem mezipodnikového srovnání. Z jejich pohledu je hlavně důležité sledovat rentabilitu, cenovou politiku, marži, investiční politiku, výši zásob, jejich obratovost apod.

Podniky nemají povinnost informovat konkurenci o své finanční situaci, ale konkurence na kapitálovém trhu je nutí, aby svojí finanční situaci nezkrášlovaly, a tím se nevystavovaly riziku ztráty dobré pověsti. Proto je nutné udržet kredit podniku i poskytováním věrohodných a včasných informací všem externím subjektům.

Manažeři

„Podnikový management využívá informace poskytované finančním účetnictvím, které je základem pro finanční analýzu především pro dlouhodobé strategické i operativní finanční řízení podniku.“² Manažeři mají nejlepší předpoklady pro vypracování kvalitní finanční analýzy, protože disponují i neveřejnými informacemi (nejsou dostupné externím uživatelům), které jsou stále aktualizované. Nalézají odpovědi na otázky typu např.:

- Je naše společnost konkurence schopna na trhu?
- Zhodnotilo vedení podniku peníze, které do něj vložili vlastníci?
- Je společnost solventní a hradí včas své splatné závazky?

² HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 1. Vydání. Praha: ASPI – Wolters Kluwer, 2008, 16 s., ISBN 978807357-392-8.

- Získá společnost od banky peníze, není předlužena?
- Může si podnik dovolit investovat?
- Dosáhneme na dotace z EU?

Zaměstnanci

Zaměstnanci mají přirozeně zájem, aby podnik prosperoval, byl finančně zdravý a měl perspektivu a jistotu zaměstnání do budoucna. Zajímají se o mzdové a sociální podmínky, poskytované zaměstnavatelem. Tito uživatelé mohou patřit jak do interních, tak do externích uživatelů, protože ne každý zaměstnanec se dostane k interním informacím podniku.

Státní orgány

Stát se zaměřuje hlavně na správnost vykázaných daní. Pro stát jsou důležité i informace, které jsou využívány pro různá statistická šetření, pro kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování dotací, subvencí a podobně.

Výčet uživatelů je samozřejmě neúplný. Existují další uživatelé nebo zájemci o informace z hospodaření podniku např. odbory, daňoví poradci, analytici, makléři a v neposlední řadě i nejšířší veřejnost. Z toho je zřejmé, že význam finanční analýzy je pro rozhodování zásadní.

3.2 Zdroje finanční analýzy

Pro zpracování finanční analýzy je třeba vycházet ze vstupních informací. Zdroje těchto informací tvoří jen těžko popsateľnou množinu, avšak lze právem považovat za stěžejní informace získané z účetnictví, jejímž výstupem je účetní závěrka. Podle zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví ve znění pozdějších předpisů, ji tvoří rozvaha, výkaz zisku a ztráty a příloha v účetní závěrce. Příloha v účetní závěrce může obsahovat přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu. Povinně auditované společnosti³ však sestavují přehled o peněžních tocích a změnách vlastního kapitálu vždy. Dnem 1. 1. 2016 vstoupila v platnost novela zákona č. 563/1991 Sb. o účetnictví a novela prováděcí

³ Jsou účetní jednotky, které k rozvahovému dni a za bezprostředně předcházející účetní období splní kritéria, která jsou uvedena v § 29 zákona o účetnictví.

vyhlášky pro podnikatele č. 500/2002 Sb. V rámci této legislativní změny mimo jiné došlo ke změnám formátů a struktury (uspořádání a význam jednotlivých řádků) výkazů rozvahy a výkazu zisku a ztráty, jejichž podoba závisí na kategorii účetní jednotky, povinnosti auditu, a zda daná účetní jednotka je obchodní společností. Základními typy účetních závěrek jsou:

- **Řádná účetní závěrka** – zpracovává se k poslednímu dni účetního období.
- **Mimořádná účetní závěrka** – je také konečná závěrka, sestavuje se za mimořádných okolností např. likvidace nebo konkursu podniku, atd.
- **Mezitímní účetní závěrka** – sestavuje se v průběhu účetního období, pokud to vyžadují zvláštní právní předpisy např. v případě změny právní formy společnosti.

Dále můžeme čerpat finanční informace z manažerského účetnictví, které poskytuje kvalitní podklady pro taktické a strategické rozhodování. Informace z manažerského účetnictví nejsou však běžně k dispozici, jsou pečlivě hlídány a jsou přístupné pouze pro interní uživatele (manažeři, zaměstnanci). Dalším zdrojem informací finanční analýzy jsou nefinanční informace, evidované mimo účetnictví. Jedná se o ekonomickou a podnikovou statistiku, podnikové plány, cenové a nákladové kalkulace, informace o spotřebě energie, počty zaměstnanců apod. (Holečková, 2008)

3.2.1 Rozvaha

Účetní výkaz rozvaha vypovídá o finanční pozici konkrétní účetní jednotky. Rozvaha je statistický výkaz, který zachycuje konečné stavy položek aktiv a pasiv k určitému datu. Připomeňme si princip bilanční rovnosti. Při něm platí, že žádný podnik nemá více majetku, než má zdrojů a obráceně. Znáznorněno:⁴

$$\text{Aktiva} = \text{Dlouhodobý majetek} + \text{Oběžná aktiva}$$

respektive

$$\text{Aktiva} = \text{Vlastní kapitál} + \text{Cizí kapitál} + \text{Krátkodobé závazky z obchodního styku.}$$

⁴ KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004, 27 s. Meritum (Wolters Kluwer ČR). ISBN 80-717-9802-9.

Záznamy na straně aktiv se zaznamenávají do čtyř sloupců. V prvním sloupci se uvádí majetek v plné brutto hodnotě. Druhý sloupec obsahuje korekce neboli hodnoty opravek a opravných položek, které se zapisují s mínusem. Ve třetím sloupci je majetek vykazován v netto hodnotě což znamená, že od brutto hodnoty odečteme korekce. Čtvrtý sloupek obsahuje netto hodnoty majetku, kterých daná účetní jednotka dosáhla v předchozím účetním období.

Hodnotové údaje na straně pasiv se zapisují do dvou sloupců – a to konkrétně pro stav pasiv v běžném období a stav pasiv za minulá období.

V následující tabulce č. 1 je znázorněna struktura rozvahy.

Tabulka 1: Základní struktura rozvahy

Aktiva	Pasiva
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál
	Cizí kapitál
Oběžná aktiva	Krátkodobé závazky z obchodního styku

Zdroj: KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004, 27 s. Meritum (Wolters Kluwer ČR). ISBN 80-717-9802-9.

3.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty je pro hodnocení úspěšnosti účetní jednotky velmi důležitým výkazem, neboť informuje o její finanční výkonnosti. Vymezuje jednotlivé náklady a výnosy za činnosti, které se během účetního nebo hospodářského roku podílely na dosaženém výsledku hospodaření v běžném období. Ve výkazu zisku a ztráty je uplatňován tzv. akruální princip jako jedna z uznávaných zásad. Dle tohoto principu se vykazují náklady a výnosy do období, jehož se jak věcně, tak i časově týkají, ne do období, kdy peněžní prostředky byly přijaty nebo vydány.

Předmětem zájmu výkazu zisku a ztráty jsou tokové veličiny tj. výnosy a náklady a z nich plynoucí zisk nebo ztráta. Výnosy znamenají zvýšení ekonomického prospěchu, které vede k přírůstku aktiv nebo úbytků závazků. Oproti tomu náklady znamenají snížení ekonomického prospěchu, které vede k úbytku aktiv nebo přírůstku závazků.

Výstupem výsledovky je vyčíslení následujících výsledků hospodaření:

- Provozní výsledek hospodaření,
- Finanční výsledek hospodaření,
- Výsledek hospodaření za běžnou činnost,
- Mimořádný výsledek hospodaření po zdanění⁵,
- Výsledek hospodaření za běžné účetní období.

3.2.3 Příloha k účetní závěrce

Příloha je nedílnou součástí účetní závěrky. Účelem přílohy k účetní závěrce je doplnění, upřesnění a vysvětlení informací k rozvaze a výkazu zisku a ztráty. Obsahuje informace, které se v rozvaze a ve výkazu zisku a ztráty nevyskytují. Pojímá i skutečnosti, které jsou důležité pro externí uživatele účetní závěrky pro vytvoření správného úsudku o finanční situaci a o hospodaření podniku. V příloze by se měly uvést i skutečnosti, u kterých není známa jejich hodnota, ale které mohou nastat.

Základní informace v příloze tvoří:

- Obecné údaje o účetní jednotce,
- Informace o použitých účetních metodách, účetních zásadách a způsobech oceňování,
- Doplnující informace k rozvaze a výkazu zisku a ztráty.

Součástí přílohy mohou být výkazy:

- Přehled o peněžních tocích (cash flow),
- Přehled o změnách vlastního kapitálu.

3.2.4 Přehled o peněžních tocích (Cash flow)

Smyslem výkazu cash flow je podat informace o peněžních tocích, které se uskutečnily během účetního období. Peněžními toky jsou rozuměny výdaje nebo příjmy peněžních

⁵ Od 1. 1. 2016 ve výkazu zisku a ztráty nejsou uvedeny v samostatné části výkazu mimořádné náklady, výnosy a mimořádný výsledek hospodaření, ale jsou součástí buď provozního, nebo finančního výsledků hospodaření.

prostředků. Tedy na rozdíl od výkazu zisku a ztráty, který je založen na akruálním principu, výkaz cash flow informuje o skutečných pohybech peněžních prostředků. Tento výkaz dokládá skutečnost, že zisk a peníze nejsou totožné veličiny. Často se v praxi stává, že účetní jednotka je v platební neschopnosti, i když dosahuje zisku.

Přehled o peněžních tocích se skládá ze třech částí:

- **Provozní činnost** – patří sem základní výdělečná činnost podniku a další činnosti, které nejdou přiřadit do následujících dvou činností.
- **Investiční činnost** – do této kategorie řadíme koupi a vyřazení dlouhodobého majetku z titulu prodeje, patří sem i činnosti, které souvisejí s poskytováním půjček, úvěrů a jiných výpomocí.
- **Finanční činnost** – obsahuje činnosti, které způsobují změny ve struktuře a velikosti vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků.

Po sečtení peněžních toků ze všech tří uvedených činností vznikne celkové cash flow. Peněžní toky z provozní činnosti se sestavují buď přímou, nebo nepřímou metodou. Účetní jednotky si metodu sestavení cash flow volí, dle své úvahy.

- **Přímá metoda** eviduje peněžní operace na základě přesné znalosti o příjmech a výdajích, tedy na základě pokladních dokladů a výpisů z bankovních účtů.
- **Nepřímá metoda** spočívá v úpravě výsledku hospodaření o položky, které neodpovídají peněžním tokům (např. odpisy), dále o změny stavu zásob, změny stavu pohledávek a závazků a o ostatní položky, které náleží do finanční a investiční činnosti.

3.2.5 Přehled o změnách vlastního kapitálu

Přehled o změnách vlastního kapitálu je výkaz, podávající přehled o změnách jednotlivých složek vlastního kapitálu mezi dvěma účetními obdobími. Smyslem tohoto výkazu je kontrola managementu vlastníky společnosti.

V případě, že dojde v účetním období k výplatě dividend, je nutno tuto položku vyčíslit zvlášť a uvést zdroj úhrady dividend.

3.3 Metody finanční analýzy

V souvislosti s metodikou finanční analýzy je třeba říci, že systém finanční analýzy není svázán legislativou. Ovšem v podnikové praxi se aplikuje celá řada metod, které jsou obecně přijímané. Metody finanční analýzy je účelné kombinovat mezi sebou, neboť žádná z metod, pokud je aplikovaná samostatně, neposkytne správný obraz o hospodaření podniku.

Metody finanční analýzy se rozlišují na elementární neboli základní metody a na tzv. matematicko-statistické a nestatistické metody. Tato diplomová práce je orientovaná na základní metody, které může použít každý manažer, proto se tyto metody staly i praxi nejpoužívanějšími. Mezi elementární metody patří:

- Analýza absolutních ukazatelů
- Analýza poměrových ukazatelů
- Analýza pracovního kapitálu
- Du Pont rozklad rentability vlastního kapitálu
- Bonitní a bankrotní modely
- Srovnávací analýza

V následujícím textu diplomové práce jsou zmiňované metody popisovány a v praktické části aplikovány na analyzovanou společnost Choceňská mlékárna, s. r. o.

3.3.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů se skládá z horizontálního a vertikálního rozboru účetních výkazů. V obou rozborech se porovnávají určité účetní roky s účetními roky minulými. Tím nám tato analýza poskytne informace, jak se jednotlivé položky ve výkazech měnily v čase.

Horizontální analýza

„Změny jednotlivých položek výkazů se sledují po řádcích, horizontálně, a proto je tato metoda nazývána horizontální analýzou absolutních dat“.⁶ Změny v položkách se vyjádří buď v absolutní hodnotě, nebo v procentní výši:

$$\text{absolutní změna} = \text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1} \quad (\text{Vzorec č. 1})$$

$$\text{procentní změna} = \text{absolutní změna} / \text{hodnota}_{t-1} * 100\% \quad (\text{Vzorec č. 2})$$

Úkolem této analýzy není okomentovat každou změnu ve výkazech mezi jednotlivými roky. Z tohoto důvodu se ve své analýze zaměřím na ty změny, které dle mého úsudku jsou zásadní ve vývoji choceňské mlékárny.

Vertikální analýza

„Vertikální analýza spočívá v tom, že se na jednotlivé položky účetních výkazů pohlíží v relaci k nějaké veličině, zjišťuje procentní podíl jednotlivých položek výkazů na zvoleném základu.“⁷ Jednotlivé změny položek výkazů se sledují po sloupcích, tedy vertikálně.

3.3.2 Analýza poměrových ukazatelů

Poměroví ukazatelé popisují vzájemný vztah položek účetních výkazů, které mají mezi sebou vzájemnou souvislost, prostřednictvím jejich podílu. Tato analýza je velmi oblíbenou metodou finanční analýzy v praxi, neboť poskytuje pro uživatele rychlou, nenákladnou a poměrně snadnou cestu k informaci o podniku z hlediska její finanční výkonnosti. Literatura nám nabízí nespočet poměrových ukazatelů. Cílem této diplomové práce určitě není definovat a aplikovat všechny, ale zaměřím se na některé, které dle mého názoru nejvíce přispějí k určení finanční situace a výkonnosti společnosti Choceňská mlékárna, s. r. o.

V další části se zaměřím na následující ukazatele:

- Ukazatele rentability podniku
- Ukazatele platební schopnosti podniku

⁶ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2007. 13 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

⁷ HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. 1. vydání. Praha: ASPI – Wolters Kluwer, 2008. str. 44. ISBN 978-80-7357-392-8.

- Ukazatele aktivity podniku
- Ukazatele zadluženosti podniku

Ukazatele rentability

Základním impulsem investorů a vlastníků pro hodnocení kvality jejich podniku je zjednodušeně řečeno zhodnocení peněz, které byly do podniku vloženy a schopnost vytvořit ekonomický zisk. Právě ukazatele rentability nám říkají, zda vedení podniku zhodnotilo kapitál, který byl vložen do podniku.

„Ukazatele rentability jsou ukazatele, kde se v čitateli vyskytuje nějaká položka odpovídající výsledku hospodaření (obvykle se tedy jedná o tokovou veličinu) a ve jmenovateli nějaký druh kapitálu (což je stavová veličina), respektive tržby (což je veličina toková)“.⁸ V následující tabulce č. 2 jsou uvedeny jednotlivé úrovně zisku, které vstupují do ukazatelů rentability:

Tabulka 2: Jednotlivé úrovně zisku

ZISK
Zisk po zdanění (Z – EAT)
+ daň z příjmů za mimořádnou činnost
+ daň z příjmů za běžnou činnost
= Zisk před zdaněním (ZD – EBT)
+ nákladové úroky
= Zisk před úroky a zdaněním (ZUD – EBIT)
+ odpisy
= Zisk před odpisy, úroky a zdaněním (ZOUD – EBITDA)

Zdroj: HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. str. 60

Ovšem ukazatele rentability mají omezenou vypovídací schopnost, neboť vyjadřují relativní vyjádření – tedy zjistíme, zda společnost je rentabilní či nikoliv, ale nezjistíme, zda výše těchto ukazatelů je dobrá či špatná. Abych toto omezení snížil, tak vypočtené ukazatele choceňské mlékárny porovnam s hodnotami odvětví, a to v části diplomové práce nazvané referenční analýza.

⁸ RůČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualiz. Vyd. Praha: Grada, 208. 51 s. ISBN 978-80-247-2481-2.

Rentabilita podniku se nejčastěji měří dle následujících měřítek:

- rentabilita aktiv
- rentabilita vlastního kapitálu
- rentabilita zaměstnaného kapitálu
- rentabilita tržeb

Rentabilita aktiv – ROA

Ukazatel rentabilita aktiv je měřítkem celkové výdělečné schopnosti podniku. Ukazatel poměřuje čistý zisk zvýšený o zdaněné úroky s celkovými aktivy. Takto formulovaný výpočet vychází z toho, že daň ze zisku je součástí podnikatelského prostředí. „*Dosadíme-li do čitatele čistý zisk (po zdanění) zvýšený o zdaněné úroky, znamená to, že požadujeme, aby ukazatel poměřil vložené prostředky nejen se ziskem, ale i s úroky, jež jdou odměnou věřitelům za jimi zapůjčený kapitál.*“⁹ Výpočet ukazatele je následující:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Zisk po zdanění} + \text{zdaněné úroky}}{\text{Aktiva}} \quad (\text{Vzorec č. 3})$$

Rentabilita vlastního kapitálu – ROE

Tento ukazatel je zásadní pro akcionáře, vlastníky podniku, neboť představuje výnosnost kapitálu, který byl jimi vložen do podniku. Výpočet tohoto ukazatele jim umožní zjistit, zda jejich investice do dané účetní jednotky byla úspěšná. V rovnici je použit čistý zisk, to je dáno tím, že ukazatel vypovídá o výkonnosti podniku z pozice vlastníků a z tohoto důvodu by neměl výsledek hospodaření zahrnovat nároky dalších uživatelů jako zaměstnanců či věřitelů na přidělu z tohoto zisku.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Zisk po zdanění}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (\text{Vzorec č. 4})$$

⁹ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 1. Vydání. Brno: Computer Press, a. s., 2007. Str. 109. ISBN 978-80-251-1830-6.

Rentabilita zaměstnaného kapitálu – ROCE

Ukazatel ROCE je komplexním měřítkem efektivnosti hospodaření účetní jednotky, a proto se často využívá k mezipodnikovému srovnání. „*Pojem zaměstnaný kapitál je doslovným překladem „capital employed“, je to celkový vložený kapitál snížený o neúročený cizí kapitál. Kapitál je „zaměstnaný“ v tom smyslu, že by měl přinést odměnu, „řídá si“ o odměnu.*“¹⁰ Ve jmenovateli ukazatele se nachází dlouhodobý kapitál, je to vlastní kapitál, dlouhodobé závazky a dlouhodobé bankovní úvěry.

Základní rovnice ukazatele je:

$$\text{ROCE} = \frac{\text{Zisk po zdanění} + \text{zdaněné úroky}}{\text{Dlouhodobý kapitál}} \quad (\text{Vzorec č. 5})$$

Rentabilita tržeb

„*Rentabilita výnosů vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni výnosů*“.¹¹ Výpočet je následující:

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{Zisk po zdanění}}{\text{Tržby}} \quad (\text{Vzorec č. 6})$$

Na ukazatele rentability působí řada faktorů, které její výši ovlivňují. Aby se zjistila konkrétní příčina snížené, nebo zvýšené rentability se často sleduje rentabilita rozloženě. K tomuto účelu je v kapitole 3.3.4 použit Du Pont rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu.

Ukazatele platební schopnosti

S ukazateli platební schopnosti podniku jsou spjaty pojmy likvidita a solventnost. Dle Mezinárodních standardů účetního výkaznictví je pojem likvidita definována následovně: „*Likvidita je míra schopnosti a připravenosti podniku uhradit stávající krátkodobé peněžní závazky včas a v plné výši, až nastane jejich splatnost.*“¹² Solventnost lze definovat: „*jako*

10 FIBÍROVÁ, J., ŠOLJKOVÁ, L., WAGNER, J. *Nákladové a manažerské účetnictví*. Praha: ASPI, a. s., 2007. Str. 79. ISBN 978-80-7357-299-0.

11 GRÜNWLD, R. – HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha, Ekopress, 2007. Str 88. ISBN 978-80-86929-26-2

12 IASB: Mezinárodní standardy účetního výkaznictví. Praha, HZ, 2003.

*dlouhodobější dostupnost peněz pro uspokojení finančních závazků v termínech splatnosti.*¹³ Z těchto definic je zřejmé, že společnost může být momentálně likvidní, ale nemusí to znamenat, že je solventní – neboť ta vyjadřuje dlouhodobější schopnost hradit závazky.

Obecně platí, čím podnik dosahuje vyšších hodnot ukazatelů likvidity, tím podstupuje menší riziko platební neschopnosti vyvolané tím, že neuskuteční odbyt svých výrobků, nebo že odběratelé budou mít špatnou platební morálku. V této souvislosti je třeba říci, že na druhou stranu zvýšený objem likvidních prostředků zvyšuje potřebu dalšího kapitálu, což má negativní vliv na rentabilitu podniku. Takovým konkrétním příkladem mohou být peněžní prostředky, které jsou nejlikvidnější částí majetku podniku. Peněžní prostředky přináší velmi nízké výnosy, a pokud je podnik drží v nadměrném množství, tak jejich držení vede ke vzniku nákladů obětovaných příležitostí. Tyto náklady se definují jako „ušlé“ výnosy, jež by podnik mohl získat, kdyby peníze byly alternativně použity do jiných investic, aby se mohly zhodnotit. Dalším příkladem jsou zásoby, které jsou v podniku důležité, z hlediska zajištění plynulosti výroby a dalšího prodeje. Ovšem zásoby vážou kapitál a také s nimi souvisejí další náklady, například skladovací. Z těchto důvodů je pro management velmi těžké najít správný poměr mezi rentabilitou a likviditou. Nemělo by se usilovat za každou cenu o maximální likviditu, ale o takovou míru likvidity, která zajišťuje co nejvyšší míru rentability. (Holečková, 2008)

*„Jednotlivé ukazatele likvidity poměrují to, čím je možno platit (ukazatel v čitateli) tím, co je nutné zaplatit (ukazatel ve jmenovateli).“*¹⁴ V ekonomické literatuře se často můžeme setkat s doporučenými hodnotami ukazatelů platební schopnosti¹⁵, které mají společnosti správně dosáhnout. Tyto doporučené hodnoty mají velkou výhodu v tom, že jsou pro uživatele těchto informací velmi srozumitelné. Ovšem každý uživatel by měl přihlídnout ke specifičnosti daného oboru podnikání a také porovnat hodnoty s odvětvím nebo konkurujícími společnostmi.

Ukazatelé platební schopnosti podniku jsou následující:

- okamžitá likvidita

¹³ IASB: Mezinárodní standardy účetního výkaznictví. Praha, HZ, 2003.

¹⁴ STROUHAL, Jiří. *Účetní závěrka*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2009. 173 s. ISBN 978-80-7357-482-6.

¹⁵ I jiných poměrových ukazatelů.

- běžná likvidita
- pohotová likvidita

Okamžitá likvidita

Tento ukazatel nepřísněji hodnotí platební schopnost podniku, neboť vyjadřuje jeho okamžitou schopnost hradit své splatné dluhy. V čitateli ukazatele je finanční majetek, do kterého se dosazují jak peníze v hotovosti, tak peníze na běžných účtech a dále krátkodobé cenné papíry, šeky.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Finanční majetek}}{\text{Krátkodobá pasiva}} \quad (\text{Vzorec č. 7})$$

Pohotová likvidita

Tento ukazatel oproti ukazateli běžné likvidity eliminuje vliv nejméně likvidní části oběžných aktiv, a to zásob na hodnotu ukazatele likvidity. Ovšem neeliminuje to vliv nadměrného množství nedobytných pohledávek. Pokud porovnáme mezi sebou hodnoty běžné a pohotové likvidity a jejich rozdíl bude výrazný, svědčí tato skutečnost o nadměrném držení zásob v podniku. Výpočet je následující:

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{(\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby})}{\text{Krátkodobá pasiva}} \quad (\text{Vzorec č. 8})$$

Běžná likvidita

Ukazatel běžné likvidity poměří veškerá oběžná aktiva podniku s peněžními závazky, které jsou splatné do 1 roku. Tento ukazatel je velmi závislý na skladbě a likviditě jednotlivých oběžných aktiv. Může mít špatnou vypovídací schopnost v případech, kdy daný podnik má nadměrné množství oběžných aktiv, které jsou obtížně převeditelná na peníze, jako např. zásoby a pohledávky po splatnosti. V těchto případech vyšší hodnota běžné likvidity může zakrývat reálný problém s platební schopností dané účetní jednotky.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobá pasiva}} \quad (\text{Vzorec č. 9})$$

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity slouží k efektivnímu řízení aktiv. Za pomoci jejich výpočtu jsme schopni zjistit, jak vedoucí pracovníci využívají podniková aktiva. Pokud společnost drží

neúměrně vysoký stav aktiv, vznikají jí vyšší náklady z důvodu jejich vlastnictví. V případě nižšího stavu aktiv, se společnost připravuje o potenciální tržby.

