

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**Katedra ekonomiky**



**Diplomová práce**

**Faktory ovlivňující finanční situaci podniku**

**Bc. Zuzana Janaszová**

© 2016 ČZU v Praze

# ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Zuzana Janaszová

Veřejná správa a regionální rozvoj

Název práce

**Faktory ovlivňující finanční situaci podniku**

Název anglicky

**Factors affecting the financial situation of the company**

---

### **Cíle práce**

Cílem diplomové práce je provést finanční analýzu vybrané společnosti a na jejím základě posoudit stav společnosti, posléze identifikovat faktory, které největší měrou ovlivnily vývoj finanční situace podniku ve sledovaných letech a následně generovat návrhy budoucí strategie.

### **Metodika**

Studium odborné literatury, internetových materiálů, účetních výkazů, právních norem.

Analýza a komparace teoretických přístupů.

Řízené rozhovory s odborníky z oboru.

Aplikace nastudovaných teoretických poznatků v praktickém příkladu.

Harmonogram práce:

Přehled řešené problematiky: II.- VI. 2015

Cíl práce a metodika: do X. 2015

Informace o účetní jednotce a základní rozbor dat: do XII. 2015

Analýzy dat a základní výsledky: II. 2016

Závěrečné hodnocení a návrhy: III. 2016

**Doporučený rozsah práce**

60-80 stran

**Klíčová slova**

Finanční analýza, vertikální a horizontální analýza, likvidita, rentabilita, zadluženost, bonitní a bankrotní modely

---

**Doporučené zdroje informací**

JINDŘICHOVSKÁ, I. – BLAHA, Z S. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. Praha: Management Press, 2006. ISBN 80-7261-145-3.

KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza – krok za krokem*. 2. Vydání. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s., ISBN 978-80-7179-713-5.

KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., ŠTEKER, K. *Finanční analýza. Komplexní průvodce s příklady*, 2. rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2013. 240 s., ISBN 978-80-247-4456-8.

RŮČKOVÁ, P., ROUBÍČKOVÁ, M. *Finanční management*. Praha: Grada Publishing, 2012. 296 s., ISBN 978-80-247-4047-8.

ŠTEKER, K., OTRUSINOVÁ, M. *Jak číst účetní výkaz – základy českého účetnictví a výkaznictví*. Praha: Grada Publishing, 2013. 264 s., ISBN 978-80-247-4702-6.

VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2011. 248 s., ISBN 978-80-247-3647-1.

---

**Předběžný termín obhajoby**

2015/16 LS – PEF

**Vedoucí práce**

Ing. Zdeňka Gebeltová

**Garantující pracoviště**

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 20. 11. 2015

**prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.**

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 20. 11. 2015

**Ing. Martin Pelikán, Ph.D.**

Děkan

V Praze dne 08. 03. 2016

### Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Faktory ovlivňující finanční situaci podniku" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu literatury na konci práce. Jako autorka uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne 23. března 2016

---

## Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala Ing. Zdeňce Gebeltové za odborné vedení, připomínky a cenné rady při zpracování diplomové práce. Dále děkuji vedení firmy OP papírna, s.r.o. a panu Ing. Petrovi Horvátovi za poskytnuté informace.

# Faktory ovlivňující finanční situaci podniku

---

## Factors affecting the financial situation of the company

### Souhrn

Tato diplomová práce se zabývá faktory ovlivňující finanční situaci ve společnosti OP papírna, s.r.o. v letech 2009 – 2014. Cílem práce je provedení finanční analýzy a na základě zjištěných hodnot ukazatelů posouzení stavu a určení faktorů, které nejnápadněji ovlivnily vývoj finanční situace firmy ve sledovaných letech. Rozhodující vliv mají cílové trhy výrobků, které jsou ovlivněny situací na trzích výrobků pro konečné spotřebitele (knihy, léky, cigarety, knížečky). Důležitou roli hrají také trhy se vstupními surovinami, přepravními službami a energiemi, které utvářejí nákladovou strukturu, která je součástí většiny ukazatelů hodnotících úspěšnost podnikatelské činnosti firmy. Specifickým faktorem je lokální trh práce, dostupnost pracovní síly, její cena a kvalita vzdělání. Středně působícím vlivem je legislativa (regulace s energiemi, kouření, LIP), vlastnická struktura (dividendová politika), situace na peněžních trzích a daňová politika nejen v ČR. Na základě průběžných analýz lze úspěšně řídit rizika, která z těchto faktorů vyplývají. Osvědčenými nástroji jsou zajišťovací obchody, diverzifikace, přenášení rizik na jiné smluvní strany, pojištění a také používání zdravého selského rozumu.

### Summary

This thesis is dealing with factors influencing the financial situation of OP papírna, s.r.o., from 2009 to 2014. The target of this work is to state financial analysis, and based on the values of the indicators, assess the situation and determine the main factors that influenced the development of the financial situation of the company in the years mentioned above. The decisive influence has the target product markets that are affected by the situation on product markets for final consumers (books, medicaments, cigarettes, booklets). An important role is also played by markets with input raw materials, transport and energy that create a cost structure as a part of most indicators evaluating business success of the company. A specific factor is the local labor market, availability of manpower, the price and the quality of education. An intermediate active influence is the legislation (energy regulation, smoking, LIP), ownership structure (dividend policy), the money markets situation and fiscal policy not only in the Czech Republic. Pursuant to the interim analysis, the risks arising from the factors can be successfully managed. Hedging transactions, diversification, transferring risk to other contracting parties, insurance and common sense are the proven tools.

**Klíčová slova:** finanční analýza, vertikální a horizontální analýza, likvidita, rentabilita, zadluženost, bonitní a bankrotní modely

**Keywords:** finance analysis, vertical and horizontal analysis, liquidity, profitability, indebtedness, creditworthy and bankruptcy models

## **OBSAH:**

1	ÚVOD .....	9
2	CÍL PRÁCE A METODIKA .....	10
	Cíl práce .....	10
	Metodika .....	10
3	TEORETICKÁ VÝCHODISKA .....	14
3.1	Finanční analýza .....	14
3.2	Vstupní data finanční analýzy .....	14
	3.2.1 Rozvaha .....	15
	3.2.2 Výkaz zisku a ztráty .....	17
	3.2.3 Příloha k účetní závěrce .....	18
	3.2.4 Cash flow (přehled o peněžních tocích) .....	18
3.3	Využití finanční analýzy .....	19
3.4	Metody finanční analýzy .....	19
	3.4.1 Analýza absolutních ukazatelů .....	20
	3.4.2 Analýza rozdílových ukazatelů .....	22
	3.4.3 Analýza poměrových ukazatelů .....	22
3.5	Analýza soustav ukazatelů .....	29
	3.5.1 Du Pont .....	29
	3.5.2 Predikce finanční tísně podniku .....	30
3.6	Externí analýza .....	34
3.7	Zaměstnanci .....	34
4	VLASTNÍ PRÁCE .....	35
4.1	Charakteristika společnosti OP papírna, s.r.o. ....	35
	4.1.1 Historie a současnost .....	35
	4.1.2 Předmět podnikání .....	37
	4.1.3 Lidské zdroje .....	37
	4.1.4 Externí analýza .....	38
	4.1.5 Zhodnocení externí analýzy .....	41
4.2	Vstupní data .....	42
4.3	Analýza absolutních ukazatelů .....	44

4.3.1	Vertikální analýza .....	44
4.4	Horizontální analýza .....	48
4.5	Analýza rozdílových ukazatelů .....	53
4.6	Analýza poměrových ukazatelů.....	55
4.6.1	Ukazatelé rentability .....	55
4.6.2	Ukazatelé aktivity .....	57
4.6.3	Ukazatelé likvidity .....	58
4.6.4	Ukazatelé zadluženosti.....	59
4.7	Analýza soustav ukazatelů .....	61
4.7.1	Du pont .....	61
4.7.2	Predikce finanční tísně .....	62
5	VÝSLEDKY A DISKUSE .....	69
	ZÁVĚR.....	73
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ .....	75
	PŘÍLOHY .....	79



# 1 ÚVOD

Účelem podnikání je zisk neboli výroba peněz legálním způsobem. Podniky musí prokázat schopnost obstát v náročném tržním prostředí, musí pracovat co nejehospodárněji a s nejvyšší možnou výkonností. Již nestačí daný produkt jen vyrobit, ale je nutné ho i prodat a podstatné je, aby tato výroba přinášela žádoucí efekt. Finanční řízení musí v tržních podmínkách přinášet nezbytné informace o efektivních možnostech financování investičních záměrů, řízení likvidity, udržení finanční rovnováhy, řešení situací v oblasti transakcí v cizích měnách apod.

Záznamy o chodu podniku jsou zachyceny v běžném účetnictví a souhrnně pak v účetních výkazech. Vytěžit z výkazů a dalších zdrojů informaci, posoudit zdraví podniku a jeho slabiny a připravit podklady pro potřebná řídicí rozhodnutí manažerů a vlastníků podniku – to je hlavní úkol pro tým specialistů na finance. Opravdu schopný manažer musí být dnes zároveň dobrým finančním analytikem. Musí umět číst účetní data, dešifrovat zprávy, které mu signalizují a odhadovat budoucí vývoj. Je v pozici kapitána, který za každého počasí ovládá pomocí mnoha přístrojů složitý mechanismus.

## 2 CÍL PRÁCE A METODIKA

### Cíl práce

Cílem diplomové práce je provést finanční analýzu vybrané společnosti, na základě zjištěných hodnot ukazatelů posoudit stav a určit faktory, které nejméně ovlivnily vývoj finanční situace firmy ve sledovaných letech. Výsledkem provedené analýzy bude doporučení budoucí podnikové strategie ke zlepšení či udržení ekonomické situace.

### Metodika

**Postup** - hlavní cíl je naplněn dle následujících postupů:

1. stanovení cíle práce,
2. studium problematiky z tištěné a internetové literatury,
3. definice finanční analýzy, její metody a uživatelé,
4. sumarizace informací o podniku, představení společnosti OP papírna, s.r.o., historie a předmět podnikání,
5. výpočty jednotlivých ukazatelů finanční analýzy, které jsou zachyceny do tabulek a grafů,
6. konfrontace vypočtených hodnot a ukazatelů s doporučenými hodnotami autorů s připojeným komentářem,
7. rozbor hodnot vycházející z jednotlivých ukazatelů a identifikace faktorů, které ovlivňují finanční situaci,
8. shrnutí výsledků finanční analýzy,
9. doporučení budoucí strategie pro podnik vedoucí ke zlepšení či udržení finanční situace a jsou identifikovány faktory ovlivňující firmu s největším, středním a hůře kvantifikovaným vlivem.

### Metody

- Externí analýza (silné, slabé stránky, příležitosti a hrozby) – dodavatelé, odběratelé, konkurence, trendy v odvětví

- Vertikální analýza – procentní rozbor
- Horizontální analýza

$$\text{Absolutní změna} = (\text{rok } t) - (\text{rok } t-1)$$

$$\text{Procentní změna} = \frac{\text{rok } t}{\text{rok } t-1} - 1 * 100$$

- Rozdílové ukazatele

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = OA - (KZ + KBÚ)$$

$$\text{ČPP} = \text{pohotov. peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky}$$

$$\text{Čisté pohot. prostředky} = OA - \text{zásoby} - \text{nedobytné pohled.} - \text{krát.pasiva}$$

- Poměrové ukazatele

Rentability:

- ✓ celkových aktiv (ROA) =  $EBIT / \text{celková aktiva}$
- ✓ vlastního kapitálu (ROE) =  $EAT / \text{vlastní kapitál}$
- ✓ dlouhodobého kapitálu (ROCE) =  $EBIT / VK + dl.závazky a úvěry$
- ✓ tržeb (ROS) =  $EBIT / \text{tržby}$
- ✓ nákladů (ROC) =  $EBIT / \text{provozní náklady}$
- ✓ pracovní síly =  $EBIT / \text{počet pracovníků}$

Aktivity:

- ✓ obrat celkových aktiv =  $\text{tržby} / \text{celková aktiva}$
- ✓ obrat zásob =  $\text{tržby} / \text{zásoby}$
- ✓ doba obratu zásob =  $\text{zásoby} \times 365 / \text{tržby}$
- ✓ obrat pohledávek =  $\text{tržby} / \text{průměrný stav pohledávek}$
- ✓ doba obratu pohledávek =  $\text{průměr.stav pohl.} \times 365 / \text{tržby}$
- ✓ doba obratu závazků =  $\text{prům.stav krát.závazků} \times 365 / \text{celk.náklady}$

Likvidity:

- ✓ běžná likvidita =  $\text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky}$
- ✓ pohotová likvidita =  $(\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}) / \text{krátkodobé závazky}$
- ✓ okamžitá likvidita =  $\text{pohot. peněž. prostředky} / \text{krátkodobé závazky}$

Zadluženosti:

- ✓ celková zadluženost =  $\text{cizí zdroje} / \text{celková aktiva}$
- ✓ míra samofinancování =  $\text{vlastní kapitál} / \text{celková aktiva}$
- ✓ finanční páka =  $\text{aktiva celkem} / \text{vlastní kapitál}$
- ✓ překapitalizování =  $\text{vlastní kapitál} / \text{stálá aktiva}$

- ✓ podkapitalizování = *vlastní kapitál + dlouh.záv. / dlouhod. majetek*
- ✓ úrokové krytí =  $EBIT / \text{nákladové úroky}$
- Pyramidové rozklady (ROA a ROE)
  - ✓ Du Pontova rozkladu
$$ROA = \frac{EBIT}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} = \frac{EBIT}{\text{aktiva}} \quad ROE = ROA \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$
- Bonitní modely – hodnotící podnikovou finanční situaci
  - ✓ Kralickův Quicktest
  - A/Míra samoфинancování =  $\text{vlastní kapitál} / \text{celková aktiva}$
  - B/Doba splácení dluhu =  $\frac{\text{krát.+dlouh. závazky} - \text{finanční majetek}}{\text{bilanční cash flow}}$
  - D/ ROA =  $\frac{\text{čistý zisk}}{\text{celková aktiva}}$
- Bankrotní modely – zda je podnik ohrožen bankrotem
  - ✓ Altmanův index
  - Z-scóre =  $0,717 A + 0,847 B + 3,107 C + 0,42 D + 0,998 E$ 
    - A – čistý pracovní kapitál/celková aktiva,
    - B – čistý zisk/celková aktiva,
    - C - EBIT/celková aktiva,
    - D – vlastní kapitál/cizí zdroje,
    - E - celkové tržby/celková aktiva
  - ✓ Index IN95 – (V) váhy jsou získávány z OKEČ
 
$$= V(1) * A + V(2) * B + V(3) * C + V(4) * D + V(5) * E - V(6) * F$$
    - A - aktiva / cizí kapitál,
    - B - EBIT / nákladové úroky,
    - C - EBIT / celková aktiva,
    - D - tržby / celková aktiva,
    - E - oběžná aktiva / krátkodobé závazky,
    - F - závazky po lhůtě splatnosti / tržby
  - ✓ Index IN99 =  $-0,017 * A + 4,573 * C + 0,481 * D + 0,015 * E$
  - ✓ Index IN01 =  $0,13 A + 0,04 B + 3,92 C + 0,21 D + 0,09 E$
  - ✓ Taflerův bankrotní model
  - $ZT = 0,53 * R_1 + 0,13 * R_2 + 0,18 * R_3 + 0,16 * R_4$

### **Data**

Data pro diplomovou práci jsou získávána studiem informací čerpaných z původních publikací a internetových zdrojů (publikace článků ekonomického charakteru), které jsou uvedeny na konci této práce. Dále budou použity informace získané z účetních výkazů (rozvahy, výkazu zisků a ztrát), příloh účetní závěrky, účetního systému a z rozhovoru s finančním ředitelem zkoumané společnosti OP papírna, s.r.o.

## **3 TEORETICKÁ VÝCHODISKA**

### **3.1 Finanční analýza**

Jakékoliv finanční rozhodování musí být podloženo finanční analýzou, na jejíchž výsledcích je založeno řízení majetkové i finanční struktury podniku, investiční a cenová politika, řízení zásob atd. (Synek, a další, 2007).

Finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, které jsou obsaženy především v účetních výkazech. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek. Jsou velmi významné nejen pro strategické řízení firmy v oblasti finančního managementu, ale i při hodnocení a výběru obchodních partnerů (Růčková, 2008). Zpracovává ji ekonomický úsek v podniku. Záleží především na velikosti firmy, na její struktuře. Její výsledky spolu s výroční zprávou zpravidla garantuje finanční ředitel. V menších společnostech pak splývá práce na úseku finančního účetnictví, nákladového účetnictví, interního auditu, controllingu a financí. V porovnání jednotlivých ukazatelů v čase a prostoru spočívá hlavní přínos a význam finanční analýzy pro podnikové rozhodování manažerů (Kislingerová, 2010).

V rámci oceňování podniku plní analýza dvě základní funkce:

- ✓ Poskytuje informace o finančním zdraví podniku.
- ✓ Je základem pro tvorbu finančního plánu.

Hodnota podniku je veličinou velmi dlouhodobou, tudíž se veškeré propočty odehrávají na roční bázi (Vochozka, a další, 2012).

### **3.2 Vstupní data finanční analýzy**

Finanční analýza je založena převážně na účetních datech, která je třeba doplnit z externích zdrojů. Účetnictví zachycuje průběžně, podvojně, přehledně, komplexně a systémově všechny hospodářské transakce firmy (Růčková, 2008).

Vstupní data finanční analýzy pocházejí ze tří velkých skupin zdrojů:

1. Účetní data podniku

- účetní závěrky a přílohy k účetní závěrce,
- vnitropodnikového účetnictví a controllingu,
- výroční zprávy, údaje o vývoji a stavu zakázek, strategii podniku, plánované rozpočty, průzkumy trhu.

2. Ostatní data podniku

- interní směrnice, předpovědi a zprávy vedoucích pracovníků,
- zprávy auditorů,
- firemní statistiky (produkce, prodeje, poptávky, stav zaměstnanců, mzdy aj.).

3. Externí data

- státní statistiky, ministerstev, další státních institucí,
- komentáře manažerů, odhady analytiků,
- údaje z odborného tisku.

Výběr zdrojů informací je na základě konkrétního účelu a vybrané metodě finanční analýzy (Knápková, a další, 2013).

### 3.2.1 Rozvaha

Rozvaha podává přehled o stavu majetku a zdrojích jeho krytí k určitému okamžiku, většinou k poslednímu dni hospodářského roku firmy. V rozvaze musí vždy platit tzv. bilanční princip, tj. celková aktiva se rovnají celkovým pasivům (Šteker, a další, 2013). Právními předpisy<sup>1</sup> je stanoveno, kdy a k jakému datu musí podnik rozvahu sestavovat. Podle toho se rozlišuje konečná rozvaha (měsíčně, ke konci roku), počáteční (při založení podniku) či mimořádná rozvaha (při likvidaci, fúzi s rozdělením podniku).

---

<sup>1</sup> Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů.

- *Levá strana* ukazuje aktiva společnosti, přehled toho, co podnik vlastní (majetek, hotovost, zásoby) a co mu dluží další subjekty (pohledávky, majetkové účasti).
- *Pravá strana* ukazuje, jakým způsobem jsou aktiva firmy financována. Jde o pasiva společnosti, tzn., co firma dluží jiným subjektům (bankovní půjčky, obligace, závazky vůči dodavatelům) a vlastní jmění (majetek vlastníků) (Martinovičová, a další, 2014).

**Obrázek 1: Základní struktura rozvahy**

<b>AKTIVA /MAJETEK/</b>	<b>PASIVA /ZDROJE KRYTÍ/</b>
složení majetku	zdroje financování (krytí)
<b>1. Stálá aktiva</b>	<b>1. Vlastní zdroje</b>
Pohledávky za upsaný základní kapitál	Základní kapitál
Dlouhodobý nehmotný majetek	Kapitálové fondy
Dlouhodobý hmotný majetek	Rezervní fondy
Dlouhodobý finanční majetek	Hospodářský výsledek minulých let
	Hospodářský výsledek běžného účet.období
<b>2. Oběžná aktiva</b>	<b>2. Cizí zdroje</b>
Zásoby	Rezervy
Dlouhodobé pohledávky	Dlouhodobé závazky
Krátkodobé pohledávky	Krátkodobé závazky
Krátkodobý finanční majetek	Bankovní úvěry a výpomoci
<b>3. Časové rozlišení</b>	<b>3. Časové rozlišení</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle účetní rozvahy, zdroj: Sagit 2008.

### Slabé stránky rozvahy

Rozvaha nereflktuje přesně současnou hodnotu podniku. Účetní standardy používají pro ohodnocení historickou hodnotu – pořizovací cenu, i když je pravidelně upravována odpisy, neodráží zcela přesně současnou hodnotu. K určení reálné hodnoty některých rozvahových položek musí být použit odhad. V rozvaze nejsou zahrnuty položky, které mají určitou vnitřní finanční hodnotu – objektivní potíže s jejich oceněním. Nejvíce z nich jsou lidské zdroje firmy, zkušenosti a kvalifikace zaměstnanců. Pohledávky



očištěné z hlediska návratnosti, stálá aktiva, kde by se reálná hodnota měla zakládat na době životnosti, zásoby, jejichž hodnota by měla být založena na jejich prodejnosti. Odepisování aktiv k postupnému snižování jejich hodnot (protikladem může být skutečnost, že „zhodnocování“ aktiv se na druhou stranu téměř nikdy nebere v úvahu). Neeviduje se pronajatý majetek, odepsaný majetek (i když se stále používá), bankovní záruky (Jindřichovská, a další, 2006).

### 3.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výnosy, náklady a výsledek hospodaření tvoří obsah účetního výkazu zisku a ztráty. Tento výkaz může být sestaven v **druhovém** nebo **účelovém** členění. Rozdíl mezi výnosy a náklady vytváří zisk nebo ztrátu za účetní období. Výnosy můžeme definovat jako peněžní částky, které podnik získal ze svých činností za dané účetní období bez ohledu na to, zda v tomto období došlo k jejich inkasu (Knápková, a další, 2013). Náklady nemusejí být zaplacený ve stejném období, za jaké se objevují ve výkazu zisku a ztráty nebo některé náklady nejsou vůbec hotovostním výdajem (odpisy, amortizace, goodwill, patentní práva) (Růčková, 2008).

