

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI
FAKULTA EKONOMICKÁ

Diplomová práce

**Použití bankrotních a bonitních modelů k analýze
vývoje podniku**

**Application of bankruptcy and creditworthy models
for company development analysis**

Bc. Jiří Kubáč

Plzeň 2017

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

„Použití bankrotních a bonitních modelů k analýze vývoje podniku“

vypracoval samostatně pod odborným dohledem vedoucího diplomové práce za použití pramenů uvedených v příložené bibliografii.

Plzeň dne 24. 4. 2017

.....
podpis autora

Poděkování

Na tomto místě bych rád poděkoval vedoucímu mé diplomové práce, panu doc. RNDr. Ing. Ladislavu Lukášovi, CSc., za odborné vedení, podnětné připomínky a cenné rady, kterými přispěl k vypracování této práce. Poděkování patří také pracovníkům společnosti Panasonic AVC Networks Czech, s. r. o. za jejich vstřícný přístup při shromažďování potřebných informací.

Obsah

Úvod	8
1 Podnikové řízení.....	10
1.1 Finanční řízení.....	12
1.2 Finanční analýza.....	14
1.2.1 Uživatelé	16
1.2.2 Zdroje informací	17
1.2.3 Rizika finanční analýzy	18
2 Metody finanční analýzy	20
2.1 Analýza stavových (absolutních) ukazatelů.....	20
2.2 Analýza rozdílových ukazatelů	21
2.3 Analýza poměrových ukazatelů	22
2.3.1 Ukazatele rentability	23
2.3.2 Ukazatele likvidity	24
2.3.3 Ukazatele zadluženosti	25
2.3.4 Ukazatele aktivity	27
2.4 Analýza soustav ukazatelů	29
2.5 Spider analýza	30
3 Bankrotní a bonitní modely	32
3.1 Bankrotní modely.....	32
3.1.1 Altmanovy modely	32
3.1.2 Indexy IN	35
3.1.3 Tafflerův model	39
3.1.4 Beermanova diskriminační funkce (BDF).....	40
3.1.5 Beaverova profilová analýza	41

3.2	Bonitní modely.....	42
3.2.1	Index bonity	42
3.2.2	Kralickův rychlý test.....	44
3.2.3	Soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy	46
3.2.4	Aspekt Global Rating.....	49
3.2.5	Tamariho model.....	51
4	Charakteristika analyzované společnosti	53
4.1	Základní údaje o společnosti.....	53
4.2	Panasonic Corporation	54
4.3	Panasonic AVC Networks Czech, s. r. o.....	56
5	Finanční analýza zvolené společnosti.....	66
5.1	Výsledek hospodaření za účetní období.....	66
5.2	Čistý pracovní kapitál	68
5.3	Ukazatele rentability	69
5.4	Ukazatele likvidity	72
5.5	Ukazatele zadluženosti.....	75
5.6	Ukazatele aktivity.....	79
6	Aplikace vybraných bankrotních a bonitních modelů	84
6.1	Altmanův model (ZETA).....	84
6.2	Index IN05	87
6.3	Aspekt Global Rating.....	91
7	Zhodnocení finanční situace společnosti.....	96
7.1	Zhodnocení účetního období 2011	97
7.2	Zhodnocení účetního období 2012.....	99
7.3	Zhodnocení účetního období 2013.....	100

7.4	Zhodnocení účetního období 2014.....	102
7.5	Zhodnocení účetního období 2015.....	104
7.6	Zhodnocení finančního zdraví.....	107
7.6.1	Posouzení vhodnosti modelů pro predikci vývoje.....	110
	Závěr	112
	Seznam tabulek	114
	Seznam obrázků.....	116
	Seznam grafů.....	117
	Seznam vzorců.....	118
	Seznam použitých zkratk	122
	Seznam použité literatury	126
	Seznam příloh.....	129

Úvod

Cílem diplomové práce je provést analýzu finančního vývoje společnosti Panasonic AVC Networks Czech, s. r. o. pomocí vybraných modelů řadících se do skupiny bankrotních a bonitních, zhodnotit její finanční situaci a následně posoudit vhodnost modelů pro predikci dalšího vývoje. K dílčím cílům práce patří objasnit úlohu finanční analýzy v řízení podniku, charakterizovat zvolený podnik a provést finanční analýzu s využitím klasických ukazatelů. S ohledem na zaměření práce je dílčím cílem také představení jednotlivých bankrotních a bonitních modelů.

Práce se skládá ze sedmi hlavních kapitol, přičemž první tři kapitoly utváří teoretickou část. Ta je zpracována na základě odborné literatury a dalších informačních zdrojů, jejichž úplný výčet je uveden v seznamu použité literatury. Poznatky získané v rámci teoretické části jsou následně využity v praktické části práce, která je rozložena do zbývajících čtyř kapitol zaměřených na splnění některých dílčích, ale především hlavních cílů práce. Informace potřebné ke zpracování praktické části byly získány z konzultací s kompetentními pracovníky společnosti, výročních zpráv a dalších doplňujících materiálů.

Úvodní kapitola teoretické části práce je svým obsahem směřována k objasnění úlohy finanční analýzy v podnikovém, resp. finančním řízení. Od obecného vymezení pojmu řízení v samotném úvodu kapitoly je pozornost přesunuta k podnikovému řízení. V rámci celopodnikového řízení je dále přiblížena role finančního řízení. Jeho základním nástrojem je finanční analýza, které je věnována zbývajíc část kapitoly. Kromě definice finanční analýzy je popsána také její důležitost a využitelnost ve finančním, a tedy i podnikovém řízení. Opomenuta nejsou ani rizika spojená s prováděním finanční analýzy.

V následující kapitole jsou představeny elementární metody finanční analýzy, které stále patří k nejvyužívanějším metodám pro posouzení finanční situace podniku. Kromě absolutních ukazatelů je pozornost zaměřena na rozdílové a poměrové indikátory. V závěru kapitoly jsou zmíněny také soustavy ukazatelů a metoda mezipodnikového srovnávání, tzv. spider analýza.

Závěrečná kapitola teoretické části je cílena na vybrané bankrotní a bonitní modely, kterým předchází stručné vymezení pojmů finanční tíseň a finanční zdraví. V rámci

bankrotních modelů jsou blíže charakterizovány různé varianty Altmanova modelu, indexy IN, Tafflerův model, Beermanova diskriminační funkce a Beaverova profilová analýza. V druhé polovině kapitoly jsou podrobněji popsáni vybraní představitelé bonitních modelů, kterými jsou index bonity, Kralický rychlý test, soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy, Aspekt Global Rating a Tamariho model.

Obsahem úvodní kapitoly praktické části je představení analyzovaného podniku Panasonic AVC Networks Czech, s. r. o. a hlavní mateřské společnosti Panasonic Corporation. V následující kapitole je provedena klasická finanční analýza za období 2011-2015. Finanční situace zvoleného podniku je sledována především vybranými poměrovými ukazateli vypovídající o rentabilitě, likviditě, zadluženosti a aktivitě. Zmíněné indikátory jsou navíc doplněny o rozdílový ukazatel v podobě čistého pracovního kapitálu. V závěru kapitoly je graficky znázorněn obrátový cyklus peněz za rok 2015.

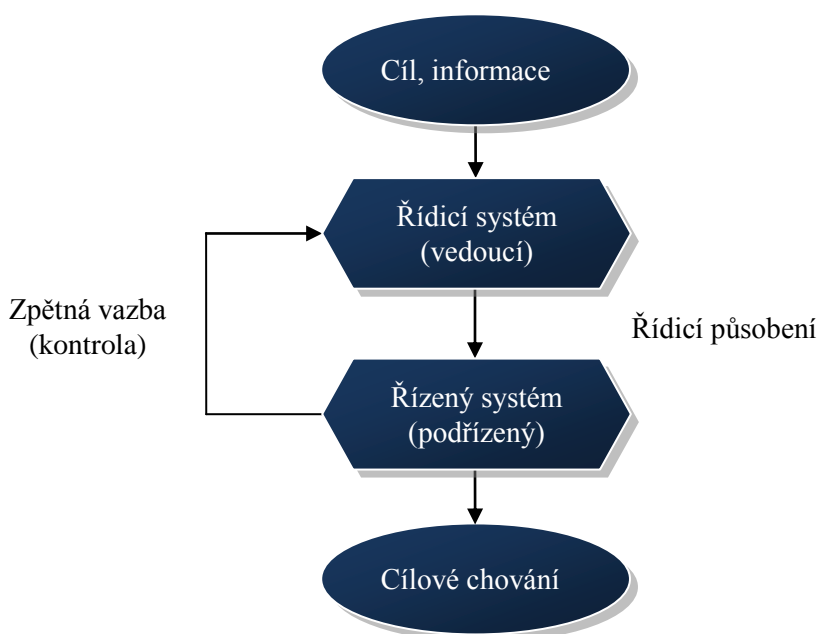
V pořadí šestá kapitola je obsahově zaměřena na praktické využití vybraných modelů blíže představených v rámci třetí kapitoly. Prostřednictvím Altmanova modelu (ZETA), indexu IN05 a modelu Aspekt Global Rating je analyzován finanční vývoj podniku za období 2009-2015. Zmíněné modely byly zpracovány během diplomových seminářů s využitím softwaru Mathematica.

Závěrečná kapitola celé práce je rozdělena do dvou hlavních částí. V první části je zhodnocena finanční situace podniku v letech 2011-2015. Při hodnocení je zároveň využito spider analýzy, prostřednictvím které je společnost konfrontována s odvětvím. Komparace je provedena na základě vybraných poměrových ukazatelů. Druhá část kapitoly je věnována zhodnocení finančního zdraví analyzovaného podniku s ohledem na zjištěné výsledky prakticky aplikovaných modelů. Dále je posouzena jejich vhodnost pro predikci dalšího vývoje. V úplném závěru je uvedeno doporučení, které by mohlo společnosti pomoci v oblasti predikce finančních problémů.

1 Podnikové řízení

Pojmu **řízení** lze rozumět jako informačnímu působení řídicího systému na systém řízený, přičemž snahou prvního ze systému je vyvolat cílené chování systému nacházejícího se na pozici řízeného. [17] Ten prostřednictvím zpětné vazby informuje řídicí systém o činnostech a fázi, ve které se v danou chvíli nachází. Již zmíněná zpětná vazba slouží zároveň jako kontrola, pomocí které je vedoucí (řídicí systém) schopen pružně reagovat na plnění již předem stanoveného cíle. Výše popsané propojení mezi oběma systémy znázorňuje níže uvedený obrázek.

Obr. č. 1: Řízení



Zdroj: upraveno dle [17], 2017

Podnikové řízení je nezbytné pro dosažení základního cíle podnikání, kterým je maximalizace zisku, resp. zvýšení hodnoty podniku. [14] Sledování tzv. Shareholder Value je výsledkem postupné transformace obecného cíle (růst zisku) do podoby, kde hlavním měřítkem je maximalizace hodnoty pro vlastníky. I přes časově rozdílné pojetí primárního cíle podnikání lze plně souhlasit s následujícím tvrzením: „Nejspolehlivější cestou ke tvorbě zisku je spokojený zákazník.“ [14, s. 4] Pozitivní zkušenost zákazníka s výrobkem či poskytnutou službou se zároveň odráží v jeho loajalitě ke značce, případně produktu samotnému. Úroveň spokojenosti spotřebitele ovlivňuje mnoho faktorů. Mezi klíčové patří schopnost podniku dodat či poskytnout finální produkt

za přijatelnou cenu, v požadovaném množství, ve vyhovující kvalitě a v čase, který zákazníkovi vyhovuje. Z pohledu výrobce (poskytovatele služeb) je důležité dosáhnout žádoucího poměru mezi vstupy a výstupy, tj. být efektivní.

„Pro úspěšnost podniku je nezbytně nutné, aby všechny činnosti podniku a všechna rozhodnutí, která jsou v podniku prováděna, byla realizována ve vzájemné návaznosti a propojenosti (koordinaci), tj. systémově.“ [14, s. 167] Propojení by nemělo být jen věcné, ale také finanční (viz podkapitola 1.1). Proto je žádoucí jednotlivé články, vykonávající různorodé činnosti, náležitě řídit, vhodně motivovat a zároveň dostatečně kontrolovat. [14]

S podnikovým řízením úzce souvisí pojem **management**, který lze v českém pojetí chápat jako řízení. Nutno podotknout, že tento jednoslovný překlad vede ke značnému zjednodušení pojmu. [17] Zároveň je vhodné zmínit existenci celé řady definic managementu a jeho rozdílných interpretací. Autoři Váchal, Vochozka a kol. ve své publikaci uvádějí několik možných variant vysvětlení: „Management je proces systematického plánování, organizování, vedení lidí a kontrolování, který směřuje k dosažení cílů organizace.“ [17, s. 26] Jako odlišnou interpretaci je možné uvést: „Management je funkcí, je disciplínou, návodem, který je třeba zvládnout, a manažeři jsou profesionálové, kteří tuto disciplínu realizují, vykonávají funkce a z nich vyplývající povinnosti.“ [17, s. 26]

Řízení podniku probíhá na úrovni strategického, taktického a operativního řízení. Uvedené úrovně řízení se vzájemně liší svými kompetencemi při stanovování cílů, úkolů a odpovědností za jejich realizaci. Časový horizont pro plnění cílů a řešení problémů je dalším významným rozdílem mezi jednotlivými úrovněmi řízení. V rámci strategického řízení jsou cíle téměř vždy stanoveny pro nadcházející roky. Operativní řízení zpravidla pracuje se dny, případně i kratšími časovými jednotkami. [6]

Nositelem **strategického** řízení je vrcholový management podniku. „Strategické řízení je proces, ve kterém vrcholoví manažeři formulují a zavádějí strategie směřující k dosažení stanovených cílů, k souladu mezi vnitřními zdroji podniku a vnějším prostředím a k zajištění celkové prosperity a úspěšnosti podniku.“ [14, s. 168] Tvorba podnikové strategie vychází často z formulace poslání, definované vize a stanovených strategických cílů, které představují žádoucí stav k určitému okamžiku.

Taktické řízení je soustředěno do rukou středního managementu podniku. „Taktické řízení má za úkol stanovit a řídit postupy a prostředky, které vedou k nejefektivnější realizaci strategie podniku.“ [14, s. 172] Při této úrovni řízení dochází ke konkretizaci strategických cílů.

Nejnižším článkem hierarchie podnikového řízení je **operativní řízení**, které je uskutečňované managementem první linie. Snahou operativního řízení je co nejefektivněji využít stávající zdroje podniku s ohledem na udržení jeho platební schopnosti. [14] Lze konstatovat, že se jedná o vysoce konkrétní a detailní řízení.

1.1 Finanční řízení

S působením podniku na trhu je spojeno velké množství aktivit, jako je logistika, výroba, uskladnění, prodej, marketing, personální činnost aj. Jejich neoddelitelnou součástí je finanční řízení a rozhodování (Financial Management), které plní nenahraditelnou roli v rámci podnikového řízení a rozhodování. Základem jsou přitom již stanovené strategické a dlouhodobé cíle. S ohledem na jejich dosažení je jednou ze stěžejních úloh finančního managementu plánování tvorby a užití (přerozdělení) finančních fondů a prostředků. [3] Na níže uvedeném obrázku jsou graficky znázorněny spolu se zdroji také jednotlivé oblasti vynakládání peněžních prostředků.

Obr. č. 2: Zdroje a užití peněžních prostředků



Zdroj: [3], 2017

„Konkrétní aplikované postupy finančního řízení, cíle, používané nástroje a struktura finančních zdrojů závisí na fázích vývoje firmy.“ [3, s. 11] Je tedy zřejmé, že finanční struktura, resp. potřeba kapitálu nově založené společnosti bude s největší pravděpodobností odlišná v porovnání s finanční strukturou podniku, který je konkurenceschopný a na trhu působí stabilně již delší dobu. Rozdíl bude o to větší, použije-li nově vznikající společnost jako hlavní zdroj financování rizikový kapitál (Venture Capital). Na tomto místě je vhodné zmínit, že zvolený zdroj financování ovlivňuje nejen výši výsledku hospodaření za účetní období a s ním spojenou rentabilitu, ale také likviditu a míru zadluženosti.

„Významným úkolem finančního řízení je zajistit dostatek finančních zdrojů a umístit je tak, aby byly efektivně využity a přitom byla dosahována finanční rovnováha.“ [3, s. 13] Ta by měla nastat mezi již zmíněnou rentabilitou, likviditou a zadlužeností. [3]

„Základním cílem finančního řízení je maximalizace hodnoty podniku a z tohoto hodnotového hlediska se na podnik díváme jako na nástroj zhodnocení vložených zdrojů.“ [10, s. 127] Takto pojatý dlouhodobý cíl vychází z moderního přístupu k měření a řízení podnikové výkonnosti. Nutno podotknout, že většina společností nesleduje pouze jeden cíl, ale několik cílů současně, mezi které patří především růst podílu podniku na celkovém trhu, stabilita cen, zisková přírážka aj. Kritérium zisku je tak stále velmi důležité, ačkoliv není jediné. [18]

Mezi důležité dílčí cíle finančního řízení patří zejména neustálé zajišťování platební schopnosti (likvidity) podniku. Udržování platební schopnosti je nejen základní podmínkou fungující společnosti, ale zároveň symptomem jejího finančního zdraví (Financial Health). [18] To je sledováno zejména subjekty vystupujícími v roli věřitelů (banky, dodavatelé atd.).

Jedním z dalších cílů finančního řízení je udržovat platební schopnost společnosti na takové úrovni, aby nedocházelo k držení nadbytečných peněžních prostředků, které by jinak mohly generovat dodatečné příjmy. [18] Zde je vhodné upozornit, že příliš vysoký stav peněžních prostředků nemusí pokaždé znamenat jejich neefektivní využití. V takovém případě je nezbytné, aby subjekt provádějící analýzu disponoval dodatečnými informacemi o skutečném motivu držby. Podnik může držet, z pohledu externího analytika, nadměrné množství peněžních prostředků z důvodu blízkého se konce splatnosti závazku.

Sledované finanční cíle zásadním způsobem ovlivňují jak finanční rozhodování společnosti, tak její finanční politiku. Finančních cílů může být dosaženo jen při soustavné analýze a plánování finančních veličin. Finanční analýza (viz podkapitola 1.2) je propojena s podnikovou finanční kontrolou, jejímž hlavním úkolem je zjistit a vysvětlit rozdíly mezi skutečně dosaženými a plánovanými finančními výsledky. [18]

Autor Landa ve své publikaci formuluje obsah finančního řízení jako:

- „Získávání kapitálu (zdrojů) pro běžné i budoucí potřeby podniku a rozhodování o jeho struktuře.
- Rozhodování o alokaci finančních zdrojů (financování běžné činnosti podniku, výzkumu a vývoje nových produktů a technologií, investice do pozemků, budov, strojů, zásob a finančních aktiv).
- Rozhodování o rozdělování zisku (k posílení vlastního kapitálu nebo k výplatě dividend).
- Řízení, evidence, analýza a kontrola hospodářské stránky činnosti podniku.“ [10, s. 127]

„Kvalifikované finanční rozhodování a finanční politika podniku musí respektovat dané ekonomické prostředí, musí ale navíc také předvídat jeho ev. změny v budoucnosti.“ [18, s. 18] Významné je také legislativní prostředí upravující např. postavení věřitelů vůči dlužníkům při vymáhání pohledávek. [18]

1.2 Finanční analýza

Finanční analýza (Financial Analysis) není v odborných literaturách jednotně charakterizována, proto lze pojem definovat následujícím způsobem: „Finanční analýza slouží ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku. Pomáhá odhalit, zda je podnik dostatečně ziskový, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, zda využívá efektivně svých aktiv, zda je schopen včas splácet své závazky a celou řadu dalších významných skutečností.“ [7, s. 17] Průběžná znalost finanční situace společnosti je nutnou podmínkou, má-li být manažery objektivně rozhodováno o získávání finančních zdrojů, optimální finanční struktuře, alokaci volných peněžních prostředků, poskytování obchodních úvěrů, rozdělování zisku atd. [7] Z výše uvedeného je zřejmé, jak těsný

vztah existuje mezi finanční analýzou a finančním řízením podniku. Patrná je také úloha, kterou finanční analýza plní v rámci finančního řízení.

„V širším pojetí se finanční analýza zaměřuje i na budoucnost, především na predikci finanční tísně, nebezpečí převzetí cizím podnikem, na předpokládané budoucí ocenění podniku.“ [15, s. 349] Finanční analýza zároveň představuje vhodná řešení týkající se budoucnosti finančního hospodaření podniku. [4]

Autorka Růčková ve své publikaci uvádí: „Finanční analýza má v zemích s rozvinutou tržní ekonomikou dlouhodobou tradici a je neoddělitelným prvkem podnikového řízení.“ [12, s. 10] S uvedeným tvrzením se shodují i jiní autoři, kteří taktéž vnímají finanční analýzu jako nedílnou součást podnikového, resp. finančního řízení společnosti. Důvodem je poskytnutí zpětné vazby o tom, kam podnik v jednotlivých oblastech došel, jestli dosáhl požadovaných výsledků, případně zda nastala situace, kterou nečekal nebo jí chtěl předejít. Získané informace jsou potřebné pro krátkodobé, zejména pak dlouhodobé finanční řízení společnosti. [7] Postup zpracování finanční analýzy je možné rozdělit do tří vzájemně na sebe navazujících fází:

- diagnóza základních charakteristik (indikátorů) finanční situace,
- detailnější rozbor příčin zjištěného stavu,
- identifikace hlavních faktorů nežádoucího vývoje a návrh opatření. [3]

Za hlavní smysl finanční analýzy lze označit přípravu podkladů pro kvalitní rozhodování o fungování společnosti. Finanční analýza je významná jak pro finanční řízení, tak pro řízení podniku jako celku. V rámci celopodnikového řízení může být finanční analýza využita např. jako podklad při tvorbě SWOT analýzy, která nachází své uplatnění zejména při strategickém řízení společnosti. [12] Finanční analýza patří mezi analýzy, které pomáhají identifikovat a vyhodnotit silné (Strengths) a slabé (Weaknesses) stránky podniku. Ten by se měl snažit slabé stránky co nejvíce eliminovat, zatímco silné stránky by měly být podporovány a zároveň využity pro posílení konkurenčního postavení společnosti na trhu. Nedílnou součástí SWOT analýzy je také identifikování a zhodnocení příležitostí (Opportunities) a hrozeb (Threats), které vyplývají z okolí podniku. Poznatky získané analýzou vnitřního a vnějšího prostředí vedou mimo jiné k tvorbě alternativních strategií. Zvolení strategie úzce souvisí s konkurenční výhodou, která může výrazným způsobem ovlivnit finanční

výsledky společnosti. Je tedy zřejmé, že finanční analýza plní roli velmi důležitého nástroje, který je využíván k celé řadě rozhodovacích úloh ovlivňující budoucí vývoj analyzovaného subjektu.

Finanční analýza získává na své důležitosti především v otázkách investičního či finančního rozhodování podniku. Její tvorba je v kompetenci finančního manažera a také vrcholového vedení společnosti. [19]

Finanční analýza by neměla být prováděna jen jednou do roka v souvislosti se zpracováním účetní závěrky a výroční zprávy. Má-li být zhodnocen vývoj hospodaření podniku během účetního období, musejí být, s ohledem na vypovídací schopnost výsledků finanční analýzy, použity minimálně měsíční účetní výkazy. [4]

1.2.1 Uživatelé

Výsledky finanční analýzy nejsou sledovány pouze manažery a vlastníky společnosti. Finanční výsledky podniku mohou být předmětem zájmu mnoha subjektů, které více či méně přicházejí s daným podnikem do kontaktu. [4] Jejich specifické zájmy vedou k rozdílným požadavkům na zveřejňovaná data. Zatímco pro vlastníky podniku budou výstupy finanční analýzy důležité pro posouzení míry zhodnocení vložených prostředků, pozornost bank bude věnována spíše údajům, které ovlivňují konečné rozhodnutí o poskytnutí úvěru. Uživatele finanční analýzy je možné rozdělit na **interní** a **externí**. Do první skupiny je možné zařadit:

- vlastníky,
- manažery,
- zaměstnance,
- odboráře.

Za externí uživatele finanční analýzy lze považovat:

- stát a jeho orgány,
- investory,
- banky a ostatní věřitele,
- obchodní partnery,
- konkurenci apod. [19]

Zatímco externí uživatelé využívají veřejně dostupné informace, interní uživatelé disponují veškerými údaji z finančního a vnitropodnikového účetnictví, z podnikových kalkulací, statistik, plánů atp. [4]

1.2.2 Zdroje informací

Hlavním zdrojem informací pro provedení finanční analýzy je **účetní závěrka**, která je složena z následujících účetních výkazů:

- rozvaha,
- výkaz zisku a ztráty,
- příloha k účetní závěrce,
- výkaz cash flow (přehled o peněžních tocích),
- přehled o změnách vlastního kapitálu. [19]

Výše uvedené výkazy jsou sestaveny na základě finančního účetnictví. Zároveň jsou označovány jako výkazy externí, protože podávají informace především externím uživatelům. [3] Přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu netvoří povinnou součást účetní závěrky, která je sestavována vždy k poslednímu dni účetního období. Na území České republiky ukládá tuto povinnost účetním jednotkám Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví.

Za základní zdroj informací pro účely finanční analýzy jsou považovány také **vnitropodnikové účetní výkazy**, které vychází z interních potřeb podniku a jejich úprava není nijak právně závazná. Jejich využití vede ke zpřesnění výsledků finanční analýzy, neboť se jedná o pravidelně sestavované výkazy, které tak vytváří podrobnější časovou řadu pro následnou analýzu. [12] Vnitropodnikové účetní výkazy nepatří mezi veřejně dostupné zdroje informací.

Mezi relevantní zdroje patří zároveň výroční zpráva, která může obsahovat řadu cenných informací. Dodatečné informace lze čerpat ze zpráv vrcholového vedení podniku, ze zpráv vedoucích pracovníků jednotlivých útvarů či auditorů, z firemní statistiky produkce, poptávky, odbytu či zaměstnanosti, z oficiálních ekonomických statistik, z komentářů odborného tisku, z nezávislých hodnocení a prognóz atd. [7]

1.2.3 Rizika finanční analýzy

Spolehlivost výsledků finanční analýzy je negativním způsobem ovlivňována riziky, mezi něž patří:

- pravdivost vstupních účetních údajů,
- izolovanost interpretace určitého ukazatele nebo určité hodnoty,
- vypovídací schopnost finančních výkazů. [10]

Zkreslené výstupy finanční analýzy mohou mít zásadní dopad nejen na finanční, ale zároveň na celopodnikové řízení. Proto je důležité vycházet pokaždé ze skutečných údajů, jejichž analyzování vede k získání kvalitních informací, díky kterým může být provedeno objektivní rozhodnutí. Takové rozhodnutí není možné učinit na základě jednoho ukazatele nebo hodnoty. S ohledem na zajištění komplexního zhodnocení finanční situace podniku je žádoucí, aby jednotlivé ukazatele, resp. hodnoty byly sledovány ve vzájemných souvislostech, tedy neodděleně. Zároveň by nemělo být opomenuto jejich srovnávání v čase, prostoru, případně vůči normě. [3] Možnost srovnávání patří k hlavním přínosům finanční analýzy.

Za **normu** lze považovat tzv. doporučené hodnoty, které jsou v souvislosti s finanční analýzou uváděny v mnoha odborných literaturách. Jejich nevýhodou je nezohlednění specifik analyzovaného podniku a prostředí, ve kterém se společnost nachází. **Prostorové** srovnávání je založeno na porovnání ukazatelů daného podnikatelského subjektu se stejnými ukazateli jiných podniků (metoda benchmarkingu). Komparace probíhá v určitém časovém období a při splnění podmínek srovnatelnosti. Srovnávání v **čase** spočívá v hodnocení časových řad jednotlivých ukazatelů. Posuzován je jejich vývoj během určitého počtu vzájemně na sebe navazujících časových období. [3] Časové řady jsou složeny ze čtyř základních složek, mezi které patří:

- trend,
- cyklické kolísání,
- sezónní kolísání,
- nahodilé kolísání. [16]

Působení nahodilé, ale i jiné složky časových řad může výrazným způsobem ovlivnit výsledky finanční analýzy. Tato skutečnost by měla být při důkladné analýze odhalena a patřičným způsobem okomentována v rámci hodnocení finanční situace podniku.

Z výše uvedených rizik finanční analýzy bývá v odborných literaturách nejvíce pozornosti věnováno vypovídací schopnosti účetních výkazů, které do jisté míry snižují spolehlivost výsledků finanční analýzy.

Při oceňování majetku je převážně využíváno **historických cen**. Takto oceněné majtkové složky podniku nemusejí věrně odrážet jeho skutečnou hodnotu. Výjimkou jsou jen některé složky finančního majetku (např. cenné papíry určené k obchodování), které jsou k rozvahovému dni přečtenovány na reálnou hodnotu. [8]

Odpisy snižují hodnotu majetku v důsledku jeho opotřebení. Toto snížení nemusí být dostatečně přesné, což platí jak pro odpisy daňové, tak účetní. Účetní odpisy bývají přesnější z důvodu zohlednění konkrétních podmínek užití majetku. Přesto se stále jedná pouze o odhadovanou veličinu. [8]

Stav položek zveřejněných k rozvahovému dni nemusí vždy odpovídat stavu těchto položek v průběhu účetního období. Příkladem mohou být pohledávky či zboží na skladě, jehož výše mohla být ovlivněna výprodejem uskutečněným před koncem roku. Stav jednotlivých položek mohou být také úmyslně ovlivněny s cílem „vylepšit obraz“ poskytovaný rozvanou. [8]

Cílem této kapitoly není uvést vyčerpávající seznam všech faktorů, které ovlivňují vypovídací schopnost účetních výkazů. Již zmíněné konkrétní příčiny zkreslení výstupů finanční analýzy je možné, spolu s řadou dalších, nalézt v publikaci autorek Kubíčková, Jindřichovská. [8]

„Souhrnným omezením především srovnatelnosti dat účetních výkazů je skutečnost, že systém účetního výkaznictví je řešen v rámci národních ekonomik.“ [8, s. 41] Tento problém se snaží vyřešit proces harmonizace účetnictví, který by měl vést k odstranění národních specifíků v jednotlivých oblastech účetnictví.

Jednou z možností jak zvýšit vypovídací schopnost účetních výkazů sestavených dle Českých účetních standardů je jejich úprava o položky mimořádného charakteru. Do konce roku 2015 byly mimořádné výnosy a náklady vyčleněny na samostatných řádcích pod hlavičkou mimořádný výsledek hospodaření. Od 1. 1. 2016 je oblast mimořádného výsledku hospodaření zrušena. K vyčíslení mimořádných výnosů a nákladů jsou tak zapotřebí interní informace společnosti.

2 Metody finanční analýzy

Obsahem druhé kapitoly bude představení elementárních metod finanční analýzy. Pozornost bude věnována analýze stavových (absolutních), rozdílových a poměrových ukazatelů, doplněných dále o analýzu soustav ukazatelů a grafickou metodu mezipodnikového srovnávání, tzv. spider analýzu.

Rozdílnost jednotlivých metod finanční analýzy spočívá především v jejich práci se zdrojovými daty. Dílčí výstupy každé z analýz přispívají uživateli finanční analýzy k postupnému vytvoření komplexního pohledu na minulou, současnou a částečně i budoucí výkonnost podniku.

2.1 Analýza stavových (absolutních) ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů patří mezi první kroky finanční analýzy. Zpracování horizontálního a vertikálního rozboru účetních výkazů poskytuje analytikovi základní přehled o vývoji a struktuře jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Již během této fáze finanční analýzy mohou být odhaleny některé problematické oblasti, kterým by měla být věnována vyšší pozornost.

Horizontální rozbor (analýza trendů) sleduje časové změny absolutních ukazatelů, resp. vykazovaných dat. Vedle absolutního vyjádření změny je zachycena také relativní (procentní) změna, která je výsledkem tzv. techniky procentního rozboru. [13] Změny bývají zpravidla vztahovány k předešlému účetnímu období.

Vertikální rozbor (analýza komponent) je prováděn/a za účelem stanovení procentního podílu jednotlivých položek rozvahy na celkových aktivech a položek výkazu zisku a ztráty na tržbách. V případě rozvahy nemusejí být bilanční sumou vždy celková aktiva, podíl každé položky lze procentně vyjádřit i ve vztahu k nadřazené položce, kterou by např. u zásob představoval oběžný majetek. [19] Stejný postup lze využít i v souvislosti s výkazem zisku a ztráty, kde by spotřeba materiálu a energie mohla být vztahována jen k výkonové spotřebě. Zde se do popředí dostává samotný cíl finanční analýzy, který ovlivňuje nejen výběr metody, ale zároveň i stupeň požadované detailnosti. V rámci vertikální analýzy je postupováno odshora dolů (po sloupcích) a nikoliv zleva doprava (po řádcích), jako tomu bylo při horizontální analýze. [13]

2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Skupina rozdílových ukazatelů je důležitá pro finanční řízení podniku s ohledem na jeho likviditu. Ta je jedním z klíčových indikátorů finančního zdraví společnosti. „Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své splatné závazky, tj. platební schopnost.“ [9, s. 3] Podnik je likvidní tehdy, má-li ve správný čas (k určitému datu) dostatečné množství peněžních prostředků na úhradu svých splatných závazků. Sledován je přitom vzájemný vztah mezi složkami oběžného (krátkodobého) majetku a krátkodobými závazky. [9] Trvalá platební schopnost patří mezi jednu ze základních podmínek úspěšného působení společnosti na trhu. Mezi nejdůležitější rozdílové ukazatele patří čistý pracovní kapitál.

Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital, NWC) představuje část oběžného majetku financovaného prostřednictvím dlouhodobého kapitálu (viz obrázek č. 3). S ohledem na zajištění potřebné míry likvidity je nutné, aby společnost dokázala tvořit přebytek oběžných aktiv nad krátkodobými zdroji. [7]

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = OA - \text{krátkodobé závazky} \quad (1)$$

kde: OA ... oběžná aktiva.

Obr. č. 3: Čistý pracovní kapitál



Zdroj: [7], 2017

Čisté pohotové prostředky (peněžní finanční fond) vyjadřují/e okamžitou schopnost podniku uhradit své právě splatné krátkodobé závazky. Hotovost, zůstatek na běžném účtu, krátkodobé cenné papíry (šeky, směnky aj.) a krátkodobé termínované vklady jsou souhrnně označovány jako pohotové peněžní prostředky. Zmíněné cenné papíry

a termínované vklady jsou do této skupiny zařazovány z důvodu rychlé přeměnitelnosti na peníze (předpokladem je fungující kapitálový trh). [7]

$$\text{Čisté pohotové prostředky} = \text{PPP} - \text{okamžitě splatné závazky} \quad (2)$$

kde: *PPP* ... pohotové peněžní prostředky.

Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond (ČPPFF) je střední cestou mezi výše uvedenými rozdílovými ukazateli. V rámci výpočtu ukazatele jsou krátkodobé závazky odečteny od oběžného majetku, který je ponížěn o zásoby, případně hodnotu nelikvidních pohledávek. [13]

$$\text{ČPPFF} = \text{OA} - (\text{zásoby} + \text{nelikvidní pohledávky}) - \text{krátkodobé závazky} \quad (3)$$

2.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele (Financial Ratios) patří mezi nejoblíbenější a nejrozšířenější metodu finanční analýzy. Jejich konstrukce vede k získání rychlé představy o finanční situaci podniku. Poměrové ukazatele jsou dány podílem minimálně dvou různých položek rozvahy, výkazu zisku a ztráty, příp. výkazu cash flow. [7] „Lze je sestavovat jako podílové, kdy dávají do poměru část celku a celek (např. podíl vlastního kapitálu k celkovému kapitálu), nebo jako vztahové, kdy dávají do poměru samostatné veličiny (např. poměr zisku k celkovým aktivům).“ [13, s. 55] Existovat tak může celá řada poměrových ukazatelů, jejichž sledování je převážně v kompetenci daného podniku. V rámci této podkapitoly budou představeny pouze vybrané ukazatele, které je možné zařadit mezi obecně uznávané. Poměrové ukazatele jsou primárně rozděleny do skupin, které hodnotí jednotlivé oblasti finančního zdraví podniku. „There are four categories of ratios that managers and other stakeholders in a business typically use to analyze the company’s performance: profitability, leverage, liquidity, and efficiency.“ [2, s. 161] Zmíněné skupiny ukazatelů bývají dále doplňovány o:

- ukazatele tržní hodnoty,
- provozní (výrobní) ukazatele,
- ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow. [13]

2.3.1 Ukazatele rentability

Rentabilita patří mezi hlavní indikátory finančního zdraví podniku. „Profitability is a measure of a company’s ability to generate sales and to control its expenses.“ [2, s. 164] Ukazatele rentability (Profitability Ratios) posuzují míru ziskovosti, které bylo dosaženo prostřednictvím investovaného kapitálu, resp. kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele. [19] Při konstrukci jednotlivých ukazatelů rentability mohou být do čitatele dosazovány různé úrovně zisku:

- výsledek hospodaření (zisk) před úroky, odpisy a zdaněním (Earnings Before Depreciation, Interest and Taxes, EBDIT),
- výsledek hospodaření (zisk) před úroky a zdaněním (Earnings Before Interest and Taxes, EBIT),
- výsledek hospodaření (zisk) před zdaněním (Earnings Before Taxes, EBT),
- výsledek hospodaření (zisk) za účetní období po zdanění (Earnings After Taxes, EAT). [8]

Rentabilita aktiv (Return On Assets, ROA) poměřuje různé úrovně zisku s hodnotou celkových aktiv bez ohledu na jejich zdroj financování. Je-li do čitatele dosazen zisk před úroky a zdaněním (EBIT), pak výsledná hodnota ukazatele vypovídá o hrubé produkční síle aktiv. Takto vyčíslená rentabilita aktiv slouží především pro porovnání podniků s rozdílnými daňovými podmínkami a odlišnou finanční strukturou. [13] Autor Vochozka ve své publikaci [19] uvádí i další úrovně zisku, které mohou ve výpočtu nahradit již zmíněný EBIT.

$$\text{Rentabilita aktiv} = \text{EBIT} / \text{celková aktiva} \quad (4)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (Return On Equity, ROE) je sledována zejména vlastníky společnosti. Ti pomocí tohoto ukazatele zjišťují, zda jimi vložený kapitál dosahuje dostatečného výnosu vzhledem k podstupovanému riziku. Do čitatele bývá obvykle dosazován čistý zisk po zdanění (EAT). Pro investory je podstatné, aby výnosnost vlastního kapitálu převyšovala úroky, které by bylo možné obdržet při alternativní formě investování (např. termínovaný vklad apod.). [13]

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \text{EAT} / \text{vlastní kapitál} \quad (5)$$

Rentabilita tržeb (Return On Sales, ROS) je nazývána také jako ukazatel ziskového rozpětí. Rentabilita tržeb sleduje schopnost podniku tvořit zisk při dané úrovni tržeb. Kromě tržeb za vlastní výkony a zboží lze ve jmenovateli použít i celkové výnosy. V čitateli může vystupovat zisk před úroky a daněmi (EBIT), zisk před zdaněním (EBT) nebo zisk po zdanění (EAT). Naposledy jmenovanou úroveň zisku je vhodné do čitatele dosadit tehdy, má-li být zjištěno čisté ziskové rozpětí. [8]

$$\text{Rentabilita tržeb} = \text{zisk} / \text{tržby (výnosy)} \quad (6)$$

Ukazatel nákladovosti ($1 - \text{ROS}$) slouží k odhadnutí celkových nákladů, které jsou stanoveny jako rozdíl tržeb a zisku. Ukazatel je možné vypočítat také jako podíl nákladů a tržeb. [13] V součtu se musí ukazatel nákladovosti a ROS rovnat hodnotě 1.

$$1 - \text{ROS} = 1 - \text{zisk} / \text{tržby} = (\text{tržby} - \text{zisk}) / \text{tržby} \quad (7)$$

Rentabilita investovaného kapitálu (Return On Investment, ROI) je nejčastěji spojována s měřením výnosnosti dlouhodobého kapitálu vloženého do podnikání. [7]

$$\text{Rentabilita investovaného kapitálu} = \text{zisk} / \text{dlouhodobý kapitál} \quad (8)$$

Rentabilita úplatného kapitálu (Return On Capital Employed, ROCE) posuzuje výnosnost úplatného kapitálu. Úplatný kapitál je takový kapitál, který „nese“ náklad. Jedná se tak o vlastní kapitál a dlouhodobé a krátkodobé cizí zdroje. [7]

$$\text{Rentabilita úplatného kapitálu} = \text{zisk} / \text{úplatný kapitál} \quad (9)$$

2.3.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity (Liquidity Ratios) vypovídají o schopnosti podniku dostát všem svým závazkům, ať už se jedná o výplatu mezd, dodavatelské platby, daně apod. [1] „Ukazatele likvidity v podstatě poměřují to, čím je možno platit (čítatel), s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel).“ [7, s. 91] Zatímco jmenovatel zůstává stále stejný (krátkodobé závazky), do čitatele jsou dosazovány majetkové složky s rozdílnou likvidností, tj. dobou přeměnitelnosti na hotovost. [7] Oběžný majetek lze s ohledem na likvidnost rozdělit do tří stupňů:

- zásoby (nejnižší stupeň likvidnosti),
- krátkodobé pohledávky,
- krátkodobý finanční majetek (nejvyšší stupeň likvidnosti). [19]

Běžná likvidita (Current Ratio, likvidita 3. stupně) je vyjádřena poměrem oběžného majetku ke krátkodobým závazkům podniku. Při jeho výpočtu je důležité zvážit strukturu zásob a jejich reálné ocenění vzhledem k prodejnosti. Zásoby označené za neprodejné by neměly být zahrnovány do výpočtu ukazatele. Obdobně by měly být z výpočtu vyloučeny pohledávky po lhůtě splatnosti a nedobytné pohledávky. Hodnota ukazatele by se měla nacházet v rozmezí 1,5 až 2,5. [7] I přes striktně vymezené rozmezí je nutné při hodnocení likvidity zohlednit specifika konkrétní společnosti. Přesto je možné konstatovat, že příliš vysoká hodnota ukazatele vypovídá o vysokém stavu čistého pracovního kapitálu, který je v podniku zbytečně vázán.

$$\text{Běžná likvidita} = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky} \quad (10)$$

Pohotová likvidita (Quick Ratio, likvidita 2. stupně) ve svém výpočtu poníží hodnotu oběžných aktiv o velikost zásob. V čitateli tak zůstávají jen peněžní prostředky, krátkodobé cenné papíry a krátkodobé pohledávky, které by měly být očištěny od těžko vymahatelných pohledávek. Podstatně nižší hodnota pohotové likvidity, ve srovnání s běžnou likviditou, svědčí o vysokém podílu zásob v rozvaze společnosti. Hodnota ukazatele by neměla klesnout pod 1. [13] I v tomto případě jsou zapotřebí dodatečné informace, které pomohou analytikovi správně vyhodnotit sledovaný ukazatel.

$$\text{Pohotová likvidita} = (\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}) / \text{krátkodobé závazky} \quad (11)$$

Peněžní likvidita (Cash Ratio, likvidita 1. stupně) poměřuje nejlíkvinnější část oběžného majetku s krátkodobými závazky. Nejlíkvinnější částí je zde myšlen krátkodobý finanční majetek, který zahrnuje zejména peníze v hotovosti a na běžných, popř. dalších účtech. Do krátkodobého finančního majetku dále spadají šeky, směnky a ostatní cenné papíry určené k prodeji nebo s dobou splatnosti do jednoho roku. Likvidita prvního stupně by se měla nacházet v rozmezí 0,2 až 0,5. Obecně platí, že vyšší hodnota ukazatele svědčí o neefektivním využívání finančních prostředků. [8]

$$\text{Peněžní likvidita} = \text{krátkodobý finanční majetek} / \text{krátkodobé závazky} \quad (12)$$

2.3.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti (Leverage Ratios) signalizují výši rizika, které podniku vzniká v souvislosti s poměrem a strukturou vlastních a cizích zdrojů financování. S rostoucí zadlužeností, resp. narůstajícím podílem cizího kapitálu roste také riziko spojené

s možnou neschopností splácet včas své závazky, a to bez ohledu na aktuální finanční situaci společnosti. [7] Přesto bývá určitá výše zadlužení součástí téměř každého podniku. Získání cizího kapitálu umožňuje společnosti dostat se za hranici toho, co by jí jinak dovolilo využívání pouze vlastního kapitálu. [1] Cizí kapitál je navíc oproti vlastnímu kapitálu levnější formou financování. Důvodem jsou úroky, které snižují daňové zatížení podniku. Stanovení optimální finanční struktury patří mezi základní úkoly každého finančního řízení. Ukazatele zadluženosti patří rovněž mezi indikátory finančního zdraví společnosti.

Celková zadluženost (Debt Ratio) je rovna podílu cizího kapitálu na celkových aktivech společnosti. Vyšší podíl cizích zdrojů může za určitých podmínek pozitivně působit na rentabilitu vlastního kapitálu (efekt finanční páky). Finanční páka (Financial Leverage) ovlivňuje příznivě ROE tehdy, jestliže výnosnost celkového kapitálu převyšuje úrokovou míru plynoucí z použití cizího zdrojů. V opačném případě má finanční páka negativní účinek. [13] Ukazatel celkové zadluženosti by se měl pohybovat v rozmezí 30-60 % (doporučovaná hodnota). [7]

$$\text{Celková zadluženost} = \text{cizí kapitál} / \text{celková aktiva} \quad (13)$$

Kvóta vlastního kapitálu (Equity Ratio) je označována také jako koeficient samofinancování. Jedná se o doplňkový ukazatel k celkové zadluženosti. Oba uvedené ukazatele informují o finanční struktuře, resp. skladbě kapitálu. Jejich hodnota musí být v součtu rovna 1. Převrácená hodnota kvóty vlastního kapitálu je nazývána již zmíněnou finanční pákou, která úzce souvisí se zvyšující se zadlužeností podniku. [13]

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \text{vlastní kapitál} / \text{celková aktiva} \quad (14)$$

Koeficient zadluženosti (Debt To Equity Ratio) ve svém výpočtu porovnává objem cizích a vlastních zdrojů, přičemž jeho výsledná hodnota udává, kolik jednotek cizího kapitálu připadá na jednu jednotku vlastního kapitálu. [8] Hodnota koeficientu zadluženosti by měla dosahovat hodnot kolem 1 (zlaté pravidlo vyrovnání rizika). „Toto pravidlo požaduje, aby poměr vlastního kapitálu k cizím zdrojům byl 1:1, nebo aby vlastní zdroje byly vyšší.“ [19, s. 21] Převažující podíl cizího kapitálu je spojen s vyšším rizikem, které vyplývá z případné neschopnosti společnosti splácet své dluhy. Převrácená hodnota koeficientu zadluženosti se nazývá míra finanční samostatnosti.

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \text{cizí kapitál} / \text{vlastní kapitál} \quad (15)$$

Úrokové krytí (Interest Coverage) poskytuje informaci o tom, kolikrát by byly uhrazeny nákladové úroky v případě, že by k jejich financování měl být použit zisk za uplynulé období. Jestliže je výsledná hodnota ukazatele rovna 1, znamená to, že k zaplacení úroků bude potřeba celého zisku. S ohledem na stát (daně) a vlastníky (podíly na zisku) je uváděno jako postačující, pokud se hodnota ukazatele pohybuje v rozmezí 3 až 6. [13]

$$\text{Úrokové krytí} = EBIT / \text{nákladové úroky} \quad (16)$$

Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem (KDMVK) vypovídá o podílu vlastního kapitálu na dlouhodobém majetku společnosti. Hodnota ukazatele vyšší než 1 znamená, že podnik financuje vlastními zdroji nejen stálá aktiva, ale i část oběžného majetku. V takovém případě je upřednostňována finanční stabilita před výnosem. [7]

$$KDMVK = \text{vlastní kapitál} / \text{stálá aktiva} \quad (17)$$

Dlouhodobé krytí stálých aktiv (DKSA) poměřuje dlouhodobý kapitál se stálými aktivy podniku. Ukazatel velmi úzce souvisí s bilančními pravidly, konkrétně se zlatým bilančním pravidlem. „Význam zlatého bilančního pravidla je ve sladování časového horizontu částí majetku s časovým horizontem zdrojů, ze kterých je financován. Platí tedy, že dlouhodobý majetek je financován zejména z vlastních nebo dlouhodobých cizích zdrojů a krátkodobý majetek z odpovídajících krátkodobých zdrojů.“ [19, s. 21] Je-li hodnota ukazatele nižší než 1, pak dochází k podkapitalizaci společnosti. Ta musí při této situaci krýt část svých stálých aktiv krátkodobými zdroji, což snižuje její stabilitu. Tato situace představuje levnější, ale zároveň rizikovější přístup k financování majetkových složek podniku. Pro výpočet a následnou analýzu tohoto ukazatele je důležitá výše trvale vázané části oběžných aktiv. [19]

$$DKSA = (\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobý cizí kapitál}) / \text{stálá aktiva} \quad (18)$$

2.3.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity (Efficiency Ratios) měří vázanost kapitálu ve vybraných položkách aktiv a pasiv. Jinými slovy se jedná o ukazatele, které posuzují, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. [13] Využívány jsou dvě podoby těchto ukazatelů, kterými jsou:

- **počet obrátek** (rychlost obrátu), tj. kolikrát do roka (běžně využívaný časový interval) se uskuteční obrátka zvolené položky v objemu podnikových výkonů, resp. tržeb,
- **doba obrátu**, tj. doba (počet dnů), za kterou dojde k transformaci peněžních prostředků z nepeněžní formy zpět do peněžní. [8]

Obrat celkových aktiv (Total Assets Turnover Ratio) posuzuje efektivitu, s jakou jsou využívána veškerá podniková aktiva. Ukazatel udává, kolikrát se již zmíněná aktiva za daný časový interval (rok) „obráti“ v tržby. Minimální výše obrátu celkových aktiv by měla být 1 (doporučovaná hodnota). Nižší hodnota sledovaného indikátoru poukazuje na neefektivní využití majetku. [19]

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \text{tržby} / \text{celková aktiva} \quad (19)$$

Obrat stálých aktiv (Fixed Assets Turnover) udává, kolik Kč tržeb společnost získá z 1 Kč investované do dlouhodobého majetku. Ukazatel má význam zejména pro investiční rozhodování. Jeho nižší hodnota vůči odvětví je signálem pro lepší využití výrobních kapacit a omezení investic do dlouhodobého majetku. [13]

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \text{tržby} / \text{stálá aktiva} \quad (20)$$

Obrat zásob (Inventory Turnover Ratio) vyjadřuje, kolikrát je každá položka zásob během roku prodána (přeměněna v tržby) a opět naskladněna. Z důvodu vyšší vypovídací schopnosti ukazatele je doporučováno použít v čitateli náklady na prodané zboží. Přesto bývají tradičně dosazovány tržby. Nízká hodnota ukazatele v porovnání s odvětvím poukazuje na přebytečné zásoby. [13] Tato skutečnost je vnímána negativně, neboť zásoby označené jako přebytečné na sebe váží finanční prostředky, které nemohou být dále využity.

$$\text{Obrat zásob} = \text{tržby} / \text{zásoby} \quad (21)$$

Doba obrátu zásob (Stock Turnover Ratio) je ukazatel vyjadřující, jak dlouhá je doba, po kterou jsou peněžní prostředky vázány v podobě zásob. Zásoby přestávají být podnikem drženy v okamžiku, kdy dojde k jejich spotřebě (např. materiál) či prodeji (např. hotový výrobek). Dobu obrátu zásob je tak možné vypočítat pro jednotlivé druhy zásob. Je-li zásobou myšleno zboží, poté je doba obrátu dána počtem dnů, za něž je zboží přeměněno zpět v hotovost, příp. pohledávku. [19] Ukazatel je obecně definován

jako podíl průměrného stavu zásob všeho druhu k průměrným denním tržbám. Ty mohou být ve výpočtu nahrazeny průměrnou denní spotřebou, jejíž velikost se může lišit v závislosti na čitateli. Tato varianta bývá považována za vhodnější. [13]

$$\text{Doba obratu zásob} = \text{zásoby} / \text{tržby} \times 360 \quad (22)$$

Doba obratu pohledávek (Debtor Days Ratio) udává průměrný počet dnů, během kterých jsou peněžní prostředky zadržovány v pohledávkách. Jedná se tedy o dobu, která musela v daném období uplynout, aby došlo k uhrazení pohledávek. Čím je hodnota ukazatele nižší, tím rychleji společnost inkasuje peněžní prostředky vázané v pohledávkách. Naopak delší doba obratu znamená, že podnik poskytuje svým obchodním partnerům bezplatný úvěr na delší dobu. Ukazatel doby obratu pohledávek je nejčastěji sledován u pohledávek z obchodního styku. [8]

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \text{pohledávky} / \text{tržby} \times 360 \quad (23)$$

Doba obratu závazků (Payables Turnover Ratio) je dána opět průměrným počtem dnů, které podnik potřebuje na úhradu svých závazků. S ohledem na vypovídací schopnost ukazatele je vhodné využít průměrný stav závazků. Ten je zjišťován ze stavu závazků na začátku a na konci sledovaného období, případně mohou být použity údaje za kratší časový úsek. [8] Obecně platí, že doba obratu závazků by neměla být kratší než doba obratu pohledávek. Vzájemný vztah mezi oběma ukazateli přímo souvisí s likviditou společnosti.

$$\text{Doba obratu závazků} = \text{krátkodobé závazky} / \text{tržby} \times 360 \quad (24)$$

2.4 Analýza soustav ukazatelů

Využití soustav ukazatelů patří ke složitějším metodám finanční analýzy. Jejich snahou je komplexní hodnocení finanční situace společnosti. [8] „Soustavy ukazatelů jsou obvykle konstruovány jako souhrn vybraných dílčích ukazatelů, které finanční situaci nejvíce ovlivňují, jejichž hodnoty jsou shrnovány do jediné veličiny, která slouží pro vyjádření o finanční situaci.“ [8, s. 181] Při vytváření soustav ukazatelů jsou rozlišovány:

- soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů,
- účelové výběry ukazatelů. [13]

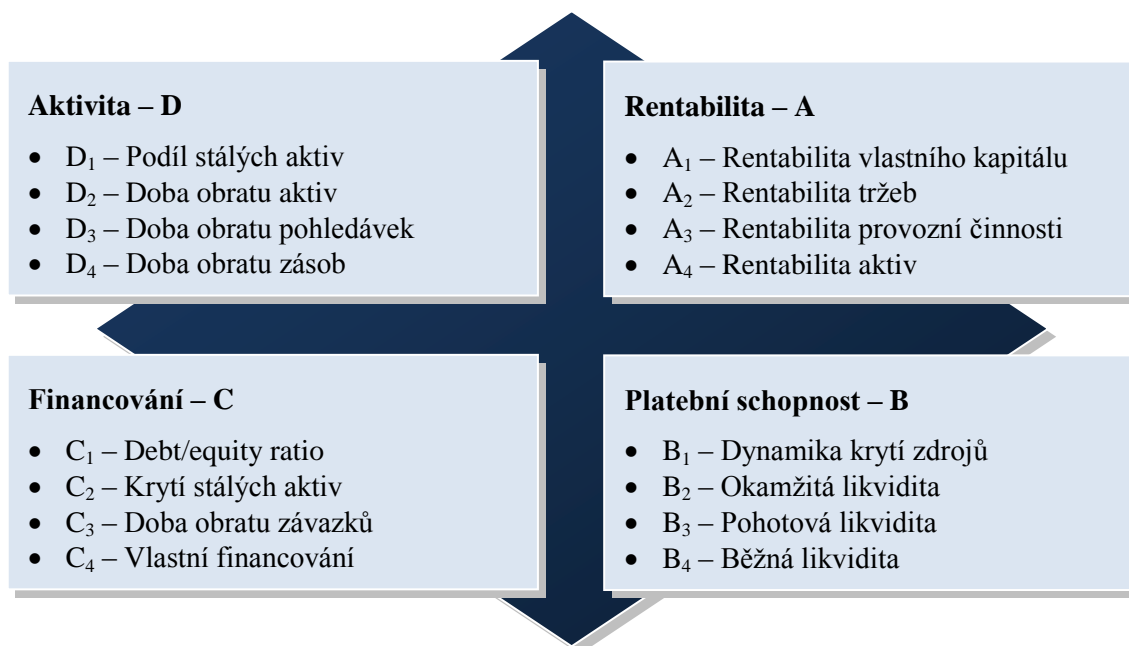
Typickým příkladem soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů jsou **pyramidové soustavy**. Ty rozkládají vybraný ukazatel (vrchol pyramidy) do dalších dílčích ukazatelů. Mezi jednotlivými ukazateli jsou zpravidla identifikovány multiplikatивní nebo aditivní vazby. Jednou z výhod pyramidové soustavy ukazatelů je možnost kvantifikovat intenzitu vlivu každého z dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel. Zmíněná výhoda pomáhá lépe objasnit vývoj finanční situace podniku za jednotlivá období. Za nejznámější pyramidovou soustavu lze považovat tzv. Du Pontův rozklad, jehož název je odvozen od nadnárodní chemické společnosti Du Pont de Nomeurs, kde došlo k jeho vyvinutí a prvnímu použití. [13] Du Pontův rozklad vychází z ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE), jehož hodnota je výsledkem působení rentability celkových aktiv (ROA) a finanční páky.

Cílem účelových výběrů ukazatelů je kvalitně diagnostikovat finanční situaci podniku (finanční zdraví), resp. predikovat jeho krizový vývoj (finanční tíseň). [13] Pro tyto účely jsou sestavovány **bonitní** a **bankrotní modely**. Oběma typům modelů bude věnována kapitola 3.

2.5 Spider analýza

Spider analýza představuje grafickou metodu mezipodnikového srovnávání, která při své konstrukci využívá výsledků elementárních metod finanční analýzy. „Přínos grafické (spider) analýzy spočívá v tom, že umožňuje okamžité a přehledné vyhodnocení postavení určité společnosti v řadě ukazatelů vzhledem k odvětvovému průměru, případně srovnání s nejlepšími v odvětví či oboru.“ [19, s. 35] Pro účely finanční analýzy bývá spider graf složen z 16 paprsků, prostřednictvím kterých je sledováno 16 poměrových ukazatelů. Výsledná hodnota každého z nich je zachycena na samostatném paprsku a následně porovnána s hodnotou ukazatele v odvětví, která je považována za 100 %. Sledované poměrové ukazatele jsou rozděleny na čtyři základní oblasti, mezi které patří oblast rentability, likvidity, zdrojů financování (zadluženosti) a aktivity. Každá z uvedených oblastí je reprezentována čtyřmi poměrovými ukazateli, které by měly být dostačující ve vztahu k hodnocení dané stránky finančního řízení podniku (viz obrázek č. 4). [12]

Obr. č. 4: Základní oblasti spider analýzy



Zdroj: [12], 2017

Výše popsaný postup konstrukce spider grafu není nijak závazný. Počet, volba, zařazení do skupin i způsob výpočtu ukazatelů závisí především na cíli prováděné analýzy. Proto může docházet i k odlišným podobám spider analýzy. [8]

3 Bankrotní a bonitní modely

Náplní třetí kapitoly bude představení vybraných bankrotních a bonitních modelů. Blíže budou charakterizovány varianty Altmanova modelu (do roku 2000), indexy IN, Tafflerův model, Beermanova diskriminační funkce a Beaverova profilová analýza. V rámci bonitních modelů budou podrobněji popsány index bonity, Kralickův rychlý test, soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy, Aspekt Global Rating a Tamariho model.

„Bankrotní a bonitní modely byly většinou konstruovány jako „systémy včasného varování“, podle účelu použití je možné je rozlišit na ty, které mají varovat před možným negativním vývojem finanční situace (modely bankrotní), a ty, které mají měřit a hodnotit úroveň finanční situace, indikovat pozitivní další vývoj či prověřit jednotlivé stránky finanční situace (modely bonitní, diagnostické).“ [8, s. 202] Společným cílem obou zmíněných modelů je přiřadit analyzujícímu podniku jednu jedinou číselnou hodnotu, která by měla vypovídat o jeho finanční pozici. [12]

Před samotným představením vybraných bankrotních a bonitních modelů je vhodné blíže charakterizovat pojmy „finanční tíseň“ a „finanční zdraví“. **Finanční tíseň** (Financial Distress) nastává ve chvíli, kdy společnost vykazuje vážné platební potíže, které již nelze vyřešit jinak než radikální změnou v její činnosti nebo struktuře financování. Finanční tíseň může vést až k ohlášení úpadku, resp. bankrotu podniku. Možnou záchranou před bankrotem je odprodej značné části podnikových aktiv nebo spojení se silnějším partnerem. [4] Opakem finanční tísně je **finanční zdraví**, které spočívá v uspokojivé likviditě a dostatečné výnosnosti (rentabilitě) společnosti.

3.1 Bankrotní modely

„Bankrotní modely jsou určeny především věřitelům, jež zajímá schopnost podniku dostát svým závazkům, odpovídají tedy především na otázku, zda je podnik v dohledné době ohrožen bankrotem či ne.“ [8, s. 202]

3.1.1 Altmanovy modely

První variantou Altmanova modelu bylo tzv. Z-skóre (Z-score). Tento model byl publikován v roce 1968 profesorem Edwardem I. Altmanem. První úprava zmíněného

modelu přišla v roce 1983. Postupem času bylo vytvořeno několik dalších modifikací, mezi které patří i Altmanův model pro české podmínky. [19]

Model Z-skóre

Model nazývaný jako Z-skóre (Z) je výstupem analýzy, která byla provedena na vzorku 66 podniků za období 19 let. Model byl konstruován pro předpověď dalšího vývoje finanční situace společností kótovaných na kapitálových trzích. Z původně testovaných 22 ukazatelů (potenciální indikátory finančního selhání) bylo vybráno pomocí násobné diskriminační analýzy pět ukazatelů, které nejvíce odlišovaly bankrotující a úspěšné podniky. Zvolené ukazatele byly považovány za nejspolehlivější v oblasti odhalení symptomů finanční tísně. Na základě jejich intenzity vlivu bylo možné odvodit váhu jednotlivých ukazatelů. Model je často uváděn ve tvaru: [8]

$$Z = 1,2 \times x_1 + 1,4 \times x_2 + 3,3 \times x_3 + 0,6 \times x_4 + 1,0 \times x_5 \quad (25)$$

kde: x_1 ... čistý pracovní kapitál / celková aktiva,
 x_2 ... zadržovaný zisk / celková aktiva,
 x_3 ... EBIT / celková aktiva,
 x_4 ... tržní hodnota vlastního kapitálu / cizí kapitál,
 x_5 ... tržby / celková aktiva.

Výslednou hodnotu Altmanova modelu (součet hodnot výše uvedených poměrových ukazatelů) je nutné porovnat s hodnotami v níže uvedené tabulce.

Tab. č. 1: Hodnocení Altmanova modelu (Z-skóre)

Výsledek	Hodnocení
$Z \geq 2,99$	bonitní podnik
$1,81 < Z < 2,99$	šedá zóna
$Z \leq 1,81$	bankrotní podnik

Zdroj: upraveno dle [19], 2017

Podnik lze považovat za bonitní, jestliže je výsledná hodnota Altmanova modelu vyšší nebo rovna hodnotě 2,99. Výsledky nižší nebo rovny hodnotě 1,81 jsou naopak charakteristické pro bankrotní společnosti. Mezi oběma krajními body se nachází tzv. šedá zóna (Grey Area), ve které nelze jednoznačně určit, zda se jedná o bankrotní či

bonitní podnik. [19] Důležité je, zda se výsledná hodnota blíží více horní nebo dolní hranici intervalu.

Upravený Altmanův model (ZETA)

Pro podniky neobchodovatelné na burze byla v roce 1983 zveřejněna upravená verze původního Altmanova modelu, tzv. ZETA (Z'). [13] Revize se týkala zejména ukazatele x_4 . Další změnou bylo snížení vah jednotlivých ukazatelů.

$$Z' = 0,717 \times x_1 + 0,847 \times x_2 + 3,107 \times x_3 + 0,420 \times x_4 + 0,998 \times x_5 \quad (26)$$

kde: x_1, x_2, x_3, x_5 ... definovány výše (viz Model Z-skóre),

x_4 ... účetní hodnota vlastního kapitálu / cizí kapitál. [13]

Sníženy byly také hraniční hodnoty pro interpretaci výsledků upraveného Altmanova modelu (viz následující tabulka). [12]

Tab. č. 2: Hodnocení Altmanova modelu (ZETA)

Výsledek	Hodnocení
$Z' \geq 2,9$	bonitní podnik
$1,2 < Z' < 2,9$	šedá zóna
$Z' \leq 1,2$	bankrotní podnik

Zdroj: upraveno dle [13], 2017

Altmanův model pro nevýrobní podniky

V roce 1993 vznikla nová varianta Altmanova modelu, která byla určena k predikci bankrotu u nevýrobních společností (Z''). Oproti modelu z roku 1983 došlo k úpravě v počtu ukazatelů, vyloučen byl poslední ukazatel x_5 (tržby / celková aktiva). Dále byly spolu s ukazatelem x_4 změněny také váhy jednotlivých poměrových ukazatelů: [8]

$$Z'' = 6,56 \times x_1 + 3,26 \times x_2 + 6,72 \times x_3 + 1,05 \times x_4 \quad (27)$$

kde: x_1, x_2, x_3, x_4 ... definovány výše (viz Model Z-skóre).

S ohledem na provedené změny musely být upraveny, resp. sníženy hraniční hodnoty, na základě kterých jsou interpretovány výsledky. Krajiní hodnoty Altmanova modelu pro nevýrobní podniky jsou zobrazeny v následující tabulce.

Tab. č. 3: Hodnocení Altmanova modelu (nevýrobní podniky)

Výsledek	Hodnocení
$Z'' \geq 2,6$	bonitní podnik
$1,1 < Z'' < 2,6$	šedá zóna
$Z'' \leq 1,1$	bankrotní podnik

Zdroj: upraveno dle [19], 2017

Altmanův model pro české podmínky

Česká verze Altmanova modelu (Z_{CZ}) vychází z původní varianty publikované v roce 1968. Ta je s ohledem na české prostředí rozšířena o nový poměrový ukazatel x_6 (závazky po splatnosti / výnosy). [19] Uvedený ukazatel byl do modifikovaného modelu zařazen se záporným znaménkem (vyšší podíl závazků po lhůtě splatnosti negativně ovlivňuje finanční stabilitu podniku a zvyšuje pravděpodobnost ohlášení úpadku). Rovnice pro výpočet této varianty Altmanova modelu byla stanovena ve tvaru: [8]

$$Z_{CZ} = 1,2 \times x_1 + 1,4 \times x_2 + 3,3 \times x_3 + 0,6 \times x_4 + 1,0 \times x_5 - 1,0 \times x_6 \quad (28)$$

kde: $x_1, x_2, x_3, x_4, x_5 \dots$ definovány výše (viz Model Z-skóre).

Hraniční hodnoty využívané při hodnocení Altmanova modelu pro české podmínky jsou zachyceny v níže uvedené tabulce.

Tab. č. 4: Hodnocení Altmanova modelu (české podmínky)

Výsledek	Hodnocení
$Z_{CZ} \geq 2,99$	bonitní podnik
$1,80 < Z_{CZ} < 2,99$	šedá zóna
$Z_{CZ} \leq 1,80$	bankrotní podnik

Zdroj: upraveno dle [19], 2017

3.1.2 Indexy IN

Autory bankrotních indexů IN jsou Inka a Ivan Neumaierovi. Ti sestavili čtyři indexy, které lze rozdělit dle jejich využití následovně:

- věřitelská varianta IN95,
- vlastnická varianta IN99,

- komplexní varianta IN01,
- modifikovaná komplexní varianta IN05. [19]

Index IN95

Cílem indexu IN95 je vyhodnotit finanční zdraví českých společností v českém prostředí. „Jde o výsledek analýzy 24 významných matematicko-statistických modelů podnikového hodnocení a praktické zkušenosti z analýz více než jednoho tisíce českých firem.“ [12, s. 79] Věřitelská varianta indexu IN je vyjádřena rovnicí, do které opět vstupují vybrané poměrové ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity. Každému z ukazatelů je přiřazena váha (V1 až V6), která představuje vážený průměr hodnot daného ukazatele v odvětví. Z této skutečnosti vyplývá, že index IN95 přihlíží ke specifickým jednotlivých odvětví. [12] Zatímco váhy V1, V3, V4 a V6 jsou rozdílné pro každé odvětví, váhy V2 a V5 jsou totožné pro všechna odvětví. [8]

$$IN95 = V1 \times x_1 + V2 \times x_2 + V3 \times x_3 + V4 \times x_4 + V5 \times x_5 - V6 \times x_6 \quad (29)$$

kde: x_1 ... celková aktiva / cizí kapitál,
 x_2 ... EBIT / nákladové úroky,
 x_3 ... EBIT / celková aktiva,
 x_4 ... výnosy / celková aktiva,
 x_5 ... oběžná aktiva / krátkodobé závazky a úvěry,
 x_6 ... závazky po splatnosti / výnosy. [13]

Analyzovaný podnik lze označit za bonitní tehdy, je-li výsledná hodnota indexu IN95 větší nebo rovna hodnotě 2 (viz tabulka č. 5). V takovém případě společnost nemá problém se splácením svých závazků. V opačné situaci se podnik nachází ve chvíli, kdy hodnota věřitelské varianty indexu IN nabývá hodnoty nižší nebo rovno 1.

Tab. č. 5: Hodnocení indexu IN95

Výsledek	Hodnocení
$IN95 \geq 2$	bonitní podnik
$1 < IN95 < 2$	šedá zóna
$IN95 \leq 1$	bankrotní podnik

Zdroj: upraveno dle [19], 2017

Index IN99

Index IN99 byl zkonstruován za účelem posouzení schopnosti podniku vytvářet hodnotu pro své vlastníky, tzv. ekonomický zisk (měřeno ukazatelem EVA, Economic Value Added). [8] Vlastnická varianta indexu IN z roku 1999 upravuje váhy použité v indexu IN95 s ohledem na jejich význam pro dosažení kladné hodnoty ukazatele EVA. Upraven byl také počet poměrových ukazatelů: [13]

$$IN99 = -0,017 \times x_1 + 4,573 \times x_2 + 0,481 \times x_3 + 0,015 \times x_4 \quad (30)$$

kde: x_1 ... celková aktiva / cizí kapitál,
 x_2 ... EBIT / celková aktiva,
 x_3 ... výnosy / celková aktiva,
 x_4 ... oběžná aktiva / krátkodobé závazky a úvěry.

V rámci indexu IN99 nejsou podniky hodnoceny jako bonitní nebo bankrotní. Jejich rozdělení je dáno tím, zda vytváří či nevytváří hodnotu. V tomto směru jsou společnosti zařazovány do pěti skupin (viz tabulka č. 6). [19] Výsledná hodnota indexu IN99 větší než 1,42 vypovídá o schopnosti analyzovaného podniku přispívat svými aktivitami k tvorbě hodnoty.

Tab. č. 6: Hodnocení indexu IN99

Výsledek	Hodnocení
$IN99 > 2,070$	podnik tvoří hodnotu
$1,420 \leq IN99 \leq 2,070$	podnik spíše tvoří hodnotu
$1,089 \leq IN99 < 1,420$	šedá zóna
$0,684 \leq IN99 < 1,089$	podnik spíše netvoří hodnotu
$IN99 < 0,684$	podnik netvoří hodnotu

Zdroj: upraveno dle [13], 2017

Index IN01

Index IN01 je spojením obou výše uvedených indexů. Komplexní varianta indexu IN vznikla diskriminační analýzou vzorku 1 915 podniků z průmyslu. Z uvedeného počtu vzorků bylo vybráno 583 společností, které tvořily hodnou pro své vlastníky. Další skupinou bylo 503 podniků v bankrotu nebo těsně před ním. Poslední skupina čítala

829 společností. [13] Již zmíněnou diskriminační analýzou byl nalezen soubor ukazatelů, kterým byly následně přiřazeny jejich váhy.

$$IN01 = 0,13 \times x_1 + 0,04 \times x_2 + 3,92 \times x_3 + 0,21 \times x_4 + 0,09 \times x_5 \quad (31)$$

kde: x_1, x_2, x_3, x_4, x_5 ... definovány výše (viz Index IN95). [13]

Index IN01 se vrací zpět k rozdělení společností na bonitní či bankrotní. Výsledná klasifikace podniků je závislá na hodnotách v níže uvedené tabulce.

Tab. č. 7: Hodnocení indexu IN01

Výsledek	Hodnocení
$IN01 \geq 1,77$	bonitní podnik
$0,75 < IN01 < 1,77$	šedá zóna
$IN01 \leq 0,75$	bankrotní podnik

Zdroj: upraveno dle [19], 2017

Index IN05

Index IN05 vznikl v roce 2005 jako aktualizovaná verze indexu IN01. Modifikovaná komplexní varianta indexu IN je zaměřena jak na predikci finančních problémů, tak na posouzení, zda dochází k tvorbě hodnoty pro vlastníky. „Českými ekonomy je dlouhodobě považován pro hodnocení českých podniků jako nejvhodnější.“ [8, s. 233] Ve srovnání s indexem IN01 byla upravena váha ukazatele x_3 (zvýšení o 0,05).

$$IN05 = 0,13 \times x_1 + 0,04 \times x_2 + 3,97 \times x_3 + 0,21 \times x_4 + 0,09 \times x_5 \quad (32)$$

kde: x_1, x_2, x_3, x_4, x_5 ... definovány výše (viz Index IN95). [13]

Předmětem úprav byly také hodnoty pro interpretaci výsledků indexu IN05 (viz níže uvedená tabulka).

Tab. č. 8: Hodnocení indexu IN05

Výsledek	Hodnocení
$IN05 \geq 1,6$	bonitní podnik
$0,9 < IN05 < 1,6$	šedá zóna
$IN05 \leq 0,9$	bankrotní podnik

Zdroj: upraveno dle [19], 2017

3.1.3 Tafflerův model

Tafflerův model (T_f) byl zkonstruován profesorem Richardem Tafflerem v roce 1977 jako reakce na již publikované Altmanovy modely. „Původní model zpracovaný v podmínkách Velké Británie vycházel z analýzy více než 80 poměrových ukazatelů, vypočítaných z finančních výkazů velkých vzorků prosperujících a bankrotujících společností.“ [8, s. 223] Využití postupné diskriminační analýzy vedlo ke stanovení čtyř klíčových ukazatelů, které nejlépe odlišovaly obě skupiny společností. Tafflerův model je ve své základní podobě vyjádřen následující rovnicí: [8]

$$T_f = 0,53 \times x_1 + 0,13 \times x_2 + 0,18 \times x_3 + 0,16 \times x_4 \quad (33)$$

kde: x_1 ... EBT / krátkodobé závazky,
 x_2 ... oběžná aktiva / celkové závazky,
 x_3 ... krátkodobé závazky / celková aktiva,
 x_4 ... (finanční majetek – krátkodobé závazky) / (provozní náklady – odpisy).