V diplomové práci se použijí následující ukazatele aktivity:

- obrat zásob
- doba obratu zásob
- doba obratu pohledávek
- doba splácení krátkodobých závazků
- obchodní deficit

V publikacích se můžeme samozřejmě setkat s více ukazateli aktivity, jako je například obrat aktiv nebo obrat dlouhodobého majetku. Tyto ukazatele ve své práci nepoužiji z mnoha důvodů. Účetní položka dlouhodobý hmotný majetek je v zůstatkové hodnotě v rozvaze, z čehož plyne řada rozporů pro hodnocení efektivního řízení aktiv daného podniku. Výsledky těchto ukazatelů jsou ovlivněny odpisovou politikou daného podniku a s počtem let odepisování se ukazatelé vylepšují. Dále jsou ovlivněny faktem, že majetek pořízený o mnoho let dříve je v rozvaze podhodnocen, to je dáno tím, že zůstatková cena toho daného aktiva a odpisy vycházejí z historických cen. A dle mého názoru nejzásadnější důvod pro jejich vynechání je to, že počítat rychlost obratu v případě dlouhodobého majetku je zcela nevýznamné. Vlastností tohoto majetku je stálost a tudíž jeho obrat bude velmi malý. (Kislingerová, 2004, str. 82)

Obrat zásob

Tento ukazatel říká: „kolikrát je každá položka zásob v průběhu roku prodána a opětovně naskladněna.“¹⁶ Výpočet ukazatele je následující:

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (\text{Vzorec č. 10})$$

Doba obratu zásob

Tento ukazatel vyjadřuje průměrný počet dnů, po kterých jsou oběžná aktiva vázána v podobě zásob, než dojde k jejich spotřebě ve výrobě či prodeje. Ideální stavem je postupné

¹⁶ KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004, 83 s. Meritum (Wolters Kluwer ČR). ISBN 80-717-9802-9.

snižování tohoto ukazatele v jednotlivých letech, ovšem za podmínky, kdy podnik bude disponovat takovou výší zásob, při které bude schopen pokrýt možnou rostoucí poptávku.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\frac{\text{Tržby}}{365}} \quad (\text{Vzorec č. 11})$$

Doba obratu pohledávek

„Ukazuje, jak dlouho, kolik dní se majetek podniku vyskytuje ve formě pohledávek, jak dlouho je inkaso peněz za tržby zadrženo v pohledávkách, resp. za jak dlouhé období jsou pohledávky v průměru spláceny, proto se někdy nazývá inkasní období“.¹⁷ Za optimální dobu obratu pohledávek lze považovat běžnou dobu splatnosti faktur.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky z obchodního styku}}{\frac{\text{Tržby}}{365}} \quad (\text{Vzorec č. 12})$$

Doba splácení krátkodobých závazků

Na rozdíl od výše jmenovaného ukazatele, který vyjadřuje platební morálku odběratelů, tento ukazatel zobrazuje vlastní platební disciplínu. Vyjadřuje tedy průměrný počet dní, po kterých zůstávají krátkodobé závazky nezaplaceny. V tomto případě může využívat bezúročný obchodní úvěr.

$$\text{Doba splácení krátkodobých závazků} = \frac{\text{Závazky z obchodního styku}}{\frac{\text{Tržby}}{365}} \quad (\text{Vzorec č. 13})$$

Obchodní deficit

V souvislosti s pohledávkami a závazky souvisí ukazatel obchodní deficit, jehož hodnota se získá tím, že od dob obratu pohledávek se odečte hodnota doby splácení krátkodobých závazků. Holečková definuje ukazatel následovně: „Obchodní deficit vyjadřuje, jestli podnik úvěruje svoje zákazníky (je kladný), anebo naopak jestli dodavatelé pomáhají

¹⁷ HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 1. Vydání. Praha: ASPI – Wolters Kluwer, 2008, 85 s., ISBN 978-80-7357-392-8.

*financovat provoz firmy (Je záporný). V prvním případě to může znamenat potřebu dalších zdrojů financování, v druhém případě zvýšení volného peněžního toků.*¹⁸

Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatele slouží manažerům k nalezení optimální skladby zdrojů financování v analyzovaném podniku. Určení optimální skladby zdrojů není v praxi lehkou záležitostí, neboť se musí brát v úvahu několik faktorů, např. úroková míra bank, odvětví podnikání, postoj k riziku top managementu a další. Je zřejmé, že v praxi nenalezneme podnik, u kterého by se nepodílel v nějakém poměru jak vlastní, tak i cizí kapitál. Je to dáno tím, že financování pouze vlastním kapitálem je pro podnik drahé, neboť jeho cena¹⁹ je pro podnik vyšší (snižuje výnosnost podniku) než za cizí kapitál. Naopak, pokud podnik financuje své aktivity pouze z cizích zdrojů, roste finanční riziko a samozřejmě dochází ke zvyšování nákladů (úroků) za poskytnutí tohoto zdroje financování. (Holečková 2008, Knápková, Pavelková, 2010)

V současnosti, kdy se banky předhánějí v poskytnutí co nejnižších úrokových měr, je často i velmi výhodná vyšší míra zapojení cizího kapitálu. Je velmi účelné míru zadluženosti podniku porovnat s rentabilitou – pokud podnik dosahuje vysoké rentability a současně má nízké úroky z cizího kapitálu, je v tomto případě vyšší míra zadlužení pro podnik přínosná. O této problematice se pojednává v kapitole 3.4.4 Du Pont rozklad rentability vlastního kapitálu.

V diplomové práci budou použity následující ukazatele zadluženosti:

- ukazatel celkové zadluženosti
- ukazatel vlastnického rizika
- ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu
- ukazatel úrokového krytí

¹⁸ HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 1. Vydání. Praha: ASPI – Wolters Kluwer, 2008, 87 s., ISBN 978-80-7357-392-8.

¹⁹ dividendy

Ukazatel celkové zadluženosti

Tento ukazatel odpovídá na otázku, z kolika procent cizí kapitál financuje majetek podniku. Čím vyšší hodnotu ukazatele podnik dosahuje, tím je jeho zadluženost větší. Jak jsem již uvedl, nelze přesně stanovit zásady přiměřené zadluženosti. Vlastníci podniku budou preferovat spíše vyšší zadlužení, naopak věřitelé budou pozitivně hodnotit nižší míru zadlužení.

$$\text{Ukazatel celkové zadluženosti} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Aktiva}} \quad (\text{Vzorec č. 14})$$

Ukazatel vlastnického rizika

Ukazatel vyjadřuje, z kolika procent financuje vlastní kapitál majetek podniku. Jde o doplňkový ukazatel k ukazateli předchozímu a dohromady se rovnají jedné resp. 100 %.

$$\text{Ukazatel vlastnického rizika} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva}} \quad (\text{Vzorec č. 15})$$

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu

Tento ukazatel poměří podíl vlastního a cizího kapitálu.

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (\text{Vzorec č. 16})$$

Ukazatel úrokového krytí

„Výše tohoto ukazatele vypovídá o tom, kolikrát celkový efekt reprodukce pokryje úrokové platby.“²⁰ Obecně platí, čím vyšší hodnota, tím je finanční stabilita podniku zachována.

Výpočet je následující:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Úroky}} \quad (\text{Vzorec č. 17})$$

²⁰ KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 1. Vydání. Praha: C.H. Beck, 2004, str. 86. ISBN 80-7179-802-9.

3.3.3 Analýza pracovního kapitálu

Analýza pracovního kapitálu stejně jako ukazatelé likvidity vypovídá o platební schopnosti podniku. Ve svém výpočtu tato analýza používá stejné hodnotové položky jako ukazatele likvidity, ovšem nevypočítává je v určitém poměru, ale rozdílově. V literatuře i v praxi se často setkáváme s tím, že se ztotožňuje pracovní kapitál s čistým pracovním kapitálem, ovšem pokud bychom takto uvažovali, bylo by to nesprávné. Proto se nyní zaměřím na jasné definování těchto dvou pojmů a přitom budu vycházet z názvosloví dle Krále²¹.

Pracovní kapitál se vypočítá následovně:

$$\text{PK} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Neúročené závazky} \quad (\text{Vzorec č. 18})$$

Pracovní kapitál je rozdíl mezi oběžnými aktivy a neúročenými závazky, jak uvádí Král: „*rozdíl obou složek vyjadřující trvalou vázanost oběžného majetku, který – pokud nebude redukován rozsah činnosti – nelze používat k úhradě závazků, a který by tedy měl být financován odměnu vyžadujícími zdroji krytí – tedy kapitálem vlastníků a úročenými cizími zdroji.*“²²

Vzorec pro výpočet tzv. čistého pracovního kapitálu je následující:

$$\text{ČPK} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Finanční prostředky} - \text{Neúročené závazky} \quad (\text{Vzorec č. 19})$$

Opět použiji definici od Krále, který definuje čistý pracovní kapitál následovně: „*hovoří se o aktivech – ekonomických zdrojích, které jsou „třikrát nepříjemné: ani nezakládají potenciál výdělkové schopnosti (který je – zjednodušeně řečeno – vykazován v dlouhodobé, „neoběžné“ části aktiv rozvahy), ani se jimi „nedá platit“ (nejsou v peněžní formě), ale „hodně stojí“: jsou kryty zpravidla dlouhodobými, „drahými“ zdroji financování*“²³.

Jako u poměrových ukazatelů likvidity, tak i u pracovního kapitálu obecně platí skutečnost, čím vyšších hodnot ukazatel dosahuje, tím podnik disponuje vyšším množstvím oběžných aktiv pro financování svých závazků. Ovšem jde o hrubou charakteristiku. Vysoká hodnota pracovního kapitálu není nejvhodnější, neboť to nasvědčuje tomu, že účetní jednotka

21 KRÁL, Bohumil a kolektiv. *Manažerské účetnictví*, 3. vydání. 2010 Praha: Management Press, 2010. ISBN 978-80-7261-217-8.

22 KRÁL, Bohumil a kolektiv. *Manažerské účetnictví*, 3. vydání. 2010 Praha: Management Press, 2010, str. 58. ISBN 978-80-7261-217-8.

23 KRÁL, Bohumil a kolektiv. *Manažerské účetnictví*, 3. vydání. 2010 Praha: Management Press, 2010, str. 59. ISBN 978-80-7261-217-8.

disponuje nadbytečným množstvím oběžného majetku, což není efektivní, neboť je tato část majetku „v nečinnosti“ a vyvolává nadbytečné náklady. Na druhou stranu, pokud ukazatel pracovního kapitálu dosahuje velmi nízkých hodnot, či dokonce záporných, může tato situace vypovídat o finančních problémech při zajištění běžného provozu. V případě, kdy stálá aktiva budou kryta krátkodobými zdroji, tak existuje hrozba rozprodání těchto aktiv, aby podnik mohl uhradit své splatné závazky. Ale jsou i takové podniky, které dosahují záporných hodnot ukazatele pracovního kapitálu a jsou nejen životaschopné, ale i velmi prosperující. Jedná se o supermarkety. Pokud se podíváme do rozvahy těchto společností, uvidíme, že disponují malým množstvím oběžných aktiv oproti krátkodobým závazkům, tzn., že v co největším rozsahu se snaží svá oběžná aktiva krýt krátkodobými závazky. Proč jim to takto vychází? Především jde o odvětví, ve kterém mají tyto společnosti silnou pozici na trhu, a proto jim dodavatelé akceptují velmi dlouhou dobu splatnosti, třeba i v řádu několika měsíců. Značnou výhodou tohoto sektoru je velmi krátký provozní cyklus, tzn., že společnosti nedisponují nedokončenými výrobky, mají rychlou dobu obratu zásob a inkaso pohledávek.

Pokud bych to měl shrnout, tak před hodnocením platební schopnosti podniku, je velmi žádoucí provést analýzu aktiv, tzn. jejich strukturu a likviditu a zanalyzovat odvětví, ve kterém působí ve své hlavní výdělečné činnosti. Cílem každé účetní jednotky by mělo být disponovat takovou úrovní pracovního kapitálu, při které nebude podnik omezen ve svých obchodních aktivitách a přitom vynaloží nejmenší množství prostředků na provoz podniku. Důležitou otázkou, kterou by si měl každý vrcholový manažer položit, je určení tzv. optimální výše oběžného majetku. Je užitečné porovnat skutečnou hodnotu pracovního kapitálu s hodnotou její optimální výše. Výpočet potřebné hodnoty pracovního kapitálu vychází ze zjištění obrátového cyklu peněz a výši jednodenních provozních výdajů. (Strouhal 2009, Scholleová 2008)

$$\text{Potřebný PK} = \text{OCP} * \text{jednodenní provozní výdaje} \quad (\text{Vzorec č. 20})$$

„Obrátový cyklus peněz (OCP) je doba, která uplyne mezi zaplacením za nakoupený materiál a inkasem peněžních prostředků z prodeje výrobků.“

$$\text{Obrátový cyklus peněz} = \text{DOZ} + \text{DIP} - \text{DOP} \quad (\text{Vzorec č. 21})$$

Kde

DOZ je doba obratu zásob, tj. průměrná doba, která uplyne mezi nákupem materiálu a prodejem výrobků,

DIP je doba obratu pohledávek (doba inkasa), která uplyne od dne vystavení faktury odběratelům až po příjem peněžních prostředků,

*DOP je doba odkladu plateb, vyjadřující průměrný počet dnů, během nichž je účetní jednotka dlužna svým dodavatelům za nákup materiálu.*²⁴

Další potřebnou veličinou jsou jednodenní provozní výdaje, jejichž hodnota se vypočte dle následujícího vzorce:

$$\text{Jednodenní provozní výdaje} = \text{provozní náklady} / 360 \quad (\text{Vzorec č. 22})$$

Ve své práci dosadím do provozních výdajů výkonovou spotřebu a osobní náklady. Je to z důvodu toho, aby ukazatel nebyl ovlivněn mimořádnými a nepeněžními účetními operacemi a zahrnoval běžnou činnost účetní jednotky.

3.3.4 Du Pont rozklad ukazatele ROE

Du Pont rozklad ukazatele vlastního kapitálu (dále jen ROE) patří do skupiny pyramidových soustav ukazatelů. Princip pyramidových rozkladů spočívá v tom, že rozkládají vrcholový ukazatel na jednotlivé dílčí ukazatele, které se také dále rozkládají. Wágner říká: „*Pyramidový rozklad stejně jako kterákoli jiná komponentní analýza je tedy cestou od celku k detailu, cestou k podrobnějšímu porozumění struktuře určitého celku.*“²⁵

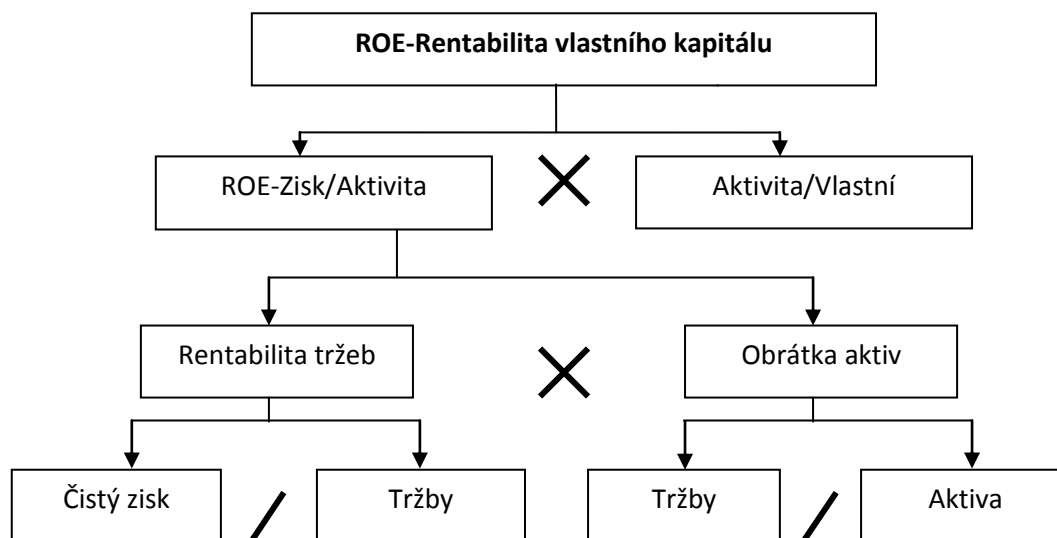
Poměrové ukazatele, které jsou detailně popsány na začátku výkladu metod finanční analýzy, hodnotí ekonomický stav podniku jediným číslem. Jde o výhodu snadného a srozumitelného výstupu pro hodnocení podniku, na stranu druhou je to omezení, měří jediný rys komplikovaného procesu. Pyramidové rozklady jak uvádí Wagner²⁶, neinformují o příčinách, ale pomáhají uživateli prohloubit pohled na výkonnost daného podniku. Řeknou nám, v jakých oblastech podnik dosahuje slabých či silných stránek výkonnosti, což je nepostradatelná informace pro manažery při vedení podniku. Rozklad ROE ukáže, kam je potřeba zaměřit úsilí pro zvyšování rentability podniku.

24 20 STROUHAL, Jiří. *Účetní závěrka*. 1. vydání. Praha : Wolters Kluwer ČR, a.s., 2009. Str.174. ISBN 978-80-7357-482-6.

25 WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti*, 1. Vydání. Praha: Grada Publishing, 2009. Str. 227. ISBN 978-80-247-2924-4.

26 WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti*, 1. Vydání. Praha: Grada Publishing, 2009. Str. 226. ISBN 978-80-247-2924-4.

Ukazatel ROE lze rozložit na tři části, jak ilustruje obrázek č. 1, jde o rentabilitu tržeb, obrát aktiv a finanční páku.



Obrázek 1: Du Pont rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu

zdroj- STROUHAL, Jiří. *Účetní závěrka*. str. 180.

V následujícím textu jsou jednotlivé ukazatele podrobně vysvětleny.

Obrat celkových aktiv

Pomocí tohoto ukazatele se zjišťuje využívání majetku podniku. Ukazatel poměří tržby s celkovým majetkem účetní jednotky.

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \quad (\text{Vzorec č. 23})$$

Finanční páka

V ekonomických publikacích se často můžeme dozvědět, že financování podniku vlastním kapitálem je dražší než financování cizím kapitálem. Jak je to možné? Cizí kapitál se stává levnějším zdrojem financování díky fungování principu finanční páky a také působením daňového štítu. Princip finanční páky vychází ze skutečnosti, že majitelé podstupují větší riziko, neboť jejich nároky při likvidaci podniku jsou uspokojeny až po uspokojení věřitelů a proto požadují vyšší výnosnost kapitálu. Navíc při využívání úročeného cizího kapitálu, funguje úrokový daňový štít, který spočítá v tom, že náklady na cizí kapitál neboli úroky lze zahrnout do nákladů, které snižují zisk a tím i samotnou daňovou povinnost. Naproti

tomu náklady na vlastní kapitál jako jsou dividendy nelze zahrnout do nákladů, neboť jsou hrazeny ze zisku po zdanění. (Holečková 2008, Synek a kolektiv 2007)

Klasická finanční páka se vypočítá jako poměr aktiv podniku k vlastnímu kapitálu. Čím vyšší hodnota ukazatele, tím podnik dosahuje vyššího zapojení cizího kapitálu.

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (\text{Vzorec č. 24})$$

Pozitivní vliv finanční páky neplatí donekonečna. „Zvyšování zadluženosti bude pro podnik příznivé, když dokáže každou další korunu dluhu zhodnotit více, než činí úroková sazba dluhu.“²⁷ Pokud tomu tak nebude, tak vyšší zadluženost podniku nebude spojena se zvýšením rentability. Ke zjištění, zda zadluženost pozitivně či negativně působí na rentabilitu vlastního kapitálu, se používá ukazatel Složená finanční páka, který se vypočítá jako násobek úrokového břemene a klasické finanční páky. Pokud hodnota ukazatele je větší jak 1, znamená to, že cizí kapitál pozitivně ovlivňuje rentabilitu.

$$\text{Složená finanční páka} = \frac{\text{Zisk} + \text{daň}}{\text{zisk} + \text{daň} + \text{úroky}} \times \frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (\text{Vzorec č. 25})$$

3.3.5 Bankrotní a bonitní modely

Tato část diplomové práce se zaměří na nástroje finanční analýzy, které umožňují předpovědět s určitou pravděpodobností budoucí vývoj podniku. Se zřetelem na tuto vypovídací schopnost jsou v ekonomické praxi označovány jako bonitní a bankrotní modely. Bonitní modely vypovídají o tom, zda daný podnik je bonitní, či pravděpodobně není bonitní. V praxi se můžeme setkat s bonitními modely jako je Kralickův quick test, Index bonity a Grunwaldův index bonity. Bankrotní modely identifikují potenciální bankrot podniku či pravděpodobnost jeho nastoupení. Ve světě patří k nejpoužívanějším bankrotním modelům Altmanův model a Tafflerův model.

Ve své diplomové práci použiji pro hodnocení výkonnosti podniku Choceňská mlékárna, s. r. o. dva bankrotní a dva bonitní modely, a to ještě se zaměřením na porovnání modelů vytvořených v zahraničí nebo v domácí ekonomice. Mezi reprezentanty zahraničních modelů jsou použity Altmanův bankrotní model a Kralickův Quick test. Modely

²⁷ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2007. 84 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

pocházející z českého prostředí jsou Index IN99 a Index IN05. Nespornou výhodou těchto Indexů IN vidím ve zvýšení vypovídací schopnosti pro hodnocení firem z České republiky. Autory těchto Indexů jsou manželé Ivan a Inka Neumaierovi. Během několika let vyvinuli několik variant těchto Indexů a pojmenovaly je vždy rokem jejich publikace.

Index IN99

Index IN99 je bonitní model, který vychází z pohledu vlastníka. Slovem bonitní podnik je označován podnik, který tvoří pro své vlastníky hodnotu. Za této situace je vlastník spokojen s finanční výkonností jeho společnosti. Index IN99 se vypočte dle následující rovnice:

$$\text{In99} = (-x_1 * 0,017) + x_2 * 4,573 + x_3 * 0,481 + x_4 * 0,015 \quad (\text{Vzorec č. 26})$$

kde x_1 = celková aktiva / cizí zdroje

x_2 = EBIT / celková aktiva

x_3 = výnosy / celková aktiva

x_4 = oběžná aktiva / krátkodobé závazky a úvěry

Závěrečné zhodnocení podniku se provede dle následující tabulky č. 3:

Tabulka 3: Klasifikace podniku dle Indexu IN99

Hodnota IN99	Finanční situace
Pokud $\text{IN99} > 2,07$	podnik dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku
$1,42 \leq \text{IN99} \leq 2,07$	situace není jednoznačná, ale podnik spíše tvoří hodnotu
$1,089 \leq \text{IN99} < 1,42$	nerozhodná situace, podnik má přednosti, ale i výraznější problémy
$0,684 \leq \text{IN} < 1,089$	podnik spíše netvoří hodnotu
$\text{IN99} < 0,684$	podnik má zápornou hodnotu ekonomického zisku (ničí hodnotu)

Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Str. 112

Index IN05

Výhodou tohoto indexu je fakt, že je spojením bankrotního a bonitního modelu, tedy je pohledem nejen věřitelů, ale i vlastníků. Proto je nejen schopen vypovědět, zda podnik je schopen plnit své závazky, ale také zda podnik tvoří hodnotu pro vlastníky. Rovnice pro výpočet Indexu IN05 je následující:

$$\text{In05} = x_1 * 0,13 + x_2 * 0,04 + x_3 * 3,97 + x_4 * 0,21 + x_5 * 0,09 \quad (\text{Vzorec č. 27})$$

- kde x_1 = celková aktiva / cizí zdroje
 x_2 = EBIT / nákladové úroky
 x_3 = EBIT / celková aktiva
 x_4 = výnosy / celková aktiva
 x_5 = oběžná aktiva / krátkodobé závazky a úvěry

Výsledná interpretace o podniku se provede dle následující tabulky č. 4 :

Tabulka 4: Klasifikace podniku dle Indexu IN05

Hodnota IN05	Finanční situace
Pokud $IN > 1,6$	můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci
$0,9 < IN \leq 1,6$	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
$IN \leq 0,9$	firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*.str.112

Altmanův model

Altmanův model neboli také Z-skóre vychází z diskriminační analýzy uskutečněné u desítky prosperujících a zbankrotovaných firem. Model se skládá z pěti poměrových ukazatelů, kterým profesor Altman přiřadil různou váhu, největší váha je použita u rentability celkového kapitálu.

