

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE



PODNIKOVÁ EKONOMIKA

Vysoká škola ekonomie a managementu

info@vsem.cz / www.vsem.cz

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

NÁZEV BAKALÁŘSKÉ PRÁCE/TITLE OF THESIS

Bonitní a bankrotní modely a jejich využití při finančním řízení podniku / Value and bankruptcy models and their utilization for financial management

TERMÍN UKONČENÍ STUDIA A OBHAJOBA (MĚSÍC/ROK)

Červen/2016

JMÉNO A PŘÍJMENÍ / STUDIJNÍ SKUPINA

Jan Mezera / PPE06

JMÉNO VEDOUCÍHO BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Doc. Ing. Miroslav Špaček, Ph.D., MBA

PROHLÁŠENÍ STUDENTA

Odevzdáním této práce prohlašuji, že jsem zadanou bakalářskou práci na uvedené téma vypracoval/a samostatně a že jsem ke zpracování této bakalářské práce použil/a pouze literární prameny v práci uvedené.

Jsem si vědom/a skutečnosti, že tato práce bude v souladu s § 47b zák. o vysokých školách zveřejněna, a souhlasím s tím, aby k takovému zveřejnění bez ohledu na výsledek obhajoby práce došlo.

Prohlašuji, že informace, které jsem v práci užil/a, pocházejí z legálních zdrojů, tj. že zejména nejde o předmět státního, služebního či obchodního tajemství či o jiné důvěrné informace, k jejichž použití v práci, popř. k jejichž následné publikaci v souvislosti s předpokládanou veřejnou prezentací práce, nemám potřebné oprávnění.

Datum a místo: 1.5.2016 v Plzni

PODĚKOVÁNÍ

Rád bych tímto poděkoval vedoucímu bakalářské práce, za metodické vedení a odborné konzultace, které mi poskytl při zpracování mé bakalářské práce.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

SOUHRN

1. Cíl práce:

Hlavním cílem práce je identifikace příčin bankrotního chování zvolených podniků. Vedlejšími cíli jsou otestování validity a použitelnosti bankrotních modelů na vybraných českých firmách v insolventi a odhalit, zda se insolvence nedala s předstihem předvídat a zda se jí nedalo předejít. Poslední vedlejším cílem práce je ověření validity bonitních modelů.

2. Výzkumné metody:

Teoretická část práce využívá deskripci a komparaci k utřídění a klasifikaci tématu. Praktická část využívá komparaci, analýzu a syntézu při aplikaci finančních modelů a interpretaci dat. Firmy byly vyhledány s pomocí insolvenčního rejstříku a účetní data byla nalezena na serveru justice.cz.

3. Výsledky výzkumu/práce:

Z šesti testovaných podniků se u tří, VOKD, CGM Czech a Vyslstav, dá bankrotní chování připsat na vrub nedostatečného využívání finančně analytických nástrojů.

Nevychází rozdíl ve výsledcích mezi základním Altmanovým Z-skórem a jeho modifikacemi pro veřejně neobchodované společnosti a pro české prostředí. Všechny verze úspěšně predikovaly úpadek zkoumaných společností s dostatečným předstihem.

Z indexů IN se pro zvolené společnosti vyprofiloval jako nejvalidnější IN05. Těsně následován IN01. IN95 je vhodný méně a IN99 je už vyloženě nevhodný k predikci tísně.

Tafflerův index chybně zařadil pět ze šesti společností a je hodnocen nejhůře ze všech bankrotních modelů.

Oba zkoumané bonitní modely, Kralickův quick-test a Grünwaldův index bonity, hodnotily společnosti jako špatné až v ohrožení a se slabým, až churavějícím zdravím, což odpovídá insolvenčním řízením, které je čekaly, a tedy jsou hodnoceny jako validní.

4. Závěry a doporučení:

Práce zkoumaným společnostem doporučuje důsledné využívání finančně analytických nástrojů, které úspěšně predikovaly platební neschopnost s dvouletým předstihem. Jedná se především o bankrotní modely IN05 a Altmanovo Z-skóre.

KLÍČOVÁ SLOVA

Finanční analýza, finanční řízení, bankrotní modely, bonitní modely, predikce finanční tísně, insolvence

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Národní 2600/9a, 158 00 Praha 5

SUMMARY

1. Main objective:

The main objective of this thesis is the identification of the causes of bankruptcy in chosen companies. The side objectives are testing the validity and usability of bankruptcy models on chosen czech companies and detecting whether the insolvency could have been foreseen and possibly avoided. The last side objective is the verification of validity of value models.

2. Research methods:

The theoretical part of the theses uses description and comparison in order to organize and classify the topic. The practical part uses comparison, analysis and synthesis in order to apply the financial models and interpret the data. The companies were found using the insolvency registry and their financial data were found on the server justice.cz

3. Result of research:

Out of the six examined companies can in three, VOKD, CGM Czech a Vyslystav, their use of tools for financial analysis be rated as insufficient, which led to their bankruptcy behavior.

There is no tangible difference between basic Altman's Z-score and its modification for publicly non-traded companies and for the Czech environment. All versions successfully predicted the insolvency of examined companies in satisfactory advance.

IN05 profiled itself as the most valid model from the family of IN indices. It is closely followed by IN01. IN95 is less appropriate and IN99 is not viable for insolvency prediction.

Taffler's index erroneously classified five out of six companies and is the worst rated bankruptcy model.

Both examined value models, Kralicek's quick-test and Grünwald's index of value rated the comapnies as bad or even at risk and with weak or even ailing health, which fits to their insolvency proceedings, which awaited them and are therefore rated as valid.

4. Conclusions and recommendation:

This thesis recommends the examined companies thorough application of tools for financial analysis, which successfully predicted their insolvency two years in advance. They are especially the bankruptcy models IN05 a Altman's Z-score.

KEYWORDS

Financial analysis, financial management, bankruptcy models, value models, bankruptcy prediction, insolvency

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

JEL CLASSIFICATION

G17	Financial Forecasting and Simulation
G33	Bankruptcy, Liquidation
M42	Auditing

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Vysoká škola ekonomie a managementu
Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Jméno a příjmení:	Jan Mezera
Studijní program:	Ekonomika a management (Bc.)
Studijní obor:	Podniková ekonomika
Studijní skupina:	PPE 05
Téma:	Bonitní a bankrotní modely a jejich využití při finančním řízení podniku
Zásady pro vypracování (stručná osnova práce):	<ol style="list-style-type: none">1. Úvod, cíl práce.2. Použitá metodologie.3. Finanční analýza jako nástroj finančního řízení podniku, její podstata, účel a externí a interní uživatelé.4. Vymezení pojmů bonita podniku a predikce finanční tíže.5. Základní informační zdroje, ze kterých analýza vychází, metody a techniky finanční analýzy.6. Charakteristika vybraného podniku a jeho finanční analýza s využitím bonitních a bankrotních modelů. Diagnostika finanční situace podniku, identifikace slabých a silných stránek.7. Varovné a krizové scénáře podniku, jejich kvalitativní a kvantitativní popis pomocí bonitních a bankrotních modelů.8. Shrnutí a zobecnění základních poznatků a závěrů vyplývajících z provedené finanční analýzy.
Seznam literatury: (alespoň 4 zdroje)	KRSLINGEROVÁ, L. a kol. Manažerské finance. 2. přepracované rozšířené vydání. Praha: C.H.Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-712-8. KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza krok za krokem. 2. vydání. Praha: C.H.Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-807179-713-5. MAREK, P. a kol. Studijní průvodce financemi podniku. 2. vydání. Praha: Lkoproess, 2009. 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1. MRKVÍČKA, J., KOLÁŘ, P. Finanční analýza. 2. přepracované vydání. Praha: ASPI, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2. SŮVOVÁ, H. a kol. Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. Praha: Bankovní institut, 2000. ISBN 80-7265-027-0.
Vedoucí práce:	Ing. Miroslav Špaček, Ph.D., MBA


Prof. Ing. Milan Žák, CSc.
rektor

V Praze dne 1.2.2013

Vysoká škola ekonomie a managementu

info@vsem.cz / www.vsem.cz

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Obsah

1 Úvod.....	1
1.1 Metodika.....	1
2 Teoretická část.....	3
2.1 Úvod do finanční analýzy.....	3
2.2 Bonitní modely.....	3
2.2.1 Kralickuv quick test.....	4
2.2.2 Grünwaldův index bonity.....	5
2.3 Bankrotní modely.....	6
2.3.1 Altmanovo Z-skóre.....	7
2.3.2 Modifikace Altmanova Z-skóre.....	8
2.3.3 Indexy důvěryhodnosti IN95, IN99, IN01, IN05.....	9
2.3.4 Tafflerův index.....	11
2.4 Insolvenční stav v České republice.....	11
3 Praktická část.....	13
3.1 VOKD a.s.....	13
3.2 Bögl a Krýsl, k.s.....	17
3.3 CGM Czech a.s.....	20
3.4 BAK stavební společnost a.s.....	23
3.5 Vyslstav s.r.o.....	25
3.6 SLÁDEK – STAVBY s.r.o.....	28
3.7 Výsledky a diskuse.....	31
4 Závěr.....	35

Seznam zkratk

DSD - doba splácení dluhu

EAT – zisk po zdanění

EBIT – zisk před úroky a zdaněním

EBT – zisk před zdaněním

GIB – Grünwaldův index bonity

KZPK - Krytí zásob pracovním kapitálem

PPL - provozní pohotová likvidita

ROA - rentabilita celkového kapitálu

ROE - rentabilita vlastního kapitálu

ÚK - úrokové krytí

VH – výsledek hospodaření

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Seznam tabulek

Tabulka 1 Hodnocení Kralickova quick testu	5
Tabulka 2 Výpočet hodnotících limitů GIB	6
Tabulka 3 Hodnocení GIB	6
Tabulka 4 Váhové koeficienty IN	9
Tabulka 5 Výsledky Kralickova quick testu pro společnost VOKD, a.s.	14
Tabulka 6 Výsledky Grünwaldova indexu pro společnost VOKD, a.s.....	14
Tabulka 7 Výsledky Altmanova Z-skóre pro společnost VOKD, a.s.	15
Tabulka 8 Výsledky IN indexů pro společnost VOKD, a.s.	15
Tabulka 9 Výsledky Tafflerova indexu pro společnost VOKD, a.s.....	16
Tabulka 10 Výsledky Kralickova quick testu pro společnost Bögl a Krýsl, k.s.	17
Tabulka 11 Výsledky Grünwaldova indexu pro společnost Bögl a Krýsl, k.s.....	17
Tabulka 12 Výsledky Altmanova Z-skóre pro společnost Bögl a Krýsl, k.s.	18
Tabulka 13 Výsledky IN indexů pro společnost Bögl a Krýsl, k.s.	18
Tabulka 14 Výsledky Tafflerova indexu pro společnost Bögl a Krýsl, k.s.....	19
Tabulka 15 Výsledky Kralickova quick testu pro společnost CGM Czech, a.s.....	20
Tabulka 16 Výsledky Grünwaldova indexu pro společnost CGM Czech, a.s.	20
Tabulka 17 Výsledky Altmanova Z-skóre pro společnost CGM Czech, a.s.....	21
Tabulka 18 Výsledky IN indexů pro společnost CGM Czech, a.s.	21
Tabulka 19 Výsledky Tafflerova indexu pro společnost CGM Czech, a.s.	22
Tabulka 20 Výsledky Kralickova quick testu pro společnost BAK stavební společnost, a.s. .	23
Tabulka 21 Výsledky Grünwaldova indexu pro společnost BAK stavební společnost, a.s.....	23
Tabulka 22 Výsledky Altmanova Z-skóre pro společnost BAK stavební společnost, a.s.	24
Tabulka 23 Výsledky IN indexů pro společnost BAK stavební společnost, a.s.	24
Tabulka 24 Výsledky Tafflerova indexu pro společnost BAK stavební společnost, a.s.....	25
Tabulka 25 Výsledky Kralickova quick testu pro společnost Vyslystav, s.r.o.	26
Tabulka 26 Výsledky Grünwaldova indexu pro společnost Vyslystav, s.r.o.....	26
Tabulka 27 Výsledky Altmanova Z-skóre pro společnost Vyslystav, s.r.o.	26
Tabulka 28 Výsledky IN indexů pro společnost Vyslystav, s.r.o.	27
Tabulka 29 Výsledky Tafflerova indexu pro společnost Vyslystav, s.r.o.....	28
Tabulka 30 Výsledky Kralickova quick testu pro společnost Sládek - Stavby, a.s.	29

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Tabulka 31 Výsledky Grünwaldova indexu pro společnost Sládek - Stavby, a.s.	29
Tabulka 32 Výsledky Altmanova Z-skóre pro společnost Sládek - Stavby, a.s.	30
Tabulka 33 Výsledky IN indexů pro společnost Sládek - Stavby, a.s.	30
Tabulka 34 Výsledky Tafflerova indexu pro společnost Sládek - Stavby, a.s.	31

Seznam příloh

Příloha 1 Podrobné výsledky Kralickova quick testu pro společnost VOKD, a.s.	
Příloha 2 Podrobné výsledky GIB pro společnost VOKD, a.s.	
Příloha 3 Podrobné výsledky Altmanova Z-skóre pro společnost VOKD, a.s.	
Příloha 4 Podrobné výsledky IN indexů pro společnost VOKD, a.s.	
Příloha 5 Podrobné výsledky Tafflerova indexu pro společnost VOKD, a.s.	
Příloha 6 Podrobné výsledky Kralickova quick testu pro společnost Bögl a Krýsl, k.s.	
Příloha 7 Podrobné výsledky GIB pro společnost Bögl a Krýsl, k.s.	
Příloha 8 Podrobné výsledky Altmanova Z-skóre pro společnost Bögl a Krýsl, k.s.	
Příloha 9 Podrobné výsledky IN indexů pro společnost Bögl a Krýsl, k.s.	
Příloha 10 Podrobné výsledky Tafflerova indexu pro společnost Bögl a Krýsl, k.s.	
Příloha 11 Podrobné výsledky Kralickova quick testu pro společnost CGM Czech, a.s.	
Příloha 12 Podrobné výsledky GIB pro společnost CGM Czech, a.s.	
Příloha 13 Podrobné výsledky Altmanova Z-skóre pro společnost CGM Czech, a.s.	
Příloha 14 Podrobné výsledky IN indexů pro společnost CGM Czech, a.s.	
Příloha 15 Podrobné výsledky Tafflerova indexu pro společnost CGM Czech, a.s.	
Příloha 16 Podrobné výsledky Kralickova quick testu pro společnost BAK stavební, a.s.	
Příloha 17 Podrobné výsledky GIB pro společnost BAK stavební, a.s.	
Příloha 18 Podrobné výsledky Altmanova Z-skóre pro společnost BAK stavební, a.s.	
Příloha 19 Podrobné výsledky IN indexů pro společnost BAK stavební, a.s.	
Příloha 20 Podrobné výsledky Tafflerova indexu pro společnost BAK stavební, a.s.	
Příloha 21 Podrobné výsledky Kralickova quick testu pro společnost Vyslystav, s.r.o.	
Příloha 22 Podrobné výsledky GIB pro společnost Vyslystav, s.r.o.	
Příloha 23 Podrobné výsledky Altmanova Z-skóre pro společnost Vyslystav, a.s.	
Příloha 24 Podrobné výsledky IN indexů pro společnost Vyslystav, s.r.o.	

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Příloha 25 Podrobné výsledky Tafflerova indexu pro společnost Vyslystav, s.r.o.

Příloha 26 Podrobné výsledky Kralickova quick testu pro společnost Sládek – Stavby, s.r.o.

Příloha 27 Podrobné výsledky GIB pro společnost Sládek – Stavby, s.r.o.

Příloha 28 Podrobné výsledky Altmanova Z-skóre pro společnost Sládek – Stavby, s.r.o.

Příloha 29 Podrobné výsledky IN indexů pro společnost Sládek – Stavby, s.r.o.

Příloha 30 Podrobné výsledky Tafflerova indexu pro společnost Sládek – Stavby, s.r.o.

1 Úvod

Tato bakalářská práce se zabývá hodnocením finančního zdraví vybraných podniků ze stavebního sektoru, který byl ve sledovaných letech silně zasažen panující krizí. Za tímto účelem využívá sady bonitních a bankrotních modelů, přičemž důraz klade právě na bankrotní modely. Problémem, který práce zkoumá, je, zda sledované firmy končící až v platební neschopnosti nemohly důslednějším využíváním finančně analytických modelů a zkvalitněním finančního managementu dosáhnout lepších výsledků v predikci tísně. Pomocí zvolených modelů bude práce ověřovat obeznámení firem s využíváním modelů pro predikci finanční tísně, zda jednájí na základě odhalených dat, a zda mohly nastupující finanční tíseň s předstihem rozpoznat a případně jí i předejít.

Hlavním cílem práce je identifikace příčin bankrotního chování zvolených podniků. Vedlejšími cíli jsou otestování validity a použitelnosti bankrotních modelů na vybraných českých stavebních firmách v insolvenční a odhalit, zda se insolvence nedala s předstihem předvídat a zda se jí nedalo předejít. Posledním vedlejším cílem práce je ověření validity bonitních modelů.

Práce se dělí na teoretickou a praktickou část. V teoretické části nejprve uvádí problematiku finanční analýzy, popisuje její zdroje a uživatele. Následující oddíl se zaměřuje na představení zvolených bonitních a bankrotních modelů. Poslední kapitola se věnuje problematice insolvence, rozebírá insolvenční stav v České republice a jeho problémy. Z bonitních modelů byly zvoleny Kralickův quick test a Grünwaldův index bonity. Z bankrotních modelů Altmanovo Z-skóre, Index důvěryhodnosti IN a Tafflerův index. U všech modelů je dodržována jednotná šablona s krátkým popisem vzniku modelu, jeho vhodného využití, případných omezení a modifikací.

Praktická část se pak zabývá testováním modelů na vybraném vzorku firem. Každá firma je podrobena zkoumání pomocí všech modelů. Výsledky jsou shrnuty v přehledných tabulkách nebo grafech a rozebrány a okomentovány.

1.1 Metodika

Bakalářská práce se sestává ze čtyř hlavních kapitol- úvodu, teoretické části, praktické části a závěru. Úvod seznamuje s tématem, identifikuje problém, vytyčuje cíle a popisuje pracovní postup. Teoretická část slouží jako podklad pro uvedení do řešené problematiky. Zabývá se úvodem do finanční analýzy, jejími uživateli a zdroji. Popisuje způsoby výpočtů a vyhodnocení zvolených bonitních a bankrotních modelů a hodnotí jejich vhodnost. Vypracována byla s využitím zdrojů uvedených v seznamu literatury. Mezi zvolené bonitní modely patří Kralickův quick test a Grünwaldův index bonity. Mezi zvolené bankrotní modely patří Altmanova Z-skóre a jejich vybrané modifikace, rodina indexů IN a Tafflerův index.