Druhé členění hospodářského výsledku se skládá ze tří dílčích: (Vochozka, a další, 2012)

- provozního
- finančního
- mimořádného

Výkaz zisku a ztráty plní ještě jednu významnou funkci, a to že slouží jako podklad pro hodnocení ziskovosti podniku (Martinovičová, a další, 2014).

#### Slabé stránky výkazu zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty se zaměřuje na vyčíslení účetního zisku a nevyčísluje skutečný hotovostní příjem. Výnosové a nákladové položky se neopírají o skutečné hotovostní toky

(příjmy a výdaje, proto ani výsledný čistý zisk nereflexuje skutečnou dodatečnou hotovost získanou hospodařením firmy za dané období). Jde o zachycení souvislosti mezi výnosy podniku dosaženými v určitém období a náklady spojenými s jejich vytvářením. Tyto náklady však nejsou téměř nikdy vynaloženy ve stejném období (Veber, a další, 2012).

### **3.2.3 Příloha k účetní závěrce**

Vyhláškou č. 500/2002 Sb. k zákonu o účetnictví se řídí obsah přílohy. Příloha obsahuje:

- obecné informace o účetní závěrce,
- o účetních metodách a obecných účetních zásadách,
- způsoby oceňování a postupy při odepisování,
- doplňující informace k rozvaze a výkazu zisku a ztráty,
- přehled o peněžních tocích (Růčková, 2008).

### **3.2.4 Cash flow (přehled o peněžních tocích)**

Peněžní příjmy a výdaje představují trvalý peněžní tok, cash flow. Hlavním peněžním příjmem jsou tržby při prodeji za hotové, inkaso pohledávek, úvěry od bank a hotovostní vklady majitele. Peněžní výdaje za suroviny a energii, mzdy a platy, režijní náklady, splacení půjčky či zaplacení daní apod. (Synek, a další, 2007).

Bezprostředně souvisí se zjišťováním likvidity podniku. Přehled o peněžních tocích porovnává jednotlivé zdroje tvorby peněžních prostředků s jejich užitím.

Výkaz se většinou člení:

- oblast provozní činnosti,
- investiční činnosti,
- externí financování – finanční činnost (Knápková, a další, 2013).

### 3.3 Využití finanční analýzy

Finanční analýza má svůj význam nejen uvnitř firmy, ale také při pohledu zvenčí. Je důležitá pro management, akcionáře (vlastníky), věřitele a další externí uživatele. **Top management** použijí tyto informace pro krátkodobé a dlouhodobé plánování a rozhodování. **Akcionáře** zajímá výtěžnost vloženého kapitálu a její predikce. **Banky** (jako věřitele) žádají informace o finančním zdraví, solventnosti firmy. **Dodavatele** preferují nejen včas zaplatit fakturu za dodané služby či zboží, ale také možnost trvalých obchodních vztahů – kontraktů. **Odběratelům** jde o kvalitu a přesnost dodávek, **zaměstnancům** jde o zachování pracovního místa a mzdová vyjednávání. **Státní instituce** potřebují informace pro statistická šetření, daňové povinnosti atd. (Vochozka, a další, 2012).

### 3.4 Metody finanční analýzy

Volba metody musí být učiněna s ohledem na účelnost, nákladovost a spolehlivost. V ekonomii se obvykle rozlišují dva přístupy k hodnocení ekonomických procesů. Jsou jimi fundamentální a technická analýza (Martinovičová, a další, 2014).

- **Fundamentální analýza** je založena na znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými procesy. Opírá se o značné množství informací a odvozuje závěry zpravidla bez algoritmizovaných postupů.
- **Technická analýzy** využívá matematické, matematicko-statistické a další algoritmizované metody ke kvantitativnímu zpracování dat a následnému posouzení výsledků z ekonomického hlediska (Růčková, 2008).

#### Metody elementární technické analýzy

- a) Analýza absolutních ukazatelů (stavových a tokových):
  - horizontální analýza (trendů),
  - vertikální analýza (procentní rozbor).

- b) Analýza rozdílových ukazatelů (fondů finančních prostředků):
- čistého pracovního kapitálu,
  - čistých pohotových prostředků,
  - čistého peněžně pohledávkového finančního fondu (Martinovičová, a další, 2014).
- c) Analýza poměrových ukazatelů:
- ukazatele rentability (výnosnosti),
  - ukazatele aktivity (rychlost obratu),
  - ukazatele zadluženosti (finanční stability),
  - ukazatele likvidity (platební schopnost),
  - ukazatele kapitálového trhu (Růčková, 2008).
- d) Analýza soustavy ukazatelů:
- bonitní a bankrotní modely (Kralickův rychlý test, Altmanův index důvěryhodnosti),
  - pyramidové rozklady (Kislingerová, 2010).

### **Vyšší metody finanční analýzy – neelementární metody**

Z metodického hlediska je vhodné rozčlenit vyšší metody na metody matematické statistiky a na metody, které matematickou statistiku využívají jen částečně nebo jsou založeny na zcela odlišných přístupech.

- K *matematicko-statistickým metodám* patří bodové odhady, statistické testy odlehlých dat, empirické distribuční funkce, korelační koeficienty, regresní a autoregresní modelování, analýzy rozptylu, faktorová analýza, diskriminační analýza.
- K *nestatistickým metodám* patří matné („fuzzy“) množiny, neuronové sítě, formální matematické logiky, gnostické teorie neurčitých dat apod. (Synek, a další, 2007).

#### **3.4.1 Analýza absolutních ukazatelů**

Při této analýze se pracuje přímo s ukazateli z výkazů. V rozvaze se na straně aktiv zaměřit na výši dlouhodobého majetku (stavový charakter) a oběžných aktiv, v pasivech

pak na výši vlastního kapitálu a cizích zdrojů (tokové ukazatele). Těchto ukazatelů využíváme zejména k analýze vývojových trendů a k procentnímu rozboru (Dvořáček, a další, 2014).

### **Vertikální analýza (procentní rozbor)**

Spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu k jediné zvolené základně položené jako 100%. Pro rozbor rozvahy je obvykle za základnu zvolena výše aktiv (pasiv) a pro rozbor výkazu zisku a ztráty velikost celkových výnosů nebo nákladů. Její použití je vhodné i při srovnávání údajů sledovaného podniku v delším časovém horizontu nebo při porovnávání buď mezipodnikovém, nebo s odvětvovými průměry (Knápková, a další, 2013).

### **Horizontální analýza (vývojové trendy)**

Sleduje se vývoj zkoumané veličiny v čase, nejčastěji ve vztahu k nějakému minulému účetnímu období. Zjišťujeme, jak se určitá položka v účetním výkaze změnila oproti předchozímu roku, a to jak absolutní výši, tak i v relativní (percentuálně) výši. Předpokladem úspěšného použití metody je existence dostatečně dlouhé časové řady sledovaných údajů (Máče, 2005).

- 1) Vypočte se rozdíl hodnot z obou po sobě jdoucích let (absolutní výše změny)

$$\text{absolutní změna} = \text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1}$$

- 2) Vyjádří se procentem k hodnotě výchozího roku

$$\text{procentní změna} = (\text{absolutní hodnota} / \text{hodnota}_{t-1}) \times 100\%$$

(Grünwald, a další, 2007)

### 3.4.2 Analýza rozdílových ukazatelů

**Čistý pracovní kapitál (ČPK)** neboli provozní kapitál, který je definován jako rozdíl mezi oběžným majetkem (OA) a krátkodobými cizími zdroji. Je jednoduchým měřítkem likvidity. Má-li být podnik likvidní, musí mít potřebnou výši relativně volného kapitálu, tzn. Přebytek krátkodobých likvidních aktiv. Pracovní kapitál představuje tu část aktiv, která je financována dlouhodobými finančními zdroji buď vlastními (kapitál společnosti) nebo cizími (bankovní půjčky) (Knápková, a další, 2013).

$$\text{ČPK} = \text{OA} - (\text{KZ} + \text{KBÚ})$$

kde: KZ – krátkodobé závazky, KBÚ – krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci.

#### **Čisté pohotové prostředky (ČPP)**

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky}$$

#### **Čisté peněžně pohledávkové prostředky (ČPK)**

$$\text{ČPK} = \text{OA} - \text{zásoby} - \text{nedobytné pohledávky} - \text{krátkodobá pasiva}$$

Čisté pohotové prostředky a čisté peněžně-pohledávkové prostředky slouží ke zhodnocení schopnosti podniku splácet v konkrétním časovém období své závazky. Rozlišovacím kritériem je časový faktor splatnosti závazků, které mají být kryty aktivy podniku konvertibilními na peníze v časovém období shodujícím se s dobou splatnosti závazků (Nývltová, a další, 2010).

### 3.4.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrový ukazatel (ratio) charakterizuje vzájemný vztah mezi dvěma položkami účetních výkazů pomocí jejich poměru. Pomocí ukazatelů získáme rychle trendy v hospodaření subjektu, a to včetně signálů o kritickém stavu. Jsou vhodným nástrojem průřezové analýzy (Smejkal, a další, 2006).

### 3.4.3.1 Ukazatelé rentability (výnosnosti)

Rentabilita (též výnosnost vloženého kapitálu) je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Slouží k hodnocení celkové efektivnosti dané činnosti, reprodukce a zhodnocení vloženého kapitálu do podniku (Růčková, 2008).

Rozlišení kategorií zisků:

EBIT – je představován ziskem před zdaněním a nákladovými úroky.

EBDIT – zisk před odečtením odpisů, úroků a daní.

EBT – zisk před zdaněním = EBIT – úroky

EAT – zisk po zdanění = čistý zisk. (Máče, 2005)

**Rentabilita celkového kapitálu (ROA)** by měla odrážet, jakého efektu bylo dosaženo z celkových aktiv. Poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány (vlastní nebo cizí) (Kislingerová, 2010).

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

**Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)** hodnotí výnosnost kapitálu, který do firmy vložili jeho akcionáři či vlastníci. Bude-li hodnota ROE dlouhodobě nižší nebo rovna výnosnosti cenných papírů garantovaných státem, podnik bude nejspíš odsouzen k zániku, neboť investor se bude snažit svůj kapitál investovat jinde, výhodněji (Dvořáček, a další, 2014).

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

**Rentabilita dlouhodobého investičního kapitálu (ROI)** se liší od rentability celkového kapitálu tím, že ve jmenovateli je pouze dlouhodobě investovaný kapitál, tj. celkový kapitál užitý k financování projektu snížený o krátkodobé cizí zdroje. Může také sloužit při posuzování překapitalizace nebo podkapitalizace (Fotr, a další, 2010).

$$ROI = \frac{EBIT}{vlastní\ kapitál + (dlouh.závazky + dlouh.úvěry)}$$

**Rentabilita tržeb (ROS) = ukazatel ziskové marže** se určuje jako zisk po zdanění dělený tržbami. Ukazuje zisk na korunu obratu. Pokud je zisková marže pod odvětvovým průměrem, znamená to, že ceny jsou buď příliš nízké, nebo náklady jsou příliš vysoké (Smejkal, a další, 2006).

$$ROS = \frac{EAT}{tržby}$$

**Rentabilita nákladů (RN)** ukazuje, co je společnost schopna vyprodukovat na jednotku nákladů. Obecně platí, jestliže dochází k plýtvání, je vysoká, čím nižší je hodnota ukazatele, tím lépe (Růčková, 2008).

$$RN = \frac{EBIT}{provozní\ náklady}$$

**Rentability pracovní síly** ukazuje kolik zisku je firma schopna vyprodukovat na 1 pracovníka.

$$\text{Rentabilita pracovní síly} = \frac{EBIT}{počet\ pracovníků}$$

### 3.4.3.2 Ukazatelé aktivity

Jsou využívána především pro řízení aktiv. Informují, jak podnik využívá jednotlivé majetkové části, zda disponuje relativně rozsáhlými kapacitami, které zatím nejsou firmou využívány, nebo naopak příliš vysoká rychlost obratu může být signálem, že firma nemá dostatek produktivních aktiv. V extrémním případě může být i signálem blížícího se úpadku v důsledku nezvládnutelného růstu (Kislingerová, 2010).

**Obrat celkových aktiv (OCA)** měří efektivnost využívání veškerých aktiv podniku. Proto je nazýván „ukazatelem produktivnosti vloženého kapitálu“. Je nejkompexnějším ukazatelem této skupiny (Rejnuš, 2014).



$$OCA = \frac{\textit{tržby}}{\textit{celková aktiva}}$$

**Obrat dlouhodobého hmotného majetku** je ukazatelem efektivnosti a intenzity využívání zařízení, strojů, budov, dopravních prostředků a dalšího dlouhodobého hmotného majetku. Nižší hodnota než je průměr v oboru, je signálem pro výrobu, aby zvýšila využití výrobních kapacit, pro top management, aby omezili investice (Dvořáček, a další, 2014).

$$ODHM = \frac{\textit{tržby}}{\textit{dlouhodobý hmotný majetek v ZC}}$$

**Obratovost a doba obratu zásob.** Obratovost udává rychlost obratu zásob, což je poměr tržeb a průměrný stav zásob. Odvozeným ukazatelem je doba obratu zásob a je to poměr 365 dní k obratovosti zásob. Tento ukazatel nám udává, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. Obecně platí, že čím je vyšší obratovost zásob a kratší doba obratu zásob, tím je lepší situace (Růčková, 2008).

$$OZ = \frac{\textit{tržby}}{\textit{zásoby}}$$

$$DOZ = \frac{\textit{zásoby} \times 365}{\textit{tržby}}$$

$$\textit{Průměrná zásoba} = \frac{\textit{(počáteční stav na začátku období + konečný stav na konci období)}}{2}$$

### **Rychlost a doba obratu pohledávek**

Ukazatel doby obratu udává průměrný počet dní, jež odběratelé dluží podniku. Tato doba by měla být zhruba stejná, jako je doba běžné splatnosti faktur. Je-li výrazně vyšší, podnik čeká na platby od odběratelů déle a je to pro něj neefektivní. Rychlost obratu udává přeměnu pohledávek v hotové peníze. Čím rychlejší je obrátka, tím efektivněji může podnik použít peníze pro další potřeby (Černoorský, a další, 2011).

$$ROP = \frac{\textit{tržby}}{\textit{průměrný stav pohledávek}}$$

$$DOP = \frac{\textit{prům.stav pohledávek} \times 365}{\textit{tržby}}$$

**Doba obratu závazků** je to doba, která uplyne mezi nákupem zásob, služeb a jejich úhradou (Kislingerová, 2010).

$$DOZ = \frac{\text{průměrný stav krátkodobých závazků} \times 365}{\text{celkové náklady}}$$

### 3.4.3.3 Ukazatelé likvidity

Likvidita podniku je analýza fondů peněžních prostředků. Z pohledu platební schopnosti je nutné rozlišovat mezi *likviditou* (přeměnit svůj majetek na peněžní prostředky), *likvidností* (míra obtížnosti transformovat majetek do hotovostní formy) a *solventností* (schopnost hradit své závazky včas) (Nývtlová, a další, 2010).

**Běžná likvidita (3. stupeň)** znamená, kolikrát je společnost schopna uspokojit své věřitele, kdyby proměnila veškerá svá aktiva v daném okamžiku v hotovost. U finančně zdravých firem se pohybuje ve výši 2 až 3. Za postačující se udává hodnota mezi 1 až 2 (Jindřichovská, a další, 2006).

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

**Pohotová likvidita (2. stupeň)** ukazuje schopnost podniku okamžitě splatit krátkodobé závazky. Odstraňuje nevýhody ukazatele běžné likvidity tím, že z oběžných aktiv vylučuje zásoby. Pokud je ukazatel pohotové likvidity výrazně nižší než ukazatel běžné likvidity, ukazuje to na nadměrnou váhu zásob v rozvaze. Doporučuje se hodnota ukazatele 1 až 1,5 (Mallya, 2007).

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

**Okamžitá likvidita (1. stupeň)** schopnost firmy hradit právě splatné dluhy. Jako optimální se uvádí výše ukazatel v intervalu 0,5 až 0,7 (Březinová, 2014).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotové peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

\*pohotové peněžní prostředky = peněž. hotovost, vklady na účtech

### 3.4.3.4 Ukazatelé zadluženosti (řízení dluhu)

Tento ukazatel hodnotí kapitálovou strukturu firmy, kolik majetku je financováno cizím kapitálem. Dlouhodobé zvyšování zadluženosti znamená zvyšování závislosti podniku na cizích zdrojích. V reálné ekonomice u velkých podniků nepřichází v úvahu, že by si firma financovala veškerá svá aktiva z vlastního nebo naopak jen z cizího kapitálu (Růčková, 2008). Ukazatelé zadluženosti jsou ovlivňovány především čtyřmi faktory: daně, riziko, typ aktiv a stupeň finanční volnosti. Při analýze zadluženosti je dobré zjistit i objem majetku, který má firma pořízený na leasing. Takto získaná aktiva se totiž neobjevují v rozvaze, ale pouze jako náklad ve výsledovce (Scholleová, 2012).

**Celková zadluženost (věřitelské riziko)** – pro finanční stabilitu přiměřenost zadlužení je struktura, a tedy poměr vlastních a cizích zdrojů, rozhodující (Marinič, 2014).

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

**Finanční nezávislost** neboli vybavenost vlastním kapitálem vyjadřuje naopak finanční nezávislost firmy (Smejkal, a další, 2006).

$$\text{Finanční nezávislost} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

**Zadluženost vlastního kapitálu** – tento ukazatel vyjadřuje, kolikrát dluh převyšuje hodnotu vlastního kapitálu (Nývtová, a další, 2010).

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}}$$

**Ukazatel samofinancování** je doplňkový ukazatel, kdy v čitateli jsou vlastní zdroje. Z logiky struktury pasiv, musí být součet těchto dvou ukazatelů blízko jedné, ne však vyšší (protože pasiva=vlastní zdroje + cizí zdroje + ostatní zdroje, které jsou zpravidla v minimální výši). Používá se pro hodnocení hospodářské a finanční stability

podniku. Měl by dosahovat hodnoty minimálně 0,3, spíše více než 0,5 (Černohorský, a další, 2011).

Věřitelé preferují nízkou hodnotu ukazatele zadluženosti, protože čím větší je podíl vlastního majetku, tím větší je bezpečnostní hranice proti ztrátám věřitelů v případě likvidace. Vlastníci na druhé straně hledají větší finanční páku, aby znásobili svoje výnosy. Jestliže by byl ukazatel zadluženosti vysoký, věřitelé by se zdráhali půjčit firmě další peníze anebo by požadovali vyšší úrokovou míru (Jindřichovská, a další, 2006).

**Finanční páka** vyjadřuje participaci cizích zdrojů v důsledku adekvátního zadlužení na zvýšení celkové výnosnosti vlastního kapitálu (Marinič, 2014).

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{aktiva celkem}}{\text{vlastní kapitál}}$$

**Překapitalizování – krytí majetku** nastává tehdy, jestliže se hodnota tohoto ukazatele blíží nebo dokonce převyšuje hodnotu 1. Klient používá vlastní (dlouhodobé) zdroje i ke krytí oběžných (krátkodobých) aktiv. Tento ukazatel porovnává stabilitu a výnos. Při překapitalizování se stabilita preferuje před výnosem. To sice znamená, že riziko společnosti je nízké, ale jistota jde na úkor rentability, a to je ještě v záloze dlouhodobý cizí kapitál (Dvořáček, 2003).

$$\text{Překapitalizování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{stálá aktiva}}$$

K **podkapitalizování** často dochází v období expanze podniku. Podnik prudce rozšiřuje výrobu a prodej, čímž rostou jeho aktiva, která nejsou kryta potřebnými dlouhodobými finančními zdroji. Podnik se zadlužuje u svých dodavatelů, dostává se do platební neschopnosti. (Synek, a další, 2007) Je to financování části dlouhodobého majetku krátkodobým kapitálem. Při podkapitalizování je hodnota ukazatele menší než 1 (Veber, a další, 2012).

$$\text{Podkapitalizování} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}}{\text{dlouhodobý majetek}}$$

**Ukazatel úrokového krytí** nám udává, kolikrát je zisk vyšší než úroky. Ukazuje, jak velký je bezpečnostní polštář pro věřitele. Pokud se hodnota ukazatele pohybuje okolo 8, mohou investoři podnik považovat za bezpečný. Pokud hodnota klesne pod 3, je již nutná obezřetnost.

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

**Ukazatel poměru cash flow z provozní činnosti k průměrnému stavu celkových závazků** říká, jak velkou část (%) celkových závazků je podnik schopen pokrýt peněžním tokem z provozní činnosti. Pro finančně zdravou firmu by měla být tato hodnota větší než 20% (Synek, a další, 2007).

$$\frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{celkové závazky}}$$

## 3.5 Analýza soustav ukazatelů

### 3.5.1 Du Pont

Je to pyramidový rozklad, který je zaměřen na rentabilitu vlastního kapitálu a vymezení jednotlivých položek vstupujících do tohoto ukazatele (Růčková, 2008).

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} = \frac{EBIT}{\text{aktiva}} \quad \dots \text{ znamená} = \text{rentabilita tržeb} \times \text{obrat}$$

celkových aktiv = výnosnost celkových aktiv

Jestliže podnik využívá pouze vlastní kapitál, vlastní jmění je rovno aktivům a ROE = ROA. Většina firem používá i cizí kapitál, rozšíření následující (Kislingerová, 2010).

$$ROE = ROA \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Management může pomocí těchto nástrojů ovlivňovat výnosnost vlastního kapitálu, což je základní cíl podnikání (Veber, a další, 2012).

### 3.5.2 Predikce finanční tísně podniku

U finanční tísně dochází k několika definicím podnikového selhání. Jako je platební neschopnost, zásadní restrukturalizace nebo propouštění, vykazování ztráty aj. (Vochozka, a další, 2012).

#### Bonitní modely

Tyto modely jsou založeny na ukazateli finančního zdraví podniku, zda se řadí mezi dobré či špatné firmy (Rejnuš, 2014).