Z-skóre pro společnosti, které nejsou veřejně obchodovatelné na burze:

$$Z = x_1*0,717 + x_2*0,847 + x_3*3,107 + x_4*0,420 + x_5*0,998 \quad (\text{Vzorec č. 28})$$

- kde x_1 = čistý pracovní kapitál / celková aktiva
 x_2 = nerozdělený zisk / celková aktiva
 x_3 = EBIT / celková aktiva
 x_4 = vlastní kapitál / cizí kapitál
 x_5 = tržby / celková aktiva

Závěrečná interpretace o podniku se provede dle tabulky č. 5:

Tabulka 5: Klasifikace podniku dle Altmanova bankrotního modelu

Hodnota Z	Finanční situace
Pokud $Z > 2,9$	můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci
$1,2 < Z \leq 2,9$	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
$Z \leq 1,2$	firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. str. 110

Kralickův quick test

Tento bonitní model je složen ze čtyř ukazatelů, které zastupují informační potenciál účetních výkazů – rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Z tohoto důvodu prezentují jednotlivé ukazatele základní oblasti: rentability a výsledku hospodaření, likvidity a stability. U takto navrženého modelu má být zabezpečena vyvážená analýza.

Bonita analyzované společnosti se určí tak, že každému ukazateli dle dosažených hodnot se přidělí body dle následující tabulky č. 6 a konečná známka se určí jako prostý aritmetický průměr bodů.

Tabulka 6: Hodnotící stupnice

Ukazatel	Výborný	Velmi dobrý	Dobrá	Špatný	Ohrožení
	1	2	3	4	5
Kvóta vlastního kapitálu (x_1)	> 30%	> 20%	> 10%	> 0%	negativní
Doba splácení dluhu (x_2)	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
CF v % tržeb (x_3)	> 10%	> 8%	> 5%	> 0%	negativní
ROA (x_4)	> 15%	> 12%	> 8%	> 0%	negativní

Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. str. 107

kde x_1 = vlastní kapitál / celková aktiva

x_2 = (krátkodobé + dlouhodobé závazky) / bilanční cash flow

x_3 = cash flow / tržby

x_4 = EBIT / celková aktiva

3.3.6 Referenční analýza

Pro správné zhodnocení finanční výkonnosti podniku je třeba nejen analyzovat společnost izolovaně, ale je velmi účelné dále porovnat analyzovanou společnost s referenčními hodnotami konkurenčních podniků nebo odvětví, ve kterém daná společnost vykonává hlavní podnikatelskou činnost. „Referenční prvky totiž při interpretaci představují – obrazně řečeno – výchozí souřadnice na hodnotící škále, vůči kterým je skutečný průběh aktuálně zkoumané činnosti porovnáván.“²⁸ Pro uživatele informací, který dostane informaci o podniku typu: jejich výkonnost je špatná/dobrá“. Je třeba mít doplňující otázku, na základě jakého srovnání byl tento názor vyřknut.

V této kapitole diplomové práce je Choceňská mlékárna s. r. o. srovnávána s průměrem za odvětví potravinářského průmyslu. Tyto průměrné hodnoty za odvětví jsou získávány z finančních analýz, které každoročně zpracovává a publikuje na svých webových stránkách²⁹ Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (dále jen MPO). Statisticky spadá choceňská mlékárna pod klasifikaci CZ-NACE 10 – výroba potravinářských výrobků, jak ukazuje následující obrázek č. 2:



Registr ekonomických subjektů

Registr ekonomických subjektů - informace o subjektu

Zobrazené identifikační údaje a statistické charakteristiky ekonomického subjektu jsou výsledkem vyhodnocení informací dostupných z administrativních zdrojů a slouží účelům státní statistické služby.

Identifikační údaje:	IČO:	45535469
	Obchodní firma/název:	Choceňská mlékárna s.r.o.
	Statistická právní forma:	112 - Společnost s ručením omezeným
	Datum vzniku:	5.2.1992
	Datum zániku:	
	Adresa:	Choceň, 56501, Choceň, Kollárova 481
	Okres:	CZ0534 Ústí nad Orlicí
	Základní územní jednotka:	580350 Choceň

Statistické charakteristiky ekonomického subjektu:

Název atributu	Kód	Text
Statistická právní forma	112	Společnost s ručením omezeným
Institucionální sektor: dle ESA2010	11002	Národní soukromé nefinanční podniky
Činnosti - dle CZ-NACE	10510	Zpracování mléka, výroba mléčných výrobků a sýrů
	46900	Nespecializovaný velkoobchod
	461	Zprostředkování velkoobchodu a velkoobchod v zastoupení
	7490	Ostatní profesní, vědecké a technické činnosti j. n.
Velikostní kat. dle počtu zam.	310	100 - 199 zaměstnanců

Obrázek 2: Registr ekonomických subjektů

zdroj: https://www.czso.cz/csu/res/registr_ekonomickych_subjektu

²⁸ WÁGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti*, 1. Vydání. Praha: Grada Publishing, 2009, str. 61. ISBN 978-80-247-2924-4.

²⁹ <http://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>

Z finančních analýz, které vydává MPO, je pro roky 2008 až 2015 pod sekci: výroba potravinářských výrobků sledováno počet podnikatelských subjektů, který je uveden na následující tabulce č. 7 :

Tabulka 7: Počet podniků sledované pod CZ NACE č. 10

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Počet podniků v odvětví	93	74	61	61	61	61	61	61

Zdroj: <http://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>

4 Praktická část

V úvodu se seznámíme s analyzovanou společností. Následně jsou popisované metody finanční analýzy z teoretické části aplikovány na společnost Choceňská mlékárna s. r. o. Každá z metod pokrývá jinou stránku podniku, což umožní na úplný závěr celkové vyhodnocení finančního zdraví podniku.

4.1 Charakteristika společnosti

V této části diplomové práce se seznámíme se společností Choceňská mlékárna s. r. o., s její historií a hlavní výtěžnou činností tj. zpracovávání mléka.

4.1.1 Základní charakteristika³⁰

Obchodní firma: Choceňská mlékárna s.r.o.

Právní forma: Společnost s ručením omezeným

Sídlo: Kollárova 481, PSČ 565 01 Choceň

IČO: 455 35 469

Datum zápisu: 5. února 1992

Spisová značka: C 1524, Krajský soud v Hradci Králové

Základní kapitál: 7 000 000,- Kč

Předmět podnikání:

- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- Mlékárenství

³⁰ www.justice.cz

4.1.2 Historie a profil společnosti³¹

Choceňská mlékárna s. r. o. je českou společností, která má již více než osmdesátiletou tradici výroby mléčných výrobků na českém trhu. Společnost je členem holdingu ACCOM, která ještě ovládá další subjekty, zabývajícími se jak výrobou, distribucí, ale i importem či exportem potravinářských výrobků. Všechny tyto podnikatelské subjekty jsou ryze české společnosti bez jakékoliv zahraniční účasti.

Společnost usiluje o kvalitu a bezpečnost potravin. O tom svědčí fakt, že zavedla jedno z nejvyšších potravinářských standartů IFS tj. International Food Standard nejvyššího stupně tzv. Higher Level. Tyto standardy akceptuje většina obchodních řetězců, a proto jejich získání je nezbytné pro obchodování s nimi po celém světě. Dále od roku 2003 jsou výrobky společnosti osvědčeny i národní značkou KLASA.



Obrázek 3: Logo

Zdroj: www.chocenskamlekarna.cz

Výrobky choceňské mlékárny se prodávají pod obchodní značkou “Choceňská mlékárna 1928“ nebo pod obchodními značkami maloobchodních řetězců. Výrobní sortiment se skládá z pomazánkových másel, jogurtů a tvarohů, jejichž detail je znázorněn na následujících obrázcích.

³¹ <http://www.chocenskamlekarna.cz/>



Obrázek 4: Výrobní sortimentů produktů

Zdroj: www.chocenskamlekarna.cz

4.1.3 Vlastnická a organizační struktura³²

Společníci:

- Zemědělské obchodní družstvo Zálší: Zálší 58, PSČ 565 01, obchodní podíl 15 %.
- ACCOM holding s.r.o., Na pláni 41, PSČ 150 00 Praha 5, obchodní podíl 85 %.

³² www.justice.cz

Statutární orgán:

- Jednatel: Ing. Jaroslav Krajník
- Jednatel: Bc. Jaroslav Krajník

Jednání za společnost:

Společnost má dva jednatele, z nichž každý je oprávněn jednat jménem společnosti samostatně.

4.2 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů umožní prvotní seznámení s analyzovanou společností. V rámci této analýzy jsou účetní výkazy společnosti Choceňská mlékárna, s. r. o. podrobeny horizontálnímu a vertikálnímu rozboru v letech 2007 až 2015. Snahou těchto rozborů je zachytit trend ve vývoji jednotlivých položek účetních výkazů s hlavním zaměřením na jejich významnost pro hodnocení hospodaření podniku. Změny položek jsou uváděny jak absolutně (v tis. Kč) tak i relativně (v %).

4.2.1 Horizontální analýza aktiv

V následujících tabulkách č. 8 a 9 jsou znázorněny absolutní a relativní změny základních rozvahových položek aktiv společnosti Choceňská mlékárna s. r. o. za období 2007 až 2015:

Tabulka 8: Horizontální analýza aktiv v letech 2008 až 2011.

ROZVAHA AKTIV	2008/2007		2009/2008		2010/2009		2011/2010	
	abs. zm.	rel.zm.	abs.zm.	rel.zm.	abs.zm.	rel.zm.	abs.zm.	rel.zm.
Aktiva celkem	-1 657	-0,91%	1 861	1,03%	7 203	3,95%	-9 829	-5,19%
Pohl. za upsaný VK	0		0		0		0	
Dl. majetek	-2 344	-2,65%	-1 566	-1,82%	6 008	7,11%	-5 297	-5,85%
DNHM	0		0		0		0	
DHM	-2 344	-2,65%	-1 566	-1,82%	6 008	7,11%	-5 277	-5,83%
DFM	0		0		0		-20	
Oběžná aktiva	988	1,06%	3 426	3,64%	1 314	1,35%	-4 500	-4,55%
Zásoby	1 242	7,75%	-2 468	-14,28%	1 029	6,95%	274	1,73%
Dl. pohledávky	0		0		0		0	
Kr. pohledávky	-118	-0,15%	4 841	6,34%	384	0,47%	-3 866	-4,74%
Kr. finanční majetek	-136	-22,11%	1 053	219,83%	-99	-6,46%	-908	-63,36%
Časové rozlišení	-301	-59,60%	1	0,49%	-119	-58,05%	-32	-37,21%

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 9: Horizontální analýza aktiv v letech 2012 až 2015

ROZVAHA AKTIV	2012/2011		2013/2012		2014/2013		2015/2014	
	abs.z m.	rel.zm.	abs.zm.	rel.zm.	abs.zm.	rel.zm.	abs.zm.	rel.zm.
Aktiva celkem	25 922	14,43%	32 208	15,67%	-16 253	-6,83%	2 583	1,17%
Pohl. za upsaný VK	0		0		0		0	
Dl. majetek	11 874	13,93%	6 403	6,59%	-669	-0,65%	-9 127	-8,87%
DNHM	0		0		0		0	
DHM	11 874	13,93%	3 403	3,50%	-3 769	-3,75%	-7 027	-7,26%
DFM	0		3 000	100%	3 100	103,33%	-2 100	-34,43%
Oběžná aktiva	13 978	14,81%	25 179	23,24%	-15 372	-11,51%	11 222	9,50%
Zásoby	1 571	9,75%	1 045	5,91%	911	4,86%	-3 032	-15,44%
Dl. pohledávky	0		5 429		-4 000	-73,68%	1 171	81,95%
Kr. pohledávky	1 105	1,42%	29 976	38,02%	-12 758	-11,72%	3 616	3,76%
Kr. finanční majetek	11 302	2152,76%	-11 271	-95,30%	475	85,43%	9 467	918,23%
Časové rozlišení	70	129,63%	626	504,84%	-212	-28,27%	488	90,71%

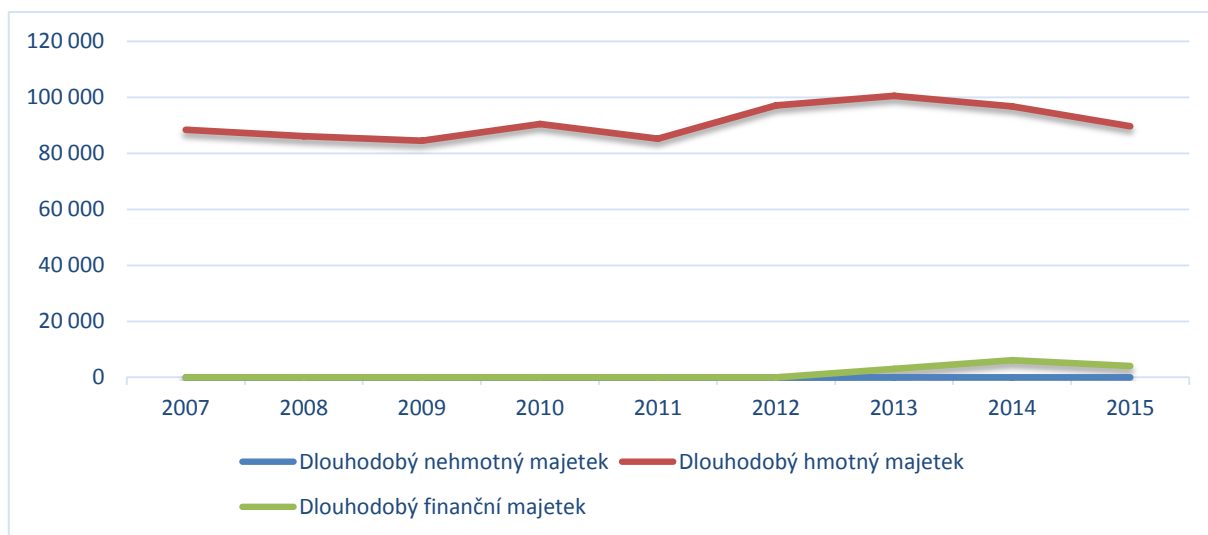
Zdroj: Vlastní zpracování

Celková bilanční suma aktiv měla kolísavý vývoj po celé analyzované období. Pohyby jednotlivých změn sumy aktiv nebyly výrazné, avšak k nejvýraznějším meziročním změnám došlo v letech 2012 a 2013. V roce 2012 rostla bilanční suma o 25 922 tis. Kč, tj 14,43 % a v roce 2013 o 32 208 tis. Kč, tj. o 15,67 %. V roce 2012 i 2013 k tomuto zvýšení dopomohl růst jak dlouhodobého hmotného majetku, tak i oběžných aktiv. Podstatný vliv na vývoj aktiv mají jak dlouhodobá tak i oběžná aktiva – jak lze vidět z vertikální analýzy rozvahy aktiv, tyto dvě položky jsou zastoupeny v rozvaze téměř v poměru 50:50. Co se týče ostatních aktiv, tj. časového rozlišení, lze v horizontální analýze vidět významné relativní změny, např. v roce 2015 jejich výše oproti předcházejícímu roku vzrostla o téměř 91 %, ale v absolutním vyjádření se nejedná o zásadní částku (488 tis. Kč), která by ovlivňovala vývoj celkové bilanční sumy.

Vývoj dlouhodobého majetku

Tato část práce je zaměřena na rozvahové položky, které se nejvíce podílely na meziročních změnách dlouhodobého majetku. Vývoj dlouhodobého majetku je jednoznačně ovlivněn dlouhodobým hmotným majetkem, v rámci kterého převažují stavby a samostatné movité věci. Dlouhodobý majetek mlékárny je relativně stabilní. Významnější růst dlouhodobého majetku, nastal v roce 2012, kdy vzrostl oproti roku 2011 o 11 874 tis. Kč, tj o necelých 14 %. Důvodem tohoto růstu byla rozvahová položka nedokončený dlouhodobý hmotný majetek, kdy společnost započala výstavbu nových

skladovacích kapacit hotových výrobků. Z tohoto důvodu ještě v roce 2013 rostla hodnota dlouhodobého hmotného majetku. Dlouhodobým nehmotným majetkem mlékárna nedisponuje. Dlouhodobý finanční majetek do roku 2012 byl téměř nulový. V roce 2013 a 2014 hodnota finančního majetku roste z důvodu dlouhodobé půjčky od spřízněných osob. Na následujícím obrázku č. 5 je znázorněn vývoj dlouhodobého majetku:



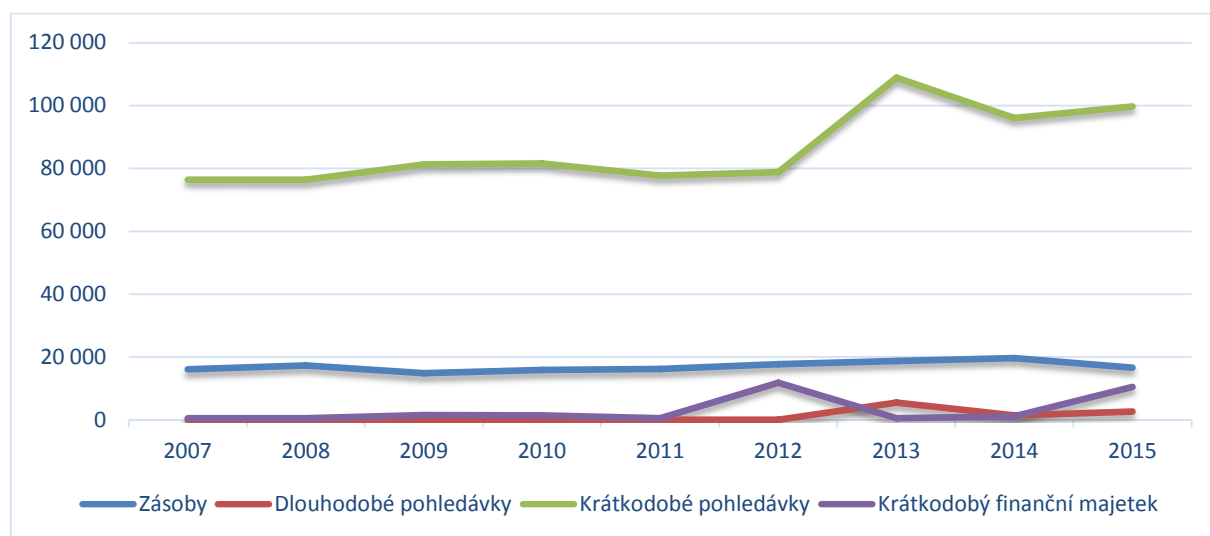
Obrázek 5: Vývoj dlouhodobého majetku

Zdroj: Vlastní zpracování

Vývoj oběžných aktiv

V oblasti oběžných aktiv mají dominantní zastoupení krátkodobé pohledávky a v jejich rámci nejvíce pohledávky z obchodních vztahů. Krátkodobé pohledávky mají spíše rostoucí tendenci. V roce 2013 vidíme veliký růst krátkodobých pohledávek o 29 976 tis. Kč, tj. 38 %, z čehož přibližně 23 mil. spadá na pohledávky obchodní z důvodu nárůstu objemu tržeb. Na vývoj zásob má především vliv poptávka po mléčných výrobcích, která je v mlékárenství velmi nestabilní, dále pak výstavba nových skladovacích prostor. V roce 2012 je u zásob zaznamenán největší růst během 8 let, a to o 1 571 tis. Kč, tj. o téměř 10 %. Zároveň největší propady stavu zásob jsou v roce 2009 (snížení o 14 %) a v 2015 (snížení o 15 %). Za zmínku určitě stojí vysoký skok krátkodobého finančního majetku v roce 2012, kdy oproti předchozímu roku se jeho hodnota zvýšila o 2 153 %, tj. v absolutním vyjádření o 11 302 tis. Kč. Vliv na tento výkyv měla výše peněz na běžném účtu. V roce následujícím jsou peněžní prostředky použity na úhradu závazků, pořízení

majetku a poskytnutí půjčky ve skupině. Obrázek č. 6 ukazuje vývoj jednotlivých rozvahových položek oběžných aktiv:



Obrázek 6: Vývoj oběžných aktiv

Zdroj: Vlastní zpracování

4.2.2 Horizontální analýza pasiv

V tabulkách č. 10, 11 jsou zobrazeny meziroční změny položek pasiv společnosti Choceňská mlékárna s. r. o. za období 2007 až 2015:

Tabulka 10: Horizontální analýza pasiv v letech 2008 až 2011

ROZVAHA PASIV	2008/2007		2009/2008		2010/2009		2011/2010	
	abs.zm.	rel.zm.	abs.Zm	rel.zm.	abs.zm.	rel.zm.	abs.zm.	rel.zm.
Pasiva celkem	-1 657	-0,91%	1 861	1,03%	7 203	3,95%	-9 829	-5,19%
Vlastní kapitál	27	0,09%	19 614	66,50%	-1 796	-3,66%	2 738	5,79%
Základní kapitál	0		0		0		0	
Kapitálové fondy	0		0		0		0	
Rez. fond a ost. Fondy	0		0		0		0	
VH min. let	430	4,65%	6 726	69,53%	14 114	86,07%	3 702	12,13%
VH běžného obd.	-403	-5,65%	12 888	191,61%	-15 910	-81,12%	-964	-26,03%
Cizí zdroje	-1 684	-1,10%	-25 559	-16,93%	10 257	8,18%	-9 183	-6,77%
Rezervy	1 000		1000	100,00%	-2 000	100,00%	474	
Dlouhod. závazky	0				480		-20	-4,17%
Krátkodobé závazky	7 822	9,46%	-17 365	-19,18%	16 294	22,27%	-4 090	-4,57%
BU a výpomoci	-10 506	-15,03%	-9 194	-15,47%	-4 517	-8,99%	-5 547	-12,14%
Časové rozlišení	0		7 806		-1 258	-16,12%	-3 384	-51,68%

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 11: Horizontální analýza pasiv v letech 2012 až 2015

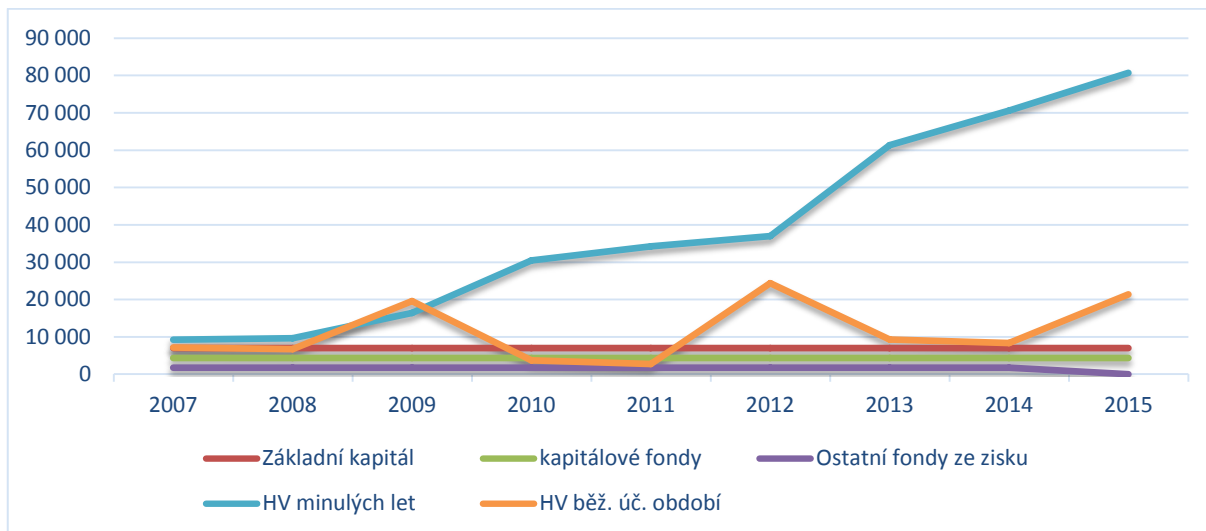
ROZVAHA PASIV	2012/2011		2013/2012		2014/2013		2015/2014	
	abs.zm.	rel.zm.	abs.zm.	rel.zm.	abs.zm.	rel.zm.	abs.zm.	rel.zm.
Pasiva celkem	25 922	14,43%	32 208	15,67%	-16 253	-6,83%	2 583	1,17%
Vlastní kapitál	24 350	48,65%	9 305	12,51%	8 367	10,00%	21 427	23,27%
Základní kapitál	0		0		0		0	
Kapit. fondy	0		0		0		0	
Rez.a ost. fondy	0		0		0		-1 750	-100,00%
VH min. let	2 740	8,01%	24 350	65,89%	9 304	15,18%	10 118	14,33%
VH běžného ob.	21 610	788,69%	-15 045	-61,79%	-937	-10,07%	13 059	156,06%
Cizí zdroje	2 990	2,36%	22 158	17,12%	-24 307	-16,03%	-19 872	-15,61%
Rezervy	2 726	575,11%	-281	-8,78%	-2 419	-82,87%	677	135,40%
Dl. závazky	-325	-70,65%	-135	-100%	522		-36	-6,90%
Krát. závazky	2 173	2,55%	14 784	16,89%	-18 962	-18,53%	-6 096	-7,31%
BU a výpomoci	-1 584	-3,94%	7 790	20,20%	-3 448	-7,44%	-14 417	-33,60%
Čas. rozlišení	-1 418	-44,82%	745	42,67%	-313	-12,57%	1 028	47,20%

Zdroj: Vlastní zpracování

Vývoj celkových pasiv nenabýval do roku 2012 výrazných změn. V roce 2012 celková pasiva vzrostla o 25 922 tis. Kč, tj. o 14,43 % a v roce 2013 o dalších 32 208 tis. Kč, tj. o 15,67 %. Příčinou růstu byl v roce 2012 zejména pozitivní nárůst VH běžného období a to o 21 610 tis. Kč, tj. o 788,69 %. Růst v roce 2013 byl způsoben především zvýšením krátkodobých závazků a bankovních úvěrů a výpomocí. Dále horizontální analýza ukazuje pozitivní trend ve vývoji pasiv, a sice že s výjimkou roku 2010 docházelo k růstu vlastního kapitálu na úkor cizího kapitálu. Pozitivní je na tom to, že společnost snižuje svoji zadluženost a zvyšuje možnosti samofinancování. Na druhou stranu je potřeba si uvědomit, že vyšší zapojení vlastního kapitálu nemusí být z hlediska efektivnosti vždy pozitivní. Podnik musí vyhodnotit, zda zaplacené úroky za cizí kapitál budou nižší než potencionální výnos za jeho efektivní využití do rozvoje firmy. Tato analýza je provedena v kapitole 4.5. – Du-Pontův pyramidální rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu. Relativní největší nárůst vlastního kapitálu můžeme vidět v roce 2009, a to o 19 614 tis. Kč, tj. o 66,5 %. Rok 2013 byl jediný, ve kterém došlo k relativnímu zvýšení bankovních úvěrů a to o 7 990 tis. Kč, tj. o 20,2 %, jinak ve všech ostatních sledovaných letech docházelo ke snižování úvěrového zatížení.