Teoretická část využívá metody:

- deskripce,
- komparace,

k utřídění a klasifikaci tématu. Nakonec se práce krátce zabývá insolvenčním stavem v České republice ve sledovaném období 2008 – 2013.

Praktická část práce se zaměřuje na finanční výkonnost a pozici firem a využívá:

- komparaci,
- analýzu,
- syntézu,

při používání finančních modelů a interpretaci dat u zvolených firem. Uvádí ale jen finální výsledky a hodnocení, výpočty a výsledky dílčích ukazatelů jsou k nalezení v přílohách. Firmy byly nalezeny rešerší dostupných internetových zdrojů a jejich použitelnost byla ověřena výskytem firmy v insolvenčním rejstříku tak, aby odpovídala cílům práce a také byla hned prověřena dostupnost účetních informací. Účetní výkazy s daty byly nalezeny na oficiálním serveru českého soudnictví justice.cz. Komparace slouží ke zjišťování, jak si různé modely vedou při aplikaci na stejný vzorek dat- jednu firmu. Na soubor vypočítaných dat pak práce aplikuje analýzu pro zjištění případných trendů a zákonitostí a z nich vyplývajících doporučení. Tato zjištění pak pomocí syntézy shrnuje v poslední kapitole, závěru, konfrontuje je s vytyčenými cíli a vyhodnocuje, zda se je podařilo naplnit.

2 Teoretická část

Teoretická část představí v první podkapitole nazvané Úvod do finanční analýzy finanční analýzu jako nástroj řízení podniku, popíše její cíle, informační zdroje a uživatele. V dalších podkapitolách se bude věnovat problematice insolvence a rozebere zvolené modely, které budou využity v praktické části.

2.1 Úvod do finanční analýzy

Finanční analýzu je možno chápat jako rozbor libovolné ekonomické činnosti libovolného subjektu, časem tento pojem vykrystalizoval v obor věnující se rozboru finanční situace zvoleného subjektu. Grünwald (2009, s. 20) chápe finanční analýzu jako nástroj sloužící k hodnocení a řízení finanční situace podniku. Kolář a Mrkvička (2006, s. 13) záběr finanční analýzy rozšiřují i na celá odvětví a státy. Pro tuto práci ale finanční analýzu nejpřesněji definoval Sedláček (2009, s. 3), uvádí, že finanční analýzu považuje za metodu hodnocení podniku, která třídí data, hledá souvislosti mezi nimi a vývojem podniku a předpovídá vývoj. Sedláček (2009, s. 3) dále pokračuje, že finanční analýza se zaměřuje na určení silných a slabých stránek podniku. Tato definice nejlépe odpovídá zaměření práce.

Naplnění těchto úkolů si žádá patřičné informační zdroje. Zde záleží, zda jde o analýzu externí, či interní. Podle toho má uživatel přístup k různým druhům informací. Kolář a Mrkvička (2006, s. 14) zmiňují, že externí finanční analýza se zakládá na rozboru veřejně dostupných finanční a účetních výkazů. Marinič (2009, s. 7) je upřesňuje na rozvahu, výkaz zisku a ztrát a přehled o peněžních tocích. Uživatelé interní finanční analýzy mají přístup k bohatším zdrojům, Kolář a Mrkvička (2006, s. 14) zmiňují údaje z manažerského účetnictví, podnikové kalkulace, plány a statistiky. Práce se bude věnovat externí finanční analýze a spoléhá se na veřejně dostupné výkazy.

Problematice uživatelů finanční analýzy se ze zkoumaných zdrojů věnují pouze Kolář a Mrkvička (2006, s. 16). Dělí je podobně jako informační zdroje taktéž na interní a externí. Mezi interní řadí management jakožto klasického uživatele finanční analýzy a jako další interní uživatele uvádí vlastníky a vedoucí pracovníky. Jejich motivy shrnují tak, že sami chtějí mít střízlivý přehled o situaci s důrazem na budoucí vývoj. Mezi externí uživatele Kolář s Mrkvičkou (2006, s. 16) řadí potencionální akcionáře, věřitele, obchodní partnery, řadové zaměstnance, kontrolní orgány a konkurenci. Akcionáře, věřitele, obchodní partnery a zaměstnance podle nich bude zajímat hlavně finanční zdraví, konkurenty pak případné slabiny zkoumaného podniku.

2.2 Bonitní modely

V této podkapitole teoretické části jsou uvedeny využitě bonitní modely, Kralickuv quick test a Grünwaldův index bonity. Bonita je určité hodnocení kvality podniku a bonitní modely mají odhalit, jak uvádí Kolář a Mrkvička (2006, s. 151), zda je podnik dobrý, nebo špatný. Růčková (2015, s. 82) tuto definici rozvádí a uvádí, že bonitní modely rozlišující podniky na dobré a špatné musí umožňovat porovnání s jinými firmami ze stejného oboru. Grünwald a Holečková

(2009, s. 191) nabízejí důkladnější definice a z několika úhlů pohledu. Nejprve definují úroveň bonity jako očekávanou míru schopnosti uspokojovat v budoucnosti nároky věřitelů a řádně a včas dostát svým závazkům vyplývajícím z dluhové služby. Dále dodávají, že úroveň bonity udává také očekávanou míru schopnosti uspokojovat nároky investorů a všech, nejen bankovních, věřitelů (vyplácení dividend, včasná úhrada krátkodobých závazků, plnění závazků z půjček). Na závěr pak Grünwald a Holečková (2009, s. 191) doplňují, že bonita představuje také míru odolnosti financí podniku vůči provozním rizikům. Z informací poskytnutých studovanými autory a na základě jejich definic lze říci, že bonitní modely budou nejvíce zajímat bankovní instituce, investory a vlastníky.

2.2.1 Kralickuv quick test

Kralickuv quick test (rychlý test) vznikl v roce 1991 a jako většina modelů je pojmenován podle svého autora, rakouského profesora P. Kralicka. Test vychází ze čtyř ukazatelů, první dva hodnotí finanční stabilitu - kvóta vlastního kapitálu a doba splácení dluhu, druhé dva rentabilitu - rentabilita celkového kapitálu a cash flow v tržbách, uvádí Marinič (2009, s. 101). Podle výsledku se jim přidělí dílčí známka (viz tabulka 1) a konečný výsledek se zjistí jako aritmetický průměr dílčích známek. Grünwald a Holečková (2009, s. 194) hodnotí zvolené ukazatele jako univerzální a odvětvově nezávislé, přesto ho nedoporučují k hodnocení finančních podniků. Dále dodávají, že Kralickuv quick test hodnotí podniky shovívavěji než dále uvedený Grünwaldův index bonity. Mezi využívané ukazatele patří podle Kislingerové a Hnilicy (2008, s. 77):

Kvóta vlastního kapitálu = $(\text{Vlastní kapitál} / \text{Aktiva}) \cdot 100 (\%)$. Vypovídá o finanční stabilitě a kapitálové síle podniku, jak se mu daří udržovat rovnováhu mezi využíváním vlastního a cizího kapitálu.

Doba splácení dluhu = $(\text{Krátkodobé} + \text{Dlouhodobé závazky}) / \text{Cash flow}$. Vyjadřuje, za jak dlouho by byl podnik schopen splatit všechny své dluhy, pokud by generoval stejné cash flow jako ve sledovaném období.

Rentabilita celkového kapitálu = $(\text{EBIT} / \text{Aktiva}) \cdot 100 (\%)$. Tento ukazatel prozrazuje výdělečnou schopnost podniku.

Cash flow v tržbách = $(\text{Cash flow} / \text{Tržby}) \cdot 100 (\%)$. Poslední ukazatel zobrazuje finanční výkonnost celého podniku.

Počítá se s bilanční cash flow, které se podle Sedláčka (2006, s. 106) vypočítá: VH za účetní období + odpisy + náklady příštích období – výnosy příštích období. Autor uvádí, že je nutné vždy porovnávat okamžikový ukazatel s jiným okamžikovým ukazatelem, což by klasické cash flow řazené mezi tokové ukazatele, nesplňovalo.

Vypočtené ukazatele se hodnotí podle následující tabulky 1:

Tabulka 1 Hodnocení Kralickova quick testu

Ukazatel	Bodové hodnocení				
	Výborný (1)	Velmi dobrý (2)	Dobrý (3)	Špatný (4)	V ohrožení (5)
Kvóta vlastního kapitálu	> 30%	<20%, 30%>	<10%, 30%>	<0%, 10%>	< 0%
Doba splácení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
Rentabilita celkového kapitálu	> 10%	> 8%	> 5%	< 5%	záporný
Cash flow v tržbách	> 15%	> 12%	> 8%	< 8%	záporný

Zdroj: Kislingerová, Hnilica (2008, s. 75)

Výsledné hodnocení pak tvoří prostý aritmetický průměr známek všech ukazatelů.

2.2.2 Grünwaldův index bonity

Druhý z modelů zaměřený na rozpoznání, zda podnik dosahuje ziskovosti. Autor modelu, prof. Grünwald ve své publikaci (2011) uvádí, že model je univerzální a využitelný libovolným podnikem. Jako jeho hlavní výhodu zmiňuje jednoduchou přizpůsobivost v interpretaci, krajní limity nastavil dle svého kvalifikovaného doporučení, ale uživatel s nimi může pohybovat podle svého vlastního vnímání rizik, model se tedy snadno přizpůsobuje aktuálnímu vnímání světa obchodu. Marinič (2009, s. 104) vyzdvihuje, že modelem lze hodnotit zvláště finanční výkonnost a zvláště finanční zdraví (RCK, RVK a KČD). Do svého výpočtu zahrnuje dle Grünwalda a Holečkové (2009, s. 195) následující ukazatele:

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \text{EBIT} / \text{Aktiva}$$

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \text{EAT} / \text{Vlastní kapitál}$$

$$\text{Provozní pohotová likvidita} = (\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{Krátkodobý finanční majetek}) / \text{Krátkodobé závazky}$$

$$\text{Krytí zásob pracovním kapitálem} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátk. bank. úvěry} - \text{Krátk. závazky} / \text{Zásoby}$$

$$\text{Krytí čistých dluhů} = (\text{EAT} + \text{Odpisy}) / (\text{Cizí zdroje} - \text{Rezervy} - \text{Krátk. fin. majetek})$$

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

Následující tabulka 2 dále doplňuje pro jednotlivé ukazatele mezní přijatelné hodnoty, jak je stanovil autor modelu. Každý podnik si je ale může zvolit podle vlastních zkušeností. Mezní limity obou ukazatelů rentability se zakládají na pravidle, že rentabilita vlastního kapitálu má být vyšší než rentabilita celkového kapitálu. Souhrnný přehled výpočtu hodnotících limitů je k nalezení v tabulce 2:

Tabulka 2 Výpočet hodnotících limitů GIB

Poměrový ukazatel	Výpočet hodnotících limitů
RCK > průměrná úroková míra z přij. úvěrů	$ú = \text{Nákladové úroky} / \text{Bankovní úvěry}$
RVK > průměrná úroková míra z přij. úvěrů	$ú = \text{Nákladové úroky} / \text{Bankovní úvěry}$
PPL > 1,2	1,2
KZPK > 0,5	0,5 krát
KČD < 0,3	0,3 krát
ÚK > 5	5 krát

Zdroj: Grünwald, Holečková (2009, s. 196)

Pro vlastní výpočet indexu poté byla sestavena následující rovnice, jak ji uvádí Grünwald a Holečková (2009, s. 198)

$$GIB = 1/6 \cdot \{ROA / ú + ROE / ú + PPL / 1,2 + KZPK / 0,5 + KČD / 0,3 + ÚK / 2,5\}$$

Výsledek se vyhodnotí podle následující tabulky 3:

Tabulka 3 Hodnocení GIB

$GIB \geq 1,5$ a RVK alespoň 1,5 bodu a všechny ukazatele ≥ 1	pevné zdraví
$1 \leq GIB < 1,4$ a ukazatel PPL ≥ 1 , jinak s výhradou	dobré zdraví
$0,5 \leq GIB < 0,9$ a ukazatel PPL ≥ 1 , jinak s výhradou	slabší zdraví
$GIB < 0,5$	churavění

Zdroj: Grünwald, Holečková (2009, s. 199)

Autor modelu dále dodává, že k vyřazení situací, kdy extrémně dobré hodnocení v jedné oblasti zakryje problémy v druhé oblasti, je bodové hodnocení každého ukazatele limitováno maximálním počtem dvou bodů. Pokud vyjde záporné číslo, počítá se s nulovou hodnotou. Ukazatel GIB nikdy nevyjde záporný.

2.3 Bankrotní modely

Tato podkapitola rozebere zvolené bankrotní modely, základní Altmanovo Z-skóre, jeho úpravu pro české prostředí a Indexy důvěryhodnosti IN95, IN99, IN01 a IN05. Bankrotní modely se podle Kislíngerové a Hnilicy (2008, s. 80) soustředí na predikci finanční tísně a vypovídají o tom, zda se jedná o prosperující podnik nebo podnik blížící se bankrotu. Mrkvička a Kolář (2006, s. 145) definují bankrotní modely jako nástroje odpovídající na otázku, zda podnik v určité době zbankrotuje. Grünwald a Holečková (2009, s. 178) uvádí, že při predikci

finanční tísně lze na účetní výkazy aplikovat modely, které odhalí blížící se tíseň rok i déle předem. Růčková (2015, s. 77) uvádí, že bankrotní modely slouží k informaci o ohrožení bankrotem a vychází z předpokladu, že ohrožený podnik už nějaký čas před bankrotem vykazuje příznaky, které na něj ukazují. Autorka mezi ně řadí problémy s likviditou, pracovním kapitálem a rentabilitou celkového kapitálu.

2.3.1 Altmanovo Z-skóre

Altmanův model byl jedním z prvních vícerozměrných modelů finanční tísně a stále se řadí mezi nejnámější. Autor modelu, profesor E. I. Altman, ve své publikaci (2006, s. 235) popisuje, jak ho zpracoval v 60. a 80. letech minulého století s využitím vícerozměrné diskriminační analýzy, což je matematicko - statistická metoda založená na třídění pozorovaných objektů do stanovených skupin. Altman ke své analýze využil několik desítek bankrotujících i nebankrotujících průmyslových veřejně obchodovatelných společností v USA. Data pocházela z let 1946 – 1965 a autor si byl vědom, že nejde o nejideálnější vzorek, neboť u takového rozpětí už nutně dochází ke změně ideálních poměrů a autor (2006, s. 240) by byl býval preferoval data z jednotného časového období, bohužel to tehdy z důvodu informačního omezení nebylo možné. Autor jako predikátory finanční tísně zvolil nejprve 22 ukazatelů. Použitím vícerozměrné diskriminační analýzy jejich počet snížil na 5, které nejlépe vypovídaly o finanční tísně. Získané výsledky poté využil k definování diskriminační funkce ZETA skóre o pěti základních proměnných x_1 , x_2 , x_3 , x_4 a x_5 . Hodnotí likviditu, rentabilitu, zadluženost, solventnost a řízení aktiv. Altman a Hotchkiss (2006, s. 241) uvádí, že platí:

Zeta = počítané ZETA skóre

x_1 = Pracovní kapitál / Aktiva

x_2 = Nerozdělený zisk / Aktiva

x_3 = EBIT / Aktiva

x_4 = Vlastní kapitál / Celkový dluh

x_5 = Tržby / Aktiva

Grünwaldovi a Holečkové (2009, s. 183) u modelu chybí ukazatel solventnosti a peněžních toků, které v době vytvoření modelu ještě takřka nebyly sledovány. Kritice podrobují i jednotlivé vybrané ukazatele. X_1 , ukazatel likvidity (Pracovní kapitál / Aktiva) podle nich není ukazatelem finančního rizika, nejde o to, aby byl co nejvyšší nebo co nejnižší a nejde mu tak přiřadit správnou váhu. Ukazatele x_4 a x_5 stejní autoři (2009, s. 185) nepovažují za vhodné pro univerzální model, na který Altmanovo Z-skóre aspiruje. Dále pokračují, že ukazatel zadluženosti (Vlastní kapitál / Celkový dluh) by měl být z pohledu minimalizace finančního rizika co nejvyšší a naopak z pohledu podpory rentability vlastního kapitálu co nejnižší. Problémem ukazatele obratu aktiv pak podle Grünwalda a Holečkové (2009, s. 185) je fakt, že představuje pouze peněžní ohodnocení prodávaného předmětu a nezohledňuje náklady podniku vynaložené na jeho produkci. Původní funkci uvádí Altman a Hotchkiss (2006, s. 241):

$$Zeta = 1,200 \cdot x_1 + 1,400 \cdot x_2 + 3,300 \cdot x_3 + 0,600 \cdot x_4 + 1 \cdot x_5$$

Z výsledného ZETA skóre se poté odvodí stav zkoumané společnosti. U všech testovaných bankrotujících společností bylo dosaženo ZETA skóre nižší než 1,81. Podle Altmana a

Hotchkisse (2006, s. 244) tedy lze společnosti se ZETA skóre spadajícím do tohoto intervalu považovat za vážné kandidáty bankrotu. Naopak společnosti se skóre vyšším než 2,99 hodnotí jako prosperující. U společností spadajících do mezintervalu se nedá jednoznačně určit, jestli směřuje spíše k bankrotu, nebo prosperitě a řadí je do šedé zóny nevědomosti.

Vyhodnocení:

ZETA skóre < 1,81 – krizová situace

1,81 < ZETA < 2,99 – šedá zóna

ZETA > 2,99 – prosperující společnost

2.3.2 Modifikace Altmanova Z-skóre

V roce 1983 Altman svůj model modifikoval pro veřejně neobchodované společnosti a rozvíjející se trhy. Změnil váhu jednotlivých ukazatelů a vyhodnocení. Tuto modifikaci uvádí Kolář a Mrkvička (2006, s. 146):

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

Vyhodnocení:

ZETA skóre < 1,23 – krizová situace

1,23 < ZETA < 2,9 – šedá zóna

ZETA > 2,9 – prosperující společnost

Všechny dosavadní Altmanovy modely byly vytvořeny především pro americké společnosti a neodrážely zcela přesně situaci České republiky. Mezi problémy, se kterými se Altmanův model potýkal, se podle Koláře a Mrkvičky (2006, s. 146) řadily otázky:

1. Jak vypočítat ukazatele Altmanova modelu z našich finančních výkazů?
2. Jak vyřešit ukazatel x_4 , kdy řada podniků není veřejně obchodována a dochází k deformaci tržní ceny na kapitálovém trhu?
3. Jak vyřešit špatnou platební morálku, charakteristickou pro českou ekonomiku?