V rámci Tafflerova modelu jsou podniky hodnoceny s ohledem na pravděpodobnost bankrotu (viz tabulka č. 9), přičemž kritickou hodnotou je 0. Zajímavostí je, že původní varianta Tafflerova modelu nevyužívá pásma označovaného jako šedá zóna. [19]

Tab. č. 9: Hodnocení Tafflerova modelu (původní varianta)

Výsledek	Hodnocení
$T_f > 0$	podnik s nízkou pravděpodobností bankrotu
$T_f < 0$	podnik s vysokou pravděpodobností bankrotu

Zdroj: upraveno dle [12], 2017

Modifikovaná varianta Tafflerova modelu (T_{fm}) vychází z výše uvedené rovnice platné pro původní variantu. Jedinou změnou je úprava ukazatele x_4 (tržby / celková aktiva), jehož váha zůstala nezměněna. [19]

Upraveny byly také krajní hodnoty pro interpretaci výsledků. (viz tabulka č. 10). Tafflerův model ve své modifikované variantě již uvažuje o existenci šedé zóny, která by měla charakterizovat společnosti, u nichž je pravděpodobnost výskytu problémů identická s pravděpodobností bezproblémového vývoje. [8]

Tab. č. 10: Hodnocení Tafflerova modelu (modifikovaná varianta)

Výsledek	Hodnocení
$T_{fm} > 0,3$	podnik s nízkou pravděpodobností bankrotu
$0,2 \leq T_{fm} \leq 0,3$	šedá zóna
$T_{fm} < 0,2$	podnik s vysokou pravděpodobností bankrotu

Zdroj: upraveno dle [12], 2017

3.1.4 Beermanova diskriminační funkce (BDF)

„Beermanova diskriminační funkce se velmi často používá pro hodnocení současné finanční situace a prognózu vývoje v řemeslných a výrobních firmách.“ [13, s. 113] Funkce obsahuje 10 poměrových ukazatelů, které jsou dle Beermana považovány za relevantní indikátory pro hodnocení daného podniku. [13]

$$BDF = 0,217 \times x_1 + (-0,063) \times x_2 + 0,012 \times x_3 + 0,077 \times x_4 + (-0,105) \times x_5 + \\ + (-0,813) \times x_6 + 0,165 \times x_7 + 0,161 \times x_8 + 0,268 \times x_9 + 0,124 \times x_{10} \quad (34)$$

kde: x_1 ... odpisy DHM / (počáteční stav DHM + přírůstek za období),

x_2 ... přírůstek DHM / odpisy DHM,

x_3 ... EBT / tržby,

x_4 ... závazky vůči bankám / cizí kapitál,

x_5 ... zásoby / tržby,

x_6 ... cash flow / cizí kapitál,

x_7 ... cizí kapitál / celková aktiva,

x_8 ... EBT / celková aktiva,

x_9 ... tržby / celková aktiva,

x_{10} ... EBT / cizí kapitál. [8]

Odlišení prosperujících podniků od neprosperujících je provedeno na základě hodnot uvedených v tabulce č. 11. Rozhodující je přitom hodnota 0,3. Čím je nižší výsledná hodnota BDF vůči hodnotě 0,3, tím lepší finanční vývoj lze u analyzované společnosti očekávat. [13]

Tab. č. 11: Hodnocení Beermanovy diskriminační funkce

Výsledek	Hodnocení
$BDF < 0,20$	velmi dobrá finanční situace (bonitní podnik)
$0,20 \leq BDF < 0,25$	dobrá finanční situace (bonitní podnik)
$0,25 \leq BDF < 0,30$	průměrná finanční situace (bonitní podnik)
$0,30 \leq BDF < 0,35$	špatná finanční situace (bankrotní podnik)
$BDF \geq 0,35$	velmi špatná finanční situace (bankrotní podnik)

Zdroj: upraveno dle [19], 2017

3.1.5 Beaverova profilová analýza

Beaverova profilová analýza byla zpracována W. H. Beaverem v roce 1966. Jejím cílem je predikce finanční tísně, která je založena na bázi poměrových ukazatelů. Analyzováno bylo celkem 158 společností, přičemž polovina z nich byla ve špatné finanční situaci. Zbývajících 79 podniků se nacházelo naopak v dobré finanční kondici. Neuspokojivá finanční situace byla charakteristická pro společnosti, které v období 1954-1964 ohlásily úpadek, nedodržely závazky přijaté při emisi obligací apod. [8] „Za každý rok z pěti let, které předcházely okamžiku zařazení příslušné firmy mezi problémové firmy, vypočítal Beaver jednoduché aritmetické průměry postupně pro všech 30 poměrových ukazatelů.“ [13, s. 123] Tento postup byl nazván tzv. profilovou analýzou, prostřednictvím které bylo zjišťováno, zda se průměrné hodnoty sledovaných ukazatelů v obou souborech statisticky významně liší. Zásadní rozdíl byl zjištěn u následujících ukazatelů:

- cash flow / cizí kapitál,
- EAT / celková aktiva,
- cizí kapitál / celková aktiva,
- čistý pracovní kapitál / celková aktiva,
- oběžná aktiva / krátkodobý cizí kapitál,
- (finanční majetek – krátkodobý cizí kapitál) / tržby. [8]

V rámci Beaverovy profilové analýzy jsou výše uvedené poměrové ukazatele sledovány odděleně. „Pokud hodnoty ukazatelů s výjimkou třetího klesají po dobu tří let a třetí ukazatel vykazuje rostoucí trend, je pravděpodobné, že do dvou let se podnik dostane

do vážné finanční krize.“ [8, s. 226] U prospívajících společností lze během pěti let sledovat stabilní vývoj ukazatelů. Ohrožené podniky naopak vykazují s blížícím se zánikem zhoršující se hodnoty jednotlivých poměrových ukazatelů. Beaver zároveň upozorňuje, že každý z ukazatelů predikuje úpadek s odlišnou úspěšností. Za nejlepší ukazatel je v tomto směru považován poměr cash flow k cizímu kapitálu. [16]

Beaverova profilová analýza není v současné době příliš využívanou metodou pro hodnocení finanční situace společnosti. Důvodem je zejména to, že se nejedná o komplexní model, který by analytikovi poskytl výslednou hodnotu, na základě které by bylo možné rozhodnout o zařazení analyzovaného podniku do skupiny bankrotních či bonitních. [19]

Představené bankrotní modely nejsou jedinými modely, příp. variantami, se kterými se lze v odborné literatuře setkat. **Hodnocení vitality podniku podle H. Pollaka** může být jedním z dalších modelů zaměřených na životaschopnost společností. Jak již z názvu vyplývá, jeho cílem je posoudit vitalitu analyzovaného podniku. Sledováno je přitom 10 významných charakteristik společnosti, které jsou bodově ohodnoceny (maximální počet bodů pro každou charakteristiku byl stanoven na základě dlouholeté zkušenosti autora). Dosažený počet bodů je následně porovnán s hodnotami uvedenými v hodnotící škále, která tvoří podklad pro interpretaci výsledků. Subjektivnost metody by měla být eliminována zpracováním detailní analýzy funkcí podniku a jeho dalších oblastí. [8] Některé bankrotní modely mohou být zaměřeny jen na společnosti z určité oblasti podnikání. Mezi takové modely patří **CH index** či **G index**. Oba zmíněné indexy byly sestaveny s ohledem na hodnocení zemědělských podniků. [5]

3.2 Bonitní modely

„Bonitní modely jsou určeny především k vyjádření a měření kvality finančního zdraví firmy a její výkonnosti. Jsou tedy orientovány na investory a vlastníky a odpovídají na otázku, zda je podnik podle zvoleného kritéria (v současné době nejčastěji podle schopnosti tvořit ekonomický zisk) dobrý nebo špatný.“ [8, s. 202]

3.2.1 Index bonity

Index bonity (IB) je někdy označován jako indikátor bonity. Jedná se o vícerozměrný model založený na multivariační diskriminační analýze. [8] Index bonity je využíván

zejména ve středoevropských zemích, konkrétně v Německu, Rakousku a Švýcarsku. [19] Model je složen ze šesti poměrových ukazatelů, kterým jsou přiděleny určité váhy. Největší váha je dána ukazateli posuzujícímu rentabilitu aktiv.

$$IB = 1,5 \times x_1 + 0,08 \times x_2 + 10 \times x_3 + 5 \times x_4 + 0,3 \times x_5 + 0,1 \times x_6 \quad (35)$$

kde: x_1 ... cash flow / cizí kapitál,
 x_2 ... celková aktiva / cizí kapitál,
 x_3 ... EBT / celková aktiva,
 x_4 ... EBT / celkové výkony,
 x_5 ... zásoby / celkové výkony,
 x_6 ... celkové výkony / celková aktiva. [8]

Do čitatele ukazatele x_1 je vhodné dosadit pouze provozní cash flow, které poukazuje na tvorbu peněžních prostředků z oblasti, která je k tomu primárně určena. Využito může být ale i celkového cash flow, které odráží schopnost podniku vytvářet peněžní prostředky všemi svými činnostmi. Nejednotnost při interpretaci poměrových ukazatelů (nejen u tohoto modelu) je dána přejímáním informací z cizojazyčných zdrojů. [8]

Obecně platí, že čím vyšší hodnoty index bonity dosahuje, tím lépe je hodnocena finanční situace analyzované společnosti. Kritickou hodnotou indikátoru bonity je 0. [8] Detailnější posouzení finanční situace podniku je uvedeno v následující tabulce.

Tab. č. 12: Hodnocení indexu bonity

Výsledek	Hodnocení
$IB \geq 3$	extrémně dobrá finanční situace (bonitní podnik)
$2 \leq IB < 3$	velmi dobrá finanční situace (bonitní podnik)
$1 \leq IB < 2$	dobrá finanční situace (bonitní podnik)
$0 \leq IB < 1$	problematická finanční situace (bonitní podnik)
$-1 \leq IB < 0$	špatná finanční situace (bankrotní podnik)
$-2 \leq IB < -1$	velmi špatná finanční situace (bankrotní podnik)
$IB < -2$	extrémně špatná finanční situace (bankrotní podnik)

Zdroj: upraveno dle [19], 2017

3.2.2 Kralickův rychlý test

Kralickův rychlý test (Quick Test, QT) byl navržen v roce 1990 rakouským ekonomem P. Kralickem. Model umožňuje rychle a s poměrně velkou spolehlivostí ohodnotit analyzovaný podnik. [13] „Z jednotlivých skupin ukazatelů charakterizujících čtyři nejvýznamnější stránky finanční situace (stabilita, likvidita, rentabilita a hospodářský výsledek) je do něj zařazen za každou skupinu ten, který nepodléhá příliš rušivým vlivům.“ [8, s. 253] Výsledkem jsou čtyři poměrové ukazatele (R_1 až R_4), z nichž první dva posuzují finanční stabilitu společnosti, zatímco zbývající dva vypovídají o její rentabilitě (výnosnosti).

Ukazatele finanční stability: [8]

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu } (R_1) = \text{vlastní kapitál} / \text{celková aktiva} \quad (36)$$

$$\text{Doba splácení nekrytých dluhů z CF } (R_2) = (\text{cizí kapitál} - PP) / CF \times 360 \quad (37)$$

kde: PP ... peněžní prostředky,

CF ... cash flow.

Ukazatele rentability: [8]

$$CF \text{ v tržbách } (R_3) = CF / \text{tržby} \quad (38)$$

$$\text{Rentabilita aktiv } (R_4) = EBIT / \text{celková aktiva} \quad (39)$$

One of ways how to determine cash flow value from publically available financial statements is usage of Formula 2: [22, s. 73]

$$CF = EBDIT + KS \text{ peněžních prostředků} - PS \text{ peněžních prostředků} \quad (40)$$

kde: KS ... konečný stav,

PS ... počáteční stav.

Autorky Kubíčková, Jindřichovská ve své publikaci [8] uvádějí i další způsob, který lze využít pro stanovení hodnoty cash flow.

Hodnocení analyzovaného podniku je rozděleno do třech kroků. Nejprve je samostatně vyhodnocena skupina ukazatelů finanční stability, kterým jsou na základě dosažených hodnot přiřazeny body (viz příloha A). Celkový počet bodů získaných za oblast finanční stability je následně vydělen hodnotou 2. Stejným způsobem jsou posouzeny ukazatele rentability. V posledním kroku je zhodnocena celková finanční situace společnosti

(součet bodové hodnoty finanční stability a rentability vydělený opět hodnotou 2). [12]
Rovnici pro výpočet Kralickova QT lze vyjádřit následovně: [8]

$$QT = [(R_1 + R_2) / 2 + (R_3 + R_4) / 2] / 2 = (R_1 + R_2 + R_3 + R_4) / 4 \quad (41)$$

Interpretace výsledné hodnoty Kralickova rychlého testu je závislá na počtu získaných bodů, které jsou porovnány s hraničními hodnotami uvedenými v tabulce č. 13. „The obtained assessment testifies the weak sides of the enterprise and enables to conclude which of indicator groups negatively affect the total solvency level.“ [22, s. 71]

Tab. č. 13: Hodnocení Kralickova QT

Výsledek	Hodnocení
$QT > 3$	dobrá finanční situace podniku
$1 \leq QT \leq 3$	finanční situace podniku nemůže být přesněji určena
$QT < 1$	špatná finanční situace podniku

Zdroj: upraveno dle [8], 2017

Interpretace Kralickova QT může být provedena i na základě nezprůměrovaných hodnot všech čtyř poměrových ukazatelů (viz následující tabulka).

Tab. č. 14: Hodnocení Kralickova QT (nezprůměrovaná hodnota)

Výsledek	Hodnocení
$QT \geq 11$	velmi dobrá finanční situace podniku
$8 \leq QT < 11$	dobrá finanční situace podniku
$4 \leq QT < 8$	špatná finanční situace podniku
$QT < 4$	velmi špatná finanční situace podniku
$QT > 19$	extrémně špatná finanční situace podniku

Zdroj: upraveno dle [22], 2017

Vhodné je zmínit také existenci **modifikované** verze Kralickova rychlého testu, která porovnává výsledné hodnoty poměrových ukazatelů s percentily oborových hodnot. Náročnost této varianty je vyšší z důvodu stanovení percentilů pro konkrétní odvětví. [19]

3.2.3 Soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy

Soustava bilančních analýz byla sestavena v 90. letech českým finančním analytikem Rudolfem Douchou. [8] Její konstrukce v podmínkách České republiky by měla vést ke spolehlivým výsledkům, aniž by docházelo k jejich zkreslení jiným ekonomickým prostředím. Model je možné využít v jakémkoliv podniku nezávisle na oboru podnikání či jeho velikosti. [12] Bilanční analýza je rozpracována do třech úrovní: bilanční analýza I, II, a III. I přes více úrovní se tento model řadí mezi jednoduché a rychlé metody ověření finančního zdraví analyzované společnosti. [8]

Bilanční analýza I poskytuje analytikovi orientační pohled na situaci podniku, není tedy vhodná pro zásadní rozhodnutí a srovnávání v prostoru. Tato úroveň analýzy je složena ze čtyř poměrových ukazatelů a jednoho celkového ukazatele (C): [12]

$$\text{Ukazatel stability } (S) = \text{vlastní kapitál} / \text{stálá aktiva} \quad (42)$$

$$\text{Ukazatel aktivity } (A) = \text{výkony} / (2 \times \text{celková pasiva}) \quad (43)$$

$$\text{Ukazatel rentability } (R) = (8 \times \text{EAT}) / \text{vlastní kapitál} \quad (44)$$

$$\text{Ukazatel likvidity } (L) = (\text{finanční majetek} + \text{pohledávky}) / (2,17 \times \text{KZ}) \quad (45)$$

kde: KZ ... krátkodobé závazky.

Výsledná hodnota zmíněného celkového ukazatele je dána váženým průměrem hodnot výše uvedených ukazatelů, přičemž váhy představují četnost zařazení do výpočtu: [8]

$$C = (2 \times S + 1 \times A + 5 \times R + 4 \times L) / 12 \quad (46)$$

Posouzení finanční situace dané společnosti (v rámci bilanční analýzy I) je provedeno s ohledem na intervaly, jejichž krajní hodnoty jsou uvedeny v následující tabulce.

Tab. č. 15: Hodnocení bilanční analýzy I

Výsledek	Hodnocení
$C > 1,0$	dobrá finanční situace podniku
$0,5 \leq C \leq 1,0$	šedá zóna (finanční situaci podniku nelze jednoznačně posoudit)
$C < 0,5$	špatná finanční situace podniku (vážné problémy v hospodaření)

Zdroj: upraveno dle [8], 2017

Bilanční analýza II tvoří 17 ukazatelů, které hodnotí podnik v oblastech stability, aktivity, rentability a likvidity. V každé ze zmíněných oblastí jsou sledovány tři až pět

poměrových ukazatelů, jejichž zvyšující se hodnota poukazuje na zlepšující se stav společnosti. [12] Tato soustava ukazatelů je ve srovnání s první úrovní bilanční analýzy spolehlivější a zároveň detailnější. [8]

Ukazatele stability: [8]

$$S1 = \text{vlastní kapitál} / \text{stálá aktiva} \quad (47)$$

$$S2 = (\text{vlastní kapitál} / \text{stálá aktiva}) \times 2 \quad (48)$$

$$S3 = \text{vlastní kapitál} / \text{cizí kapitál} \quad (49)$$

$$S4 = \text{celková aktiva} / (\text{krátkodobé závazky} \times 5) \quad (50)$$

$$S5 = \text{celková aktiva} / (\text{zásoby} \times 15) \quad (51)$$

Poslední uvedený ukazatel není vhodné použít u podniků, které mají nízkou úroveň zásob. Zahrnutí ukazatele S5 do výpočtu by v takovém případě značně narušovalo vypovídací schopnost koeficientu stability (S_{II}). Ten je pro společnosti se značnými zásobami zjištěn následujícím způsobem: [12]

$$S_{II} = (2 \times S1 + S2 + S3 + S4 + 2 \times S5) / 7 \quad (52)$$

Ukazatele aktivity: [8]

$$A1 = (\text{tržby} / 2) / \text{celková pasiva} \quad (53)$$

$$A2 = (\text{tržby} / 4) / \text{vlastní kapitál} \quad (54)$$

$$A3 = (\text{přidaná hodnota} \times 4) / \text{tržby} \quad (55)$$

Koeficient aktivity (A_{II}) je stanoven jako vážený průměr hodnot ukazatelů aktivity: [12]

$$A_{II} = (A1 + A2 + A3) / 3 \quad (56)$$

Ukazatele rentability: [8]

$$R1 = (10 \times EAT) / \text{přidaná hodnota} \quad (57)$$

$$R2 = (8 \times EAT) / \text{vlastní kapitál} \quad (58)$$

$$R3 = (20 \times EAT) / \text{celková pasiva} \quad (59)$$

$$R4 = (40 \times EAT) / (\text{tržby} + \text{výkony}) \quad (60)$$

$$R5 = (1,33 \times \text{provozní VH}) / (\text{provozní VH} + \text{finanční VH} + \text{mimořádný VH}) \quad (61)$$

kde: VH ... výsledek hospodaření.

Koeficient rentability (R_{II}) je opět určen jako vážený průměr: [12]

$$R_{II} = (3 \times R1 + 7 \times R2 + 4 \times R3 + 2 \times R4 + R5) / 17 \quad (62)$$

Ukazatele likvidity: [8]

$$L1 = (2 \times \text{finanční majetek}) / \text{krátkodobé závazky} \quad (63)$$

$$L2 = [(\text{finanční majetek} + \text{pohledávky}) / \text{krátkodobé závazky}] / 2,17 \quad (64)$$

$$L3 = (\text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky}) / 2,5 \quad (65)$$

$$L4 = (\text{pracovní kapitál} / \text{celková pasiva}) \times 3,33 \quad (66)$$

Koeficient likvidity (L_{II}) je vypočítán následovně: [12]

$$L_{II} = (5 \times L1 + 8 \times L2 + 2 \times L3 + L4) / 16 \quad (67)$$

V rámci bilanční analýzy II je celkový ukazatel určen jako vážený průměr koeficientů všech čtyř oblastí, přičemž váhy zůstávají oproti bilanční analýze I nezměněny. Výpočet celkového ukazatele je tak uváděn ve tvaru: [8]

$$C = (2 \times S_{II} + 1 \times A_{II} + 5 \times R_{II} + 4 \times L_{II}) / 12 \quad (68)$$

Hodnocení finanční situace analyzovaného podniku je provedeno na základě hodnot uvedených v tabulce č. 16. Pro společnost je nejvíce znepokojující, jestliže výsledná hodnota bilanční analýzy II dosahuje záporných hodnot. „Podle konstrukce ukazatelů a také podle toho, že největší váha je přikládána rentabilitě, je potom zřejmé, že firma není schopna zhodnocovat svěřené finanční prostředky, a je tedy zpravidla odsouzena k zániku, neboť je pro ni obtížné získávat další zdroje financování.“ [12, s. 85]

Tab. č. 16: Hodnocení bilanční analýzy II

Výsledek	Hodnocení
$C > 1,0$	dobrá finanční situace podniku
$0,5 \leq C \leq 1,0$	šedá zóna
$C < 0,5$	problémy ve finanční situaci a hospodaření podniku
$C < 0,0$	signál značných problémů

Zdroj: upraveno dle [8], 2017

Bilanční analýza III je nadstavbou bilanční analýzy II, oproti které jsou upraveny některé poměrové ukazatele. Bilanční analýza III v sobě navíc zahrnuje výkaz cash

flow, čímž umožňuje sledovat pohyb peněžních prostředků. [12] Využití této úrovně analýzy je doporučováno při sledování vývoje podniku v čase (čtvrtletní intervaly po dobu dvou po sobě jdoucích let). Postup a vyhodnocení jsou shodné s bilanční analýzou II. [8]

Příliš vysoké hodnoty poměrových ukazatelů (při jakékoliv úrovni analýzy) mohou způsobit zkreslení finanční situace společnosti a ovlivnit tak její hodnocení. V takovém případě je doporučováno dané ukazatele vyloučit či omezit jejich výsledky maximální hodnotou. Ta je pro ukazatele rentability a likvidity stanovena ve výši 3. [8]

3.2.4 Aspekt Global Rating

Aspekt Global Rating je produktem dříve české společnosti Aspekt, která je v současné době součástí skupiny Creditinfo (poskytování finančních a kreditních informací). Model byl zkonstruován záměrně pro analýzu finanční situace českých společností v podmínkách české ekonomiky. Aspekt Global Rating pracuje ve svém výpočtu se sedmi vybranými poměrovými ukazateli, prostřednictvím kterých jsou hodnoceny jednotlivé oblasti finanční situace podniku, a to: rentabilita, zadluženost, aktivita, likvidita a produktivita. Mezi zmíněných sedm ukazatelů patří: [8]

$$\text{Provozní marže} = (\text{provozní VH} + \text{odpisy}) / \text{tržby za prodej výrobků a zboží} \quad (69)$$

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \text{EAT} / \text{vlastní kapitál} \quad (70)$$

$$\text{Ukazatel krytí odpisů} = (\text{provozní VH} + \text{odpisy}) / \text{odpisy} \quad (71)$$

$$\text{Pohotová likvidita} = \text{finanční majetek} + (\text{krátkodobé pohledávky} \times 0,7) / \text{KZ} \quad (72)$$

$$\text{Koeficient samofinancování} = \text{vlastní kapitál} / \text{celková aktiva} \quad (73)$$

$$\text{Provozní rentabilita aktiv} = (\text{provozní VH} + \text{odpisy}) / \text{celková aktiva} \quad (74)$$

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \text{tržby za prodej výrobků a zboží} / \text{celková aktiva} \quad (75)$$

V tabulce č. 17 jsou uvedeny limity jednotlivých ukazatelů, které by měly zabránit zkreslení výsledné hodnoty modelu v důsledku vysokých hodnot jednoho či více sledovaných poměrových ukazatelů. [13]

Tab. č. 17: Limitní hodnoty ukazatelů

Poměrový ukazatel	Dolní mez	Horní mez
Provozní marže	- 0,5	2,0
Rentabilita vlastního kapitálu	- 0,5	2,0
Ukazatel krytí odpisů	0,0	2,0
Pohotová likvidita	0,0	1,0
Koeficient samofinancování	0,0	1,5
Provozní rentabilita aktiv	- 0,3	1,0
Obrat celkových aktiv	0,0	0,5

Zdroj: upraveno dle [13], 2017

Ratingová známka je přidělena analyzovanému podniku na základě součtu všech sedmi výsledných hodnot poměrových ukazatelů. Při hodnocení je využíváno devítibodové stupnice, kde jsou jednotlivé stupně označeny písmeny (viz následující tabulka). [8]

Tab. č. 18: Hodnotící stupnice Aspekt Global Rating

Rating	Dolní mez	Horní mez	Hodnocení
AAA	8,50	10,00	optimálně hospodařící podnik (blíží se „optimálnímu podniku“)
AA	7,00	8,50	velmi dobře hospodařící podnik (silné finanční zdraví)
A	5,75	7,00	stabilní a zdravý podnik (min. rezervy v rentabilitě či likviditě)
BBB	4,75	5,75	stabilní průměrně hospodařící subjekt
BB	4,00	4,75	průměrně hospodařící podnik (existence poměrně jasných rezerv)
B	3,25	4,00	podnik s jasnými rezervami a problémy (nutno velmi dobře sledovat)
CCC	2,50	3,25	podprůměrně hospodařící podnik
CC	1,50	2,50	špatně hospodařící podnik (krátkodobé i dlouhodobé problémy)
C	0,00	1,50	podnik na pokraji bankrotu (značná rizika a časté krize)

Zdroj: upraveno dle [13], 2017

Stupnice je rozdělena do třech hlavních úrovní (A, B a C). Devítibodové hodnocení je shodné s používanými stupnicemi ratingových společností, což je vnímáno jako jedna z výhod tohoto modelu. [8]

3.2.5 Tamariho model

Tamariho model (T) byl vytvořen v roce 1966 bankovním úředníkem M. Tamarim. Model je složen ze šesti ukazatelů (T1 až T6, přičemž ukazatel T2 je uváděn ve dvojnásobném vyjádření), jejichž výběr byl proveden na základě osobních zkušeností autora. Do modelu jsou zahrnuty ukazatele, které by měly co nejpřesněji indikovat finanční situaci podniku a jeho další vývoj. [8] Tamariho model při své konstrukci využívá následujících ukazatelů: [11]

$$\text{Míra finanční samostatnosti (T1)} = \text{vlastní kapitál} / \text{cizí kapitál} \quad (76)$$

$$\text{Ukazatel absolutního zisku (T2}_a\text{)} = \text{EAT} \quad (77)$$

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (T2}_b\text{)} = \text{EAT} / \text{vlastní kapitál} \quad (78)$$

$$\text{Pohotovost likvidity (T3)} = (\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}) / \text{krátkodobé závazky} \quad (79)$$

$$\text{Nákladovost produkce (T4)} = \text{výrobní spotřeba} / \text{ø stav rozpracované výroby} \quad (80)$$

$$\text{Obrat pohledávek (T5)} = \text{tržby} / \text{ø stav pohledávek} \quad (81)$$

$$\text{Podíl nákladů na ČPK (T6)} = \text{výrobní spotřeba} / \text{ČPK} \quad (82)$$

kde: ČPK ... čistý pracovní kapitál.

V rámci Tamariho modelu jsou výsledné hodnoty výše uvedených ukazatelů bodově ohodnoceny (viz příloha B). Váha každého ukazatele je vyjádřena jeho maximálním počtem bodů, které mu lze přiřadit. Největší váhu přiřazuje Tamari ukazatelům T1 a T2, které považuje za rozhodující v souvislosti s prosperitou podniku. Oběma ukazatelům může být dohromady přiděleno až 50 bodů. Bonitu společnosti naopak nejméně ovlivňují ukazatele T4, T5 a T6. Bodová stupnice byla, stejně jako celý model, sestavena na základě autorova empirického pozorování. [13]

Výsledkem bodového ohodnocení je tzv. Tamariho rizikový index, který nabývá hodnot od 0 do 100. Rizikový index byl verifikován retrospektivně na 130 průmyslových podnicích v letech 1958 a 1960. [13] Hodnocení bonity analyzovaného podniku je provedeno s ohledem na celkový počet získaných bodů (viz tabulka č. 19). Společnosti hodnocené jako prosperující a finančně stabilní musí získat minimálně 60 bodů. [11]

Tab. č. 19: Hodnocení Tamarého modelu

Výsledek	Hodnocení
$60 < T \leq 100$	vysoký index, stabilní finanční situace podniku (dobré vyhlídky do budoucnosti)
$30 \leq T \leq 60$	střední index, nevyhraněná finanční situace podniku
$0 \leq T < 30$	nízký index, indikace velmi špatné finanční situace podniku (vysoká pravděpodobnost bankrotu)

Zdroj: upraveno dle [8], 2017

Ověřením v praxi byl zjištěn relativně vysoký stupeň spolehlivosti tohoto modelu. Jeho nevýhodou je ovšem vyšší pracnost a náročnost na vstupní informace. Výhoda naopak spočívá v univerzálním použití, které umožňuje porovnání podniků z různých oborů podnikání. [8]

Kromě představených bonitních modelů existují i další modely, které se snaží s vyšší či nižší vypovídací schopností posoudit bonitu společností. Výčet výše uvedených bonitních modelů může být doplněn o **Argentého model**, jehož výhoda spočívá v zohlednění informací nefinančního charakteru. „Argentého model (A-skóre) je jedním z mála nefinančních predikčních modelů, který se jen částečně opírá o kvantifikované finanční informace a ukazatele.“ [8, s. 258] Profesor A. Argenti využil při konstrukci tohoto modelu výsledků empirického výzkumu a zkušeností, které doplnil o spolupráci s bankami, podnikateli a dalšími uživateli informací o finanční výkonnosti podniků. Na základě těchto poznatků byly definovány jisté parametry (symptomy indikující možné problémy), kterým byly přiděleny konkrétní váhy (počty bodů). Hodnocenému parametru je v závislosti na odpovědi přidělen buď plný počet bodů (maximální bodové ohodnocení), nebo se body neudělují vůbec. Argentého model dle dostupných informací nepodává lepší výsledky než modely finanční. K evaluaci finanční situace daného podniku může být využit také **Grünwaldův index**, který na rozdíl od jiných bonitních modelů využívá odlišný systém vah. Jejich stanovení je založeno na tzv. přijatelné hodnotě, které je podkladem finanční teorie či praxe. Dosažení přijatelné hodnoty by mělo vést k posílení finanční stability. [8] Jednotlivé váhy jsou jmenovatelem zlomku, jehož čitatelem jsou sledované poměrové ukazatele. V jiných metodách bývají váhy využívány jako násobek konkrétního ukazatele. V rámci Grünwaldova indexu jsou některé váhy proměnlivé, nejedná se tedy o pevně stanovené konstanty. [19]

4 Charakteristika analyzované společnosti

V rámci čtvrté kapitoly bude blíže představena společnost Panasonic AVC Networks Czech, s. r. o. Součástí kapitoly bude také charakteristika hlavní mateřské společnosti Panasonic Corporation.

4.1 Základní údaje o společnosti

Datum zápisu:	13. března 1996
Obchodní firma:	Panasonic AVC Networks Czech, s. r. o.
Sídlo:	U Panasonicu 1068/1, Skvrňany, 301 00 Plzeň
Identifikační číslo:	648 33 054
Právní forma:	společnost s ručením omezeným
Základní kapitál:	2 414 000 000 Kč
Předmět podnikání:	výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení
Statutární orgán:	Yasunari Anan (den vzniku funkce: 1. dubna 2015) Koichiro Sumi (den vzniku funkce: 16. září 2016)
Způsob jednání:	Jménem společnosti jsou oprávněni jednat jednatelé, a to každý z nich samostatně.
Společníci:	Panasonic Europe Ltd. Willoughby Road, Bracknell, Berks RG 12 8FP, Spojené království Velké Británie a Severního Irska Obchodní podíl: 90 % Panasonic Holding (Netherlands) B.V. 1077XV Amsterdam, Zuidplein, Nizozemské království Obchodní podíl: 10 %
Účetní období:	1. leden - 31. prosinec [30]

4.2 Panasonic Corporation

Historie společnosti Panasonic Corporation (dále jen „PC“) sahá až do roku 1918. V té době byl v Ósace založen výrobní podnik pod názvem Matsushita Electric Housewares Manufacturing Works, který se zabýval výrobou zástrček a obousměrných zásuvek. Jeho zakladatelem byl japonský průmyslník Konosuke Matsushita. V prosinci roku 1935 byl změněn název firmy na Matsushita Electric Industrial Co., Ltd. Jedním z významných milníků v historii společnosti byl vstup na Tokyo Stock Exchange (největší burza cenných papírů v Japonsku). Snaha o expanzi společnosti na jiné trhy vedla v roce 1959 k založení firmy Matsushita Electric Corporation of America (nyní Panasonic Corporation of North America) se sídlem v New Yorku. Od té doby podnik založil mnoho výrobních a prodejních míst po celém světě. Obchodní jméno firmy bylo naposledy změněno v říjnu roku 2008. Od té doby společnost vystupuje pod svým současným názvem. Vstup podniku na evropský trh je spojen s rokem 1962, kdy byla založena první pobočka v Hamburku. V Evropě jsou hlavními dceřinými společnostmi Panasonic Europe Ltd. a Panasonic Marketing Europe GmbH. [27]

Panasonic Europe Ltd. (dále jen „PE“) vznikla v roce 1997 jako evropská centrála skupiny Panasonic. Společnost, sídlící ve Velké Británii, působí ve více než 35 zemích Evropy. Předmětem činnosti PE je poskytovat manažerské a podpůrné služby spřízněným stranám. [28]

Panasonic Marketing Europe GmbH (dále jen „PME“) se sídlem v Německu byla založena v roce 2002. Společnost je orientována na evropský trh, kde je zodpovědná za distribuci výrobků Panasonic, marketingovou strategii a tvůrčí aktivity v oblasti marketingu. PME disponuje rozsáhlou sítí svých poboček po celé Evropě. [28]

V současné době patří PC mezi největší mezinárodní výrobce elektroniky. Společnost nabízí svým zákazníkům širokou škálu produktů v podobě audiovizuálních zařízení, domácích spotřebičů, výrobků pro automobilový průmysl, výrobních řešení atd. Cílem PC je dosáhnout „lepšího života v lepším světě“ v následujících oblastech podnikání:

- spotřební elektronika,
- bydlení,
- automobilový průmysl,
- B2B. [27]

PC je složena ze čtyř hlavních obchodních divizí (viz tabulka č. 20), jejichž aktivity vedou k uspokojení konkrétních potřeb zákazníků po celém světě. Každá z divizí má vlastní výzkum a vývoj, výrobu a prodejní aktivity. Systém čtyř hlavních obchodních divizí byl zaveden v roce 2013. [26]

Tab. č. 20: Obchodní divize společnosti Panasonic Corporation

Obchodní divize	Zaměření
Appliances Company	vývoj, výroba a prodej audiovizuálních zařízení (ploché televizory, digitální fotoaparáty, videokamery apod.), domácích spotřebičů (chladničky, pračky, sušičky, mikrovlnné trouby aj.), výrobků osobní péče (holící strojky atp.), klimatizačních jednotek atd.
Eco Solutions Company	vývoj, výroba a prodej svítidel, lamp, solárních fotovoltaických systémů, čističek vzduchu aj.
Connected Solutions Company	vývoj, výroba a prodej produktů pro letectví, výrobní a zábavní průmysl, maloobchod, logistiku atd.
Automotive & Industrial Systems Company	vývoj, výroba a prodej automobilových výrobků (multimediální zařízení aj.), výrobních řešení (svařovací zařízení, elektrické motory atd.), průmyslových zařízení (ovládací prvky, optické přístroje atp.) aj.

Zdroj: vlastní zpracování dle [27], 2017

K 31. březnu 2016 bylo v rámci skupiny Panasonic zaměstnáno celkem 249 520 pracovníků. Ti vykonávají své činnosti ve více než 72 zemích světa. Silné postavení PC na trhu dokládá i údaj o počtu konsolidovaných společností. K 31. březnu 2016 bylo konsolidováno 474 firem. [27]

Obchodní značka „Panasonic“ byla vytvořena v roce 1955. Její prvotní použití je spojováno s audio reproduktory. Od roku 2008 je značka symbolem společnosti PC a s ní souvisejících produktů a služeb. Slib značky zní: „Cílem společnosti Panasonic je postupně, krok za krokem, vytvářet lepší život v lepším světě a neustále přispívat k rozvoji společnosti a spokojenosti lidí na celém světě.“ [25]

Obr. č. 5: Logo společnosti Panasonic Corporation



Zdroj: [27], 2017

PC je známá mimo jiné pro svůj globální sponzoring. Společnost se pod značkou Panasonic podílí na mnoha světově známých událostech a aktivitách. Příkladem jsou Olympijské hry, kam PC dodává své moderní audiovizuální vybavení již více než 25 let. Společnost podporuje mimo jiné i Paralympijské hry (hlavní sponzor her). [27]

4.3 Panasonic AVC Networks Czech, s. r. o.

Společnost Panasonic AVC Networks Czech, s. r. o. (dále jen „Panasonic CZ“) byla založena na území České republiky dne 13. března 1996. Jejími vlastníky jsou PE a Panasonic Holding (Netherlands) B.V. (dceřiné společnosti PC). Cílem jejího založení bylo vybudovat podnik, který by na evropském trhu plnil funkci dodavatele televizorů vyrobených přímo v Evropě. Finální rozhodnutí o založení společnosti bylo podpořeno zejména z níže uvedených důvodů:

- snížení nákladů spojených s dopravou,
- snížení celních poplatků,
- posílení komunikace a spolupráce s ostatními subjekty skupiny Panasonic působících na evropském trhu,
- posílení značky Panasonic a zvýšení její konkurenceschopnosti na regionální i globální úrovni. [28]

Hlavní činností Panasonic CZ je **výroba barevných televizorů** pod obchodní značkou Panasonic. Společnost je svou výrobou zaměřena na televizory s plochou obrazovkou typu LCD (Liquid Crystal Display), Blu-Ray přehrávače a rekordéry (dále jen „BRD“). Mezi její činnosti patří také zajištění dodávek náhradních dílů pro evropský trh. Snahou podniku je vyrábět vysoce kvalitní výrobky, které jsou výsledkem nejmodernějších trendů v oblasti výzkumu, vývoje a výrobního procesu. Společnost působí na trhu již více než 20 let, během kterých dosáhla několika významných milníků:

- 4/1997 – zahájení výroby,
- 5/1999 – výroba miliontého televizoru,
- 4/2004 – zahájení výroby plochých televizorů,
- 3/2010 – zahájení výroby 3D televizorů,
- 12/2012 – orientace na výrobu LED (Light-Emitting Diode) televizorů. [28]

Filozofie

Společnost je vedena v souladu s filozofií vytvořenou pro celou skupinu Panasonic. Obsahem filozofie je základní cíl podnikání, krédo společnosti a sedm principů, kterými jsou:

- společenský přínos,
- poctivost a upřímnost,
- spolupráce a pracovní vztahy,
- neúnavná snaha o zlepšení,
- zdvořilost a úcta,
- adaptabilita,
- vděk. [28]

„Základním cílem našeho podnikání je přispívat k pokroku a rozvoji lidské společnosti. Výrobou vysoce kvalitních výrobků, které uspokojí potřeby lidí, a jejich neustálým zdokonalováním, napomáháme ke zvyšování životní úrovně na celém světě.“ [28]

Krédo společnosti zní: „Pokrok a rozvoj lze realizovat pouze společným úsilím a spoluprací každého zaměstnance naší společnosti. Jednotným přístupem budeme vykonávat naše povinnosti vůči společnosti s oddaností, pílí a integritou.“ [28]

Organizační struktura

V roli nejvyšší organizační jednotky společnosti vystupuje generální ředitel, který je zodpovědný za chod podniku i plnění jeho úlohy v rámci skupiny Panasonic. Společnost je dále rozdělena do 14 hlavních útvarů, přičemž útvar Výroba (Production) spravuje dalších šest středisek (viz příloha C). Všechny útvary přispívají svou specifickou činností k vytvoření výstupu v požadovaném množství a kvalitě. Každý z útvarů má vlastního vedoucího pracovníka, jehož hlavním úkolem je zajistit bezproblémové fungování daného útvaru. Zaměstnanci na pozicích vedoucích pracovníků mají určeného svého zástupce, který disponuje k vykonávání této funkce patřičným oprávněním.