Vývoj vlastního kapitálu

Nyní se podrobněji podíváme, jaké položky vlastního kapitálu ovlivnily jeho výši během analyzovaného období, to nám dokresluje následující obrázek č. 7:



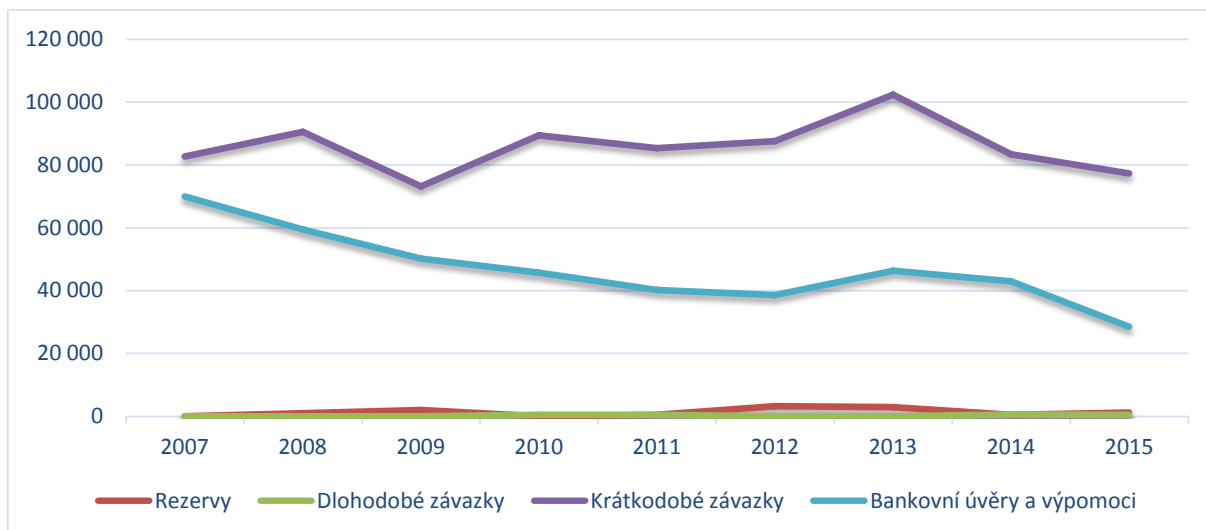
Obrázek 7: Vývoj vlastního kapitálu

Zdroj: Vlastní zpracování

Vlastní kapitál, až na rok 2010, kdy došlo k poklesu o 3,66 %, rostl každým rokem. Nejvýrazněji v letech 2009 a 2012, kdy nárůst dosahoval 66,5 % resp. 48,65 %. Z uvedeného grafu je patrné, že na vývoj vlastního kapitálu se podílely zejména VH minulých let a VH běžného období. VH z let minulých měl po celou analyzovanou dobu rostoucí trend. Největší relativní nárůst byl v roce 2010, kdy vrostl o 14 114 tis. Kč, tj. o 86,07 %. Důvodem bylo, že daný zisk nebyl rozdělen či dále investován. U VH běžného období docházelo střídavě jak k růstům tak poklesům. Nejvyšší nárůst evidujeme v roce 2012 a to o 21 610 tis. Kč, tj. o 788,69 %. K nejrazantnějšímu poklesu došlo v roce 2013 a to o 15 045 tis. Kč, tj. o 61,79 %. Položky základní kapitál, kapitálové fondy a ostatní fondy měly ve sledovaném období konstantní vývoj, takže neovlivňovaly vývoj vlastního kapitálu. Pouze v roce 2015 došlo u ostatních fondů k poklesu o 1 750 tis. Kč.

Vývoj cizího kapitálu

Nyní se zaměříme na položky cizího kapitálu, které způsobily jeho meziroční změny. Vše dokládá obrázek č. 8:



Obrázek 8: Vývoj cizích zdrojů

Zdroj: Vlastní zpracování

Vliv na meziroční změny cizího kapitálu mají především položky krátkodobé závazky, z nich to jsou především závazky z obchodních vztahů a hodnoty dlouhodobých a krátkodobých bankovních úvěrů. Pokud se zaměříme, na rozvahovou položku krátkodobé závazky, lze vidět z obrázku č. 6 jeho velmi kolísavý průběh během analyzovaného období. Největší úbytek závazků proběhl v roce 2009 (-9 194 tis. Kč, snížení o 19,18 %) a v roce 2014 (-18 962 tis. Kč, snížení o 18,53 %). V roce 2010 však krátkodobé závazky vzrostly až o 16 294 tis. Kč, tj. o 22,27 %. Naproti tomu u bankovních úvěrů a výpomocí lze pozorovat jasný klesající trend. Během celého analyzovaného období mlékárna snížila svoje úvěrové zatížení až o 41 500 tis. Kč. Jediné zvýšení stavu bankovních úvěrů o 7 790 tis. Kč nastává v roce 2013, kdy společnost potřebovala profinancovat investici do rozšíření kapacity standardizačních tanků a k výměně zastaralého pasteru mléka. Z horizontální analýzy je zřejmý trend, a to že mlékárna za posledních 8 let preferuje financování svých aktivit z krátkodobých závazků s nižším využitím bankovních úvěrů. Tato skutečnost je pro mlékárnu pozitivní z hlediska toho, že krátkodobé závazky nic nestojí, stávají se zdrojem financování v podniku do doby úhrady faktur. Rozvahové položky dlouhodobé závazky a rezervy nejméně ovlivňují meziroční změnu cizího kapitálu.

4.2.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

V analýze výkazu zisku a ztráty je kladen důraz na strukturu a vývoj Provozního výsledku hospodaření, neboť ten vypovídá o hlavní výdělečné činnosti společnosti Choceňská mlékárna, s. r.o.

Tabulka 12: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2007 až 2011

Výkaz zisku a ztrát	2008/2007		2009/2008		2010/2009		2011/2010	
	abs.m	rel.cz.	abs.zm	rel.zm.	abs.zm	rel.zm.	ab.zm	rel.zm.
Výkony	13 635	2,89%	-2 099	-0,43%	31 350	6,48%	55 400	10,76%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	14 642	3,17%	395	0,08%	26 140	5,49%	55 118	10,97%
Výkonová spotřeba	2 566	0,64%	-25 393	-6,33%	50 970	13,56%	57 551	13,48%
Přidaná hodnota	10 867	14,69%	23 296	27,46%	-19 287	-17,84%	-2 098	-2,36%
Osobní náklady	2 619	7,92%	802	2,25%	411	1,13%	219	0,59%
Provozní VH	5 345	15,97%	20 368	52,48%	-15 582	-26,33%	-4 464	-10,24%
Finanční VH	-5 872	23,94%	-5 730	18,85%	-2 267	6,27%	2 695	-7,02%
Mimořádný VH	0		0		0		0	
VH za účetní období	-403	-5,65%	12 888	191,61%	-15 910	-81,12%	-964	-26,03%
VH před zdaněním	-527	-5,90%	14 638	174,05%	-17 849	-77,44%	-1 769	-34,03%

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 13: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2012 až 2015

Výkaz zisku a ztrát	2012/2011		2013/2012		2014/2013		2015/2014	
	abs.zm	rel.cz.	abs.zm	rel.zm.	abs.zm.	rel.zm.	abs.m	rel.zm.
Výkony	23 279	4,08%	26 725	4,50%	-8 591	-1,38%	-13 826	-2,26%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	24 662	4,42%	24 885	4,27%	-8 185	-1,35%	-10 715	-1,79%
Výkon. spotřeba	-13 936	-2,88%	62 151	13,21%	-8 265	-1,55%	-33 757	-6,44%
Přidaná hodnota	37 344	43,05%	-35 337	-28,48%	-290	-0,33%	19 867	22,46%
Osobní náklady	1342	3,62 %	1075	2,79 %	-156	-0,39 %	73	0,19 %
Provozní VH	35 609	91,00%	-34 190	-45,75%	2 276	5,61%	16 771	39,16%
Finanční VH	-8 780	24,59%	15 451	-34,74%	-3 601	12,40%	-455	1,39%
Mimořádný VH	0		0		0		0	
VH za účetní obd.	21 610	788,69%	-15 045	-61,79%	-937	-10,07%	13 059	156,06%
VH před zdaněním	26 829	782,19%	-18 739	-61,93%	-1 325	-11,50%	16 316	160,04%

Zdroj: Vlastní zpracování

Nejdříve se v horizontální analýze výkazu zisku a ztráty zaměříme na provozní výsledek hospodaření. Po celé analyzované období docházelo jak k výrazným nárůstům, tak k poklesům. Nejvyšší nárůst byl v roce 2012 a to o 35 609 tis. Kč, tj. o 91 %. V následujícím roce 2013 byl největší pokles o 34 190 tis. Kč, což znamenalo v relativním vyjádření

pokles o 45,75 %. Hlavní vliv na provozní výsledek hospodaření má přidaná hodnota, která nám prezentuje, kolik podnik vydělal ve své hlavní činnosti. Zásadní vliv na přidanou hodnotu mají výkony a výkonová spotřeba, neboť obchodní marže dosahuje v případě mlékárny zanedbatelnou hodnotu. Z výkonů je nejpodstatnější položkou tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb (dále jen tržby). Výkonovou spotřebu z hlavní části tvoří náklady na spotřebu mléka, obalového materiálu a energie. Přidaná hodnota nejvíce vzrostla v roce 2012, a to o 37 344 tis. Kč, tj. o 43,05 %. Za tímto nárůstem byl pozitivní pokles výkonové spotřeby o 2,88 %, který byl zapříčiněn poklesem nákupní ceny mléka na českém trhu, který se v roce 2012 pozitivně promítl do hospodaření společnosti. Konkrétně došlo meziročně k poklesu o 7 % za litr³³ syrového kravského mléka. V tomto období došlo k 4 % růstu tržeb. Největší pokles přidané hodnoty byl v roce 2013, a to meziročně o 35 337 tis. Kč, tj. o 28,48 %. Hlavním důvodem poklesu bylo výrazné zvýšení výkonové spotřeby a to o 13,21 %. Příčinou bylo zvýšení výkupních cen s mléčnou surovinou, konkrétně meziroční nárůst za litr mléka o 20,6 %³⁴. Tržby stejně jako v roce 2012 vzrostly o 4 %. Z tabulek č. 12 a 13 je zřejmý jistý trend. Tržby z prodeje vlastních výrobků se meziročně zvyšovaly v období 2009 až 2013, zatímco přidaná hodnota v letech 2010 až 2012 se meziročně snižovala. Z toho vyplývá, že neexistuje přímá úměra mezi tržbami a dosaženými zisky. Přidanou hodnotu ovlivňuje zejména položka výkonová spotřeba, ze které největší nákladovou položkou jsou výkupní ceny za mléko v případě mlékáren. Největším problémem mlékárenského trhu je skutečnost, že trh s mlékem je globální – je ovlivňován světovou situací na trzích, počasím a dalšími aspekty, které nemůže nikdo ovlivnit. Výkupní ceny mléka dosahují značných výkyvů. V následující tabulce č. 14 je znázorněn vývoj těchto cen:

³³ Zdroj: www.justice.cz, výroční zpráva společnosti Choceňská mlékárna s. r. o. za rok 2012.

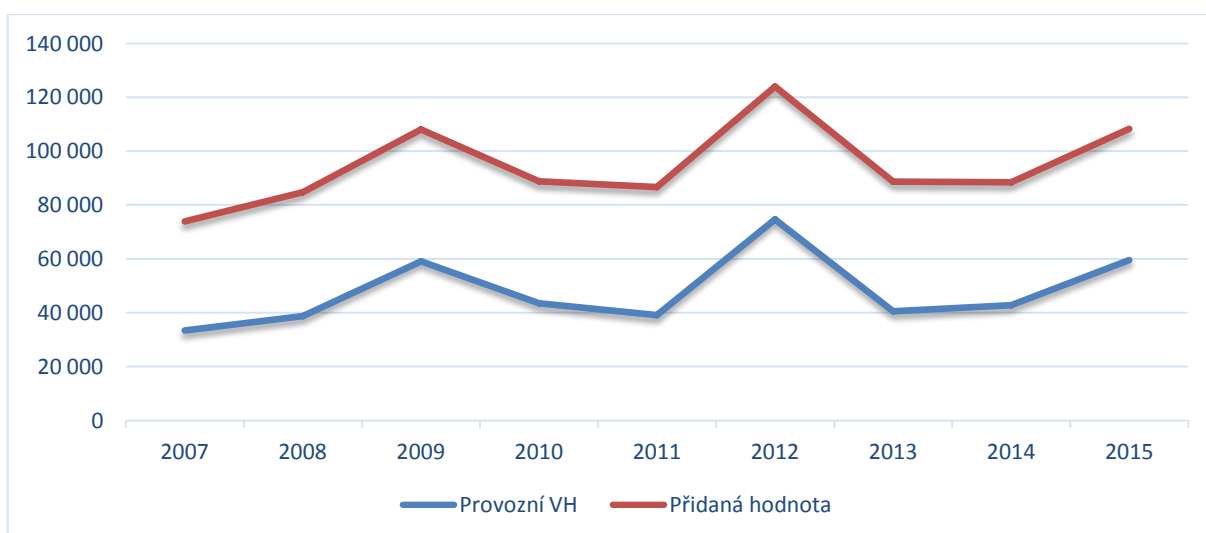
³⁴ Zdroj: www.justice.cz, výroční zpráva společnosti Choceňská mlékárna s. r. o. za rok 2013.

Tabulka 14: Výkupní ceny za mléko (placené mlékárny) – průměr nákupů celkem Kč/litr.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Leden	7,81	10,04	6,43	6,90	8,08	8,35	7,93	9,66	8,72
Únor	7,80	9,98	6,17	7,08	8,15	8,30	8,05	9,72	8,56
Březen	7,79	9,69	6,08	7,16	8,20	8,14	8,12	9,75	8,47
Duben	7,79	9,19	6,06	7,23	8,24	7,83	8,20	9,72	8,37
Květen	7,80	8,74	6,02	7,30	8,27	7,53	8,24	9,61	7,86
Červen	7,79	8,44	5,95	7,34	8,27	7,30	8,29	9,51	7,52
Červenec	7,88	8,07	5,89	7,37	8,29	7,19	8,36	9,46	7,31
Srpen	8,08	7,89	5,91	7,46	8,27	7,21	8,50	9,29	7,18
Září	8,48	7,73	5,99	7,62	8,29	7,30	8,72	9,07	7,22
Říjen	9,37	7,46	6,17	7,77	8,33	7,48	8,99	8,95	7,39
Listopad	9,98	7,13	6,39	7,89	8,37	7,68	9,28	8,86	7,55
Prosinec	9,99	6,83	6,67	8,02	8,38	7,80	9,49	8,84	7,58
Průměr	8,38	8,43	6,14	7,43	8,26	7,67	8,51	9,37	7,81

Zdroj: <http://eagri.cz/public/web/mze/potraviny/potravinarske-komodity/mleko-a-mlekarenske-vyroby/?pos=0>

Dále je účelné porovnat přidanou hodnotu s dosaženým provozním výsledkem hospodaření společnosti. Díky tomuto porovnání zjistíme, zda provozní výsledek hospodaření byl dosažen běžnou činností mlékárny, nebo zda jej ovlivnily účetní operace - myšleno uplatnění principu opatrnosti v účetnictví tzn. tvorba opravných položek, rezerv a odpisů. Následující obrázek č. 9 znázorňuje vývoj těchto dvou položek během celého analyzovaného období:

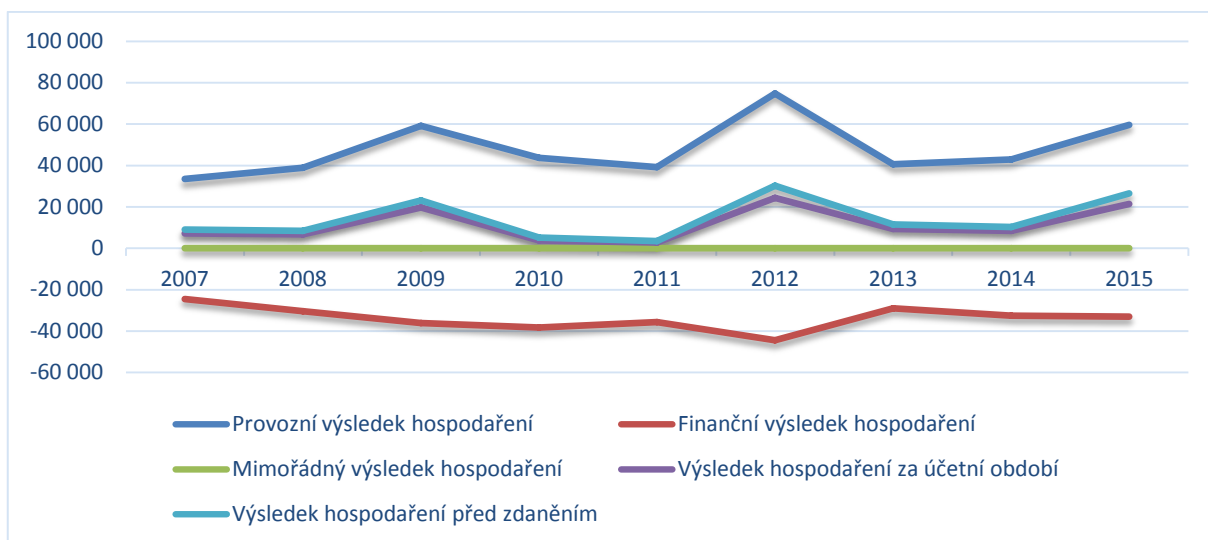


Obrázek 9: Vývoj provozního VH a přidané hodnoty

Zdroj: Vlastní zpracování

Jak lze vidět z obrázku č. 9, přidaná hodnota po celé analyzované období nabývá kladných hodnot, z čehož plyne, že největší nákladové položky mlékárny, jako jsou náklady na spotřebu mléka, jsou kryty z dosažených výkonů podniku. Z obrázku je zřejmé, že křivka provozního výsledku hospodaření kopíruje po celé analyzované období křivku přidané hodnoty. Provozní výsledek hospodaření tedy vychází především z běžné činnosti podniku. Není ovlivněn významnými nepeněžními či mimořádnými účetními operacemi, které vycházejí z uplatňování principu opatrnosti v účetnictví a které by tak zásadně mohly ovlivnit provozní výsledek hospodaření.

Vývoj jednotlivých výsledků hospodaření dokládá následující obrázek č. 10. Už na první pohled je pozitivní, že kromě finančního výsledku hospodaření mlékárna po období 2007 až 2015 nehospoďarila se ztrátou. Finanční výsledek hospodaření nabývá záporných hodnot po celé analyzované období. Zásahu na tom mají vysoké ostatní finanční náklady, do kterých mlékárna zahrnuje bonusy odběratelům. Nejhoršího výsledku v oblasti finančního výsledku hospodaření společnost dosáhla v roce 2012, jehož hodnota se dostala na – 44 480 tis. Kč. V následujícím roce byl sice stále finanční výsledek v červených číslech, ale výsledek meziročně vzrostl o 15 451 tis. Kč, tj. o 34,74 %. Příčinou této skutečnosti je položka ostatní finanční náklady. Pro analýzu vlivu zadluženosti na efektivnost podniku je důležité sledovat vývoj nákladových úroků. Po celé sledované období hodnota nákladových úroků klesá, z čehož vyplývá snížení úročených cizích zdrojů v podniku. Mimořádný výsledek hospodaření po celé období má nulovou hodnotu. Choceňská mlékárna, s. r. o. má ve vývoji výsledků hospodaření dva vrcholy a to roky 2009 (růst o 12 888 tis. Kč, tj. o 191,61 %) a 2012 (růst o 21 610 tis. Kč, tj. o 788,69 %). V těchto letech společnost dosáhla růstu provozního výsledku hospodaření, který převážil nad značným záporným finančním výsledkem hospodaření. Paradoxně hned v dalších následných letech, tedy 2010 a 2013 mlékárna dosáhla meziročně největších propadů.



Obrázek 10: Vývoj výsledků hospodaření

Zdroj: Vlastní zpracování

4.2.4 Vertikální analýza aktiv

V následujících tabulkách č. 15 a 16 jsou zjištěny procentuální podíly jednotlivých rozvahových položek aktiv na celkové bilanční sumě.