Tyto otázky byly vyřešeny další úpravou základního modelu. Byl přidán ukazatel x_6 a opět se změnilы váhové koeficienty.

x_6 = Závazky po lhůtě splatnosti / Výnosy

Závazky po lhůtě splatnosti jsou povinnou součástí přílohy účetní závěrky. Upravený Altmanův model pro české společnosti tedy podle Koláře a Mrkvičky (2006, s. 148) vypadá:

$$Zeta = 1,2 \cdot x_1 + 1,4 \cdot x_2 + 3,7 \cdot x_3 + 0,6 \cdot x_4 + 1 \cdot x_5 + 1 \cdot x_6$$

Vyhodnocení:

ZETA skóre < 1,81 – krizová situace

1,81 < ZETA < 2,99 – šedá zóna

ZETA > 2,99 – prosperující společnost

2.3.3 Indexy důvěryhodnosti IN95, IN99, IN01, IN05

Indexy důvěryhodnosti IN jsou prací českých manželů Neumaierových. Vznikly v českém prostředí a měly by ho tedy nejlépe vystihovat. Postupem času se jejich počet vyšplhal na čtyři. Ani jeden nepracuje s tržní hodnotou firmy, na rozdíl od Altmanova modelu, což vyhovuje podmínkám nerozvinutého kapitálového trhu (Neumaierová a Neumaier, 2002). Dalším zahrnutým specifickým je, podobně jako v upraveném Altmanově modelu, ukazatel Závazky po lhůtě splatnosti / Výnosy. Dokazuje neschopnost firmy dostát svým závazkům a snižuje se o něj hodnota indexu. Indexy autorů, manželů Neumaierových, používají až 6 ukazatelů, kterými jsou:

Ukazatel likvidity $x_1 = \text{Aktiva celkem} / \text{Celkový dluh}$

Ukazatel úrokového krytí $x_2 = \text{EBIT} / \text{Nákladové úroky}$

Ukazatel rentability aktiv $x_3 = \text{EBIT} / \text{Aktiva celkem}$

Ukazatel rychlosti obrátu aktiv $x_4 = \text{Výnosy} / \text{Aktiva celkem}$

Ukazatel běžné likvidity $x_5 = \text{Oběžná aktiva} / \text{Krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry}$

Ukazatel doby obrátu závazků po lhůtě splatnosti $x_6 = \text{Závazky po lhůtě splatnosti} / \text{Výnosy}$

Všechny informace se podobně jako u Altmanova modelu dají zjistit z finančních výkazů.

IN 95

Index IN95 je původním modelem vzniklým na základě analýzy 24 významných empiricko-induktivních ukazatelů. Cílí především na věřitele a je určen následujícím vzorcem (Neumaierová a Neumaier, 2002):

$$IN95 = x_1 \cdot V_1 + x_2 \cdot V_2 + x_3 \cdot V_3 + x_4 \cdot V_4 + x_5 \cdot V_5 - x_6 \cdot V_6$$

Neznámé V_1 - V_6 představují váhové koeficienty výše uvedených ukazatelů, zjišťují se podle odvětvové klasifikace ekonomických činností. Výjimku představují váhové koeficienty $V_2 = 0,11$ a $V_5 = 0,1$, které jsou shodné pro všechna ekonomická odvětví. Neumaierová a Neumaier (2002) uvádí, že v době vzniku modelu nebyly k dispozici informace nutné k výpočtu odvětvově specifických váhových koeficientů. Tato práce rozebírá firmy zabývající se stavební činností, platí tedy váhové koeficienty z následující tabulky 4:

Tabulka 4 Váhové koeficienty IN

V_1	V_3	V_4	V_6
0,34	5,74	0,35	16,54

Zdroj: Neumaierová, Neumaier (2002, s. 97)

Vyhodnocení:

$IN95 < 1$ – vážné finanční problémy

$1 < IN95 < 2$ – rizikové firmy

$IN95 > 2$ – dobrá finanční situace

Autoři modelu uvádějí, že jeho přesnost přesahuje 70%.

IN99

IN99 vznikl v roce 2000 a představuje spíše vlastnický model (Neumaierová a Neumaier, 2002). Ukazuje, jak je podnik schopen nakládat se svými finančními prostředky. Autoři vytvořili dvě skupiny, do té první se zařadily podniky s kladnou ekonomickou hodnotou, do té druhé ty se zápornou. Za použití diskriminační analýzy byly v závěru odhaleny ukazatele, které mezi oběma skupinami vytvářely největší rozdíl. Vlastní model se poté vypočítá jako (Neumaierová a Neumaier, 2002):

$$IN99 = -0,017 \cdot x_1 + 4,573 \cdot x_3 + 0,481 \cdot x_4 + 0,015 \cdot x_5$$

Vyhodnocení:

$IN99 < 0,684$ – netvoří ekonomickou hodnotu

$0,684 < IN99 < 2,07$ – nelze přesně určit, zda tvoří, nebo netvoří ekonomickou hodnotu

$IN99 > 2,07$ – tvoří ekonomickou hodnotu

Autoři modelu (Neumaierová a Neumaier, 2002) uvádějí, že jeho přesnost přesahuje 85% a doporučují ho využívat v případech, kdy si hodnotitel podniku netroufne odhadnout náklady na vlastní kapitál, což považují za základní znalosti při výpočtu ekonomického zisku podniku.

IN01

IN01 vznikl spojením dvou předchozích modelů a opět za použití diskriminační analýzy na vzorek 1915 podniků. Ty byly rozděleny podle toho, zda tvořily, nebo netvořily hodnotu. Vypočítá se jako (Neumaierová a Neumaier, 2002):

$$IN01 = 0,13 \cdot x_1 + 0,05 \cdot x_2 + 3,92 \cdot x_3 + 0,21 \cdot x_4 + 0,09 \cdot x_5$$

Vyhodnocení:

$IN01 < 0,75$ – záporná ekonomická hodnota, s 86% pravděpodobností se podnik blíží k bankrotu

$0,75 < IN01 < 1,77$ – šedá zóna, netvoří hodnotu, ale nespěje ani k bankrotu

$IN01 > 1,77$ – kladná ekonomická hodnota, s 67% pravděpodobností podnik tvoří hodnotu

Autoři ho doporučují využívat pro průmyslové podniky.

IN05

Poslední v řadě indexů IN pochází z roku 2005 a slouží jako aktualizace indexu IN01. Vypočítá se (Sedláček, 2009):

$$IN05 = 0,13 \cdot x_1 + 0,05 \cdot x_2 + 3,97 \cdot x_3 + 0,21 \cdot x_4 + 0,09 \cdot x_5$$

Vyhodnocení:

$IN05 < 0,9$ – špatná finanční situace

$0,9 < IN05 < 1,6$ – finanční situaci nelze přesně určit, šedá zóna

$IN05 > 1,6$ – dobrá finanční situace

2.3.4 Tafflerův index

Byl svým autorem, profesorem Tafflerem, zkonstruován ve Velké Británii v roce 1977, k predikci finanční tísně využívá 4 ukazatele $r_1 - r_4$, které vzešly z analýzy více než 80 původních ukazatelů. Stejně jako Altmanovo Z-skóre, i Tafflerův index finální ukazatele zvolil s využitím diskriminační analýzy. Kolář a Mrkvička (2006, s. 150) uvádí, že Taffler svůj model staví především na ukazatelích vystihujících platební schopnost podniku. Měří ziskovost, přiměřenost pracovního kapitálu, finanční riziko a likviditu. Jednotlivé ukazatele v základní verzi představují Kolář a Mrkvička (2006, s. 150):

$x_1 = \text{EBT} / \text{Krátkodobé závazky}$

$x_2 = \text{Oběžná aktiva} / \text{Celkové závazky}$

$x_3 = \text{Krátkodobé závazky} / \text{Aktiva}$

$x_4 = \text{Tržby} / \text{Aktiva}$

Tafflerův index Z_t se vypočítá jako (Kolář a Mrkvička, 2006):

$$Z_t = 0,53 \cdot x_1 + 0,13 \cdot x_2 + 0,18 \cdot x_3 + 0,16 \cdot x_4$$

Vyhodnocení:

$Z_t < 0,2$ – hrozí vysoké riziko bankrotu

$Z_t > 0,3$ – riziko bankrotu je nízké

Autor modelu uvádí, že jeho index neslouží jako nástroj k předpovědi budoucnosti, ale jako nástroj ke zkoumání finančního profilu podniku, na jehož základě je pak zařazen buď mezi ty úspěšné, nebo neúspěšné (Kolář a Mrkvička, 2006).

2.4 Insolvenční stav v České republice

Vzhledem k zaměření praktické části práce na firmy, které prošly insolvenčním řízením, se bude tato kapitola zabývat vysvětlením stavu insolvenční praxe v České republice, průběhem insolvenčního řízení a doprovodných legislativních úprav.

Během účinnosti zákona č. 328/1991 Sb. o konkursu a vyrovnání, ve znění pozdějších předpisů, trápila podle Kislingerové et al. (2013, s. 13) ekonomickou sféru otázka, proč dochází tak nízkým hodnotám plnění v konkursu pro věřitele. Stejný zdroj dále zmiňuje, že tento problém utvářely další doprovodné potíže jako například nedostatečná práva věřitelů, pomalá soudní jednání a obstrukce ze strany dlužníků. Ve výsledku tedy majetek věřitelů nebyl dostatečně

chráněn a tento stav dal za vznik novému insolvenčnímu zákonu, který vstoupil v platnost v roce 2008.

Zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (tzv. insolvenční zákon) definuje insolvenční stav, ve kterém má dlužník více věřitelů, peněžité závazky po dobu delší než 30 dnů po lhůtě splatnosti a tyto závazky není schopen plnit. Dlužník není schopen plnit své závazky, pokud zastavil platby podstatné části svých peněžitých závazků, nebo je neplní po dobu delší 3 měsíců po lhůtě splatnosti, nebo není možné dosáhnout uspokojení některé ze splatných peněžitých pohledávek vůči dlužníku výkonem rozhodnutí nebo exekucí, nebo nesplnil povinnost předložit seznamy uvedené v § 104 odst. 1 totožného zákona (seznam svého majetku včetně svých pohledávek s uvedením svých dlužníků, seznam svých závazků s uvedením svých věřitelů, seznam svých zaměstnanců, listiny, které dokládají úpadek nebo hrozící úpadek), kterou mu uložil insolvenční soud. Podnikatel, ať už fyzická či právnická osoba, dosahuje úpadku i v okamžiku, kdy dojde k jeho předlužení. Předlužením se označuje stav, kdy má dlužník více věřitelů a souhrn jeho závazků převyšuje hodnotu jeho majetku.

Zákon také dále uvádí, jakým způsobem se dlužník může z úpadku dostat. Řeší se insolvenčním řízením, které dosahuje standardně tří výsledků. Buď dojde k rozhodnutí o konkursu, reorganizaci, nebo oddlužení dlužníka. Insolvenční řízení stojí na čtyřech zásadách, které zákon č. 182/2006 také popisuje. Insolvenční řízení musí být vedeno tak, aby žádný z účastníků nebyl nespravedlivě poškozen nebo nedovoleně zvýhodněn a aby se dosáhlo rychlého, hospodárného a co nejvyššího uspokojení věřitelů. Věřitelé, kteří mají podle tohoto zákona zásadně stejné nebo obdobné postavení, mají v insolvenčním řízení rovné možnosti. Nestanoví-li zákon jinak, nelze práva věřitele nabytá v dobré víře před zahájením insolvenčního řízení omezit rozhodnutím insolvenčního soudu ani postupem insolvenčního správce. Věřitelé jsou povinni zdržet se jednání, směřujícího k uspokojení jejich pohledávek mimo insolvenční řízení, ledaže to dovoluje zákon. Tohoto zákona nelze použít, jde-li o stát, územní samosprávný celek, Českou národní banku, Všeobecnou zdravotní pojišťovnu České republiky, Fond pojištění vkladů, Garanční fond obchodníků s cennými papíry, veřejnou vysokou školu, nebo právnickou osobu, jestliže stát nebo vyšší územní samosprávný celek před zahájením insolvenčního řízení převzal všechny její dluhy nebo se za ně zaručil. Dále ho nelze použít, jde-li o finanční instituci, po dobu, po kterou je nositelem licence nebo povolení podle zvláštních právních předpisů, upravujících její činnost, zdravotní pojišťovnu zřízenou podle zvláštního právního předpisu), po dobu, po kterou je nositelem povolení k provádění veřejného zdravotního pojištění, politickou stranu nebo politické hnutí v době vyhlášených voleb podle zvláštního právního předpisu.

Podle Kislingerové et al. (2013, s. 10) prvních pět let působnosti nového insolvenčního zákona nepřineslo v oblasti insolvenčních řízení s podnikatelskými subjekty zásadní zlepšení. Autorka uznává, že nový zákon poskytuje lepší možnosti k uspokojivějšímu řešení úpadku dlužníka, ale na druhou stranu dodává, že ani toto zlepšení zřejmě nepřineslo kýžené výsledky. Zřejmě proto, že existuje jen minimum oficiálních údajů. Jako hlavní důvod Kislingerová et al. (2013, s. 13) zmiňuje skutečnost, že účastníci insolvenčních řízení nemají důvod do něj aktivně vstupovat, hlavně proto, že ani aktivní účast na insolvenčním řízení a prostředky do něj investované jim podle jejich zkušeností nevrátí pro ně zajímavou část pohledávek. Tuto skutečnost může autor bakalářské práce potvrdit i ze své praxe, kdy se firmy opravdu dopředu vzdávají účasti na insolvenčním řízení, neboť podle jejich zkušeností jen samotné náklady na řízení převyšují

vračené pohledávky. Tyto zkušenosti jen utvrzují skutečné případy, kdy se firma insolvenčního řízení účastní a po několika letech čekání se jí nezaplatí ani náklady na řízení, nejedná se tedy jen o teoretickou obavu.

Kislingerová et al. (2013, s. 16) pokračuje velmi zajímavou a přínosnou vlastní analýzou dat z insolvenčního rejstříku. Zvolila náhodný vzorek 615 případů insolvenčních návrhů ve sledovaném období leden 2008 – začátek října 2012, což představovalo 7,77% všech podaných návrhů. Jejím výsledkem bylo, že průměrně je v insolvenčním řízení uspokojeno pouze 3,62% z přihlášených a uznaných pohledávek. Závěrem této analýzy je, že hlavní vlastností insolvenčních procesů v České republice během působnosti nového insolvenčního zákona je nedostatek aktiv dlužníků a z něj plynoucí velmi nízké uspokojení věřitelů.

3 Praktická část

Praktická část práce se bude zabývat aplikací uvedených modelů na zvolené stavební podniky a vyhodnocením výsledků. Informace potřebné pro dosažení do výše uvedených vzorců jsou k nalezení ve zmíněných finančních výkazech, rozvaze, či výkazu zisku a ztrát, které jsou dostupné na serveru justice.cz nebo internetových stránkách společností jakožto povinná příloha výročních zpráv. Odkazy jsou uvedeny v kapitole 5 Literatura a zdroje. K sestavení vzorců uvedených v teoretické části a vlastním výpočtům byl využit program Microsoft Excel 2010. Veškeré tabulky v praktické části jsou výsledkem vlastního zpracování. Výpočty a výsledky zvolených modelů jsou uvedeny v tomtéž pořadí jako v teoretické části. Výsledky každého modelu jsou okomentovány. Celková hodnocení jsou pro přehlednost zvýrazněna **tučným písmem**.

3.1 VOKD a.s.

VOKD a.s. je česká akciová společnost, jejíž hlavním zaměřením je důlně-stavební činnost, podpovrchová a povrchová stavební činnost, výroba stavebních hmot a stavebních výrobků. Firma disponuje dvěma divizemi, divize důlního stavitelství v Ostravě a divize pozemního stavitelství v Praze, které spravují výrobu nezávisle na sobě. Zajímavostí u firmy VOKD je skutečnost, že spravuje vlastnické podíly v nemalém počtu dalších firem, v roce 2012 v devíti, v roce 2011 v šesti, ale tyto spravované firmy končí pravidelně se záporným hospodářským výsledkem. V roce 2011 nedosáhla kladného hospodářského výsledku ani jedna, v roce 2012 dvě, ale přesto jako celek skončily se záporným hospodářským výsledkem přesahujícím třicet milionů. Do insolvenčního stavu se společnost VOKD dostala až na „třetí pokus“. 14.1.2013 doručil na soud insolvenční návrh věřitel společnosti VOKD, který pro ně prováděl dílčí stavební práce na podzim roku 2010 a stále nedostal zaplacen. Jeho návrh firma VOKD označila jako šikanózní, odmítla, že by se cítila v úpadku a rozporovala plnění poskytnuté navrhovatelem insolvence s odkazem na dodatky ve smlouvě o dílo.

Insolvenční soud dal společnosti VOKD za pravdu, poukázal i na nedostatky v insolvenčním návrhu, navrhovatel především nedoložil patřičně další dlužníky společnosti VOKD a svá tvrzení dokládal pouze fakturami a výzvami k jejich zaplacením, což soud shledal nedostatečným a byl upozorněn, že insolvenční soud neslouží k vymáhání pohledávek. 3.3.2014 podal na společnost VOKD insolvenční návrh další věřitel, prodejce stavebního

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

materiálu, kterému se podařilo vypátrat i další věřitele společnosti VOKD, ale o den později svůj návrh bez vysvětlení vzal zpět. 11.3.2014 pak podal insolvenční návrh na společnost VOKD třetí navrhovatel, Družstvo STAVBY, kterému nebyly uhrazeny pohledávky vzniklé na základě smlouvy o dílo s řádně zaprotokolovaným předáním a dohodnutým plněním. Navrhovatel vypátral tři další věřitele společnosti VOKD a jeho návrh byl přijat a bylo vydáno rozhodnutí o započetí insolvenčního řízení, do kterého se postupně přihlásilo celých 82 věřitelů. V současnosti je u společnosti VOKD prohlášený konkurs.

Tabulka 5 Výsledky Kralickova quick testu pro společnost VOKD, a.s.

2009	2010	2011	2012
3	3	4	4

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 5 shrnuje výsledky Kralickova quick testu ve sledovaných letech. V prvních dvou letech lze pozorovat průměrné hodnocení dané dobrou kvótou vlastního kapitálu a špatnou rentabilitou a cash flow v tržbách. V roce 2010 došlo v dílčích ukazatelích i k drobnému zlepšení, ale celková známka zůstala totožná. Rok 2011 přinesl společnosti VOKD velikou krizi, která byla zaznamenána i zhoršením výsledné známky. Podíl vlastního kapitálu také poklesl, přesto zůstal jediným opěrným bodem hodnocení, neboť všechny ostatní ukazatele byly záporné díky zápornému výsledku hospodaření. V roce 2012 zaznamenala společnost drobná zlepšení v dílčích ukazatelích, které už nebyly záporné díky zlepšení hospodářského výsledku, ten byl ale stále tak nízký, že nepřinesl společnosti lepší celkové bodové hodnocení. Podrobné výsledky jsou k nalezení v příloze 1. Celkové hodnocení podniku pomocí Kralickova quick testu je **špatný**.