Společnost má vytvořenou přehlednou a poměrně jednoduchou organizační strukturu, kde jsou odpovídajícím způsobem vymezeny vazby mezi jednotlivými útvary. Ke každému pracovnímu zařazení má podnik detailně zpracovaný konkrétní popis

pracovního místa. Jeho obsahem jsou kromě jiného informace o základních povinnostech a přidělených odpovědnostech ve vztahu k dané pracovní pozici. Popis dále obsahuje požadavky týkající se stupně vzdělání, praxe, klíčových způsobilostí a dovedností, znalosti předpisů a norem atd. Nedílnou součástí dokumentu je přesné vymezení nadřízeného a podřízeného pracovního místa. [28]

Nabízené produkty

Podnik uvádí na trh každoročně několik nových modelových řad televizorů, které dokážou díky své vysoké kvalitě, pokročilým funkcím a různým aplikacím uspokojit i ty nejnáročnější požadavky zákazníků po celém světě. V tomto směru není výjimkou ani rok 2017, pro který společnost připravila celkem 11 modelových řad. Absolutní „špičkou“ jsou televizory 4K Ultra HD (High Definition) s typem displeje OLED (Organic Light-Emitting Diode), který na trhu získal již několik pozitivních ocenění. U některých modelů mohou uživatelé využít možnosti sledovat své oblíbené filmy ve 3D. [30]

V nabídce společnosti se nacházejí také LED televizory s jemně prohnutou obrazovkou, které mohou vhodně doplnit interiér zařízený v moderním stylu. Všechny podnikem vyrobené televizory jsou navíc řazeny do kategorie tzv. „Smart TV“, jejichž nedílnou součástí je mimo jiné bezdrátový wi-fi adaptér k připojení na internet. Společnost dodává na trh televizory s 11 různými úhlopříčkami, a to od 24 do 77 palců. Zákazníkovi se tak dostává širokého výběru. Součástí nabízených produktů Panasonic CZ jsou i BRD, které umožňují kromě převzorkování obrazu na 4K a přehrávání fotografií nebo videí ve formátu 4K také reprodukci zvuku s vysokým rozlišením. [26], [30]

Výroba

Výrobní činnost je primární aktivitou podniku. Společnost zaujímá v rámci skupiny Panasonic pozici jednoho z největších výrobců televizorů. Jejich roční produkce je spolu s produkcí BRD (vyjádřeno tržbami) zachycena v tabulce č. 21. Z té je patrný také postupný přesun výroby od televizorů s technologií PDP k televizorům typu LCD. Hlavním důvodem byla změna spotřebitelských preferencí, které měly negativní dopad na poptávku po televizorech typu PDP.

Tab. č. 21: Tržby za prodej vlastních výrobků v závislosti na kategorii (v tis. Kč)

Kategorie	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
LCD	12 823 354	19 627 582	18 991 080	20 223 289	15 558 788
PDP	15 254 008	9 033 324	5 073 343	796 013	-
BRD	-	-	-	-	984 433
Ostatní	-	-	62 771	129 204	31 079
Celkem	28 077 362	28 660 906	24 127 194	21 148 506	16 574 300

Zdroj: vlastní zpracování dle [29], 2017

Výroba je realizována v rozsáhlých prostorách podniku, což umožňuje vyrábět produkty ve velkém objemu a v případě narůstající poptávky i rozšířit výrobní kapacity. Ve výrobě je využíváno celé řady moderních výrobních zařízení, která svou činností významně přispívají k plynulosti výrobního procesu. Menší část výroby je zadávána také externím dodavatelům.

S ohledem na plynulost výroby je důležité uspořádání pracoviště. Výroba produktů probíhá souběžně na více výrobních linkách, které jsou situovány po celé výrobní hale. Pracovníci a výrobní stroje jsou na každém pracovišti rozmístěny tak, aby nedocházelo k vytváření časových prodlev. Výstupem některých výrobních linek jsou polotovary (např. základní desky), které následně představují vstupy pro jiné výrobní linky. Finální montáž televizorů a BRD probíhá na linkách k tomu určených.

K zajištění plynulosti výroby je nutné také její plánování. Společnost má na každý den a pro každou výrobní linku sestavený plán výroby, jehož plnění mohou vedoucí pracovníci dané linky, ale nejen ti, sledovat v průběhu celého dne. Díky televizorům zobrazujících aktuální plnění plánu je okamžitě vidět, zda se konkrétní výrobní linka nachází za plánem výroby. Výrazný rozdíl mezi plánovanou výrobou a skutečnou produkcí signalizuje určitý problém, který je třeba co nejdříve vyřešit. Systém navíc upozorňuje na potřebu nového dodání komponentů pro výrobu dalšího plánovaného množství produktů.

Výzkum a vývoj

Aktivity v oblasti výzkumu a vývoje jsou pro Panasonic CZ zásadní v souvislosti s působením podniku na trhu. Do roku 2011 měl podnik zřízené své vlastní výzkumné a vývojové středisko o velikosti zhruba 50 zaměstnanců, které se podílelo na inovacích, adaptaci a lokalizaci LCD a PDP televizorů. Mezi jeho činnosti patřila také optimalizace balení pro skladování a dopravu. [28]

Od roku 2012 se výzkumnou a vývojovou činností zabývá primárně mateřská společnost PC, která vlastní určité technické know-how. Podpora podniku v oblasti výzkumu a vývoje je ze strany PC vedena především formou vývoje a návrhu konkrétních modelů, které odpovídají požadovaným specifikacím. V rámci vývojových aktivit je pozornost věnována vývoji mechanických částí, softwaru, elektronických součástí atd. Poskytovány jsou též služby související s vývojem a návrhem daných modelů. Součástí smluvně ujednané spolupráce je i výzkum a poskytování tržních a produktových informací vztahujících se jak k současným, tak budoucím modelovým řadám. [28]

Investice

Investiční činnost je nedílnou součástí podnikatelských aktivit, které pomáhají konkrétním podnikům udržet jejich konkurenceschopnost na daném trhu. Každoroční investice společnosti jsou spojené zejména s nákupem nového strojního zařízení, forem a přístrojů. S ohledem na vysoký objem produkce televizorů a BRD potřebuje společnost celou řadu strojů, jejichž nespornou výhodou je jejich rychlost a přesnost. Za rok 2015 činily investice do výrobních kapacit 172 mil. Kč, tedy o 32 mil. Kč více, než tomu bylo v předcházejícím roce. Pravidelné investování do modernizace strojního vybavení navíc posiluje pozici podniku na tuzemském a především evropském trhu. [30]

Dodavatelé

S ohledem na zajištění plynulosti výroby je nutné, aby společnost spolupracovala se spolehlivými dodavateli, kteří jsou schopni dodávat výrobní vstupy nejen včas, ale také v požadovaném množství a dostatečné kvalitě. Panasonic CZ kooperuje se spřízněnými i nespřízněnými osobami, od kterých nakupuje materiál, komponenty a služby. [28]

Hlavními dodavateli materiálu, komponentů i služeb jsou partnerské společnosti působící ve skupině Panasonic. V rámci ní je pro Panasonic CZ klíčovým dodavatelem PC dodávající komponenty, jejichž dostupnost na trhu by mohla být v souvislosti s požadovaným objemem, načasováním a kvalitou značně omezena. Mezi spřízněné osoby poskytující vstupy potřebné pro výrobu patří dále např. Panasonic Procurement Co., Ltd nebo Panasonic Management Co., Ltd. Pokyny k nákupu jsou podnikem zadávány prostřednictvím centralizovaného nákupního systému. [28]

Objem nakupovaného materiálu a komponentů od nespřízněných stran není tak vysoký, jako je tomu v případě stran spřízněných. Pro účely rozhodování o výběru dodavatele jsou společností pravidelně shromažďovány informace o tržních cenách všech komponentů použitých ve výrobním procesu. Panasonic CZ dává přednost dodavateli mimo skupinu Panasonic tehdy, je-li sledovaný komponent nabízen v odpovídající kvalitě a za nižší cenu v porovnání s cenou, která by byla fakturována partnerskou společností. [28]

Odběratelé

Vyrobené televizory a BRD jsou distribuovány maloobchodníkům, kteří provozují své činnosti po celém světě. Distribuce výrobků po Evropě je zajišťována obchodním partnerem PME a jeho sítě dceřiných společností. Ve vztahu k prodanému množství jsou nejvýznamnějšími evropskými trhy Německo, Velká Británie, Francie, Španělsko a Itálie. V rámci mimoevropského trhu jsou výrobky prodávány společností Panasonic Marketing CIS OY, která je zaměřena na trh Ruska a Společenství nezávislých států. [28]

Tab. č. 22: Tržby za prodej vlastních výrobků v závislosti na trhu (v tis. Kč)

Trh	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
Tuzemsko	950 098	1 016 103	2 361 922	418 187	9 023
Zahraničí	27 127 264	27 644 803	21 765 272	20 730 319	16 565 277
Celkem	28 077 362	28 660 906	24 127 194	21 148 506	16 574 300

Zdroj: vlastní zpracování dle [29], 2017

Z výše uvedené tabulky je patrná silná orientace společnosti na zahraniční trh, kam každoročně dodává podstatnou část své celkové produkce televizorů a BRD. V roce 2015 byl téměř celý objem výroby vyvezen do zahraničí. Pro podnik je tak důležitý zejména vývoj evropského trhu se spotřební elektronikou, jehož součástí je trh televizorů.

Trh televizorů je specifický svým dynamickým vývojem, což je dáno technologickým pokrokem a s ním souvisejících změn v oblasti spotřebitelských preferencí. Podnik musí být schopen na tyto změny včas reagovat a nabízet zákazníkům inovované produkty, jejichž prodej bude podpořen vhodnými marketingovými aktivitami. V tomto směru Panasonic CZ spolupracuje zejména se společností PME. Do aktivit spojených s prodejem a propagací výrobků je zapojena také mateřská společnost PC. [28]

Zaměstnanci

Jedním z klíčových faktorů každé úspěšně fungující společnosti jsou její zaměstnanci. Aby mohl podnik konkurovat ostatním subjektům na trhu, musí disponovat mimo jiné řadou schopných pracovníků, kteří znají dokonale svou práci a jsou schopni splnit zadané úkoly na požadované úrovni. Zaměstnanci s odpovídajícím vzděláním a určitou praxí na konkrétní pracovní pozici či v daném oboru mohou být i zdrojem adekvátních nápadů, řešení či postupů, které pomohou zvýšit konkurenceschopnost společnosti. Nejen z těchto důvodů, ale i z mnoha jiných, by měl být podnik schopen poskytnout svým stávajícím, případně potenciálním zaměstnancům jistou škálu výhod, které by je dostatečným způsobem motivovaly k práci.

Panasonic CZ patří mezi společnosti, které si plně uvědomují důležitost všech zaměstnanců zapojených do výrobních i nevýrobních procesů. Svým pracovníkům podnik nabízí mnoho zaměstnaneckých výhod, mezi které patří propracovaný systém vzdělávání. Zaměstnanci mohou využít kurzů anglického jazyka, a to formou interní či externí výuky, která je též při splnění určitých podmínek proplácena. Navázaná spolupráce podniku s externími dodavateli výuky (např. jazyková škola SPELL, s. r. o.) umožňuje pracovníkovi vybrat si dle svého výběru vhodnou vzdělávací instituci. Kromě anglického jazyka mohou zaměstnanci navštěvovat také kurz japonštiny. V rámci systému vzdělávání si mohou zaměstnanci prohloubit své znalosti i v oblasti kancelářského softwaru. Společnost pravidelně pořádá kurzy zaměřené na práci s běžně

používanými editory, mezi které patří MS Excel, Word a PowerPoint. Využíváno je také moderní metody výuky v podobě E-learningu. Výjimkou nejsou ani různá školení související s danou pracovní pozicí. [28]

Jedním z dalších benefitů je firemní program mobilních telefonů, tzv. Panasonic mobile. S jeho pomocí mohou kmenoví zaměstnanci společnosti volat a posílat SMS zprávy za zvýhodněné ceny, a to jak do zahraničí, tak v rámci České republiky. Pracovníci získávají také nárok na dotované závodní stravování přímo v objektu Panasonic CZ. Podnik svým zaměstnancům nabízí dále příspěvek na penzijní či životní pojištění, pět týdnů dovolené a další zaměstnanecké výhody (např. podnikem organizované akce, vstupenky na sportovní utkání aj.). U vybraných pracovních pozic je možné využívat i firemní osobní automobil k soukromým účelům. Mezi přednosti společnosti patří kromě jiného také včasné a pravidelné vyplácení mezd, což je pro zaměstnance jistě velmi důležité. [28]

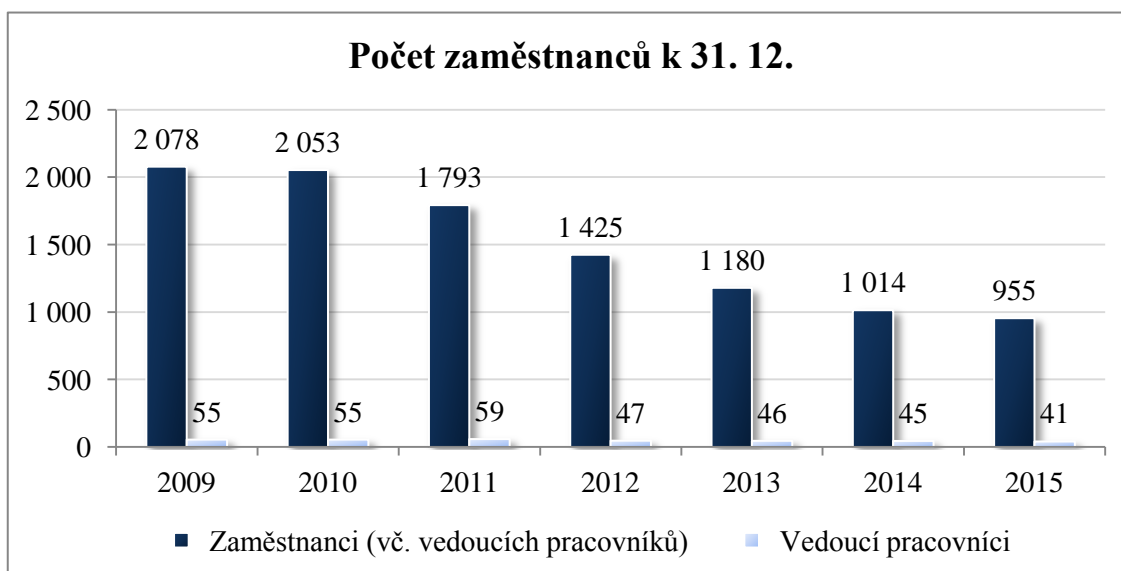
Panasonic CZ věnuje zvýšenou pozornost bezpečnosti svých pracovníků na pracovišti. V tomto směru jsou zaměstnancům nejen ve výrobě, ale i na jiných specifických místech podniku poskytovány osobní ochranné pracovní prostředky, mezi které patří ochranné přilby, rukavice, pracovní obuv atp. Jejich rozsah a druh je určen na základě hodnocení rizik, které na pracovníka působí nebo mohou působit. Součástí ochranných pracovních prostředků je mimo jiné i zimní výbava zaměstnance, která je určena těm, kteří mohou být při výkonu práce ohroženi chladem. [28]

Panasonic CZ je jedním z největších zaměstnavatelů Plzeňského kraje. Společnost zaměstnává kromě českých zaměstnanců také významné procento zahraničních pracovníků. Jejich narůstající podíl na celkovém počtu zaměstnanců je každoročně spojen s obdobím, kdy dochází k růstu celosvětové poptávky po spotřební elektronice. Tehdy společnost přijímá sezónní pracovníky, kterými jsou z převážné většiny právě cizinci. S ohledem na jejich velké zastoupení a odlišnou národnost je navázána dlouhodobá spolupráce podniku s agenturními tlumočníky. Ti jsou využíváni ve chvílích, kdy existuje určitá jazyková bariéra, která by bránila efektivní komunikaci mezi vedoucím a daným pracovníkem.

V grafu č. 1 je zachycen vývoj počtu zaměstnanců Panasonic CZ za posledních sedm účetních období. Zároveň je nutné podotknout, že údaje o počtu pracovníků byly publikovány k 31. 12. příslušného roku, tedy v období, kdy společnost pravidelně

zaměstnává i významnou část sezónních pracovníků, jejichž počet ovšem není v níže uvedeném grafu zohledněn.

Graf č. 1: Vývoj počtu zaměstnanců



Zdroj: vlastní zpracování dle [29], 2017

V rámci sledovaných let společnost zaměstnávala nejvíce pracovníků ke konci roku 2009. Od té doby je možné pozorovat klesající trend, jehož tempo růstu se v posledních letech podstatně zpomaluje. Tuto skutečnost lze považovat za příznivý jev, který poukazuje mimo jiné na snahu podniku již dále nepokračovat ve výrazném omezování řad svých zaměstnanců. Nejvýraznější pokles (více než 20 %) v oblasti celkového počtu zaměstnanců byl zaznamenán mezi roky 2011 a 2012, kdy společnost přecházela na výrobu televizorů s jinou technologií. Tato změna se citelně dotkla také vedoucích pracovníků. K poslednímu dni účetního období 2015 vykázal podnik o 59 zaměstnanců méně, než tomu bylo na konci předchozího roku. Tato meziroční změna představuje necelých 6 %.

Aktivity v oblasti CSR

Mezi významné oblasti podnikání patří kromě jiného vztah podnikatelského subjektu k životnímu prostředí. V tomto směru je Panasonic CZ zodpovědnou společností, která se snaží svými aktivitami co nejvíce eliminovat negativní dopad na životní prostředí. V souvislosti s jeho ochranou je podnikem dodržována norma ISO 14001:2005 týkající

se environmentálního managementu. V roce 2015 se podařilo podniku snížit množství vyprodukovaného odpadu ve srovnání s rokem 2014. Vůči stejnému roku byl zároveň zvýšen podíl recyklovaného odpadu. Zavedením ekologických opatření došlo také ke snížení spotřeby pitné vody, a to o více než 5 % (opět oproti roku 2014). Společnost plní i další normy, mezi které patří ISO 9001:2009, ISO/IEC 27001:2014 aj. [28], [30]

V rámci společensky zodpovědných a prospěšných činností podnik dlouhodobě spolupracuje s transfuzním oddělením Fakultní nemocnice Plzeň. Výsledkem kooperace je každoroční pořádání akce pod názvem „Daruj krev, daruješ naději“. Jejím účelem je podpora dárcovství krve v období letních prázdnin. Společnost je součinná také se Západočeskou univerzitou v Plzni, které byly poskytnuty televizory určené k expozici a výuce studentů. K pravidelným aktivitám podniku patří i zajištění exkurzí pro studenty středních škol, nebo vyhovění mnoha žádostem o sponzorské dary. [30]

Získaná ocenění

Společnost od svého vzniku získala řadu předních ocenění, které dokládají její úspěšné působení na českém, resp. zahraničním trhu. Jako příklad lze uvést pravidelné ocenění v soutěži Exportér roku, která se koná každoročně pod záštitou Hospodářské komory ČR. Jejimi pořadateli jsou Střední podnikatelský stav, z. s. a Asociace na podporu podnikání ČR. Podnik se stal již poněkolkáté vítězem kategorie Exportér roku příslušného kraje s největším objemem exportu za rok 2015. Společnost se nacházela zároveň mezi prvními pěti podniky v kategorii Objem exportu za období 1993 až 2015. V kategorii Objem exportu 2015 se společnost umístila na sedmém místě. [23]

Společnost dosáhla úspěchu také v soutěži Obal roku, jejímž pořadatelem je Obalový institut SYBA, s. r. o. Obaly jsou porotou hodnoceny z pohledu inovace, ochrany produktu, marketingu atd. V roce 2014 zvítězil podnik se svou kolekcí obalů pro TV v kategorii Elektronika a spotřebiče. [24]

Panasonic CZ figuruje pravidelně také v žebříčku 100 nejvýznamnějších společností působících na území České republiky (z pohledu tržeb). Za sestavení žebříčku je zodpovědné sdružení CZECH TOP 100. V rámci zmíněného žebříčku se podnik umístil mezi 30 nejvýznamnějšími společnostmi s ročním obratem více než 17 mld. Kč. [20]

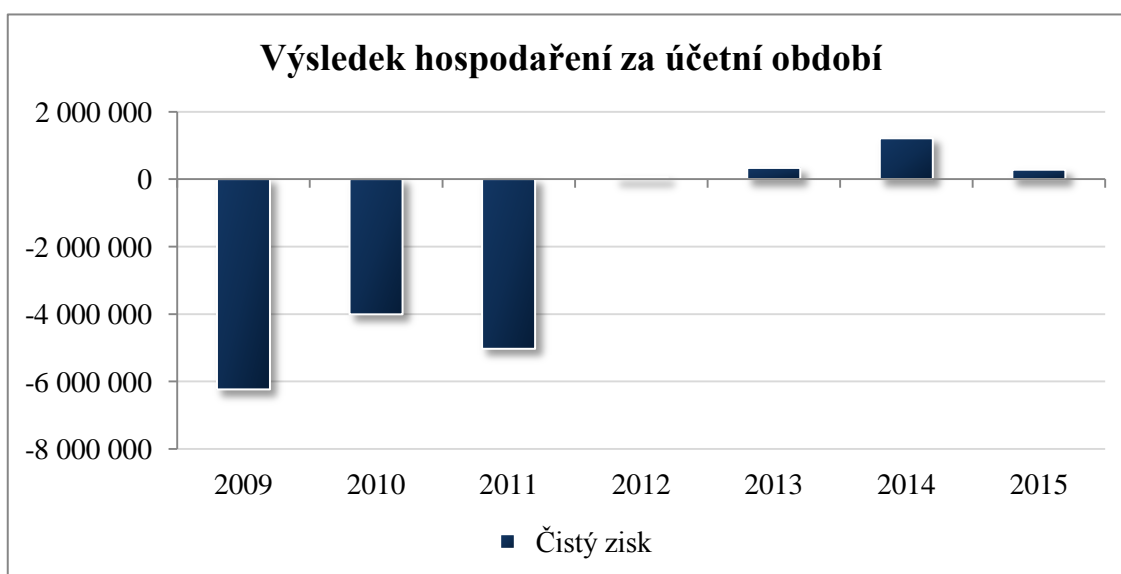
5 Finanční analýza zvolené společnosti

Pátá kapitola bude věnována finanční analýze, v rámci které bude pozornost zaměřena na praktické využití vybraných poměrových ukazatelů reprezentujících základní oblasti finančního zdraví podniku, tedy rentabilitu, likviditu, zadluženost a aktivitu. Skupina poměrových indikátorů bude dále doplněna o analýzu čistého pracovního kapitálu (rozdílový ukazatel) a vývoj výsledku hospodaření za účetní období. Finanční analýza bude zpracována za roky 2011-2015. Výjimkou bude jen sledování sedmiletého vývoje výsledku hospodaření. Klíčovým zdrojem informací pro provedení finanční analýzy budou účetní výkazy společnosti uvedené v přílohách D, E, F. Řada důležitých údajů bude čerpána také z výročních zpráv ověřených nezávislým auditorem.

5.1 Výsledek hospodaření za účetní období

Výsledek hospodaření za účetní období vypovídá o hospodaření podniku za období čítající 12 nepřetržitě po sobě jdoucích kalendářních měsíců. Sledovány jsou přitom veškeré výnosy a náklady, které společnosti vznikají z důvodu její podnikatelské činnosti. Podnik je ziskový tehdy, jestliže výnosy převyšují náklady. V opačné situaci dochází k vytvoření ztráty, která může mimo jiné negativně působit na potenciální investory.

Graf č. 2: Vývoj výsledku hospodaření za účetní období (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování dle [29], 2017

Výsledek hospodaření za účetní období dosahoval během sledovaných let jak záporných, tak kladných hodnot (viz graf č. 2). K 31. prosinci 2009 podnik vykázal ztrátu ve výši 6 235 414 tis. Kč. Hlavními důvody takto vysokého záporného výsledku hospodaření byly útlum poptávky na evropském trhu z důvodu stále přetrvávající hospodářské krize a meziroční snížení tržních cen televizorů. U plazmových televizorů (PDP) činil zmíněný pokles cen až 15 %. [30] Výsledkem obou faktorů bylo snížení tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb o více než 24 % vůči roku 2008.

Následující dvě účetní období byla zakončena opět záporným výsledkem hospodaření. V roce 2010 pokračoval na evropském trhu trend klesajících tržních cen televizorů, který i přes navýšení objemu prodeje výrazně přispěl k vytvoření ztráty o velikosti 4 009 708 tis. Kč. Téměř 36% pokles ztráty oproti roku 2009 byl ovlivněn mimo jiné příznivým vývojem kurzu české koruny. Účetní období 2011 je prozatím posledním rokem, kdy společnost dosáhla značné ztráty (5 031 681 tis. Kč). Hlavními příčinami byly výrazný pokles poptávky po televizorech typu PDP, jejichž výroba byla v té době podnikem stále preferována a opakující se snížení tržních cen. Více než 26% nárůst ztráty v porovnání s rokem 2010 byl podpořen i nepříznivým vývojem kurzu české koruny. [30] Meziroční pokles tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb činil téměř 31 %.

Podnik se stal ziskovým v účetním období 2012. V tomto roce začala být společností, v souladu s preferencemi spotřebitelů, upřednostňována výroba televizorů typu LCD (viz tabulka č. 21). K 31. 12. 2012 byl podnikem vykázán EAT ve výši 60 185 tis. Kč. V porovnání s předcházejícím rokem došlo k navýšení tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb o necelá 2 %.

V účetním období 2013 se podniku podařilo znovu vytvořit zisk, který po zdanění činil 330 281 tis. Kč (téměř šestinásobný nárůst oproti roku 2012). Rostoucí trend pokračoval i v následujícím účetním období, na jehož konci byl vykázán čistý zisk o velikosti 1 208 876 tis. Kč. Z grafu č. 2 je patrné, že se jedná o nejlepší výsledek, kterého analyzovaná společnost v rámci hodnocených let dosáhla. Zvyšující se ziskovost podniku byla spojena především s navyšujícím se podílem výroby televizorů využívajících technologii LCD. Přesto lze pozorovat v období 2013 až 2014 klesající trend v oblasti tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, který souvisí s nepříznivě se

vyvíjející poptávkou po televizorech. Kombinace snižujících se tržeb a rostoucího zisku bylo dosaženo optimalizací celkových nákladů.

Rok 2015 lze z pohledu tvorby zisku hodnotit pozitivně. Podnik dokázal svou činností vyprodukovat čistý zisk ve výši 277 351 tis. Kč. Nižší zisk po zdanění byl negativně ovlivněn propadem tržeb o téměř 21 % vůči minulému roku, což bylo způsobeno zejména pokračujícím poklesem evropského trhu s televizory. [30]

5.2 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál (ČPK) je roven rozdílu mezi výší oběžných aktiv a objemem krátkodobých závazků. V prvním sledovaném roce byl společností vytvořen tzv. nekrytý dluh (záporný čistý pracovní kapitál), jehož velikost je zachycena v tabulce č. 23. Hodnotu ukazatele podstatně ovlivnilo vykázání závazků vůči ovládané nebo ovládající osobě, které svým objemem přesahovaly jak výši oběžného majetku, tak bilanční sumu veškerých podnikových aktiv. Podnik účtoval o tomto druhu závazků v souvislosti s neuhrazenou ztrátou minulých let a záporným výsledkem hospodaření za účetní období.

Tab. č. 23: Výpočet čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)

Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
OA	4 873 136	7 645 736	8 320 919	10 147 928	8 493 738
KZ	26 176 367	3 154 317	2 486 733	3 021 917	2 070 010
ČPK	-21 303 231	4 491 419	5 834 186	7 126 011	6 423 728

Zdroj: vlastní zpracování dle [29], 2017

V letech 2012-2015 nabýval ukazatel kladných hodnot, což vypovídá o tom, že společnost financovala svůj oběžný majetek jak krátkodobým, tak i dlouhodobým kapitálem (konzervativní přístup). Vysoké hodnoty indikátoru v jednotlivých letech jsou známkou toho, že podnik disponoval dostatečným množstvím likvidních prostředků, které by v případě potřeby postačovaly na úhradu všech krátkodobých závazků daného roku. V účetním období 2012 představoval čistý pracovní kapitál téměř 59 % hodnoty majetku krátkodobé povahy, jehož objem byl podnikem navyšován až do roku 2014.

Spolu s ním rostl i podíl ČPK na oběžných aktivech. Jejich hodnota poklesla až v posledním sledovaném roce, přesto podíl čistého pracovního kapitálu odpovídal více než 75 % velikosti oběžných aktiv. Největší „ochranný polštář“ společnost vytvořila v účetním období 2014, kdy čistý pracovní kapitál činil 7 126 011 tis. Kč.

Tab. č. 24: Podíl pohledávek vůči ovládané nebo ovládající osobě na OA (v %)

Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
Pohledávky	-	50,03	61,71	69,29	70,00

Zdroj: vlastní zpracování dle [29], 2017

Výše čistého pracovního kapitálu v období 2012-2015 byla pravidelně ovlivňována, kromě meziročních změn ve velikosti krátkodobých závazků, zejména vysokými stavy oběžného majetku, resp. pohledávek za ovládanou nebo ovládající osobou. Jejich každoroční podíl na aktivech krátkodobé povahy je vyjádřen ve výše uvedené tabulce. Pohledávky byly v daných letech vykázány vždy z titulu krátkodobé úločky volných finančních prostředků, což platilo i pro rok 2015, ačkoliv hodnota oběžného majetku meziročně poklesla.

5.3 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou měřítkem ziskovosti, tedy schopnosti podniku tvořit zisk prostřednictvím vložených prostředků. V případě analyzované společnosti bude posuzována výnosnost celkového majetku, míra zhodnocení vlastního kapitálu a rentabilita tržeb.

Rentabilita aktiv (ROA) vyjadřuje výnosnost celkových aktiv, aniž by byl zohledněn jejich zdroj financování. Ukazatel nabýval, až na výjimku v roce 2011, ve všech sledovaných letech kladných hodnot (viz tabulka č. 25). Záporná hodnota indikátoru v prvním hodnoceném roce byla ovlivněna vytvořenou ztrátou. V období 2012 až 2014 lze pozorovat každoročně se zvyšující výnosnost celkových aktiv. Tento pozitivní vývoj byl zapříčiněn meziročním nárůstem EBIT, jehož tempo růstu výrazně předčilo tempo růstu majetku.

Tab. č. 25: Výpočet rentability aktiv

Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
EBIT (v tis. Kč)	-4 832 090	161 700	330 387	1 208 945	277 381
Aktiva (v tis. Kč)	6 274 996	8 825 128	9 566 347	11 230 564	9 571 989
ROA	-0,7701	0,0183	0,0345	0,1076	0,0290

Zdroj: vlastní zpracování dle [29], 2017

Společnost dosáhla nejvyšší ziskovosti aktiv v roce 2014, kdy hodnota ukazatele činila 10,76 %. V letech 2013 a 2015 disponoval podnik téměř totožnou výší podnikového majetku. Přesto lze mezi oběma roky sledovat zhruba 16% rozdíl v hodnotách ukazatele ROA. Příčinou vyčísleného rozdílu je nižší výsledek hospodaření před úroky a zdaněním, který v účetním období 2015 činil 277 381 tis. Kč, tedy o 53 006 tis. Kč méně v porovnání s rokem 2013.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) posuzuje, jaké výnosnosti dosahuje kapitál, který byl do podnikání vložen vlastníky společnosti. Hodnota indikátoru by se měla vzhledem k podnikatelskému riziku pohybovat nad úrovní alternativního výnosu. V účetním období 2011 není rentabilita vlastních zdrojů financování vyčíslena z důvodu povahy vstupních dat, jejichž dosazení do vzorce by vedlo ke zcela chybné interpretaci výsledné hodnoty ukazatele (viz tabulka č. 26). V prvním sledovaném roce byla výše vlastního kapitálu (VK) negativně ovlivněna jak záporným výsledkem hospodaření, tak neuhrazenou ztrátou minulých let.

Tab. č. 26: Výpočet rentability vlastního kapitálu

Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
EAT (v tis. Kč)	-5 031 681	60 185	330 281	1 208 876	277 351
VK (v tis. Kč)	-20 871 611	4 726 521	4 952 240	6 156 229	5 643 285
ROE	-	0,0127	0,0667	0,1964	0,0491

Zdroj: vlastní zpracování dle [29], 2017

Od roku 2012 nabývá ukazatel ROE kladných hodnot, což poukazuje na schopnost společnosti zhodnotit vložený kapitál. V účetním období 2013 byla velikost indikátoru podpořena meziročním zvýšením čistého zisku, jehož tempo růstu předčilo téměř 5% nárůst kapitálu poskytnutého z vlastních zdrojů. Nejvyšší rentability vlastního kapitálu dosáhla společnost v roce 2014, kdy hodnota ukazatele činila 19,64 %. Hlavním důvodem byl růst zisku po zdanění o 878 595 tis. Kč vůči účetnímu období 2013. V posledním sledovaném roce došlo k výraznému poklesu čistého zisku, který nebyl doprovázen odpovídajícím snížením hodnoty vlastního kapitálu. Výsledkem byla nižší výnosnost vlastních zdrojů o zhruba 75 %.

Rentabilita tržeb (ROS) udává, jak velká část zisku připadá na 1 Kč tržeb. Do výpočtu ukazatele byly zahrnuty tržby za prodej zboží a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. V oblasti rentability tržeb si společnost vedla nejlépe opět v roce 2014 (viz tabulka č. 27). Tehdy bylo vyprodukováno z 1 Kč tržeb více než 0,05 Kč zisku. Důvodem byl meziroční pokles tržeb o 2 375 990 tis. Kč, který doprovázel téměř čtyřnásobný nárůst výsledku hospodaření před úroky a zdaněním.

V následujícím účetním období došlo znovu ke snížení tržeb, což by při nezměněných podmínkách vedlo ke zvýšení ziskové marže. Její hodnota vůči předešlému roku byla ovšem negativně ovlivněna výrazným poklesem výsledku hospodaření před úroky a zdaněním. V rámci období 2012-2015 bylo dosaženo nejnižší rentability tržeb v roce 2012, kdy podnik vykázal nejvyšší tržby při současně nejnižší velikosti EBIT. Výsledkem byla zisková marže o velikosti zhruba 0,5 %.

Tab. č. 27: Výpočet rentability tržeb

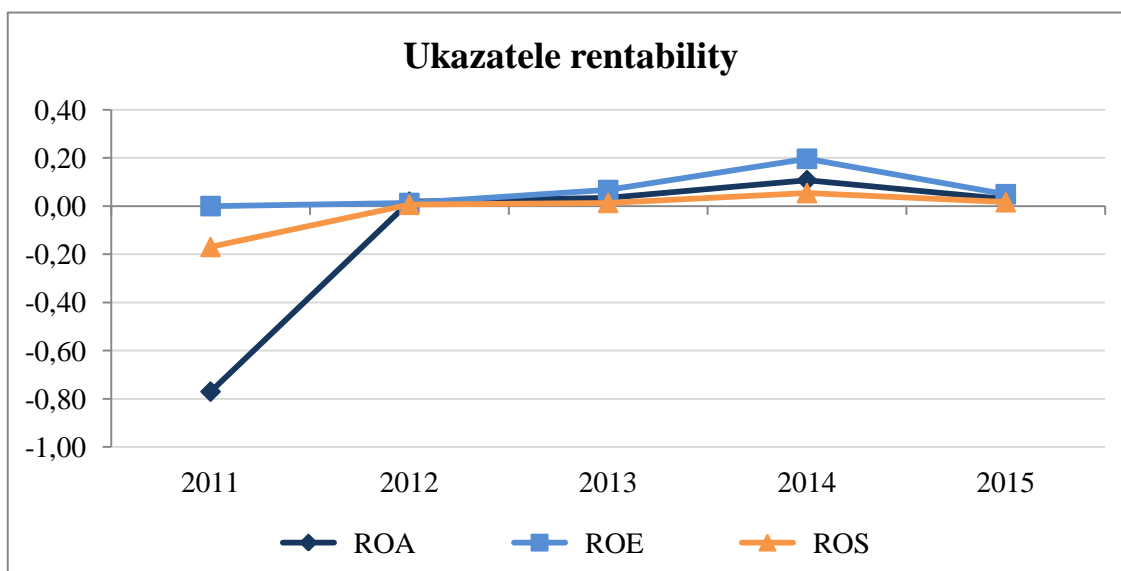
Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
EBIT (v tis. Kč)	-4 832 090	161 700	330 387	1 208 945	277 381
Tržby (v tis. Kč)	28 507 760	29 884 039	24 752 848	22 376 858	17 165 675
ROS	-0,1695	0,0054	0,0133	0,0540	0,0162

Zdroj: vlastní zpracování dle [29], 2017

Na základě níže uvedeného grafu je možné pozorovat velmi podobný vývoj jednotlivých ukazatelů rentability. Jejich rostoucí trend byl zpomalen výslednými

hodnotami v posledním účetním období, kdy společnost dosáhla, v porovnání s předešlým rokem, slabších výsledků v oblasti ziskovosti.

Graf č. 3: Vývoj ukazatelů rentability



Zdroj: vlastní zpracování dle [29], 2017

5.4 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity jsou využívány k vyjádření schopnosti podniku splácet své závazky. Likvidita analyzované společnosti bude sledována třemi indikátory, které se vzájemně liší stupněm likvidnosti majtkových složek určených k úhradě krátkodobých závazků. Konstruovány budou ukazatele běžné, pohotové a peněžní likvidity. Výsledná hodnota prvních dvou indikátorů nebude „očištěna“ o pohledávky po splatnosti z důvodu jejich zanedbatelné výše.

Běžná likvidita (L_3) vyjadřuje, kolikrát převyšují oběžná aktiva objem krátkodobých závazků. Ukazatel by se měl nacházet v doporučeném rozmezí, které je vyjádřeno intervalem od 1,5 do 2,5. V něm se indikátor pohyboval pouze v účetním období 2012, kdy běžná likvidita společnosti činila 2,42 (viz tabulka č. 28). Velmi nízkou likviditu třetího stupně lze pozorovat v roce 2011, na jehož konci krátkodobé závazky vysoce převyšovaly stav oběžného majetku. Nejvýznamnější položkou krátkodobých závazků byly závazky plynoucí ze vztahu s ovládanou nebo ovládající osobou, jejichž hodnota činila 22 320 900 tis. Kč.

Nárůst hodnoty ukazatele v následujícím účetním období byl způsoben značným poklesem krátkodobých závazků, které již neobsahovaly závazky týkající se ovládané nebo ovládající osoby. Meziročně došlo také ke zvýšení oběžných aktiv, konkrétně krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku.

Tab. č. 28: Výpočet běžné likvidity

Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
OA (v tis. Kč)	4 873 136	7 645 736	8 320 919	10 147 928	8 493 738
KZ (v tis. Kč)	26 176 367	3 154 317	2 486 733	3 021 917	2 070 010
L₃	0,19	2,42	3,35	3,36	4,10

Zdroj: vlastní zpracování dle [29], 2017

Běžná likvidita byla nejvyšší v posledním sledovaném roce, kdy oběžná aktiva svou velikostí přesahovala krátkodobé závazky více než čtyřnásobně. Tato skutečnost obecně poukazuje na vyšší likviditu, resp. schopnost podniku splácet své závazky. Zároveň příliš vysoká hodnota indikátoru vypovídá o neefektivním využití finančních prostředků. V tomto směru je důležité podotknout, že společnost měla nejen v účetním období 2015 vázané velké množství peněžních prostředků ve formě krátkodobých pohledávek vůči ovládané nebo ovládající osobě. Jejich každoroční podíl na oběžném majetku byl uveden v tabulce č. 24.