#### 3.5.2.1 Kralickův Quicktest

Skládá se ze soustavy 4 rovnic, na základě nichž pak hodnotíme situaci podniku. První dvě rovnice hodnotí finanční stabilitu firmy, druhé dvě hodnotí výnosovou situaci firmy (Růčková, 2008).

$$\mathbf{A}/\text{Míra samo financování} = \frac{\textit{vlastní kapitál}}{\textit{celková aktiva}}$$

$$\mathbf{B}/\text{Doba splácení dluhu} = \frac{\textit{krátkodobé+dlouhodobé závazky-finanční majetek}}{\textit{bilanční cash flow}}$$

*Bilanční cash flow se získá:* hospodářský výsledek + odpisy + změna stavu rezerv (Kislingerová, 2010)

$$\mathbf{C}/\text{Cash flow v \% z tržeb} = \frac{\textit{cash flow}}{\textit{tržby}} \times 100$$

$$\mathbf{D}/\text{Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \frac{\textit{HV po zdanění+úroky*(1-daň.sazba)}}{\textit{celková aktiva}}$$

Stanovení bonity je následné: Každý ukazatel se nejprve podle dosaženého výsledku oklasifikuje podle tabulky a výsledná známka se pak určí jako aritmetický průměr známek získaných za jednotlivé ukazatele.

**Tabulka 1: Bodové ohodnocení ukazatelů**

Ukazatel	Výborný (1)	Velmi dobrý (2)	Průměrný (3)	Špatný (4)	Ohrožen insolvencí (5)
A	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
B	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
C	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
D	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Zdroj: Manažerské finance, 3. vydání. Kislingerová 2010.

Výsledná známka za celý test se vypočítá jako průměr známek dosažených za jednotlivé ukazatele. Pokud je výsledné kritérium nižší než 2, podnik je považován za velmi dobrý. Pokud je hodnota vyšší než 3, podnik se nachází ve špatné finanční situaci (Kislingerová, 2010).

## **Bankrotní modely**

Bankrotní modely mají podniku podat informaci o tom, zda je v blízké době ohrožen bankrotem (Černohorský, a další, 2011).

### **3.5.2.2 Altmanův index**

Záměr modelu je zjistit, jakou metodu lze použít pro odlišení firem, které bankrotují od těch, u nichž je pravděpodobnost bankrotu minimální.

Altmanův model pro společnosti veřejně obchodovatelné (Růčková, 2008)

$$Z\text{-scóre} = 0,717 A + 0,847 B + 3,107 C + 0,42 D + 0,998 E$$

Pozn:

A – čistý pracovní kapitál/celková aktiva,

B – čistý zisk/celková aktiva,

C - EBIT/celková aktiva,

D – vlastní kapitál/cizí zdroje,

E - celkové tržby/celková aktiva (Grünwald, a další, 2007).

Výsledný index se porovná s hodnotami následující tabulky:

**Tabulka 2: Hranice pro předvídání finanční situace.**

$Z > 2,9$	podnik je v dobré situaci
$1,2 < Z < 2,9$	šedá zóna nevyhraněných výsledků
$Z < 1,2$	u podniku je velmi pravděpodobný bankrot

Zdroj: Manažerské finance, 3. vydání. Kislingerová 2010.

### 3.5.2.3 Index IN95

Tento index má velkou vypovídací schopnost zejména pro věřitele podniku. Největší váhu v indexu má podíl zisku na celkových aktivech, což je ukazatelem rentability aktiv (ROA) (Vochozka, a další, 2012).

$$IN95 = V(1) * A + V(2) * B + V(3) * C + V(4) * D + V(5) * E - V(6) * F$$

$V1$  až  $V6$  = váhy jednotlivých ukazatelů a počítají se jako podíl významnosti ukazatele ke kriteriální hodnotě ukazatele. Hodnoty vah vypočtené pro jednotlivé obory ekonomických činností se vyhledávají podle OKEČ<sup>2</sup> daného podniku (Knápková, a další, 2013).

Pozn:

A - aktiva / cizí kapitál,

B - EBIT / nákladové úroky,

C - EBIT / celková aktiva,

D - tržby / celková aktiva,

E - oběžná aktiva / krátkodobé závazky,

F - závazky po lhůtě splatnosti / tržby.

**Tabulka 3: Výsledná kvalifikace firmy**

$IN > 2$	uspokojivá finanční situace
$1 < IN \leq 2$	šedá zóna nevyhraněných výsledků
$IN \leq 1$	firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Zdroj: Manažerské finance, 3. vydání. Kislingerová 2010.

<sup>2</sup> Odvětvová klasifikace ekonomických činností



### 3.5.2.4 Index IN99

Tento index posuzuje, zda podnik tvoří ekonomickou přidanou hodnotu pro své vlastníky (Synek, a další, 2007).

$$\text{IN 99} = -0,017 * A + 4,573 * C + 0,481 * D + 0,015 * E$$

Hodnocení indexu IN99:

- $\text{IN} \geq 2,070$  podnik tvoří hodnotu,
- $1,420 \leq \text{IN} < 2,070$  podnik spíše tvoří hodnotu,
- $1,089 \leq \text{IN} < 1,420$  nelze určit (šedá zóna),
- $0,684 \leq \text{IN} < 1,089$  podnik spíše netvoří hodnotu,
- $\text{IN} < 0,684$  podnik netvoří hodnotu.

### 3.5.2.5 Index IN01

Spojením obou indexů vznikl index IN 01, který je užíván pro průmyslové podniky. Zohledňuje snahu o sledování tvorby ekonomické přidané hodnoty (Růčková, 2008).

$$\text{IN 01} = 0,13 A + 0,04 B + 3,92 C + 0,21 D + 0,09 E$$

Hodnocení indexu IN 01:

- $\text{IN} > 1,77$  podnik tvoří hodnotu,
- $0,75 < \text{IN} < 1,77$  šedá zóna,
- $\text{IN} < 0,75$  podnik spěje k bankrotu.

### 3.5.2.6 Taflerův bankrotní model

Je založen na ukazatelích, jež odrážejí klíčové charakteristiky platební neschopnosti podniku (Rejnuš, 2014).

$$\text{ZT} = 0,53 * R_1 + 0,13 * R_2 + 0,18 * R_3 + 0,16 * R_4$$

Pozn:

- $R_1$  - zisk před zdaněním (EBT) / krátkodobé závazky,
- $R_2$  - oběžná aktiva / cizí kapitál,
- $R_3$  - krátkodobé závazky / celková aktiva,
- $R_4$  - celkové tržby / celková aktiva.

Je-li výsledek nižší než nula, znamená to velkou pravděpodobnost bankrotu. Je-li vyšší než nula, malá pravděpodobnost bankrotu (Marinič, 2014).

### **3.6 Externí analýza**

Výsledkem externí analýzy je seznam příležitostí a hrozeb. Při jejich stanovení je třeba dbát na to, aby analýza respektovala čas (minulost, přítomnost, budoucnost) a byly při ní sledovány jevy a faktory, které jsou relevantní pro strategický záměr a tedy podstatné pro naplnění strategických cílů (Fotr, a další, 2012). Vhodným nástrojem je strategická situační analýza, která identifikuje a hodnotí faktory vnějšího prostředí a vnitřní faktory firmy, které ji ovlivňují. Je třeba hledat i vzájemné vazby a působení jednotlivých faktorů. Strategickou analýzu můžeme členit na externí a interní. Dále lze členit na analýzu makrookolí a mikrookolí. Na firmu působí prostředí celé ekonomiky, a to národní, evropské i světové. Analýza makrookolí se zabývá demografickým, politickým a legislativním prostředím a světové okolí (Srpková, a další, 2011). Externí analýza je prováděna z vnějšku (bankami, investory, obchodními partnery – dodavateli/odběrateli, zaměstnanci – odbory, státem a konkurenčními podniky). Pramenem dat jsou běžně dostupné údaje, které poskytují finanční výkazy (Synek, a další, 2007). Mikrookolí podniku zahrnuje především odvětví, v němž podnik operuje, a bezprostřední konkurenční síly, které zde působí. Na stavu a charakteru mikrookolí může firma aktivně participovat a její vývoj ovlivňovat (Lukášová, a další, 2004).

### **3.7 Zaměstnanci**

Pro společnost je přínosné, pokud zaměstnanci chápou, jakou roli hrají v plnění příslibu firmy svým zákazníkům. Na základě porozumění hodnot mohou zaměstnanci provést v různých situacích správná rozhodnutí a projevit svoji vlastní iniciativu. Proto je nutné, aby věděli, jaké hodnoty společnost vyznává, ale také aby tyto hodnoty byly převedeny do jejich každodenního života (Bednář, a další, 2013).

Systematické vzdělávání zaměstnanců je neustále se opakující cyklus, který odráží jak specifické požadavky strategie vzdělávání a rozvoje, tak cíle strategické. Je to systematickost ve vztahu k zaměstnancům i vlastníkům a zákazníkům. Určení potřeby vzdělávání vychází z celé řady oblastí (sledování kvality výrobků a služeb, využívání fondu pracovní doby, stability zaměstnanců na pracovištích) (Dvořáková, a další, 2007).

## 4 VLASTNÍ PRÁCE

Představení společnosti OP papírna, s.r.o. sídlící v obci Olšany u Šumperka.

### 4.1 Charakteristika společnosti OP papírna, s.r.o.

Průmyslový podnik zabývající se výrobou tenkých tiskových papírů, cigaretového papíru a speciálních vláken - „pololátky“, patřící rakouskému holdingu s 440 zaměstnanci.

#### 4.1.1 Historie a současnost

Obrázek 2: Areál společnosti OP papírna, s.r.o.



Zdroj: Interní zdroj společnosti OP papírna, s.r.o. rok 2010.

Vznik papírny v Olšanech se datuje k roku 1861, kdy byla založena původně na výrobu psacích papírů. V roce 1860 bratři Šmídové, kteří již vlastnili papírnu Velké Losiny, zakoupili mlýn v Olšanech. V roce 1861 začali s rekonstrukcí a v roce 1862 byla zahájena produkce pololátky ze slámy a hadrů. Cestou k další prosperitě bylo zahájení výroby cigaretového papíru v roce 1870. Tento sortiment zůstal zachován po celou dobu existence a přináší jí světový věhlas. V roce 1882 vyhořela a do 90 dnů byla rekonstruována. Roku 1914 byla zahájena výroba cigaretových knížeček a dutinek. V osmdesátých letech 19. století se rozšířila výroba o hedvábný papír a cigaretový papír, čímž se několikanásobně zvýšila produkce (asi 500 tun papíru ročně), a to při zdvojnásobení počtu pracovních sil (asi 130 zaměstnanců). V tomto období se společnosti podařilo výrazně rozšířit portfolio odběratelů, zejména

proniknutím na světové trhy. V roce 1930 byla dokončena výstavba nového papírenského stroje a rozjela se výroba na dvou strojích. Po 2. světové válce byla olšanská papírna začleněna do Moravských papíren, ale již o rok později se stala samostatným národním podnikem s názvem Olšanské papírny. Postupně firma získala dalších 9 závodů po celé severní Moravě a navíc vlastní ruční papírnu ve Velkých Losinách založenou v roce 1596 (historicky významná). Do roku 1955 byly instalovány další dva papírenské stroje. V roce 1971 byl dokončen největší papírenský stroj č. 5 na tenké tiskové papíry a po jeho najetí do plného provozu a dalších drobnějších inovacích vyráběla papírna 21 000 tun papíru ročně.

V devadesátých letech proběhla transformace podniku na společnost s ručením omezeným. V roce 1996 se uskutečnila první jednání s rakouskou firmou Trierenberg holding. Povodně v červenci 1997 zatopily papírnu, způsobené škody byly nedozírné. Tato skutečnost velmi urychlila jednání s rakouskou společností o možném prodeji papírny v Olšanech. Vedení společnosti se rozhodlo továrnu jako celek prodat a od 1. 8. 1997 se stal Trierenberg holding jediným vlastníkem papírny v Olšanech. Z právních důvodů nebylo možné pokračovat pod názvem OP Papírna, s.r.o., ale musela být aktivována společnost s názvem Lillehammer s.r.o. Teprve počátkem roku 2000 se papírna mohla vrátit k svému původně zamýšlenému názvu OP papírna, s.r.o. Současně přemístila své sídlo z Prahy do Olšan.

V roce 2006 se vlastníci mateřské společnosti Trierenberg Holding AG rozhodli přeskupit své vlastnické podíly a rozdělili se na tiskařskou skupinu (Trierenberg Holding AG) a papírenskou skupinu (delfortgroup AG), pod níž spadá rovněž OP papírna. V papírenské skupině jsou dále tyto závody: Papierfabrik Wattens GmbH - Rakousko, Dr. Franz Feurstein GmbH – Rakousko, Tervakoski OY – Finsko, Dunafin Kft. – Maďarsko, Wattens Vietnam – Vietnam, Mundet – USA a Mexico a servisní organizace T.S.P.

Dne 3. února 2011 byl 100% vlastnický podíl převeden z delfortgroup AG na delfort International GmbH (mateřské společnosti).

Od 1. 4. 2012 se z OP papírny, s.r.o. vydělila a vznikla nová společnost s názvem Roll4You, s.r.o. Tato společnost sídlí v areálu a je z 90% vlastněna OP papírnou a 10% podílu vlastní delfort International GmbH.

## **Současná vlastnická struktura společnosti OP papírna, s.r.o. IČO: 25128612:**

*Společníci k 31. prosinci 2014 jsou:*

delfort International GmbH 100 % vklad v Kč 220 000 000

*Organizační struktura:* Společnost je organizačně rozčleněna na útvary – útvar výrobní, útvar pro speciální vlákna, útvar technický a pro kvalitu, útvar nákupu a logistiky, útvar ekonomický, útvar prodeje cigaretového papíru a útvar prodeje tenkých tiskových papírů. Za každý útvar je zodpovědný jeden z ředitelů společnosti.

### **4.1.2 Předmět podnikání**

#### **Hlavní výrobní zaměření společnosti:**

- výroba a zpracování speciálních tenkých tiskových papírů,
- výroba a zpracování cigaretových papírů,
- výroba speciálních cigaretových papírů pro ruční výrobu cigaret,
- výroba speciálních vláken z jednoletých rostlin – tzv. pololátky určené pro výrobu cigaretového papíru, speciálního cigaretového papíru a rovněž papíru pro technické využití.

Společnost OP papírna, s.r.o. exportuje tenký tiskový papír téměř do celého světa, největšími trhy jsou Německo, Velká Británie, země Beneluxu, Francie a USA. Cigaretový papír vyváží do USA, Afriky, Asie a východní Evropy. U speciálních vláken je největším odběratelem sesterská společnost Papierfabrik Wattens v Rakousku.

Z celkové produkce je 97% určeno pro export a do cca 50 zemí světa.

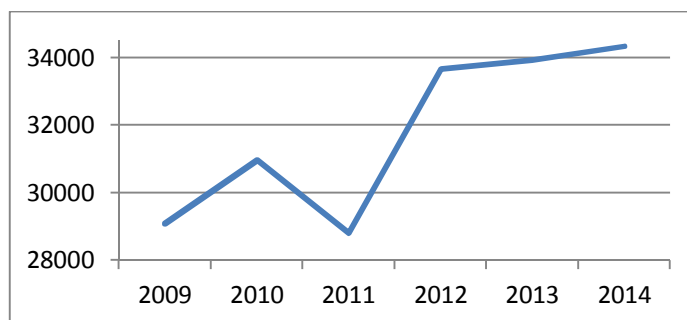
### **4.1.3 Lidské zdroje**

Společnost má k 31. 12. 2014 průměrný počet zaměstnanců 432. Z toho má 52 % střední odborné vzdělání s vyučením, 30 % se středním odborným s maturitou, 11 % má vysokoškolské vzdělání a 7 % základní vzdělání. Průměrný věk je 42 let.

Ve společnosti je každoročně uzavírána kolektivní smlouva, ve které jsou všeobecné závazky smluvních stran a podmínky pro odměňování a mzdový systém pro zaměstnance v pracovním poměru. OP papírna, s.r.o. uplatňuje hodinovou sazbu

pro dělníky a měsíční mzdu pro THP<sup>3</sup>. Poskytuje zákonné příplatky za práci přesčas, v noci, o víkendu, náhradu mzdy za svátek a příplatek za práci ve ztíženém pracovním prostředí. Zaměstnanci dělnických profesí pracují v nepřetržitém provozu (vícesměnných režimech), kde dostávají příplatky za práci v odpolední i noční směně.

**Graf 1: Průměrný hrubý plat v Kč**



Zdroj: Mzdový software společnosti 2009-2014. Vlastní zpracování.

Trend grafu č. 1 má v roce 2011 odchylku v důsledku nejnižšího provozního výsledku hospodaření (327 402 tis Kč) za sledovaná období. Odměny zaměstnanců závislé na výsledcích hospodaření byly nižší a pohybovaly se kolem 165 % ze základního hrubého platu. Naopak v ostatní letech 2012 až 2014 se zvýšily od 300 až do 375 %. Tyto odměny za výsledky hospodaření jsou dohodnuty v kolektivní smlouvě, kde jsou fixovány podmínky nutné pro přiznání a výplatu prémie.

#### **4.1.4 Externí analýza**

V následující kapitole bude popsána externí analýza, která identifikuje a hodnotí faktory vnějšího a vnitřního prostředí firmy, které ji ovlivňují. Výsledkem je seznam příležitostí a hrozeb, silných a slabých stránek společnosti.

##### **4.1.4.1 Dodavatelé**

Kontrakty s dodavateli na hlavní vstupní suroviny (buničina, vlákna, chemikálie) jsou uzavírány na roční bázi a to pod hlavičkou holdingu, kdy lze díky většímu poptávanému množství dohodnout výhodnější cenové, platové a dodací podmínky.

---

<sup>3</sup> THP – technicko- hospodářský pracovník

Nejdůležitější vstupní suroviny: Buničina pochází z Finska, Uruguay a Německa. Vlákna z Francie a chemikálie z Rakouska a Německa. Německý dodavatel plnidla Schaefer Kalk GmbH, vybudoval výrobní jednotku přímo v areálu společnosti OP papírna.

#### **4.1.4.2 Odběratelé**

S odběrateli tenkého tiskového papíru probíhá obchod převážně ve formě zakázek a neuzavírají se dlouhodobé kontrakty. Tyto zakázky jsou domlouvány s velkoobchody, které odebírají větší množství papíru. Ty pak následně prodávají dál malým tiskárnám v menším množství dle jejich potřeby. Již menší objem výroby se prodává velkým tiskárnám, které nevlastní sklady, a proto odebírají papír na odvolávky (častěji po pár paletách).

Kontrakty s odběrateli cigaretového papíru se uzavírají na 1 až 3 roky a zajišťuje se třemi způsoby.

- ✓ Osloví se stávající firma na trhu – domluví se schůzka nebo písemnou formou nabídky.
- ✓ Monitoringem trhu (Marketing Inteligent) – získáváním informací z veřejně dostupných zdrojů, který provádí určený zaměstnanec z holdingu. Pokud se objeví nová firma na trhu – potenciální nový odběratel, kontaktuje ho prodejce, pod kterého oblast spadá.
- ✓ Diskuze s obchodními partnery, které si sám prodejce získá.

Hlavním a trvalým odběratelem pololátky je sesterská společnost Papierfabrik Wattens sídlící v Rakousku, která z ní vyrábí cigaretový papír.

#### **4.1.4.3 Konkurence**

Tenké tiskové papíry mají konkurenci převážně v Evropě. Dle objemu výroby a pozici na trhu to jsou firmy – 1/ Bolloré z Francie, 2/ Drewsen z Německa a Köhler Paper Group z Německa, 3/ Goričane ze Slovinska. Konkurence z USA zůstává doma a nesnaží se proniknout na Evropský trh, a proto s ní společnost prozatím nepočítá.

Mezi největší výrobce cigaretového papíru patří na prvním místě holding delfortgroup s objemem asi 100.000 tun (se svými pobočkami 2x Rakousko, ČR

a Vietnam). 2/ Schweitzer Mauduit s 95.000 tun (2x USA, Brazílie, 2x Francie, Čína). 3/ Julius Glatz s 25.000 tun (Německo, Čína).

Výroba speciálních vláken - „pololátka“ konkurenci nemá už i tím, že je z 98% dodávána sesterské společnosti. Vzhledem k malému objemu a specifickým parametrům výrobků jsou konkurenční továrny také zaměřené především na interní dodávky v rámci své skupiny (Schweitzer Mauduit, Miquel y Costas – Španělsko). Tyto zdroje jsou také alternativou pro hlavního odběratele OP papírny, Papierfabrik Wattens.

Co se týče přímo České republiky, společnost nemá konkurenci. Závody na výrobu papíru zde jsou, ale vyrábí jiné druhy, než jakými se zabývá OP papírna.

#### **4.1.4.4 Trendy v odvětví**

Legislativa u cigaretového papíru, kterou musí splňovat zákazníci, a která ovlivňuje specifikace:

- LIP- cigaretový papír, který se používá, musí zhasnout, pokud cigareta není aktivně kouřena (USA, CAN, ZA, AUS, NZ, EU).
- Plain packaging - AUS – neutrální balení cigaret, papír nemá verže, náustek nesmí být potisknut (brzy bude v některých státech EU).
- Limity cigaret – třeba 10 mg – 1 mg – 10 mg v EU (dehet: nikotin: CO).
- Zákaz používání chutí (vanilka, cherry, ...) v některých státech.

U tenkého tiskového papíru legislativa neurčuje specifikaci. Požadavky jsou pouze určovány zákazníky. Tento papír je nejvíce používán k výrobě objemových knih (slovníků, biblí). Papír musí být lehký a tenký, aby se do knihy vešlo co nejvíce stránek. A přitom musí splňovat oboustranný tisk, aniž by na druhé stránce byl viděn tisk z první stránky. Stále více se papír používá pro příbalové letáky uvnitř krabiček léků. Papír se musí snadno poskládat na malou velikost, použité malé písmo na letáku musí být čitelné (tzn. kvalita papíru). Nárůst odběru toho papíru na letáky je způsobem spotřebou lidí a nákupem léků, který je spojen s vyšším výskytem civilizačních chorob. Legislativa určuje minimální objem informací a minimální tiskový font. Tím je daná minimální plocha letáků a poptávka po papíru.