Tabulka 6 Výsledky Grünwaldova indexu pro společnost VOKD, a.s.

2009	2010	2011	2012
0,995	1,28	0,486	0,826

Zdroj: Vlastní zpracování

U Grünwaldova indexu bonity shrnutém v tabulce 6 lze na rozdíl od Kralickova quick testu pozorovat výraznější pohyb po ose hodnocení. To začíná na pomezí dobrého a slabšího zdraví, společnost zaznamenává dobré úrokové krytí a není předlužena. Dobré krytí zásob, neboť zásoby takřka nedrží. Lze pozorovat i dobrou likviditu, kdy krátkodobé pohledávky převyšují krátkodobé závazky. Celkové hodnocení sráží velmi špatná rentabilita. Pod zlepšení v roce 2010 a jednoznačný posun mezi podniky s dobrým finančním zdravím je podepsáno výrazné zlepšení rentability způsobené snížením aktiv a zvýšením hospodářského výsledku. V roce 2011 se společnost rázem z dobrého zdraví propadla do kategorie churavění. Na vině je záporný výsledek hospodaření, který negativně ovlivnil 4 z 6 ukazatelů. V roce 2012 pak došlo k dalšímu výraznému pohybu, společnost opět změnila kategorii a zařadila se mezi podniky se slabším zdravím. Zlepšení bylo dané hlavně kladným, i když nízkým, hospodářským výsledkem. Podrobné výsledky jsou k nalezení v příloze 2. Celkové hodnocení společnosti je **slabší zdraví**.

Tabulka 7 Výsledky Altmanova Z-skóre pro společnost VOKD, a.s.

	2009	2010	2011	2012
Základní Z-skóre	2,026	1,797	0,691	1,654
Pro veřejně neobchodovatelné	1,838	1,585	0,814	1,585
Pro české	2,103	1,842	0,729	1,735

Zdroj: Vlastní zpracování

Veškeré verze Altmanova Z-skóre se shodují na průběhu finanční situace společnosti napříč všemi sledovanými obdobími vykázané v tabulce 7. Nejprve začíná v šedé zóně a dolů ji táhnou především likvidita a rentabilita, ukazatele s vysokou váhou. Společnost dosahuje lepších výsledků pouze v kategoriích s nízkou váhou – zadluženost sledujících ukazatelích. V roce 2010 model poskytl první varování, kdy na další poklesy likvidity a také obratu aktiv zareagoval přeřazením společnosti do krizového pásma. Následně v roce 2011 už zaznamenal veliký propad, odrážející se od celkového hospodářského výsledku společnosti. V tomto roce se na hodnocení negativně projevuje také záporný pracovní kapitál a z něj vyplývající další oslabení likvidity firmy. Vše podtrhl rostoucí objem závazků po splatnosti. V posledním sledovaném roce došlo ke zlepšení dílčích ukazatelů, především díky kladnému hospodářskému výsledku, ale společnost zůstala v krizovém pásmu a její likvidita daná poměrem pracovního kapitálu a aktiv vychází nadále záporně. Podrobné výsledky jsou k nalezení v příloze 3. Celkové hodnocení společnosti je **krizová situace**.

Tabulka 8 Výsledky IN indexů pro společnost VOKD, a.s.

	2009	2010	2011	2012
IN95	0,685	1,439	-2,503	0,354
IN99	0,78	0,664	0,114	0,744
IN01	0,908	0,976	-0,611	0,804
IN05	0,909	0,978	-0,616	0,805

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 8 představuje místy velmi rozličné výsledky IN indexů. V roce 2009 se společnost nachází podle indexu IN95 ve vážných finančních problémech a podle zbývajících indexů v šedé zóně. Tento rozdíl je daný především ukazatelem x_6 , který vstupuje pouze do indexu IN95 a hodnotí společnost i na základě stavu jejích závazků po splatnosti. V roce 2010 tento ukazatel zaznamenal výrazné zlepšení a s ním vyskočilo i celkové hodnocení IN95, podle kterého se společnost posunula mezi rizikové firmy. Zhoršení indexu IN99 zavinil pokles oběžných aktiv a výrazný pokles tržeb a s nimi spojených ukazatelů x_4 a x_5 . Společnost se podle něj zařadila mezi firmy netvořící ekonomickou hodnotu. V roce 2011 společnost získala nejnižší hodnocení ve všech indexech, v absolutních číslech se nejvíce vymyká IN99 a sice

kvůli absenci ukazatele úrokového krytí, který dosahuje vysokých záporných hodnot. Jinak se jako u všech předchozích ukazatelů projevil záporný hospodářský výsledek. V roce 2012 došlo ke zlepšení a změně hodnocení. Podle indexů IN95 a IN05 se společnost nachází v krizové situaci a podle indexů IN99 a IN01 v šedé zóně. Hodnocení indexu IN95 se opět vymyká na základě ukazatele závazků po splatnosti, hodnocení indexu IN05, i když v absolutních číslech takřka stejné jako hodnocení IN01, je dáno odlišným vyhodnocením. Podrobné výsledky jsou k nalezení v příloze 4. Vzhledem ke skutečnosti, že firma dosahuje ve dvou indexech krizového hodnocení a ve dvou sice šedé zóny, ale zároveň její nejspodnější hranice, celkové hodnocení společnosti je **špatná finanční situace a netvoří ekonomickou hodnotu**.

Tabulka 9 Výsledky Tafflerova indexu pro společnost VOKD, a.s.

2009	2010	2011	2012
0,441	0,4	0,259	0,425

Zdroj: Vlastní zpracování

Z hodnocení Tafflerova indexu představeného tabulkou 9 vychází společnost nejlépe a nejstabilněji. Kromě roku 2011 je hodnocena jako společnost s nízkým rizikem bankrotu, dokonce dosahuje podobného skóre v indexu, a v roce 2010 spadá do úzké šedé zóny. Toto zhoršení bylo dané snížením prvního ukazatele ziskovosti, což opět zapříčinil záporný hospodářský výsledek. Výrazná odlišnost Tafflerova indexu je daná skladbou jeho ukazatelů, které se ani zdaleka jako ostatní bankrotní modely nezaměřují na hodnocení rentability a hodnotí spíše platební schopnost podniku. Vzhledem k výraznému růstu závazků, skutečnosti, že celá pětina závazků společnosti byla v roce 2012 po splatnosti a shodujícím se špatným výsledkům ostatních modelů je ovšem na místě pochybovat o přesnosti Tafflerova indexu pro společnost VOKD. Podrobné výsledky jsou k nalezení v příloze 5. Na základě Tafflerova indexu je společnost hodnocena s **nízkým rizikem bankrotu**.

Shrnutí: Výbuch roku 2011 vedení společnosti zdůvodňovalo meziročním poklesem oboru stavebnictví o 3,1% a hodnoty zakázek dokonce o 12,2%. Odvolávalo se na dvojnásobný provozní výsledek hospodaření, který narostl ze 17 mil. na 34 mil. Výkaz zisku a ztráty ale prozrazuje výrazný nárůst v oblasti výkonové spotřeby ze 764 mil. na 900 mil., to je téměř 20%. Velmi podezřelý je také ohromný nárůst položky Jiné provozní výnosy z 19 mil. na 142 mil., za kterými stojí prodej majetku a výrazná částka nezdokumentovaných položek a také vytvoření rezerv a opravných položek ve finanční oblasti ve výši 145 mil., předchozí rok byly pouze ve výši 88 tis. V roce 2012 pokračuje výrazný nárůst výkonové spotřeby z 900 mil. na 1089 mil. Společnosti se takřka zdvojnásobily dlouhodobé závazky ze 49 mil. na 97 mil. a krátkodobé závazky z obchodních vztahů zaznamenaly nárůst z 371 mil. na 446 mil. S výjimkou Tafflerova indexu ji finanční modely hodnotí jako společnost se slabým zdravím a ve vážných finančních problémech. Insolvenční stav, který nastal v roce 2013, lze hodnotit jako **předvídatelný**, finanční modely odhalují propad roku 2011 a stabilně stav společnosti hodnotí jako špatný, a připsat ho na vrub stále se zvyšujícím nákladům a závazkům, jejichž nárůst vedení společnosti neohlídalo dostatečně a které stabilně svým tempem přerůstaly nárůst tržeb a pohledávek.

3.2 Bögl a Krýsl, k.s.

Bögl a Krýsl je česká komanditní společnost, jejíž hlavním zaměřením je provádění staveb, včetně jejich změn a udržovacích prací a hornická činnost. Společnost má silné vazby na Německo, více než polovina podílu společníků je v držení německých právnických osob. Společnosti sídlí v Praze, ale má pobočky na Slovensku, v Polsku a dva odštěpné závody v Česku, v Dobřanech a v Ostravě. Společnost má v insolvenčním rejstříku bohatou a zajímavou historii s celkem pěti záznamy. První byl zapsán 13.6.2013 na popud polské společnosti, které Bögl a Krýsl neuhradili smlouvu o dílo a byli vypátráni i další věřitelé. Insolvenční návrh byl soudem uznán a bylo přikročeno k řízení, do kterého se přihlásili tři další věřitelé. 15.7.2013 bylo polským navrhovatelem podáno zpětvzetí z důvodu uhrazení pohledávky. Podobný průběh mělo druhé, třetí i čtvrté řízení. Vždy byl podán a přijat návrh, který byl po splacení pohledávek nebo dohodnutí splátkových kalendářů vzat zpět.

Pátý návrh podalo najednou pět navrhovatelů zastupovaných jedním advokátem a toto řízení se protáhlo od října 2014 do srpna 2015. Také toto insolvenční řízení bylo nakonec zastaveno z důvodu uhrazení pohledávek dlužníkem, který uvedl, že existenci těchto pohledávek nadále neuznává, ale probíhající insolvenční řízení mu škodí více, než kdyby je zaplatil. Zda dlužník neplatil z tohoto důvodu, nebo zda měl opravdu finanční tíseň, se pokusí práce rozklíčovat s využitím finančních modelů. Vzhledem k vysokému počtu přihlášených věřitelů, z nichž u některých lze pochybovat o neexistenci nebo nesprávnosti plnění (např. OMV) se zatím jeví jako pravděpodobnější druhá varianta. V současnosti společnost funguje bez omezení.

Tabulka 10 Výsledky Kralickova quick testu pro společnost Bögl a Krýsl, k.s.

2011	2012	2013	2014
3,5	4	4,5	4,5

Zdroj: Vlastní zpracování

Kralickuv quick test, jehož celkové výsledky jsou vykázány v tabulce 10, hodnotí jako dobrou pouze kvótu vlastní kapitálu, vše ostatní jako špatné. V roce 2012 dochází ke zhoršení skóre, které je dané růstem závazků a poklesem hospodářského výsledku a z toho vyplývajícího razantního poklesu doby splácení dluhu. Ostatní hodnoty zůstaly se stejným hodnocením. V roce 2013 pokračuje pokles celkového hodnocení, na vině je především obrovská hospodářská ztráta a zvyšující se zadlužení podniku – pokles kvóty vlastního kapitálu. V roce 2014 nedochází k žádnému posunu a ukazatele zachovávají svá hodnocení. Podrobné výsledky jsou k nalezení v příloze 6. Celkové hodnocení je **v ohrožení**, poslední dva roky získala společnost známku 5 (nejhorší) ve třech ze čtyř ukazatelů (splácení dluhu, rentabilita, cash flow v tržbách) a průměrnou známku 3 v ukazateli kvóty vlastního kapitálu.

Tabulka 11 Výsledky Grünwaldova indexu pro společnost Bögl a Krýsl, k.s.

2011	2012	2013	2014
0,962	0,649	0,512	0,508

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 11 představuje výsledky Grünwaldova indexu a společnost v ní začíná své hodnocení na pomezí dobrého a slabšího zdraví. Vykazuje slabou rentabilitu, ale také dobrou likviditu a úrokové krytí. V roce 2012 se hodnocení zhoršilo a společnost se jednoznačně zařadila do kategorie se slabším zdravím. Příčinou je pokles už tak nízké rentability vlastního kapitálu, zhoršení likvidity a růst průměrné úrokové míry. V roce 2013 se společnost nachází už na pomezí kategorie churavění, dovedl ji na něj stále pokračující trend poklesu rentability a záporný hospodářský výsledek. Překvapivé je, že společnost stále vykazuje dobrý ukazatel likvidity. V roce 2014 nedošlo k žádné významné změně a výsledky jsou velmi podobné. Podrobné výsledky jsou k nalezení v příloze 7. Celkově lze zdraví společnosti hodnotit jako **velmi slabé** a nebyť překvapivě stále dobrého ukazatele likvidity, šlo by o churavější společnost.

Tabulka 12 Výsledky Altmanova Z-skóre pro společnost Bögl a Krýsl, k.s.

	2011	2012	2013	2014
Základní Z-skóre	2,369	1,996	0,792	0,490
Pro veřejně neobchodovatelné	2,064	1,793	0,719	0,417
Pro české	2,456	2,014	N/A	N/A

Zdroj: Vlastní zpracování

Všechny verze Altmanova Z-skóre z tabulky 12 zařazují společnost zpočátku do šedé zóny. Hlavními podílíky jsou nízká rentabilita a významná položka závazků po splatnosti. V roce 2012 sice došlo ke zlepšení ukazatele závazků po splatnosti, ale zároveň k poklesu všech ostatních ukazatelů, proto se propadlo i celkové skóre, i když hodnocení zůstává totožné, společnost se nachází v šedé zóně. Hlavní vliv hrál růst závazků, aktiv a pokles hospodářského výsledku. V roce 2013 je patrná velmi hluboká krize a záporné skóre dané propadem hospodářského výsledku do červených čísel a s ní spojené nízké hodnocení dlouhodobé rentability, dokonce záporné hodnocení běžné rentability. Významný pokles lze pozorovat také v rychlosti obratu aktiv a zadluženosti. Společnost nevykázala v příloze k účetní závěrce závazky po splatnosti a český model tak nemohl být zkonstruován. V roce 2014 je situace takřka totožná, další pokles hodnocení je dán výrazně klesající rychlostí obratu aktiv. Opět nebyly vykázány závazky po splatnosti. Podrobné výsledky jsou k nalezení v příloze 8. Celkové hodnocení je krizová situace.

Tabulka 13 Výsledky IN indexů pro společnost Bögl a Krýsl, k.s.

	2011	2012	2013	2014
IN95	0,639	1,362	N/A	N/A
IN99	0,797	0,765	-0,081	-0,072
IN01	1,009	0,809	-0,502	-0,165

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

IN05	1,01	0,810	-0,502	-0,168
------	------	-------	--------	--------

Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost začíná svou cestu tabulkou 13 a hodnocením pomocí indexů IN v šedé zóně. Výjimku tvoří IN95, který počítá s ukazatelem závazků po splatnosti, a ten byl v roce 2011 výrazný. V modelu jim je připsána natolik vysoká váha, že IN95 vychýlily i v roce 2012, kdy byly podle přílohy k účetní závěrce takřka eliminovány, a to navzdory skutečnosti, že jinak došlo ke zhoršení ve všech ukazatelích, jak zaznamenaly nejlépe IN01 a IN05. IN99 se pohybuje kolem podobné hodnoty, a sice z důvodu, že nepočítá s ukazatelem úrokového krytí x_2 , který v roce 2012 zaznamenal nejvýraznější pohyb. Společnost se řadí do kategorie se špatnou finanční situací a už se z ní nedostane. V roce 2013 došlo k propadu tržeb a hospodářského výsledku, což se odrazilo ve všech indexech. IN99 nezareagoval tak prudce opět díky absenci ukazatele úrokového krytí. Společnost neuvedla výši závazků po splatnosti, proto nemohl být zkonstruován index IN95, to samé platí i pro rok 2014, kdy v ostatních ukazatelích lze pozorovat dílčí zlepšení, ale výsledná známka je stále hluboko v krizovém pásmu. Zlepšení jde na vrub o něco nižší hospodářské ztráty. Podrobné výsledky jsou k nalezení v příloze 9. Celkové hodnocení je **špatná finanční situace**.

Tabulka 14 Výsledky Tafflerova indexu pro společnost Bögl a Krýsl, k.s.

2011	2012	2013	2014
0,527	0,507	0,296	0,280

Zdroj: Vlastní zpracování

První polovinu sledovaného období z tabulky 14 je společnost hodnocena s nízkým rizikem bankrotu. Dosahuje výborných hodnocení přiměřenosti pracovního kapitálu a likvidity. Tafflerův index nezachytil změny roku 2012 jako oba bonitní modely nebo indexy IN01 a IN05. Společnosti sice rostly závazky, ale s nimi i oběžná aktiva a tedy i aktiva jako taková. A tím byla ovlivněna hned polovina ukazatelů modelu. Ukazatel ziskovosti byl stabilně nízký a ukazatel likvidity se také velmi nezměnil, byl stabilně dobrý. Změna v roce 2013 byla daná propadem ziskovosti a překvapivě i likvidity. Zajímavý rozpor s GIB, který likviditu naměřil dobrou. Tafflerův index porovnává tržby vůči aktivům a tržby se výrazně propadly, zatímco GIB porovnává krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek s krátkodobými závazky a zde vychází dobrý poměr. V roce 2014 nedošlo k žádné změně. Podrobné výsledky jsou k nalezení v příloze 10. Celkové hodnocení je **šedá zóna**.

Shrnutí: V roce 2011 byla společnost hodnocena mírně podprůměrně, ale nic nenasvědčovalo tomu, že by se nad ní měla vznášet hrozba insolvence. Ukazatele likvidity dokonce napovídaly, že zde leží silná stránka finanční oblasti společnosti. Ta poté z roku 2011 na rok 2012 zaznamenala výrazný, dvacetiprocentní, nárůst tržeb, ale také 55% nárůst výkonové spotřeby. Rostly zásoby, nedokončená výroba a o 60% také závazky z obchodních vztahů. Některé modely proto už v roce 2012 vydaly varování, nejvýrazněji, změnou kategorie hodnocení, se změny projeví u GIB, IN01 a IN05. Krize udeřila naplno v roce 2013, kdy započal propad tržeb a hospodářského výsledku, který se už odrazil ve všech sledovaných modelech. Společnost si přesto zvládla uchovat dobrou likviditu, potvrdily se tak výsledky modelů, že zde

leží její silná stránka, a hrozící insolvenční řízení vždy odvrátila dohodou a urovnáním pohledávek. U společnosti Bögl a Krýsl, k.s. bohužel vyvstává otázka spolehlivosti účetních výkazů využívaných k analýze, neboť v závěrečce roku 2014 sloupec minulého období neodpovídá závěrečce roku 2013. Návrhy na insolvenční řízení, kterým se společnosti podařilo vyhnout jen těsně, lze z hlediska finanční analýzy a použití finančních modelů hodnotit jako **nepředvídatelné**, neboť byly zapříčiněny meziročním propadem tržeb a společnost vykazovala ve sledovaném období dobrou likviditu.