Pohotová likvidita (L₂) je konstruována stejným způsobem jako běžná likvidita s tím rozdílem, že do výpočtu nevstupuje velikost zásob. Ukazatel by svou výši neměl klesnout pod hodnotu 1 (doporučovaná hodnota). Z výsledků uvedených v tabulce č. 29 je patrné, že společnost nedisponovala v období 2012 – 2015 vysokým podílem zásob na oběžném majetku. Tato skutečnost vedla k tomu, že pohotová likvidita není svými hodnotami výrazně odlišná od hodnot likvidity třetího stupně. To platí i pro rok 2011, kde ovšem zásoby představovaly více než 41 % oběžných aktiv. Z pohledu likvidity druhého stupně se účetní období 2011, na rozdíl od zbylých sledovaných let, nacházelo pod doporučovanou hodnotou.

Tab. č. 29: Výpočet pohotové likvidity

Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
OA (v tis. Kč)	4 873 136	7 645 736	8 320 919	10 147 928	8 493 738
Zásoby (v tis. Kč)	2 005 907	1 335 139	1 169 981	1 208 098	1 149 373
KZ (v tis. Kč)	26 176 367	3 154 317	2 486 733	3 021 917	2 070 010
L₂	0,11	2,00	2,88	2,96	3,55

Zdroj: vlastní zpracování dle [29], 2017

Peněžní likvidita (L₁) poukazuje na schopnost společnosti hradit krátkodobé závazky nejlikvidnější částí svého majetku, tedy krátkodobým finančním majetkem (KFM). Pro tento indikátor je stanoveno opět doporučené rozmezí, které činí 0,2 až 0,5. V uvedeném rozmezí se společnost nenacházela ani v jednom sledovaném roce (viz tabulka č. 30). Ve všech hodnocených letech lze pozorovat podstatně nižší hodnotu krátkodobého finančního majetku ve vztahu k objemu krátkodobých závazků, což se negativně projevilo na výsledných hodnotách ukazatele. Nejlepšího výsledku podnik dosáhl v účetním období 2012, kdy peněžní likvidita činila 0,07. Jedním z důvodů byl více než dvojnásobný nárůst krátkodobého finančního majetku vůči předešlému roku.

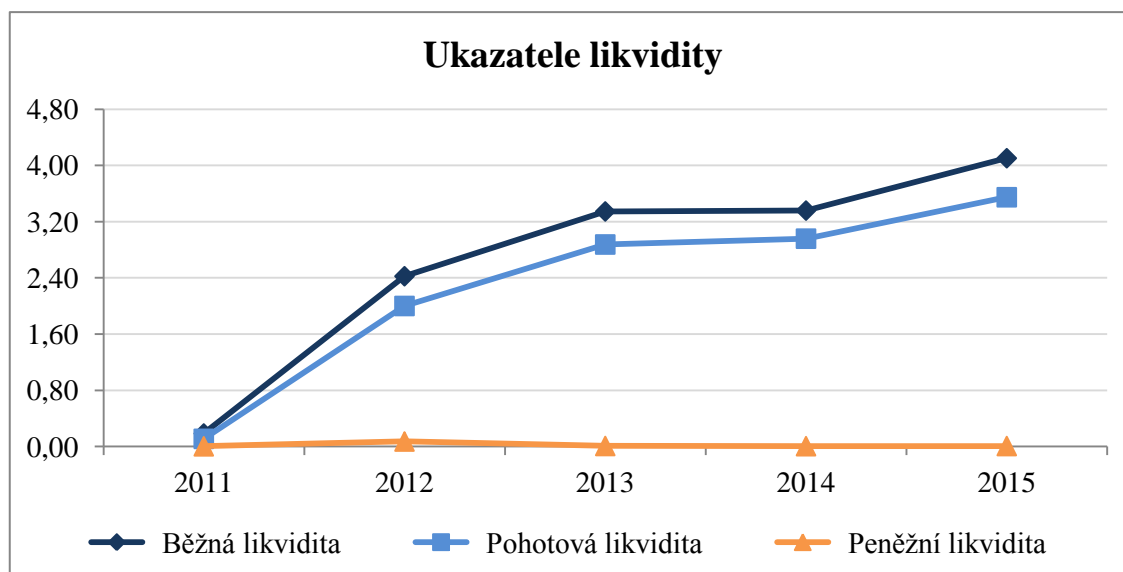
Tab. č. 30: Výpočet peněžní likvidity

Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
KFM (v tis. Kč)	101 641	227 522	20 524	16 928	15 603
KZ (v tis. Kč)	26 176 367	3 154 317	2 486 733	3 021 917	2 070 010
L₁	0,00	0,07	0,01	0,01	0,01

Zdroj: vlastní zpracování dle [29], 2017

Z grafu č. 4 je patrný téměř totožný vývoj likvidity třetího a druhého stupně. V účetním období 2011 byly výsledné hodnoty všech tří ukazatelů pod úrovní doporučených hodnot, což bylo způsobeno především velikostí závazků spojených s ovládanou nebo ovládající osobou. Jejich podíl odpovídal zhruba 85 % celkové výše krátkodobých závazků.

Graf č. 4: Vývoj ukazatelů likvidity



Zdroj: vlastní zpracování dle [29], 2017

Nevykazování závazků vůči ovládané nebo ovládající osobě ve zbývajících letech vedlo spolu s dalšími faktory ke zvýšení hodnot ukazatelů běžné a pohotové likvidity. Významný podíl na rostoucím trendu obou indikátorů měly zejména pohledávky vážící se k ovládané nebo ovládající osobě, které jsou podnikem vykazovány od roku 2012. I přes jejich pokles v účetním období 2015 lze pozorovat pokračující růst hodnot ukazatelů likvidity třetího a druhého stupně, neboť došlo ke snížení krátkodobých závazků o necelých 32 % vůči předešlému roku. Likvidita prvního stupně se po všechny sledované roky nacházela hluboce pod doporučovými hodnotami.

5.5 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti je důležité sledovat ve vztahu k riziku plynoucího z poměru vlastních a cizích zdrojů financování. Zadluženost analyzovaného podniku bude hodnocena ukazatelem celkové zadluženosti, který bude dále doplněn o koeficient zadluženosti a indikátor posuzující krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem.

Celková zadluženost je dána podílem cizího kapitálu (CK) k celkovému majetku. Hodnota indikátoru by se měla nacházet v doporučeném rozmezí, které činí 30-60 %. V roce 2011 převyšoval objem cizího kapitálu více než čtyřikrát velikost podnikových aktiv, což vypovídá o extrémní zadluženosti (viz tabulka č. 31). Výše cizích zdrojů

financování byla zásadně ovlivněna hodnotou závazků spojených s ovládanou nebo ovládající osobou (22 320 900 tis. Kč).

Tab. č. 31: Výpočet celkové zadluženosti (v %)

Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
CK (v tis. Kč)	27 125 364	4 098 008	4 613 039	5 073 474	3 927 769
Aktiva (v tis. Kč)	6 274 996	8 825 128	9 566 347	11 230 564	9 571 989
Celková zadluženost	432,28	46,44	48,22	45,18	41,03

Zdroj: vlastní zpracování dle [29], 2017

Ve zbývajících letech se celková zadluženost společnosti pohybovala v doporučeném rozmezí. Ani v jednom roce nebyl majetek podniku financován z více než 50 % cizím kapitálem. Této hranici se ukazatel svou výší nejvíce přiblížil v účetním období 2013, kdy podíl cizího kapitálu na celkových aktivech dosáhl zhruba 48 %. V posledním sledovaném roce byla celková zadluženost nejnižší (41,03 %), a to i přes téměř identickou velikost majetku v porovnání s účetním obdobím 2013. Důvodem byl pokles cizího kapitálu, zejména pak ostatních rezerv, závazků z obchodních vztahů a jiných závazků.

Na základě výsledků v letech 2012-2015 lze konstatovat, že podnik pravidelně nezvyšoval podíl cizích zdrojů, což je hodnoceno pozitivně s ohledem na jeho finanční stabilitu. Při posouzení zadluženosti je nutné sledovat také samotnou strukturu cizího kapitálu, ze které je patrné, že společnost nevyužila ani v jednom hodnoceném roce bankovní úvěry či jiné finanční výpomoci, které by na sebe vázaly dodatečné náklady v podobě úroků.

Koeficient zadluženosti je vyjádřen poměrem cizích a vlastních zdrojů financování. Při respektování zlatého pravidla vyrovnání rizika by ukazatel neměl přesahovat hodnotu 1. V prvním sledovaném roce byl koeficient zadluženosti ovlivněn výsledkem hospodaření minulých let (-18 657 836 tis. Kč) a záporným výsledkem hospodaření za účetní období. Obě zmíněné skutečnosti výrazně zapůsobily na výši vlastního kapitálu (viz tabulka č. 32).

V následujícím roce byly vlastní zdroje vykázány již v kladné hodnotě, což bylo způsobeno především úhradou ztráty vytvořené během minulých let a navýšením kapitálových fondů o 1 548 430 tis. Kč. Vůči předešlému roku poklesly také cizí zdroje financování, které již neobsahovaly závazky týkající se ovládané nebo ovládající osoby. Tyto zásadní změny byly promítnuty do koeficientu zadluženosti, který v účetním období 2012 činil 0,87. Hodnota ukazatele vypovídá o tom, že podnik v daném roce využíval spíše vlastní kapitál, tedy zdroj financování spojený s nižším rizikem platební neschopnosti.

Tab. č. 32: Výpočet koeficientu zadluženosti

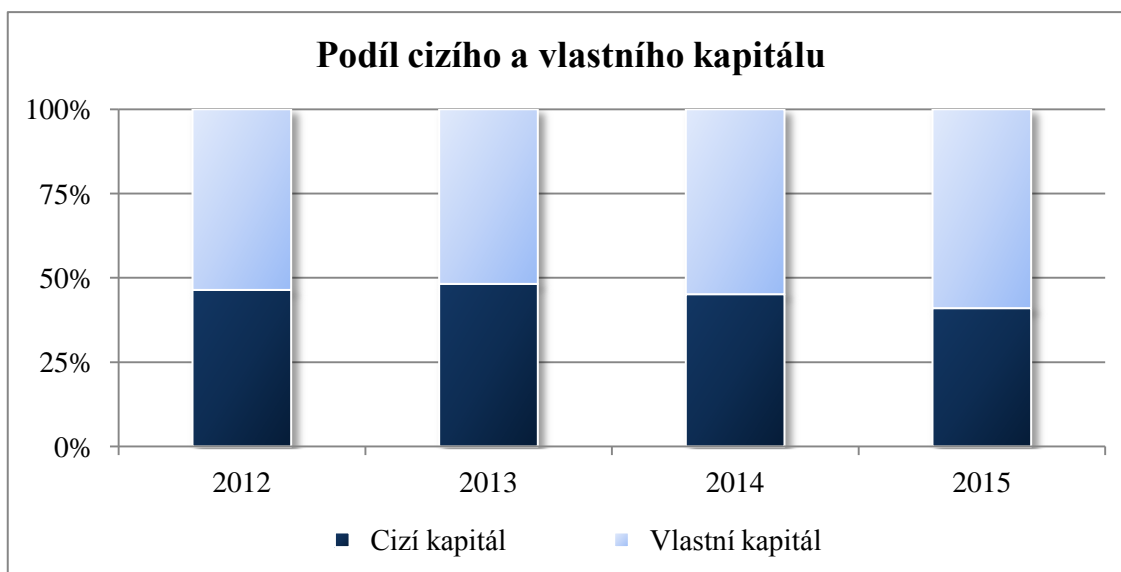
Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
CK (v tis. Kč)	27 125 364	4 098 008	4 613 039	5 073 474	3 927 769
VK (v tis. Kč)	-20 871 611	4 726 521	4 952 240	6 156 229	5 643 285
Koeficient zadluženosti	-1,30	0,87	0,93	0,82	0,70

Zdroj: vlastní zpracování dle [29], 2017

Finanční struktura analyzované společnosti byla i ve zbývajících letech tvořena převážně vlastními zdroji financování, ačkoliv v účetním období 2013 došlo téměř k vyrovnání podílu obou složek podnikového kapitálu. To je možné vypočítat nejen z výše uvedené tabulky, ale také z grafu č. 5. Růst ukazatele o 0,06 vůči roku 2012 byl způsoben nárůstem cizího kapitálu, který předčil meziroční tempo růstu vlastních zdrojů.

V letech 2014 a 2015 hodnota indikátoru postupně klesala, přičemž v posledním sledovaném roce připadalo na jednu jednotku vlastního kapitálu pouze 0,7 jednotek kapitálu cizího. Rozhodujícím faktorem s ohledem na koeficient zadluženosti v účetním období 2015 byl meziroční pokles cizích zdrojů financování o 1 145 705 tis. Kč. Zhruba 79 % uvedené sumy představovaly závazky z obchodních vztahů. O více než 9 % (193 798 tis. Kč) poklesly meziročně také ostatní rezervy tvořené na nevyčerpanou dovolenou, mzdový bonus atp.

Graf č. 5: Vývoj podílu cizího a vlastního kapitálu na finanční struktuře (v %)



Zdroj: vlastní zpracování dle [29], 2017

Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem (KDMVK) představuje podíl vlastního kapitálu na dlouhodobých aktivech. Ukazatel by měl s ohledem na existenci zlatého pari pravidla nabývat hodnot kolem 1. V účetním období 2011 společnost využívala ke krytí majetku dlouhodobé povahy pouze cizí kapitál, o čemž svědčí záporná výše indikátoru (viz tabulka č. 33). Na základě výsledných hodnot ukazatele v následujících letech lze konstatovat, že podnik financoval vlastním kapitálem nejen stálá aktiva (SA), ale i část svých oběžných aktiv (typické pro podnikatelské subjekty s vysokým podílem oběžného majetku).

Tab. č. 33: Výpočet krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem

Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
VK (v tis. Kč)	-20 871 611	4 726 521	4 952 240	6 156 229	5 643 285
SA (v tis. Kč)	1 241 455	1 178 710	1 230 800	1 070 922	1 061 283
KDMVK	-16,81	4,01	4,02	5,75	5,32

Zdroj: vlastní zpracování dle [29], 2017

V účetním období 2014 vzrostla hodnota ukazatele vůči roku 2013 o téměř 43 %. Společnost tak byla schopna financovat vlastními zdroji ještě větší část svého oběžného

majetku. Hlavní podíl na posílení finanční stability podniku měl čistý zisk po zdanění, který byl více než trojnásobný v porovnání s předcházejícím rokem. V roce 2014 převyšovaly vlastní zdroje velikost dlouhodobého majetku téměř šestkrát, přičemž více než 82 % celkového objemu vlastních zdrojů bylo použito ke krytí oběžných aktiv. V roce 2015 výše ukazatele klesla, kromě jiného, z důvodu rozpuštění rezervního fondu, který v předešlém roce vázal 677 785 tis. Kč.

5.6 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity jsou konstruovány s ohledem na posouzení efektivity ve využívání vybraných složek aktiv a pasiv. Hodnocení analyzované společnosti bude provedeno za použití následujících ukazatelů: obrat celkových aktiv, doba obratu zásob, doba obratu pohledávek a doba obratu závazků. Součástí indikátorů aktivity bude také obratový cyklus peněz za účetní období 2015.

Obrat celkových aktiv vyjadřuje efektivitu, které společnost dosahuje v oblasti využívání veškerých podnikových aktiv. Ukazatel by svou výší neměl být menší než 1 (doporučovaná hodnota). Na základě výsledků uvedených v tabulce č. 34 lze konstatovat, že podnik je schopen efektivně využívat svůj majetek. V prvním sledovaném roce se společnosti podařilo z 1 Kč majetku vyprodukovat 4,54 Kč tržeb. Zajímavé je, že i přes tuto hodnotu se podniku nepodařilo v daném roce dosáhnout kladného výsledku hospodaření.

Tab. č. 34: Výpočet obratu celkových aktiv

Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby (v tis. Kč)	28 507 760	29 884 039	24 752 848	22 376 858	17 165 675
Aktiva (v tis. Kč)	6 274 996	8 825 128	9 566 347	11 230 564	9 571 989
Obrat aktiv	4,54	3,39	2,59	1,99	1,79

Zdroj: vlastní zpracování dle [29], 2017

V rámci období 2012-2015 je možné pozorovat každoročně se zhoršující hodnoty obratu aktiv. V roce 2012 došlo k mírnému meziročnímu nárůstu tržeb, což v kombinaci se zvýšením celkových aktiv o téměř 41 % znamenalo pokles indikátoru na 3,39.

V letech 2013 a 2014 byl celkový majetek dále navyšován, což vedlo spolu s klesajícími tržbami k nepříznivému ovlivnění ukazatele.

V posledním účetním období došlo k meziročnímu poklesu oběžných aktiv o více než 16 %. Současně byly vykázány nižší tržby o zhruba 23 %. Výsledkem obou zmíněných změn byla nejnižší hodnota obratu aktiv za sledované roky. Vzhledem k minimální hodnotě ukazatele lze společnost hodnotit pozitivně. Přesto nelze přehlédnout klesající trend pozorovaného indikátoru, což by mohlo v budoucnu vést k neuspokojivým výsledkům. Rozdíl mezi tržbami v roce 2011 a 2015 činil 11 342 085 tis. Kč, tedy necelých 40 %. Tato skutečnost zásadním způsobem přispěla k více než 60% rozdílu v obratu celkových aktiv mezi roky 2011 a 2015.

Doba obratu zásob udává průměrný počet dnů, po které jsou peněžní prostředky vázány v podobě zásob. Čím nižší hodnoty ukazatel nabývá, tím intenzivněji jsou zásoby využívány. V tomto směru si společnost vedla nejlépe v účetním období 2011 (viz tabulka č. 35), kdy doba obratu zásob činila v průměru 16 dnů. V následujícím roce hodnota ukazatele vzrostla o 4 dny z důvodu zvýšení průměrného stavu zásob o zhruba 28 %. Jednalo se především o meziroční nárůst materiálu ve výši 346 784 tis. Kč.

Tab. č. 35: Výpočet doby obratu zásob (ve dnech)

Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
Zásoby (v tis. Kč)	2 005 907	1 335 139	1 169 981	1 208 098	1 149 373
Průměrný stav zásob (v tis. Kč)	1 304 293	1 670 523	1 252 560	1 189 040	1 178 736
Tržby (v tis. Kč)	28 507 760	29 884 039	24 752 848	22 376 858	17 165 675
Doba obratu zásob	16	20	18	19	25

Zdroj: vlastní zpracování dle [29], 2017

Nejdéle měl podnik vázány peněžní prostředky v zásobách během účetního období 2015. Ačkoliv průměrný stav zásob zůstal vůči předchozímu roku téměř nezměněn, meziroční pokles tržeb zapříčinil zvýšení doby obratu na 25 dnů. Výsledné hodnoty indikátoru se během sledovaných let pohybovaly v průměru kolem 20 dnů, což poukazuje na poměrně rychlou přeměnu zásob zpět do podoby peněžních prostředků.

Doba obratu pohledávek (DOP) je rovna průměrnému počtu dnů, během nichž jsou peněžní prostředky zadržovány ve formě pohledávek. Čím je doba obratu pohledávek kratší, tím rychleji dochází k inkasu peněžních prostředků. Nejvyšší hodnoty dosahoval ukazatel v účetním období 2011, kdy podnik musel čekat na úhradu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů v průměru 34 dnů (viz tabulka č. 36). V následujícím roce byl společností poskytován obchodní úvěr v délce 28 dnů, což byla zároveň nejkratší doba, kterou odběratelé potřebovali na úhradu závazků vůči analyzovanému podniku. Poslední tři účetní období byly z pohledu doby obratu velmi podobné. Výsledné hodnoty ukazatele se pohybovaly kolem 30 dnů.

Tab. č. 36: Výpočet doby obratu pohledávek (ve dnech)

Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
Pohledávky z obch. vztahů (v tis. Kč)	2 576 427	2 121 756	1 946 490	1 699 831	1 260 484
Průměrný stav pohledávek (v tis. Kč)	2 714 321	2 349 092	2 034 123	1 823 161	1 480 158
Tržby (v tis. Kč)	28 507 760	29 884 039	24 752 848	22 376 858	17 165 675
DOP	34	28	30	29	31

Zdroj: vlastní zpracování dle [29], 2017

Doba obratu závazků (DOZ) je dána průměrným počtem dnů, které podnikatelský subjekt potřebuje k úhradě svých závazků. Z údajů uvedených v tabulce č. 37 je patrné, že hodnota ukazatele byla nejnižší v roce 2012. Tehdy podnik čerpal obchodní úvěr v průměru po dobu 21 dnů, tedy o 6 dnů méně v porovnání s předcházejícím rokem. Důvodem byl meziroční pokles průměrného stavu závazků o téměř 19 %, který byl současně podpořen růstem tržeb o necelých 5 %. Od účetního období 2013 je možné pozorovat každoročně se zvyšující dobu obratu závazků, která dosáhla své nejvyšší hodnoty v posledním sledovaném roce. V něm společnost potřebovala na úhradu svých krátkodobých závazků z obchodních vztahů v průměru 44 dnů.

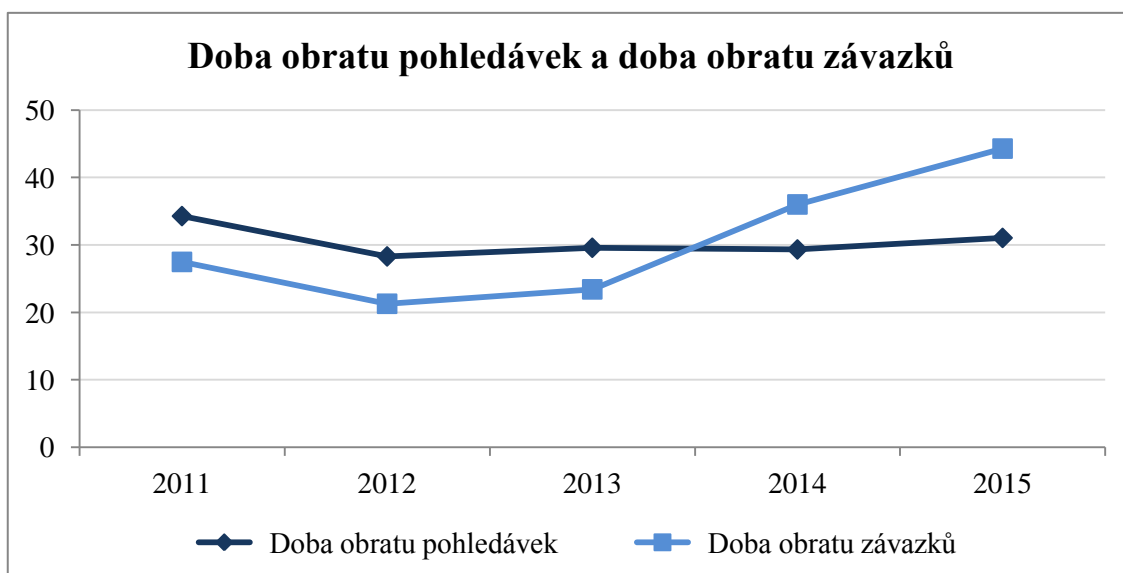
Tab. č. 37: Výpočet doby obratu závazků (ve dnech)

Položka	Účetní období				
	2011	2012	2013	2014	2015
Závazky z obch. vztahů (v tis. Kč)	2 224 312	1 308 667	1 911 388	2 564 132	1 658 698
Průměrný stav závazků (v tis. Kč)	2 176 260	1 766 490	1 610 028	2 237 760	2 111 415
Tržby (v tis. Kč)	28 507 760	29 884 039	24 752 848	22 376 858	17 165 675
DOZ	27	21	23	36	44

Zdroj: vlastní zpracování dle [29], 2017

Dobu obratu závazků bývá vhodné poměřit s dobou obratu pohledávek. S ohledem na likviditu obecně platí, že doba obratu pohledávek by měla být kratší v porovnání s dobou obratu závazků. Časový vývoj obou zmíněných ukazatelů je zachycen v grafu č. 6. V prvních třech sledovaných letech společnost poskytovala obchodní úvěr na dobu delší, než na jakou jej čerpala. V roce 2014 nastala opačná situace. Podnik od tohoto roku hradil své krátkodobé závazky z obchodních vztahů v delším časovém horizontu, než v jakém docházelo ke splacení pohledávek.

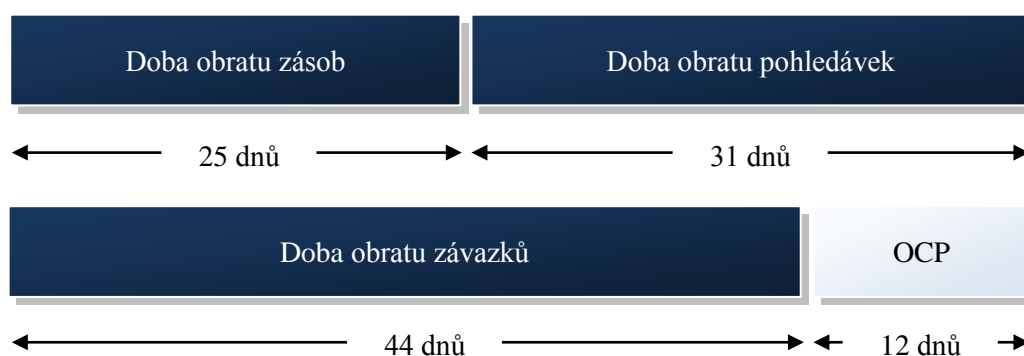
Graf č. 6: Vývoj doby obratu pohledávek a doby obratu závazků (ve dnech)



Zdroj: vlastní zpracování dle [29], 2017

Doby obrátů zásob, pohledávek a závazků jsou využívány také k výpočtu **obratového cyklu peněz (OCP)**. „Čím kratší je obrátový cyklus peněz, tím menší objem peněžních prostředků je třeba pro zajištění provozní činnosti firmy, tím nižší jsou náklady na provoz.“ [8, s. 157] V tomto směru si analyzovaný podnik vedl nejlépe v posledním sledovaném roce, kdy OCP činil necelých 12 dnů (viz obrázek č. 6). Naopak nejdéle musela společnost financovat svou provozní činnost v účetním období 2012, a to po dobu 27 dnů.

Obr. č. 6: Obrátový cyklus peněz za účetní období 2015



Zdroj: vlastní zpracování dle [29], 2017

6 Aplikace vybraných bankrotních a bonitních modelů

Šestá kapitola bude svým obsahem zaměřena na praktické využití složitějších metod finanční analýzy, kterými jsou soustavy ukazatelů, resp. bankrotní a bonitní modely. Prostřednictvím Altmanova modelu (ZETA), indexu IN05 a modelu Aspekt Global Rating bude provedena analýza finančního vývoje zvolené společnosti za období 2009-2015. Uvedené modely budou zároveň zpracovány v softwaru Mathematica, přičemž jejich kompletní postupy výpočtů včetně grafických výstupů budou obsahem přílohy L. Předním zdrojem dat budou opět účetní výkazy podniku.

6.1 Altmanův model (ZETA)

Altmanovy modely patří do skupiny bankrotních modelů, jejichž cílem je predikovat ohrožení podniku v podobě budoucího bankrotu. S ohledem na počet existujících modifikací původní verze Altmanova modelu je důležité vybrat tu variantu, která nejlépe vystihuje profil analyzované společnosti. Z důvodu její neobchodovatelnosti na kapitálových trzích byla zvolena varianta Altmanova modelu z roku 1983 (ZETA), která je určena právě tomuto typu podniků.

Vstupní údaje potřebné pro výpočet Altmanova Z' -skóre jsou uvedeny v příloze G, přičemž samotný výpočet byl proveden dle vzorce č. 26. V rámci všech sledovaných let byla hodnota čistého pracovního kapitálu upravena o rozdíl mezi časovým rozlišením aktiv a pasiv. Objem zadrženého zisku byl stanoven jako součet výsledku hospodaření běžného období, výsledku hospodaření minulých let, rezervních fondů, nedělitelných fondů a ostatních fondů ze zisku. [8] Do velikosti tržeb byly započítány, stejně jako v případě předešlé kapitoly, pouze tržby za prodej zboží a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.

Výsledné hodnoty Altmanova modelu za období 2009-2015 jsou uvedeny v tabulce č. 38. Její součástí je mimo jiné i hodnocení, jehož interpretace je provedena v jedné z následujících podob:

- bankrotní podnik (B -),
- šedá zóna (N),
- bonitní podnik (B +).

Tab. č. 38: Výpočet Altmanova modelu (ZETA)

Váha	Ukazatel	Účetní období						
		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
0,717	x_1	-1,16	-2,05	-2,42	0,36	0,44	0,46	0,48
0,847	x_2	-1,51	-2,63	-3,19	0,01	0,09	0,15	0,14
3,107	x_3	-2,31	-2,03	-2,39	0,06	0,11	0,33	0,09
0,420	x_4	-0,25	-0,30	-0,32	0,48	0,45	0,51	0,60
0,998	x_5	4,80	7,12	4,53	3,38	2,58	1,99	1,79
Z'-skóre		-0,44	0,10	-3,79	4,30	3,67	3,44	3,11
Hodnocení		B -	B -	B -	B +	B +	B +	B +

Zdroj: vlastní zpracování dle [29], 2017

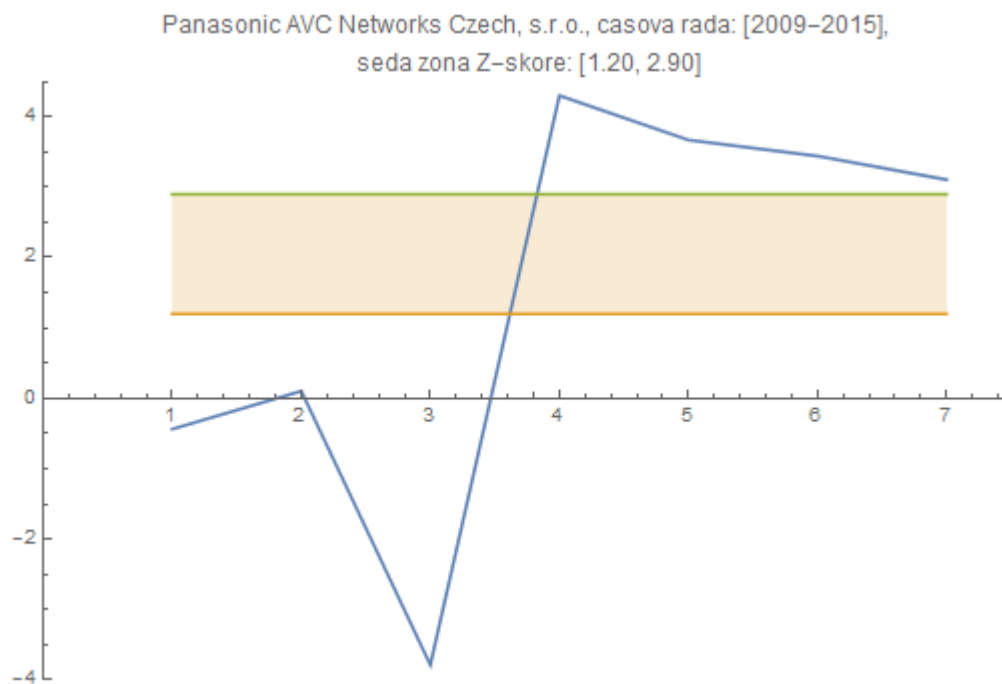
Vývoj Altmanova Z'-skóre lze sledovat také v grafu č. 7, v němž je vymezen i prostor označovaný jako šedá zóna. Pozitivně je společnost hodnocena ve chvíli, kdy se výsledné Z'-skóre nachází nad horní hranicí šedé zóny. S ohledem na konstrukci grafu v softwaru Mathematica bylo nutné nejprve zadat příkaz pro výpočet Altmanova modelu (viz následující obrázek).

Obr. č. 7: Příkaz pro výpočet Altmanova Z'-skóre

```
(* Z-skore:= {0, .., 0}; *)
Zscore = Table[0, {nLet}];
(*=== Vahy pro Altmanuv model ===*)
(* altmanWk:= {0.717, 0.847, 3.107, 0.420, 0.998}; .. 1983, spolecnosti
neobchodovatelne na burze *)
altmanWk = {0.717, 0.847, 3.107, 0.420, 0.998};
altmanXk = {0, 0, 0, 0, 0};
For[i = 1, i ≤ nLet, i++,
  altmanXk[[1]] = CPK[[i]] / A[[i]];
  altmanXk[[2]] = ZZ[[i]] / A[[i]];
  altmanXk[[3]] = EBIT[[i]] / A[[i]];
  altmanXk[[4]] = VK[[i]] / CK[[i]];
  altmanXk[[5]] = T[[i]] / A[[i]];
  Zscore[[i]] = altmanWk.altmanXk;
  Print["Altman.vektor pro i=", i, " ", altmanXk]
]
Zscore
```

Zdroj: vlastní zpracování s využitím softwaru Mathematica, 2017

Graf č. 7: Vývoj Altmanova Z'-skóre v letech 2009-2015



Zdroj: vlastní zpracování s využitím softwaru Mathematica, 2017

Z výše uvedeného grafu je patrné, že společnost v prvních třech letech rozhodně nedosahovala takových výsledků, které by indikovaly stabilní finanční situaci. Hodnoty Z'-skóre se nacházely pod dolní hranicí šedé zóny, což signalizuje finanční problémy, které mohou vyústit až v bankrot firmy. Z pohledu výsledné hodnoty Altmanova modelu byl nejhorší rok 2011, kdy Z'-skóre činilo -3,79. Při pohledu na předešlé roky lze konstatovat, že podnik směřoval s velmi vysokou pravděpodobností k bankrotu.

Hodnoty Z'-skóre byly v období 2009-2011 ovlivněny zápornou výší ukazatelů x_1 , x_2 , x_3 a x_4 . Společnost každoročně vykazovala zhoršující se výsledky v oblastech čistého pracovního kapitálu, zadržného zisku i vlastních zdrojů financování. Neuspokojivé byly také výsledky hospodaření před úroky a zdaněním. S ohledem na stabilitu podniku nelze pozitivně hodnotit ani rostoucí trend cizího kapitálu, konkrétně závazků vůči ovládané nebo ovládající osobě z titulu opakovaného čerpání revolvingového úvěru.

Velikost Z'-skóre v roce 2010 výrazně vylepšila výše poměrového ukazatele x_5 (obrat celkových aktiv), u kterého lze pozorovat zhruba 48% nárůst oproti předešlému roku. Ani přes velmi vysokou efektivitu ve využívání podnikových aktiv se společnosti nepodařilo dosáhnout alespoň dolní hranice šedé zóny. Pokud by byl obrat celkových

aktiv na podobné úrovni jako v předchozím období, pak by se podnik spíše přiblížil hodnotě Z' -skóre pro rok 2011.

Zásadní změna nastala v účetním období 2012. Tehdy společnost dosáhla nejlepšího výsledku, který svou hodnotou (4,30) převyšoval i horní hranici šedé zóny. Tato skutečnost vedla zároveň k úpravě hodnocení podniku. Důvodem razantního zlepšení byl především vstup nového společníka, který poskytl společnosti příplatek ke vkladu o velikosti 25 323 931 tis. Kč. Příplatek byl následně použit téměř v celé své výši na úhradu ztráty minulých let. S ohledem na výslednou hodnotu Z' -skóre byly klíčové jak kladné hodnoty poměrových ukazatelů x_1 , x_2 , x_3 a x_4 , tak stále poměrně vysoký obrat celkových aktiv, který konečnou výši Altmanova modelu ovlivňoval nejvíce.

Statut bonitního podniku si společnost udržela i v posledních třech sledovaných letech. Přesto nelze přehlédnout klesající trend Z' -skóre, které se svou hodnotou v účetním období 2015 téměř vyrovnalo úrovni horní hranice šedé zóny. To bylo způsobeno jednak meziročním poklesem obratu celkových aktiv o téměř 10 % a nižší velikostí ukazatele x_3 (rentabilita aktiv), kterému je v modelu přiřazena nejvyšší váha.

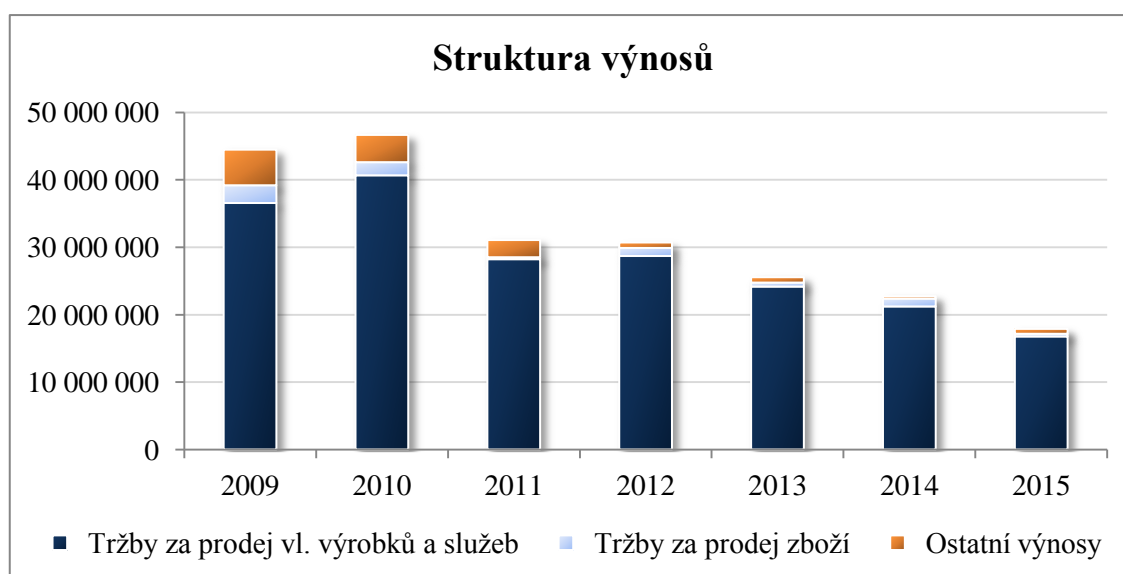
S ohledem na zjištěné výsledky je pro podnik důležitý především ukazatel x_5 , který během všech sledovaných let zásadním způsobem ovlivňoval výslednou hodnotu Altmanova modelu. Z tohoto důvodu není příznivě hodnocen jeho klesající trend, který je možné sledovat od roku 2011. Kombinace nezměněného trendu a zhoršení některého z dalších poměrových ukazatelů může vést k posunu společnosti do šedé zóny, jež je charakteristická nejednoznačnou predikcí dalšího vývoje.

6.2 Index IN05

Součástí skupiny bankrotních modelů jsou dále indexy IN, které byly publikovány ve čtyřech variantách. Pro analýzu vybrané společnosti byla zvolena modifikovaná komplexní varianta IN05, kterou lze s ohledem na její využití zařadit i do modelů bonitních. Jejím cílem je nejen predikce finančních problémů, ale také posouzení schopnosti podniku vytvářet hodnotu pro vlastníka, tzv. ekonomický zisk. Výhodou všech indexů IN je jejich konstrukce v podmínkách České republiky, což by mělo vést v porovnání s modely zpracovanými v jiném než českém prostředí k přesnějšímu posouzení finanční situace firmy.