Tabulka 15: Vertikální analýza aktiv v letech 2007 až 2010

ROZVAHA AKTIV	2007	2008	2009	2010
Aktiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý majetek	48,57%	47,71%	46,37%	47,78%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	48,56%	47,70%	46,36%	47,77%
Dlouhodobý finanční majetek	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Oběžná aktiva	51,15%	52,17%	53,52%	52,18%
Zásoby	8,81%	9,58%	8,12%	8,36%
Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohledávky	42,01%	42,33%	44,55%	43,06%
Krátkodobý finanční majetek	0,34%	0,27%	0,84%	0,76%
Časové rozlišení	0,28%	0,11%	0,11%	0,05%

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 16: Vertikální analýza aktiv v letech 2011 až 2015

ROZVAHA AKTIV	2011	2012	2013	2014	2015
Aktiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý majetek	47,44%	47,24%	43,53%	46,42%	41,81%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	47,44%	47,24%	42,27%	43,67%	40,03%
Dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	1,26%	2,75%	1,78%
Oběžná aktiva	52,53%	52,70%	56,15%	53,34%	57,73%
Zásoby	8,97%	8,60%	7,88%	8,86%	7,41%
Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,00%	2,28%	0,65%	1,16%
Krátkodobé pohledávky	43,27%	38,35%	45,76%	43,36%	44,47%
Krátkodobý finanční majetek	0,29%	5,75%	0,23%	0,47%	4,68%
Časové rozlišení	0,03%	0,06%	0,32%	0,24%	0,46%

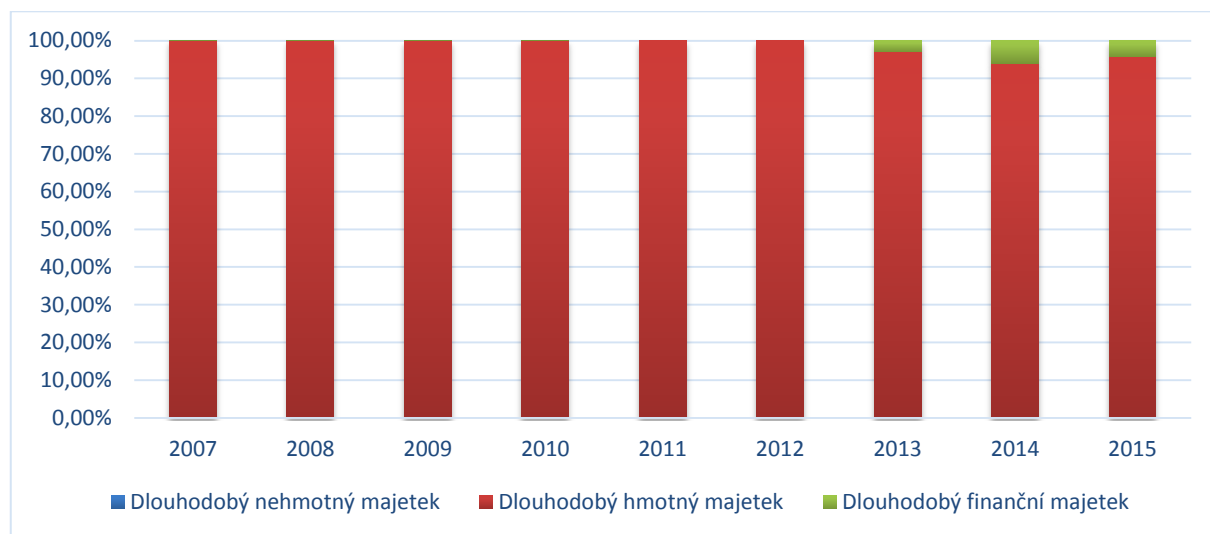
Zdroj: Vlastní zpracování

Z provedené vertikální analýzy aktiv je zřejmé, že relace mezi dlouhodobým majetkem a oběžnými aktivy je převážně stabilní, výraznější změny lze spatřit v letech 2013 a 2015. Choceňská mlékárna s. r. o. je potravinářskou společností, proto není překvapující, že ve struktuře aktiv převládají oběžná aktiva, jejich procentuální podíl se po celé analyzované období pohybuje v rozmezí 51 až 58 % a v posledních letech má rostoucí tendenci. Dominantní položkou ve struktuře oběžných aktiv mají krátkodobé pohledávky, jejichž podíl na celkové bilanční sumě je v průměru 43 %. Dlouhodobá aktiva se podílí na bilanční sumě 42 až 48 %. V jejich rámci zaujímají zásadní postavení dlouhodobý hmotný majetek. Marginální částí se podílejí položky časového rozlišení na celkových aktivech.

Struktura dlouhodobého majetku

V rámci hmotného majetku dominuje dlouhodobý hmotný majetek, který téměř kopíruje podíl dlouhodobých aktiv na celkové bilanční sumě. Choceňská mlékárna, s. r. o. nedisponuje dlouhodobým nehmotným majetkem a v období 2007 až 2012 téměř ani dlouhodobým finančním majetkem. Stěžejními položkami dlouhodobého hmotného majetku jsou stavby a samostatně movité věci. Mlékárna je výrobní podnik, proto není tato struktura dlouhodobého majetku překvapující. Pro svoji hlavní výrobní činnost potřebuje výrobní stroje, zařízení a budovy. V letech 2012 a 2013 stojí za zmínku výraznější nárůst nedokončeného hmotného majetku, jehož podíl byl cca 7 % ve struktuře dlouhodobého majetku a to vlivem započaté výstavby centrálního expedičního skladu z roku 2012. Za zmínku stojí i nárůst dlouhodobého finančního majetku. Od roku 2013 se

podílí na dlouhodobém majetku cca 5 % a to vlivem zvýšení rozvahové položky jiný dlouhodobý finanční majetek. Strukturu dlouhodobého majetku znázorňuje obrázek č. 11:

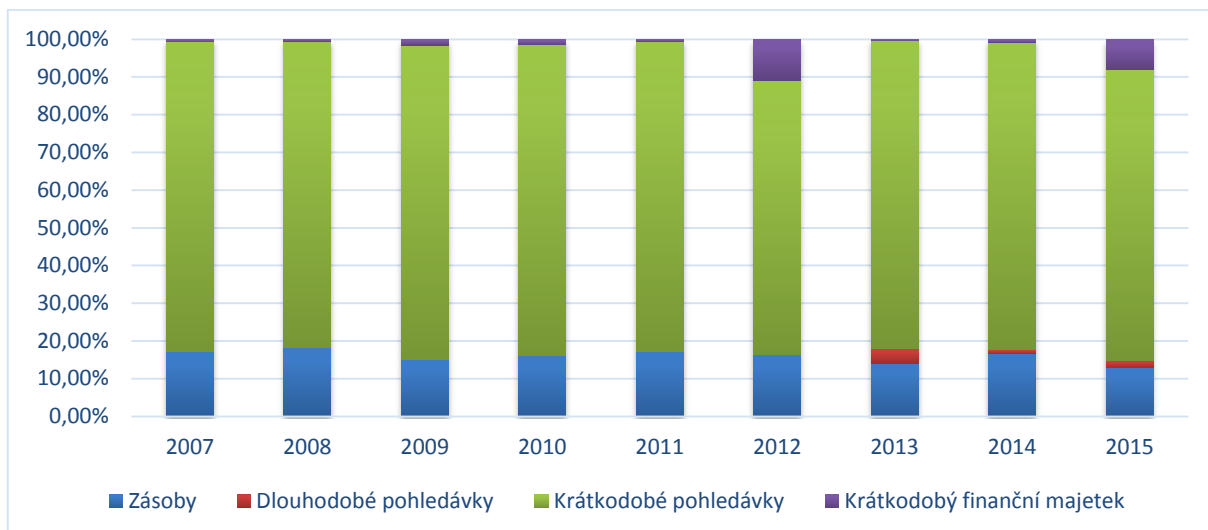


Obrázek 11: Struktura dlouhodobého majetku

Zdroj: Vlastní zpracování

Struktura oběžných aktiv

Ve struktuře oběžných aktiv mají zcela zásadní převahu krátkodobé pohledávky, jejichž podíl je stabilní a činí cca 82 % na oběžném majetku. V jejich rámci dominantní pozici pohledávky z obchodních vztahů, které se podílejí 90 % celkové sumě krátkodobých pohledávek. Zásoby netvoří ani 10 % bilanční sumy a jejich podíl ve struktuře oběžných aktiv je přibližně 16 %. Choceňská mlékárna s. r. o. v zásobách drží především materiál a výrobky. Někdo by mohl namítat, že objem zásob u výrobního podniku je nízký, ale je to dáno především trvanlivostí vstupních surovin, kdy se společnost nemůže zbytečně předzásobovat syrovým kravským mlékem a smetanou. U rozvahové položky krátkodobý finanční majetek lze spatřit výraznější nárůst v letech 2012 a 2015, jehož podíl na oběžných aktivech byl 10 % a to vlivem zvýšeného stavu peněžních prostředků na běžném účtu. Dlouhodobými pohledávkami společnost do roku 2012 nedisponuje. V dalších letech vlivem růstu jiných pohledávek se podílely na oběžných aktivech v průměru 3 %. Obrázek č. 12 znázorňuje strukturu oběžných aktiv Choceňské mlékárny s. r. o. v letech 2007 až 2015.



Obrázek 12: Struktura oběžných aktiv

Zdroj: Vlastní zpracování

4.2.5 Vertikální analýza pasiv

V následujících tabulkách č. 17, 18 jsou znázorněny podíly jednotlivých rozvahových položek pasiv na celkové bilanční sumě v letech 2007 až 2015.

Tabulka 17: Vertikální analýza pasiv v letech 2007 až 2010

ROZVAHA PASIV	2007	2008	2009	2010
Pasiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	16,18%	16,35%	26,94%	24,97%
Kapitálové fondy	2,39%	2,41%	2,38%	2,29%
Rezervní fond a ost. fondy ze zisku	0,96%	0,97%	0,96%	0,92%
Výsledek hospodaření minulých let	5,08%	5,36%	9,00%	16,10%
Výsledek hospodaření běžného období	3,92%	3,73%	10,76%	2,00%
Cizí zdroje	83,82%	83,65%	68,78%	71,58%
Rezervy	0,00%	0,55%	1,10%	0,00%
Dlouhodobé závazky	0,00%	0,00%	0,00%	0,25%
Krátkodobé závazky	45,42%	50,17%	40,13%	47,21%
Bankovní úvěry a výpomoci	38,40%	32,93%	27,55%	24,12%
Časové rozlišení	0,00%	0,00%	4,28%	3,46%

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 18: Vertikální analýza pasiv v letech 2011 až 2015

ROZVAHA PASIV	2011	2012	2013	2014	2015
Pasiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	27,86%	36,19%	35,20%	41,56%	50,64%
Kapitálové fondy	2,42%	2,11%	1,83%	1,96%	1,94%
Rezervní fond a ost. fondy ze zisku	0,97%	0,85%	0,74%	0,79%	0,00%
Výsledek hospodaření min. let	19,04%	17,98%	25,78%	31,87%	36,02%
Výsledek hosp. běžného období	1,53%	11,84%	3,91%	3,78%	9,56%
Cizí zdroje	70,38%	62,96%	63,75%	57,46%	47,93%
Rezervy	0,26%	1,56%	1,23%	0,23%	0,53%
Dlouhodobé závazky	0,26%	0,07%	0,00%	0,24%	0,22%
Krátkodobé závazky	47,51%	42,58%	43,03%	37,63%	34,47%
Bankovní úvěry a výpomoci	22,35%	18,76%	19,50%	19,37%	12,71%
Časové rozlišení	1,76%	0,85%	1,05%	0,98%	1,43%

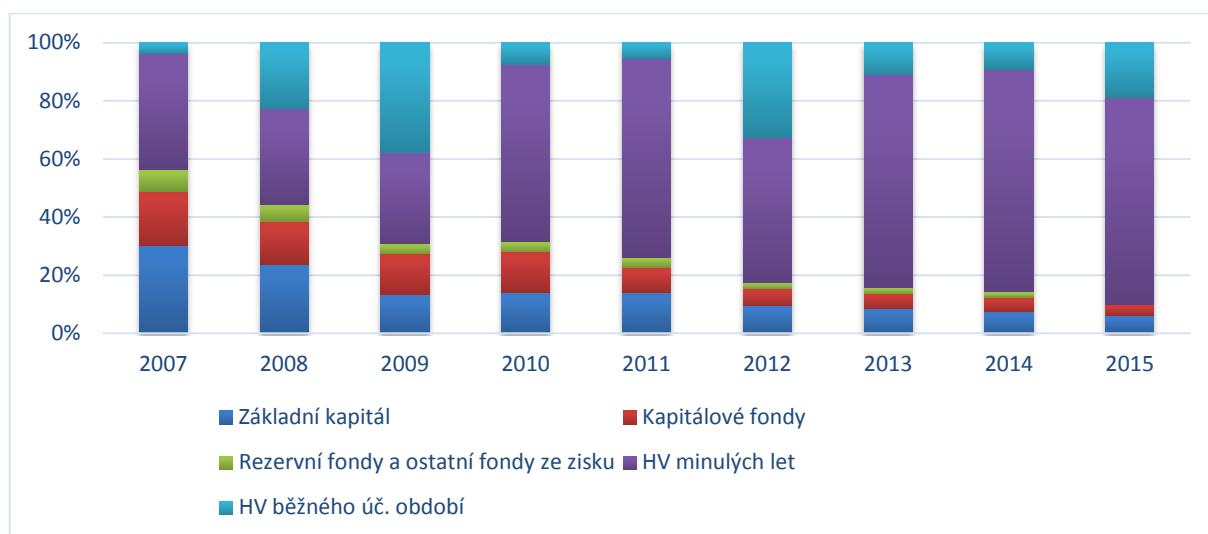
Zdroj: Vlastní zpracování

Oproti aktivní části rozvahy jsou pasiva společnosti výrazně nestálá a můžeme zde vidět i zásadní změny ve struktuře jednotlivých rozvahových položek. V období 2007 až 2014 převážily ve struktuře pasiv cizí zdroje, které se podílely v rozmezí 84 až 57 %. V roce 2015 se cizí zdroje podílí už pouze 48 % na celkové bilanční sumě. Každým rokem společnost snižovala zapojení cizích zdrojů na financování své podnikatelské činnosti, což je velmi pozitivní vývoj. Mlékárna snižuje svoji zadluženost, a proto po celé analyzované období vidíme rostoucí podíl Vlastního kapitálu na bilanční sumě. Hlavní zásluhu na tomto vývoji mají položky VH běžného účetního období a kumulace nerozdělených zisků minulých let. Pasivní časová rozlišení se podílela na bilanční sumě převážně cca 1 %. Jejich výrazný podíl lze spatřit v letech 2009 a 2010, důvodem byl vznik výdajů příštích období.

Struktura vlastního kapitálu

Ve struktuře vlastního kapitálu dominuje Výsledek hospodaření minulých let a po celé analyzované období kromě roku 2012 jeho podíl roste. Největší růst, až 20 % lze spatřit v letech 2010 a 2013, kdy se podílel na vlastním kapitálu až ze 70 %. Tato rostoucí tendence VH minulých let znamená, že na tomto účtu společnost kumuluje své zisky vydělané z minulých let. Další rozvahové položky jako základní kapitál, kapitálové fondy a rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku mají po celé sledované období neměnnou výši, avšak z důvodu toho, že se mění celková bilanční suma, se mění i stabilní položky v

rozvaze. V roce 2015 společnost nevykazuje žádný rezervní fond. Struktura vlastního kapitálu společnosti Chocěřská mlékárna s. r. o. zobrazuje obrázek č. 13:

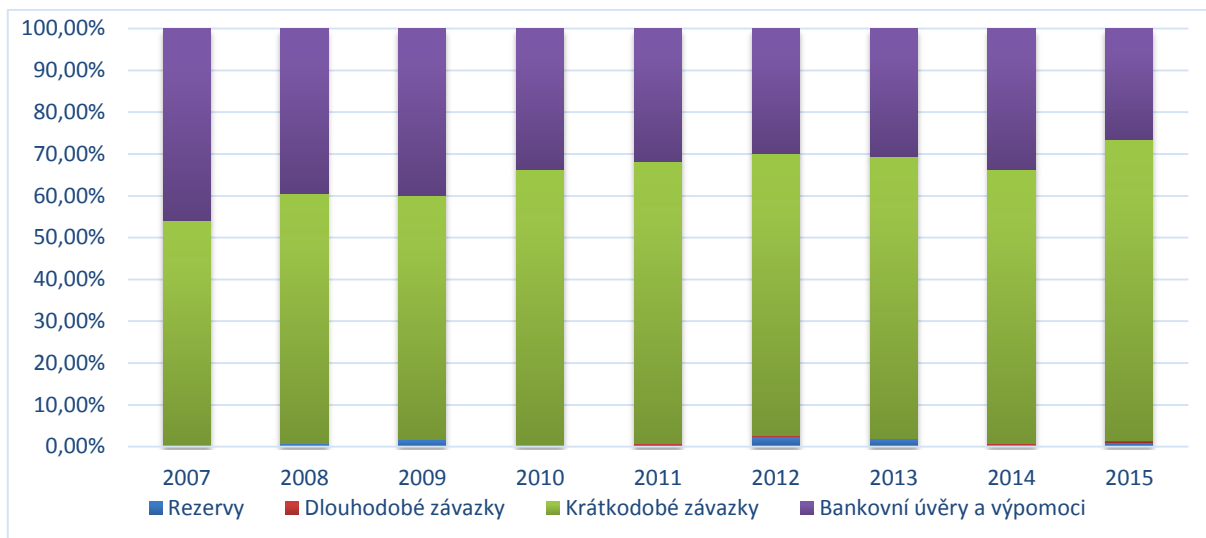


Obrázek 13: Struktura vlastního kapitálu

Zdroj: Vlastní zpracování

Struktura cizích zdrojů

Ve struktuře cizího kapitálu dominují hlavně dvě rozvahové položky, a to krátkodobé závazky z obchodních vztahů a bankovní úvěry a výpomoci. Zatímco v roce 2007 jejich podíl ve struktuře cizího kapitálu činil cca 50%, v roce 2015 krátkodobé závazky se podílejí 70 % a bankovní úvěry a výpomoci ani ne 30 %. Tento vývoj lze považovat za pozitivní, neboť mlékárna tím snižuje své úrokové zatížení a další výdaje, které s nimi souvisí, jako bankovní poplatky atd. Další položkou jsou rezervy, které účetní jednotky vždy tvoří za nějakým účelem. Mlékárna tvoří ostatní rezervy za účelem ročních odměn, na náklady spojené s legislativní změnou výroby pomazánkového másla a na případné riziko vzniklé z obchodních vztahů.



Obrázek 14: Struktura cizích zdrojů

Zdroj: vlastní zpracování

4.2.6 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

V této části diplomové práce je provedena vertikální analýza výkazu zisku a ztráty analyzované společnosti v období 2007 až 2015. V případě výkazu rozvahy se jednoznačně vybere za vztaženou veličinu pro účely vertikální analýzy celková bilanční suma. V případě výkazu zisku a ztráty to již tak zřejmé není. Jak znázorňují tabulky č. 19 a 20 za vztaženou veličinu jsem vybral výkony celkem. Důvodem mého rozhodnutí je fakt, že tržby za prodej vlastních výrobků a služeb ve výkazu zisku a ztráty sestaveném v druhovém členění obsahují výnos z výkonů vyprodukovaných v běžném období včetně nerealizovaných. Výkony celkem zahrnují pouze tržby z prodeje výkonů, které jsou v běžném období jak vyrobené, tak i prodané.

Tabulka 19: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2007 až 2010

Výkaz zisku a ztrát	2007	2008	2009	2010
Výkony	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tržby za prodej vlast. vyr. a služeb	97,73%	98,00%	98,51%	97,59%
Výkonová spotřeba	84,47%	82,63%	77,74%	82,90%
Přidaná hodnota	15,67%	17,46%	22,36%	17,25%
Osobní náklady	7,00%	7,35%	7,55%	7,17%
Provozní výsledek hospodaření	7,09%	7,99%	12,23%	8,46%
Finanční výsledek hospodaření	-5,19%	-6,26%	-7,47%	-7,46%
Mimořádný výsledek hospodaření	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledek hosp. za účetní období	1,51%	1,38%	4,06%	0,72%
Výsledek hosp. před zdaněním	1,89%	1,73%	4,77%	1,01%

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 20: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2011 až 2015

Výkaz zisku a ztrát	2011	2012	2013	2014	2015
Výkony	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tržby za prodej vlast. vyr. a služeb	97,77%	98,09%	97,88%	97,92%	98,39%
Výkonová spotřeba	84,94%	79,26%	85,87%	85,72%	82,06%
Přidaná hodnota	15,21%	20,90%	14,31%	14,46%	18,12%
Osobní náklady	6,51%	6,48%	6,37%	6,44%	6,60%
Provozní výsledek hospodaření	6,86%	12,59%	6,54%	7,00%	9,97%
Finanční výsledek hospodaření	-6,26%	-7,49%	-4,68%	-5,33%	-5,53%
Mimořádný výsledek hospodaření	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledek hosp. za účetní období	0,48%	4,10%	1,50%	1,37%	3,58%
Výsledek hosp. před zdaněním	0,60%	5,10%	1,86%	1,67%	4,43%

Zdroj: Vlastní zpracování

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb se podílejí cca 98 % na celkových výkonech po celé analyzované období. Výkonová spotřeba se podílela na výkonech v rozmezí 78 % až 88 %. V období 2007 až 2009 a 2013 až 2015 má výkonová spotřeba klesající podíl, což je pozitivní signál, neboť to značí, že nákladovost výkonů v čase klesá. V letech 2009 a 2012 lze spatřit až 5 % snížení tohoto podílu. Nejvýznamnější nákladovou položkou je spotřeba mléka, která odráží vývoj výkupní ceny za mléko. Podíl přidané hodnoty na výkonech se během analyzovaného období neustále měnil a dosahoval rozmezí 15 až 23 %. Osobní náklady se podílejí na celkových výkonech cca 7 % a v posledních letech mají mírně rostoucí úroveň. Podíl Provozního výsledku hospodaření na výkonech rostl po celé analyzované období až na roky 2010 a 2013. Největší růst podílu, až o 6 % lze vidět v roce 2012 a největší propad, také o 6 % v roce 2013. Obdobný podíl jako provozní výsledek

hospodaření na výkonech mají i výsledek hospodaření běžného účetního období a výsledek hospodaření před zdaněním.

4.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrová analýza umožní vidět položky z účetních výkazů v jiné spojitosti, což umožní zvětšit jejich vypovídací schopnost. V rámci této analýzy jsou vypočítávány poměrové ukazatele z oblastí výnosnosti, platební schopnosti, aktivity a zadluženosti.

4.3.1 Ukazatele rentability

Tabulka č. 21 shrnuje výpočty ukazatelů rentability.

Tabulka 21: Ukazatele rentability

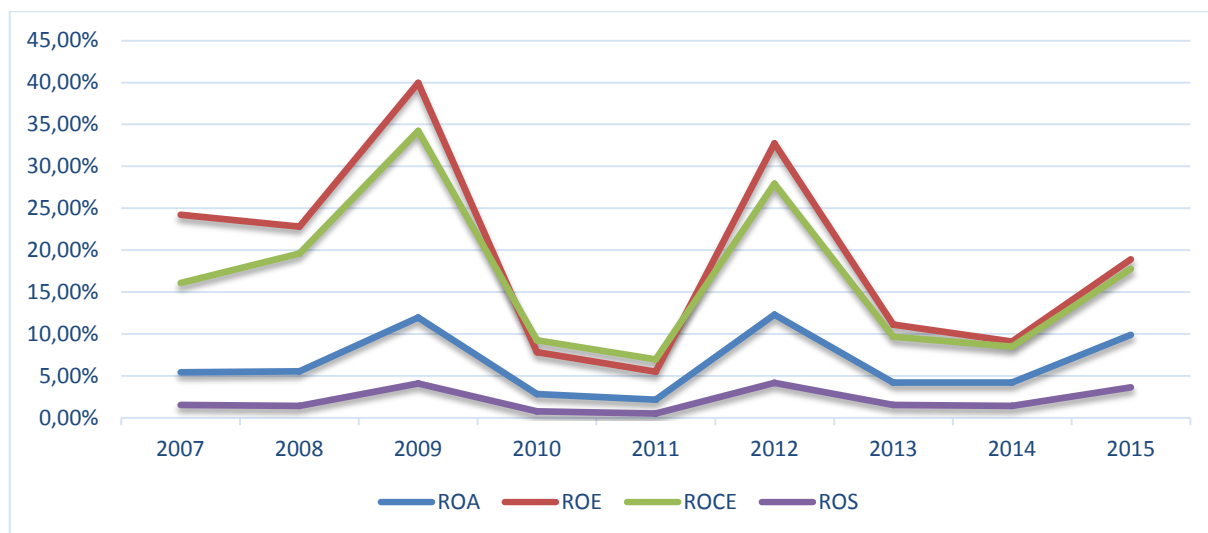
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ROA	5,39%	5,53%	11,95%	2,81%	2,14%	12,2%	4,19%	4,17%	9,87%
ROE	24,19%	22,81%	39,94%	7,83%	5,47%	32,73%	11,12%	9,09%	18,88%
ROCE	16,05%	19,58%	34,21%	9,23%	6,95%	27,89%	9,64%	8,47%	17,73%
ROS	1,53%	1,40%	4,08%	0,73%	0,49%	4,14%	1,52%	1,38%	3,61%

Zdroj: Vlastní zpracování

Hned na první pohled je zřejmé, že společnost nevykazovala žádnou ztrátu za celé sledované období a tudíž ukazatele rentability nabývají kladných hodnot. Pro hodnocení dosažených výsledků ukazatelů rentability je nutné si uvědomit, že jde o relativní vyjádření výsledků, tzn., že nelze vyjádřit názor, zda daná výkonnost mlékárny je pozitivní či negativní. Lze však řešit otázku, zda vypočtená výkonnost mlékárny je lepší či horší než hodnoty výkonnosti dosažené v průměru za odvětví – viz kapitola č. 4.7 Referenční analýza. Proto se nyní zaměřím na okomentování vývoje ukazatelů rentability.