3.3 CGM Czech a.s.

CGM Czech je česká akciová společnost, jejíž hlavním zaměřením je provádění staveb včetně jejich změn, udržovacích prací na nich a jejich odstraňování. Jediným akcionářem CGM Czech je CGM Finance LTD se sídlem v Londýně. V insolvenčním rejstříku má společnost dva záznamy. První návrh z 11.4.2011 byl vyřešen uhrazením pohledávek dlužníkem. Finanční společnost odkoupila pohledávku věřitele, kterému nebyla uhrazena smlouva o dílo a po podání na insolvenční soud ji dlužník finanční společnosti uhradil. Druhý návrh podal prodejce stavebního materiálu 27.5.2014, který evidoval i takřka rok nesplacené pohledávky. Dlužník se vyjádřil, že čeká na vstup investora, který by jeho závazky převzal a upozornil i na vysoké množství svých vlastních nezaplacených pohledávek. Rozporoval tvrzení svých věřitelů, že je v úpadku nebo dokonce zastavil provoz. Vstup investora se ale realizovat nepodařilo a společnost CGM Czech připustila, že insolvenční řízení je jediným možným řešením. Své pohledávky do insolvenčního řízení přihlásilo takřka sto věřitelů. V současnosti je u společnosti prohlášený konkurs. Společnost CGM Czech sama ve svých zprávách přiznávala problémy s cash flow, s využitím finančních modelů bude zjištěno, zda to byly jediné problémy společnosti a zda činila nějaké kroky k jejich nápravě.

Tabulka 15 Výsledky Kralickova quick testu pro společnost CGM Czech, a.s.

2009	2010	2011	2012
3	4	4	4

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 15 ukazuje výsledky Kralickova quick testu a v roce 2009 získává společnost průměrné hodnocení založené na výborné rentabilitě celkového kapitálu, průměrná kvótě vlastního kapitálu a špatné době splácení dluhu a cash flow v tržbách. V roce 2010 společnost zaznamenala výrazný pokles hospodářského výsledku z 80 mil. na 6 mil. a s ním spojený pokles rentability a další zhoršení splácení dluhu, což se odrazilo na následném hodnocení, které ji řadí už mezi špatné společnosti a tohoto hodnocení se drží až do konce sledovaného období. Dochází k drobným změnám a posunům, ale vždy jen v rámci totožné známky, a proto je celkové hodnocení společnosti **špatné**. Podrobné výsledky jsou k nalezení v příloze 11.

Tabulka 16 Výsledky Grünwaldova indexu pro společnost CGM Czech, a.s.

2009	2010	2011	2012
1,469	0,993	1,002	0,779

Zdroj: Vlastní zpracování

Na počátku období sledovaného tabulkou 16, v roce 2009, se společnost nachází na pomezí dobrého a pevného zdraví. Vykazuje velmi dobré výsledky ve všech ukazatelích vyjma krytí čistých dluhů, což je dáno vysokým podílem cizích zdrojů. V roce 2010 došlo k patrnému propadu zapříčiněnému zhoršením rentability a krytím čistých dluhů, hlavní roli hrálo výrazné snížení hospodářského výsledku a ve vztahu k němu neúměrný pokles cizích zdrojů, který by měl být ještě vyšší. Hodnocení se pohybuje na pomezí dobrého a slabšího zdraví a je uděleno s výhradou, neboť ukazatel likvidity nedosahuje hodnoty 1. V roce 2011 společnost dosahuje stejného hodnocení na pomezí dobrého a slabšího zdraví s výhradou vůči ukazateli provozní pohotovosti likvidity. Zaznamenala sice výrazné zlepšení ukazatelů rentability, ale také značný nárůst průměrné úrokové míry, kvůli kterému zůstala ve stejné kategorii. V roce 2012 došlo k poklesu napříč všemi kategoriemi a firma se definitivně zařadila do kategorie se slabším zdravím. Podrobné výsledky jsou k nalezení v příloze 12. Celkové hodnocení společnosti je **slabší zdraví s výhradou vůči likviditě**.

Tabulka 17 Výsledky Altmanova Z-skóre pro společnost CGM Czech, a.s.

	2009	2010	2011	2012
Základní Z-skóre	2,711	2,255	1,763	1,821
Pro veřejně neobchodovatelné	2,547	2,121	1,649	1,727
Pro české	2,762	2,307	1,830	2,007

Zdroj: Vlastní zpracování

Podle výsledků všech verzí Altmanova Z-skóre z tabulky 17 se společnost v roce 2009 nachází v horním pásmu šedé zóny, především díky dobrým ukazatelům rentability. Rok 2010 podobně jako ostatní modely odráží pokles hospodářského výsledku a růst závazků po splatnosti. Nejvíce varovný je ovšem propad ukazatele likvidity x_1 do záporných čísel. Následující rok 2011 přinesl ještě varovnější hodnocení, společnost se posunula na pomezí šedé a krizové zóny, došlo k propadu takřka všech ukazatelů, přičemž nejhůře je na tom stále ukazatel likvidity x_1 . V roce 2012 přišlo drobné zlepšení a společnost se zachránila ve spodním pásmu šedé zóny, hlavní vliv sehrálo zlepšení rychlosti obrátu aktiv. Při bližším pohledu ale Altmanovy modely vydávají ještě jasnější špatné hodnocení likvidity společnosti, která se opět výrazně propadlo, ať už je počítána poměrem pracovního kapitálu a aktiv nebo závazků po splatnosti a tržeb. Podrobné výsledky jsou k nalezení v příloze 13. Celkové hodnocení je **šedá zóna s výraznou výhradou vůči likviditě**.

Tabulka 18 Výsledky IN indexů pro společnost CGM Czech, a.s.

	2009	2010	2011	2012
IN95	6,259	2,046	1,103	-1,327
IN99	1,420	0,994	0,859	0,830
IN01	3,173	1,38	0,991	0,835

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

IN05	3,178	1,382	0,994	0,835
------	-------	-------	-------	-------

Zdroj: Vlastní zpracování

V tabulce 18 v roce 2009 na první pohled zaujmou vysoká hodnocení indexů IN95, IN01 a IN05 podle kterých je společnost ve výborné kondici a jejich výrazný rozdíl v porovnání s indexem IN99 podle kterého se společnost nachází v šedé zóně. Tento rozdíl je daný ukazatelem úrokového krytí x_2 , se kterým IN99 nepracuje a jehož ohromná výše daná dobrým hospodářským výsledkem a nízkými nákladovými úroky zkresluje zbývající tři modely. V roce 2010 mělo podle ostatních modelů dojít k prvnímu propadu společnosti a IN indexy to v absolutních číslech potvrzují, propad je na první pohled patrný. Více než u ostatních modelů byl opět dán ukazatelem úrokového krytí x_2 , u kterého došlo k nejvýraznější změně (ze 42 na 12), ale přesto zůstává velmi vysoký a ovlivňuje tak celkové hodnocení, podle kterého je společnost v šedé zóně, i když získává nízká hodnocení v oblasti rentability, obratu aktiv, běžné likvidity a rostou také závazky po splatnosti. Do spodní hranice šedé zóny se společnost přesouvá v roce 2011 zásluhou dalšího propadu ukazatele x_2 úrokového krytí (ze 12 na 5) a který ji tak vychyluje čím dál méně a také díky růstu aktiv a poklesu tržeb, což se odrazilo na ukazateli rychlosti obratu aktiv x_4 . V posledním sledovaném roce došlo k propadu IN95 díky obrovskému objemu závazků po splatnosti, IN99 nezaznamenal výrazné změny a IN01 a IN05 poklesly opět především díky ukazateli úrokového krytí. Podrobné výsledky jsou k nalezení v příloze 14. Podle indexů IN95 a IN05 se společnost nachází v **krizové situaci**, podle indexů IN99 a IN01 ve **spodním pásmu šedé zóny**.

Tabulka 19 Výsledky Tafflerova indexu pro společnost CGM Czech, a.s.

2009	2010	2011	2012
0,673	0,553	0,497	0,499

Zdroj: Vlastní zpracování

Tafflerův index zaznamenaný v tabulce 19 také potvrzuje sestupný trend společnosti, ale pouze v dílčím hodnocení, celkové se napříč sledovaným obdobím nemění a zní, že riziko bankrotu je nízké. Výborné hodnocení prvního roku je dané především ukazateli přiměřenosti pracovního kapitálu a likvidity. Následující rok se hodnocení snižuje kvůli ukazateli ziskovosti a likvidity. Tento trend pokračuje i v roce 2011, i tento pokles hodnocení mají na svědomí likvidita, pokles tržeb a nárůst aktiv. V roce 2012 se situace velmi nemění a podle Tafflerova indexu si společnost uchovává **nízké riziko bankrotu**. Podrobné výsledky jsou k nalezení v příloze 15.

Shrnutí: Na počátku sledovaného období, v roce 2009, se většina modelů shoduje na průměrném hodnocení společnosti a nic nenasvědčuje problémům roku 2010. Pravděpodobně modely nic předpovědět ani nemohly, neboť tento propad byl daný značným poklesem tržeb. Přesto už v průběhu roku 2010 varují před špatnou likviditou, GIB má vůči ní výhrady, Z-skóre ji hodnotí dokonce záporně a významně se podílí na poklesu hodnot IN indexů. Zároveň společnosti rostou závazky po splatnosti. V roce 2011 pak problémy s likviditou vrcholí, v rozvaze je dokonce pozorovatelná záporná hodnota krátkodobého finančního majetku a před nízkou likviditou opět varuje GIB a Z-skóre. V roce 2012 se celková situace příliš nemění, společnosti se problémy s likviditou vyřešit nepodařilo, naopak, pohled na výrazně rostoucí

objem závazků po splatnosti svědčí o opaku. Vzhledem k těmto okolnostem se insolvenční řízení jeví jako **předvídatelné**. I u společnosti CGM Czech a.s. existují bohužel pochyby o přesnosti účetních výkazů, neboť v roce 2011 přiznává závazky po splatnosti 53 mil., ale v roce 2012 je v příloze vykázána hodnota závazků po splatnosti minulého období 152 mil.

3.4 BAK stavební společnost a.s.

BAK stavební společnost a.s. je českou akciovou společností, jejíž hlavním zaměřením je provádění staveb včetně jejich změn a udržovacích prací. Prostřednictvím dceřiných společností se věnuje také developerským projektům. Návrh na insolvenční řízení podal věřitel 7.7.2015 na základě nezaplacených faktur a neuvolněného zádržného podle smlouvy o dílo, které bylo podle věřitele řádně a bez vad předáno a podařilo se mu nalézt i další věřitele a odůvodnit jejich pohledávky. Dlužník toto rozporoval a poukazoval na chybějící prvky na stavbě a časté reklamace, které musel řešit na svoje náklady a absenci důkazů o dalších pohledávkách. Insolvenční soud dal za pravdu dlužníkovi, návrh označil za bezdůvodný a navrhovateli uložil pokutu 50 000 Kč a povinnost složit jistotu ve výši 10 000 000 Kč na účet dlužníka kvůli poškození jeho podnikání bezdůvodným insolvenčním návrhem. Společnost BAK poté sama návrh označila jako šikanózní a celý případ neunikl ani pozornosti médií. Výkazy společnosti BAK budou přesto podrobeny rozboru. V přihláškách pohledávek lze totiž nalézt zajímavé informace, které by mohly nasvědčovat finanční tísní, přestože ji soud zamítl. Svě přihlášky podalo kromě navrhovatele hned pět firem, přestože jednání o řízení trvalo poměrně krátce a výše jejich pohledávek přesahovala 15 milionů Kč. V současnosti společnost funguje bez omezení.

Tabulka 20 Výsledky Kralickova quick testu pro společnost BAK stavební společnost, a.s.

2011	2012	2013	2014
4	4	4	4

Zdroj: Vlastní zpracování

BAK stavební společnost vykazuje napříč sledovaným obdobím podle Kralickova quick testu z tabulky 20 vyrovnané, ale špatné výsledky. Hodnocení stojí ve všech čtyřech případech na totožných základech. Společnost disponuje dobrou kvótou vlastního kapitálu, velmi nízkou rentabilitou aktiv a dokonce zápornými ukazateli cash flow v tržbách a době splácení dluhu. Společnost v hodnocení nejvíce doplácí na nizoučkový hospodářský výsledek, který dosahuje při takřka dvoumiliardových aktivech pouze řádu jednotek milionů. Podrobné výsledky jsou k nalezení v příloze 16. Celkové hodnocení společnosti je **špatné**.

Tabulka 21 Výsledky Grünwaldova indexu pro společnost BAK stavební společnost, a.s.

2011	2012	2013	2014
0,986	1,068	0,954	0,940

Zdroj: Vlastní zpracování

Grünwaldův index bonity vykresluje stav společnosti v tabulce 21 také vyrovnaně, ale na rozdíl od Kralickova quick testu řadí společnost o patro výše, na pomezí slabšího a dobrého zdraví.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Na tom mají největší podíl ukazatele likvidity, která je v první polovině sledovaného období na výborné úrovni, a solventnosti. Hodnocení naopak výrazně sráží ukazatele rentability. Nejen celkové, ale i dílčí hodnocení je velmi vyrovnané a nedochází k výrazným posunům mezi kategoriemi. Za zmínku stojí snad jen pokles likvidity v letech 2013-2014, ale ta se stále nachází v horní polovině hodnocení a společnost nezískává hodnocení s výhradou. Podrobné výsledky jsou k nalezení v příloze 17. Celkové hodnocení společnosti je na **pomezí dobrého a slabšího** zdraví s **dobrým hodnocením likvidity**.

Tabulka 22 Výsledky Altmanova Z-skóre pro společnost BAK stavební společnost, a.s.

	2011	2012	2013	2014
Základní Z-skóre	1,778	1,811	1,847	2,175
Pro veřejně neobchodovatelné	1,535	1,590	1,656	1,972
Pro české	1,784	1,816	1,858	2,181

Zdroj: Vlastní zpracování

Altmanův model v tabulce 22 také vykazuje vzácně vyrovnaný trend hodnocení a podobně jako Kralicek řadí společnost na pomezí krizové situace a šedé zóny. První tři roky dosahují všechny modifikace podobná skóre, která jsou opět založena na dobré likviditě, slušné dlouhodobé rentabilitě dané poměrem nerozděleného zisku a aktiv, toto je nové zjištění oproti ostatním modelům a velmi zajímavé, protože jinak byla společnost v ohledu rentability hodnocení bídne, což zde potvrzuje slabá běžná rentabilita. Také Altman zaznamenal propad likvidity v roce 2013, ale v celkovém hodnocení se společnost vykoupila stejně výrazným zlepšením rychlosti obratu aktiv. V roce 2014 pak došlo ke zlepšení všech dílčích ukazatelů, což se projevilo na celkovém skóre a finálním hodnocení společnosti **šedá zóna**. Podrobné výsledky jsou k nalezení v příloze 18.

Tabulka 23 Výsledky IN indexů pro společnost BAK stavební společnost, a.s.

	2011	2012	2013	2014
IN95	1,554	1,588	1,481	1,812
IN99	0,562	0,596	0,649	0,788
IN01	0,794	0,818	0,816	0,943
IN05	0,794	0,819	0,816	0,944

Zdroj: Vlastní zpracování

Indexy IN z tabulky 23 takřka kopírují průběh Altmanových modelů. Společnost začíná na pomezí krizové situace a šedé zóny, aby v šedé zóně nakonec skončila. Hodnocení sráží slabá rentabilita, ale naopak vyzdvihuje stabilní likvidita. Poslední rok lze pozorovat zlepšení všech

ukazatelů a finální hodnocení tedy zní **šedá zóna**. Podrobné výsledky jsou k nalezení v příloze 19.

Tabulka 24 Výsledky Tafflerova indexu pro společnost BAK stavební společnost, a.s.

2011	2012	2013	2014
0,392	0,406	0,433	0,495

Zdroj: Vlastní zpracování

I poslední využitý model, prezentovaný tabulkou 24, hodnotí společnost vyrovnaně a potvrzuje zjištění všech předchozích. Společnost dosahuje nízké ziskovosti a finančního rizika daného poměrem závazků a aktiv. Slabá ziskovost a finanční riziko. Velmi dobře hodnotí naopak přiměřenost pracovního kapitálu a likviditu, která se podle něj rok od roku stále zlepšuje. Toto je poněkud v rozporu s předchozími modely, které shodně identifikovaly propad likvidity v roce 2013. Je to způsobeno tím, že ony měřily likviditu buď zcela jinak než Tafflerův index (například GIB ji měřil poměrem krátkodobého finančního majetku a krátkodobých pohledávek s krátkodobými závazky) nebo ukazatel likvidity využívaný Tafflerem (poměr tržeb a aktiv) doplňovaly ještě nějakým dalším, například poměrem pracovního kapitálu a aktiv. Vydávaly tak komplexnější hodnocení než Taffler. Podrobné výsledky jsou k nalezení v příloze 20. Celkové hodnocení Tafflerova indexu je **nízké riziko bankrotu**.

Shrnutí: Ani společnosti BAK se nevyhnuły pochyby o správnosti účetních výkazů, neboť mezi roky 2011 a 2012 jsou účetní výkazy nekonzistentní a v uzávěrci roku 2011 je veliká chyba, neboť aktiva se nerovnjají pasivům. Ve všech využitých modelech společnost získává vyrovnané hodnocení a nedochází k výkyvům. Hodnocení je sráženo především nízkou rentabilitou danou nízkým hospodářským výsledkem a stabilně vysokými výnosy příštích období. Insolvenční návrh je opravdu možno zařadit mezi šikanózní, společnost vykazuje po analýze účetních výkazů dobrou likviditu, která je opěrným bodem hodnocení. Ve sledovaném období sice došlo k jejímu poklesu, ale stále se držela dobrých hodnot a není důvod mít vůči ní výhrady. Zbývající přihlášky do insolvenčního řízení měly buď zanedbatelnou hodnotu v řádu tisíců korun, nebo byly po splatnosti teprve velmi krátce (jednotky týdnů) v případě závazků s vysokou hodnotou. Společnost navíc napříč obdobími disponovala likvidním finančním majetkem, penězi na účtech, v dostatečném množství. Insolvenční řízení je hodnoceno jako **šikanózní**.

3.5 Vyslystav s.r.o.

Vyslystav s.r.o. je česká společnost s ručením omezením, jejíž hlavním zaměřením je provádění staveb, jejich změn a udržování, vodoinstalatérství a izolatérství. Na poměry stavebních společností spíše drobnější firma vedená dvěma příbuznými. V insolvenčním rejstříku má dva záznamy. První podal věřitel 19.11.2012 na základě neuhrazených pohledávek, ale jeho návrh obsahoval základní faktické chyby, absenci důkazů o vlastních pohledávkách, absenci důkazů o existenci vyššího počtu dlužníků a jako takový byl odmítnut. Druhý návrh podala 3.12.2013 společnost prodávající kamenivo, ta se již chyb vyvarovala, své pohledávky podložila důkazy a sehnala i další věřitele. Její návrh byl přijat a bylo přikročeno k zahájení insolvenčního řízení, do kterého se přihlásilo přes 90 věřitelů. Společnost Vyslystav je v probíhajícímu konkursu.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Tabulka 25 Výsledky Kralickova quick testu pro společnost Vyslystav, s.r.o.