### 4.1.5 Zhodnocení externí analýzy

Zhodnocením interní a externí analýzy se definují silné a slabé stránky společnosti a její příležitosti a hrozby.

**Tabulka 4: Analýza**

<b>Silné stránky</b> Historická tradice společnosti Jedinečnost výroby Ekonomická síla společnosti	<b>Slabé stránky</b> Průměrná vzdělanost zaměstnanců Komunikace v podniku Neefektivní využívání financování
<b>Příležitosti</b> Stabilita poptávky Nižší počet konkurentů	<b>Hrozby</b> Nekvalitní suroviny a jejich nákup Velká vzdálenost dodavatelů Kurz měn (EUR, USD)

Zdroj: vlastní zpracování.

**Silnou stránkou** společnosti je tradice společnosti, která je uvedena v její historii. Podnik prošel velkým vývojem a hlavně modernizací papírenských strojů. Je známý téměř po celém světě. Kvalitní a stále se vyvíjející výrobky zajišťují ziskovost firmy ve formě vyšších výsledků hospodaření – čistého zisku. Je to indikátor prosperujícího podniku s vývojem do budoucnosti.

**Slabou stránkou** je horší komunikace. Zabírá čas, který může být zaměstnanci využit k potřebnějším činnostem. Průměrná vzdělanost zaměstnanců záleží na společnosti. Jestli potřebuje provádět potřebná školení, zda to určité pracovní pozice potřebují a jak je to náročné. Neefektivní využívání finančních zdrojů - úvěrů.

**Příležitost** pro společnost je prozatím nízký počet konkurentů, čímž si drží relativně velký podíl na trhu. Nahrává tomu i stabilní poptávka po jejich výrobcích. Výhodou je produkce cigaretových papírů jak pro společnosti, které se výrobou cigaret zabývají, tak pro spotřebitele, kteří si vyrobí cigarety doma sami. Ceny cigaret se stále zvyšují, a když chtějí lidé ušetřit, kupují si tabák a k němu papírky (s filtrem či bez) k vlastnímu ubalení cigarety.

**Hrozbou** jsou nekvalitní suroviny od dodavatelů. Materiál, který je potřebný pro výrobu, roste jen v určitých oblastech a výběr dodavatelů je omezený. Kvalitnější suroviny jsou hodně drahé a vzdálenost těchto dodavatelů má vliv i na vedlejší pořizovací náklady. Pak vyvstává otázka, zda by společnost vydělala, kdyby kupovala kvalitnější

suroviny. Hrozbou posledních let je výrazné kolísání kurzů cizích měn, které se projevují v pořizovacích cenách zásob a na tržbách za výrobky vyjádřených v CZK.

Po zhodnocení interní a externí analýzy byly definovány silné a slabé stránky společnosti a její hrozby a příležitosti, které jsou uvedeny výše. OP papírna se přiklání k **SO strategii (tzn. VYUŽITÍ)** - využitím svých silných stránek ve prospěch příležitostí, i když pro některé segmenty svého podnikání aktuálně využívá i jiné strategie (např. pro pololátku využívá **WO strategii – HLEDÁNÍ** – překonání slabých stránek využitím příležitostí).

## 4.2 Vstupní data

Pro finanční hodnocení jsou použita data z účetních závěrek společnosti OP papírna, s.r.o. za období 2009 až 2014. Účetní výkazy v plném rozsahu jsou součástí přílohy této diplomové práce. Výkaz Cash flow společnost sestavuje, proto ukazatele čerpající údaje z přehledu o peněžních tocích nebudou za toto období hodnoceny.

Vybrané položky Rozvahy a Výkazu zisků a ztrát jsou uvedeny v následujících tabulkách.

**Tabulka 5: Vybrané položky aktiv (v tis. Kč)**

Položka	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>2 049 302</b>	<b>2 110 630</b>	<b>2 186 668</b>	<b>2 319 689</b>	<b>2 020 715</b>	<b>2 184 691</b>
Dlouhodobý majetek	1 049 664	1 027 405	968 394	964 741	906 248	856 288
Oběžná aktiva	994 180	1 077 583	1 212 982	1 351 660	1 111 054	1 322 133
Časové rozlišení	5 458	5 642	5 292	3 288	3 413	6 270

Zdroj: účetní závěrka OP papírny, s.r.o. za 2009-2014, vlastní zpracování.

**Tabulka 6: Vybrané položky pasiv (v tis. Kč)**

Položka	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>2 049 302</b>	<b>2 110 630</b>	<b>2 186 668</b>	<b>2 319 689</b>	<b>2 020 715</b>	<b>2 184 691</b>
Vlastní kapitál	1 388 540	1 482 546	1 510 285	1 626 504	1 453 467	1 490 186
Cizí zdroje	660 762	628 084	676 383	693 185	567 248	694 505
Časové rozlišení	0	0	0	0	0	0

Zdroj: účetní závěrka OP papírny, s.r.o. za 2009-2014, vlastní zpracování.

**Tabulka 7: Vybrané položky výkazu zisku a ztráty (v tis. Kč)**

Položka	Skutečnost v účetním období					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>VÝNOSY CELKEM</b>	2 869 791	2 897 904	2 940 614	3 157 678	3 002 570	3 229 964
<b>NÁKLADY CELKEM</b>	2 449 012	2 549 948	2 671 400	2 794 709	2 664 807	2 779 395
Obchodní marže	-374	234	428	173	255	-322
Přidaná hodnota	977 306	901 352	786 416	881 634	799 513	959 500
Provozní výsledek hospodaření	511 440	440 004	327 402	460 536	421 483	555 950
Finanční výsledek hospodaření	15 070	-8 707	6 452	-12 513	-4 225	1 954
<b>Výsledek hosp. za běžnou činnost</b>	420 779	347 956	269 214	362 969	337 763	450 569
Mimoběžný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0
<b>Výsledek hosp. za účet. období</b>	420 779	347 956	269 214	362 969	337 763	450 569
<b>Výsledek hosp. před zdaněním</b>	526 510	431 297	333 854	448 023	417 258	557 904

Zdroj: účetní závěrka OP papírny, s.r.o. za 2009-2014, vlastní zpracování.

Dalšími podklady jsou závazky a pohledávky po lhůtě splatnosti dle rastru dnů do lhůty splatnosti, po datu splatnosti a okamžitě splatné ke dni 31. 12. daného roku.

**Tabulka 8: Pohledávky po lhůtě splatnosti v tis. Kč**

Rok	Do lhůty splatnosti	Po lhůtě splatnosti						Po lhůtě celkem	Okamžitě splatné 31.12.
		1 - 30	31 - 60	61 - 90	91 - 180	181 - 360	> 360		
<b>2009</b>	325 977	65 940	6 859	425	1 659	3 039	11 260	89 182	93 944
<b>2010</b>	299 126	63 363	9 759	1 507	-498	323	12 553	87 007	88 370
<b>2011</b>	306 984	70 403	5 320	3 514	8 565	4 072	13 437	105 311	109 801
<b>2012</b>	284 787	51 277	6 193	1 515	2 900	1 078	13 431	76 394	79 614
<b>2013</b>	260 036	75 708	6 224	115	962	2 767	10 520	96 296	96 857
<b>2014</b>	332 004	65 457	7 087	1 289	1 234	370	10 019	85 456	88 136

Zdroj: účetní závěrka OP papírny, s.r.o. za 2009-2014, účetní systém SAP, vlastní zpracování.

**Tabulka 9: Závazky po lhůtě splatnosti v tis. Kč**

Rok	Do lhůty splatnosti	Po lhůtě splatnosti						Po lhůtě celkem	Okamžitě splatné 31.12.
		1 - 30	31 - 60	61 - 90	91 - 180	181 - 360	> 360		
<b>2009</b>	236 001	46 469	693	24	500	1 722	1 710	51 118	58 073
<b>2010</b>	206 931	63 263	671	108	227	1 335	1 434	67 037	74 971
<b>2011</b>	302 780	52 753	-572	337	96	1 576	807	54 997	60 077
<b>2012</b>	343 471	82 113	160	404	29	269	411	83 386	87 945
<b>2013</b>	303 229	94 896	5	272	0	449	83	95 705	103 370
<b>2014</b>	375 299	93 892	35	23	59	-112	-8	93 889	94 022

Zdroj: účetní závěrka OP papírny, s.r.o. za 2009-2014, účetní systém SAP, vlastní zpracování.

## 4.3 Analýza absolutních ukazatelů

Těchto ukazatelů využíváme zejména k analýze vývojových trendů a k procentnímu rozboru.

### 4.3.1 Vertikální analýza

Z vertikální analýzy se zjišťuje, kolika procenty se udané položky výkazů podílejí na celkové finanční sumě. Z bilanční sumy jsou v případě rozvahy zvolena aktiva celkem a pasiva celkem. U výkazu zisku a ztrát jsou položky výkazu počítány k hodnotě výnosů celkem.

#### 4.3.1.1 Vertikální analýza rozvahy

Tabulka 10: Vertikální analýza rozvahy - aktiv

Položka	Podíl na bilanční sumě (v %)					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>51,22</b>	<b>48,68</b>	<b>44,29</b>	<b>41,59</b>	<b>44,85</b>	<b>39,19</b>
Dlouhodobý NHM	0,24	0,38	0,55	0,57	0,70	0,86
Dlouhodobý HM	50,98	48,30	43,73	37,30	39,89	34,39
Dlouhodobý finan.maj.	0,00	0,00	0,00	3,72	4,27	3,95
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>48,51</b>	<b>51,06</b>	<b>55,47</b>	<b>58,27</b>	<b>54,98</b>	<b>60,52</b>
Zásoby	12,20	12,18	11,81	13,26	13,56	13,90
Dlouhodobé pohledávky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Krátkodobé pohledávky	20,20	18,51	19,09	21,44	18,26	25,15
Finanční majetek	16,11	20,36	24,58	23,57	23,16	21,47
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,27</b>	<b>0,27</b>	<b>0,24</b>	<b>0,14</b>	<b>0,17</b>	<b>0,29</b>

Zdroj: účetní závěrka OP papírny, s.r.o. za 2009-2014, vlastní zpracování.

Z výše uvedené tabulky aktiv společnosti je zřejmé, že většina je tvořena oběžnými aktivy. Až na rok 2009, kde větší podíl je u dlouhodobého majetku a to 51,22 %. Jejich podíl na celkových aktivech ve sledovaném období roste, a to ze 48, 51 % v roce 2009 postupně na 60,52 % v roce 2014. Je to způsobené hlavně růstem krátkodobých

pohledávek a finančním majetkem (účty v bankách). Tyto položky tvoří převážnou část oběžných aktiv, již menší podíl tvoří zásoby.

Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech za sledované období má klesající trend. Hlavní položkou je dlouhodobý hmotný majetek, který tvoří většinu dlouhodobého majetku společnosti. Je to dáno tím, že se společnost zabývá výrobou, a k tomu jsou potřebné strojní zařízení a prostory k jejich užívání. Vedení společnosti každoročně navrhuje plán investic na následující rok. Především se jedná o technické zhodnocení zařízení, zlepšení parametrů rychlosti či obnovu motorů a dalších příslušenství. O většině investic rozhodují vlastníci. Od roku 2011 se společnost aktivně zapojuje v získávání vypsanych dotací ze státního fondu životního prostředí ČR nebo operačního programu podnikání a inovací z evropského fondu pro regionální rozvoj.

#### **Získané dotace na majetek:**

- 2011 – 12 mil CZK – filtrace pracích vod, odparka a pračka plynů pro výrobu speciálních vláken (pololátka),
- 2013 – 5 mil CZK - snížení energetické náročnosti papírenského stroje č. 4 – rekuperace,
- 2014 – 3 mil CZK – energoúspory, zateplení objektů.

Nelze jednoznačně určit roční objem peněžních prostředků, které společnost plánuje investovat do inovací či zakoupení nových zařízení či strojů. Objem peněžních prostředků závisí na příležitostech, dostupnosti zdrojů, návratnosti investičních projektů, hospodaření podniku a strategii holdingu.

**Tabulka 11: Vertikální analýza rozvahy – pasiv**

Položka	Podíl na bilanční sumě (v %)					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>67,76</b>	<b>70,24</b>	<b>69,07</b>	<b>70,12</b>	<b>71,93</b>	<b>68,21</b>
Základní kapitál	10,74	10,42	10,06	9,48	10,89	10,07
Kapitálové fondy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rezer.fondy, neděl. a ost. ze zisku	1,07	1,04	1,01	0,95	1,09	1,01
Výsledek hospod. minulých let	35,42	42,29	45,69	44,04	43,24	36,51
Výsledek hosp.běž. účet. období	20,53	16,49	12,31	15,65	16,72	20,62
<b>Cizí zdroje</b>	<b>32,24</b>	<b>29,76</b>	<b>30,93</b>	<b>29,88</b>	<b>28,07</b>	<b>31,79</b>
Rezervy	5,38	2,81	2,98	2,43	1,47	3,07
Dlouhodobé závazky	2,86	6,95	5,65	4,61	1,94	1,46
Krátkodobé závazky	17,93	17,57	20,94	22,36	24,67	27,26
Bankovní úvěry a výpomoci	6,07	2,43	1,36	0,49	0,00	0,00
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

Zdroj: účetní závěrka OP papírny, s.r.o. za 2009-2014, vlastní zpracování.

V analýze části pasiv lze zjistit rostoucí podíl samofinancování, které se od roku 2009 z 67,76 % mírně zvyšuje na 71,93 % v roce 2013, 2014 nastal mírný pokles. Největší vliv tohoto růstu měla položka výsledek hospodaření minulých let (nerozdělený zisk minulých let), ve kterém v roce 2014 došlo k jejímu snížení na 36,51 % kvůli větší výplatě dividend majitelům v Rakousku. Cizí zdroje mají spíše klesající trend. Jejich podíl se snížil z 32,24 % na 28,07 % v roce 2013 a v roce 2014 se mírně zvýšil vlivem navýšení krátkodobých závazků.

Významnou položkou cizích zdrojů jsou krátkodobé závazky. Ostatní položky jsou zanedbatelné. U bankovních úvěrů a výpomoci je zřetelné, že společnost tuto formu cizích zdrojů využívá velmi málo a poslední dva roky 2013 a 2014 je dokonce nulová. Společnost upřednostňuje financování z vlastních prostředků, bývá to bezpečnější varianta. Sice se snaží o vyvarování finančního rizika, ale stává se tímto méně rentabilní, dochází ke snížení efektu finanční páky.

V následující kapitole vertikální analýzy zisku a ztrát budou vybrané položky výkazu zobrazeny a vztaheny k celkovým výnosům.

### 4.3.1.2 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Tabulka 12: Vertikální analýzy vybraných položek výkazu zisku a ztrát (v %)

Položka	Skutečnost v účetním období					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>VÝNOSY CELKEM</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>NÁKLADY CELKEM</b>	<b>85,34</b>	<b>87,99</b>	<b>90,84</b>	<b>88,51</b>	<b>88,75</b>	<b>86,05</b>
Tržby za prodej zboží	0,04	0,06	0,40	0,20	0,06	0,02
Náklady na prodané zboží	0,05	0,05	0,39	0,20	0,05	0,03
<b>Obchodní marže</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,01</b>	<b>0,01</b>	<b>0,01</b>	<b>0,01</b>	<b>-0,01</b>
Výkony	95,05	96,22	95,03	96,05	96,39	97,05
- Tržby za prodej vlast. výrobků a služeb	96,38	95,62	94,70	94,91	97,26	96,67
Výkonová spotřeba	60,98	65,13	68,30	68,14	69,77	67,34
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>34,05</b>	<b>31,10</b>	<b>26,74</b>	<b>27,92</b>	<b>26,63</b>	<b>29,71</b>
Osobní náklady	8,97	8,89	8,01	7,70	7,91	7,67
Daně a poplatky	0,04	0,05	0,04	0,04	0,05	0,05
Odpisy dlouh. NHM a HM	6,35	6,38	6,23	5,72	4,32	4,42
Tržby z prodeje dlouh.majetku a materiálu	0,14	0,12	0,18	0,17	0,20	0,52
ZC prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0,14	0,11	0,08	0,07	0,22	0,20
Ostatní provozní výnosy	0,45	0,42	0,42	0,21	0,22	0,36
Ostatní provozní náklady	1,00	0,87	0,81	0,98	0,57	0,59
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>17,82</b>	<b>15,18</b>	<b>11,13</b>	<b>14,58</b>	<b>14,04</b>	<b>17,21</b>
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0,02	0,01	0,03	0,01	0,00	0,00
Výnosové úroky	0,01	0,01	0,05	0,07	0,05	0,05
Nákladové úroky	0,18	0,10	0,17	0,13	0,10	0,03
Ostatní finanční výnosy	4,29	3,16	3,89	3,29	3,08	1,98
Ostatní finanční náklady	3,62	3,37	3,58	3,63	3,17	1,95
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>0,53</b>	<b>-0,30</b>	<b>0,22</b>	<b>-0,40</b>	<b>-0,14</b>	<b>0,06</b>
Daň z příjmů za běžnou činnost	3,68	2,88	2,20	2,69	2,65	3,32
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>14,66</b>	<b>12,01</b>	<b>9,16</b>	<b>11,49</b>	<b>11,25</b>	<b>13,95</b>
<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>14,66</b>	<b>12,01</b>	<b>9,16</b>	<b>11,49</b>	<b>11,25</b>	<b>13,95</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>18,35</b>	<b>14,88</b>	<b>11,35</b>	<b>14,19</b>	<b>13,90</b>	<b>17,27</b>

Zdroj: účetní závěrka OP papírny, s.r.o. za 2009-2014, vlastní zpracování.

Největší měrou se na výnosech společnosti podílejí tržby za prodej vlastních výrobků a služeb a to v roce 2013 97,26 %. Další již menší položkou jsou ostatní finanční výnosy, které se pohybují od 1,98 % do 4,29 %. Tvoří ji kurzové zisky z vývozu, což vychází z toho, že společnost 99 % svojí produkce vyváží do zahraničí. Proti kurzovému riziku se firma zajišťuje derivátovými operacemi až na 2 roky dopředu. Dále

jsou kurzové zisky ostatní, které jsou z přecenění bankovních účtů v cizích měnách EUR, USD a GBP a kurzové zisky z dovozu tvořící z dodavatelských faktur. Protože má společnost od odběratelů platby v cizích měnách snaží se tuzemské dodavatele převést na fakturaci alespoň v EURO měně. Zanedbatelnou položkou podílející se na výnosech jsou ostatní finanční výnosy pohybující se do 0,5 %. Je to za prodej emisních povolenek, jejichž přebytek se prodává v rámci holdingové skupiny. Nejméně významným jsou tržby z prodeje dlouhodobého majetku, který v roce 2014 vzrostl na 0,52 % z důvodu prodeje ochranných známek dceřiné společnosti Roll4You, s.r.o. za 9 mil. CZK.

Naopak největší nákladové položky tvořily výkonová spotřeba v roce 2013 až 69,77 %. Je to hlavně spotřeba primárního vstupního materiálu – buničiny a také elektřiny a zemního plynu. Roční kontrakty na tyto významné položky jsou uzavírány na holdingové úrovni. Lze dosáhnout lepší vyjednávací pozice s dodavateli. Objemy materiálu jsou sečteny za všechny společnosti ve skupině a tím se dosáhne na levnější cenu a bonusové rabaty, které se potom rozpočítají na jednotlivé závody poměrem odběru. Výkonová spotřeba je dále tvořena službami a nejvíce přepravné k výrobkům, jak už byl zmíněn vývoz 99 % produkce do zahraničí. Osobní náklady se nejvíce podílely na celkových v roce 2009 8,97 %. I když v tom roce pokračovala z roku 2008 ekonomická krize, společnosti se dařilo a byly vyplaceny odměny zaměstnancům na hospodářském výsledku dle kolektivní smlouvy. Tyto výsledky byly podpořeny slabší korunou díky vysokému podílu vývozu, poklesem cen hlavních vstupních surovin a některých médií jako například plynu. Byl to příznivý vývoj po období vysokých nákladů v roce 2008. Poslední významnější položkou podílejících se na nákladech jsou odpisy dlouhodobého NHM a HM pohybující se v rozmezí 4,42 % a 6,38 % tvořící stavby a papírenské stroje.

## 4.4 Horizontální analýza

Při zpracování horizontální analýzy je sledován vývojový trend jednotlivých položek v časové řadě a to vždy ve vztahu k minulému období. Změny položek jsou vyjádřeny:

Absolutní změna = (rok t) – (rok t-1) vyjadřující nárůst nebo pokles (v tis. Kč)

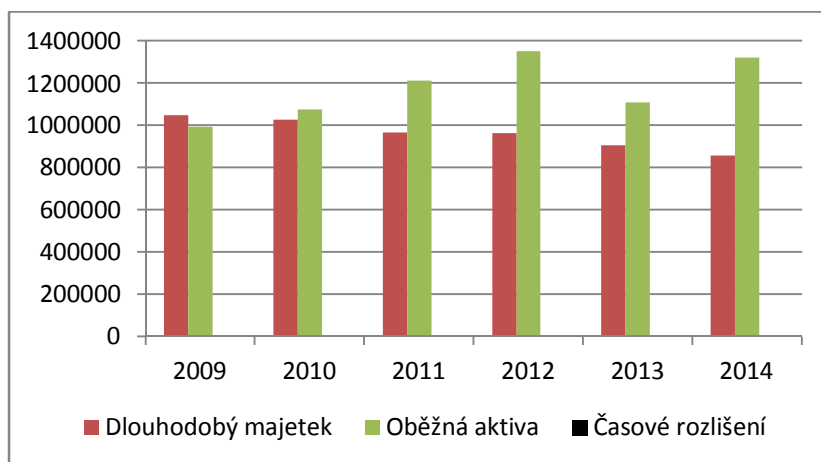
Procentní změna =  $\frac{\text{rok } t}{\text{rok } t-1} - 1 * 100$  vyjadřující nárůst nebo pokles (v %)



#### 4.4.1.1 Horizontální analýza rozvahy

➤ **Aktiva** – v následujícím grafu je zobrazen vývoj aktiv v jednotlivých letech v absolutním vyjádření (dlouhodobý majetek, oběžná aktiva a časové rozlišení). Za sledovaná léta lze vidět klesající trend hodnoty dlouhodobého majetku a naopak hodnota oběžných aktiv stoupá.