Vypočtené hodnoty ukazatelů rentability jsou přímo závislé na hospodářských výsledcích, kterých dosáhla Choceňská mlékárna s. r. o. během sledovaných let. Zajímavé jsou především roky 2009 a 2012, u kterých hodnoty rentability skokově vzrostly. Oproti letům 2007 a 2008 lze pozorovat až dvojnásobně vyšší výnosnost v roce 2009. Příčinou těchto dobrých výsledků dosažených v letech 2009 a 2012 byl nárůst výsledku hospodaření. Příčinou tohoto růstu bylo především snížení nákladů. V letech 2010 a 2011 lze pozorovat nejnižší hodnoty ukazatelů rentability. Paradoxně v těchto letech tržby za prodej vlastních výrobků vzrostly o 5 % v roce 2010 a o 10 % v roce 2011, avšak až 14 % zvýšení výkonové spotřeby (spotřeba materiálu a energie) převážilo nad růstem tržeb. Je důležité

zmínit v souvislosti s ukazateli ROE a ROCE, že společnost během celého analyzovaného období navyšovala podíl vlastního kapitálu na celkové bilanční sumě, v absolutním vyjádření vlastní kapitál vzrostl celkově až o 84 032 tis. Kč. Větší zapojení vlastních zdrojů do financování majetku podniku s sebou přináší i potřebu většího zisku (zhodnocení), pokud podnik chce zachovat požadovanou výnosnost. Na následujícím obrázku č. 15 je zobrazen vývoj ukazatelů rentability v čase:



Obrázek 15: Vývoj ukazatelů rentability Choceňská mlékárna s. r. o.

Zdroj: vlastní zpracování

4.3.2 Ukazatele likvidity

V této analýze bude zjištěna platební schopnost Choceňská mlékárna s. r. o. V odborné literatuře se píše o doporučených hodnotách, kterých mají jednotlivé ukazatele likvidity nabývat. Jedná se opravdu pouze o doporučení, avšak z důvodů rámcové představy a pro další okomentování výsledků likvidity v rámci referenční analýzy, se odkazují na tyto doporučené hodnoty. Tabulka č. 22 souhrnně zachycuje výpočty ukazatelů likvidity.

Tabulka 22: Ukazatele likvidity

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Běžná likvidita	0,77	0,73	0,90	0,79	0,78	0,98	1,03	1,08	1,36
Pohotová likvidita	0,64	0,60	0,76	0,66	0,65	0,82	0,89	0,90	1,19
Okamžitá likvidita	0,01	0,00	0,01	0,01	0,00	0,11	0,00	0,01	0,11

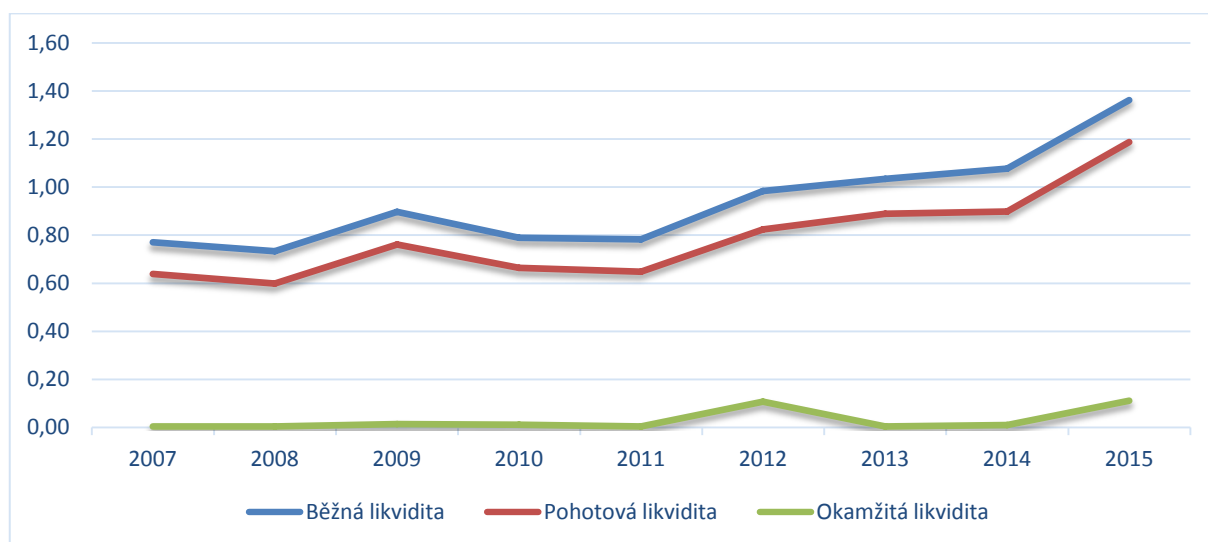
Zdroj: Vlastní zpracování

Pokud by se akceptovaly doporučené hodnoty běžné likvidity, ukazatel by měl dosahovat hodnot v rozmezí od 1,5 do 2,5. Po celé sledované období společnost doporučených hodnot

nedosáhla. Její vývoj byl však dlouhodobě pozitivně rostoucí. V roce 2015 měla nejvyšší hodnotu, a to 1,36. Z celkového hlediska oběžná aktiva dostatečně nepokrývají krátkodobé závazky podniku, neboli lze říci, že k financování dlouhodobého majetku se používá i část krátkodobých závazků.

Hodnoty pohotové likvidity by se měly pohybovat v intervalu 1,1 až 1,5. Těchto hodnot společnost dosáhla pouze v roce 2015, a to 1,19. Dlouhodobě stejně jako u běžné likvidity byl její vývoj mírně rostoucí. Pokud porovnáme hodnoty běžné a pohotové likvidity, zjistíme, zda peněžní prostředky nejsou nadměrně vázány v zásobách podniku. Z tabulky č. 22 je zřejmé, že rozdíl mezi ukazateli není nijak významný, a tudíž mlékárna nedrží větší míru peněžních prostředků ve formě zásob.

S okamžitou likviditou má společnost největší problémy. Uspokojivé hodnoty se pohybují dle literatury od 0,9 do 1,1. Firma nedosahuje ani minimálně doporučených hodnot, a to 0,2. Má tudíž problém s hrazením svých závazků v hotovosti. Z tohoto důvodu často využívá krátkodobých bankovních úvěrů. Nelze si nevšimnout výraznějších hodnot 0,11 v letech 2012 a 2015, ve kterých přibily peněžní prostředky na bankovních účtech, jak bylo již uvedeno v horizontální a vertikální analýze.



Obrázek 16: Vývoj ukazatelů likvidity Choceňská mlékárna s. r. o.

Zdroj: Vlastní zpracování

4.3.3 Ukazatele aktivity

V následující tabulce č. 23 jsou uvedeny výpočty jednotlivých ukazatelů aktivit, které vypovídají o schopnosti manažerů, jak využívají intenzivně majetek podniku.

Tabulka 23: Ukazatele aktivity

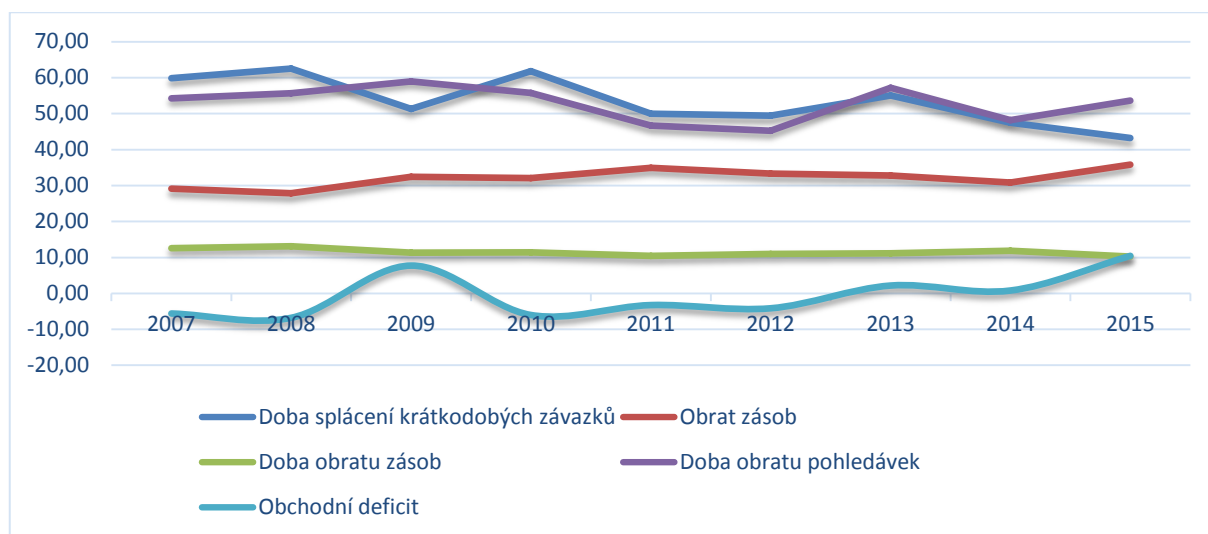
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Obrat zásob	29,11	27,83	32,43	32,01	34,93	33,25	32,75	30,81	35,76
Doba obratu zásob	12,54	13,11	11,26	11,40	10,45	10,98	11,14	11,85	10,21
Doba obratu pohledávek	54,20	55,66	58,97	55,70	46,63	45,20	57,12	48,17	53,59
Doba splácení kr. závazků	59,78	62,48	51,26	61,74	49,91	49,37	54,97	47,41	43,19
Obchodní deficit	-5,59	-6,82	7,70	-6,04	-3,28	-4,17	2,15	0,77	10,41

Zdroj: Vlastní zpracování

Obrat zásob si drží poměrně konstantní, lehce rostoucí vývoj, což je pro společnost pozitivní. Nejvíce obrátek zásob bylo v roce 2015, a to bezmála 36. Podnik nedejří velké množství zásob, jak jsme zjistili ve vertikální analýze. A jelikož zásoby vyvolávají náklady na skladování, hodnotíme toto počínání kladně. Ukazatel doba obratu zásob vypovídá o počtu dní, kdy jsou zásoby v podniku, než dojde k jejich spotřebování ve výrobě či prodejem. Nejlepšího výsledku v době obratu zásob podnik dosáhl v roce 2015 a to v průměru 10,2 dne. Jinak byl vývoj celkem stálý, bez velkých výkyvů. Výpočty ukazatelů obrat zásob a doby obratu zásob jsou závislé na povaze zásob. Choceňská mlékárna, s. r. o. vyrábí trvanlivé výrobky, které procházejí technologickými postupy, které vyžadují nějaký čas.

Počet dnů kolik nám jsou odběratelé dlužní, nám znázorňuje ukazatel doby obratu pohledávek. Cílem je mít počet dnů co nejnižší. Snižování počtu dnů se podniku příliš nedařilo, až na rok 2011, 2012 a 2014, kdy doba obratu pohledávek byla přibližně o 10 dnů nižší, než v ostatních letech. To si lze vysvětlit hned několika příčinami, jako je např. zlepšení platební morálky odběratelů, zvýšení prodejů výrobků či zboží v hotovosti. Doba splácení krátkodobých závazků vypovídá o počtu dnů, po kterých Choceňská mlékárna, s. r. o. dluží svým obchodním partnerům. Až na roky 2008, 2010 a 2013 měl ukazatel klesající tendenci. V roce 2007 to bylo 59,78 dne, naproti tomu v roce 2015 už jen 43,1 dne. Tento vývoj nelze hodnotit pozitivně, jelikož firma by mohla zadržené peníze použít k jiným účelům. Také je třeba říci, že jde o neúročené dluhy, za které podnik nic neplatí. V posledních letech mlékárna hradí své závazky během 40 až 50 dnů. S ukazateli doba

obratu pohledávek a doba splácení krátkodobých závazků souvisí další ukazatel, a to obchodní deficit, ten se vypočítá jako jejich rozdíl. Pro společnost je výhodné, když obchodní deficit nabývá záporných hodnot, což se stalo v období 2007 až 2012 (kromě roku 2009). Naopak od roku 2013 nabývá ukazatel kladných hodnot, které vyjadřují počty dnů, které je nutné profinancovat.



Obrázek 17: Vývoj ukazatelů aktivity Choceňská mlékárna s. r. o.

Zdroj: Vlastní zpracování

4.3.4 Ukazatele zadluženosti

Hodnoty ukazatelů zadluženosti jsou uvedeny v následující tabulce č. 24 a vývoj ukazatelů v čase je zobrazen na obrázku č. 18.

Tabulka 24: Ukazatele zadluženosti

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Věřitelské riziko	83,82%	83,65%	68,78%	71,58%	70,38%	62,96%	63,75%	57,46%	47,93%
Vlastnické riziko	16,18%	16,35%	26,94%	24,97%	27,86%	36,19%	35,20%	41,56%	50,64%
Zadluženosti VK	5,18	5,12	2,55	2,87	2,53	1,74	1,81	1,38	0,95
Úrokové krytí	3,53	3,04	9,50	3,61	3,53	28,89	15,36	10,52	32,19

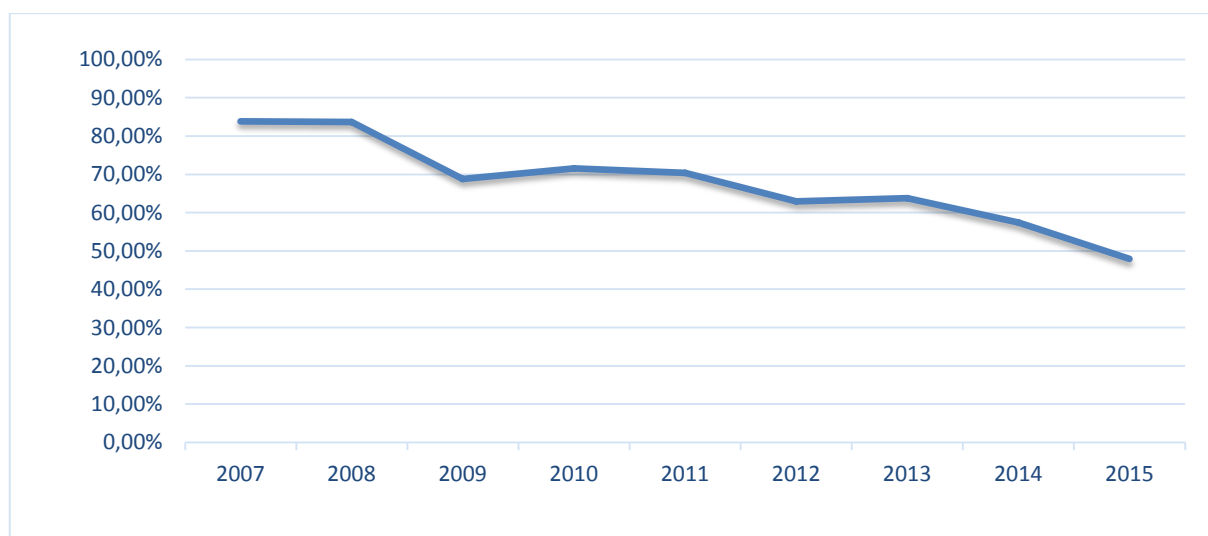
Zdroj: Vlastní zpracování

Věřitelské riziko má po celé období klesající trend. V roce 2007 byla celková zadluženost firmy vysoká a to více jak 83 %. V roce 2015 to bylo pouhých 47,9 %. Tento vývoj snižování byl pro společnost pozitivní.

Doplňkovým ukazatelem je ukazatel vlastnického rizika, který v součtu s ukazatelem věřitelského rizika by měl být 100%. Jelikož od roku 2009 společnost vykazovala přechodná pasiva, součet těchto dvou ukazatelů vždy 100 % nedosáhne. Až do roku 2015 společnost ke svému financování využívala převážně cizí kapitál. Výsledkem klesající míry zadlužení podniku v roce 2015 společnost poprvé financovala svoji činnost z větší části vlastním kapitálem a to z 50,6 %.

Výsledná hodnota ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu by dle doporučení neměla přesáhnout hodnotu 1. Z tabulky je zřejmé, že zejména v letech 2007 a 2008 byla doporučená hodnota přesáhnutá více jak pětinasobně. V dalších letech dochází k pozitivnímu poklesu. V roce 2015 zadluženost vlastního kapitálu poprvé dosáhla doporučených hodnot.

U ukazatele úrokového krytí obecně platí, že čím vyšších dosahuje hodnot, tím vyšší je finanční stabilita podniku. Z vypočtených hodnot je patrné, že finanční stabilita podniku roste. Stejně jako u ostatních ukazatelů zadluženosti podnik dosáhl nejlepšího výsledku v roce 2015.



Obrázek 18: Vývoj celkové zadluženosti Choceňská mlékárna, s. r. o.

Zdroj: Vlastní zpracování

4.4 Analýza pracovního kapitálu

Pracovní kapitál je označován za dlouhodobý zdroj, kterým podniky financují svůj běžný chod. Udržování vyššího množství pracovního kapitálu stojí firmy peníze, proto z hlediska

řízení platební schopnosti je vhodné jeho sumu řídit. V následující tabulce č. 25 je vypočtena skutečná výše pracovního kapitálu Choceňská mlékárna, s. r. o. a zjištěna jeho potřebná výše.

Tabulka 25: Výpočet pracovního kapitálu a potřebné výše pracovního kapitálu

Položka	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Pracovní kapitál	10 445	3 611	24 402	9 422	9 012	20 817	31 212	34 802	52 120
Oběžná aktiva	93 145	94 133	97 559	98 873	94 373	108 351	133 530	118 158	129 380
Krátk. závazky	82 700	90 522	73 157	89 451	85 361	87 534	102 318	83 356	77 260
Potřebná výše PK	8 337	7 641	21 722	6 909	10 387	9 629	21 132	19 756	30 357
OCP ³⁵	6,95	6,29	18,96	5,36	7,17	6,81	13,29	12,61	20,61
JPV ³⁶	1 200	1 214	1 146	1 289	1 449	1 414	1 590	1 566	1 473
Rozdíl +/-	2 108	-4 030	2 680	2 513	-1 375	11 188	10 080	15 046	21 763

Zdroj: Vlastní zpracování

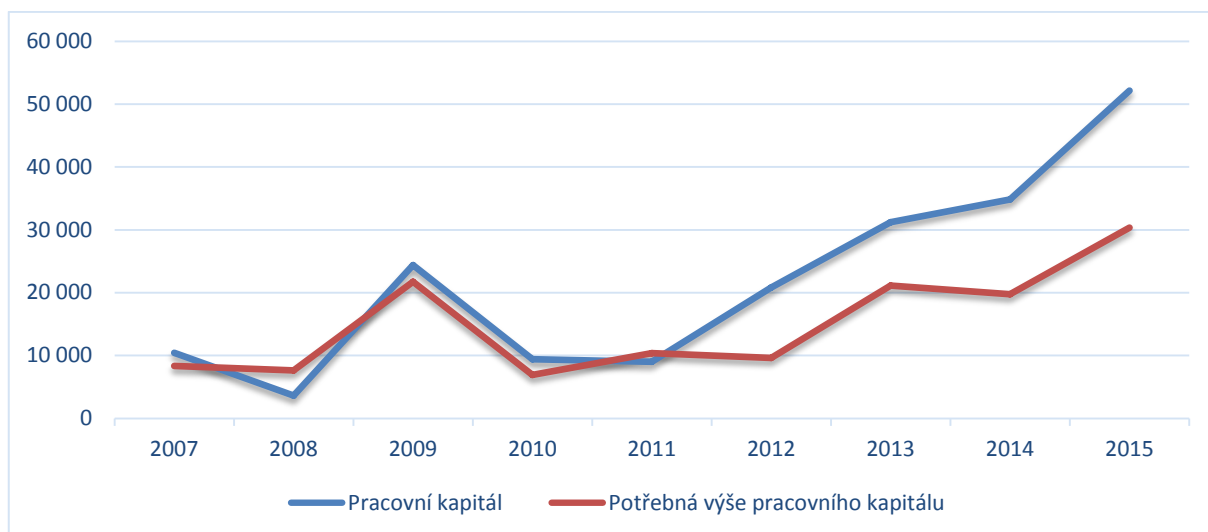
Oběžná aktiva po celé sledované období převyšují krátkodobé závazky, a proto výsledný pracovní kapitál nabývá kladných a vysokých hodnot. Tato disproporce byla zjištěna už ve vertikální analýze, ve které se zjistilo, že se oběžná aktiva podílí na bilanční sumě 50 až 60 %, zatímco krátkodobé závazky se podílely 35 až 50 %. Kladné hodnoty pracovního kapitálu lze považovat za pozitivní, neboť platí, čím vyšší hodnoty nabývá³⁷, tím má společnost větší schopnost platit své splatné závazky.

Následující obrázek č. 19 znázorňuje vývoj pracovního kapitálu mlékárny označeno modrou křivkou a červenou křivkou jsou znázorněny hodnoty, kterých by měl pracovní kapitál dosahovat.

35 Obratový cyklus peněz

36 Jednodenní provozní výdaje

37 Za předpokladu likvidního majetku, tzn. schopnost majetku přeměnit se na finanční prostředky.



Obrázek 19: Vývoj ukazatele PK a potřebné výše PK Chocoňská mlékárna s. r. o.
Zdroj: vlastní zpracování

Z obrázku č. 19 je zřejmé, že v jediných dvou letech, a to 2008 a 2011, společnost držela menší sumu pracovního kapitálu, než byla potřebná. V roce 2008 mlékárna držela nejmenší množství pracovního kapitálu. V letech 2007, 2009 a 2010 hodnoty pracovního kapitálu mlékárny převážně kopírují hodnoty jeho potřebné výše, což je optimální situace. V období 2012 až 2015 se křivky od sebe oddalují, tzn., mlékárna držela neefektivně větší sumu pracovního kapitálu. Část oběžného majetku je v těchto letech nevyužita a vyvolává další náklady. Příčinou nadměrného držení pracovního kapitálu v roce 2012 a 2015 bylo ve skokovém navýšení krátkodobého finančního majetku z důvodů pořízení majetku a úhrady závazků. V roce 2013 za růst pracovního kapitálu mohla především položka krátkodobých pohledávek, jak je uvedeno v kapitole 4.2.1 Horizontální analýza pasiv.

4.5 Du Pont rozklad ROE

V této části diplomové práce je proveden Du Pont rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu. Tím zjistíme, jaké faktory působí na hodnotu ukazatele. V následující tabulce č. 26 jsou uvedeny výpočty třech ukazatelů ovlivňujících rentabilitu vlastního kapitálu:

Tabulka 26: Du Pont rozklad ROE

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ROE	24,19%	22,81%	39,94%	7,83%	5,47%	32,73%	11,12%	9,09%	18,88%
Rentabilita tržeb	1,53%	1,40%	4,08%	0,73%	0,49%	4,14%	1,52%	1,38%	3,61%
Obrat aktiv	2,56	2,67	2,63	2,68	3,13	2,86	2,58	2,73	2,65
Finanční páka	6,18	6,12	3,71	4,01	3,59	2,76	2,84	2,41	1,97

Zdroj: Vlastní zpracování

Výnosnost vlastního kapitálu lze zlepšovat zvýšením ziskovosti produkce (rentabilita tržeb), zvýšením rychlosti obratu aktiv a v neposlední řadě vyšším podílem levnějších cizích zdrojů (finanční páka). Nyní si jednotlivé ukazatele rozebereme.

V rámci kapitoly č. 4.3.1 Ukazatele rentability byly analyzovány hodnoty ukazatelů výnosnosti. Z analýzy vzešlo, že ukazatele rentability jsou v letech 2010, 2011, 2013 a 2014 ovlivněny nízkou úrovní dosaženého zisku a proto klesající průběh rentabilita tržeb v těchto letech negativně ovlivňuje ukazatel rentabilita vlastního kapitálu. Až 17 % nárůst rentability vlastního kapitálu v roce 2009 byl ovlivněn pozitivním růstem rentability tržeb, jejíž hodnota se ztrojnásobila oproti roku 2008. Stejně na tom je i rok 2012, ve kterém rentabilita vlastního kapitálu vzrostla oproti roku 2011 až o 25 %.

Ukazatel obrat aktiv se po sledované období výrazně neměnil. Jeho hodnota se v průměru pohybuje okolo hodnoty 2,7. Výraznější zlepšení tohoto ukazatele lze vidět v letech 2011 a 2012. V roce 2011 dokonce nabývá ukazatel nejlepších hodnot. I přes jeho pozitivní vliv v tomto roce nestačil nad snížením ukazatele ROE z důvodu nejhorší hodnoty rentability tržeb.

Poslední komponentou Du - Pontova rozkladu je ukazatel finanční páka, která má klesající průběh po celé sledované období, z čehož vyplývá, její negativní vliv na ukazatel ROE, neboť zpomalovala růst rentability. Jak bylo zjištěno v rámci kapitoly č. 4.3.4. Ukazatele zadluženosti, míra zadlužení celkově klesla z 84 % z roku 2007 na 48 % roku 2015. Je zajímavé porovnat roky 2007,2008 s roky 2013 a 2014. V letech 2013 a 2014 finanční páka dosahuje pouze polovičky své hodnoty dosažených právě v letech 2007 a 2008. Stejně je to i u rentability vlastního kapitálu, kdy je vidět také o polovinu nižší výnosnost. V letech 2009 a 2012 sice finanční páka také klesala, ale na celkovém výsledku převážila vysoká ziskovost produkce mlékárny a zvýšení úrokové redukce zisku.