2009	2010	2011
4	5	4

Zdroj: Vlastní zpracování

V roce 2009 dosahuje v tabulce 25 společnost špatného hodnocení ve všech dílčích ukazatelích a jen krůček ji dělí od hodnocení nejhoršího. Tento krok společnost udělala v roce 2010, kdy všechny ukazatele Kralickova quick testu vycházejí záporně. Hlavní roli hrál růst aktiv, zadlužení a propad hospodářského výsledku. V roce 2011 se společnost zlepšila a všechny ukazatele vytáhla nad nulu, stačilo to ale opět pouze na špatné hodnocení. Nadále bojuje s likviditou, zadlužením i nízkou rentabilitou. Celkové hodnocení společnosti je **špatné**. Podrobné výsledky jsou k nalezení v příloze 21.

Tabulka 26 Výsledky Grünwaldova indexu pro společnost Vyslystav, s.r.o.

2009	2010	2011
0,214	0,534	0,308

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 26 představuje výsledky Grünwaldova indexu, bohužel společnost nevykazuje zásoby a bankovní úvěry, polovina ukazatelů je tedy nulová, což velmi negativně ovlivňuje výsledné hodnocení prvního roku. V roce 2010 je podobně jako u Kralickova quick testu všechno zlé a záporné, společnost vykazuje kupodivu pouze dobrou likviditu danou vysokým množstvím pohledávek, přestože účty v bankách dosahují záporných čísel. GIB přesto zvýšil svou hodnotu, a to kvůli kuriózní situaci u ukazatele x_2 , kdy vychází vlastní kapitál i hospodářský výsledek záporně (zápor hospodářského výsledku převyšuje investovaný vlastní kapitál) a díky tomu vzniká velmi dobré kladné hodnocení, které vůbec neodpovídá realitě. To se ukáže hned následující rok, kdy opět ukazatel x_2 jako kdyby neexistoval, hodnocení stojí pouze na průměrné likviditě a úrokovém krytí. Podrobné výsledky jsou k nalezení v příloze 22. Celkové hodnocení je **churavější** společnost.

Tabulka 27 Výsledky Altmanova Z-skóre pro společnost Vyslystav, s.r.o.

	2009	2010	2011
Základní Z-skóre	1,195	1,948	1,348
Pro veřejně neobchodovatelné	1,208	1,888	1,265
Pro české	1,199	1,935	1,357

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 27 vykazuje výsledky Altmanova Z-skóre, které v roce 2009 začíná společnost s krizovým hodnocením, které je zapříčiněné hlavně špatnou likviditou danou záporným pracovním kapitálem, krátkodobé závazky převyšují oběžná aktiva, a i ostatní ukazatele jsou

dost slabé. Společnost vykazuje nulovou dlouhodobou rentabilitu, protože byla v roce 2009 teprve na počátku svého životního cyklu a podle finančních výkazů sotva započala nějakou vážnější činnost, ale také velmi slabou běžnou rentabilitu danou hospodářským výsledkem ve výši 1000 Kč. Celkové hodnocení táhne výborný obrat aktiv. V roce 2010 lze pozorovat zlepšení Z-skóre a posun do šedé zóny. Celkové hodnocení je ale zkreslené, neboť tři z pěti ukazatelů vycházejí záporné a hodnocení výrazným způsobem upravuje ukazatel rychlosti obratu aktiv, který vyskočil z hodnoty 1,1 na 1,9. Zlepšení lze také pozorovat u ukazatele likvidity daného růstem oběžných aktiv a tedy pracovního kapitálu. V roce 2011 se společnost vrací přibližně na hodnoty roku 2009 a zpět do krizové situace. Ukazatel likvidity se drží na přibližně stejné hodnotě jako v roce 2010, ukazatele dlouhodobé rentability a zadluženosti jsou nadále záporné, ukazatel rentability se poprvé dostal přes nulu, přestože jen velmi těsně, ale hlavně je hodnocení ovlivněno pádem ukazatele obratu aktiv z 1,9 na 1,0 a ten tedy stojí za celkovým výkyvem. Podrobné výsledky jsou k nalezení v příloze 23. Konečné hodnocení společnosti je **krizová situace**.

Tabulka 28 Výsledky IN indexů pro společnost Vyslystav, s.r.o.

	2009	2010	2011
IN95	1,062	0,881	1,105
IN99	0,617	0,771	0,621
IN01	0,571	0,491	0,615
IN05	0,572	0,490	0,616

Zdroj: Vlastní zpracování

Indexy IN shrnuté v tabulce 28 už vydávají různorodější hodnocení. V roce 2009 podle nich společnost začíná v krizové situaci a netvoří ekonomickou hodnotu. Přestože dosahuje poměrně dobrých dílčích hodnocení, celková známka je nejvíce utvářena hodnocením rentability, kterému je přisouzena nejvyšší váha, a která je, jak už zjistily předchozí modely, velmi nízká. Přesto lze u společnosti pozorovat dobré hodnoty u ukazatelů likvidity, úrokového krytí a obratu aktiv. V roce 2010 se predikce Z-skóre a indexů IN rozcházejí. Zatímco Z-skóre vidělo celkové zlepšení, indexy IN viděly s jednou výjimkou celkové zhoršení. Při bližším pohledu na jednotlivé ukazatele lze pozorovat zlepšení ukazatelů likvidity a obratu aktiv. Na druhou stranu také zhoršení už tak slabé rentability, což bylo dáno mizerným hospodářským výsledkem roku 2010, a také propad ukazatele úrokového krytí. Zatímco Z-skóre přiřazuje ukazateli obratu aktiv váhu 1 a z předchozího rozboru vyplývá, že právě ukazatelem obratu aktiv bylo taženo celkové hodnocení, indexy IN mu přiřazují váhu pouze třetinovou (IN95), poloviční (IN99) a pětinou (IN01 a IN05) a jsou jím tak ve výsledku daleko méně ovlivněné. Rozdíl v trendu mezi IN99 a zbytkem indexů je dán absencí ukazatele úrokového krytí, který v roce 2010 zažil výrazný propad. V roce 2011 pak podle indexů IN spadá společnost do krizového pásma, tomuto tvrzení odporuje pouze index IN95. Jelikož počítá se stejnými dílčími ukazateli jako indexy IN01 a IN05 (společnost nevykazuje závazky po splatnosti), jsou důvodem jím používané obecně vyšší váhy ukazatelů. Třikrát vyšší u x_1 , dvakrát vyšší u x_2 , jedenapůlkrát vyšší u x_3 a x_4 . Trend mají totožný. Opět se vymyká index IN99 a opět je to kvůli ukazateli

úrokového krytí, který v roce 2011 zaznamenal další výkyv, ale tentokrát směrem nahoru a zalepil tak ztráty zbývajících indexů v jiných oblastech a vylepšil výsledné hodnocení. Naproti tomu index IN99 byl sražen ukazatelem rychlosti obrátu aktiv. Podrobné výsledky jsou k nalezení v příloze 24. Celkové hodnocení společnosti je **krizová situace**.

Tabulka 29 Výsledky Tafflerova indexu pro společnost Vyslystav, s.r.o.

2009	2010	2011
0,418	0,418	0,435

Zdroj: Vlastní zpracování

Tafflerův index, zpracovaný do tabulky 29, hodnotí společnost napříč sledovaným obdobím jako s nízkým rizikem bankrotu a na rozdíl od ostatních modelů, kde docházelo k nejrůznějším výkyvům, je Tafflerův index vzácně vyrovnaný. Společnost vykazuje stabilně velmi špatný ukazatel rentability, ale zbývajících tři ukazatele dosahují výborných hodnot. Tato situace platí ve všech sledovaných letech. Je dána odlišným měřením likvidity, kde se Tafflerův index spoléhá výhradně na poměr tržeb a aktiv, přičemž společnost na svou velikost aktiv vykazuje dobré tržby, ale nijak nezohledňuje výši závazků, která neustále narůstá a mezi roky 2010 a 2011 se zvýšila dokonce více než pětinašobně. Ukazatele přiměřenosti pracovního kapitálu a finančního rizika pak vychází velmi podobně, neboť závazky společnosti, a její celkový dluh, je tvořen takřka výhradně krátkodobými závazky a na druhou stranu aktiva společnosti jsou tvořena takřka výhradně oběžnými aktivy. Podrobné výsledky jsou k nalezení v příloze 25. Celkové hodnocení Tafflerova indexu je **nízké riziko bankrotu**.

Shrnutí: Indexy se shodují na nízkém hodnocení rentability a s výjimkou Tafflerova indexu dospívají i ke stejnému konečnému hodnocení, které je krizová situace. Další hlavní výhrady mají vůči ohromnému zadlužení společnosti a právě v něm lze hledat příčiny insolvenčního řízení. Společnost dlouhodobě, takřka od svého vzniku, využívá ke svému financování cizí zdroje, a to rovnou krátkodobé závazky z obchodních vztahů. V letech 2010 a 2011 dokonce cizí zdroje převyšují celkovou hodnotu pasiv, neboť položka vlastního kapitálu je záporná. Financování společnosti na úkor jejích dodavatelů není chvályhodné obchodní chování a s ohledem na meziročně neustále a výrazně (několikanásobně) rostoucí objem závazků lze platební neschopnost a insolvenční řízení hodnotit jako **předvídatelné**.

3.6 SLÁDEK – STAVBY s.r.o.

SLÁDEK – STAVBY s.r.o. je česká společnost s ručením omezením, jejíž hlavní zaměření je provádění staveb, jejich změn a odstraňování, působí v ní jediný společník. Jako jediná ze sledovaných společností podala společnost Sládek – Stavby dlužnický insolvenční návrh, a to v roce 2014. Navrhovatelem insolvenčního řízení byla ona sama. Zdůvodnila to dlouhodobým poklesem zakázek a převyšováním výnosů náklady na činnost. Situaci se dle svých slov snažila řešit dlouhodobými projekty, ale z důvodu nedostatečných finančních možností už nebyla možnost jejich realizace. Na insolvenčním návrhu se také výrazně podílela skutečnost, kdy dlužníci navrhovatele neplnili své závazky. V situaci, kdy firma sama na sebe podala insolvenční návrh již její závazky převyšovaly její majetek a dostal se tak do úpadku ve formě předlužení. Krajský soud v Plzni návrh přijal a zahájil insolvenční řízení, do kterého své

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

pohledávky přihlásilo přes 90 věřitelů včetně plzeňského finančního úřadu, ČSOB, zdravotních pojišťoven a okresní správy sociálního zabezpečení. V současnosti probíhá u společnosti konkurs.

Tabulka 30 Výsledky Kralickova quick testu pro společnost Sládek - Stavby, a.s.

2009	2010	2011	2012
3	3	4	5

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 30 zobrazuje cestu společnosti sledovaným obdobím, které začíná s dobrým hodnocením založeným na vyrovnaných a průměrných hodnoceních napříč ukazateli. Situace v roce 2010 je totožná. Hodnocení se zhoršuje až v roce 2011, kdy dochází k propadu rentability a snižuje se splácení dluhu. Hlavními viníky jsou záporný hospodářský výsledek doprovázející nárůst aktiv a také značný nárůst závazků. V roce 2012 pak přichází výbuch společnosti, která v souvislosti s výrazným meziročním propadem tržeb ze 170 mil. na 50 mil. dosáhla záporného hospodářského výsledku ve výši 24 mil., a ten udal hodnocení hned tří ze čtyř ukazatelů. Podrobné výsledky jsou k nalezení v příloze 26. Celkové hodnocení společnosti je **v ohrožení**.

Tabulka 31 Výsledky Grünwaldova indexu pro společnost Sládek - Stavby, a.s.

2009	2010	2011	2012
0,652	0,616	0,493	0,788

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 31 shrnuje výsledky GIB, které byly ovlivněny neexistencí nákladových úroků. Z tohoto důvodu nebylo možno vypočítat hned tři ukazatele (oba ukazatele rentability a ukazatel úrokového krytí). Dosazení do rovnice bylo podle pravidel nulové a určitě ovlivnilo celkový výsledek. V roce 2009 tak lze pozorovat pouze dobrou likviditu a krytí zásob pracovním kapitálem. V roce 2010 je situace velmi podobná, likvidita dosahuje ještě lepších hodnot, ale naopak se zhoršuje rentabilita. V roce 2011 pak lze pozorovat výraznější pokles celkového hodnocení a změnu výsledku na churavějící zdraví. Společnosti klesá likvidita a záporný hospodářský výsledek se postaral o pokles většiny ukazatelů. Společnost ale stále nevykazuje žádné nákladové úroky, přestože podle dostupných dat má bankovní úvěr a tak jsou tři stejní ukazatelé stále nuloví. Tentokrát se ale díky hospodářské ztrátě přidává i ukazatel krytí čistých dluhů. Výsledek roku 2012 je výrazně zkreslený ukazatelem rentability vlastního kapitálu. Vychází velmi vysoká, neboť jak hospodářský výsledek, tak vlastní kapitál jsou záporné. Jinak dochází k meziročnímu poklesu všech ukazatelů. Společnost také poprvé vykazuje nákladové úroky a lze tedy dopočítat hodnotící ukazatele a GIB by byl ze všech sledovaných let nejpřesnější, kdyby se nenechal zmást dvěma zápornými čísly u rentability vlastního kapitálu. S ohledem na tuto skutečnost je celkové hodnocení společností **churavějící zdraví**. Podrobné výsledky jsou k nalezení v příloze 27.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Tabulka 32 Výsledky Altmanova Z-skóre pro společnost Sládek - Stavby, a.s.

	2009	2010	2011	2012
Základní Z-skóre	3,347	2,992	2,503	-0,862
Pro veřejně neobchodovatelné	2,995	2,585	2,252	-0,649
Pro české	3,370	3,007	2,500	-1,042

Zdroj: Vlastní zpracování

Podle Altmanova Z-skóre shrnutého v tabulce 32 společnost zahajuje svou cestu sledovaným obdobím v pásmu prosperity. Tato prosperita je ale ponejvíce daná ukazatelem rychlosti obrátu aktiv, který se na celkovém hodnocení podílí ze dvou třetin. Vzhledem k jeho velkému podílu, a tedy i vlivu, na hodnocení je společnost citlivá na případné výkyvy, což se ukazuje hned v následujícím roce, kdy jeho pokles společnost obrátem posílá už na pomezí prosperity a horní šedé zóny. V roce 2011 i Z-skóre zachycuje horšící se stav společnosti, klesají ukazatele rentability a likvidity, ale celkové hodnocení stále drží v komfortním pásmu šedé zóny velmi vysoký obrát aktiv. Ani ten však už nedokázal společnost zachránit před výbuchem roku 2012, kdy se všechny zbývající ukazatele propadly do záporných hodnot, daných hospodářskou ztrátou, záporným pracovním kapitálem a dokonce i záporným vlastním kapitálem. Celkové hodnocení společnosti je tedy **krizová situace**. Podrobné výsledky jsou k nalezení v příloze 28.

Tabulka 33 Výsledky IN indexů pro společnost Sládek - Stavby, a.s.

	2009	2010	2011	2012
IN95	N/A	N/A	N/A	-15,069
IN99	1,349	1,035	0,861	-1,608
IN01	N/A	N/A	N/A	-7,379
IN05	N/A	N/A	N/A	-7,402

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 33 představuje výsledky rodiny indexů IN. Indexy IN95, IN01 a IN05 nelze ve třech sledovaných období vypočítat, neboť chybí ukazatel úrokového krytí kvůli absenci nákladových úroků a model nezanedbává pravidla, jak postupovat v takovém případě. Podle IN99 se společnost nachází v šedé zóně. Vykazuje dobrou likviditu a rychlost obrátu aktiv, ale nejslabší je ten nejdůležitější ukazatel, rentabilita. V roce 2010 rychlost obrátu klesá a společnost se posouvá na pomezí šedé zóny a krizové situace. V roce 2011 pokračuje trend horšící se celkové situace, roste zadluženost, klesá likvidita a společnost se usazuje v pásmu špatné finanční situace. V roce 2012 i indexy IN odráží hrozivý propad stavu společnosti, na hodnocení se nejvýrazněji podepisuje ukazatel úrokového krytí, který celkové hodnocení strhává hluboko do záporných čísel. Podrobné výsledky jsou k nalezení v příloze 29. Celkové hodnocení je velmi **špatná finanční situace**.

Tabulka 34 Výsledky Tafflerova indexu pro společnost Sládek - Stavby, a.s.

2009	2010	2011	2012
0,728	0,644	0,566	0,130

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 34 ukazuje výsledky Tafflerova modelu, který potvrzuje pozvolně klesající křivku ostatních modelů s krutým pádem v roce 2012. Jeho celkové hodnocení je ale opět odlišné. První tři roky hodnotí společnost jako s nízkým rizikem bankrotu. Identifikuje slabou ziskovost, ale na druhou stranu výbornou průměrnou pracovního kapitálu a rychlost obratu aktiv. V roce 2010 klesá rychlost obratu aktiv, která má na výsledné hodnocení vysoký vliv, podobně jako u Z-skóre. V roce 2011 pokračuje trend poklesu, propadá se ziskovost, záporný hospodářský výsledek, a průměrnost pracovního kapitálu. V roce 2012 i Tafflerův model zdokumentoval propad společnosti a na jeho nízkém hodnocení se nejvíce projevuje pád ziskovosti a likvidity. Podrobné výsledky jsou k nalezení v příloze 30. Celkově hodnocení společnosti je **ohrožení bankrotem**.

Shrnutí: Společnost ve sledovaném období trpěla významným snižováním tržeb, přesto začíná v dobré finanční situaci. Na první pokles v roce 2010 vedení rychle zareagovalo a došlo k úměrnému snížení nákladů, takže společnost zůstala v černých číslech. Horší práci s náklady lze pozorovat v roce 2011, kdy výkonová spotřeba převyšuje tržby, které oproti roku 2010 dokonce narostly. Společnost se v době krize odhodlala k riskantnímu kroku navyšování počtu zaměstnanců, a ten se nevyplatil. Tento růst tržeb společnost stál ještě vyšší růst nákladů. V roce 2012 lze pozorovat absolutní propad tržeb, které jsou stále převyšovány náklady a zde lze hledat příčinu budoucího insolvenčního řízení. Do roku 2011 společnost vykazovala agregované účetní výkazy (nerozlišené např. tržby a změna stavu zásob vlastní činnosti), což ztěžovalo možnosti externí finanční analýzy. Za zmínku také stojí tabulka závazků po lhůtě splatnosti, ke kterým se společnost v roce 2011 přiznává, ale tato tabulka není veřejně dostupná a opět chybí při finanční analýze.