Graf 2: Vývoj aktiv (v tis. Kč)



Zdroj: Vybrané položky aktiv, vlastní zpracování.

Tabulka 13: Horizontální analýza rozvahy – aktiva

Položka	Změna 2009-2010		Změna 2010-2011		Změna 2011-2012		Změna 2012-2013		Změna 2013-2014	
	absolut.	v %	absolut.	v %	absolut.	v %	absolut.	v %	absolut.	v %
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>61 328</b>	<b>3</b>	<b>76 038</b>	<b>4</b>	<b>133 021</b>	<b>6</b>	<b>-298 974</b>	<b>-13</b>	<b>163 976</b>	<b>8</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>-22 259</b>	<b>-2</b>	<b>-59 011</b>	<b>-6</b>	<b>-3 653</b>	<b>0</b>	<b>-58 493</b>	<b>-6</b>	<b>-49 960</b>	<b>-6</b>
Dlouhodobý nehm.maj.	3 061	62	4 104	51	1 125	9	859	6	4 682	33
Dlouhodobý hm.maj.	-25 320	-2	-63 115	-6	-90 980	-10	-59 352	-7	-54 642	-7
Dlouhodobý finan.maj.	0	0	0	0	86 202	0	0	0	0	0
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>83 403</b>	<b>8</b>	<b>135 399</b>	<b>13</b>	<b>138 678</b>	<b>11</b>	<b>-240 606</b>	<b>-18</b>	<b>211 079</b>	<b>19</b>
Zásoby	7 117	3	1 035	0	49 492	19	-33 689	-11	29 718	11
Dlouhodobé pohled.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohled.	-23 336	-6	26 704	7	80 019	19	-128 313	-26	180 426	49
Finanční majetek	99 622	30	107 660	25	9 167	2	-78 604	-14	935	0
<b>Časové rozlišení</b>	<b>184</b>	<b>3</b>	<b>-350</b>	<b>-6</b>	<b>-2 004</b>	<b>-38</b>	<b>125</b>	<b>4</b>	<b>2 857</b>	<b>84</b>

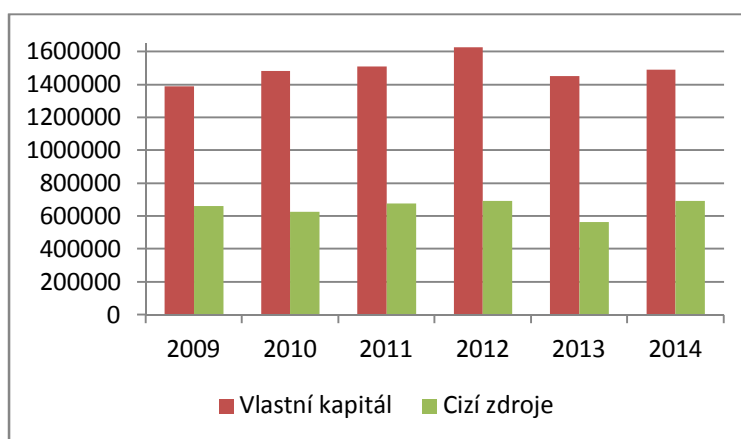
Zdroj: Vertikální analýza rozvahy v absolutních číslech za 2009-2014, vlastní zpracování.

Z horizontální analýzy aktiv je zjištěno, že hodnota celkových aktiv ve sledovaných letech mírně stoupá o 4% do roku 2011. V dalším roku 2012 se zvyšuje až na dvojnásobek změny oproti předchozím letům na 6%, což mělo za příčinu navýšení nedokončeného dlouhodobé majetku v řádku dlouhodobého hmotného majetku o 40.000tis Kč, přesto dlouhodobý hmotný majetek klesá vlivem zvýšených oprav. Zvyšující se změna se týká i pořízení finanční investice do nové společnosti Roll4you, s.r.o. jehož je společnost z 90 % majitelem.

Opačný efekt snížení je mezi lety 2013/2012, kdy celková aktiva klesají a to v důsledku snížení oběžných aktiv až o 18%, kde nejvýznamnější položkou jsou krátkodobé pohledávky, které se snížily až o 24%, inkasem pohledávky za společníky v hodnotě 5.000 tis. EUR. Mezi lety 2014/2013 dochází opět k navýšení celkových aktiv až o 8%. Největší měrou se na celkových aktivech podílela oběžná aktiva a to krátkodobé pohledávky, které se navýšily ke společníkům v holdingu.

➤ **Pasiva** – v následujícím grafu je zobrazen vývoj pasiv v jednotlivých letech v absolutním vyjádření (vlastní kapitál a cizí zdroje). Časové rozlišení za sledovaná léta je nulové, proto není zobrazeno v grafu. Je zřejmé, že vývoj pasiv se nijak nemění a společnost preferuje financování vlastním kapitálem.

**Graf 3: Vývoj pasiv (v tis. Kč)**



Zdroj: Vybrané položky aktiv, vlastní zpracování.

**Tabulka 14: Horizontální analýza rozvahy – pasiva**

Položka	Změna 2009-2010		Změna 2010-2011		Změna 2011-2012		Změna 2012-2013		Změna 2013-2014	
	absolut.	v %	absolut.	v %	absolut.	v %	absolut.	v %	absolut.	v %
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>61 328</b>	<b>3</b>	<b>76 038</b>	<b>4</b>	<b>133 021</b>	<b>6</b>	<b>-298 974</b>	<b>-13</b>	<b>163 976</b>	<b>8</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>94 006</b>	<b>7</b>	<b>27 739</b>	<b>2</b>	<b>116 219</b>	<b>8</b>	<b>-173 037</b>	<b>-11</b>	<b>36 719</b>	<b>3</b>
Základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rez.fondy a ost. ze z.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VH minulých let	166 829	23	106 481	12	22 464	2	-147 831	-14	-76 087	-9
VH běž. účet. období	-72 823	-17	-78 742	-23	93 755	35	-25 206	-7	112 806	33
<b>Cizí zdroje</b>	<b>-32 678</b>	<b>-5</b>	<b>48 299</b>	<b>8</b>	<b>16 802</b>	<b>2</b>	<b>-125 937</b>	<b>-18</b>	<b>127 257</b>	<b>22</b>
Rezervy	-50 957	-46	6 053	10	-9 004	-14	-26 645	-47	37 464	126
Dlouhodobé závazky	87 955	150	-23 064	-16	-16 631	-13	-67 773	-63	-7 303	-19
Krátkodobé závazky	3 392	1	87 012	23	60 795	13	-20 206	-4	97 096	19
Bankovní úvěry a výp.	-73068	-59	-21702	-42	-18358	0	-11313	-100	0	0
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Zdroj: Vertikální analýza rozvahy v absolutních číslech za 2009-2014, vlastní zpracování.

Ve výše uvedené tabulce č. 13 jsou zachyceny absolutní a relativní změny položek pasiv. Největší změna v letech 2009 a 2010 je u položky dlouhodobých závazků a to až o 150%, kdy společnosti vznikl závazek vůči ovládající osobě a to 99 mil. Kč. Dále pak záporná položka 59% je u bankovních úvěrů, které byly částečně splaceny a to pokračovalo i v následujících letech 2011 až do 2014, kdy úvěry byly nulové. Další významnou změnou navýšení 126% mezi roky 2014/2013 byla u rezerv a to u rezervy na daň z příjmu 28 mil. Kč a ostatních rezerv o 10 mil. Kč. Rezerva na daň z příjmu byla v roce 2014 měsíčně navyšována kvůli zvyšujícímu se hospodářskému výsledku. Ostatní rezervy se týkaly prémie zaměstnancům 2 mil. CZK za výsledky hospodaření a rezervy na demolice v areálu závodu v hodnotě 8 mil. CZK.

#### 4.4.1.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Tabulka 15: Horizontální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty

Položka	Změna 2009-2010		Změna 2010-2011		Změna 2011-2012		Změna 2012-2013		Změna 2013-2014	
	absolut.	v %	absolut.	v %	absolut.	v %	absolut.	v %	absolut.	v %
<b>VÝNOSY CELKEM</b>	<b>28 113</b>	<b>1</b>	<b>42 710</b>	<b>1</b>	<b>217 064</b>	<b>7</b>	<b>-155 108</b>	<b>-5</b>	<b>227 394</b>	<b>8</b>
<b>NÁKLADY CELKEM</b>	<b>100 936</b>	<b>4</b>	<b>121 452</b>	<b>5</b>	<b>123 309</b>	<b>5</b>	<b>-129 902</b>	<b>-5</b>	<b>114 588</b>	<b>4</b>
Tržby za prod.zboží	748	71	9 964	552	-5 439	-46	-4 493	-71	-1 115	-61
Náklady na prod.zb.	140	10	9 770	622	-5 184	-46	-4 575	-74	-538	-34
<b>Obchodní marže</b>	<b>608</b>	<b>-163</b>	<b>194</b>	<b>83</b>	<b>-255</b>	<b>-60</b>	<b>82</b>	<b>47</b>	<b>-577</b>	<b>-226</b>
Výkony	60 588	2	6 109	0	238 477	9	-138 843	-5	240 587	8
- Trž.za pr.vl.v.a sl.	4 989	0	13 716	0	212 353	8	-76 892	-3	202 314	7
Výkonová spotřeba	137 150	8	121 239	6	143 004	7	-56 640	-3	80 023	4
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>-75 954</b>	<b>-8</b>	<b>-114 936</b>	<b>-13</b>	<b>95 218</b>	<b>12</b>	<b>-82 121</b>	<b>-9</b>	<b>159 987</b>	<b>20</b>
Osobní náklady	178	0	-22 237	-9	7 619	3	-5 414	-2	9 941	4
Daně a poplatky	392	39	-210	-15	171	14	31	2	103	7
Odp.dlou.NHM a HM	2 613	1	-1 756	-1	-2 507	-1	-50 875	-28	13 133	10
Trž.z prod.DM a mat.	-587	-15	1 994	59	16	0	635	12	10 898	182
ZC prod.DM a mat.	-732	-19	-836	-26	-133	-6	4 422	201	-153	-2
Ostatní prov.výnosy	-552	-4	186	2	-5 728	-46	-200	-3	5 185	79
Ostatní prov.náklady	-3 425	-12	-1 356	-5	7 225	30	-13 861	-45	2 014	12
<b>Provozní VH<sup>4</sup></b>	<b>-71 436</b>	<b>-14</b>	<b>-112 602</b>	<b>-26</b>	<b>133 134</b>	<b>41</b>	<b>-39 053</b>	<b>-8</b>	<b>134 467</b>	<b>32</b>
Výnosy z krát.fin.maj.	-286	-54	532	219	-345	-45	-347	-81	-37	-45
Výnosové úroky	-34	-8	975	251	732	54	-630	-30	303	21
Nákladové úroky	-2 092	-41	1 900	63	-711	-14	-1 147	-27	-2 121	-70
Ostatní fin.výnosy	-31 764	-26	22 950	25	-10 649	-9	-11 230	-11	-28 427	-31
Ostatní fin.náklady	-6 215	-6	7 398	8	9 414	9	-19 348	-17	-32 219	-34
<b>Finanční VH</b>	<b>-23 777</b>	<b>-158</b>	<b>15 159</b>	<b>-174</b>	<b>-18 965</b>	<b>-294</b>	<b>8 288</b>	<b>-66</b>	<b>6 179</b>	<b>-146</b>
Daň z příjmů za BČ	-22 390	-21	-18 701	-22	20 414	32	-5 559	-7	27 840	35
<b>VH za běž.činnost</b>	<b>-72 823</b>	<b>-17</b>	<b>-78 742</b>	<b>-23</b>	<b>93 755</b>	<b>35</b>	<b>-25 206</b>	<b>-7</b>	<b>112 806</b>	<b>33</b>
<b>Mimořádný VH</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>VH za účet.období</b>	<b>-72 823</b>	<b>-17</b>	<b>-78 742</b>	<b>-23</b>	<b>93 755</b>	<b>35</b>	<b>-25 206</b>	<b>-7</b>	<b>112 806</b>	<b>33</b>
<b>VH před zdaněním</b>	<b>-95 213</b>	<b>-18</b>	<b>-97 443</b>	<b>-23</b>	<b>114 169</b>	<b>34</b>	<b>-30 765</b>	<b>-7</b>	<b>140 646</b>	<b>34</b>

Zdroj: Vertikální analýza výkaz Z a Z v absolutních číslech za 2009-2014, vlastní zpracování.

Celkové náklady v prvních dvou sledovaných letech rostly rychleji než celkové výnosy společnosti a tím se i výsledek hospodaření snížil, ale přesto nebyl nikdy záporný.

<sup>4</sup> VH – výsledek hospodaření

V porovnání let 2012/ 2011 se výnosy zvýšily o 7 % tržbami za výrobky a to mělo příznivý efekt i na výsledek hospodaření, který se navýšil o 35%. Tuto pozitivní vlnu však společnost neudržela a v následujícím období 2013/2012 se výsledek hospodaření snížil. V roce 2013/2012 výnosy poklesly o 5 % menšími tržbami za výrobky a také náklady snížením odpisů majetku, ale menší měrou v absolutním vyjádření (viz tabulka č. 6). V porovnání roku 2014/2013 došlo k navýšení výnosů o 8% u tržeb za prodej výrobků, to mělo za následek, že i náklady vzrostly o 4 % u výkonové spotřeby a osobních nákladů. I přes to byl výsledek hospodaření v roce 2014 rekordní a společnost dosáhla nejlepšího výsledku ve své historii. A to díky nárůstu výroby v milionech m<sup>2</sup> tenkého tiskového papíru a cigaretového papíru. Došlo ke zlepšení výkonnostních parametrů a kvality na dvou papírenských strojích díky investicím se speciálním zaměřením na snížení spotřeby energií. Také nárůstem produktivity na jednom zpracovatelském provozu zácvikem dělníků ve zpracování papíru pro zvýšení jejich všestrannosti, aby byli schopni pracovat také u jiných strojů, bude-li to vyžadovat poptávka zákazníků. Na výsledcích hospodaření se také příznivě projevilo oslabení CZK vlivem devizových intervencí ČNB zahájených v listopadu 2013.

Naopak náklady v obdobích 2010/2009 a 2011/2012 měly větší změnu až 5 % oproti výnosům. Největší změna proběhla u výkonové spotřeby, kde v 2010/2009 až o 8% 137 150 tis CZK u spotřeby buničiny, když se v roce 2010 zvýšily ceny (v CZK) u této suroviny o 69 %. Důvodem byl nedostatek a zhoršená kvalita této suroviny.

## **4.5 Analýza rozdílových ukazatelů**

Analýza rozdílových ukazatelů je dalším krokem elementární metody finanční analýzy. Tyto ukazatele jsou použity k prověření platební schopnosti společnosti. Pro tuto analýzu jsou použita stejná data, jako u předchozí analýzy absolutních ukazatelů za sledované období 2009 až 2014. Použité vzorce v této analýze jsou uvedeny v teoretické části této práce. Pro výpočet čistých pohotových prostředků byla potřeba zjistit okamžitě splatné závazky k 31. 12. daného roku, které nejsou publikovány v účetních závěrkách, tudíž vstupní údaje pro výpočet tohoto ukazatele chybí. Data byla zjištěna z účetního systému společnosti.

**Tabulka 16: Rozdílové ukazatele (v tis. Kč)**

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Čistý pracovní kapitál	544 613	672 890	725 437	821 678	612 591	726 574
Čistý peněžně pohl. finanční fond	294 619	415 779	467 291	514 040	338 642	422 907
Čisté pohotové prostředky	221 008	287 813	422 407	375 317	268 969	281 068

Zdroj: Vybrané položky aktiv a pasiv, účetní systém SAP 2009-2014, vlastní zpracování.

- ✓ **Čistý pracovní kapitál** – firma ve sledovaných letech dosahuje kladné a vysoké hodnoty, což je velmi pozitivní. Může to i firmě naznačovat, že zbytečně hromadí likvidní majetek a zvyšují se jí i náklady na skladování materiálu. Peníze by mohla spíše investovat do právě chybějících skladovacích prostor. Je vidět, kolik oběžných aktiv zůstane společnosti, pokud zaplatí své krátkodobé závazky i krátkodobé úvěry. V roce 2012 byl na nejvyšší úrovni a to 821 678 tis. Kč. Neměla krátkodobý úvěr a oběžná aktiva byla nejvyšší za sledované období 1 351 660 tis. Kč. (viz tab.č.4) naopak nejnižší úroveň dosáhl v roce 2009 544 613 tis. Kč, kde měla společnost krátkodobý úvěr ve výši 82 097 tis. Kč a nejnižší oběžná aktiva 994 180 tis. Kč za sledované období (viz tab.č.4 a 5).
- ✓ **Čistý peněžně pohledávkový finanční fond** – tento ukazatel má vyšší vypovídací schopnost, snižuje hodnotu oběžných aktiv o zásoby. Některé mohou mít neprodejný charakter, nelze je považovat za likvidní. Ve všech letech jsou hodnoty kladné, podnik tedy neměl problém s likviditou.
- ✓ **Čisté pohotové prostředky** – je to aktuální schopnost firmy splácet své závazky. Tento ukazatel je však zavádějící, protože se zde zachycuje stav ke konkrétnímu datu. V jiném dni by mohla být situace odlišná a tak výsledky lze považovat spíše za orientační. Zkoumání likvidity bude blíže specifikováno v kapitole ukazatelů likvidity.

## 4.6 Analýza poměrových ukazatelů

Tato metoda umožňuje získat rychlý obraz o základních finančních charakteristikách podniku. Následný ukazatel rentability neboli ziskovosti, je schopnost podniku dosahovat zisk a posuzuje výnosnost vloženého kapitálu.

### 4.6.1 Ukazatelé rentability

Tabulka 17: Zisk a jeho úrovně (v tis. Kč)

Položka	2009	2010	2011	2012	2013	2014
= Výsledek hospodaření za účetní období (EAT) = čistý zisk	420 779	347 956	269 214	362 969	337 763	450 569
+ daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0
+ daň z příjmů za běžnou činnost	105 731	83 341	64 640	85 054	79 495	107 335
= Zisk před zdaněním (EBT)	526 510	431 297	333 854	448 023	417 258	557 904
+ nákladové úroky	5 098	3 006	4 906	4 195	3 048	927
= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)	531 608	434 303	338 760	452 218	420 306	558 831
+ odpisy	182 272	184 885	183 129	180 622	129 747	142 880
= Zisk před úroky, odpisy a zdaněním (EBDIT)	713 880	619 188	521 889	632 840	550 053	701 711

Zdroj: Vybrané položky výsledovky 2009-2014, vlastní zpracování.

Tabulka 18: Rentabilita

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ROA v %	25,94	20,58	15,49	19,49	20,80	25,58
ROE v %	30,30	23,47	17,83	22,32	23,24	30,24
ROCE v %	35,69	26,37	20,73	26,09	28,16	36,72
ROS v %	15,21	12,55	9,63	12,09	11,56	14,43
ROC v %	21,71	17,03	12,68	16,18	15,77	20,11
Rentabilita pracovní síly v Kč	1 010 662	833 595	685 749	1 007 167	961 799	1 293 590

Zdroj: Vybrané položky aktiv, pasiv a výsledovky 2009-2014, vlastní zpracování.

- **Rentabilita celkových aktiv (ROA)** – ukazatel výnosnosti celkových aktiv vykazuje za sledované období vyvážené hodnoty až na rok 2011, kdy se mírně propadnul na 15,49 % důsledkem nejmenšího EBITu 338 760 tis. Kč. Důvodem bylo posílení kurzu koruny, což má pro exportně orientovanou společnost negativní

vliv a výrazné zvýšení nákladů na suroviny a energie. Jinak hodnoty pohybující se v rozmezí 19 % až 26 % jsou velice pozitivní. Jinými slovy v posledním roce 2014 připadalo na 1 Kč pasiv 26 haléřů zisku.

- **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)** – tento ukazatel by měl být vyšší, než je dosahováno u státních dluhopisů jako bezrizikového alternativního využití kapitálu (od 0,67 % do 3,98 % (Kurzycz, 2015)). Ukazuje vlastníkům podniku míru úspěšnosti vložených investic. Až na již zmiňovaný rok 2011 17,83 % se hodnoty pohybují nad 20 % a nejvíce v roce 2009 30,30 %. Majitelé mohou být spokojeni, přes 20 % čistého zisku připadá na 1 korunu vloženého kapitálu.
- **Rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE)** – dlouhodobý kapitál je nejrentabilnější v roce 2014 36,72 %, kdy společnost dosáhla největšího zisku ze sledovaných let, ale zároveň i nejvyšší daně z příjmu za běžnou činnost. Nejnižší hodnota je v roce 2011 20,73 %, vlivem malého zisku.
- **Rentabilita tržeb (ROS)** - měří podíl čistého zisku připadající na 1 Kč tržeb. Nejvyšší hodnota je v roce 2009 15,21 %, i když čistý zisk je druhým největším 420 779 tis. Kč po roce 2014 450 569 tis. Kč. Důvodem byly v roce 2009 nižší celkové náklady (vstupních surovin a energií). Nejnižší hodnota ROS byla v roce 2011 9,63 % vlivem nejmenšího zisku, i když tržby za výrobky a služby byly v porovnání s roky 2009 o 0,67 % a s 2010 0,49 % vyšší.
- **Rentabilita nákladů (ROC)** – vyjadřuje, kolik Kč nákladů je nutno vynaložit, aby bylo ve firmě dosaženo 1 Kč zisku. Nejnižší hodnota ROC je v roce 2011 12,68 %, přestože je nejnižší EBIT sledovaných let. Nejvyšší je v roce 2009 21,71 %, firma vykazovala větší náklady na 1 korunu zisku.
- **Rentabilita pracovní síly** – nejvíce zisku je společnost schopna vyprodukovat na 1 pracovníka v roce 2014 a to při počtu 432 zaměstnanců je to 1 293 590 Kč. V roce 2009 při 526 1 010 662 Kč, nejméně v roce 2011 685 749 Kč při 494 zaměstnanců a to důsledkem nejnižšího EBITu.