Zda míra zadluženosti Choceňské mlékárny, s. r. o. pozitivně či negativně působí na rentabilitu vlastního kapitálu, zjistíme výpočtem ukazatele ziskový účinek finanční páky, který je uveden v následující tabulce č. 27:

Tabulka 27: Ziskový účinek finanční páky

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ziskový účinek finanční páky	4	4	3	3	3	3	3	2	2

Zdroj: Vlastní zpracování

Po celé sledované období ukazatel nabývá větších hodnot, než je minimálně doporučená výše 1, tzn., že míra zadlužení mlékárny pozitivně ovlivňuje výnosnost podniku. Na druhou stranu už z předešlých provedených analýz bylo zjištěno, že mlékárna razantně snižuje míru zapojení cizího kapitálu, což má za následek klesající tendenci ukazatele ziskový účinek finanční páky.

4.6 Bankrotní a bonitní modely

V této části práce jsou aplikovány souhrnné metody hodnocení výkonnosti podniku. Jsou srovnány dva modely pocházející ze zahraničí, jako jsou Altmanův model a Kralickův Quick test a dva modely pocházející z českého prostředí a to Index IN99 a Index IN05. Modely jsou dále vybrány i se zřetelem, aby bylo zastoupení dvou bankrotních modelů a dvou bonitních modelů. Bankrotními modely jsou Altmanův model a Index IN99. Bonitními modely jsou Kralickův Quick test a Index IN05.

4.6.1 Altmanův model

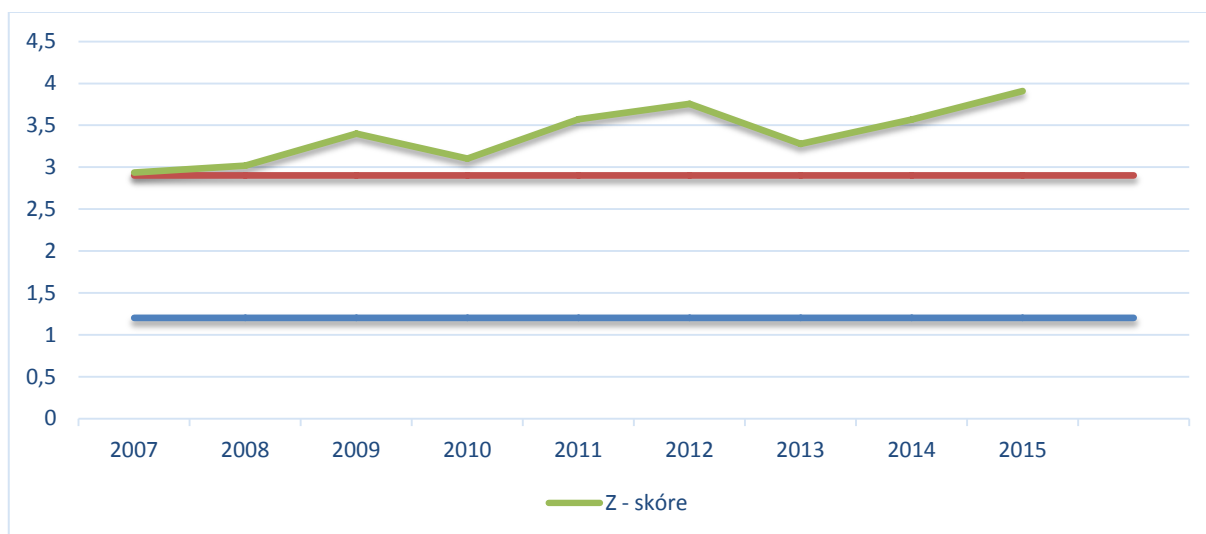
Altmanův model vychází z výpočtu pěti ukazatelů, kterým jsou jednotlivě připisovány váhy. Výsledná klasifikace Altmanova modelu označována jako Z – skóre je uvedena v následující tabulce č. 28:

Tabulka 28: Výpočet Z – skóre v Altmanově modelu

Ukazatel	Váha	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
X1 = ČPK/A	0,717	0,0540	0,0174	0,1255	0,0422	0,0472	0,0437	0,1289	0,1524	0,1857
X2=ner. zisk/A	0,847	0,0508	0,0536	0,0900	0,1610	0,1904	0,1798	0,2578	0,3187	0,3602
X3 = EBIT/A	3,107	0,0685	0,0694	0,1413	0,0380	0,0267	0,1525	0,0518	0,0509	0,1221
X4 = VK/CK	0,42	0,1931	0,1954	0,3917	0,3488	0,3958	0,5748	0,5521	0,7233	1,0566
X5 = T/A	0,998	2,5639	2,6651	2,6344	2,6757	3,1323	2,8597	2,5796	2,7312	2,6499
Z - skóre		2,93	3,02	3,40	3,10	3,57	3,75	3,28	3,57	3,91

Zdroj: Vlastní zpracování

V obrázku č. 20 jsou znázorněny „hranice“, které byly uvedeny v tabulce č. 5 Klasifikace Altmanova modelu, za pomoci kterých porovnáme spočítané Z – skóre společnosti Chocoňská mlékárna, s. r. o. Červeně je označená „hranice“ znázorňuje hodnotu Z skóre, při které firmám hrozí nebezpečí bankrotu. Naopak zelená „hranice“ zobrazuje situaci, ve které se předpokládá uspokojivá finanční situace firem.

**Obrázek 20: Vývoj Z – skóre**

Zdroj: vlastní zpracování

Chocoňská mlékárna, s. r. o. nabývá ve všech letech vyšších hodnot než je zeleně označená „hranice“ s hodnotou 2,9, což je pozitivní signál. Z toho lze usoudit, že mlékárně nehrozí bankrot. V roce 2007 se hodnota Z – skóre společnosti, která činila 2,93, nejvíce přiblížila této „hranici“ ohraničující uspokojivou finanční situace. V roce 2007 k tomuto výsledku dopomohla vyšší zadluženost, kterou vyjadřuje ukazatel x4. Zhoršené hodnoty Z – skóre lze pozorovat i v letech 2010 a 2013. Příčinnou nižších hodnot Z – skóre v těchto třech

letech byl především ukazatel x3 označující rentabilitu celkových aktiv. Tento ukazatel má největší vliv na výsledné Z – skóre, neboť Altmanův model mu přiřadil největší váhu. Nejlépe hodnotí Altmanův model mlékárnu v roce 2015. Důvodem bylo hospodaření podniku s vysokým ziskem, zvýšily se tržby a také společnost výrazně snížila svojí míru zadlužení.

4.6.2 Kralickův Quick test

Kralickův Quick test se řadí mezi bonitní modely. Jeho vypočítané hodnoty ukazatelů pro společnost Choceňská mlékárna s. r. o. jsou v tabulce č. 29:

Tabulka 29: Výpočet ukazatelů v Quick testu

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
kvóta vl. kapitálu (R1)	16,1%	16,35%	26,94%	24,97%	27,86%	36,19%	35,20%	41,56%	50,64%
doba splácení dluhu (R2)	6,14	6,22	2,09	4,88	5,82	2,61	5,49	4,62	2,43
cash flow v % tržeb (R3)	0,13%	0,10%	0,32%	0,28%	0,09%	2,01%	0,09%	0,17%	1,77%
ROA (R4)	6,85%	6,94%	14,13%	3,80%	2,67%	15,25%	5,18%	5,09%	12,21%

Zdroj: vlastní zpracování

Pro konečné posouzení bonity podniku se použije stupnice hodnocení z tabulky č. 6, dle které jsou jednotlivým ukazatelům připsány známky. Výsledná známka za jednotlivé roky se vypočte jako aritmetický průměr známek za jednotlivé ukazatele, jak dokládá tabulka č. 30:

Tabulka 30: Klasifikace dle bonitního modelu Kralickův Quick test

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Kvóta vl. kapitálu	3	3	2	2	2	1	1	1	1
Doba splácení dluhu	3	3	1	2	3	1	3	2	1
CF v % tržeb	4	4	4	4	4	4	4	4	4
ROA	4	4	2	4	4	1	4	4	2
Aritmetický průměr	3,5	3,5	2,25	3	3,25	1,75	3	2,75	2

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatele kvóta vlastního kapitálu a doba splácení dluhu reprezentují finanční stabilitu podniku. Jak dokládají známky tato stránka mlékárny je příznivá, a časem se vylepšuje. Zásahu na to má především ukazatel kvóty vlastního kapitálu, který vyjadřuje, kolika

procenty se podílí vlastní kapitál podniku na bilanční sumě. Již z dřívějších analýz bylo zjištěno, že společnost časem snižuje zapojení cizího kapitálu do financování svého majetku. Další dva ukazatele reprezentují výnosovou stránku společnosti, která vychází mlékárně neuspokojivě. Ukazatel cash flow v % tržeb je podobný svým výpočtem rentabilitě tržeb, avšak oproti tomuto ukazateli vychází z cash flow a nikoliv ze zisku. Po celé sledované období nabývá ukazatel známky 4. Rentabilita aktiv má dobré známky v letech 2009, 2012 a 2015. Důvodem tohoto zlepšení je vygenerovaný výsledek hospodaření. V ostatních letech rentabilita aktiv nabývá také známky 4.

Celkově lze říci, že Kralickův bonitní model nehodnotí Choceňskou mlékárnu, s. r. o. příznivě. Špatně především hodnotí výnosovou stránku podniku. Naproti tomu ukazatele, které hodnotí finanční stabilitu stránky, doprovázené ukazateli vyhodnocující platební schopnost a zadluženost, posuzují mlékárnu dobře. Nejlépe je mlékárna hodnocena v roce 2012 a je jí udělena celková známka 1,75. Nejhůře na tom byla společnost v letech 2007 a 2008, kdy jí byla udělena známka 3,5.

4.6.3 Index IN99

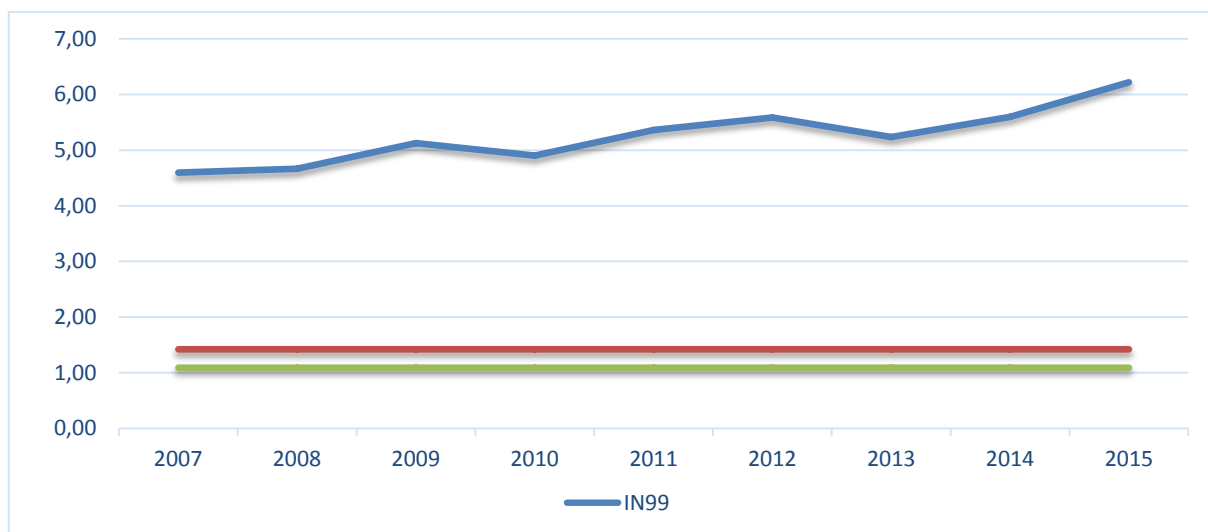
Index IN99 zkoumá podnik z pohledu vlastníka a zjišťuje bonitu společnosti – zdali tvoří hodnotu = ekonomický zisk. Výpočet Indexu IN99 a jednotlivých ukazatelů z něj složených je v tabulce č. 31.

Tabulka 31: Výpočet Indexu IN99

Ukazatel	Váha	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
X1 =aktiva/cizí kapitál	-0,017	1,19	1,20	1,45	1,40	1,42	1,59	1,57	1,74	2,09
X3 = EBIT/ aktiva	4,573	0,07	0,07	0,14	0,04	0,03	0,15	0,05	0,05	0,12
X4= výnosy/ aktiva	0,481	2,56	2,67	2,63	2,68	3,13	2,86	2,58	2,73	2,65
X5=OA / kr.záv. a úvěry	0,015	0,77	0,73	0,90	0,79	0,78	0,98	1,03	1,08	1,36
IN99		4,60	4,66	5,13	4,90	5,36	5,58	5,23	5,60	6,22

Zdroj: vlastní zpracování

Jako u Altmanova modelu si i nyní graficky znázorníme hraniční přímky Indexu IN99 a přímku, která představuje vývoj Indexu IN99 mlékárny.



Obrázek 21: Vývoj Indexu IN99 Choceňské mlékárny s. r. o.

Zdroj: vlastní zpracování

Index IN99 hodnotí mlékárnu nejlépe ze všech modelů. Z výše uvedeného obrázku je vidět, že vypočtený index mlékárny zdaleka převyšuje zelenou přímkou, která představuje hranici, od které podnik spíše tvoří hodnotu. Dle hodnotící tabulky č. 3 zjistíme, že pokud hodnota indexu převyšuje 2,07 tak podnik dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku. Tuto hranici Choceňská mlékárna, s. r. o. vysoce převyšuje a vidíme i pozitivní rostoucí trend křivky.

4.6.4 Index IN05

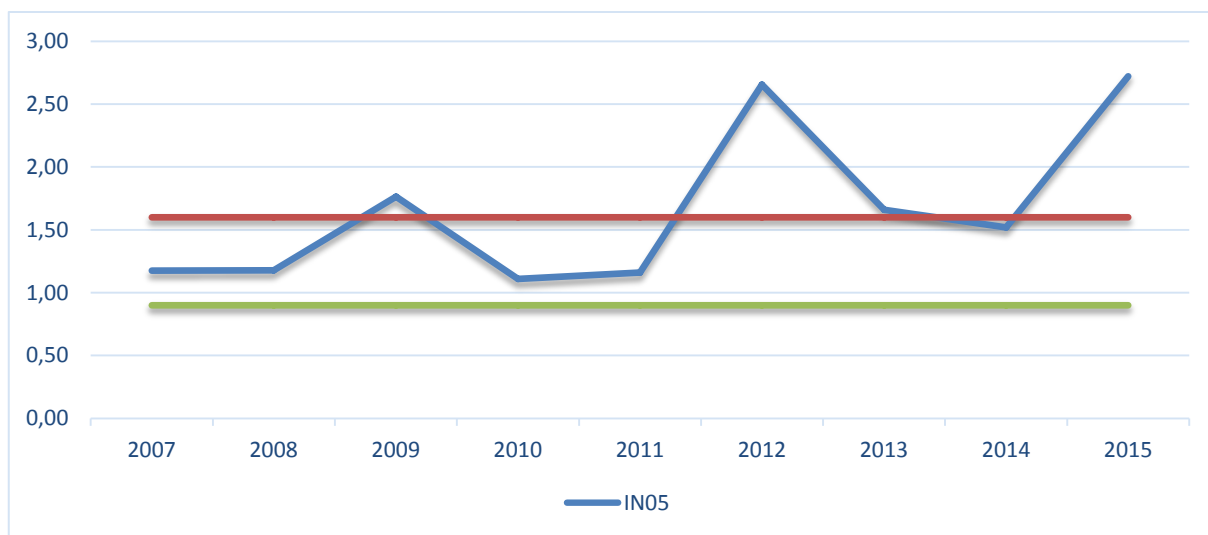
Index IN05 od výše uvedených indexů je zajímavý tím, že je spojením bonitního a bankrotního modelu. V tabulce č. je vypočten Index IN05 společnosti Choceňská mlékárna s. r. o. za celé sledované období.

Tabulka 32: Výpočet Indexu IN05

Ukazatel	Váha	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
X1 =aktiva/cizí kapitál	0,13	1,19	1,20	1,45	1,40	1,42	1,59	1,57	1,74	2,09
X2 = EBIT/nákl. úroky	0,04	3,53	3,04	9,50	3,61	3,53	28,89	15,36	10,52	32,19
X3 = EBIT/ aktiva	3,97	0,07	0,07	0,14	0,04	0,03	0,15	0,05	0,05	0,12
X4 = výnosy/ aktiva	0,21	2,56	2,67	2,63	2,68	3,13	2,86	2,58	2,73	2,65
X5 = OA/kr.záv. a úvěry	0,09	0,77	0,73	0,90	0,79	0,78	0,98	1,03	1,08	1,36
IN05		1,18	1,18	1,76	1,11	1,16	2,66	1,66	1,52	2,72

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro snazší interpretaci si zobrazíme jednotlivé „hranice“ modelu a Indexu IN05 mlékárny následujícího obrázku č. 22. Opět červená příčka znázorňuje „hranici“ 0,9, pod kterou když se dostane hodnota indexu, tak firma je ohrožena vážnými finančními problémy. Nad zelenou „hranici“ 1,6 může firma předvídat uspokojivou finanční situaci. Mezi těmito „hranicemi“ se vyskytuje oblast nevyhraněných výsledků.



Obrázek 22: Vývoj Indexu IN05 Choceňské mlékárny, s. r. o.

Zdroj: Vlastní zpracování

Z uvedených bankrotních i bonitních modelů Index IN05 hodnotí mlékárnu nejhůře. Nejlépe je na tom společnost v roce 2009, 2012 a 2015, ve kterých hodnoty Indexu IN05 převyšovaly zelenou hranici, tzn. uspokojivou finanční situaci. Je to způsobeno tím, že tento model připisuje největší váhu 3,97 rentabilitě aktiv, tedy výnosové stránce. Nelze opomenout ani ukazatel úrokového krytí (x3), který pozitivně ovlivnil vývoj Indexu IN05. Během celé časové řady se až 10 – ti násobil, způsobeno to bylo zvýšením zisku, výrazným snížením zadluženosti podniku, které samozřejmě bylo doprovázeno i snížením nákladových úroků. V ostatních letech se hodnoty Indexu IN05 nacházejí v tzv. šedé zóně nevyhraněných výsledků, ve které nelze jednoznačně posoudit stav firmy.

4.7 Referenční analýza

Na úplný závěr je použita referenční analýza, v rámci které je choceňská mlékárna porovnávána s referenčními kritérii pro potravinářský průmysl v rámci metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Toto mezipodnikové srovnání je založené na porovnání vybraných poměrových ukazatelů, jejichž výpočty jsou v následující tabulce č. 33.

Tabulka 33: Referenční analýza

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ROE									
mlékárna	24,19%	22,81%	39,94%	7,83%	5,47%	32,73%	11,12%	9,09%	18,88%
odvětví	10,41%	10,00%	14,80%	11,69%	26,07%	12,77%	8,52%	10,10%	10,05%
ROA									
mlékárna	5,39%	5,53%	11,95%	2,81%	2,14%	12,27%	4,19%	4,17%	9,87%
odvětví	13,88%	12,60%	9,94%	7,32%	16,76%	8,70%	6,42%	7,38%	7,38%
Okamžitá likvidita									
mlékárna	0,01	0,00	0,01	0,01	0,00	0,11	0,00	0,01	0,11
odvětví	0,10	0,15	0,16	0,15	0,18	0,17	0,14	0,16	0,16
Pohotová likvidita									
mlékárna	0,64	0,60	0,76	0,66	0,65	0,82	0,89	0,90	1,19
odvětví	0,82	1,03	0,98	1,00	0,93	1,02	1,06	1,11	0,86
Běžná likvidita									
mlékárna	0,77	0,73	0,90	0,79	0,78	0,98	1,03	1,08	1,36
odvětví	1,24	1,32	1,41	1,43	1,37	1,67	1,56	1,61	1,34
Obrat aktiv									
mlékárna	2,56	2,67	2,63	2,68	3,13	2,86	2,58	2,73	2,65
odvětví	1,50	1,47	1,60	1,60	1,61	1,66	1,50	1,45	1,57
Vlastnické riziko									
mlékárna	16,18%	16,35%	26,94%	24,97%	27,86%	36,19%	35,20%	41,56%	50,64%
odvětví	50,58%	52,99%	45,64%	47,50%	50,57%	44,98%	55,00%	56,63%	53,69%
Věřitelské riziko									
mlékárna	83,82%	83,65%	68,78%	71,58%	70,38%	62,96%	63,75%	57,46%	47,93%
odvětví	66,44%	71,26%	67,79%	66,96%	60,51%	68,16%	69,59%	69,40%	67,02%

Zdroj: vlastní zpracování

V případě referenční analýzy ukazatele rentability vlastního kapitálu je mlékárna v období 2010, 2011 a 2014 podprůměrná. V ostatních letech společnost byla výrazně nadprůměrná. Horší situace pro podnik je v případě hodnocení rentability aktiv. Oborový průměr byl lepší v období 2007 - 2008, 2010 - 2011 a dále v období 2013 -2014.

Z analýzy ukazatelů likvidity jsme zjistili, že hodnoty mlékárny jsou výrazně nižší, než jsou obecně doporučené hodnoty. Ve srovnání s odvětvím jsou hodnoty mlékárny také nižší, avšak s postupem času dochází k jejich vyrovnání. Pokud se zaměříme jen na

průměrné hodnoty za odvětví, zjistíme, že i ty jsou nižší než obecně doporučené. Nelze tedy posuzovat hodnoty likvidity zcela negativně, může se jednat o typický rys tohoto oboru podnikání.

Skupinu ukazatelů aktivity zastupuje v mezipodnikovém srovnání ukazatel obrat aktiv. Právě v této oblasti poměrových ukazatelů je velmi vhodné posuzovat jejich stav a vývoj v souvislosti s odvětvím, ve kterém daný podnik působí. Průměrné hodnoty za odvětví jsou nižší než výše obrat aktiv mlékárny, avšak i jejich výše dosahuje minimálně doporučené úrovně 1. Choceňskou mlékárnu lze hodnotit dobře v rámci ukazatele aktivity.

Průměrné hodnoty ukazatelů zadluženosti za odvětví nemají tak významné meziroční změny, jaké vidíme u společnosti. Míra zadlužení se stále pohybuje mezi 60 až 70 %. Těmto procentům odpovídá i míra zadlužení mlékárny v letech 2009 až 2013. V období světové krize 2007 až 2008 lze vidět jak u společnosti, tak i u průměrných hodnot odvětví nejvyšší míru zadluženosti. V dalších letech lze pozorovat převážně klesající trend hodnot za odvětví jako tomu je u podniku.

Celkově lze zhodnotit Choceňskou mlékárnu, s. r. o. v porovnání s oborovým průměrem dobře. Pro společnost z hlediska rentability byly nejlepšími roky 2009, 2012 a 2015. V ostatních letech mlékárna negenerovala tak vysoké zisky jako tomu bylo v průměru v odvětví. Velice pozitivně lze mlékárnu zhodnotit v případě ukazatele obrat aktiv a ukazatelů vyjadřující míru zadlužení. V případě ukazatelů likvidity je mlékárna podprůměrná. Největší problém dle mého názoru má společnost s okamžitou likviditou a hrozí jí budoucí platební neschopnost hradit splatné závazky.

5 Závěr

Cílem diplomové práce bylo vypracování finanční analýzy Choceňské mlékárny s. r. o. během osmileté časové řady (2007 až 2015). Byly použity vybrané metody finanční analýzy, kdy jako cíl jejich aplikace bylo zhodnotit finanční zdraví mlékárny, nalézt její silné a slabé stránky, nastínit budoucí vývoj podniku a navrhnout doporučení na zlepšení finanční situace. Výsledky z provedené analýzy a případná doporučení jsou shrnuty v následujícím textu.

V prvé řadě byla provedena analýza absolutních ukazatelů, ve které byly účetní výkazy podrobeny horizontálnímu a vertikálnímu rozboru. Bylo zjištěno, že oběžná a dlouhodobá aktiva se podílejí na celkových aktivech téměř v poměru 50:50. V posledních letech lze pozorovat nepatrnou převahu oběžných aktiv. V rámci nich jednoznačně převládají krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů. Dlouhodobý hmotný majetek má jediné zastoupení v dlouhodobých aktivech. Na straně pasiv byl zjištěn pozitivní růst vlastního kapitálu po celé sledované období. Choceňská mlékárna s. r. o. dosažené hospodářské výsledky běžných období používala k navyšování výsledků hospodaření minulých let. Kumulace nerozdělených zisků zvyšuje vlastní zdroje financování. Nejvyšší zastoupení cizího kapitálu ve struktuře pasiv je v roce 2007. V tomto roce se podílí z 84 % na celkové bilanční sumě. V roce 2015 se cizí kapitál podílel už jen 48 %. V rámci cizích zdrojů dominovaly krátkodobé závazky z obchodních vztahů a bankovní úvěry. Jejich podíly ve struktuře cizích zdrojů byly ze začátku sledovaného období velmi vyrovnané. Mlékárna však s postupem času ustupuje od používání bankovních úvěrů a preferuje k financování svých aktivit krátkodobé závazky. To lze hodnotit pozitivně, neboť se jedná o neúročené dluhy, které podnik nic nestojí.