3.7 Výsledky a diskuse

Hlavním cílem práce byla identifikace příčin bankrotního chování šesti zvolených podniků. Podniky byly bez výjimky české, podnikaly také především v Česku, i když některé měly i menší zahraniční divize, a sice v oboru stavebnictví. Tento obor byl ve sledovaných letech, různí se podle společností, ale obecně se dá označit jako období mezi roky 2009 – 2014, zasažen poklesem zakázek a probíhající krizí, která zpravidla prověří, jak která společnost dokáže být efektivní a přizpůsobivá. S ohledem na skutečnost, že zvolené firmy mají zápis v insolvenčním rejstříku a všechny bojovaly nějakým způsobem s hrozící platební neschopností, je při identifikaci příčin kladen důraz především na jejich likviditu ve smyslu schopnosti hradit závazky.

Prvním z nich byla společnost VOKD, a.s. Do insolvence se dostala v roce 2013 a tento stav se po rozboru výkazů dá připsat na vrub hlavně dvěma skutečnostem. Zaprvé tempo růstu závazků a nákladů v letech 2011 a 2012 přerůstalo tempo růstu tržeb a pohledávek, z čehož vyplývá jednak stále se horšící rentabilita a jednak stále vyšší nároky na likviditu společnosti, která se

ve sledovaných letech také stabilně horšila. Zde navazuje druhý hlavní bod a tím je nedostatečné využívání finančně analytických nástrojů. Základní Altmanovo Z-skóre varovalo meziročně výrazně sníženým ukazatelem likvidity již v roce 2010. Pokud by společnost tyto a jim podobné nástroje využívala důsledněji, mohla být připravenější na budoucí problémy s růstem závazků a nákladů a zmírnit jejich dopady.

Druhý zkoumaný podnik, komanditní společnost Bögl a Krýsl, se do insolvence jako takové nedostal, ale od roku 2013 do roku 2015 odolával opakovaným návrhům na insolvenční řízení, do kterých se přihlásilo kolem dvacítky věřitelů, se kterými se ale vždy podařilo, i když někdy po opravdu dlouhé době, dohodnout splátkový kalendář a zpětvzetí přihlášených pohledávek. Hlavními důvody tohoto úspěchu jsou především stabilně velmi dobrá likvidita podpořená vysokými zůstatky na bankovních účtech a důsledné snižování nákladů. Příčinou hrozby insolvence byly u společnosti velmi výrazné, 40-50%, meziroční poklesy tržeb a za těchto podmínek si nakonec poradila dobře. S ohledem na výše uvedené lze tedy přepokládat, že společnost sleduje své finanční prostředky a umí s nimi nakládat.

Třetí podnik, CGM Czech a.s., se do insolvence dostala v roce 2014 a nezaplacené pohledávky pocházely z roku 2013. Problémy společnosti začaly v roce 2010 s meziročním výrazným poklesem tržeb, ale společnosti se podařilo srazit i náklady a zachovat výsledek hospodaření v černých číslech. Čemu se ale v roce 2010 bohužel podařilo nastartovat, byly problémy s likviditou a odhalily je GIB, Z-skóre i indexy IN. Tyto problémy následující roky eskalovaly a likvidita společnosti se dále propadala. Společnost na tento jev nebyla schopna zareagovat 4 roky od prvotní indikace problému až po podání rozhodujícího insolvenčního návrhu. Jako hlavní příčina jejího bankrotního jednání je tedy opět vyhodnocena nedostatečná práce s finančně analytickými nástroji, které před problémy varovaly s dostatečným předstihem, a společnost mohla při jejich důslednějším využití ještě reagovat.

Čtvrtý podnik, BAK stavební společnost, a.s., se do insolvenčního rejstříku dostal na popud jediného navrhovatele, ke kterému přidalo své přihlášky dalších šest společností. Insolvenční soud tento návrh odmítl. Praktická část této práce ho klasifikovala jako šikanózní, neboť společnost BAK vykazuje napříč sledovaným obdobím dobrou likviditu, která je dokonce opěrným bodem hodnocení, jelikož především ziskovost společnosti je velice nízká. Lze předpokládat, že vedení společnosti umí pracovat s finančními prostředky a je v nakládání s nimi dostatečně opatrné, pravděpodobně i s ohledem na slabou ziskovost, což potvrzují zůstatky na bankovních účtech, které jsou několikanásobně vyšší než vlastní hospodářský výsledek.

Předposlední podnik, na poměry stavebních společností spíše menší, Vyslystav s.r.o., se do insolvenčního rejstříku dostal v roce 2013 poté, co v roce 2012 byl jeden insolvenční návrh odmítnut především pro administrativní nedostatky. Hodnocen je velmi zle, ale na rozdíl od ostatních podniků, které spadly do platební neschopnosti, vykazuje Vyslystav velmi dobrou likviditu. Za jejím bankrotním chováním stojí jiná příčina, a sice obrovské zadlužení celé společnosti. Od počátku fungování ke svému financování využívá takřka výhradně cizí zdroje, a to rovnou závazky z obchodního styku. V letech 2010 a 2011 cizí zdroje dokonce převyšují celkovou hodnotu pasiv, neboť položka vlastního kapitálu vychází záporně. U společnosti Vyslystav se tak bohužel nedá hovořit nejen o nedostatečném využívání finančně analytických

nástrojů, ale pravděpodobně o zcela nepromyšleném konceptu dlouhodobého podnikání. Vlastní činnost financovaná dodavateli a doprovázená meziročně několikanásobně rostoucí hodnotou závazků nemohla skončit jinak.

Posledním zkoumaným podnikem je Sládek – Stavby, s.r.o, která na sebe v roce 2014 podala dlužnický insolvenční návrh zdůvodněný nedostatečnými finančními prostředky pro realizaci nových projektů a náklady na činnost převyšujícími tržby. Finanční modely odhalují první problémy už v roce 2011. Záporný hospodářský výsledek je samozřejmě jednoznačným indikátorem, ale společnosti se výrazně horší i likvidita a roste zadluženost. Společnost v průběhu všech let bojovala se snižujícími se tržbami, ale přesto v roce 2011 navýšila svůj počet zaměstnanců z 29 na 37 a mzdové náklady takřka o třetinu z 10,5 mil. na 13,5 mil. Jednoznačnou příčinou insolvenčního řízení jsou trvale se snižující tržby (z 226 mil. v roce 2009 až na 51 mil. v roce 2012). Finanční modely varování vydaly, ale nelze učinit předpoklad, zda je společnost využívá, a pokud ano, zda tak činí důsledně a řídí se jimi, neboť tak rychlý a tak výrazný propad tržeb by zatrásl nejméně jedním podnikem. Vedení se snažilo snižovat náklady, ale bez podrobného rozboru nelze určit, jak vysoké jsou fixní náklady na provoz a nakolik mohly být ještě sníženy.

Prvním vedlejším cílem práce bylo otestování validity bankrotních modelů a jejich schopnosti v předvídání insolvence. Jako jednoznačně nevhodný model se projevil Tafflerův index, který firmy v problémech a těsně před platební neschopností opakovaně hodnotil jako firmy s nízkým rizikem bankrotu. Pouze společnost Sládek – Stavby zařadil v roce 2012 mezi firmy výrazně ohrožené bankrotem, ale je nejisté, zda společnost mohla se svou situací v roce 2012 ještě něco udělat a Tafflerův index neprozradil nic, co by nebylo zřejmé a co by ostatní modely neodhalily už s předstihem. Jeho další velkou nevýhodou je velmi úzká šedá zóna.

Naprostě stejné vyhodnocení je možné napsat ke všem třem modifikacím Altmanova Z-skóre. Verze pro veřejně neobchodované společnosti a verze pro české prostředí nevykázaly rozdílné celkové výsledky než využití standardního a původního Altmanova Z-skóre. Altmanovo Z-skóre úspěšně predikovalo s dvouletým a větším předstihem insolvenční stav společností VOKD, Vyslstav a Sládek – Stavby. Dílčí úspěchy zaznamenalo u společností Bögl a Krýsl a CGM Czech. U první jmenované na potenciální problémy upozornilo poklesem ukazatelů i celkového hodnocení o 15% v dvouletém předstihu, ale pásmo zařazení společnosti se neměnilo. U druhé jmenované upozornilo podobným způsobem, poklesem ukazatelů i hodnocení, ale celkové pásmo zařazení společnosti se nezměnilo, nicméně Z-skóre úspěšně odhalilo problémy společnosti s likviditou, před kterou varovalo již tři roky před započítáním insolvenčního řízení. Altmanův model je tedy v predikci finanční tísně u zvolených firem poměrně úspěšný a lze doporučit jeho využívání. Je vhodné sledovat nejen výsledné hodnocení, ale i jednotlivé ukazatele, ze kterých se skládá. Jednak může upozornit na problémy ve specifické oblasti podniku, např. likvidity jako u společnosti CGM Czech, jednak celkové skóre může být vychýleno extrémní výší jednoho ukazatele, který tak může zakrýt problémy společnosti v jiných oblastech, např. ukazatel rychlosti obrátu aktiv u společností CGM Czech a Sládek – Stavby.

Vyhodnocení rodiny indexů IN je už poněkud složitější. Nejlépe ze všech si vedl index IN05, s dvouletým předstihem úspěšně predikoval insolvenční stav všech pozorovaných společností,

a to bez výhrad a včetně změny pásma zařazení společnosti. Práce zaznamenává jen dvě velmi drobné výtky, zaprvé u společnosti VOKD bylo Altmanovo Z-skóre o jeden rok rychlejší a predikovalo úpadek dokonce o tři roky dříve, než skutečně nastal a zadruhé index nevaruje dostatečně před nízkou likviditou u společnosti CGM Czech. Správně ji zařazuje a podle celkového hodnocení předvídá úpadek, ale v porovnání se Z-skóre, i když to provedlo finální zařazení nepřesně, nezdůrazňuje problémy s likviditou. O jeden zásah méně má na kontě index IN01, kterému se nepodařilo správně zařadit společnost CGM Czech, ta se ale v šedé zóně udržela jen opravdu velmi těsně. Jinak platí stejné dvě drobné výtky jako u indexu IN05. Index IN95 zaznamenal slabší úspěchy, správně predikoval problémy společností VOKD (opět předběhnutý Altmanem), CGM Czech a Sládek – Stavby. Úpadek společnosti CGM Czech predikoval dokonce ze všech modelů nejlépe, a to díky výraznému vlivu závazků po splatnosti na celkové hodnocení. Tato vlastnost mu ale byla k tíži u konstrukce pro společnost Bögl a Krýsl, která v závěru sledovaného období přestala závazky po splatnosti vykazovat a model tak nemohl být zkonstruován a nemohla být ověřena jeho predikční schopnost. Index IN95 neodhalil blížící se úpadek společnosti Vyslystav. Práce potvrzuje nevhodnost indexu IN99 k predikci finanční tísně, správně zařadil pouze společnosti Sládek – Stavby a Vyslystav. Nesprávně zařadil společnosti VOKD, Bögl a Krýsl a CGM Czech. Model je specifikován jako měřitel tvorby ekonomické hodnoty a přestože tvorba ekonomické hodnoty může v některých případech souviset s finanční tísní, nelze vydat jednoznačné stanovisko a nelze tak ani doporučit využití modelu pro predikci finanční tísně. Z uvedených indexů IN lze jako nejvhodnější k predikci finanční tísně doporučit index IN05. Indexy IN podléhají stejným omezením jako Altmanovo Z-skóre, velmi dobré hodnocení jedné oblasti může zakrýt problémy jiných oblastí.

Druhým vedlejším cílem práce je ověření validity bonitních modelů. S ohledem na teoretickou část práce, která jednak stanovuje, že bonitní modely dělí podniky na dobré a špatné a jednak stanovuje jejich míru schopnosti uspokojovat v budoucnosti nároky věřitelů a také míru odolnosti financí podniku vůči provozním rizikům, lze předpokládat, že zvolené podniky potýkající se s platební neschopností, nebo k ní směřující, nebudou dosahovat dobrých výsledků a výsledky se budou ve sledovaném období zhoršovat, čím blíže bude podnik insolvenční.

Kralickův quick test hodnotí sledované podniky jako přinejlepším špatné. Společnosti Bögl a Krýsl a Sládek – Stavby hodnotí dokonce jako v ohrožení. Ke konci sledovaného období u každé firmy zaznamenává meziroční pokles hodnocení, s výjimkou společnosti Vyslystav. Model žádný z podniků nehodnotí pozitivně a lze ho u sledovaných společností označit za validní. Nicméně práce potvrzuje výhradu uvedenou v teoretické části, a sice jeho problematické vyhodnocování na základě aritmetického průměru čtyř ukazatelů, např. výrazně dobře hodnocený ukazatel kvóty vlastního kapitálu zachraňuje před horším hodnocením společnosti VOKD, BAK stavební a Sládek – Stavby. U první jmenované by hodnocení v ohrožení bylo přesnější než špatné a společnosti Sládek – Stavby by při využívání finančních modelů mohlo přesnější včasné hodnocení v ohrožení posloužit jako větší varování. Kralickův quick test ale neaspíruje na predikci tísně a na druhou stranu je jeho využití, jak už napovídá název, relativně snadné a rychlé a sledované společnosti, snad s výjimkou BAK stavební, správně zařazuje do dvou nejhorších kategorií a jeho využívání tak lze doporučit.

Grünwaldův index bonity hodnotí zdraví sledovaných podniků jako slabé u VOKD, Bögl a Krýsl a CGM Czech. U těchto tří společností zároveň zaznamenal klesající trend hodnocení, u společnosti CGM Czech dokonce zdůrazňoval výhradu vůči likviditě. Mezi churavější společnosti pak řadí Vyslystav a Sládek – Stavby, a to stabilně napříč sledovaným obdobím. BAK stavební řadí do šedé zóny mezi slabým a dobrým zdravím, a to taktéž stabilně a navíc chválí dobrou likviditu společnosti. Model hodnotí pozitivně jedinou společnost, u které bylo insolvenční řízení označeno za šikanózní a naopak hodnotí negativně všechny zbývající společnosti, které se potýkaly s výraznými problémy. Dokonce má do svého hodnocení i zabudované podmínky pro vydání výhrad vůči likviditě, ale výhradu měl pouze v jednom případě, tomuto hodnocení tedy nelze připsat predikční schopnost. GIB je ze všech v práci uvedených modelů nejnáročnější na vypracování a také vyžaduje nejširší záběr dodaných dat. Jako takový není vhodný pro menší společnosti jako například Vyslystav, který nevykazoval potřebná data k jeho naplnění a ve většině sledovaných období tak model pracoval jen s polovinou nenulových ukazatelů. Jako jeho další slabina se ukázalo neošetření některých extrémních situací, častým jevem bylo zmatení modelu ukazatelem rentability vlastního kapitálu, který například u společnosti Sládek – Stavby v roce 2012 nebo u společnosti Vyslystav v roce 2010. Naopak velmi pozitivně lze u GIB hodnotit, že jako jediný omezuje maximální a minimální hodnotu jednotlivých ukazatelů a je tak odolný na výkyvy hodnocení díky extrémním hodnotám. Tato jeho vlastnost řeší do velké míry výhrady, které měla práce vůči všem ostatním modelům.

4 Závěr

V poslední kapitole, závěru, práce shrnuje svá zjištění, konfrontuje je s vytyčenými cíli a vydává závěrečné doporučení. V první řadě je ale třeba podotknout, že analýza údajů a následné vyvozování závěrů mohou být jen tak přesné jako dodané údaje. A u řady zkoumaných společností bohužel existuje o jejich přesnosti oprávněná pochybnost, neboť často právě v letech, které byly pro danou společnost neúspěšné, dochází k nesouladu nejčastěji mezi sloupcem minulého roku aktuální uzávěrky a sloupcem aktuálního roku z předchozí uzávěrky.

Hlavním cílem práce byla identifikace příčin bankrotního chování zvolených podniků. Z šesti testovaných podniků se u tří, VOKD, CGM Czech a Vyslystav, dá bankrotní chování připsat na vrub nedostatečného využívání finančně analytických nástrojů, které s dostatečným předstihem varovaly před problémy, na které vedení společností nereagovalo. U jednoho podniku, Sládek – Stavby, klesly tržby během čtyř let na čtvrtinovou úroveň a s ohledem na takový propad nelze využívání finančně analytických nástrojů spolehlivě hodnotit. U jednoho podniku, Bögl a Krýsl, lze na základě analýzy výkazů finanční management společnosti hodnotit pozitivně, neboť společnost byla schopna opakovanou hrozbu insolvenčního řízení vždy zažehnat dohodou o splátkovém kalendáři a bankrotnímu chování se tak, i když na poslední chvíli, vyhnout. U poslední společnosti, BAK stavební, bylo insolvenční řízení vyhodnoceno jako šikanózní a její stav jako stabilizovaný. Na základě externích finančních výkazů nelze vydat hodnocení o využívání finančně analytických nástrojů.

Prvním vedlejším cílem práce bylo otestování validity bankrotních modelů a jejich schopnosti v předvídání insolvence. Testováno bylo Altmanovo Z-skóre a jeho modifikace pro veřejně neobchodované společnosti a pro české prostředí, rodina indexů IN, to značí IN95, IN99, IN01 a IN05 a v neposlední řadě také Tafflerův index. Na základě analýzy zvolených podniků byl

jako nejvalidnější stanoven IN05, který se nemýlil ani u jedné společnosti. IN05 pak společně s Altmanovým Z-skóre, bez ohledu na modifikace, prokázaly také nejlepší schopnosti predikce, kdy skutečně odhalily finanční problémy firem v klíčových oblastech likvidity, výše pracovního kapitálu a celkové rentability s dvouletým a místy i větším předstihem. Velmi dobrých výsledků dosáhl také index IN01, který se mýlil pouze v jednom případě. Zhoršenou vypovídací schopnost lze pozorovat u IN95, který úspěšně zhodnotil tři účastníky insolvenčního řízení. U IN99 už validita klesá na pouhá dvě úspěšná hodnocení a pro predikční účely ho zvoleným firmám nelze doporučit. Tafflerův index se projevil jako naprosto nevhodný model, který nepodává validní výsledky, správně zařadil jediného účastníka insolvenčního řízení, a ani k predikci finanční tísně není využitelný.

Druhým vedlejším cílem práce je ověření validity použitých bonitních modelů, Kralickova quick-testu a Grünwaldova indexu bonity. Oba modely jsou pro zvolené podniky hodnoceny jako validní, zvolené společnosti hodnotí jako špatné, v ohrožení a se slabým až churavějším zdravím.