Index IN05 byl ve všech sledovaných letech vypočítán na základě vzorce č. 32. Údaje vstupující do výpočtu jsou uvedeny v příloze H. Na rozdíl od Altmanova modelu byly do čitatele ukazatele obratu celkových aktiv (x_4) dosazeny výnosy, tedy souhrn všech výnosových položek. To vedlo v období 2009-2011 k určitému zlepšení výsledných hodnot indexu, což ovšem nijak nezměnilo hodnocení podniku. V letech 2012-2015 nedošlo téměř k žádnému ovlivnění indexu z důvodu vysokého podílu tržeb (tržby za prodej zboží a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb) na celkových výnosech. V následujícím grafu je zachycena struktura výnosů společnosti během posledních sedmi let.

Graf č. 8: Vývoj struktury výnosů (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování dle [29], 2017

S ohledem na hodnoty ukazatele x_2 (úrokové krytí) v letech 2009, 2010 a 2011 bylo přihlédnuto k praktickým zkušenostem autorů indexu, kteří doporučují zvolit jako maximální hodnotu tohoto ukazatele číslo 9. [19] Cílem omezení je, aby indikátor svou vahou nepřevážil význam ostatních poměrových ukazatelů a tím nedošlo ke zkreslení výsledků.

Výsledné hodnoty indexu jsou uvedeny v tabulce č. 39. Způsob hodnocení zůstal oproti Altmanovu modelu nezměněn. I v případě modifikované komplexní varianty IN05 byla společnost hodnocena buď jako bankrotní podnik (B -), bonitní podnik (B +) nebo podnik spadající do šedé zóny (N).

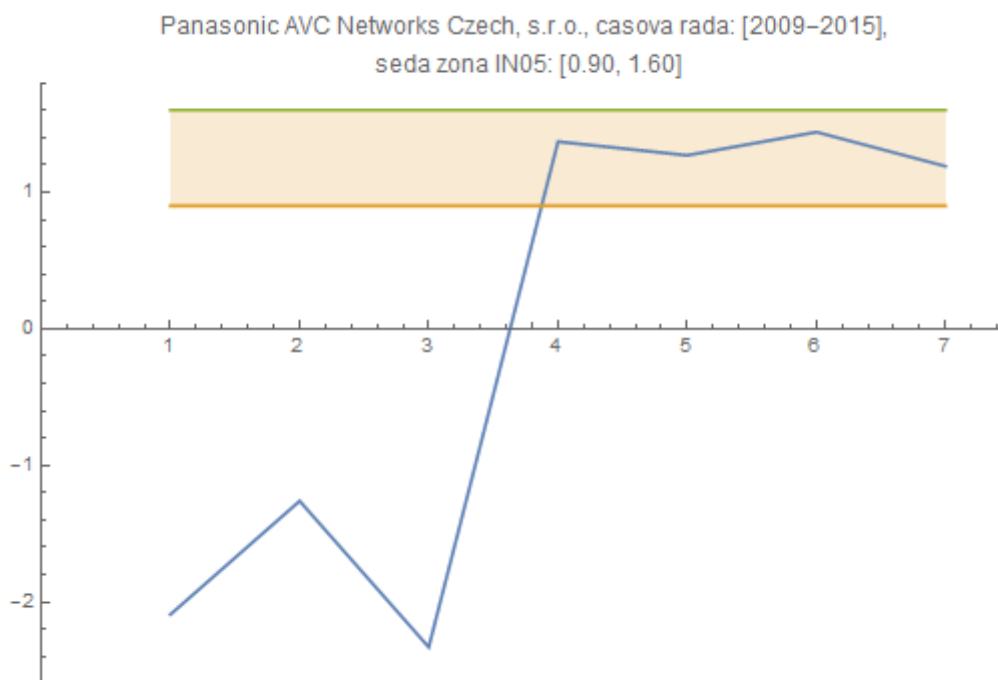
Tab. č. 39: Výpočet indexu IN05

Váha	Ukazatel	Účetní období						
		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
0,13	x_1	0,05	0,04	0,03	0,28	0,27	0,29	0,32
0,04	x_2	-0,36	-0,36	-0,36	0,06	-	-	-
3,97	x_3	-2,96	-2,59	-3,06	0,07	0,14	0,43	0,12
0,21	x_4	1,15	1,64	1,04	0,73	0,56	0,42	0,39
0,09	x_5	0,03	0,02	0,02	0,22	0,30	0,30	0,37
IN05		-2,09	-1,26	-2,33	1,37	1,27	1,44	1,19
Hodnocení		B -	B -	B -	N	N	N	N

Zdroj: vlastní zpracování dle [29], 2017

Vývoj indexu IN05 je zachycen i v grafu č. 9, v němž je znázorněna také šedá zóna nacházející se v intervalu hodnot 0,9-1,6. Aby mohla být společnost hodnocena jako bonitní, musí se výsledná hodnota indexu pohybovat nad horní hranicí šedé zóny. V takovém případě je velmi nepravděpodobné, že by podniku hrozil bankrot. Vysoce pravděpodobná je naopak tvorba hodnoty pro vlastníky firmy.

Graf č. 9: Vývoj indexu IN05 v letech 2009-2015



Zdroj: vlastní zpracování s využitím softwaru Mathematica, 2017

Z výše uvedeného grafu je na první pohled zřejmé, stejně jako v případě Altmanova modelu, že podnik dosahoval velmi špatných výsledků v období 2009-2011. Tehdy se hodnoty indexu nacházely hluboko pod dolní hranicí šedé zóny. Na základě této skutečnosti lze konstatovat, že společnost spěla s velmi vysokou pravděpodobností k bankrotu. Pravděpodobně tak nedocházelo ani k tvorbě ekonomického zisku. Podniku se nepodařilo v prvních třech sledovaných letech ani jednou vykázat kladný výsledek hospodaření před úroky a zdaněním, což se negativně projevilo na ukazateli x_3 (ROA), který podstatně ovlivnil výsledné hodnoty indexu IN05. Nejhoršího výsledku dosáhla společnost v účetním období 2011, kdy index nabýval velikosti -2,33.

Finanční situace podniku se výrazně zlepšila v účetním období 2012, kdy hodnota indexu IN05 vzrostla na 1,37. Tímto výsledkem se společnost dostala do šedé zóny, která je v odborné publikaci [8] charakterizována 50% pravděpodobností bankrotu a 70% pravděpodobností tvorby hodnoty. Hlavním důvodem příznivějšího hodnocení podniku byl kladný EBIT, jenž pozitivně zapůsobil na ukazatel x_3 . Ten na rozdíl od předešlých let nesnižoval výslednou hodnotu indexu. Dále je možné sledovat také meziroční zlepšení indikátorů x_1 , x_2 , a x_5 . V souvislosti s poměrovými ukazateli x_1 a x_5 byl rozhodující stav krátkodobých závazků ke konci roku. Společnost neevidovala žádné závazky vůči ovládané nebo ovládající osobě, přičemž v roce 2011 činily tyto závazky 22 320 900 tis. Kč. Jediným ukazatelem zhoršující velikost indexu IN05 byl obrat celkových aktiv, který poklesl v porovnání s předchozím rokem o necelých 30 %.

V šedé zóně se podnik pohyboval i v posledních třech letech, během kterých nebyla hodnota indexu IN05 ovlivněna poměrovým ukazatelem x_2 . Společnost nevyužívala žádný zdroj financování, z něhož by plynula povinnost hradit nákladové úroky. V účetním období 2014 se index s hodnotou 1,44 přiblížil nejvíce horní hranici šedé zóny, což lze po mírném poklesu v předešlém roce hodnotit pozitivně. Klíčovým byl meziroční nárůst ukazatele ROA, jehož velikost ovlivnil nejvyšší výsledek hospodaření před úroky a zdaněním (1 208 945 tis. Kč).

V posledním roce index znovu poklesl, a to na hodnotu 1,19. Důvodem bylo zhruba 73% snížení hodnoty indikátoru x_3 v porovnání s účetním obdobím 2014. Podniku se sice podařilo vytvořit kladný EBIT, jeho výše ovšem neodpovídala ani zdaleka výsledku hospodaření před úroky a zdaněním z předešlého roku. Výrazněji velikost indexu IN05 ovlivnil i ukazatel běžné likvidity (x_5), který meziročně vzrostl o více než

22 %. Od roku 2012 je navíc možné pozorovat jeho rostoucí trend, což má pozitivní dopad nejen na výši indexu, ale také na schopnost společnosti dostát včas a řádně svým závazkům. I v případě modifikované komplexní varianty IN05 byly výsledné hodnoty podstatně ovlivněny indikátorem x_4 , který od roku 2011 pravidelně klesal.

6.3 Aspekt Global Rating

V rámci bonitních modelů byl pro analýzu finančního zdraví hodnocené společnosti vybrán scoringový model Aspekt Global Rating (AGR). „Scoringové systémy jsou vlastně bonitní modely, tak jak jsou známé z finanční analýzy, sestavené nejčastěji z poměrových ukazatelů a vycházející z finančních dat hodnoceného subjektu.“ [13, s. 129] Také autorky Kubičková, Jindřichovská tento výrok potvrzují, neboť ve své publikaci [8] řadí AGR do skupiny bonitních modelů.

Výhodou zvoleného modelu je, stejně jako u indexu IN05, jeho konstrukce na pozadí české ekonomiky. Předpokladem je tak vysoká spolehlivost při posouzení finanční situace podniku. Aspekt Global Rating byl vybrán také z důvodu složení poměrových ukazatelů, které jsou zaměřeny především na hodnocení provozní činnosti firmy. Tedy na oblast, která je pro analyzovanou společnost stěžejní.

Hodnota AGR, jejíž výše je důležitá pro přidělení ratingové známky, je dána součtem všech výsledných hodnot poměrových indikátorů, kterým byly pro účely této práce přiřazeny následující indexy: provozní marže (x_1), rentabilita vlastního kapitálu (x_2), krytí odpisů (x_3), pohotová likvidita (x_4), koeficient samofinancování (x_5), provozní rentabilita aktiv (x_6) a obrat celkových aktiv (x_7). Postup výpočtu všech zmíněných ukazatelů je součástí podkapitoly 3.2.4.

Aspekt Global Rating byl pro jednotlivé roky sledovaného období počítán na základě vstupních dat uvedených v příloze I. Do velikosti tržeb byly zahrnuty tržby za prodej zboží a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Objem krátkodobých závazků byl navýšen o výdaje příštích období, tedy položku časového rozlišení pasiv. Na základě tabulky č. 17 musely být dále upraveny některé hodnoty indikátorů. Cílem úpravy bylo zabránit zkreslení modelu v důsledku příliš vysokých, ať už záporných nebo kladných, hodnot jednoho či více poměrových ukazatelů. Původně vypočtené hodnoty všech ukazatelů jsou obsaženy v příloze J.

V tabulce č. 40 jsou uvedeny výsledné hodnoty, a to jak jednotlivých indikátorů, tak modelu AGR. Kromě toho tabulka obsahuje také hodnocení, resp. přidělenou ratingovou známku. Celá devítibodová hodnotící stupnice modelu byla představena v rámci teoretické části práce (viz tabulka č. 18).

Tab. č. 40: Výpočet modelu Aspekt Global Rating

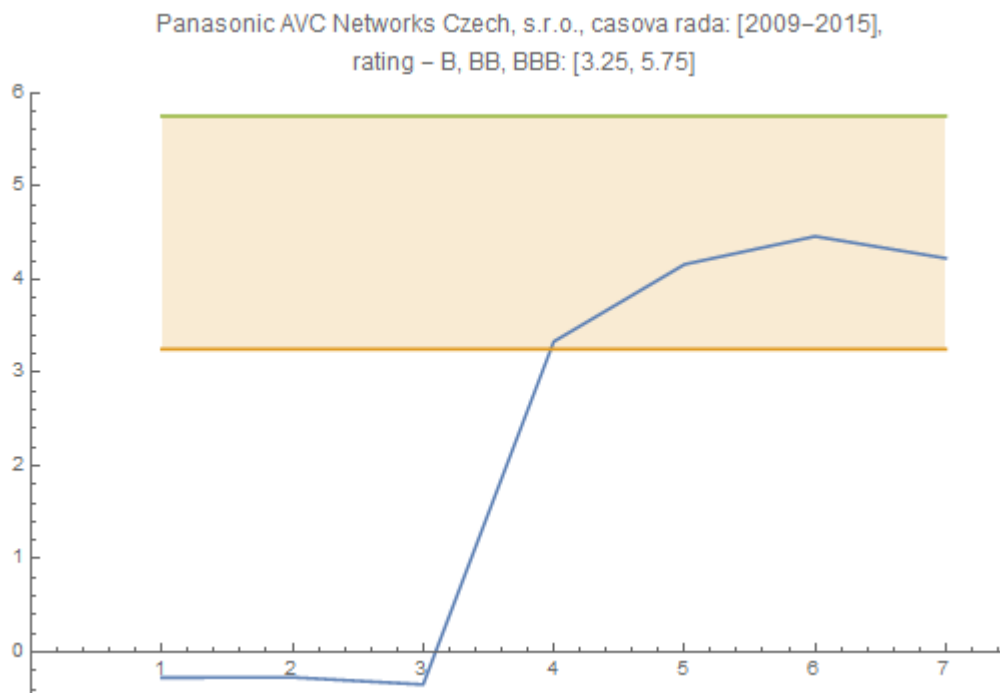
Ukazatel	Účetní období						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
x ₁	-0,13	-0,09	-0,12	0,02	0,02	0,07	0,03
x ₂	-0,50	-0,50	-0,50	0,01	0,07	0,20	0,05
x ₃	0,00	0,00	0,00	1,20	2,00	2,00	2,00
x ₄	0,15	0,12	0,08	1,00	1,00	1,00	1,00
x ₅	0,00	0,00	0,00	0,54	0,52	0,55	0,59
x ₆	-0,30	-0,30	-0,30	0,06	0,05	0,14	0,06
x ₇	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
AGR	-0,27	-0,27	-0,35	3,33	4,16	4,46	4,23
Hodnocení	C	C	C	B	BB	BB	BB

Zdroj: vlastní zpracování dle [29], 2017

Vývoj modelu AGR je znázorněn v grafu č. 10, ve kterém je vymezena i zóna pro hodnocení firem ratingem B, BB a BBB. Cílem bylo provést jakousi analogii k šedé zóně, která byla vykreslena u Altmanova modelu i indexu IN05. Aspekt Global Rating hodnotí subjekty nacházející se ve vyznačeném prostoru spíše průměrně s přihlédnutím k tomu, zda se blíží více k dolní nebo horní hranici pásma. Čím více se výsledná hodnota AGR nachází nad horní hranicí pásma, tím vyšší je bonita firmy (A, AA, AAA). Negativně je firma ohodnocena tehdy, je-li model svou výší pod dolní hranicí pásma (C, CC, CCC).

Špatnou finanční situaci společnosti v období 2009-2011 potvrdil také model Aspekt Global Rating. S ohledem na výsledky v provozní oblasti byl podnik během prvních třech let vždy hodnocen ratingem C, tedy jako subjekt na pokraji bankrotu se značnými riziky a častými krizemi. Příčinou nejhoršího možného ohodnocení byla kombinace nízkých nebo záporných hodnot téměř všech poměrových ukazatelů.

Graf č. 10: Vývoj modelu Aspekt Global Rating v letech 2009-2015



Zdroj: vlastní zpracování s využitím softwaru Mathematica, 2017

Z tabulky č. 40 je navíc zřejmé, že pro indikátory x_3 , x_5 a x_6 byly použity v letech 2009, 2010 a 2011 limitní hodnoty v podobě dolních mezí. Dolní mez byla využita i v případě rentability vlastního kapitálu, která ovšem nebyla vyčíslena z důvodu zavádějícího výsledku. Ze vstupních údajů je přesto patrné, že společnost nedokázala odpovídajícím způsobem zhodnotit vlastní zdroje financování. Na základě této skutečnosti byla poměrovému ukazateli x_2 přidělena limitní hodnota na úrovni -0,5. Výslednou hodnotu modelu AGR podstatněji vylepšoval jen indikátor obratu celkových aktiv. V tomto směru byl podnik velmi efektivní, nicméně s ohledem na konstrukci modelu muselo být přihlédnuto k horní mezi ve výši 0,5.

Finanční zdraví společnosti se výrazně zlepšilo v roce 2012, což se pozitivně odrazilo i na výsledné hodnotě modelu AGR. Výsledek 3,33 znamenal zvýšení ratingu podniku na úroveň B, kterou jsou hodnoceny subjekty s jasnými rezervami a problémy, které je třeba velmi dobře sledovat. Úspěch společnost zaznamenala v porovnání s předešlými roky zejména v oblasti provozního výsledku hospodaření (94 810 tis. Kč). Jeho kladná výše pozitivně ovlivnila nejen ukazatel provozní marže, ale také indikátory x_2 , x_3 a x_6 . Především ukazatel krytí odpisů byl svou výší (1,2) stěžejní pro výslednou hodnotu

modelu. Na té se zásadním způsobem podílela také velikost pohotové likvidity, která zároveň převyšovala horní mez určenou touto indikátorem. Pro účely výpočtu modelu AGR tak musela být použita limitní hodnota 1. Hlavním důvodem vysoké likvidity byl stav krátkodobých závazků, které oproti předchozímu roku výrazně poklesly. Na rozdíl od minulých let došlo i k mírnému zhodnocení vlastního kapitálu. Příčinou nebyl jen kladný EAT, ale také podstatná změna v hodnotě vlastních zdrojů financování. Podniku se podařilo ve spolupráci s mateřskou společností vyřešit dlouhodobě negativní výši vlastního kapitálu, v rámci kterého byla do roku 2011 vykazována neuhrazená ztráta minulých let. Změna ve finanční struktuře podniku měla dopad i na poměrový ukazatel x_5 , který výslednou hodnotu modelu zvýšil o 0,54.

V roce 2013 se společnosti podařilo zvýšit svůj rating na úroveň BB, kterou jsou hodnoceny průměrně hospodařící firmy, jejichž finanční zdraví má poměrně jasné rezervy. Oproti předešlému účetnímu období lze pozorovat výraznější změnu u poměrového ukazatele x_3 , jehož výše byla pozitivně ovlivněna jak meziročním nárůstem provozního VH, tak snížením odpisů. Také v případě zmíněného indikátoru muselo být přihlédnuto k horní mezi, aby nedošlo k určitému zkreslení výsledné hodnoty modelu. Velikost ukazatele byla omezena i v letech 2014 a 2015.

Účetní období 2014 bylo modelem AGR vyhodnoceno jako nejlepší. Hodnota 4,46 sice neznamena změnu v hodnocení podniku, přesto lze pozitivně hodnotit meziroční zlepšení hned několika poměrových ukazatelů. Tou nejvýraznější změnou bylo zvýšení rentability vlastního kapitálu o více než 194 % v porovnání s rokem 2013. Vůči stejnému roku vzrostla o zhruba 164 % také provozní rentabilita aktiv. Pro oba indikátory byl klíčový provozní výsledek hospodaření (1 412 077 tis. Kč). I přes vyčíslené procentní nárůsty ukazatelů x_2 a x_6 je nutné poznamenat, že jejich hodnoty nepatřili s ohledem na horní meze ke zrovna uspokojivým výsledkům.

V posledním roce se model svou výší přiblížil ratingu z účetního období 2013. Mírné zhoršení finančního zdraví podniku lze přisoudit provoznímu výsledku hospodaření, který byl v porovnání s rokem 2014 nižší o 1 102 190 tis. Kč. Vzhledem ke konstrukci modelu byly nepříznivě ovlivněny poměrové ukazatele x_1 , x_2 , x_3 a x_6 . U indikátoru krytí odpisů není negativní vliv zřejmý z důvodu limitní hodnoty.

S ohledem na horní meze indikátorů lze výše zmíněné rezervy spatřovat zejména u poměrových ukazatelů ovlivněných provozním VH. Indikátor provozní marže ani

v jednom roce nedosáhl hodnoty 35 %. Tu autor Sedláček ve své publikaci [13] uvádí jako zlomovou pro zařazení firmy k nadprůměrným subjektům. Podobně lze hodnotit i rentabilitu vlastního kapitálu či výnosnost provozních aktiv. Oba zmíněné ukazatele nabývaly vyjma roku 2014 záporných nebo velmi nízkých hodnot. Naopak velmi dobře si společnost vedla v obratu celkových aktiv, jehož výše byla v každém sledovaném roce omezena horní mezí.

7 Zhodnocení finanční situace společnosti

Sedmá kapitola bude obsahově rozdělena do dvou hlavních částí. V té první bude s využitím spider analýzy provedeno zhodnocení finanční situace podniku za roky 2011-2015. Prostřednictvím spider grafu bude společnost porovnávána s odvětvím, a to na základě vybraných poměrových ukazatelů, které jsou vyjmenovány v tabulce č. 41. Oborové hodnoty indikátorů byly získány z analytických materiálů Ministerstva průmyslu a obchodu. Souhrnně jsou výsledné hodnoty ukazatelů za podnik a odvětví uvedeny v příloze K.

Tab. č. 41: Seznam vybraných poměrových ukazatelů pro spider analýzu

Označení	Ukazatel
A ₁	Rentabilita aktiv
A ₂	Rentabilita vlastního kapitálu
A ₃	Rentabilita tržeb
B ₁	Běžná likvidita
B ₂	Pohotová likvidita
B ₃	Peněžní likvidita
C ₁	Celková zadluženost
C ₂	Koeficient zadluženosti
C ₃	KDMVK
D ₁	Obrat celkových aktiv
D ₂	Doba obratu zásob

Zdroj: vlastní zpracování, 2017

Společnost spadá svým předmětem činnosti do odvětví výroby počítačů, elektronických a optických přístrojů a zařízení (CZ-NACE 26). S ohledem na konstrukci níže uvedených spider grafů je vždy průměrná hodnota odvětví brána jako 100 %. Pro vyšší přehlednost grafů byly hodnoty ukazatelů společnosti přesahující 300 % oborového průměru vyznačeny na úrovni krajní vrstevnice.

V druhé části bude finanční zdraví podniku hodnoceno s ohledem na výsledky prakticky aplikovaných modelů z předešlé kapitoly. Zároveň bude posouzena i jejich vhodnost pro predikci dalšího vývoje.

7.1 Zhodnocení účetního období 2011

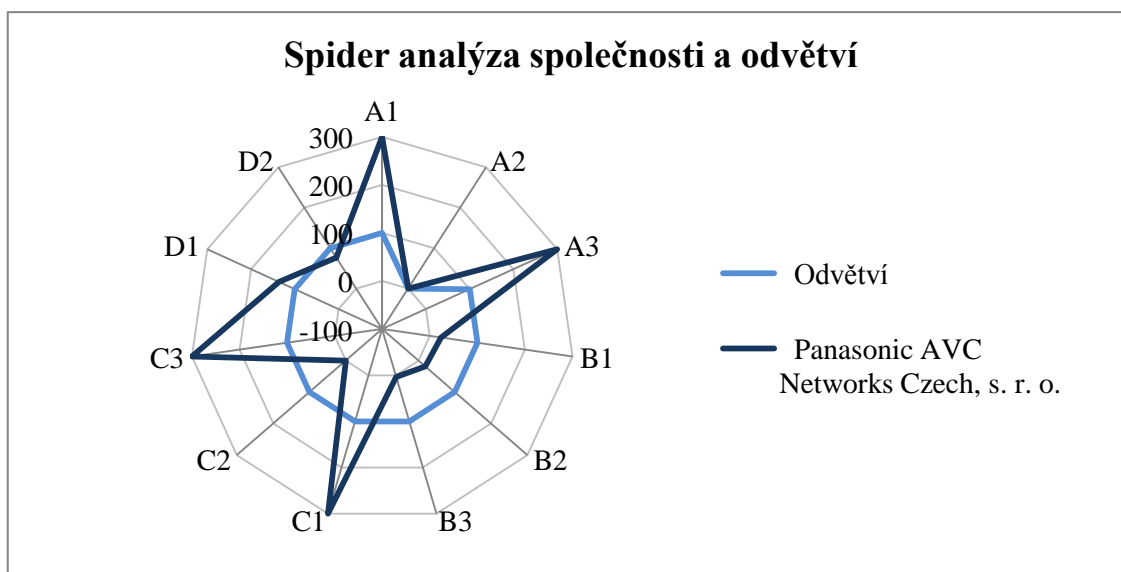
Hospodaření společnosti v roce 2011 bylo značně ovlivněno situací na evropském trhu elektronických a optických zařízení. Významné snížení poptávky po PDP televizorech vyvolalo pokles tržních cen zhruba o 10 %. Podobný cenový pokles byl zaznamenán i v případě LCD televizorů. Negativní dopad na hospodaření podniku měl také vývoj kurzu české koruny. [30]

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb dosahovaly výše 28 216 807 tis. Kč, což představuje pokles o necelých 31 % oproti předchozímu roku. Tento pokles však nebyl adekvátně kompenzován snížením výkonové spotřeby, která činila 30 949 165 tis. Kč. Za těchto okolností podnik vykázal záporný výsledek hospodaření z provozní činnosti ve výši 4 377 071 tis. Kč, který byl doprovázen ztrátou 651 599 tis. Kč ve finanční oblasti. Také tvorba opravných položek a rezerv o velikosti 722 601 tis. Kč dále prohloubila ztrátu z provozní oblasti. Účetní období společnost zakončila s celkovou ztrátou 5 031 681 tis. Kč.

V roce 2011 vykázala společnost záporný vlastní kapitál z důvodu kumulované neuhrazené ztráty minulých let a současně záporný výsledek hospodaření za běžné účetní období. Vzhledem k této skutečnosti nebyla vyčíslena rentabilita vlastního kapitálu (A_2), přičemž v obdobné situaci byly i ostatní firmy v odvětví. Z důvodu ztrátového hospodaření nabývaly záporných hodnot též ostatní ukazatele rentability. Rentabilita aktiv (A_1) podniku dosahovala díky výsledku hospodaření před úroky a zdaněním (-4 832 090 tis. Kč) více než desetkrát vyšší záporné hodnoty v porovnání s odvětvím (viz graf č. 11). Podobně tomu bylo u rentability tržeb (A_3), kdy společnost negativně převýšila oborový průměr téměř osmkrát.

V oblasti likvidity se podnik pohyboval výrazně pod průměrnými hodnotami odvětví. Příčinou byl extrémní objem krátkodobých závazků, který byl ovlivněn evidovanou půjčkou od partnerské společnosti Panasonic Finance (Europe) Plc. v celkovém objemu 22 320 900 tis. Kč. Ta tvořila ke konci účetního období zhruba 85 % všech závazků vykázaných jako krátkodobých. Také ostatní firmy v odvětví se pravděpodobně potýkaly s finančními problémy, jelikož v průměru nedosahovaly ani doporučených hodnot pro jednotlivé ukazatele likvidity.

Graf č. 11: Spider analýza společnosti a odvětví za rok 2011 (v %)



Zdroj: vlastní zpracování dle [21], [29], 2017

Již zmíněná půjčka měla zásadní dopad i na celkovou zadluženost (C_1) podniku, jejíž hodnota přesahovala oborový průměr více než čtyřikrát. Firmy v odvětví přitom k financování svého majetku využívaly víceméně všechny svůj cizí kapitál. V tomto směru tak analyzovaná společnost vykázala výsledek poukazující na enormní zadlužení. Extrémní rozdíl mezi zápornou výší vlastního kapitálu a objemem cizích zdrojů ovlivnil také koeficient zadluženosti (C_2). V tomto ohledu podnik dosahoval opět podstatně horších výsledků v porovnání s oborem, v rámci kterého byly vlastní zdroje financování také záporné, ovšem nikoliv v takové míře. Omezena musela být i hodnota ukazatele krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem (C_3), neboť velikost vlastního kapitálu společnosti převyšovala téměř sedmáctkrát stálá aktiva, přičemž v odvětví činila hodnota indikátoru -0,01.

V porovnání s odvětvím společnost hospodařila daleko lépe s celkovými aktivy, čemuž nasvědčuje obrat aktiv (D_1), který byl o téměř 36 % vyšší než oborový průměr. Efektivnější hospodaření potvrzuje též ukazatel doby obratu zásob (D_2). I přes vysoký objem zásob, který svou výší 2 005 907 tis. Kč tvořil 41 % oběžných aktiv, podnik dokázal zpětně zpeněžit své zásoby o 5 dnů dříve, než tomu bylo u ostatních firem v odvětví.

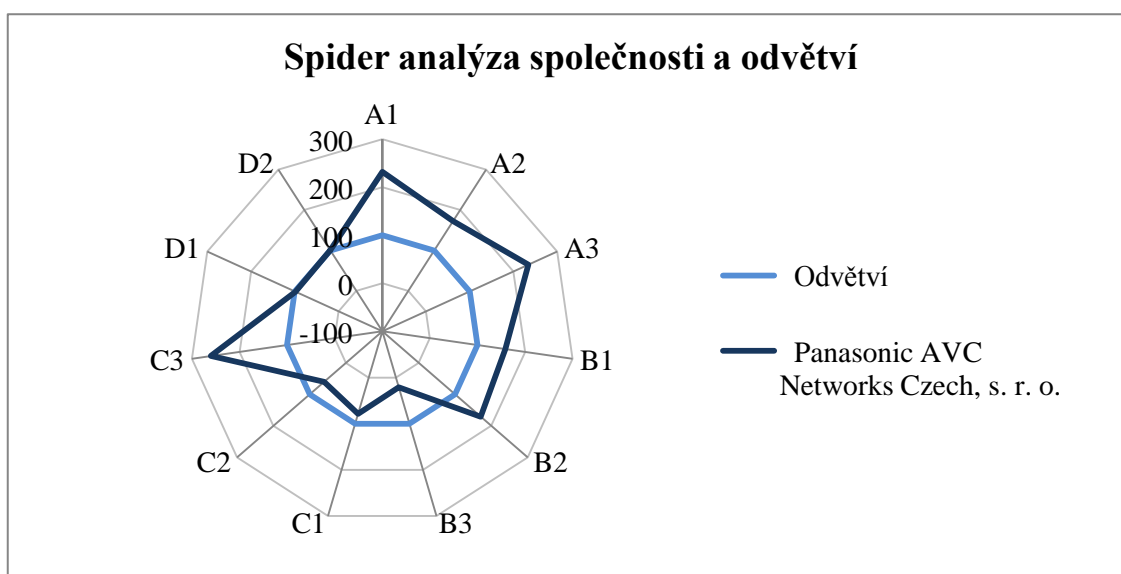
7.2 Zhodnocení účetního období 2012

Pokračující ekonomické problémy jihoevropských zemí nepříznivě ovlivnily poptávku po elektronice v celé Evropě. Společnost se proto vydala cestou optimalizace výroby a logistiky. Úspory se týkaly především materiálových a režijních nákladů. Provedena byla také rozsáhlá inovace výrobků, zejména pak LCD televizorů s LED technologií. Počet prodaných televizorů přesto nadále klesal, a to zejména u kategorie PDP. [30]

Výkonová spotřeba v účetním období 2012 činila 27 472 928 tis. Kč, tj. pokles o zhruba 11 % oproti předchozímu roku. Naopak nepatrný růst zaznamenaly tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, které společnost vykázala ve výši 28 688 496 tis. Kč. Po zohlednění ostatních výnosů a nákladů činil výsledek hospodaření z provozní činnosti 94 810 tis. Kč. Ve finanční oblasti podnik dosáhl ztráty 33 756 tis. Kč. Výsledek hospodaření za účetní období představoval zisk ve výši 60 185 tis. Kč.

Rok 2012 byl pro společnost zásadní s ohledem na vyřešení záporné hodnoty vlastního kapitálu. Díky vstupu nového společníka Panasonic Holding (Netherlands) B.V. byl základní kapitál navýšen o 300 000 tis. Kč. Kromě zmíněného vkladu podnik přijal také příplatek ke vkladu ve výši 25 323 931 tis. Kč. Valnou hromadou bylo následně rozhodnuto o použití příplatku na úhradu ztráty minulých let (23 689 519 tis. Kč). Zbývající část byla ponechána v ostatních kapitálových fondech. [30]

Graf č. 12: Spider analýza společnosti a odvětví za rok 2012 (v %)



Zdroj: vlastní zpracování dle [21], [29], 2017

Z výše uvedeného grafu je patrné, že v účetním období 2012 dokázala společnost v porovnání s odvětvím mnohem lépe zhodnotit investovaný kapitál (A_2). Kladný EBIT podniku znamenal také lepší výsledky vůči oboru v rentabilitě aktiv (A_1) a rentabilitě tržeb (A_3). Oborové hodnoty všech tří zmíněných rentabilit se nacházely v záporných číslech.

V případě běžné a pohotové likvidity (B_1 a B_2) se společnost pohybovala nad úrovní výsledků odvětví, což bylo způsobeno meziročním navýšením oběžných aktiv o téměř 57 %. Rozhodujícím prítom byly pohledávky za ovládanou nebo ovládající osobou ve výši 3 825 000 tis. Kč. Pod průměrem oboru se podnik nacházel s peněžní likviditou (B_3), která činila pouze 21 % hodnoty odvětví. Výrazný rozdíl mezi pohotovou a peněžní likviditou byl způsoben objemem krátkodobých pohledávek, které svou velikostí tvořily necelých 80 % oběžných aktiv.

V porovnání s oborovými hodnotami lze konstatovat, že firmy působící v oboru využívaly k financování svého majetku větší objem cizího kapitálu než analyzovaný podnik. Důkazem je ukazatel celkové zadluženosti (C_1), který v případě společnosti nabýval 46,44 %, zatímco hodnota odvětví činila téměř 59 %. Také koeficient zadluženosti (C_2) vypovídá o tom, že finanční struktura firem v odvětví byla z větší části tvořena cizími zdroji financování, na rozdíl od podniku. Vyšší hodnoty vůči oboru dosahovala společnost u indikátoru krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem (C_3), což vypovídá o vysoké preferenci konzervativního přístupu k financování aktiv.

V oblasti aktivity je možné pozorovat víceméně shodné výsledky. V případě podniku došlo k meziročnímu zhoršení obratu celkových aktiv (D_1) o více než 25 % a prodloužení doby obratu zásob o necelé 4 dny. Naopak odvětví zkrátilo průměrnou dobu obratu zásob (D_2) o více než 1 den.

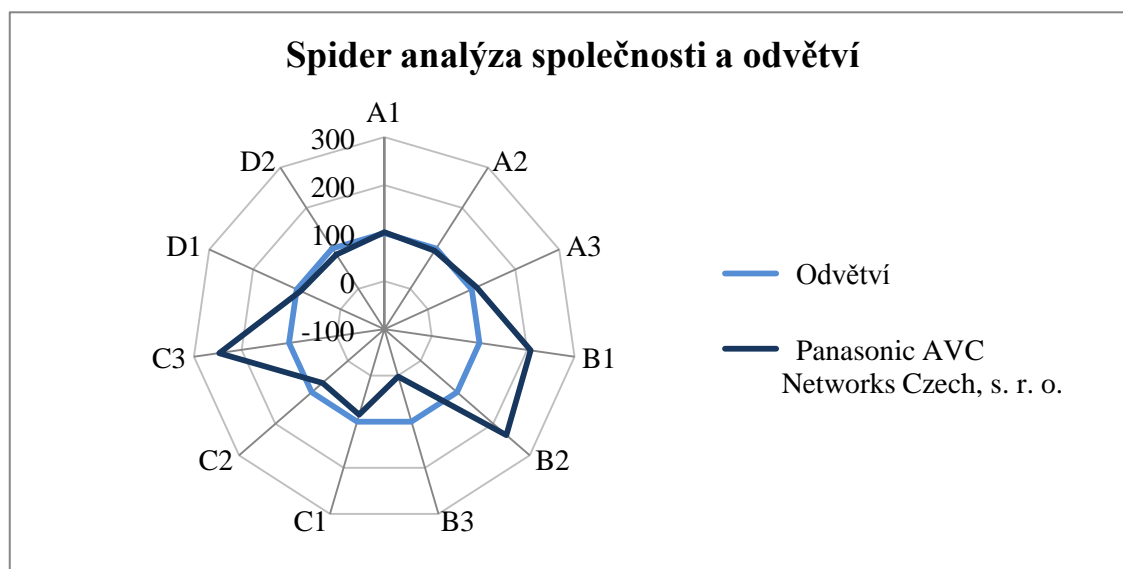
7.3 Zhodnocení účetního období 2013

Přetrvávající ekonomické problémy v zemích jižní Evropy opět negativně ovlivnily hospodaření společnosti. Zaznamenán byl výrazný propad tržeb za prodej PDP televizorů, což mělo nepříznivý dopad na velikost výsledku hospodaření za účetní období. Své výrobní kapacity podnik nadále zaměřil především na výrobu LED televizorů. Společnost pokračovala dále i v inovačních procesech cílených na logistiku a řízení zásob s cílem realizovat dodávky do výroby v režimu „Just-in-time“. [30]

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v roce 2013 činily 24 158 384 tis. Kč, tedy o necelých 16 % méně v porovnání s předešlým rokem. Vzhledem k nižší produkci poklesla též výkonová spotřeba, která dosáhla výše 22 244 211 tis. Kč. V provozní oblasti společnost vykázala zisk o velikosti 295 859 tis. Kč a současně s finančním výsledkem hospodaření dosáhla čistého zisku 330 281 tis. Kč.

Z níže uvedeného grafu je patrné, že podnik hospodařil se svými aktivy (A_1) téměř identicky jako ostatní firmy v odvětví, přičemž lze pozorovat nárůst majetku o více než 8 % oproti předchozímu účetnímu období. Rentabilita vlastního kapitálu (A_2) společnosti byla o 6 % nižší, než byl oborový průměr. Lépe si podnik vedl v rentabilitě tržeb (A_3), která byla vyšší v porovnání s odvětvím o zhruba 11 %.

Graf č. 13: Spider analýza společnosti a odvětví za rok 2013 (v %)



Zdroj: vlastní zpracování dle [21], [29], 2017

V případě běžné a pohotové likvidity (B_1 a B_2) společnost převyšovala jak průměrné hodnoty odvětví, tak doporučené rozmezí hodnot. Tato skutečnost byla zapříčiněna meziročním nárůstem oběžných aktiv o téměř 9 % a současným poklesem krátkodobých závazků o zhruba 21 %. Výrazný rozdíl mezi pohotovou a peněžní likviditou (B_3) lze pozorovat i v tomto roce. Důvodem byl znovu vysoký objem pohledávek, a to především pohledávek vůči ovládané nebo ovládající osobě, které byly vykázány v celkovém objemu 5 134 925 tis. Kč, čímž tvořily necelých 62 % oběžných aktiv.