## 4.6.2 Ukazatelé aktivity

Tabulka 19: Ukazatelé aktivity

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Obrat celkových aktiv	1,35	1,31	1,28	1,29	1,45	1,43
Obrat zásob	11,07	10,78	10,83	9,76	10,67	10,28
Obrat pohledávek	6,68	7,10	6,70	6,04	7,92	5,68
Doba obratu zásob	32,98	33,85	33,69	37,39	34,22	35,49
Doba obratu pohledávek	54,61	51,42	54,47	60,45	46,10	64,22
Doba obratu závazků	54,77	53,09	62,56	67,74	68,27	78,21

Zdroj: Vybrané položky aktiv, pasiv a výsledovky 2009-2014, vlastní zpracování.

**Obrat celkových aktiv** se ve společnosti ve sledovaném období efektivně využije průměrně 1,35 krát za rok. Mírný pokles je v letech 2011 a 2012, kde tržby sice rostly, ale zvýšila se hodnota aktiv nárůstem pohledávek za společníky 125 mil. CZK a transformovala se aktiva na finanční investici do nově založené společnosti Roll4You, s.r.o. (86 mil. CZK), která však v daném období nevygenerovala žádné tržby.

**Obrat zásob a doba obratu zásob** – zásoby se ve sledovaných letech přeměnily v ostatní formy majetku až po opětovný nákup zásob v průměru 10 krát. Společnost držela peněžní prostředky ve formě zásob okolo 35 dnů. Obratovost zásob je na vyšší úrovni a peněžní prostředky jsou vázány ve formě zásob okolo jednoho měsíce. Společnost se snaží snižovat nadbytečné zásoby buď likvidací jako nepoužitelné do šrotu nebo odprodejem cizím firmám. Oddělení nákupu má i s 5 dodavateli dohodnuté konsignační sklady (buničina, vlákna, náhradní díly). V areálu jsou vyhrazena místa, kde dodavatel složí svůj materiál a majetkem firmy se tento stává až při spotřebě, na kterou přijde faktura. Tím se společnost snaží nevázat zásoby na skladech. Opačný efekt je u zásoby výrobků, kdy kapacita skladů je vyčerpána, kvůli převýrobě, kdy obchodníci fakturují na odvolávky (menší množství). Tento problém je řešen pronájmem externích skladů v okolí firmy. Narůstající náklady za pronájem a přepravu by stály za zvážení investice do výstavby nových skladovacích prostor v areálu společnosti.

**Obrat a doba obratu pohledávek** – nejrychlejší přeměna pohledávky byla v roce 2013, kdy se proměnila v peníze 7,92 krát a peněžní prostředky byly vázány v pohledávkách 46 dní. V tomto roce byly pohledávky na nejnižší úrovni sledovaných let z důvodu nedostatku zakázek na konci roku, kdy došlo k odstavení většiny výrobních

kapacit na několik týdnů. Na konci roku byly nižší tržby i pohledávky, což mělo rozhodující vliv na tento ukazatel. Nejpomalejší inkasované pohledávky byly v roce 2014, peněžní prostředky byly v pohledávkách vázány 64 dnů a za rok se otočily jen 5,68 krát. Ukazatel doby obratu může vypovídat o kvalitě odběratelů (platební schopnost), ale nelze opomenout platební podmínky na fakturách. Oddělení prodeje domlouvá se zákazníky platební podmínky. Když jde o evropský trh tak se dávají standardně dvě platební podmínky. První je se skontem (dřívější platba do 14 dnů může si odečíst jedno až dvě % z hodnoty faktury) a druhá je 30 dní netto. Ale protože většina obchodů jde na východ a do ostatních států mimo EU je platební podmínka od 90 dnů až po 120 dnů. Je to způsobeno převážně lodní přepravou, která trvá někdy až 2 měsíce. Tudíž zákazník ani nechce zaplatit dřív než má zboží u sebe.

**Doba splatnosti závazků** – závazky jsou spláceny v delších termínech než pohledávky. Společnost má na úhradu závazků peníze z inkasa pohledávek. Doba obratu závazků se v průběhu sledovaných let stále navyšuje 53,09 až 78,21 dní, kdy hradí své závazky vůči dodavatelům (počet dní čerpání dodavatelského úvěru). Firma dodržuje holdingové pravidlo platit závazky jednou týdně a to ve středu. Poslední týden v měsíci se neplatí vůbec a k úhradám tak dojde až první den v následujícím měsíci. Tím se ještě splatnost prodlouží někdy i o další týden než je uvedeno na faktuře. Převážná část dodavatelů na tento systém přistoupila, ale menší živnostníci jsou i na malých částkách závislí a proto volají a dožadují se úhrady. V průměru se platební podmínky pohybují od 30 po 90 dnů.

### 4.6.3 Ukazatelé likvidity

**Tabulka 20: Ukazatelé likvidity**

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Běžná likvidita	2,21	2,66	2,49	2,55	2,23	2,22
Pohotová likvidita	1,66	2,03	1,96	1,97	1,68	1,71
Okamžitá likvidita	0,73	1,06	1,10	1,03	0,94	0,79

Zdroj: Vybrané položky aktiv, pasiv 2009-2014, vlastní zpracování.

**Běžná likvidita** by měla být podle doporučených hodnot mezi 1,5 – 2,5, což je splněno ve všech obdobích. Firma je schopna uspokojit své věřitele více jak 2 krát, kdyby v určitém momentě přeměnila oběžná aktiva na hotovost. 1 Kč závazků je kryta více

jak 2 Kč oběžných aktiv. Firma neměla ve sledovaném období platební problémy. Ale také možná zbytečně váže dost prostředků v zásobách, ale to je úhel pohledu a dle potřeb společnosti.

**Pohotová likvidita** – vysoké hodnoty značí neefektivní vázanost finančních prostředků v oběžných aktivech a z pohledu vlastníků to není ideální stav. Doporučené hodnoty jsou mezi hranicemi 1 až 1,5, což se firma přiblížila jen v roce 2009, kdy byla nižší hodnota zásob u výrobků cigaretového papíru a vyšší u závazků z obchodních vztahů u tuzemska neinvestiční povahy. V roce 2013 se snížila hodnota zásob u tenkého tiskového papíru.

**Okamžitá likvidita** by se měla pohybovat v rozmezí 0,9 až 1,1, což firma splňuje. V České republice bývá dolní hranice ještě snižována. Firma ve sledovaných letech drží na běžných účtech vysokou hodnotu okolo 500 tis. Kč. A v letech 2013 a 2014 už nemá žádné bankovní úvěry.

Společnost má celkem 12 bankovních účtů v měnách CZK, EUR, USD a GBP. 3 korunové účty v České republice, 5 eurových účtů (2 v ČR, 1 v AT, 1 v GB a 1 v IT), 2 dolarové účty (v ČR a USA) a 2 librové účty (v ČR a GB). V zahraničí byly účty založeny pro zákazníky a jejich lepším možností platit tuzemské bance (levnější poplatky a rychlejší převod plateb). V dnešní době se společnosti více vyplácí mít účet v zahraničí už kvůli nižším bankovním poplatkům v porovnání s českými bankami. Více účtů je i pro snížení rizika diversifikací. Společnost se musí řídit holdingovým pravidlem, které říká, že povolená hodnota na jednom účtu nesmí překročit 10 mil. EUR. Riziko je monitorováno a v případě překročení limitu se peníze přepošlou na jiný účet.

#### 4.6.4 Ukazatelé zadluženosti

Tabulka 21: Ukazatelé zadluženosti

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost	0,32	0,30	0,31	0,30	0,28	0,32
Míra samofinancování	0,68	0,70	0,69	0,70	0,72	0,68
Finanční páka	1,48	1,42	1,45	1,43	1,39	1,47
Překapitalizování	1,32	1,44	1,56	1,69	1,60	1,74
Podkapitalizování	1,38	1,59	1,69	1,80	1,65	1,78
Úrokové krytí	104,28	144,48	69,05	107,80	137,90	602,84

Zdroj: Vybrané položky aktiv, pasiv a výsledovky 2009-2014, vlastní zpracování.

**Celková zadluženost** se pohybuje ve sledovaných letech okolo 30% cizího kapitálu, kterými společnost financuje celková aktiva. Lze tedy říci, že podnik financuje svou činnost převážně z vlastních zdrojů. Při hodnotě 0,3 by věřitelé bez problémů půjčili peníze.

**Míra samofinancování** ukazuje, že ze 70% jsou celková aktiva financována ze zdrojů jeho vlastníků. Není jisté, jestli si společnost nechce vzít bankovní úvěr nebo očekává větší investiční akci a připravuje se na ni. Je to každopádně na rozhodnutí vlastníků, kteří si jsou toho vědomi a to na základě měsíčních a ročních výsledků, které jsou zasílány na holding.

To se projevuje i u ukazatele **finanční páky**, která se pohybuje okolo 1,45 ve všech sledovaných letech. Společnost sice nepodstupuje finanční riziko využíváním cizích zdrojů (bankovní úvěrů), ale také nedosahuje takové ziskovosti z vložených prostředků. Vlastní kapitál je dražší a rizikovější než cizí kapitál. Cizí kapitál je levnější zásluhou efektu daňového štítu. Mohli by tak dosáhnout vyšší rentability vlastního kapitálu.

Je to viditelné i u **úrokového krytí**, kdy hodnota nákladových úroků je opravdu zanedbatelná a poslední 2 roky skoro nulová, firma již v těchto letech nemá žádné bankovní úvěry.

Protože u ukazatele **překapitalizování** je hodnota ve všech letech větší jak 1,32 lze říci, že společnost je překapitalizována. Kryje svým dlouhodobým kapitálem i část oběžných aktiv.

Zároveň není **podkapitalizována**, protože se hodnota drží nad 1,38, což vypovídá, jak už bylo napsáno, že společnost je málo zadlužena a financuje vše převážně z vlastního kapitálu, což se může v budoucnu změnit. Vlastníci pro zisk za rok 2015 navýšili hodnotu dividend a to z 15 mil EUR na 19 mil EUR. Společnost si bude muset už pravděpodobně na plánované investice zajistit formu úvěru, ať už od bankovních institucí nebo v rámci holdingu.

## 4.7 Analýza soustav ukazatelů

Pyramidové soustavy ukazatelů se využívají k hledání příčin vývoje finanční situace společnosti. Za takové ukazatele je všeobecně považován ukazatel rentability celkového vloženého kapitálu ROA a rentability vlastního kapitálu ROE.

### 4.7.1 Du pont

**Tabulka 22: Rozklad rentability celkového vloženého kapitálu - ROA**

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ziskovost tržeb	0,15	0,13	0,10	0,12	0,12	0,14
Obrat celkových aktiv	1,35	1,31	1,28	1,29	1,45	1,43
ROA	20,53%	16,49%	12,31%	15,65%	16,72%	20,62%

Zdroj: Vybrané položky aktiv, pasiv a výsledovky 2009-2014, vlastní zpracování.

Z výše uvedené tabulky č. 22 je vidět, jak na výsledné ROA měly vliv změny jednotlivých ukazatelů na nižší úrovni. Z tabulky č. 22 vyplývá, že společnost realizovala v roce 2009 z 1 Kč tržeb 0,15 Kč zisku, obrat celkových aktiv proběhl 1,35 krát a výsledkem rentability aktiv je 20,53 %. V tomto roce byl čistý zisk druhý největší 420 779 tis. Kč po roce 2014 450 569 tis. Kč a zároveň aktiva celkem druhé nejvyšší. V roce 2011 je hodnota ROA 12,31 %, což firma dosáhla nejnižší úrovně rentability aktiv ve sledovaném období a to z důvodu nejnižšího čistého zisku 269 214 tis. Kč a navýšení celkových aktiv o 137 366 oproti roku 2009. Rentabilita aktiv poměruje zisk s celkovými aktivy vloženými do podnikání bez ohledu na způsob financování. Dle tabulky č. 22 firma dokáže docela efektivně využít svoji majetkovou základnu.

Kdyby společnost používala pro financování svých aktiv jen vlastní kapitál, tak by se rentabilita aktiv (ROA) měla rovnat rentabilitě vlastního kapitálu (ROE).

**Tabulka 23: Rozklad rentability vlastního kapitálu - ROE**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ROA	20,53%	16,49%	12,31%	15,65%	16,72%	20,62%
Rentabilita tržeb	0,15	0,13	0,10	0,12	0,12	0,14
Obrat celkových aktiv	1,35	1,31	1,28	1,29	1,45	1,43
Finanční páka A/VK	1,48	1,42	1,45	1,43	1,39	1,47
ROE	30,30%	23,47%	17,83%	22,32%	23,24%	30,24%

Zdroj: Vybrané položky aktiv, pasiv a výsledovky 2009-2014, vlastní zpracování.

Z tabulky č. 23 je zřejmé, že společnost nepoužívá jen vlastní kapitál k financování svých aktiv, protože se hodnoty ROA a ROE nerovnají. Při porovnání těchto dvou ukazatelů, kdy  $ROE > ROA$ , společnost efektivně využívá cizí zdroje. Věřitelé poskytli určité procento finančních zdrojů a vlastníci také určitou část, projevuje se v hospodaření finanční páka. Kromě roku 2013 je výnosnost vlastního kapitálu vyšší než výnosnost celkových aktiv. V roce 2013 je to důsledkem snížení krátkodobých pohledávek a nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku.

## 4.7.2 Predikce finanční tísně

Součástí finanční analýzy je i predikce budoucího vývoje společnosti. K tomuto jsou využity bonitní a bankrotní modely.

### 4.7.2.1 Bonitní modely

**Kralickův Quicktest**, kdy první dvě rovnice hodnotí finanční stabilitu společnosti (ukazatel A a B) a (ukazatel D) její výnosovou situaci. Chybí zde ukazatel C, což je Cash flow v % z tržeb. Společnost sestavuje Cash flow výkaz, proto nebyl k dispozici podkladový materiál pro jeho výpočet.

**Tabulka 24: Ukazatelé Kralickova Quicktestu**

Ukazatel		2009	2010	2011	2012	2013	2014
A	Míra samofinancování	67,76%	70,24%	69,07%	70,12%	71,93%	68,21%
B	Doba splácení dluhu	0,16	0,16	0,09	0,15	0,15	0,26
D	Rentabilita celk.kapitálu (ROA)	16,63%	13,47%	10,15%	12,82%	13,66%	16,74%

Zdroj: Vybrané položky aktiv, pasiv a výsledovky 2009-2014, vlastní zpracování.

Vypočtené hodnoty ukazatelů z tabulky č. 24 jsou dále obodovány podle tabulky č. 1, která je uvedena v teoretické části práce.

**Tabulka 25: Bodové ohodnocení ukazatelů Kralickova Quicktestu**

Ukazatel		2009	2010	2011	2012	2013	2014
A	Míra samofinancování	1	1	1	1	1	1
B	Doba splácení dluhu	1	1	1	1	1	1
D	Rentabilita celk.kapitálu (ROA)	1	2	3	2	2	1
Finanční stabilita (A+B)		1	1	1	1	1	1
Výnosová situace firmy (D)		1	2	3	2	2	1
Celková situace		1	1,5	2	1,5	1,5	1

Zdroj: Manažerské finance, 3. vydání. Kislíngerová 2010, vlastní zpracování.

Celkové hodnocení společnosti OP papírna, s.r.o. v Kralickově Quicktestu vyšlo jako velmi dobré, což značí známky celkové situace od 1 do 2. Je tedy označena jako bonitní a dobře prosperující. Finanční stabilita počítající se z míry samofinancování a doby splácení dluhu je za všechny sledované roky na hodnotě 1 = velmi dobrý podnik. Výnosové situace, kde je ukazatel pouze rentability celkového kapitálu, se pohybuje od 1 do 3. V roce 2011 se společnost řadila mezi firmy s nevyhraněnou finanční situací. Z celkové situace dle hodnocení v tabulce č. 25 vychází firma jako velmi dobrá a finančně zdravá.

#### 4.7.2.2 Bankrotní modely

Bankrotní modely mají informovat o tom, zda je v dohledné době společnost ohrožena bankrotem.

## Altmanův index

Níže uvedená tabulka č. 26 je rozdělená dle písmen a vypočtená dle vzorců uvedených v teoretické části této práce. Vývoj výsledného Z-scóre za jednotlivé roky je uveden v posledním řádku tabulky.

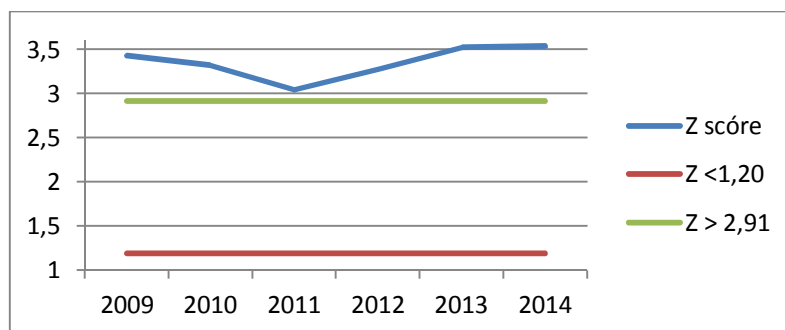
**Tabulka 26: Vývoj Altmanova Z-scóre**

Altmanův index	2009	2010	2011	2012	2013	2014
A $0,717 \times \text{ČPK} / A$	0,219	0,240	0,248	0,257	0,217	0,238
B $0,847 \times \text{ČZ} / A$	0,174	0,140	0,104	0,133	0,142	0,175
C $3,107 \times \text{EBIT} / A$	0,806	0,639	0,481	0,606	0,646	0,795
D $0,420 \times \text{VK} / \text{Cizí zdroje}$	0,883	0,991	0,938	0,985	1,076	0,901
E $0,998 \times \text{Tržby} / A$	1,348	1,311	1,276	1,292	1,443	1,427
<b>Z scóre</b>	<b>3,429</b>	<b>3,322</b>	<b>3,047</b>	<b>3,273</b>	<b>3,524</b>	<b>3,536</b>

Zdroj: Vybrané položky aktiv, pasiv a výsledovky 2009-2014, vlastní zpracování.

Výsledné hodnoty společnosti v průběhu sledovaných let ji řadí do skupiny firem s dobrou finančně ekonomickou situací. Horní hranice tohoto modelu je 2,9 a firma se ve všech letech pohybuje dokonce nad touto hranicí a není firma s nevyhraněnou finančně ekonomickou situací a vůbec není ohrožena bankrotem. Dokonce poslední dva roky je nad hodnotou 3,5. Lepší náhled na tyto hodnoty a jak v jaké míře je výsledné Z-scóre je možno vidět v grafu č.4. Detailnější rozbor jednotlivých ukazatelů z tabulky č. 26 udává, že největší měrou na konečnou hodnotu přispívá ukazatel E (velikost tržeb) a D (převaha vlastního kapitálu).

**Graf 4: Vývoj Altmanova Z-scóre**



Zdroj: Tabulka č. 26: Vývoj Altmanova Z-scóre, vlastní zpracování.



## Index IN95

Jeden z indexů manželů Neumaierových je Index IN95, který má vypovídací schopnost zejména pro věřitele. V indexu je 6 ukazatelů, kterým jsou přiřazeny váhy pod písmenem V. Váha ukazatelů je váženým průměrem hodnot v odvětví. Každému odvětví náleží číslo dle odvětvové klasifikace ekonomických činností (OKEČ – viz příloha). Pro společnost OP papírna, s.r.o. je dle klasifikace obor s názvem:

Papírenský a polygrafický průmysl V(1) – 0,2 V(3) – 6,07 V(4) – 0,4 V(6) – 16,99

Tabulka nezahrnuje hodnoty V(2) a V(5), která jsou pro všechna odvětví stejná. Váha V(2) je rovna 0,11 a váha V(5) je rovna 0,10.

$$IN95 = 0,23 \times A + 0,11 \times B + 6,07 \times C + 0,44 \times D + 0,10 \times E - 16,99 \times F$$

**Tabulka 27: Index IN95**

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013	2014
A 0,23 x A/Cizí zdroje	0,713	0,773	0,744	0,770	0,819	0,724
B 0,11 x EBIT/náklad.úroky	11,471	15,893	7,596	11,858	15,169	66,312
C 6,07 x EBIT/A	1,575	1,249	0,940	1,183	1,263	1,553
D 0,44 x Tržby/A	0,594	0,578	0,563	0,570	0,636	0,629
E 0,10 x OA/KZ+KBU	0,221	0,266	0,249	0,255	0,223	0,222
F 16,99 x Z po lhůtě spl./T	0,314	0,411	0,334	0,472	0,556	0,511
<b>Index IN95</b>	<b>14,260</b>	<b>18,348</b>	<b>9,757</b>	<b>14,164</b>	<b>17,553</b>	<b>68,929</b>

Zdroj: Vybrané položky aktiv, pasiv a výsledovky, účetního systému 2009-2014, vlastní zpracování.

V rámci celé ekonomiky ČR je uvedena rovnice níže, jejíž výsledek lze porovnat s indexem pouze za papírenský průmysl.