Po analýze absolutních ukazatelů je diplomová práce detailněji zaměřena na výpočet poměrových ukazatelů, které upozornily na silné a slabé stránky podniku. Choceňská mlékárna s. r. o. byla po celé období rentabilní, neboť všechny hodnoty ukazatelů rentability nabývaly kladných hodnot. To je velmi pozitivní signál, neboť během analyzovaných let musela společnost čelit nástupu hospodářské krize a mnoho firem se dostalo v tomto období do větších problémů. Všechny použité ukazatele rentability mají stejný vývoj, neboť vycházejí z výsledků hospodaření. Z hlediska výnosnosti dosahovala mlékárna nejlepších hodnot v letech 2009 a 2012 vlivem dosažených vysokých zisků.

V rámci referenční analýzy se potvrdilo, že v letech 2009, 2012 a 2015 z hlediska rentability byla společnost nadprůměrná. Tržby za prodej vlastních výrobků reprezentují drtivou většinu výnosu mlékárny, jak lze u výrobní společnosti očekávat. Tržby mají rostoucí průběh s výjimkou posledních dvou let, ve kterých došlo ke 2 % snížení. Z horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty bylo zjištěno, že dosažené zisky jsou především ovlivněny vývojem ceny základní suroviny syrového kravského mléka, která je největší nákladovou položkou obsaženou ve výkonové spotřebě.

V diplomové práci je dále vyhodnocena platební schopnost mlékárny. Při akceptování doporučující hodnoty ukazatelů likvidity dle odborné literatury, by byla společnost hodnocena negativně. Choceňská mlékárna s. r. o. nedosahuje těchto doporučení ani u jednoho z ukazatelů likvidity. Nejkritičtější ukazatelem likvidity je okamžitá likvidita – podnik má k dispozici velmi malé množství finančních prostředků na úhradu svých závazků. Lze doporučit zvýšení finančního majetku, aby společnost v budoucnu neměla problém splácet okamžitě splatné závazky. Ovšem je nutné přihlídnout ke specifčnosti oboru podnikání mlékáren. Průměrné hodnoty ukazatelů likvidity za potravinářský průmysl také nabývaly nižších hodnot. Pro odvětví nejsou tedy nižší hodnoty ukazatelů likvidity nijak vzácné. Mlékárny oproti jiným společnostem mají malý stav zásob. Je to dáno jejich povahou, neboť podléhají rychlé zkáze. S ukazateli likvidity souvisí i analýza pracovního kapitálu, kdy byla porovnávána hodnota pracovního kapitálu společnosti s hodnotou optimální. Po celé sledované období hodnota oběžných aktiv převyšovala krátkodobé závazky, a proto výsledná výše pracovního kapitálu byla kladná. Z tohoto zjištění vyplývá, že střednědobá platební schopnost mlékárny je zachována. Z analýzy lze dále odvodit, že od roku 2012 mlékárna drží neefektivně část oběžného majetku, která je nevyužita a zbytečně vyvolává náklady. Je to způsobené vlivem vysokého stavu peněz na bankovních účtech (v letech 2012 a 2015), vznikem dlouhodobé pohledávky (v roce 2013) a růstem krátkodobých pohledávek.

V rámci ukazatelů aktivity byl analyzován majetek podniku se zřetelem na jeho efektivní využívání. Ukazatel obrát zásob má rostoucí průběh v období 2007 až 2011 a dále vzrostl v roce 2015. Rostoucí hodnota ukazatele je pozitivní, neboť vyplývá z kratší doby, která uplyne mezi naskladněním zásob a jejím následným prodejem. Ve stejných letech má optimální průběh i ukazatel doby obrátu zásob, který má naopak klesající tendenci, vyjadřující počet dnů, po kterých zásoby jsou v podniku, než jsou spotřebovány ve výrobě

nebo prodány. Celkově lze hodnotit vývoj ukazatelů obrat zásob a doby obratu zásob za stálý, bez větších výkyvů. Pro mezipodnikové srovnání byl vybrán ukazatel obrat aktiv, neboť ten je sledován Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR. Průměrné hodnoty za odvětví po celé sledované období nabývaly nižších hodnot. Dále je provedena analýza platební morálky mlékárny a jejich obchodních partnerů za pomoci ukazatelů doba obratu pohledávek a doba splácení krátkodobých závazků. Porovnáním těchto dvou ukazatelů (ukazatel obchodní deficit) bylo zjištěno, že v letech 2007 až 2012 (krom roku 2009) dodavatelé pomáhali spolufinancovat provoz mlékárny. Ovšem v posledních letech tomu je naopak. Mlékárna potřebuje ke krytí převisu pohledávek nad závazky další zdroje financování.

Poslední oblastí z poměrové analýzy, kterou se práce zabývá, jsou ukazatele zadluženosti. Z této analýzy vyplynula jasná priorita managementu snižování úvěrového zatížení a celkové zadluženosti mlékárny. Během analyzovaného období podnik radikálně snížil svoji zadluženost až na takovou míru, že v roce 2015 společnost financovala svoji činnost z 51 % z vlastních zdrojů. Úvěrové zatížení společnosti se také významně snížilo, jak dokládá ukazatel úrokového krytí. Především od roku 2012 zaznamenáváme značný nárůst tohoto ukazatele, který se v posledním roce dostal na svojí největší hodnotu 32,19. Konkrétní skladbu vlastního a cizího kapitálu je důležité srovnat s dosaženou výnosností vloženého kapitálu. K tomuto účelu byl proveden Du Pont rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu. Choceňská mlékárna s. r. o. využívala pozitivní vliv zadluženosti, měřený ukazatelem finanční páky. Z důvodů stále nižšího zapojení cizího kapitálu ve struktuře pasiv, pozitivní efekt se s časem snižuje. V rámci referenční analýzy bylo zjištěno, že oborové hodnoty míry zadluženosti byly ve sledovaném roce vyrovnané, míra zadlužení se pohybovala okolo 60 – 70 %. V posledních letech dosahovala mlékárna nižší zadluženosti, než tomu bylo v průměru v odvětví.

Dále byla Choceňská mlékárna s. r. o. podrobena analýze bankrotních a bonitních modelů, které se věnují predikci situace podniku. Modely byly vybrány s ohledem na zastoupení 2 bankrotních a 2 bonitních modelů i se zřetelem na 2 modely pocházející z českého prostředí a 2 modely, jejichž autoři pocházejí ze zahraničí. Bankrotními modely použitými v práci jsou Altmanův model a český Index IN99. Oba modely vyhodnotily situaci podniku velmi příznivě. Za celé analyzované období mlékárně nehrozí bankrot a lze předvídat její uspokojivou finanční situaci. Co se týče bonitních modelů, tam už hodnocení bonity

mlékárny bylo horší. Zahraniční model Kralickův Quick test zhodnotil pozitivně finanční stabilitu mlékárny, avšak výnosovou stránku vidí velmi špatně. Dle tohoto modelu za nejlepšími roky podniku lze považovat roky 2012 a 2015. S tímto tvrzením souhlasí i výsledky českého Indexu IN05. V ostatních letech se hodnota IN05 dostává do tzv. šedé zóny nevyhrazených výsledků, ve které nelze určit stav podniku.

Z provedené finanční analýzy vyplynul zásadní faktor, který ovlivňuje hospodaření Choceňské mlékárny, s. r. o. a to je hodnota výsledků hospodaření. Společnost by se měla zaměřit na dosažení vyšší výnosnosti. Doporučením pro mlékárnu by tak bylo snížit náklady nebo zvýšit tržby a nejlépe obojí.

Snížení nákladů nelze vidět příliš reálně, neboť jak již bylo uvedeno, největší nákladovou položkou mlékárny je nákupní cena syrového kravského mléka. Tato cena je neustále v pohybu a je ovlivňována světovou situací. Mlékárnám způsobuje problémy, když jsou tyto výkyvy v ceně významné, což se v posledních deseti letech bohužel stávalo velmi často např.: příchodem hospodářské krize, nedostatkem mléka na světových trzích, uvalením ruského embarga, zrušením mléčných kvót. Na druhou stranu je potřeba říci, že Choceňská mlékárna s. r. o. má ve svém portfoliu převážně nekomoditní výrobky, které nejsou oproti komoditním výrobkům až v takové míře závislé na vývoji cen surovin. Z těchto důvodů lze doporučit hledat cesty ke snížení nákladů přímo ve výrobě.

Zvýšení tržeb lze obecně docílit zvýšením cen výrobků, zvýšeným objemem prodaných výrobků nebo oběma způsoby. Ve výročních zprávách bylo uvedeno, že v letech 2011 a 2013 byla mlékárna nucena zdrazit cenu svých výrobků. Na mléčném trhu je vysoká konkurence, proto další navyšování cen není příliš vhodné. Jako vhodnější se jeví doporučení, že společnost by měla jít cestou zvyšování objemu prodaných výrobků. Společnost investuje do kapacitního rozšíření výroby, nedaří se jí však dosáhnout nejvyšších hranic výroby, nemůže se prosadit na zahraničních trzích. Mlékárně se dlouhodobě nedaří více se prosadit na slovenském a polském trhu, kde společnost eviduje pokles odběrů. K špatnému vývoji exportu podniku nepřispělo ani uvalení evropského embarga na dovoz mléka a mléčných výrobků a dalších potravin do Ruska v roce 2014. Společnost již v roce 2011 ukončila export do Ruska, ale dochází k přesycení nejen evropskému trhu mléčnými výrobky. V roce 2015 mlékárna se dostala na nové trhy do Ukrajiny a Seychel, avšak společnost nedosahuje očekávaných objemů.

S dosažením vyšší rentability souvisí i otázka skladby zdrojů financování. Mlékárna výrazně snížila svoji míru zadlužení a úrokového zatížení během sledovaných let. Tento průběh způsobil zpomalení růstu výnosnosti kapitálu, tzn., že mlékárna nedostatečně využívala pozitivní účinek finanční páky na rentabilitu. Volba „zdravého“ poměru vlastního a cizího kapitálu při dosažení optimální výnosnosti je těžkým úkolem pro management podniku. Vedení mlékárny lze doporučit, aby si udržela určitou míru zadluženosti, která umožní docílit optimální míry rentability.

Na základě provedené analýzy a dalších faktorů, lze celkově zhodnotit, že Choceňská mlékárna s. r. o. je zdravá společnost. Pokud se v budoucím období výrazně nezhorší situace na mléčném trhu nebo se bude pro mlékárenské podniky vyvíjet příznivěji, má mlékárna dobré předpoklady pro svůj další růst. Tím, že společnost radikálně navýšila vlastní kapitál, má možnost využít ve větší míře bankovních úvěrů na financování svých aktivit – ať už investic do výroby, či pro nalezení možností dalších odbytů svých výrobků ve světě.

6 Seznam použitých zdrojů

- ČECHOVÁ, Alena, *Manažerské účetnictví*, 1. Vydání. Brno: Computer Press, 2006. ISBN 80-251-1124-5.
- FIBÍROVÁ, J., ŠOLJKOÁ, L., WAGNER, J. *Nákladové a manažerské účetnictví*. Praha: ASPI, a. s., 2007. ISBN 978-80-7357-299-0.
- GRÜNWL D, R. – HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha, Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.
- HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. 1. vydání. Praha : ASPI - Wolters Kluwer, 2008. ISBN 978-80-7357-392-8.
- IASB: *Mezinárodní standardy účetního výkaznictví*. Praha, HZ, 2003.
- KAPLAN, R S. -- ATKINSON, A A. *Advanced management accounting. Upper Saddle River: Prentice-Hall International*, 1998. ISBN 0-13-080220-4.
- KISLINGEROVÁ, Eva a kol.: *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004. ISBN 807179-802-9.
- KISLINGEROVÁ, Eva, HNILICA, Jiří: *Finanční analýza - krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005 ISBN: 80-7179-321-3.
- KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. *Finanční analýza – komplexní průvodce s příklady*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3349-4.
- KRÁL, Bohumil a kolektiv. *Manažerské účetnictví*, 3. Vydání. Praha: Management Press. Str. 59. ISBN 978-80-7261-217-8.
- MAREK, P. a kolektiv. *Studijní průvodce financemi podniku*. 1. Vyd. Praha: Ekopress., ISBN 80-86119-37-8.
- RŮČKOVÁ, Petra: *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*, 2. aktualizované vydání. 2. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2008. ISBN: 978-80-247-2481-2.
- SEDLÁČEK, Jaroslav: *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007. ISBN: 978-80-251-1830-6.
- SCHOLLEOVÁ, H. a kol.: *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. Praha: Grada Publishing 2008. ISBN 978-80-247-2424-9.

- STROUHAL, Jiří. *Účetní závěrka*. 1. vydání. Praha : Wolters Kluwer ČR, a. s., 2009. ISBN 978-80-7357-482-6.
- SYNEK, Miloslav a kolektiv. *Manažerská ekonomika*. 4., aktualizované a rozšířené vyd. Praha: Grada Publishing, a. s., 2007. ISBN 978-80-247-1992-4.
- Výroční zprávy společnosti Choceňská mlékárna, s. r. o. za roky 2007-2015.
- WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti*, 1. Vydání. Praha: Grada Publishing, 2009. str.171. ISBN 978-80-247-2924.
- Zákona č. 563/1991 Sb. o účetnictví
- Choceňská mlékárna. *O společnosti Choceňská mlékárna* [online]. [cit. 2017-03-29]. Dostupné z: <http://www.chocenskamlekarna.cz/>
- Justice.cz - úvodní strana. *Justice.cz* [online]. [cit. 2017-03-29]. Dostupné z: <http://www.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>
- Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. c2005-2017 [cit. 2017-03-29]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/>
- Registr ekonomických subjektů. *Český statistický úřad* [online]. c2005-2017 [cit. 2017-03-29]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/res/registr_ekonomickyh_subjektu
- Mléko a mlékárenské výrobky (Potraviny, eAGRI). *Portál eAGRI - resortní portál Ministerstva zemědělství* [online]. c2009-2017 [cit. 2017-03-29]. Dostupné z: <http://eagri.cz/public/web/mze/potraviny/potravinarske-komodity/mleko-a-mlekarenske-vyrobky/?pos=0>
- Finanční analýza - použité bankrotní modely. *Finanční analýza - aplikace FinAnalysis* [online]. c2000-2017 [cit. 2017-03-29]. Dostupné z: <http://www.finanalysis.cz/pouzite-bankrotni-modely.html>
- Finanční analýza podnikové sféry za 1. – 4. čtvrtletí 2015. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2016 [cit. 2017-03-29]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--4--ctvrtleti-2015--221221/>

- Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2015 [cit. 2017-03-29]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument157262.html>
- Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2013. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2014 [cit. 2017-03-29]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument150081.html>
- Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2013 [cit. 2017-03-29]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument141226.html>
- Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2012 [cit. 2017-03-29]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument105732.html>
- Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2011 [cit. 2017-03-29]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>
- Finanční analýza podnikové sféry za rok 2008. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2009 [cit. 2017-03-29]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument66391.html>

7 Seznam příloh

1. Rozvaha aktiv Choceňská mlékárna s. r. o. za období 2007 – 2015
2. Rozvaha pasiv Choceňská mlékárna s. r. o. za období 2007 – 2015
3. Výkaz zisku a ztráty Choceňská mlékárna s. r. o. za období 2007 – 2015

1. Rozvaha aktiv Choceňská mlékárna s. r. o. za období 2007 – 2015

Ozn. a	A K T I V A b	řád. c	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
	AKTIVA CELKEM (ř. 02+03+31+63)	001	224 122	221 539	237 792	205 584	179 662	189 491	182 288	180 427	182 084
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04+13+23)	003	93 716	102 843	103 512	97 109	85 235	90 532	84 524	86 090	88 434
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	004	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I. 1.	Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.	Software	007	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.	Ocenitelná práva	008	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.	Goodwill	009	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	013	89 716	96 743	100 512	97 109	85 235	90 512	84 504	86 070	88 414
B.II.1.	Pozemky	014	3 526	3 526	3 526	3 526	4 094	4 094	3 961	3 961	3 961
2.	Stavby	015	64 893	65 850	54 823	57 719	59 366	60 151	56 340	59 130	60 426
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	21 297	21 606	26 025	20 845	20 460	25 992	23 196	22 632	23 033
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	018	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	0	5 761	16 138	15 019	1 174	275	1 007	347	826
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0	0	0	0	141	0	0	0	168
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	4 000	6 100	3 000	0	0	20	20	20	20
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	0	0	0	0	20	20	20	20
4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	027	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	4 000	6 000	3 000	0	0	0	0	0	0

6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva (ř. 32+39+48+58)	031	129 380	118 158	133 530	108 351	94 373	98 873	97 559	94 133	93 145
C.I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	16 607	19 639	18 728	17 683	16 112	15 838	14 809	17 277	16 035
C.I. 1.	Materiál	033	9 949	11 538	9 663	9 359	7 360	7 957	9 086	10 139	7 853
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	977	1 745	2 209	1 484	1 226	1 225	1 241	589	1 552
3.	Výrobky	035	5 599	6 275	6 764	6 722	7 407	6 091	3 443	5 499	4 559
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.	Zboží	037	82	81	92	100	95	65	63	74	95
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0	0	24	500	976	976	1 976
C.II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	039	2 600	1 429	5 429	0	0	0	0	0	0
C.II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	1 429	1 429	0	0	0	0	0	0
6.	Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7.	Jiné pohledávky	046	2 600	0	4 000	0	0	0	0	0	0
8.	Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	048	99 675	96 059	108 817	78 841	77 736	81 602	81 218	76 377	76 495
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	87 203	79 859	95 991	72 812	71 892	77 370	77 582	73 322	69 318
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052	0	0	0	0	0	0	0	0	2 521
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	054	5 200	8 623	7 948	5 209	4 974	3 491	2 196	1 956	3 665
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	5 170	833	832	818	853	688	1 374	984	820
8.	Dohadné účty aktivní	056	0	0	0	0	0	0	0	62	77
9.	Jiné pohledávky	057	2 102	6 744	4 046	2	17	53	66	53	94

C.IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	058	10 498	1 031	556	11 827	525	1 433	1 532	479	615
C.IV.1.	Peníze	059	309	153	101	82	124	587	636	254	445
2.	Účty v bankách	060	10 189	878	455	11 745	401	846	896	225	170
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D.I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	063	1 026	538	750	124	54	86	205	204	505
D.I. 1.	Náklady příštích období	064	0	0	200	124	54	10	139	203	505
2.	Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	066	1 026	538	550	0	0	76	66	1	0

2. Rozvaha pasiv Chocceňská mlékárna s. r. o. za období 2007 – 2015

Ozn. a	P A S I V A b	řád. c	2 015	2 014	2 013	2 012	2 011	2 010	2 009	2 008	2 007
	PASIVA CELKEM (ř. 68+85+118)	067	224 122	221 539	237 792	205 584	179 662	189 491	182 288	180 427	182 084
A.	Vlastní kapitál (ř. 69+73+78+81+84)	068	113 498	92 071	83 704	74 399	50 049	47 311	49 107	29 493	29 466
A.I.	Základní kapitál (ř. 70+71+72)	069	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000
1.	Základní kapitál	070	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.	Změny základního kapitálu	072	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 77)	073	4 344	4 344	4 344	4 344	4 344	4 344	4 344	4 344	4 344
A.II.1.	Emisní ážio	074	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	075	4 344	4 344	4 344	4 344	4 344	4 344	4 344	4 344	4 344
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	077	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.	Rozdíly z přeměn společnosti	078	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6.	Rozdíly z ocenění při přeměnách společ.	079	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 79+80)	080	0	1 750	1 750	1 750	1 750	1 750	1 750	1 750	1 750
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	081	0	1 750	1 750	1 750	1 750	1 750	1 750	1 750	1 750
2.	Statutární a ostatní fondy	082	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 82+83)	083	80 727	70 609	61 305	36 955	34 215	30 513	16 399	9 673	9 243
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	084	80 727	70 609	61 305	36 955	34 215	30 513	16 399	9 673	9 243
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	085	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.	Jiný výsledek hospodaření min. let	086	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	087	21 427	8 368	9 305	24 350	2 740	3 704	19 614	6 726	7 129
B.	Cizí zdroje (ř. 86+91+102+114)	088	107 418	127 290	151 597	129 439	126 449	135 632	125 375	150 934	152 618
B.I.	Rezervy (ř. 87 až 90)	089	1 177	500	2 919	3 200	474	0	2 000	1 000	0
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	090	2	0	0	0	0	0	2 000	1 000	0
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	091	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	092	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.	Ostatní rezervy	093	1 175	500	2 919	3 200	474	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky (ř. 92 až 101)	094	486	522	0	135	460	480	0	0	0

3. Výkaz zisku a ztráty Choceňská mlékárna s. r. o. za období 2007 – 2015

Výkaz zisku a ztrát - v tis. Kč											
Ozn. a	TEXT b	řád. c	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
I.	Tržby za prodej zboží	1	5 550	5 992	6 139	5 542	5 046	4 423	3 771	4 795	5 418
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2	4 515	4 893	5 076	4 568	4 201	3 631	3 312	4 338	4 759
+	Obchodní marže (ř. 01-02)	3	1 035	1 099	1 063	974	845	792	459	457	659
II.	Výkony (ř. 05+06+07)	4	598 001	611 827	620 418	593 693	570 414	515 014	483 664	485 763	472 128
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	588 361	599 076	607 261	582 376	557 714	502 596	476 456	476 061	461 419
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	6	-914	-471	1 205	-65	1 729	3 091	-1 406	-21	834
3.	Aktivace	7	10 554	13 222	11 952	11 382	10 971	9 327	8 614	9 723	9 875
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09+10)	8	490 706	524 463	532 728	470 577	484 513	426 962	375 992	401 385	398 819
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	9	406 555	447 963	443 015	390 569	411 475	366 007	309 332	349 254	352 298
B.2.	Služby	10	84 151	76 500	89 713	80 008	73 038	60 955	66 660	52 131	46 521
+	Přidaná hodnota (ř. 03+04-08)	11	108 330	88 463	88 753	124 090	86 746	88 844	108 131	84 835	73 968
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	12	39 457	39 384	39 540	38 465	37 123	36 904	36 493	35 691	33 072
C.1.	Mzdové náklady	13	28 664	28 611	28 779	27 993	26 829	26 744	26 879	25 603	23 643
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	0	0	0	0	0	0	0	108	102
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdr. pojištění	15	9 645	9 553	9 600	9 319	9 212	9 068	8 599	9 020	8 341
C.4.	Sociální náklady	16	1 148	1 220	1 161	1 153	1 082	1 092	1 015	960	986
D.	Daně a poplatky	17	233	245	278	274	334	485	133	126	113
E.	Odpisy dlouh. nehmotného a hmotného majetku	18	8 373	8 161	7 593	7 578	8 908	8 254	7 820	8 034	6 853
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20+21)	19	278	360	220	1 151	394	519	1 520	655	1 504
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	0	333	0	305	68	105	175	114	613
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	21	278	27	220	846	326	414	1 345	541	891
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	22	279	2	179	844	589	685	2 589	927	1 275

P.	Převod finančních nákladů	47	0	0	0	0	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření (ř. 31-32+33+37-38+39-40-41+42-43+44-45+46-47)	48	-33 085	-32 630	-29 029	-44 480	-35 700	-38 395	-36 128	-30 398	-24 526
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50+51)	49	5 084	1 827	2 215	5 909	690	1 495	3 434	1 684	1 808
Q.1.	- splatná	50	5 120	1 305	2 350	6 234	710	1 015	3 434	1 684	1 808
Q.2.	- odložená	51	-36	522	-135	-325	-20	480	0	0	0
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30+48-49)	52	21 427	8 368	9 305	24 350	2 740	3 704	19 614	6 726	7 129
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0	0	0	0	0	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56+57)	55	0	0	0	0	0	0	0	0	0
S.1.	- splatná	56	0	0	0	0	0	0	0	0	0
S.2.	- odložená	57	0	0	0	0	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53-54-55)	58	0	0	0	0	0	0	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0	0	0	0	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52+58-59)	60	21 427	8 368	9 305	24 350	2 740	3 704	19 614	6 726	7 129
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (ř. 30+48+53-54)	61	26 511	10 195	11 520	30 259	3 430	5 199	23 048	8 410	8 937