Celková aktiva podniku byla opět kryta menším objemem cizího kapitálu, než tomu bylo v případě odvětví. Nasvědčuje tomu ukazatel celkové zadluženosti (C_1), jehož výše dosáhla necelých 85 % hodnoty odvětví. V porovnání s oborovými hodnotami dosahuje společnost nižšího výsledku také u koeficientu zadluženosti (C_2). Ve finanční struktuře podniku převažovaly stejně jako v předešlém roce vlastní zdroje financování. U ostatních firem v oboru to byl naopak cizí kapitál, který tvořil významnější část finanční struktury. Vzdálenost výsledné hodnoty ukazatele (C_3) od oborového průměru poukazuje znovu na mnohem vyšší krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem v případě společnosti, u které vlastní zdroje financování kryly stálá aktiva více než čtyřikrát.

V účetním období 2013 podnik dosahoval nižších hodnot ukazatelů aktivity oproti ostatním firmám v odvětví. Při meziročním poklesu tržeb současně vzrostla celková aktiva společnosti, což se negativně projevilo na indikátoru obratu celkových aktiv (D_1). Ten byl o 8,46 % nižší v porovnání s průměrem odvětví. Kratší dobu obratu zásob (D_2) lze naopak hodnotit pozitivně, neboť podnik dokázal zpětně přeměnit svá nejméně likvidní aktiva o 3 dny dříve, než tomu bylo u jiných firem v oboru.

7.4 Zhodnocení účetního období 2014

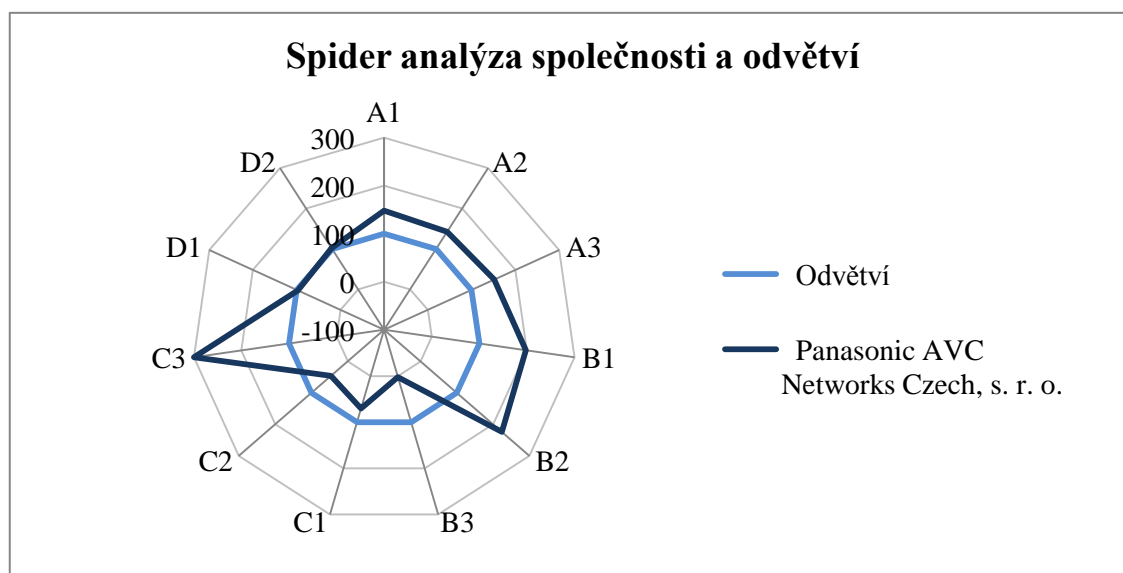
I přes pokles tržeb, z důvodu ukončení výroby plazmových televizorů, byl rok 2014 pro společnost velice úspěšný. V období konání mistrovství světa ve fotbale v Brazílii byla zaznamenána zvýšená poptávka po televizorech, což se významně promítlo také do hospodaření podniku. [30]

Na konci roku společnost vykázala tržby za prodej vlastních výrobků a služeb ve výši 21 213 872 tis. Kč, tedy o 12,2 % méně oproti předešlému účetnímu období. Výkonová spotřeba taktéž poklesla, a to o 13,6 %. Za provozní činnost podnik vykázal zisk ve výši 1 412 077 tis. Kč. Naopak ve finanční oblasti bylo dosaženo ztráty 203 132 tis. Kč. I přesto společnost potvrdila úspěšný rok nejlepším výsledkem hospodaření, který činil 1 208 876 tis. Kč.

V hodnoceném roce podnik hospodařil s doposud nejvyšší hodnotou celkových aktiv (11 230 564 tis. Kč.), která meziročně vzrostla o 17,4 %. Hlavním důvodem poměrně výrazného nárůstu bilanční sumy byla krátkodobá pohledávka k partnerské společnosti Panasonic Finance (Europe) Plc. ve výši 7 032 000 tis. Kč.

V roce 2014 dokázala společnost zhodnotit svůj majetek, vlastní kapitál i tržby lépe, než tomu bylo u ostatních firem v oboru (viz graf č. 14). I přes již zmíněný nárůst celkových aktiv dosahoval podnik o téměř 48 % vyšší rentability (A_1) v porovnání s odvětvím. Podobně tomu bylo také v případě výnosnosti vlastního kapitálu (A_2), kdy společnost vyprodukovala z 1 Kč vlastních zdrojů financování o 0,06 Kč více čistého zisku. Ukazatel rentability tržeb (A_3) podniku nabýval o necelých 52 % vyšší hodnoty při porovnání s odvětvím, které vytvořilo z 1 Kč tržeb zhruba o 0,02 Kč zisku méně než analyzovaná společnost.

Graf č. 14: Spider analýza společnosti a odvětví za rok 2014 (v %)



Zdroj: vlastní zpracování dle [21], [29], 2017

V případě běžné a pohotové likvidity (B_1 a B_2) podnik opět výrazně převyšoval jak hodnoty odvětví, tak doporučené rozmezí. Krátkodobé závazky společnosti byly v porovnání s oborovými hodnotami kryty zhruba dvojnásobným objemem oběžných aktiv, a to i v případě vyloučení nejméně likvidního aktiva, tj. zásob. Výrazný rozdíl je znovu patrný mezi peněžními likviditami (B_3). V tomto směru podnik dosáhl pouze 2 % hodnoty oborového průměru.

Ukazatel celkové zadluženosti (C_1) společnosti dosahoval necelých 71 % hodnoty odvětví, u kterého došlo k meziročnímu nárůstu podílu cizího kapitálu na celkových aktivech, konkrétně na 63,85 %. Podnik tak i nadále využíval méně cizích zdrojů financování vzhledem k ostatním firmám v oboru. To potvrzuje dále koeficient

zadluženosti (C_2), který v případě společnosti nabýval pouze 46,3 % hodnoty odvětví, kde indikátor činil 1,78. Graficky omezená velikost ukazatele krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem (C_3) je dána téměř sedmkrát vyšší hodnotou oproti oboru. Zatímco podnik financoval vlastním kapitálem jak dlouhodobý majetek, tak podstatnou část oběžného majetku, v odvětví nepostačovala výše vlastních zdrojů financování ani k pokrytí stálých aktiv.

Indikátor obratu celkových aktiv (D_1) společnosti byl svou výší opět srovnatelný s hodnotou odvětví. V průměru se celková aktiva v příslušném oboru „obrátila“ dvakrát, tedy o necelých 28 % méněkrát v porovnání s předešlým rokem. Také doba obratu zásob (D_2) trvala téměř shodně, a to 19 dnů. V případě odvětví se jednalo o meziroční zkrácení doby obratu o 3 dny, naopak podnik prodloužil dobu obratu o 1 den.

7.5 Zhodnocení účetního období 2015

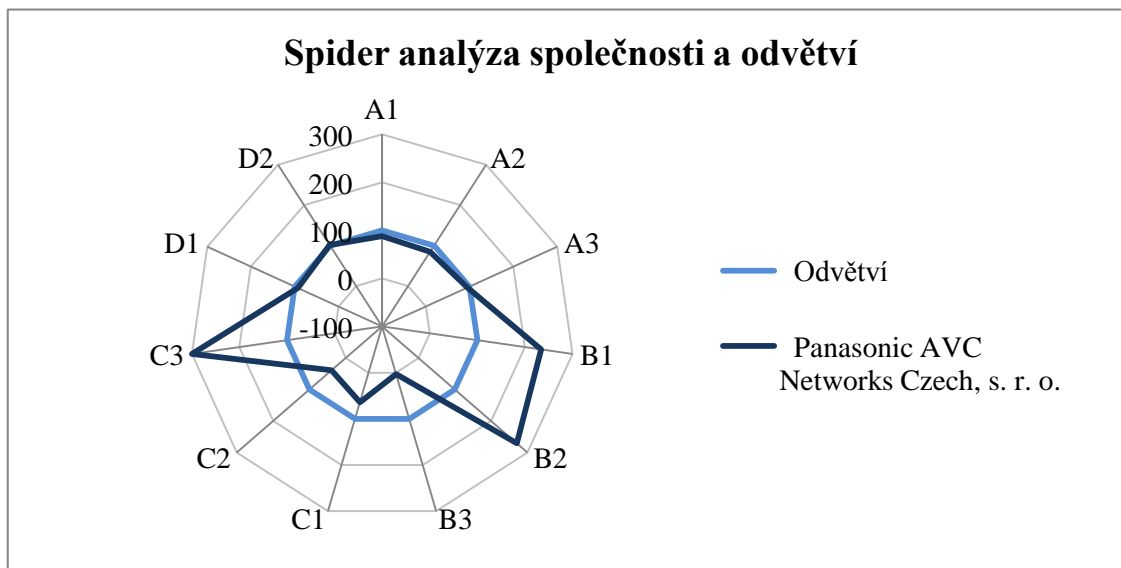
Rok 2015 byl spojen s výraznějším rozvojem technologie UHD. V reakci na tento trend byla společností rozšířena modelová řada 4K (UHD) televizorů s cílem upevnit pozici lídra v oblasti prémiové kvality obrazu. V hodnoceném roce bylo podnikem na trh dodáno celkem 11 modelových řad LED televizorů. V nabídce společnosti nově přibýly i LED televizory se zahnutou obrazovkou. Kromě nich byl výrobní program dále rozšířen o Blu-Ray přehrávače a rekordéry. [30]

I přes výše uvedené skutečnosti byl zaznamenán pokles tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb o téměř 21 % v porovnání s minulým rokem. Hlavním důvodem byl pokračující trend klesající poptávky na evropském trhu s televizory. Výkonová spotřeba podniku za rok 2015 činila 16 215 138 tis. Kč, tedy o 15,7 % méně oproti účetnímu období 2014. Provozní výsledek hospodaření byl vykázán ve výši 309 887 tis. Kč. Hospodaření společnosti bylo dále nepříznivě ovlivněno vývojem měnových kurzů, což mělo dopad na finanční výsledek hospodaření (-32 506 tis. Kč). Výsledek hospodaření za účetní období nakonec činil 277 351 tis. Kč.

Z grafu č. 15 je zřejmé, že v účetním období 2015 byla společnost o něco méně rentabilní než ostatní firmy v oboru. Rentabilita aktiv (A_1) podniku dosahovala pouze 88 % průměru odvětví, přestože celková aktiva meziročně poklesla o 14,8 %. Z jedné koruny vlastního kapitálu (A_2) byl podnik schopen vyprodukovat o 15 % čistého zisku méně oproti odvětví. Nejvíce se společnost přiblížila odvětví v ukazateli rentability

tržeb (A_3), kdy z 1 Kč tržeb vyprodukovala o 5 % méně zisku v porovnání s průměrem odvětví.

Graf č. 15: Spider analýza společnosti a odvětví za rok 2015 (v %)



Zdroj: vlastní zpracování dle [21], [29], 2017

Běžná likvidita (B_1) podniku převyšovala oborový průměr o více než 134 %. Důvodem byl především pokles krátkodobých závazků o 31,5 % na hodnotu 2 070 010 tis. Kč. V případě pohotové likvidity (B_2) byla společnost nad průměrem odvětví dokonce o necelých 171 %, a to zejména díky objemu krátkodobých pohledávek k ovládané nebo ovládající osobě, jejichž výše činila 5 946 013 tis. Kč. Svou velikostí představovaly zmíněné pohledávky zhruba 70% podíl na celkové sumě oběžných aktiv. Naopak ukazatel peněžní likvidity (B_3) podniku dosahoval podobně jako v předchozích letech velmi nízké hodnoty, konkrétně se jednalo o zhruba 3 % odvětví.

Také v posledním roce sledovaného období společnost využívala v porovnání s odvětvím nižší objem cizího kapitálu. Ukazatel celkové zadluženosti (C_1) podniku dosahoval zhruba 64 % průměru odvětví, v rámci kterého nedošlo oproti předešlému roku k téměř žádné změně ve financování aktiv. I v případě koeficientu zadluženosti (C_2) zůstala hodnota odvětví na podobné úrovni jako v předchozím roce. Analyzovaná společnost naopak zvýšila podíl vlastního kapitálu, čímž se dostala na necelých 40 % oborového průměru. Výsledek ukazatele krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem (C_3) dosvědčuje, že podnik byl schopen mnohem vícekrát financovat svůj

dlouhodobý majetek na rozdíl od firem v oboru, kde byla celková aktiva kryta vlastními zdroji financování pouze z necelých 81 %.

Obrat celkových aktiv (D_1) společnosti byl v porovnání s odvětvím nižší o 8,3 %. Doba obratu zásob (D_2) trvala podniku 25 dnů, tedy o více než 5 dnů déle oproti předchozímu roku. Ostatní firmy v odvětví dokázaly zpětně přeměnit své zásoby ve finanční prostředky o necelý 1 den dříve.

Finanční situace podniku doznala v průběhu posledních pěti let zásadní změny v účetním období 2012, kdy se společnosti podařilo nejen vyřešit neuspokojivé výsledky v oblasti vlastních zdrojů financování, ale také na rozdíl od účetního období 2011 dosáhnout zisku. Pro podnik byl s ohledem na další vývoj zásadní postupný přechod od výroby PDP televizorů k produkci LCD televizorů. Příznivě je hodnocen zejména rok 2012, kdy společnost začala být rentabilní, ačkoliv ostatní firmy v odvětví zůstaly v průměru ztrátové. Ve zbývajících letech zůstal podnik i nadále ziskový, což potvrzuje správně zvolenou strategii.

S výjimkou roku 2011 byla společnost hodnotami běžné a pohotové likvidity vždy nad oborovým průměrem. V letech 2013-2015 byly hodnoty zmíněných ukazatelů minimálně dvakrát vyšší v porovnání s odvětvím a zároveň se pohybovaly vysoce nad rozmezím doporučených hodnot. V případě okamžité likvidity byla situace opačná. Kromě roku 2012, kdy ukazatel nabýval 21 % průměru odvětví, dosahovala společnost pouze 2-4 % oborového průměru. Na základě těchto výsledků by bylo možné usoudit, že podnik nedisponoval dostatečným množstvím krátkodobého finančního majetku. Na druhou stranu hodnoty běžné a pohotové likvidity signalizují příliš vysoký stav čistého pracovního kapitálu, který byl v podniku zbytečně vázán.

V souvislosti s likviditou hrají nesmírně důležitou roli pohledávky za ovládanou nebo ovládající osobou, které společnost vykazuje od účetního období 2012. Na základě podrobnějších informací bylo zjištěno, že tyto pohledávky jsou evidovány z titulu krátkodobé úložky volných peněžních prostředků, které v případě potřeby může podnik kdykoliv využít. S ohledem na jejich velikost tak lze konstatovat, že společnost rozhodně nebyla ohrožena platební neschopností, ačkoliv ukazatel peněžní likvidity poukazoval na zcela opačný závěr. Ani na základě hodnot běžné a pohotové likvidity nelze potvrdit, že by společnost vázala zbytečně vysoký stav čistého pracovního kapitálu. Uložené volné peněžní prostředky totiž generují podniku výnosové úroky,

čímž dochází k jejich využití. Pro vyšší vypovídací schopnost obou indikátorů by tak bylo patrně vhodnější pohledávky tohoto typu z výpočtů vyloučit.

V případě celkové zadluženosti bylo možné pozorovat klesající trend ukazatele, který vyjma roku 2011 nabýval vždy nižších hodnot v porovnání s odvětvím. Ve zmíněném roce převyšoval podnik oborový průměr více než čtyřikrát z důvodu vysokého objemu cizího kapitálu, konkrétně závazků vůči ovládané nebo ovládající osobě. Jejich stav převyšující i celková aktiva byl dán nepříznivými výsledky v oblasti vlastního kapitálu. Koeficient zadluženosti dosahoval od roku 2012 každoročně nižších hodnot oproti odvětví. Klesající hodnoty indikátorů od účetního období 2014 vypovídají o postupném snižování podílu cizího kapitálu ve finanční struktuře podniku, což je jistě v mnoha ohledech vnímáno pozitivně. Od roku 2012 dosahovala společnost výrazně vyšších hodnot vůči odvětví v ukazateli krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem. Hlavním důvodem byla a stále je majetková struktura podniku, v rámci které výrazně převažují oběžná aktiva. Ta v posledním sledovaném roce tvořila zhruba 89 % bilanční sumy aktiv.

S celkovými aktivy hospodařil podnik obdobně jako ostatní firmy v odvětví, avšak výjimkou byl rok 2011, kdy v objemu tržeb „obrátila“ společnost svá aktiva více než čtyřikrát, kdežto odvětví v průměru pouze o něco málo více než třikrát. Každoročně se zhoršující obrát aktiv podniku byl způsoben pravidelným poklesem celosvětové poptávky po televizorech. Doba obrátu zásob společnosti se taktéž přibližovala hodnotám odvětví. Výjimkou byly pouze roky 2011 a 2013. V obou letech se podniku podařilo přeměnit své zásoby zpět do peněžní podoby výrazněji dříve, než tomu bylo u ostatních firem v oboru.

7.6 Zhodnocení finančního zdraví

Na základě výsledných hodnot Altmanova modelu (ZETA), indexu IN05 a modelu Aspekt Global Rating lze konstatovat, že společnost dosahovala v období 2009-2011 velmi špatných výsledků, které nejsou slučitelné s finančně zdravou firmou. S ohledem na meziročně se prohlubující finanční problémy byl nejen Altmanovým modelem, ale také indexem IN05 predikován téměř jistý bankrot podniku. Vysoce nepravděpodobné bylo i to, že by společnost byla schopna tvořit přidanou hodnotu pro vlastníky. V obou případech se hodnoty modelů nacházely pod dolními hranicemi šedých zón. Výrazněji

pod šedou zónou se pohybovaly hodnoty indexu IN05. V rámci modelu Aspekt Global Rating byla podniku ve všech třech letech přidělena nejhorší možná ratingová známka, tedy C. Společnost tak byla hodnocena jako firma na pokraji bankrotu s významnými riziky a častými krizemi.

Finanční situace podniku doznala zásadní změny v roce 2012. Společnost se dokázala vyhnout bankrotu a výsledné hodnoty všech tří modelů výrazně vzrostly. Přesto byl podnik hodnocen rozdílným způsobem. Nejlepší výsledek byl zaznamenán u Altmanova modelu, který se svou výší nacházel nad horní hranicí šedé zóny. Společnost tak mohla být na rozdíl od předchozích let považována za bezproblémovou, finančně stabilní a bez ohrožení bankrotem. V případě indexu IN05 bylo hodnocení poněkud méně příznivé. Hodnota indexu náležela do šedé zóny, čímž se zvýšila pravděpodobnost bankrotu a zároveň snížila pravděpodobnost tvorby hodnoty, resp. ekonomického zisku. Finanční zdraví podniku bylo nejhůře ohodnoceno modelem Aspekt Global Rating. Společnosti byl přidělen rating úrovně B určený pro firmy s jasnými rezervami a problémy, které je nutné velmi dobře sledovat. Spíše než samotné hodnocení je negativně vnímána výsledná hodnota modelu, která je téměř na pomezí hranice mezi ratingem B a CCC (podprůměrně hospodařící firma, jejíž rentabilita i likvidita vyžadují ozdravení).

Hlavním důvodem odlišné interpretace výsledné hodnoty byl obrat celkových aktiv, resp. jeho váha, se kterou modely ve svých výpočtech pracují. V případě Altmanova modelu je poměrovému ukazateli přiřazena váha 0,998, což je více než 16% podíl na celkové sumě vah jednotlivých indikátorů. Jinak je tomu u indexu IN05, který stejnému ukazateli přikládá zhruba 5% důležitost. Rozdílně s obratem celkových aktiv pracuje i Aspekt Global Rating, který má nejen pro uvedený indikátor, ale i pro všechny ostatní ukazatele vstupující do výpočtu stanovené dolní a horní meze.

Vývoj Altmanova modelu v letech 2013, 2014 a 2015 indikoval meziročně zhoršující se finanční situaci podniku. Výsledné Z'-skóre sice pokaždé zůstalo nad pásmem šedé zóny, přesto nelze přehlédnout jeho klesající trend. V posledním sledovaném roce se hodnota Altmanova modelu téměř vyrovnala horní hranici šedé zóny, což s ohledem na předchozí roky nelze hodnotit pozitivně. Při nezměněném vývoji je navíc vysoce pravděpodobné, že se společnost v následujícím roce ocitne v šedé zóně, na základě které nelze přesněji predikovat směr, kterým se bude firma dále ubírat. V návaznosti

na hodnocení by bylo důležité, zda by se podniku podařilo udržet při horní hranici šedé zóny.

Hodnocení finanční situace indexem IN05 bylo podobně jako v účetním období 2012 o něco přísnější, než tomu bylo v případě Altmanova modelu. Hodnota indexu se během posledních třech let vždy pohybovala v intervalu pro šedou zónu, v rámci které existuje 50% pravděpodobnost bankrotu a 70% pravděpodobnost tvorby hodnoty. Finanční situace společnosti mohla být příznivěji hodnocena v účetním období 2014, kdy se index svou výší nejvíce přiblížil horní hranici intervalu. Stejně pozitivně ovšem nemohl být vyhodnocen poslední sledovaný rok, v němž se podnik naopak blížil dolní hranici šedé zóny. V takovém případě roste pravděpodobnost bankrotu při současném snížení pravděpodobnosti tvorby ekonomického zisku.

Model Aspekt Global Rating dosahoval v letech 2013-2015 hodnot, na jejichž základě byl podnik ohodnocen ratingem BB, tedy o jeden stupeň lépe v porovnání s účetním obdobím 2012. I přesto byla společnost posouzena jako průměrně hospodařící firma, jejíž finanční zdraví má poměrně jasné rezervy. Kromě roku 2013 došlo k mírnému zlepšení finanční situace i v účetním období 2014. Růst výsledné hodnoty ovšem neměl patřičný dopad na závěrečné hodnocení, které tak zůstalo na již zmíněné úrovni. Stejný efekt měl také mírný pokles hodnoty AGR v posledním sledovaném roce.

S ohledem na výsledky modelů lze konstatovat, že analyzovaná společnost prozatím není výrazněji ohrožena bankrotem. Od roku 2012, kdy se podniku podařilo vyřešit problémy se záporným vlastním kapitálem, se společnost ani jednou nenacházela pod úroveň dolní hranice šedé zóny, což by indikovalo vyšší pravděpodobnost bankrotu. Model Aspekt Global Rating ve stejném období taktéž nezařadil podnik ani jednou mezi podprůměrně hospodařící subjekty. Kromě Altmanova modelu ovšem ani jeden ze zbývajících modelů neohodnotil v posledních čtyřech letech společnost jako bonitní. U zmíněného Altmanova modelu lze navíc pozorovat pravidelně se snižující výsledné Z'-skóre, které se v posledním sledovaném roce výrazně přiblížilo horní hranici šedé zóny. Zhoršení finanční situace podniku v účetním období 2015 potvrdily nezávisle na sobě všechny tři prakticky aplikované modely. Společnost by tak měla velmi dobře sledovat zejména vývoj ukazatelů rentability.

7.6.1 Posouzení vhodnosti modelů pro predikci vývoje

V souvislosti s posouzením vhodnosti modelů pro predikci dalšího vývoje bylo přihlédnuto nejen k teoretickým poznatkům, ale i k výsledkům získaným praktickou aplikací Altmanova modelu, indexu IN05 a modelu Aspekt Global Rating. S ohledem na ekonomické prostředí, ve kterém byly výše zmíněné modely konstruovány, se jeví jako vhodnější index IN z roku 2005 a model AGR. Oba byly totiž vytvořeny v podmínkách České republiky, což neplatí pro Altmanův model.

Při pohledu na poměrové ukazatele vstupující do výpočtu modelů lze pozorovat, že všechny tři modely pracují mimo jiné s rentabilitou a obratem celkových aktiv. Opodstatněnost využití obou indikátorů je spatřována v jejich schopnosti vyjádřit, do jaké míry dokáže firma zhodnotit svůj majetek ať už ve formě zisku či tržeb. Tato skutečnost má zásadní dopad na hodnocení finančního zdraví podniku. S ohledem na predikci vývoje je tak velmi důležité, že modely oba ukazatele zohledňují.

I přes nepotvrzený bankrot, ke kterému společnost směřovala dle výše zmíněných modelů, zůstaly modely i nadále vnímány jako poměrně vhodné k předpovědi dalšího vývoje. Jedním z důvodů pro tento závěr je empiricky prokázaná vysoká úspěšnost predikce bankrotu, která u Altmanova modelu činí 90,9 % a indexu IN05 77 % [8]. V případě modelu AGR je s ohledem na jeho konstrukci taktéž předpokládána vysoká spolehlivost výsledků. Praktickým využitím Altmanova modelu, indexu IN05 a modelu Aspekt Global Rating bylo navíc potvrzeno, že modely jsou schopny odhalit závažné problémy i zásadní změnu ve finanční situaci. Přesto by neměla být jejich vypovídací hodnota přeceňována, a to hned z několika důvodů.

Při posouzení finanční situace společnosti bylo možné pozorovat, že v některých letech modely nepodávaly identické výsledky, na základě kterých by bylo možné jednoznačně vyhodnotit finanční zdraví podniku. Tato skutečnost vede k závěru, že při předpovědi budoucího vývoje nelze vycházet pouze z výsledků jednoho jediného modelu. Každý z modelů totiž využívá nejen jinou bázi ukazatelů, ale zároveň má svá specifika, která je nutné brát v úvahu. Jedním z dalších důvodů pro provedení dodatečných analýz je opomíjení nefinančních informací, které mohou být s ohledem na predikci dalšího vývoje velmi důležité.

Společnosti je i přes některé výhrady doporučováno sledovat vývoj všech tří modelů, které ji mohou včas upozornit na nepříznivý vývoj finanční situace a tím zvyšující se hrozbu bankrotu. Zejména pak model Aspekt Global Rating by mohl být pro podnik přínosný, jelikož hodnotí provozní oblast firmy. Jeho výhoda je spatřována i v použití limitních hodnot, které zabraňují zkreslení výsledného hodnocení.

Závěr

Cílem diplomové práce bylo provést analýzu finančního vývoje společnosti Panasonic AVC Networks Czech, s. r. o. pomocí vybraných modelů řadících se do skupiny bankrotních a bonitních, zhodnotit její finanční situaci a následně posoudit vhodnost modelů pro predikci dalšího vývoje. Dílčími cíli práce bylo objasnit úlohu finanční analýzy v řízení podniku, charakterizovat zvolený podnik a provést finanční analýzu s využitím klasických ukazatelů. S ohledem na zaměření práce bylo dílčím cílem také představení jednotlivých bankrotních a bonitních modelů.

Práce byla rozdělena do sedmi hlavních kapitol, přičemž první tři kapitoly tvořily teoretickou část zpracovanou na základě odborné literatury a dalších informačních zdrojů. Poznatky získané v rámci teoretické části byly následně využity v praktické části práce, zejména pak při aplikaci vybraných bankrotních a bonitních modelů. S ohledem na zpracování praktické části byly velmi přínosné konzultace s kompetentními pracovníky společnosti, přičemž celá řada dalších důležitých informací byla čerpána z výročních zpráv a dalších doplňujících materiálů poskytnutých pro účely této práce.

Úvodní kapitola teoretické části práce byla svým obsahem směřována k objasnění úlohy finanční analýzy v podnikovém, resp. finančním řízení. Po usazení finančního řízení do hierarchie celopodnikového řízení byla pozornost přesunuta k finanční analýze, která nachází své uplatnění především při komplexním hodnocení finanční situace podniku. Součástí kapitoly bylo mimo jiné uvedení rizik, které negativně ovlivňují spolehlivost výsledků finanční analýzy.

V následujících dvou kapitolách byly představeny elementární metody finanční analýzy, které stále patří k nejvyužívanějším metodám pro posouzení finančního zdraví podniku. Nejprve byla pozornost zaměřena na absolutní, rozdílové a poměrové indikátory. S odkazem na další kapitolu byly zmíněny také soustavy ukazatelů. Opomenuta nebyla ani metoda využívaná pro účely mezipodnikového srovnávání, tzv. spider analýza. V již avizované závěrečné kapitole teoretické části byly charakterizovány vybrané bankrotní a bonitní modely, kterým předcházelo stručné vymezení pojmů finanční tíseň a finanční zdraví.

Obsahem úvodní kapitoly praktické části bylo představení analyzovaného podniku Panasonic AVC Networks Czech, s. r. o. a hlavní mateřské společnosti Panasonic

Corporation. V následující kapitole byla provedena klasická finanční analýza za období 2011-2015. Finanční situace zvoleného podniku byla sledována poměrovými ukazateli vypovídající o rentabilitě, likviditě, zadluženosti a aktivitě. Zmíněné indikátory byly navíc doplněny o rozdílový ukazatel v podobě čistého pracovního kapitálu. V závěru kapitoly byl graficky znázorněn obrátový cyklus peněz za rok 2015.

V pořadí šestá kapitola byla obsahově zaměřena na praktické využití bankrotních a bonitních modelů. Prostřednictvím upraveného Altmanova modelu (ZETA), indexu IN05 a modelu Aspekt Global Rating byl analyzován finanční vývoj zvoleného podniku za období 2009-2015. Zmíněné modely byly zpracovány během diplomových seminářů s využitím licencovaného softwaru Mathematica a pod odborným dohledem pana doc. RNDr. Ing. Ladislava Lukáše, CSc.

Závěrečná kapitola celé práce byla rozčleněna do dvou hlavních částí. V první části byla s využitím spider analýzy zhodnocena finanční situace podniku v letech 2011-2015. Konfrontace s odvětvím byla provedena na základě jedenácti poměrových ukazatelů. V druhé části kapitoly bylo zhodnoceno finančního zdraví společnosti s ohledem na zjištěné výsledky prakticky aplikovaných modelů. Posouzena byla také vhodnost modelů pro predikci vývoje.

Podnik prozatím není výrazněji ohrožen bankrotem, ačkoliv jeho pravděpodobnost přeci jen vzrostla v posledním sledovaném roce, kdy výsledné hodnoty všech tří modelů poklesly. Také s ohledem na tuto skutečnost bylo společnosti doporučeno, aby pečlivě sledovala další vývoj modelů, které mohou včas indikovat narůstající finanční problémy.

Seznam tabulek

Tab. č. 1: Hodnocení Altmanova modelu (Z-skóre).....	33
Tab. č. 2: Hodnocení Altmanova modelu (ZETA)	34
Tab. č. 3: Hodnocení Altmanova modelu (nevýrobní podniky).....	35
Tab. č. 4: Hodnocení Altmanova modelu (české podmínky)	35
Tab. č. 5: Hodnocení indexu IN95.....	36
Tab. č. 6: Hodnocení indexu IN99.....	37
Tab. č. 7: Hodnocení indexu IN01	38
Tab. č. 8: Hodnocení indexu IN05.....	38
Tab. č. 9: Hodnocení Tafflerova modelu (původní varianta)	39
Tab. č. 10: Hodnocení Tafflerova modelu (modifikovaná varianta)	40
Tab. č. 11: Hodnocení Beermanovy diskriminační funkce	41
Tab. č. 12: Hodnocení indexu bonity.....	43
Tab. č. 13: Hodnocení Kralickova QT.....	45
Tab. č. 14: Hodnocení Kralickova QT (nezprůměrovaná hodnota)	45
Tab. č. 15: Hodnocení bilanční analýzy I.....	46
Tab. č. 16: Hodnocení bilanční analýzy II.....	48
Tab. č. 17: Limitní hodnoty ukazatelů.....	50
Tab. č. 18: Hodnotící stupnice Aspekt Global Rating	50
Tab. č. 19: Hodnocení Tamariho modelu	52
Tab. č. 20: Obchodní divize společnosti Panasonic Corporation	55
Tab. č. 21: Tržby za prodej vlastních výrobků v závislosti na kategorii (v tis. Kč).....	59
Tab. č. 22: Tržby za prodej vlastních výrobků v závislosti na trhu (v tis. Kč).....	61
Tab. č. 23: Výpočet čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)	68
Tab. č. 24: Podíl pohledávek vůči ovládané nebo ovládající osobě na OA (v %).....	69

Tab. č. 25: Výpočet rentability aktiv	70
Tab. č. 26: Výpočet rentability vlastního kapitálu	70
Tab. č. 27: Výpočet rentability tržeb	71
Tab. č. 28: Výpočet běžné likvidity	73
Tab. č. 29: Výpočet pohotové likvidity	74
Tab. č. 30: Výpočet peněžní likvidity	74
Tab. č. 31: Výpočet celkové zadluženosti (v %)	76
Tab. č. 32: Výpočet koeficientu zadluženosti	77
Tab. č. 33: Výpočet krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem	78
Tab. č. 34: Výpočet obratu celkových aktiv	79
Tab. č. 35: Výpočet doby obratu zásob (ve dnech)	80
Tab. č. 36: Výpočet doby obratu pohledávek (ve dnech)	81
Tab. č. 37: Výpočet doby obratu závazků (ve dnech)	82
Tab. č. 38: Výpočet Altmanova modelu (ZETA)	85
Tab. č. 39: Výpočet indexu IN05	89
Tab. č. 40: Výpočet modelu Aspekt Global Rating	92
Tab. č. 41: Seznam vybraných poměrových ukazatelů pro spider analýzu	96

Seznam obrázků

Obr. č. 1: Řízení.....	10
Obr. č. 2: Zdroje a užití peněžních prostředků	12
Obr. č. 3: Čistý pracovní kapitál	21
Obr. č. 4: Základní oblasti spider analýzy	31
Obr. č. 5: Logo společnosti Panasonic Corporation	55
Obr. č. 6: Obratový cyklus peněz za účetní období 2015	83
Obr. č. 7: Příkaz pro výpočet Altmanova Z' -skóre.....	85

Seznam grafů

Graf č. 1: Vývoj počtu zaměstnanců.....	64
Graf č. 2: Vývoj výsledku hospodaření za účetní období (v tis. Kč).....	66
Graf č. 3: Vývoj ukazatelů rentability	72
Graf č. 4: Vývoj ukazatelů likvidity	75
Graf č. 5: Vývoj podílu cizího a vlastního kapitálu na finanční struktuře (v %).....	78
Graf č. 6: Vývoj doby obratu pohledávek a doby obratu závazků (ve dnech)	82
Graf č. 7: Vývoj Altmanova Z'-skóre v letech 2009-2015.....	86
Graf č. 8: Vývoj struktury výnosů (v tis. Kč).....	88
Graf č. 9: Vývoj indexu IN05 v letech 2009-2015	89
Graf č. 10: Vývoj modelu Aspekt Global Rating v letech 2009-2015	93
Graf č. 11: Spider analýza společnosti a odvětví za rok 2011 (v %).....	98
Graf č. 12: Spider analýza společnosti a odvětví za rok 2012 (v %).....	99
Graf č. 13: Spider analýza společnosti a odvětví za rok 2013 (v %).....	101
Graf č. 14: Spider analýza společnosti a odvětví za rok 2014 (v %).....	103
Graf č. 15: Spider analýza společnosti a odvětví za rok 2015 (v %).....	105

Seznam vzorců

Vzorec č. 1: Čistý pracovní kapitál.....	21
Vzorec č. 2: Čisté pohotové prostředky.....	22
Vzorec č. 3: Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond.....	22
Vzorec č. 4: Rentabilita aktiv	23
Vzorec č. 5: Rentabilita vlastního kapitálu.....	23
Vzorec č. 6: Rentabilita tržeb	24
Vzorec č. 7: Rentabilita nákladovosti.....	24
Vzorec č. 8: Rentabilita investovaného kapitálu	24
Vzorec č. 9: Rentabilita úplatného kapitálu.....	24
Vzorec č. 10: Běžná likvidita.....	25
Vzorec č. 11: Pohotová likvidita.....	25
Vzorec č. 12: Peněžní likvidita	25
Vzorec č. 13: Celková zadluženost.....	26
Vzorec č. 14: Kvóta vlastního kapitálu.....	26
Vzorec č. 15: Koeficient zadluženosti	26
Vzorec č. 16: Úrokové krytí	27
Vzorec č. 17: Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem	27
Vzorec č. 18: Dlouhodobé krytí stálých aktiv	27
Vzorec č. 19: Obrat celkových aktiv	28
Vzorec č. 20: Obrat stálých aktiv.....	28
Vzorec č. 21: Obrat zásob.....	28
Vzorec č. 22: Doba obratu zásob	29
Vzorec č. 23: Doba obratu pohledávek.....	29
Vzorec č. 24: Doba obratu závazků.....	29

Vzorec č. 25: Altmanův model Z-skóre (varianta z roku 1968).....	33
Vzorec č. 26: Upravený Altmanův model (ZETA)	34
Vzorec č. 27: Altmanův model pro nevýrobní podniky	34
Vzorec č. 28: Altmanův model pro české podmínky.....	35
Vzorec č. 29: Index IN95.....	36
Vzorec č. 30: Index IN99.....	37
Vzorec č. 31: Index IN01	38
Vzorec č. 32: Index IN05.....	38
Vzorec č. 33: Tafflerův model.....	39
Vzorec č. 34: Beermanova diskriminační funkce	40
Vzorec č. 35: Index bonity.....	43
Vzorec č. 36: Kvóta vlastního kapitálu (Kralickův rychlý test)	44
Vzorec č. 37: Doba splácení nekrytých dluhů z CF (Kralickův rychlý test).....	44
Vzorec č. 38: CF v tržbách (Kralickův rychlý test).....	44
Vzorec č. 39: Rentabilita aktiv (Kralickův rychlý test).....	44
Vzorec č. 40: CF	44
Vzorec č. 41: Kralickův rychlý test	45
Vzorec č. 42: Ukazatel stability (Bilanční analýza I)	46
Vzorec č. 43: Ukazatel aktivity (Bilanční analýza I).....	46
Vzorec č. 44: Ukazatel rentability (Bilanční analýza I).....	46
Vzorec č. 45: Ukazatel likvidity (Bilanční analýza I)	46
Vzorec č. 46: Celkový ukazatel (Bilanční analýza I)	46
Vzorec č. 47: Ukazatel stability 1 (Bilanční analýza II).....	47
Vzorec č. 48: Ukazatel stability 2 (Bilanční analýza II).....	47
Vzorec č. 49: Ukazatel stability 3 (Bilanční analýza II).....	47