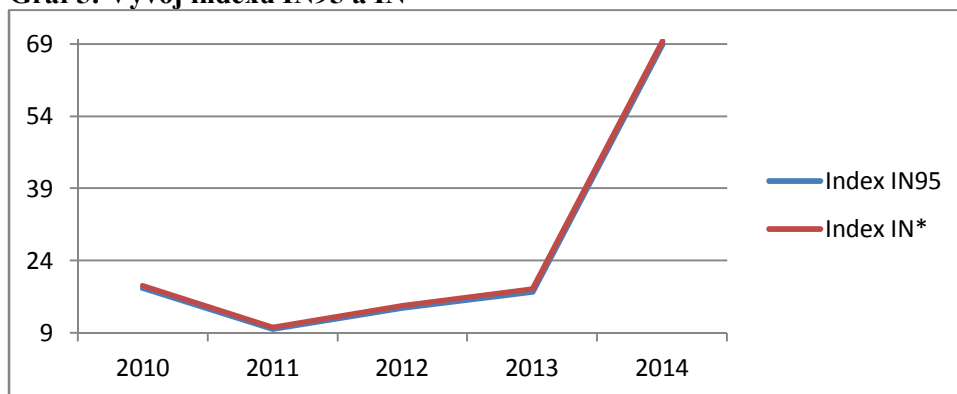
$$IN^* = 0,22 \times A + 0,11 \times B + 8,33 \times C + 0,52 \times D + 0,10 \times E - 16,80 \times F$$

**Tabulka 28: Index IN\* váhy celé ekonomiky ČR**

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013	2014
A 0,22 x A/Cizí zdroje	0,682	0,739	0,711	0,736	0,784	0,692
B 0,11 x EBIT/náklad.úroky	11,471	15,893	7,596	11,858	15,169	66,312
C 8,33 x EBIT/A	2,161	1,714	1,290	1,624	1,733	2,131
D 0,52 x Tržby/A	0,702	0,683	0,665	0,673	0,752	0,743
E 0,10 x OA/KZ+KBU	0,221	0,266	0,249	0,255	0,223	0,222
F 16,80 x Z po lhůtě spl./T	0,310	0,406	0,330	0,466	0,550	0,505
<b>Index IN*</b>	<b>14,927</b>	<b>18,889</b>	<b>10,181</b>	<b>14,680</b>	<b>18,109</b>	<b>69,595</b>

Zdroj: Vybrané položky aktiv, pasiv a výsledovky, účetního systému 2009-2014, vlastní zpracování.

**Graf 5: Vývoj indexů IN95 a IN\***



Zdroj: Tabulka č. 27 a 28: Vývoj indexů IN95 a IN\*, vlastní zpracování.

Z tabulky č. 27 je zřejmé, že největší měrou na hodnotě indexu se podílí ukazatel B, který hodnotí úrokové krytí. V posledním sledovaném roce už firma nemá žádný krátkodobý úvěr či finanční výpomoc a proto je nákladové úroky jsou zanedbatelné. Výsledné hodnoty indexu IN95 jsou na vysoké úrovni, v pásmu s výborným finančním zdravím firmy. Do grafu č. 5 jsem nedávala linie hodnot pro nevyhraněné výsledky a existenční problémy, už kvůli výsledným vysokým hodnotám, které převyšují dle hodnocení číslo 2. V grafu č. 5 lze dále vidět, že hodnoty vah za papírenský průmysl kopírují i dosazené váhy z celé ekonomiky ČR. Společnost OP papírna, s.r.o. je tedy i v rámci naší ekonomiky a pro její věřitele finančně velice zdravá.

## Index IN99

Index IN99 posuzuje, zda společnost tvoří ekonomickou přidanou hodnotu pro své vlastníky.

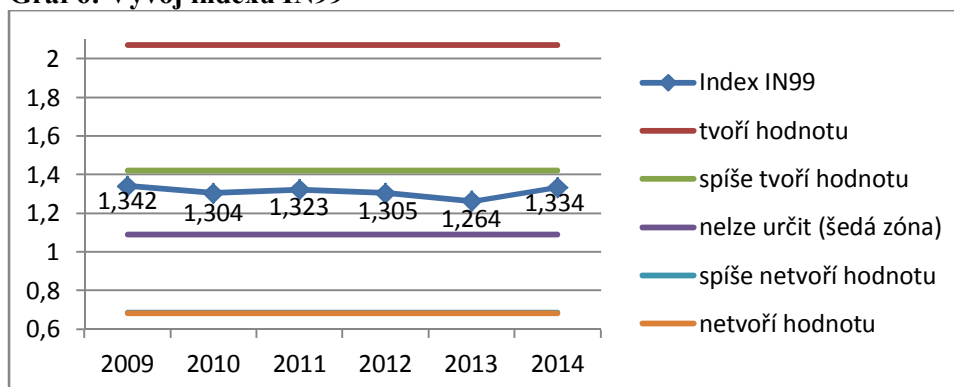
$$IN\ 99 = -0,017 * A + 4,573 * C + 0,481 * D + 0,015 * E$$

Tabulka 29: Index IN99

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013	2014
A - 0,017 x A/Cizí zdroje	-0,527	-0,571	-0,550	-0,569	-0,606	-0,535
C 4,573 x EBIT/A	1,186	1,186	1,186	1,186	1,186	1,186
D 0,481 x Tržby/A	0,649	0,649	0,649	0,649	0,649	0,649
E 0,015 x OA/KZ+KBU	0,033	0,040	0,037	0,038	0,033	0,033
<b>Index IN99</b>	<b>1,342</b>	<b>1,304</b>	<b>1,323</b>	<b>1,305</b>	<b>1,264</b>	<b>1,334</b>

Zdroj: Vybrané položky aktiv, pasiv a výsledovky 2009-2014, vlastní zpracování.

Graf 6: Vývoj indexu IN99



Zdroj: Tabulka č. 29: Vývoj indexu IN99, vlastní zpracování.

Z grafu č. 6 a dle hodnocení tohoto indexu se společnost pohybuje mezi liniemi, kde spíše tvoří hodnotu a nelze určit (šedá zóna). Je to dáno tím, jak už bylo výše napsáno, firma ke svému podnikání používání vlastní kapitál a málo cizích zdrojů. Ty jsou převážně od věřitelů a vlastníků. Zvýšením finanční páky v podobě bankovního úvěru by se rentabilita vlastního kapitálu zlepšila.

## Index IN01

Index IN01 využíván u průmyslových podniků pro posouzení, jestli firma tvoří ekonomickou přidanou hodnotu.

**Tabulka 30: Indexu IN01**

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013	2014
A 0,13 x A/Cizí zdroje	0,403	0,437	0,420	0,435	0,463	0,409
B 0,04 x EBIT/náklad.úroky	4,171	5,779	2,762	4,312	5,516	24,114
C 3,92 x EBIT/A	1,017	0,807	0,607	0,764	0,815	1,003
D 0,21 x Tržby/A	0,284	0,276	0,269	0,272	0,304	0,300
E 0,09 x OA/KZ+KBU	0,199	0,240	0,224	0,230	0,201	0,200
<b>Index IN01</b>	<b>6,074</b>	<b>7,538</b>	<b>4,282</b>	<b>6,013</b>	<b>7,299</b>	<b>26,025</b>

Zdroj: Vybrané položky aktiv, pasiv a výsledovky 2009-2014, vlastní zpracování.

Dle výše uvedené tabulky a rozmezí hodnocení, které se pohybuje nad 1,77, je v rámci posouzení průmyslových podniků OP papírna, s.r.o. podnikem tvořící hodnotu. Největší měrou se opět podílejí nákladové úroky, které už v roce 2014 nejsou skoro žádné.

## Taflerův bankrotní model

Model zabývající se pravděpodobností bankrotu společnosti a používající následující vzorec.

$$ZT = 0,53 * R_1 + 0,13 * R_2 + 0,18 * R_3 + 0,16 * R_4$$

**Tabulka 31: Taflerův bankrotní model**

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013	2014
R1 0,53 x EBT/KZ	0,759	0,616	0,386	0,458	0,444	0,496
R2 0,13 x OA/Cizí zdroje	0,196	0,223	0,233	0,253	0,255	0,247
R3 0,18 x KZ/A	0,032	0,032	0,038	0,040	0,044	0,049
R4 0,16 x T/A	0,216	0,210	0,205	0,207	0,231	0,229
<b>Taflerův bankovní model</b>	<b>1,203</b>	<b>1,081</b>	<b>0,862</b>	<b>0,959</b>	<b>0,974</b>	<b>1,022</b>

Zdroj: Vybrané položky aktiv, pasiv a výsledovky 2009-2014, vlastní zpracování.

Výsledky ve sledovaných letech jsou vyšší jak 0. Dle doporučení z literatury jsou hodnoty i vyšší jak 0,3, společnost má tedy nulovou pravděpodobnost bankrotu.

## 5 VÝSLEDKY A DISKUSE

Z finanční analýzy OP papírny, s.r.o. za sledované období 2009 až 2014 je zřejmé, že společnost je prosperující, finančně stabilní a nehrozí jí bankrot. I když v letech 2008 – 2010 probíhala celosvětová hospodářská krize, společnost ji ustála na výbornou.

Jedna ze slabých stránek společnosti byla identifikována komunikace mezi jednotlivými odděleními. Navrhují tedy školení určená nejen pro stávající zaměstnance, ale i pro nováčky. Vzdělávání lze zajistit nejen externě kvůli vysokým nákladům, ale i z vlastních interních zdrojů. Noví zaměstnanci poznají procesy uvnitř firmy, jednotlivá oddělení a získají potřebné znalosti pro výkon své práce. Pro úspěch každé firmy je nesmírně důležité neustále pracovat na rozvoji a růstu svých zaměstnanců a tato možnost je pro ně i dobrým motivačním stimulem. Zvyšuje se její prestiž na trhu a stává se lákavým zaměstnavatelem, v neposlední řadě přispívá ke spokojenosti svých pracovníků a zákazníků. Systém vzdělávání by měl reagovat jak na aktuální potřeby zákazníků, tak i na individuální potřeby zaměstnanců, které jsou v souladu se strategickými cíli společnosti.

Celková aktiva společnosti jsou z většiny tvořena oběžnými aktivy, které mají rostoucí trend 48,51 % v roce 2009 postupně na 60,52 % v roce 2014, přičemž dlouhodobý majetek klesá. Je to způsobeno hlavně růstem krátkodobých pohledávek a finančním majetkem. Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech má klesající trend, vlivem nižších investic do strojního zařízení a prostor k užívání, než činí odpisy za dané období. V sledovaných letech probíhá spíše technické zhodnocování zařízení, zlepšení parametrů rychlosti či obnova motorů. Sama společnost se od roku 2011 aktivně zapojuje v získávání vypsání dotací ze státního fondu životního prostředí ČR nebo operačního programu podnikání a inovací z evropského fondu pro regionální rozvoj. Hodnotím to velmi pozitivně. Sice musí mít schválenou investici od vlastníků, ale možnost dotace je při rozhodování o objemu potřebných peněžních prostředků jednodušší.

Z vertikální analýzy pasiv byl zjištěn rostoucí podíl samofinancování, které se od roku 2009 z 67,76 % mírně zvyšuje na 71,93 % roku 2013. Největší vliv toho růstu měla položka výsledku hospodaření minulých (nerozdělený zisk minulých let). V roce 2014 došlo k jeho snížení kvůli větší výplatě dividend majitelům v Rakousku. Bankovní úvěry a výpomoci jako formu cizích zdrojů využívá velmi málo a poslední dva roky

je dokonce nulová. Společnost upřednostňuje financování z vlastních prostředků. Vyvarování se finančního rizika je bezpečnější varianta, ale společnost se stává méně rentabilní a dochází ke snížení efektu finanční páky. Nevýhody financování firmy pouze vlastním kapitálem jsou dvě. Z pohledu vlastníka váže rozsáhlé zapojení vlastního kapitálu jeho prostředky, které pak nemůže použít na jiný výnosnější účel. Druhou nevýhodou jsou jeho vyšší náklady v porovnání s cizím kapitálem, což vede k dosahování nižší rentability vlastního kapitálu pro vlastníky. Dalším důvodem je, že náklady na cizí zdroje, které představují zejména úroky, jsou pro firmy až na výjimky daňově uznatelným nákladem. Naproti tomu právě dividendy a podíly na zisku se vlastníkům vyplácejí ze zisku po zdanění, nejen že nejsou daňovým nákladem a nevytváří tak pro firmu daňový štít, ale jsou vypláceny z čistého zisku. Toto vše samozřejmě závisí na rozhodnutí vlastníků a je otázkou, do jaké míry rozhodování se může zapojit top management OP papírny, s.r.o.

Analýza výkazu zisku a ztráty dokládá, že společnost ve sledovaných letech dosahovala zisku a v roce 2014 nejlepšího výsledku ve své historii 450 569 tis. Kč. A to díky nárůstu výroby v milionech m<sup>2</sup> tenkého tiskového papíru a cigaretového papíru a slabšímu kurzu CZK. Došlo ke zlepšení výkonnostních parametrů a kvality na dvou papírenských strojích díky investicím na snížení spotřeby energií. Na výnosech se největší měrou podílejí tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v průměru 88 % sledovaného období. Tržby jsou fakturovány nejčastěji v měně EUR (60%), USD (20%), GBP (12%) a CZK (8%). Tím je společnost vystavována kurzovému riziku, proti kterému se zajišťuje derivátovými operacemi až na 2 roky dopředu. Naopak největší nákladové položky tvoří výkonová spotřeba a to hlavně primárního vstupního materiálu, elektřiny a zemního plynu. Roční kontrakty na tyto významné položky jsou uzavírány na holdingové pozici a dodavatelské faktury jsou v cizích měnách EUR a USD. Což je pro společnost, která má platby od odběratelů také v těchto měnách výhodné z hlediska eliminace kurzového rizika. Otevírá se tedy prostor pro komunikaci s většími tuzemskými dodavateli o přechod na fakturaci alespoň v EURO měně. OP papírna, s.r.o. by potom nemusela ve velkém objemu provádět měnovou konverzi do CZK měny. Nicméně zůstávají i nadále povinné platby v CZK a to výplata zaměstnancům a daně z příjmu, které zůstanou, dokud Česká republika nepřejde do Eurozóny.

Obratovost zásob je na vyšší úrovni, což je způsobeno zvyšujícími výrobními výkony, kdy se každým rokem navyšuje výrobní kapacita a kvalita výrobků. Oddělení

nákupu se snaží uzavírat s dodavateli konsignační sklady (buničina, vlákna, náhradní díly) a tím nevázat zásoby na skladech. Opačný efekt je u zásoby výrobků, kde kapacita skladů je vyčerpána, a jsou pronajímány externí sklady v okolí. Řešení problému by bylo vybudování nového skladu v areálu firmy. Prvotní náklady by byly vysoké, ale časem by se investice vrátila s porovnáním nájmu cizích skladů, které měsíčně stojí společnost okolo 100 000 CZK. Také z doby obratu pohledávek a závazků vyplývá, že se společnost přiklání ke stejnému splácení závazků a pohledávek. Více kontroluje pohledávky po splatnosti a bonitu zákazníků, protože se obává nedobytných pohledávek (v roce 2011 byly nejvyšší 105 311 tis CZK). V tomto směru společnost vytváří pro eventuální potíže zákazníků opravnou položku 5 % z tržeb na problémové pohledávky. Měsíčně porovnává hodnoty z vystavených faktur oproti otevřeným pohledávkám. Doporučení by bylo v případě nového zákazníka a větší objednávky požadovat zálohovou platbu předem. Požadovat postupné splácení závazků, jestliže jde o významného zákazníka, který se mohl dostat do finančních problémů. Naopak doba obratu závazků se v průběhu sledovaných let navyšuje 53,09 až 78,21 dní. Firma dodržuje holdingové pravidlo placení závazků jednou týdně a poslední týden v měsíci se dokonce neplatí. Někteří dodavatelé na tento systém přistoupili, ale menší živnostníci jsou i na malých částkách závislí a volají a dožadují se platby. Doporučení by bylo zlepšit komunikaci s dodavateli a informovat je už při podepisování smluv o těchto pravidlech, ať nejsou později zaskočeni. Jde o jméno a prestiž společnosti, a aby nedocházelo k mylným úsudkům ze strany dodavatele, jestli není firma ve finančních problémech.

Také likvidita společnosti ve sledovaných letech je nad úrovní 2, což vypovídá o tom, že neměla platební problémy a umí hospodařit s finančními prostředky. Firma má celkem 12 bankovních účtů ve státech s objemným trhem zákazníků (Německo, Velká Británie, USA), čímž se jim snaží přiblížit snadnějším převodem peněžních prostředků. Otázkou zůstává, jestli vedení a obhospodařování tolika účtů v cizích zemích je efektivní, ať už nákladově či personálně. Už jen uzavírání smluv či změny, které probíhají nepřetržitě. Týká se to podpisových vzorů, úrokových sazeb na depozit či zavádění nových technologií na podporu peněžních přenosů.

Jak již bylo řečeno, společnost financuje vše převážně z vlastního kapitálu. Vlastníci pro rok 2015 navýšili hodnotu dividend a to z 15 mil na 19 mil EUR. Na plánované investice si bude muset už pravděpodobně společnost zajistit formu úvěru,

ať už od bankovních institucí nebo v rámci holdingu. Čímž se zvýší rentabilita vlastního kapitálu.

Z predikce finanční tísně a bankrotních modelů vyplývá, že společnost OP papírna, s.r.o. je v rámci naší ekonomiky a pro její věřitele finančně velice zdravá a má nulovou pravděpodobnost bankrotu.



## ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo provést finanční analýzu vybrané společnosti a na jejím základě posoudit stav hospodaření, posléze identifikovat faktory, které největší měrou ovlivnily vývoj finanční situace ve sledovaných letech 2009 – 2014 a následně generovat návrhy budoucí strategie.

V teoretické části řešené problematiky je definována finanční analýza a její nástroje pro zjištění hospodaření, bonitní a bankrotní modely pro komplexní pohled na finanční zdraví společnosti.

V analytické části je představena společnost OP papírna, s.r.o., její historie, předmět podnikání a portfolio výrobků. Jedná se o velký podnik s pestrými aktivitami, na jehož hospodaření působí nespočet různých faktorů. Největší vliv měli a mají ty faktory, které mají vazbu na klíčové oblasti podnikání analyzovaného subjektu. Rozhodující vliv mají cílové trhy výrobků OP papírny, které jsou však ovlivněny situací na trzích výrobků pro konečné spotřebitele, které obsahují vyráběné papíry (knihy, léky, cigarety, knížečky...). Velmi důležitou roli hrají také trhy vstupů, zejména vstupních surovin, přepravních služeb a energií. Jejich nabídka, kvalita a cena utvářejí nákladovou strukturu, která je součástí většiny ukazatelů hodnotících úspěšnost podnikatelské činnosti firmy. Velmi specifickým faktorem je lokální trh práce. Dostupnost pracovní síly, její cena a kvalita (vzdělání) se odráží ve výši jedné z největších nákladových položek – osobních nákladech. Globální trh práce ovlivňuje rozhodování vlastníků firmy o alokaci výrobních kapacit celé skupiny delfort. Velkým favoritem posledních let je Asie. Vzhledem ke struktuře generovaných pohledávek a závazků ovlivňuje hospodaření firmy situace na měnových trzích (EUR, USD, GBP), které jsou ovlivněny také monetární politikou centrálních bank (ČNB, ECB, FED, BoE).

K faktorům se středním vlivem bych zařadila legislativu (regulace trhu s energiemi, regulace kouření, LIP, požadavky na obsah příbalových letáků...), vlastnickou strukturu (dividendová politika), daňovou politiku nejen v ČR, situaci na peněžních trzích (obzvláště depozitní úrokové sazby).

Další faktory jsou hůře kvantifikovatelné, ale za určitých okolností mohou být velmi významné. Do této kategorie bych zařadila výzkum a vývoj (interní i externí), dostupnost a kvalitu informací, dopravní infrastrukturu, telekomunikační infrastrukturu

(včetně internetu), strukturu inženýrských sítí v sídle společnosti, efektivní využívání marketingových nástrojů, politickou situaci (hrozby embarga), počasí a přírodní katastrofy (výpadek výrobních kapacit na buničinu v Jižní Americe po zemětřesení).

Má-li firma zůstat konkurenceschopná, neobejdou se její manažeři bez monitoringu finanční situace a znalosti faktorů, které ji ovlivňují. Na základě průběžných analýz mohou úspěšně řídit rizika, která z těchto faktorů vyplývají. Osvědčenými nástroji jsou zajišťovací obchody, diverzifikace, přenesení rizik na jiné smluvní strany, pojištění a také používání zdravého selského rozumu.

## SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

- 1. BEDNÁŘ, Vojtěch a kolektiv, a. 2013.** *Sociální vztahy v organizaci a jejich management.* Praha : Grada Publishing, a.s., 2013. ISBN 978-80-247-4211-3.
- 2. BŘEZINOVÁ, Hana. 2014.** *Rozumíme účetní závěrce podnikatelů.* Praha : Wolters Kluwer, 2014. ISBN 978-80-7478-640-2.
- 3. ČERNOHORSKÝ, Jan a TEPLÝ, Petr. 2011.** *Základy financí.* Praha : Grada Publishing a.s., 2011. ISBN 978-80-247-3669-3.
- 4. DVOŘÁČEK, Jiří. 2003.** *Interní audit a kontrola.* Praha : C. H. Beck , 2003. ISBN 80-7179-805-3.
- 5. DVOŘÁČEK, Jiří, a další. 2014.** *Due diligence - podstata, postupy, použití.* Praha : Wolters Kluwer, 2014. ISBN 978-80-7478-596-2.
- 6. DVOŘÁKOVÁ, Zuzana a kolektiv, a. 2007.** *Management lidských zdrojů.* Praha : C. H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-893-4.
- 7. FOTR, Jiří a SOUČEK, Ivan. 2010.** *Investiční rozhodování a řízení projektů.* Praha : Grada Publishing a.s., 2010. ISBN 978-80-247-3293-0.
- 8. FOTR, Jří, a další. 2012.** *Tvorba strategie a strategické plánování.* Praha : Grada Publishing, a.s., 2012. ISBN 978-80-247-3985-4.
- 9. GRÜNWARD, Rolf a HOLEČKOVÁ, Jaroslava. 2007.** *Finanční analýza a plánování podniku.* Praha : Ekopress, 2007. ISBN 978-80-869-2926-2.
- 10. JINDŘICHOVSKÁ, Irena a BLAHA, Zdenek. 2006.** *Jak posoudit finanční zdraví firmy.* Praha : Management Press, 2006. ISBN 978-80-726-1145-3.
- 11. KISLINGEROVÁ, Eva. 2010.** *Manažerské finance.* Praha : C.H. Beck , 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.
- 12. KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra a ŠTEKER, Karel. 2013.** *Finanční analýza - komplexní průvodce s příklady.* Praha : Grada Publishing, a.s., 2013. ISBN 978-80-247-4456-8.
- 13. LUKÁŠOVÁ, Růžena a NOVÝ, Ivan. 2004.** *Organizační kultura - od sdílených hodnot a cílů k vyšší výkonnosti podniku.* Praha : Grada Publishing, a.s., 2004. ISBN 80-247-0648-2.