Práce potvrzuje u tří zvolených stavebních firem nedostatečné využívání finančně analytických nástrojů, s jejichž pomocí mohly svůj krizový stav odhalit, a reagovat na něj, s dvouletým a výjimečně i delším předstihem. Za účelem predikce finanční tísně práce zvoleným společnostem jednoznačně doporučuje využívání indexu IN05 a Altmanova Z-skóre. Jejich důsledná aplikace vydá případné včasné varování a poskytne důležité podklady pro budoucí rozhodování vedení společností. U zvolených firem byla zjištěna výborná validita indexu IN05, velmi dobrá validita indexu IN01 a Altmanova Z-skóre a průměrná validita IN95. Naopak jako nevalidní jsou hodnoceny IN99 a Tafflerův index. Jako validní jsou u zvolených společností hodnoceny oba bonitní modely, Kralickuv quick-test a Grünwaldův index bonity.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Seznam zdrojů

Odborná literatura

ALTMAN, E., HOTCHKISS, E. Predict and avoid bankruptcy, analyze and invest in distressed debt. Third edition. New Jersey: John Wiley & Sons Inc, 2006, 354 p. ISBN 978-0-471-69189-1.

GRÜNWARD, R. Analýza finanční důvěryhodnosti podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 76 s. ISBN 80-86119-47-5.

GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza a plánování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2009, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

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

KISLINGEROVÁ, E., RICHTER, T., SMRČKA, L., a kol. Insolvenční praxe v České republice v období 2008-2013. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2013, 141 s. ISBN 978-80-7400-497-1.

KOLÁŘ, P., MRKVIČKA, J. Finanční analýza. 2. přepr. vyd. Praha: ASPI, 2006, 228 s. ISBN 80-735-7219-2.

MARINIČ, P. Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi. Praha: Oeconomica, 2008, 191 s. ISBN 978-80-245-1397-3.

NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2002, 215 s. ISBN 80-247-0125-1.

RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi. 5. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2015, 152 s. ISBN 978-80-247-5534-2.

SEDLÁČEK, J. Finanční analýza podniku. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

Zákony

Zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon)

Internetové zdroje

Insolvenční rejstřík ČR. *Oficiální server českého soudnictví* [online]. 2016 [cit. 30.4.2016]. Dostupný z WWW: <http://portal.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Účetní závěrka BAK stavební společnost, a.s. 2011. *Oficiální server českého soudnictví* [online]. 2016 [cit. 19.3.2016]. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=125600>

Účetní závěrka BAK stavební společnost, a.s. 2012. *Oficiální server českého soudnictví* [online]. 2016 [cit. 19.3.2016]. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=125600>

Účetní závěrka BAK stavební společnost, a.s. 2013. *Oficiální server českého soudnictví* [online]. 2016 [cit. 19.3.2016]. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=125600>

Účetní závěrka BAK stavební společnost, a.s. 2014. *Oficiální server českého soudnictví* [online]. 2016 [cit. 19.3.2016]. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=125600>

Účetní závěrka Bögl a Krýsl, k.s. 2011. *Oficiální server českého soudnictví* [online]. 2016 [cit. 19.3.2016]. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=536299>

Účetní závěrka Bögl a Krýsl, k.s. 2012. *Oficiální server českého soudnictví* [online]. 2016 [cit. 19.3.2016]. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=536299>

Účetní závěrka Bögl a Krýsl, k.s. 2013. *Oficiální server českého soudnictví* [online]. 2016 [cit. 19.3.2016]. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=536299>

Účetní závěrka Bögl a Krýsl, k.s. 2014. *Oficiální server českého soudnictví* [online]. 2016 [cit. 19.3.2016]. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=536299>

Účetní závěrka CGM Czech, a.s. 2009. *Oficiální server českého soudnictví* [online]. 2016 [cit. 19.3.2016]. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=703594>

Účetní závěrka CGM Czech, a.s. 2010. *Oficiální server českého soudnictví* [online]. 2016 [cit. 19.3.2016]. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=703594>

Účetní závěrka CGM Czech, a.s. 2011. *Oficiální server českého soudnictví* [online]. 2016 [cit. 19.3.2016]. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=703594>

Účetní závěrka CGM Czech, a.s. 2012. *Oficiální server českého soudnictví* [online]. 2016 [cit. 19.3.2016]. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=703594>

Účetní závěrka Sládek - Stavby, s.r.o. 2009. *Oficiální server českého soudnictví* [online]. 2016 [cit. 20.3.2016]. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=163792>

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Účetní závěrka Sládek - Stavby, s.r.o. 2010. *Oficiální server českého soudnictví* [online]. 2016 [cit. 20.3.2016]. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=163792>

Účetní závěrka Sládek - Stavby, s.r.o. 2011. *Oficiální server českého soudnictví* [online]. 2016 [cit. 20.3.2016]. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=163792>

Účetní závěrka Sládek - Stavby, s.r.o. 2012. *Oficiální server českého soudnictví* [online]. 2016 [cit. 20.3.2016]. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=163792>

Účetní závěrka VOKD, a.s. 2009. *Oficiální server českého soudnictví* [online]. 2016 [cit. 20.3.2016]. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=64926>

Účetní závěrka VOKD, a.s. 2010. *Oficiální server českého soudnictví* [online]. 2016 [cit. 20.3.2016]. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=64926>

Účetní závěrka VOKD, a.s. 2011. *Oficiální server českého soudnictví* [online]. 2016 [cit. 20.3.2016]. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=64926>

Účetní závěrka VOKD, a.s. 2012. *Oficiální server českého soudnictví* [online]. 2016 [cit. 20.3.2016]. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=64926>

Účetní závěrka Vyslstav, s.r.o. 2009. *Oficiální server českého soudnictví* [online]. 2016 [cit. 20.3.2016]. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=260822>

Účetní závěrka Vyslstav, s.r.o. 2010. *Oficiální server českého soudnictví* [online]. 2016 [cit. 20.3.2016]. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=260822>

Účetní závěrka Vyslstav, s.r.o. 2011. *Oficiální server českého soudnictví* [online]. 2016 [cit. 20.3.2016]. Dostupné z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=260822>

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Přílohy

Příloha 1 Podrobné výsledky Kralickova quick testu pro společnost VOKD, a.s.

	2009	2010	2011	2012
Kvóta vlastního kapitálu	36%	41%	28%	28%
Doba splácení dluhu	10,602	8,565	-4,585	22,863
Rentabilita celkového kapitálu	3%	4%	-10%	2%
Cash flow v tržbách	2%	4%	-9%	2%

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 2 Podrobné výsledky GIB pro společnost VOKD, a.s.

	2009	2010	2011	2012
Rentabilita celkového kapitálu	0,029	0,040	-0,101	0,022
Rentabilita vlastního kapitálu	0,031	0,073	-0,431	0,043
Provozní pohotová likvidita	1,486	1,264	1,1	1,067

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Krytí zásob pracovním kapitálem	87,44	48,864	65,773	280,368
Krytí čistých dluhů	0,061	0,094	-0,168	0,053
Úrokové krytí	3,292	5,203	-15,312	2,758
Průměrná úroková míra	0,049	0,049	0,049	0,084

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 3 Podrobné výsledky Altmanova Z-skóre pro společnost VOKD, a.s.

	2009	2010	2011	2012
X ₁	0,052	0,018	-0,033	-0,014
X ₂	0,061	0,093	-0,031	-0,018
X ₃	0,029	0,04	-0,101	0,022
X ₄	0,673	0,789	0,451	0,441
X ₅	1,379	1,04	1,227	1,359
X ₆	0,065	0,029	0,079	0,072

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 4 Podrobné výsledky IN indexů pro společnost VOKD, a.s.

	2009	2010	2011	2012
X ₁	1,86	1,917	1,609	1,578
X ₂	3,292	5,203	-15,312	2,758

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

X ₃	0,029	0,04	-0,101	0,022
X ₄	1,379	1,04	1,227	1,359
X ₅	1,109	1,038	0,973	0,975
X ₆	0,065	0,029	0,079	0,072

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 5 Podrobné výsledky Tafflerova indexu pro společnost VOKD, a.s.

	2009	2010	2011	2012
X ₁	0,061	0,098	-0,245	0,032
X ₂	0,989	0,948	0,872	0,842
X ₃	0,329	0,326	0,440	0,45
X ₄	1,379	1,040	1,227	1,359

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 6 Podrobné výsledky Kralickova quick testu pro společnost Bögl a Krýsl, k.s.

	2011	2012	2013	2014
Kvóta vlastního kapitálu	29%	23%	15%	14%
Doba splácení dluhu	18,204	33,394	-6,281	-10,611
Rentabilita celkového kapitálu	2%	2%	-11%	-6%

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Cash flow v tržbách	2%	2%	-11%	-14%
---------------------	----	----	------	------

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 7 Podrobné výsledky GIB pro společnost Bögl a Krýsl, k.s.

	2011	2012	2013	2014
Rentabilita celkového kapitálu	0,019	0,023	-0,112	-0,063
Rentabilita vlastního kapitálu	0,049	0,029	-0,759	-0,517
Provozní pohotová likvidita	1,386	0,769	1,288	1,257
Krytí zásob pracovním kapitálem	39,672	5,015	24,816	25,127
Krytí čistých dluhů	0,102	0,03	-0,138	-0,081
Úrokové krytí	5,141	2,659	-10,37	-5,499
Průměrná úroková míra	0,246	0,594	0,069	0,082

Zdroj: Vlastní zpracování

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Příloha 8 Podrobné výsledky Altmanova Z-skóre pro společnost Bögl a Krýsl, k.s.

	2011	2012	2013	2014
X ₁	0,29	0,162	0,107	0,11
X ₂	0,126	0,108	0,011	0
X ₃	0,019	0,023	-0,112	-0,063
X ₄	0,492	0,322	0,193	0,175
X ₅	1,487	1,381	0,902	0,461
X ₆	0,079	0,009	N/A	N/A

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 9 Podrobné výsledky IN indexů pro společnost Bögl a Krýsl, k.s.

	2011	2012	2013	2014
X ₁	1,722	1,412	1,254	1,226
X ₂	5,141	2,659	-10,37	-5,499
X ₃	0,019	0,023	-0,112	-0,063
X ₄	1,487	1,381	0,902	0,461
X ₅	1,564	1,24	1,138	1,137
X ₆	0,079	0,009	N/A	N/A

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 10 Podrobné výsledky Tafflerova indexu pro společnost Bögl a Krýsl, k.s.

	2011	2012	2013	2014
X ₁	0,030	0,022	-0,197	-0,112

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

X ₂	1,386	1,184	1,108	1,121
X ₃	0,515	0,668	0,623	0,666
X ₄	1,487	1,381	0,902	0,461

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 11 Podrobné výsledky Kralickova quick testu pro společnost CGM Czech, a.s.

	2009	2010	2011	2012
Kvóta vlastního kapitálu	13%	19%	16%	19%
Doba splacení dluhu	13,439	-11,139	-53,445	155,905
Rentabilita celkového kapitálu	10%	3%	5%	3%
Cash flow v tržbách	3%	-3%	-1%	0%

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 12 Podrobné výsledky GIB pro společnost CGM Czech, a.s.

	2009	2010	2011	2012
Rentabilita celkového kapitálu	0,101	0,029	0,052	0,028
Rentabilita vlastního kapitálu	0,580	0,042	0,234	0,076

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Provozní pohotová likvidita	1,171	0,955	0,962	0,859
Krytí zásob pracovním kapitálem	653,869	79,708	56,376	30,890
Krytí čistých dluhů	0,094	0,016	0,052	0,023
Úrokové krytí	41,911	12,32	5,174	3,405
Průměrná úroková míra	0,066	0,065	0,275	0,200

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 13 Podrobné výsledky Altmanova Z-skóre pro společnost CGM Czech, a.s.

	2009	2010	2011	2012
X ₁	0,117	-0,014	-0,015	-0,092
X ₂	0,101	0,151	0,132	0,159
X ₃	0,101	0,029	0,052	0,028
X ₄	0,155	0,262	0,2	0,236
X ₅	2,003	1,807	1,305	1,475
X ₆	0,01	0,041	0,046	0,175

Zdroj: Vlastní zpracování

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Příloha 14 Podrobné výsledky IN indexů pro společnost CGM Czech, a.s.

	2009	2010	2011	2012
X ₁	1,226	1,397	1,28	1,266
X ₂	41,911	12,32	5,174	3,405
X ₃	0,101	0,029	0,052	0,028
X ₄	2,003	1,807	1,305	1,475
X ₅	1,146	0,979	0,98	0,883
X ₆	0,01	0,041	0,046	0,175

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 15 Podrobné výsledky Tafflerova indexu pro společnost CGM Czech, a.s.

	2009	2010	2011	2012
X ₁	0,126	0,04	0,056	0,027
X ₂	1,123	0,929	0,955	0,878
X ₃	0,778	0,678	0,744	0,747
X ₄	2,003	1,807	1,305	1,475

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 16 Podrobné výsledky Kralickova quick testu pro společnost BAK stavební, a.s.

	2011	2012	2013	2014
Kvóta vlastního kapitálu	36%	30%	31%	31%
Doba splácení dluhu	-13,733	-6,242	-75,692	-16,324

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Rentabilita celkového kapitálu	2%	1%	1%	1%
Cash flow v tržbách	-3%	-6%	-1%	-2%

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 17 Podrobné výsledky GIB pro společnost BAK stavební, a.s.

	2011	2012	2013	2014
Rentabilita celkového kapitálu	0,015	0,012	0,011	0,010
Rentabilita vlastního kapitálu	0,018	0,026	0,022	0,015
Provozní pohotová likvidita	1,269	1,427	1,162	1,095
Krytí zásob pracovním kapitálem	21,510	36,204	26,607	15,158
Krytí čistých dluhů	0,058	0,070	0,058	0,050
Úrokové krytí	3,923	3,779	3,950	5,152
Průměrná úroková míra	0,030	0,026	0,034	0,044

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 18 Podrobné výsledky Altmanova Z-skóre pro společnost BAK stavební, a.s.

	2011	2012	2013	2014
X ₁	0,108	0,122	0,064	0,089
X ₂	0,114	0,111	0,116	0,115
X ₃	0,015	0,012	0,011	0,010
X ₄	0,589	0,532	0,505	0,509
X ₅	1,044	1,150	1,268	1,569
X ₆	0	0,001	0,007	0,002

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 19 Podrobné výsledky IN indexů pro společnost BAK stavební, a.s.

	2011	2012	2013	2014
X ₁	1,616	1,758	1,609	1,650
X ₂	3,923	3,779	3,950	5,152
X ₃	0,015	0,012	0,011	0,010
X ₄	1,044	1,150	1,268	1,569
X ₅	1,208	1,252	1,113	1,155
X ₆	0	0,001	0,007	0,002

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 20 Podrobné výsledky Tafflerova indexu pro společnost BAK stavební, a.s.

	2011	2012	2013	2014
--	------	------	------	------

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

X ₁	0,025	0,022	0,016	0,015
X ₂	1,012	1,062	1,009	1,089
X ₃	0,446	0,400	0,500	0,529
X ₄	1,044	1,150	1,268	1,569

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 21 Podrobné výsledky Kralickova quick testu pro společnost Vyslstav, s.r.o.

	2009	2010	2011
Kvóta vlastního kapitálu	7%	-2%	0%
Doba splácení dluhu	44,167	-4,301	29,8
Rentabilita celkového kapitálu	1%	-3%	2%
Cash flow v tržbách	2%	-8%	3%

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 22 Podrobné výsledky GIB pro společnost Vyslstav, s.r.o.

	2009	2010	2011
Rentabilita celkového kapitálu	0,011	-0,032	0,021

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Rentabilita vlastního kapitálu	0,005	2,772	-1,923
Provozní pohotová likvidita	0,911	1,447	1,233
Krytí zásob pracovním kapitálem	N/A	N/A	N/A
Krytí čistých dluhů	0,019	-0,022	0,032
Úrokové krytí	1,154	-1,225	1,279
Průměrná úroková míra	N/A	0,149	0,102

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 23 Podrobné výsledky Altmanova Z-skóre pro společnost Vyslystav, a.s.

	2009	2010	2011
X ₁	-0,066	0,205	0,176
X ₂	0	-0,058	-0,015
X ₃	0,011	-0,032	0,021
X ₄	0,076	-0,024	-0,002
X ₅	1,193	1,905	1,090
X ₆	0	0	0

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 24 Podrobné výsledky IN indexů pro společnost Vyslystav, s.r.o.

	2009	2010	2011
X ₁	1,076	1,148	0,999
X ₂	1,154	-1,225	1,279
X ₃	0,011	-0,032	0,021
X ₄	1,193	1,905	1,090
X ₅	0,911	1,447	1,233
X ₆	0	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 25 Podrobné výsledky Tafflerova indexu pro společnost Vyslystav, s.r.o.

	2009	2010	2011
X ₁	0,002	-0,128	0,006
X ₂	0,720	0,762	0,932
X ₃	0,735	0,459	0,757
X ₄	1,193	1,905	1,090

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 26 Podrobné výsledky Kralickova quick testu pro společnost Sládek – Stavby, s.r.o.

	2009	2010	2011	2012
Kvóta vlastního kapitálu	20%	24%	23%	-5%

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Doba splácení dluhu	8,768	9,653	-531,849	-2,088
Rentabilita celkového kapitálu	6%	4%	-1%	-45%
Cash flow v tržbách	3%	3%	0%	-44%

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 27 Podrobné výsledky GIB pro společnost Sládek – Stavby, s.r.o.

	2009	2010	2011	2012
Rentabilita celkového kapitálu	0,058	0,037	-0,006	-0,451
Rentabilita vlastního kapitálu	0,222	0,116	-0,026	8,510
Provozní pohotová likvidita	1,545	1,606	1,149	0,871
Krytí zásob pracovním kapitálem	63,066	40,895	50,102	207,195
Krytí čistých dluhů	0,188	0,108	-0,028	-0,428

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Úrokové krytí	N/A	N/A	N/A	-120,169
Průměrná úroková míra	N/A	N/A	0	0,021

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 28 Podrobné výsledky Altmanova Z-skóre pro společnost Sládek – Stavby, s.r.o.

	2009	2010	2011	2012
X ₁	0,354	0,384	0,139	-0,181
X ₂	0,194	0,243	0,229	-0,055
X ₃	0,058	0,037	-0,006	-0,451
X ₄	0,324	0,427	0,299	-0,051
X ₅	2,266	1,814	1,856	0,951
X ₆	0	0	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 29 Podrobné výsledky IN indexů pro společnost Sládek – Stavby, s.r.o.

	2009	2010	2011	2012
X ₁	1,657	1,747	1,299	0,949
X ₂	N/A	N/A	N/A	-120,169
X ₃	0,058	0,037	-0,006	-0,451
X ₄	2,266	1,814	1,856	0,951
X ₅	1,586	1,671	1,193	0,810
X ₆	0	0	0	0

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 30 Podrobné výsledky Tafflerova indexu pro společnost Sládek – Stavby, s.r.o.

	2009	2010	2011	2012
X ₁	0,095	0,064	-0,008	-0,518
X ₂	1,586	1,671	1,113	0,733
X ₃	0,604	0,572	0,718	0,877
X ₄	2,266	1,814	1,856	0,951

Zdroj: Vlastní zpracování