14. **MÁČE, Miroslav. 2005.** *Finanční analýza obchodních a státních organizací - praktické příklady a použití.* Praha : Grada Publishing, a.s., 2005. ISBN 978-80-247-1558-2.
15. **MALLYA, Thaddeus. 2007.** *Základy strategického řízení a rozhodování.* Praha : Grada Publishing a.s., 2007. ISBN 978-80-247-1911-5.
16. **MARINIČ, Pavel. 2014.** *Hodnotový management ve finančním řízení.* Praha : Wolters Kluwer, 2014. ISBN 978-80-7478-405-7.
17. **MARTINOVIČOVÁ, Dana, KONEČNÝ, Miloš a VAVŘINA, Jan. 2014.** *Úvod do podnikové ekonomiky.* Praha : Grada Publishing, a.s., 2014. ISBN 978-80-247-5316-4.
18. **NÝVLTOVÁ, Romana a MARINIČ, Pavel. 2010.** *Finanční řízení podniku - moderní metody a trendy.* Praha : Grada Publishing a.s., 2010. ISBN 978-80-247-3158-2.
19. **REJNUŠ, Oldřich. 2014.** *Finanční trhy.* Praha : Grada Publishing a.s., 2014. ISBN 978-80-247-3671-6.
20. **RŮČKOVÁ, Petra. 2008.** *Finanční analýza - metody, ukazatele, využití v praxi. 2. aktualizované vydání .* Praha : Grada Publishing, a.s., 2008. ISBN 978-80-247-2481-2.
21. **SCHOLLEOVÁ, Hana. 2012.** *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy.* Praha : Grada Publishing a.s., 2012. ISBN 978-80-247-7717-7.
22. **SMEJKAL, Vladimír a RAIS, Karel. 2006.** *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích.* Praha : Grada Publishing a.s., 2006. ISBN 80-247-1667-4.
23. **SRPOVÁ, Jitka, a další. 2011.** *Podnikatelský plán a strategie.* Praha : Grada Publishing, a.s., 2011. ISBN 978-80-247-4103-1.
24. **SYNEK, Miloslav a kol, a. 2007.** *Manažerská ekonomika.* Praha : Grada Publishing, a.s., 2007. ISBN 978-80-247-1992-4.
25. **SYNEK, Miloslav a kolektiv, a. 2007.** *Manažerská ekonomika 4., aktualizované a rozšířené vydání.* Praha : Grada Publishing, a.s., 2007. ISBN 978-80-247-1992-4.
26. **ŠTEKER, Karel a OTRUSINOVÁ, Milana. 2013.** *Jak číst účetní výkazy - základy českého účetnictví a výkaznictví.* Praha : Grada Publishing, a.s., 2013. ISBN 978-80-247-4702-6.
27. **VEBER, Jaromír, SRPOVÁ, Jitka a kolektiv, a. 2012.** *Podnikání malé a střední firmy. 3. aktualizované a doplněné vydání.* Praha : Grada Publishing a.s., 2012. ISBN 978-80-247-4520-6.

**28. VOCHOZKA, Marek a MULAČ, Petr. 2012. Podniková ekonomika. Praha : Grada Publishing, a.s., 2012. ISBN 978-80-247-4372-1.**

*Internetové zdroje:*

**1. KURZYCZ. 2015. ČNB ekonomika. *kurzycz*. [Online] 30. Listopad 2015. [Citace: 6. Prosinec 2015.] <http://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-desetileteho-statniho-dluhopisu-maastrichtske-kriterium/>.**

## SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Základní struktura rozvahy .....	16
Obrázek 2: Areál společnosti OP papírna, s.r.o. ....	35
Tabulka 1: Bodové ohodnocení ukazatelů.....	31
Tabulka 2: Hranice pro předvídání finanční situace. ....	32
Tabulka 3: Výsledná kvalifikace firmy .....	32
Tabulka 4: Analýza S.W.O.T.....	41
Tabulka 5: Vybrané položky aktiv (v tis. Kč) .....	42
Tabulka 6: Vybrané položky pasiv (v tis. Kč) .....	42
Tabulka 7: Vybrané položky výkazu zisku a ztráty v (tis. Kč).....	43
Tabulka 8: Pohledávky po lhůtě splatnosti v tis. Kč .....	43
Tabulka 9: Závazky po lhůtě splatnosti v tis. Kč .....	43
Tabulka 10: Vertikální analýza rozvahy - aktiv.....	44
Tabulka 11: Vertikální analýza rozvahy – pasiv.....	46
Tabulka 12: Vertikální analýzy vybraných položek výkazu zisku a ztrát (v %).....	47
Tabulka 13: Horizontální analýza rozvahy – aktiva.....	49
Tabulka 14: Horizontální analýza rozvahy – pasiva .....	51
Tabulka 15: Horizontální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty .....	52
Tabulka 16: Rozdílové ukazatele (v tis. Kč).....	54

Tabulka 17: Zisk a jeho úrovně (v tis. Kč) .....	55
Tabulka 18: Rentabilita .....	55
Tabulka 19: Ukazatelé aktivity .....	57
Tabulka 20: Ukazatelé likvidity .....	58
Tabulka 21: Ukazatelé zadluženosti.....	59
Tabulka 22: Rozklad rentability celkového vloženého kapitálu - ROA .....	61
Tabulka 23: Rozklad rentability vlastního kapitálu - ROE .....	62
Tabulka 24: Ukazatelé Kralickova Quicktestu .....	63
Tabulka 25: Bodové ohodnocení ukazatelů Kralickova Quicktestu.....	63
Tabulka 26: Vývoj Altmanova Z-scóre.....	64
Tabulka 27: Index IN95.....	65
Tabulka 28: Index IN* váhy celé ekonomiky ČR.....	66
Tabulka 29: Index IN99.....	67
Tabulka 30: Indexu IN01.....	68
Tabulka 31: Taflerův bankrotní model.....	68

## SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Průměrný plat v Kč.....	38
Graf 2: Vývoj aktiv (v tis. Kč).....	49
Graf 3: Vývoj pasiv (v tis. Kč).....	50
Graf 4: Vývoj Altmanova Z-scóre .....	64
Graf 5: Vývoj indexů IN95 a IN* .....	66
Graf 6: Vývoj indexu IN99.....	67

## SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Odvětvová klasifikace ekonomických činností .....	79
Příloha 2: Rozvaha v plném rozsahu za období 2009 – 2014 (v tis. Kč) .....	80
Příloha 3: Výkaz zisků a ztráty v druhovém členění za období 2009 – 2014 (v tis. Kč) ....	83

# PŘÍLOHY

## Příloha 1: Odvětvová klasifikace ekonomických činností

OKEČ	Název	V(1)	V(3)	V(4)	V(6)
A	Zemědělství	0,2	21,4	0,8	14,57
B	Rybolov	0,1	10,8	0,1	84,11
C	Dobývání nerostných surovin	0,1	17,7	0,7	16,89
CA	Dobývání energetických surovin	0,1	21,4	0,7	16,31
CB	Dobývání ostatních surovin	0,2	5,39	0,6	25,39
D	Zpracovatelský průmysl	0,2	7,61	0,5	11,92
DA	Potravinářský průmysl	0,3	4,99	0,3	17,38
DB	Textilní a oděvní průmysl	0,2	6,08	0,4	12,37
DC	Kožedělný průmysl	0,2	7,95	0,4	8,79
DD	Dřevařský průmysl	0,2	18,7	0,4	11,57
DE	Papírenský a polygrafický průmysl	0,2	6,07	0,4	16,99
DF	Koksování a rafinérie	0,2	4,09	0,3	2026,9
DG	Výroba chemických výrobků	0,2	4,81	0,6	17,06
DH	Gumárenský a plastikářský průmysl	0,2	5,87	0,4	43,01
DI	Stavební hmoty	0,2	5,28	0,6	28,05
DJ	Výroby kovů	0,2	10,6	0,5	9,74
DK	Výroba strojů a přístrojů	0,3	13,1	0,6	6,36
D	Elektrotechnika a elektronika	0,3	9,5	0,5	8,27
DM	Výroba dopravních prostředků	0,2	29,3	0,7	7,46
DN	Jinde nezařazený průmysl	0,3	3,91	0,4	17,62
E	Elektřina, voda plyn	0,2	4,61	0,7	55,89
F	Stavebnictví	0,3	5,74	0,4	16,54
G	Obchod, opravy motorových vozidel	0,3	9,7	9,7	28,32
H	Pohostinství a ubytování	0,4	12,6	0,9	15,97
I	Doprava, sklad., spoje	0,1	14,4	0,8	60,61
	Ekonomika ČR	0,2	8,33	0,5	16,8

Zdroj: Český statistický úřad, sekce klasifikace, rok 2015.

**Příloha 2: Rozvaha v plném rozsahu za období 2009 – 2014 (v tis. Kč)**

Ozn.	A K T I V A	2 009	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014
a	b						
	<b>AKTIVA CELKEM (ř.02+03+31+63)</b>	<b>2 049 302</b>	<b>2 110 630</b>	<b>2 186 668</b>	<b>2 319 689</b>	<b>2 020 715</b>	<b>2 184 691</b>
A.	<b>Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>	0	0	0	0	0	0
B.	<b>Dlouhodobý majetek (ř.04+13+23)</b>	<b>1 049 664</b>	<b>1 027 405</b>	<b>968 394</b>	<b>964 741</b>	<b>906 248</b>	<b>856 288</b>
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05 až 12)	4 932	7 993	12 097	13 222	14 081	18 763
B.I.1.	Zřizovací výdaje		0	0		0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0	0
3.	Software	460	488	990	714	1 204	265
4.	Ocenitelná práva	105	92	79	281	246	0
5.	Goodwill	0	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	4 367	7 413	5 266	6 465	6 869	12 736
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	5 762	5 762	5 762	5 762
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný maj.	0	0	0	0	0	0
B.II.	<b>Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)</b>	<b>1 044 732</b>	<b>1 019 412</b>	<b>956 297</b>	<b>865 317</b>	<b>805 965</b>	<b>751 323</b>
B.II.1.	Pozemky	4 014	4 014	4 046	4 046	4 046	4 046
2.	Stavby	410 860	399 488	419 598	414 328	407 037	401 081
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	617 027	539 942	495 788	376 084	376 843	315 777
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0	0
5.	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	234	234	234	234	234	234
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	7 886	44 543	35 421	70 625	17 805	29 769
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	1 469	29 165	400	0	0	416
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	3 242	2 026	810	0	0	0
B.III.	<b>Dlouhodobý finanční majetek (ř.24 až 30)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>86 202</b>	<b>86 202</b>	<b>86 202</b>
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	86 202	86 202	86 202
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vl.	0	0	0	0	0	0
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0
4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční maj.	0	0	0	0	0	0
C.	<b>Oběžná aktiva (ř.32+39+48+58)</b>	<b>994 180</b>	<b>1 077 583</b>	<b>1 212 982</b>	<b>1 351 660</b>	<b>1 111 054</b>	<b>1 322 133</b>
C.I.	Zásoby (ř.33 až 38)	249 994	257 111	258 146	307 638	273 949	303 667
C.I.1.	Materiál	116 382	100 832	108 187	136 559	129 340	140 949
2.	Nedokončená výroba a polotovary	47 891	45 256	53 999	55 605	53 092	47 155
3.	Výrobky	84 863	104 741	91 964	115 474	89 526	115 558
4.	Zvířata	0	0	0	0	0	0
5.	Zboží	454	520	645	0	0	5
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	404	5 762	3 351	0	1 991	0
C.II.	<b>Dlouhodobé pohledávky (ř.40 až 47)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva	0	0	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0	0
6.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0



Ozn.	<b>A K T I V A</b>	<b>2 009</b>	<b>2 010</b>	<b>2 011</b>	<b>2 012</b>	<b>2 013</b>	<b>2 014</b>
C.III.	<b>Krátkodobé pohledávky (ř.49 až 57)</b>	<b>413 987</b>	<b>390 651</b>	<b>417 355</b>	<b>497 374</b>	<b>369 061</b>	<b>549 487</b>
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	382 366	353 498	371 556	325 055	321 374	380 633
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba		0	0		0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva	0	0	0	125 700	0	138 625
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	28 882	29 589	32 778	28 908	34 939	23 900
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 641	1 450	1 730	1 777	6 145	1 547
8.	Dohadné účty aktivní	947	6 114	8 098	15 929	6 604	4 783
9.	Jiné pohledávky	151	0	3 193	5	0	0
C.IV.	<b>Krátkodobý finanční majetek (ř.59 až 62)</b>	<b>330 199</b>	<b>429 821</b>	<b>537 481</b>	<b>546 648</b>	<b>468 044</b>	<b>468 979</b>
C.IV.1.	Peníze	610	498	507	353	331	169
2.	Účty v bankách	94 617	295 452	400 194	530 889	467 713	468 810
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	234 972	133 871	136 780	15 406	0	0
4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0
D.I.	<b>Časové rozlišení (ř.64+65+66)</b>	<b>5 458</b>	<b>5 642</b>	<b>5 292</b>	<b>3 288</b>	<b>3 413</b>	<b>6 270</b>
D.I.1.	Náklady příštích období	5 458	5 642	5 292	3 288	3 413	6 270
2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	0	0	0	0	0	0

Označ.	<b>P A S I V A</b>	<b>2 009</b>	<b>2 010</b>	<b>2 011</b>	<b>2 012</b>	<b>2 013</b>	<b>2 014</b>
a	b						
	<b>PASIVA CELKEM (ř.68+85+118)</b>	<b>2 049 302</b>	<b>2 110 630</b>	<b>2 186 668</b>	<b>2 319 689</b>	<b>2 020 715</b>	<b>2 184 691</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>1 388 540</b>	<b>1 482 546</b>	<b>1 510 285</b>	<b>1 626 504</b>	<b>1 453 467</b>	<b>1 490 186</b>
A.I.	Základní kapitál	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000
A.I.1.	Základní kapitál	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0	0	0	0
3.	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0	0
A.II.	Kapitálové fondy (ř.74 až 77)	0	0	0	0	0	0
A.II.1.	Emisní ážio	0	0	0	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0	0	0
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0	0	0
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ost.ze zisku	22 000	22 000	22 000	22 000	22 000	22 000
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	22 000	22 000	22 000	22 000	22 000	22 000
2.	Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0	0
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř.82+83)	725 761	892 590	999 071	1 021 535	873 704	797 617
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	725 761	892 590	999 071	1 021 535	873 704	797 617
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0	0
<b>A.V.</b>	<b>Výsledek hospod.běž.účet.obd.(+/-)</b>	<b>420 779</b>	<b>347 956</b>	<b>269 214</b>	<b>362 969</b>	<b>337 763</b>	<b>450 569</b>
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje (ř.86+91+102+114)</b>	<b>660 762</b>	<b>628 084</b>	<b>676 383</b>	<b>693 185</b>	<b>567 248</b>	<b>694 505</b>
B.I.	Rezervy (ř.87 až 90)	110 169	59 212	65 265	56 261	29 616	67 080
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0	0
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	16 824	16 833	17 419	18 061	19 112	19 545
3.	Rezerva na daň z příjmů	80 424	31 044	33 772	24 429		27 569
4.	Ostatní rezervy	12 921	11 335	14 074	13 771	10 504	19 966

Označ.	P A S I V A	2 009	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014
<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobé závazky (ř.92 až 101)</b>	<b>58 682</b>	<b>146 637</b>	<b>123 573</b>	<b>106 942</b>	<b>39 169</b>	<b>31 866</b>
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba		98 674	89 978	76 363	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	0			0		
4.	Závazky ke společníkům, člen.družstva a k účast.sdr.	0	0	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0
6.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0	0
9.	Jiné závazky	0	232	1 116	6 141	15 121	14 587
10.	Odložený daňový závazek	58 682	47 731	32 479	24 438	24 048	17 279
<b>B.III.</b>	<b>Krátkodobé závazky (ř.103 až 113)</b>	<b>367 470</b>	<b>370 862</b>	<b>457 874</b>	<b>518 669</b>	<b>498 463</b>	<b>595 559</b>
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	287 119	273 968	357 777	426 857	398 934	469 188
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba						
3.	Závazky - podstatný vliv	0			0		
4.	Závazky ke společníkům, člen.družstva a k účast.sdr.	0	0	0	0	0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	28 895	29 027	10 489	9 605	11 055	10 270
6.	Závazky ze sociál.zabezpečení a zdrav.poj.	6 362	6 008	6 042	5 343	6 300	5 859
7.	Stát - daňové závazky a dotace	6 010	8 798	6 749	7 698	8 590	14 312
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	1 518	3 162	1 704	1 930	198	1 740
9.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	37 254	49 201	63 841	64 339	49 943	64 181
11.	Jiné závazky	312	698	11 272	2 897	23 443	30 009
<b>B.IV.</b>	<b>Bankovní úvěry a výpomoci (ř.115+116+117)</b>	<b>124 441</b>	<b>51 373</b>	<b>29 671</b>	<b>11 313</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	42 344	17 542	0	0	0	0
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	82 097	22 554	18 061	0		
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	11 277	11 610	11 313	0	0
<b>C.I.</b>	<b>Časové rozlišení (ř.119+120)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
C.I.1.	Výdaje příštích období	0	0	0	0	0	0
2.	Výnosy příštích období	0	0	0	0	0	0

Zdroj: účetní závěrka OP papírny, s.r.o. za 2009-2014, vlastní zpracování.

**Příloha 3: Výkaz zisků a ztráty v druhovém členění za období 2009 – 2014 (v tis. Kč)**

a	Text	2 009	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014
I.	Tržby za prodej zboží	1 058	1 806	11 770	6 331	1 838	723
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	1 432	1 572	11 342	6 158	1 583	1 045
+	<b>Obchodní marže (ř.01-02)</b>	<b>-374</b>	<b>234</b>	<b>428</b>	<b>173</b>	<b>255</b>	<b>-322</b>
II.	Výkony (ř.05+06+07)	2 727 808	2 788 396	2 794 505	3 032 982	2 894 139	3 134 726
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	2 765 990	2 770 979	2 784 695	2 997 048	2 920 156	3 122 470
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-38 349	17 243	9 657	35 934	-26 017	12 256
II.3.	Aktivace	167	174	153	0	0	0
B.	Výkonová spotřeba (ř.09+10)	1 750 128	1 887 278	2 008 517	2 151 521	2 094 881	2 174 904
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	1 365 237	1 474 242	1 553 020	1 612 294	1 567 085	1 635 943
B.2.	Služby	384 891	413 036	455 497	539 227	527 796	538 961
+	<b>Přidaná hodnota (ř.03+04-08)</b>	<b>977 306</b>	<b>901 352</b>	<b>786 416</b>	<b>881 634</b>	<b>799 513</b>	<b>959 500</b>
C.	Osobní náklady (ř.13 až 16)	257 502	257 680	235 443	243 062	237 648	247 589
C.1.	Mzdové náklady	193 482	187 957	169 493	179 459	172 903	182 691
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0	0	0	0
C.3.	Náklady na sociál. zabezpečení a zdrav. pojištění	60 291	65 776	58 282	59 796	60 374	60 091
C.4.	Sociální náklady	3 729	3 947	7 668	3 807	4 371	4 807
D.	Daně a poplatky	1 011	1 403	1 193	1 364	1 395	1 498
E.	Odpisy dlouh. nehmotného a hmotného majetku	182 272	184 885	183 129	180 622	129 747	142 880
III.	Tržby z prodeje dlouh.majetku a materiálu	3 941	3 354	5 348	5 364	5 999	16 897
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	2 956	2 839	3 237	2 546	10	10 422
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	985	515	2 111	2 818	5 989	6 475
F.	ZC prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	3 906	3 174	2 338	2 205	6 627	6 474
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	2 376	0	0	0	246
F.2.	Prodaný materiál	3 906	798	2 338	2 205	6 627	6 228
G.	ZM rezerv a OP v prov.obl. a kompl.nákl.příš.obd.	9 343	4 660	30 901	-25 102	-2 038	14 527
IV.	Ostatní provozní výnosy	12 830	12 278	12 464	6 736	6 536	11 721
H.	Ostatní provozní náklady	28 603	25 178	23 822	31 047	17 186	19 200
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0	0
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>511 440</b>	<b>440 004</b>	<b>327 402</b>	<b>460 536</b>	<b>421 483</b>	<b>555 950</b>
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0
VII.1.	Výnosy z podílů v ovl. a říz. osob v ÚJ podst.vlivem	0	0	0	0	0	0
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouh. CP a podílů	0	0	0	0	0	0
VII.3.	Výnosy z ostatního dlouh. FM	0	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	529	243	775	430	83	46
K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0
M.	ZM stavu rezerv a OP ve finanční oblasti			0			0
X.	Výnosové úroky	422	388	1 363	2 095	1 465	1 768
N.	Nákladové úroky	5 098	3 006	4 906	4 195	3 048	927
XI.	Ostatní finanční výnosy	123 203	91 439	114 389	103 740	92 510	64 083
O.	Ostatní finanční náklady	103 986	97 771	105 169	114 583	95 235	63 016
XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0	0
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>15 070</b>	<b>-8 707</b>	<b>6 452</b>	<b>-12 513</b>	<b>-4 225</b>	<b>1 954</b>
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř.50+51)	105 731	83 341	64 640	85 054	79 495	107 335
Q.1.	-splatná	117 969	94 292	79 892	93 094	79 886	114 104
Q.2.	-odložená	-12 238	-10 951	-15 252	-8 040	-391	-6 769
**	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>420 779</b>	<b>347 956</b>	<b>269 214</b>	<b>362 969</b>	<b>337 763</b>	<b>450 569</b>

a	Text	2 009	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014
XIII.	Mimořádné výnosy	0	0		0	0	
R.	Mimořádné náklady			0			0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř.56+57)	0	0	0	0	0	0
S.1.	-splatná	0	0	0	0	0	0
S.2.	-odložená	0	0	0	0	0	0
*	<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0	0	0
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	<b>420 779</b>	<b>347 956</b>	<b>269 214</b>	<b>362 969</b>	<b>337 763</b>	<b>450 569</b>
****	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>526 510</b>	<b>431 297</b>	<b>333 854</b>	<b>448 023</b>	<b>417 258</b>	<b>557 904</b>

Zdroj: účetní závěrka OP papírny, s.r.o. za 2009-2014, vlastní zpracování.