Vzorec č. 50: Ukazatel stability 4 (Bilanční analýza II).....	47
Vzorec č. 51: Ukazatel stability 5 (Bilanční analýza II).....	47
Vzorec č. 52: Koeficient stability (Bilanční analýza II)	47
Vzorec č. 53: Ukazatel aktivity 1 (Bilanční analýza II)	47
Vzorec č. 54: Ukazatel aktivity 2 (Bilanční analýza II)	47
Vzorec č. 55: Ukazatel aktivity 3 (Bilanční analýza II)	47
Vzorec č. 56: Koeficient aktivity (Bilanční analýza II).....	47
Vzorec č. 57: Ukazatel rentability 1 (Bilanční analýza II)	47
Vzorec č. 58: Ukazatel rentability 2 (Bilanční analýza II)	47
Vzorec č. 59: Ukazatel rentability 3 (Bilanční analýza II)	47
Vzorec č. 60: Ukazatel rentability 4 (Bilanční analýza II)	47
Vzorec č. 61: Ukazatel rentability 5 (Bilanční analýza II)	47
Vzorec č. 62: Koeficient rentability (Bilanční analýza II).....	48
Vzorec č. 63: Ukazatel likvidity 1 (Bilanční analýza II)	48
Vzorec č. 64: Ukazatel likvidity 2 (Bilanční analýza II)	48
Vzorec č. 65: Ukazatel likvidity 3 (Bilanční analýza II)	48
Vzorec č. 66: Ukazatel likvidity 4 (Bilanční analýza II)	48
Vzorec č. 67: Koeficient likvidity (Bilanční analýza II)	48
Vzorec č. 68: Celkový ukazatel (Bilanční analýza II)	48
Vzorec č. 69: Provozní marže (Aspekt Global Rating)	49
Vzorec č. 70: Rentabilita vlastního kapitálu (Aspekt Global Rating)	49
Vzorec č. 71: Ukazatel krytí odpisů (Aspekt Global Rating)	49
Vzorec č. 72: Pohotová likvidita (Aspekt Global Rating)	49
Vzorec č. 73: Koeficient samofinancování (Aspekt Global Rating)	49
Vzorec č. 74: Provozní rentabilita aktiv (Aspekt Global Rating).....	49

Vzorec č. 75: Obrat celkových aktiv (Aspekt Global Rating)	49
Vzorec č. 76: Míra finanční samostatnosti (Tamariho model)	51
Vzorec č. 77: Ukazatel absolutního zisku (Tamariho model)	51
Vzorec č. 78: Rentabilita vlastního kapitálu (Tamariho model).....	51
Vzorec č. 79: Pohotová likvidita (Tamariho model)	51
Vzorec č. 80: Nákladovost produkce (Tamariho model).....	51
Vzorec č. 81: Obrat pohledávek (Tamariho model)	51
Vzorec č. 82: Podíl nákladů na ČPK (Tamariho model)	51

Seznam použitých zkratek

3D	trojdimenzionální zobrazení
4K	rozlišení obrazu
A	ukazatel aktivity (soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy)
A ₁	rentabilita aktiv (spider analýza)
A ₂	rentabilita vlastního kapitálu (spider analýza)
A ₃	rentabilita tržeb (spider analýza)
A _{II}	koeficient aktivity (soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy)
A1	dílčí ukazatel aktivity (soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy)
A2	dílčí ukazatel aktivity (soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy)
A3	dílčí ukazatel aktivity (soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy)
AGR	Aspekt Global Rating
B -	bankrotní podnik
B +	bonitní podnik
B ₁	běžná likvidita (spider analýza)
B ₂	pohotová likvidita (spider analýza)
B ₃	peněžní likvidita (spider analýza)
B2B	business to business (obchodní vztahy mezi společnostmi)
BDF	Beermanova diskriminační funkce
BRD	Blu-Ray přehrávač a rekordér
C	celkový ukazatel (soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy)
C ₁	celková zadluženost (spider analýza)
C ₂	koeficient zadluženosti (spider analýza)
C ₃	krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem (spider analýza)
CF	cash flow
CK	cizí kapitál
CSR	společenská odpovědnost firem (Corporate Social Responsibility)
CZ-NACE	klasifikace ekonomických činností
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČPPFF	čistý peněžně-pohledávkový finanční fond
ČR	Česká republika
D ₁	obrat celkových aktiv (spider analýza)

D ₂	doba obratu zásob (spider analýza)
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DK	dolní kvantil (Tamariho model)
DKSA	dlouhodobé krytí stálých aktiv
DOP	doba obratu pohledávek
DOZ	doba obratu závazků
EAT	zisk za účetní období po zdanění (Earnings After Taxes)
EBDIT	zisk před úroky, odpisy a zdaněním (Earnings Before Depreciation, Interest and Taxes)
EBIT	zisk před úroky a zdaněním (Earnings Before Interest and Taxes)
EBT	zisk před zdaněním (Earning Before Taxes)
EVA	Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)
HD	High Definition
HK	horní kvantil (Tamariho model)
IB	index bonity
IN	index důvěryhodnosti
IN01	index IN z roku 2001
IN05	index IN z roku 2005
IN95	index IN z roku 1995
IN99	index IN z roku 1999
KDMVK	krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem
KFM	krátkodobý finanční majetek
KS	konečný stav
KZ	krátkodobé závazky
L	ukazatel likvidity (soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy)
L ₁	peněžní likvidita (likvidita 1. stupně)
L ₂	pohotová likvidita (likvidita 2. stupně)
L ₃	běžná likvidita (likvidita 3. stupně)
L _{II}	koeficient likvidity (soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy)
L1	dílčí ukazatel likvidity (soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy)
L2	dílčí ukazatel likvidity (soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy)
L3	dílčí ukazatel likvidity (soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy)
L4	dílčí ukazatel likvidity (soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy)

LCD	Liquid Crystal Display
LED	Light-Emitting Diode
M	medián (Tamariho model)
MS	Microsoft
N	šedá zóna
OA	oběžná aktiva
OCP	obratový cyklus peněz
OLED	Organic Light-Emitting Diode
PC	Panasonic Corporation
PDP	Plasma Display Panel
PE	Panasonic Europe Ltd.
PME	Panasonic Marketing Europe GmbH
PP	peněžní prostředky
PPP	pohotové peněžní prostředky
PS	počáteční stav
QT	Kralickův rychlý test (Quick Test)
R	ukazatel rentability (soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy)
R_1	kvóta vlastního kapitálu (Kralickův rychlý test)
R_2	doba splácení nekrytých dluhů z CF (Kralickův rychlý test)
R_3	CF v tržbách (Kralickův rychlý test)
R_4	rentabilita aktiv (Kralickův rychlý test)
R_{II}	koeficient rentability (soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy)
R_1	dílčí ukazatel rentability (soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy)
R_2	dílčí ukazatel rentability (soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy)
R_3	dílčí ukazatel rentability (soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy)
R_4	dílčí ukazatel rentability (soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy)
R_5	dílčí ukazatel rentability (soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy)
ROA	rentabilita aktiv (Return On Assets)
ROCE	rentabilita úplatného kapitálu (Return On Capital Employed)
ROE	rentabilita vlastního kapitálu (Return On Equity)
ROI	rentabilita investovaného kapitálu (Return On Investment)
ROS	rentabilita tržeb (Return On Sales)
S	ukazatel stability (soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy)

S _{II}	koeficient stability (soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy)
S ₁	dílčí ukazatel stability (soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy)
S ₂	dílčí ukazatel stability (soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy)
S ₃	dílčí ukazatel stability (soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy)
S ₄	dílčí ukazatel stability (soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy)
S ₅	dílčí ukazatel stability (soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy)
SA	stálá aktiva
SMS	Short Message Service (krátká textová zpráva)
SWOT	silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby (Strengths and Weaknesses, Opportunities and Threats)
T	Tamariho model
T _f	Tafflerův model
T _{fm}	Tafflerův model (modifikovaná varianta)
T ₁	míra finanční samostatnosti (Tamariho model)
T _{2a}	ukazatel absolutního zisku (Tamariho model)
T _{2b}	rentabilita vlastního kapitálu (Tamariho model)
T ₃	pohotová likvidita (Tamariho model)
T ₄	nákladovost produkce (Tamariho model)
T ₅	obrat pohledávek (Tamariho model)
T ₆	podíl nákladů na ČPK (Tamariho model)
TV	televizor
UHD	Ultra High Definition
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
Z	Altmanův model Z-skóre
Z'	upravený Altmanův model (ZETA)
Z''	Altmanův model pro nevýrobní podniky
Z _{CZ}	Altmanův model pro české podmínky

Seznam použité literatury

Odborná literatura

- [1] BERMAN, Karen; KNIGHT, Joe; CASE, John. *Finanční inteligence pro manažery: klíč ke skutečné hodnotě čísel*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 241 s. ISBN 978-80-251-3724-6.
- [2] BERMAN, Karen; KNIGHT, Joe; CASE, John. *Financial intelligence: a manager's guide to knowing what the numbers really mean*. 2., přepr. a rozš. vyd. Boston: Harvard Business School Publishing, 2013. 299 s. ISBN 978-1-4221-4411-4.
- [3] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2., upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- [4] GRÜNWARD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 3. vyd. Praha: Oeconomica, 2008. 180 s. ISBN 978-80-245-1108-5.
- [5] KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2015. 287 s. ISBN 978-80-7380-526-5.
- [6] KEŘKOVSKÝ, Miloslav a kol. *Finanční strategie: krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2015. 204 s. ISBN 978-80-7400-562-6.
- [7] KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ, Drahomíra; ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza – komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.
- [8] KUBÍČKOVÁ, Dana; JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2015. 368 s. ISBN 978-80-7400-538-1.
- [9] LANDA, Martin. *Finanční plánování a likvidita*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007. 180 s. ISBN 978-80-251-1492-6.

- [10] LANDA, Martin. *Jak číst finanční výkazy: analýza účetních výkazů, hodnocení finanční výkonnosti, měření efektivnosti investic*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2008. 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5.
- [11] MARINIČ, Pavel. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008. 232 s. ISBN 978-80-247-2432-4.
- [12] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., akt. vyd. Praha: Grada, 2015. 152 s. ISBN 978-80-247-5534-2.
- [13] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., akt. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 144 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [14] SYNEK, Miloslav a kol. *Podniková ekonomika*. 6., přepr. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2015. 526 s. ISBN 978-80-7400-274-8.
- [15] SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., akt. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. 471 s. ISBN 978-80-247-3494-1.
- [16] SYNEK, Miloslav; KOPKÁNĚ, Heřman; KUBÁLKOVÁ, Markéta. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2009. 301 s. ISBN 978-80-7400-154-3.
- [17] VÁCHAL, Jan a kol. *Podnikové řízení*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013. 685 s. ISBN 978-80-247-4642-5.
- [18] VALACH, Josef a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999. 314 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [19] VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. 248 s. ISBN 978-80-247-3647-1.

Internetové zdroje

- [20] *100 nejvýznamnějších firem* [online]. © 2016 [cit. 15.04.2017]. Dostupné z: <http://www.czechtopy100.cz/zebricky-firem/nejvyznamnejsi-firmy/100-nejvyznmanejsich-firem-cr.html>
- [21] Analytické materiály. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. © 2005-2017 [cit. 15.04.2017]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>

- [22] DIDENKO, Konstantin; MEZIELS, Janis; VORONOVA, Irina. Assessment of Enterprises Insolvency: Challenges and Opportunities. *Economics and Management* [online]. 2012, 17(1), 69-76. Online ISSN 2029-9338. Dostupné z: <http://ecomanager.ktu.lt/index.php/Ekv/article/view/2253/1735>
- [23] *EXPORTÉR* [online]. © 2016 [cit. 15.04.2017]. Dostupné z: <http://exporterroku.com>
- [24] *OBAL ROKU - OBAL ROKU 2017* [online]. © 2017 [cit. 15.04.2017]. Dostupné z: <http://obalroku.cz/obal-roku>
- [25] O nás – Značka. *Panasonic Česká republika*. [online]. © 2017 [cit. 15.04.2017]. Dostupné z: <http://www.panasonic.com/cz/corporate/brand/our-brand.html>
- [26] *Panasonic Česká republika* [online]. © 2017 [cit. 15.04.2017]. Dostupné z: <http://www.panasonic.com/cz/>
- [27] *Panasonic Global* [online]. © 2017 [cit. 15.04.2017]. Dostupné z: <http://www.panasonic.com/global/home.html>

Další zdroje

- [28] Interní dokumentace společnosti Panasonic AVC Networks Czech, s. r. o.
- [29] Účetní závěrky společnosti Panasonic AVC Networks Czech, s. r. o. za období 2009-2015
- [30] Výroční zprávy společnosti Panasonic AVC Networks Czech, s. r. o. za období 2009-2015

Seznam příloh

- Příloha A:** Bodové ohodnocení dílčích ukazatelů pro výpočet Kralickova QT
- Příloha B:** Bodové ohodnocení ukazatelů pro výpočet Tamariho rizikového indexu
- Příloha C:** Organizační struktura společnosti Panasonic AVC Networks Czech, s. r. o.
- Příloha D:** Rozvaha (aktiva) společnosti za období 2009-2015 (v tis. Kč)
- Příloha E:** Rozvaha (pasiva) společnosti za období 2009-2015 (v tis. Kč)
- Příloha F:** Výkaz zisku a ztráty společnosti za období 2009-2015 (v tis. Kč)
- Příloha G:** Vstupní údaje pro výpočet Altmanova modelu (v tis. Kč)
- Příloha H:** Vstupní údaje pro výpočet indexu IN05 (v tis. Kč)
- Příloha I:** Vstupní údaje pro výpočet modelu Aspekt Global Rating (v tis. Kč)
- Příloha J:** Původní výpočet modelu Aspekt Global Rating
- Příloha K:** Vstupní údaje pro spider analýzu
- Příloha L:** Zpracování Altmanova modelu, indexu IN05 a modelu Aspekt Global Rating v softwaru Mathematica

Příloha A: Bodové ohodnocení dílčích ukazatelů pro výpočet Kralickova QT

Ukazatel	Interval	Hodnocení
Kvóta vlastního kapitálu (R_1)	$R_1 > 0,30$	4
	$0,20 < R_1 \leq 0,30$	3
	$0,10 < R_1 \leq 0,20$	2
	$0,00 < R_1 \leq 0,10$	1
	$R_1 \leq 0,00$	0
Doba splácení nekrytých dluhů z CF (R_2)	$R_2 < 3$ roky	4
	$3 \text{ roky} \leq R_2 < 5 \text{ let}$	3
	$5 \text{ let} \leq R_2 < 12 \text{ let}$	2
	$12 \text{ let} \leq R_2 < 30 \text{ let}$	1
	$R_2 \geq 30 \text{ let}$	0
CF v tržbách (R_3)	$R_3 > 0,10$	4
	$0,08 < R_3 \leq 0,10$	3
	$0,05 < R_3 \leq 0,08$	2
	$0,00 < R_3 \leq 0,05$	1
	$R_3 \leq 0,00$	0
Rentabilita aktiv (R_4)	$R_4 > 0,15$	4
	$0,12 < R_4 \leq 0,15$	3
	$0,08 < R_4 \leq 0,12$	2
	$0,00 < R_4 \leq 0,08$	1
	$R_4 \leq 0,00$	0

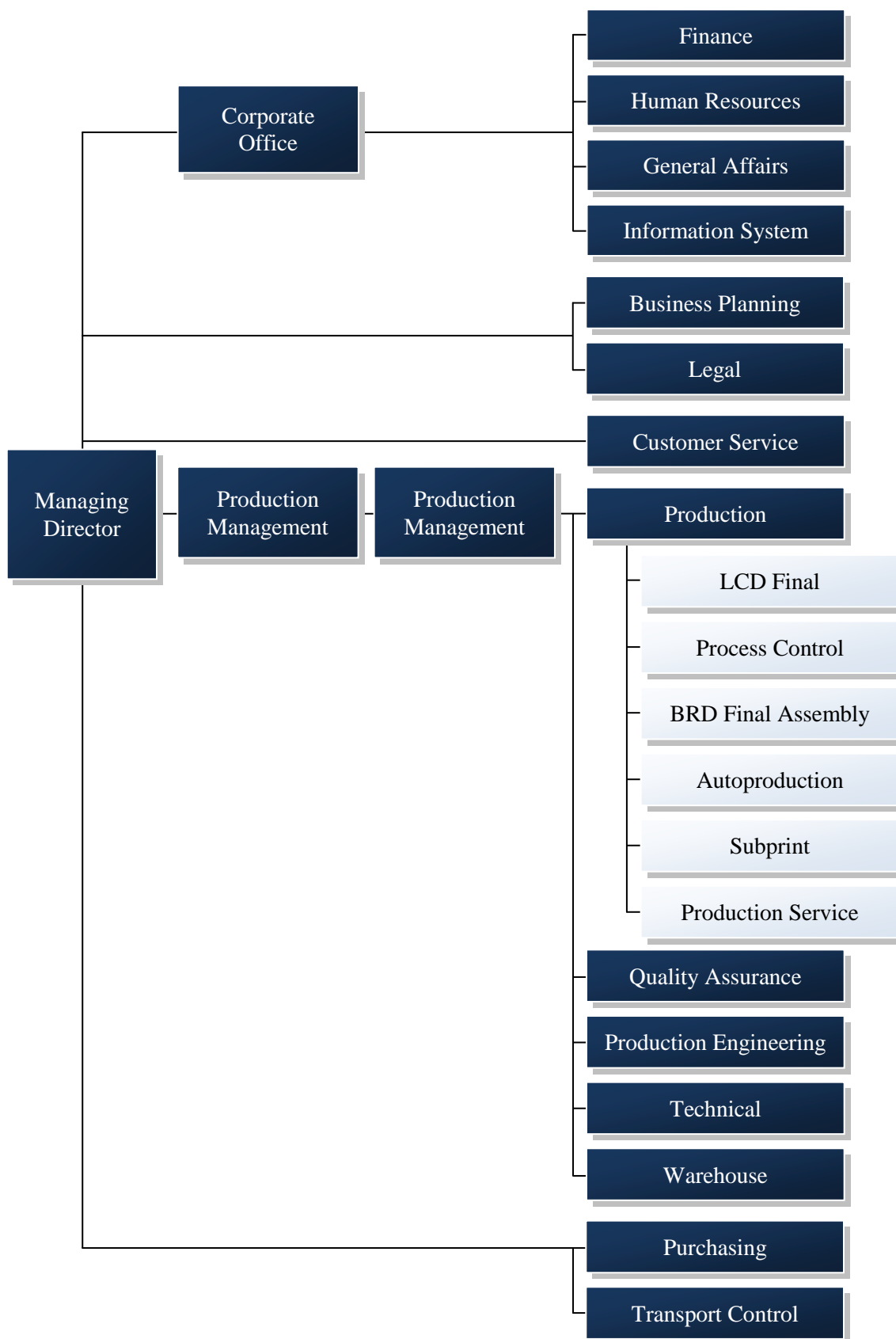
Zdroj: upraveno dle [19], 2017

Příloha B: Bodové ohodnocení ukazatelů pro výpočet Tamariho rizikového indexu

Ukazatel	Interval	Hodnocení
T1	$T1 \geq 0,5$	25
	$0,4 < T1 < 0,5$	20
	$0,3 < T1 \leq 0,4$	15
	$0,2 < T1 \leq 0,3$	10
	$0,1 < T1 \leq 0,2$	5
	$T1 \leq 0,1$	0
T2 _a T2 _b	pokud je každý rok $T2_a > 0$ a roste $T2_b$	25
	pokud je každý rok $T2_a > 0$ a osciluje $T2_b$	20
	pokud je každý rok $T2_a > 0$ a klesá $T2_b$	15
	pokud $T2_a < 0$ pouze v prvním z pěti roků	10
	pokud $T2_a < 0$ v některém jiném roce	5
	pokud $T2_a < 0$ ve více než 3 letech, nebo v posl. 2 letech	0
T3	$T3 > 2,0$	20
	$1,5 < T3 \leq 2,0$	15
	$1,1 < T3 \leq 1,5$	10
	$0,9 < T3 \leq 1,1$	5
	$T3 \leq 0,9$	0
T4	$T4 \geq$ HK oborových hodnot	10
	$T4 > M$ oborových hodnot, ale $< HK$ oborových hodnot	6
	$T4 < M$ oborových hodnot, ale $> DK$ oborových hodnot	3
	$T4 < DK$ oborových hodnot	0
T5	$T5 \geq$ HK oborových hodnot	10
	$T5 > M$ oborových hodnot, ale $< HK$ oborových hodnot	6
	$T5 < M$ oborových hodnot, ale $> DK$ oborových hodnot	3
	$T5 < DK$ oborových hodnot	0
T6	$T6 \geq$ HK oborových hodnot	10
	$T6 > M$ oborových hodnot, ale $< HK$ oborových hodnot	6
	$T6 < M$ oborových hodnot, ale $> DK$ oborových hodnot	3
	$T6 < DK$ oborových hodnot	0

Zdroj: upraveno dle [11], 2017

Příloha C: Organizační struktura společnosti Panasonic AVC Networks Czech, s. r. o.



Zdroj: vlastní zpracování dle [28], 2017

Příloha D: Rozvaha (aktiva) společnosti za období 2009-2015 (v tis. Kč)

	Položka	Účetní období						
		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	AKTIVA CELKEM	8 152 485	5 974 385	6 274 996	8 825 128	9 566 347	11 230 564	9 571 989
B.	Dlouhodobý majetek	1 489 369	1 557 998	1 241 455	1 178 710	1 230 800	1 070 922	1 061 283
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	59 775	105 512			868		137
3.	Software	656	2 165			868		137
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	59 119	103 347					
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	1 429 594	1 452 486	1 241 455	1 178 710	1 229 932	1 070 922	1 061 146
1.	Pozemky	50 063	50 063	50 063	50 063	50 063	50 063	50 063
2.	Stavby	1 163 194	1 145 559	1 129 737	1 124 270	1 118 174	1 000 938	948 709
3.	Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	105 191	220 199			54 702		51 902
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	104 633	34 775	55 035	638	670	17 706	10 382
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	6 513	1 890	6 620	3 739	6 323	2 215	90
C.	Oběžná aktiva	6 298 084	4 159 737	4 873 136	7 645 736	8 320 919	10 147 928	8 493 738
C.I.	Zásoby	1 937 814	602 678	2 005 907	1 335 139	1 169 981	1 208 098	1 149 373
1.	Materiál	1 425 507	363 007	1 308 323	1 056 575	997 038	1 071 014	988 351

2.	Nedokončená výroba a polotovary	47 810	16 832	32 588	37 416	43 502	70 360	69 122
3.	Výrobky	397 508	219 111	619 349	204 356	113 430	42 183	57 214
5.	Zboží	66 989	3 728	45 647	36 792	16 011	24 541	34 686
C.III.	Krátkodobé pohledávky	4 298 165	3 487 863	2 765 588	6 083 075	7 130 414	8 922 902	7 328 762
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	3 802 237	2 852 215	2 576 427	2 121 756	1 946 490	1 699 831	1 260 484
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	1 394			3 825 000	5 134 925	7 032 000	5 946 013
6.	Stát - daňové pohledávky	477 276	457 698	139 560	118 822	19 831	90 343	52 878
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	4 050	2 080	1 909	8 637	1 486	1 894	1 811
8.	Dohadné účty aktivní	1 442	12 351	17 499	7 389	19 397	30 156	18 383
9.	Jiné pohledávky	11 766	163 519	30 193	1 471	8 285	68 678	49 193
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	62 105	69 196	101 641	227 522	20 524	16 928	15 603
1.	Peníze	339	397	505	324	330	97	124
2.	Účty v bankách	61 766	68 799	101 136	227 198	20 194	16 831	15 479
D.I.	Časové rozlišení	365 032	256 650	160 405	682	14 628	11 714	16 968
1.	Náklady příštích období	365 032	256 650	160 405	682	14 585	11 674	16 968
3.	Příjmy příštích období					43	40	

Zdroj: upraveno dle účetních výkazů společnosti Panasonic AVC Networks Czech, s. r. o., 2017

Příloha E: Rozvaha (pasiva) společnosti za období 2009-2015 (v tis. Kč)

	Položka	Účetní období						
		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	PASIVA CELKEM	8 152 485	5 974 385	6 274 996	8 825 128	9 566 347	11 230 564	9 571 989
A.	Vlastní kapitál	-11 866 845	-15 777 480	-20 871 611	4 726 521	4 952 240	6 156 229	5 643 285
A.I.	Základní kapitál	2 700 000	2 700 000	2 700 000	3 000 000	2 414 000	2 414 000	2 414 000
1.	Základní kapitál	2 700 000	2 700 000	2 700 000	3 000 000	2 414 000	2 414 000	2 414 000
A.II.	Kapitálové fondy	-10 502	88 571	26 121	1 574 551	1 506 100	1 699 382	1 634 412
2.	Ostatní kapitálové fondy				1 634 412	1 634 412	1 634 412	1 634 412
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-10 502	88 571	26 121	-59 861	-128 312	64 970	
A.III.	Fondy ze zisku	91 785	91 785	91 785	91 785	677 785	677 785	
1.	Rezervní fond	91 785	91 785	91 785	91 785	677 785	677 785	
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-8 412 714	-14 648 128	-18 657 836		24 074	156 186	1 317 522
1.	Nerozdělený zisk minulých let	80 428	80 428			24 074	156 186	1 317 522
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	-8 493 142	-14 728 556	-18 657 836				
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	-6 235 414	-4 009 708	-5 031 681	60 185	330 281	1 208 876	277 351
B.	Cizí zdroje	20 010 241	21 742 203	27 125 364	4 098 008	4 613 039	5 073 474	3 927 769
B.I.	Rezervy	199 829	260 279	948 997	943 691	2 126 306	2 051 557	1 857 759

4.	Ostatní rezervy	199 829	260 279	948 997	943 691	2 126 306	2 051 557	1 857 759
B.III.	Krátkodobé závazky	19 810 412	21 481 924	26 176 367	3 154 317	2 486 733	3 021 917	2 070 010
1.	Závazky z obchodních vztahů	3 214 152	2 128 208	2 224 312	1 308 667	1 911 388	2 564 132	1 658 698
2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	14 231 523	17 326 355	22 320 900				
5.	Závazky k zaměstnancům	41 390	35 374	30 586	25 146	22 338	20 223	20 681
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	21 589	20 645	17 542	14 654	13 179	12 180	11 783
7.	Stát - daňové závazky a dotace	6 930	10 121	5 524	12 574	4 396	3 953	5 674
10.	Dohadné účty pasivní	2 293 806	1 958 655	1 533 652	1 687 122	406 114	420 197	371 442
11.	Jiné závazky	1 022	2 566	43 851	106 154	129 318	1 232	1 732
C.I.	Časové rozlišení	9 089	9 662	21 243	599	1 068	861	935
1.	Výdaje příštích období	9 089	9 662	21 243	599	1 068	861	935

Zdroj: upraveno dle účetních výkazů společnosti Panasonic AVC Networks Czech, s. r. o., 2017

Příloha F: Výkaz zisku a ztráty společnosti za období 2009-2015 (v tis. Kč)

	Položka	Účetní období						
		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
I.	Tržby za prodej zboží	2 630 370	1 950 462	290 953	1 195 543	594 464	1 162 986	401 103
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2 470 464	1 931 048	232 125	1 022 581	439 603	870 078	315 909
+	Obchodní marže	159 906	19 414	58 828	172 962	154 861	292 908	85 194
II.	Výkony	35 877 444	40 466 758	28 729 864	28 229 604	24 186 092	21 066 349	16 763 635
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	36 543 534	40 648 567	28 216 807	28 688 496	24 158 384	21 213 872	16 764 572
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-763 970	-225 954	506 800	-464 817	25 311	-156 372	-9 086
II.3.	Aktivace	97 880	44 145	6 257	5 925	2 397	8 849	8 149
B.	Výkonová spotřeba	40 679 316	44 010 928	30 949 165	27 472 928	22 244 211	19 228 776	16 215 138
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	35 142 758	38 787 344	27 482 944	23 369 927	19 267 593	15 634 932	13 191 581
B.2.	Služby	5 536 558	5 223 584	3 466 221	4 103 001	2 976 618	3 593 844	3 023 557
+	Přidaná hodnota	-4 641 966	-3 524 756	-2 160 473	929 638	2 096 742	2 130 481	633 691
C.	Osobní náklady	893 440	901 974	815 934	693 048	587 384	534 985	507 405
C.1.	Mzdové náklady	653 555	656 836	592 523	507 269	430 199	385 245	363 906
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	214 391	217 680	196 753	161 609	136 777	125 887	121 956
C.4.	Sociální náklady	25 494	27 458	26 658	24 170	20 408	23 853	21 543

D.	Daně a poplatky	2 552	1 271	1 783	1 832	2 433	3 623	1 887
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1 265 763	985 494	828 616	471 457	225 252	205 461	223 895
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	3 456 717	1 160 691	125 594	28 134	25 232	111 810	193 578
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	631	1 581	56 770	2 316	537	3 948	579
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	3 456 086	1 159 110	68 824	25 818	24 695	107 862	192 999
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	3 515 958	1 005 554	124 480	35 612	32 169	134 824	204 017
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	313	1 051	50 842	1 912	262		20
F.2.	Prodaný materiál	3 515 645	1 004 503	73 638	33 700	31 907	134 824	203 997
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-745 893	-643 961	722 601	-186 725	944 119	-8 639	-375 062
IV.	Ostatní provozní výnosy	97 141	110 985	180 776	171 770	129 104	71 400	46 191
H.	Ostatní provozní náklady	266 622	185 307	29 554	19 508	163 862	31 360	1 431
*	Provozní výsledek hospodaření	-6 286 550	-4 688 719	-4 377 071	94 810	295 859	1 412 077	309 887
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů							45 096
X.	Výnosové úroky	2 012	170	257	100	1 782	715	561
N.	Nákladové úroky	165 122	113 515	196 580	100 646			

XI.	Ostatní finanční výnosy	2 390 331	2 948 344	1 725 083	1 066 772	609 108	315 098	436 100
O.	Ostatní finanční náklady	2 176 085	2 155 988	2 180 359	999 982	576 362	518 945	514 263
*	Finanční výsledek hospodaření	51 136	679 011	-651 599	-33 756	34 528	-203 132	-32 506
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost			3 011	869	106	69	30
Q.1.	splatná			3 011	869	106	69	30
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-6 235 414	-4 009 708	-5 031 681	60 185	330 281	1 208 876	277 351
***	Výsledek hospodaření za účetní období	-6 235 414	-4 009 708	-5 031 681	60 185	330 281	1 208 876	277 351
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	-6 235 414	-4 009 708	-5 028 670	61 054	330 387	1 208 945	277 381

Zdroj: upraveno dle účetních výkazů společnosti Panasonic AVC Networks Czech, s. r. o., 2017

Příloha G: Vstupní údaje pro výpočet Altmanova modelu (v tis. Kč)

Položka	Účetní období						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ČPK	-13 156 385	-17 075 199	-21 164 069	4 491 502	5 847 746	7 136 864	6 439 761
Aktiva	8 152 485	5 974 385	6 274 996	8 825 128	9 566 347	11 230 564	9 571 989
Zadržený zisk	-14 556 343	-18 566 051	-23 597 732	151 970	1 032 140	2 042 847	1 594 873
EBIT	-6 070 292	-3 896 193	-4 832 090	161 700	330 387	1 208 945	277 381
VK	-11 866 845	-15 777 480	-20 871 611	4 726 521	4 952 240	6 156 229	5 643 285
CK	20 010 241	21 742 203	27 125 364	4 098 008	4 613 039	5 073 474	3 927 769
Tržby	39 173 904	42 599 029	28 507 760	29 884 039	24 752 848	22 376 858	17 165 675

Zdroj: vlastní zpracování dle [28], 2017

Příloha H: Vstupní údaje pro výpočet indexu IN05 (v tis. Kč)

Položka	Účetní období						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Aktiva	8 152 485	5 974 385	6 274 996	8 825 128	9 566 347	11 230 564	9 571 989
CK	20 010 241	21 742 203	27 125 364	4 098 008	4 613 039	5 073 474	3 927 769
EBIT	-6 070 292	-3 896 193	-4 832 090	161 700	330 387	1 208 945	277 381
Nákladové úroky	165 122	113 515	196 580	100 646	0	0	0
OA	6 298 084	4 159 737	4 873 136	7 645 736	8 320 919	10 147 928	8 493 738
KZ	19 810 412	21 481 924	26 176 367	3 154 317	2 486 733	3 021 917	2 070 010
Výnosy	44 454 015	46 637 410	31 052 527	30 691 923	25 545 782	22 728 358	17 886 264

Zdroj: vlastní zpracování dle [28], 2017

Příloha I: Vstupní údaje pro výpočet modelu Aspekt Global Rating (v tis. Kč)

Položka	Účetní období						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Provozní VH	-6 286 550	-4 688 719	-4 377 071	94 810	295 859	1 412 077	309 887
Odpisy	1 265 763	985 494	828 616	471 457	225 252	205 461	223 895
Krátkodobé pohledávky	4 298 165	3 487 863	2 765 588	6 083 075	7 130 414	8 922 902	7 328 762
EAT	-6 235 414	-4 009 708	-5 031 681	60 185	330 281	1 208 876	277 351
Tržby	39 173 904	42 599 029	28 507 760	29 884 039	24 752 848	22 376 858	17 165 675
VK	-11 866 845	-15 777 480	-20 871 611	4 726 521	4 952 240	6 156 229	5 643 285
KFM	62 105	69 196	101 641	227 522	20 524	16 928	15 603
KZ	19 819 501	21 491 586	26 197 610	3 154 916	2 487 801	3 022 778	2 070 945
Aktiva	8 152 485	5 974 385	6 274 996	8 825 128	9 566 347	11 230 564	9 571 989

Zdroj: vlastní zpracování dle [28], 2017

Příloha J: Původní výpočet modelu Aspekt Global Rating

Ukazatel	Účetní období						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
x ₁	-0,13	-0,09	-0,12	0,02	0,02	0,07	0,03
x ₂	-	-	-	0,01	0,07	0,20	0,05
x ₃	-3,97	-3,76	-4,28	1,20	2,31	7,87	2,38
x ₄	0,15	0,12	0,08	1,42	2,01	2,07	2,48
x ₅	-1,46	-2,64	-3,33	0,54	0,52	0,55	0,59
x ₆	-0,62	-0,62	-0,57	0,06	0,05	0,14	0,06
x ₇	4,81	7,13	4,54	3,39	2,59	1,99	1,79
AGR_{neupravený}	-1,21	0,14	-3,68	6,64	7,58	12,90	7,39

Zdroj: vlastní zpracování dle [28], 2017

Příloha K: Vstupní údaje pro spider analýzu

Ukazatel	2011		2012		2013		2014		2015	
	Podnik	Odvětví	Podnik	Odvětví	Podnik	Odvětví	Podnik	Odvětví	Podnik	Odvětví
ROA	-0,7701	-0,0751	0,0183	-0,0139	0,0345	0,0339	0,1076	0,0728	0,0290	0,0330
ROE	-	-	0,0127	-0,0174	0,0667	0,0710	0,1964	0,1376	0,0491	0,0579
ROS	-0,1695	-0,0224	0,0054	-0,0040	0,0133	0,0120	0,0540	0,0356	0,0162	0,0170
Běžná likvidita	0,1862	0,8000	2,4239	1,5300	3,3461	1,6100	3,3581	1,7000	4,1032	1,7500
Pohotová likvidita	0,1095	0,5800	2,0006	1,1700	2,8756	1,2200	2,9583	1,3200	3,5480	1,3100
Peněžní likvidita	0,0039	0,1100	0,0721	0,3400	0,0083	0,3700	0,0056	0,2600	0,0075	0,2400
Celková zadluženost (v %)	432,2770	99,3339	46,4357	58,9858	48,2215	56,9011	45,1756	63,8519	41,0340	63,7226
Koeficient zadluženosti	-1,2996	-502,9316	0,8670	1,4420	0,9315	1,3279	0,8241	1,7798	0,6960	1,7693
KDMVK	-16,8122	-0,0076	4,0099	1,5406	4,0236	1,6293	5,7485	0,8239	5,3174	0,8055
Obrat aktiv	4,5431	3,3474	3,3862	3,4359	2,5875	2,8265	1,9925	2,0454	1,7933	1,9413
Doba obratu zásob (ve dnech)	16,4708	21,4124	20,1241	20,0184	18,2170	21,5308	19,1293	18,7150	24,7205	24,2972

Zdroj: vlastní zpracování dle [28], 2017

Příloha L: Zpracování Altmanova modelu, indexu IN05 a modelu Aspekt Global Rating v softwaru Mathematica


```

(==== DP_KFU_KubacJiri_ar1617_1706 ~::~~ ====)
(* Tema DP ~ "Pouziti bankrotnich a bonitnich modelu k analyze vyvoje podniku"
Firma Panasonic AVC Networks Czech, s.r.o., casova rada: [2009-2015] ~ *)
(*--- prgm:= DP_KFU_KubacJiri_1706 - Altmanuv model.nb ---*)

(***) Prime zadani hodnot pro vypocet Altmanova modelu (***)
(* Altmanovo kriterium:= Z-skore
ref.1.: Kubickova, Dana; Jindrichovska, Irena. Financni analyza a hodnoceni
vykonnosti firmy. 1. vydani. Praha: C. H. Beck, 2015. 368 s. ISBN 978-80-7400-538-1.
Z-skore:= 0.717 * x1 + 0.847 * x2 + 3.107 * x3 + 0.420 * x4 + 0.998 * x5,
x1:= cisty pracovni kapital / celkova aktiva,
x2:= zadrzeny zisk / celkova aktiva,
x3:= EBIT / celkova aktiva, ~ EBIT .. zisk pred uroky a zdanenim
x4:= ucetni hodnota vlastniho kapitalu / cizi kapital,
x5:= trzby / celkova aktiva *)
(* vstupni data :: Firma Panasonic AVC Networks Czech,
s.r.o., casova rada: [2009-2015]>
jEdit file~ref> usb{KubacJiri} *)
(* ~~~~~ *)

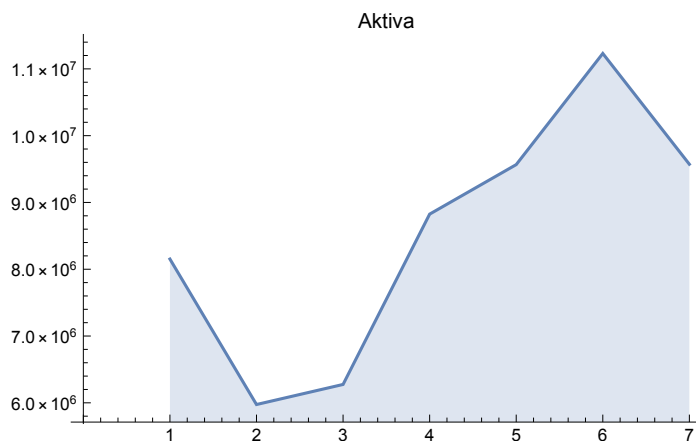
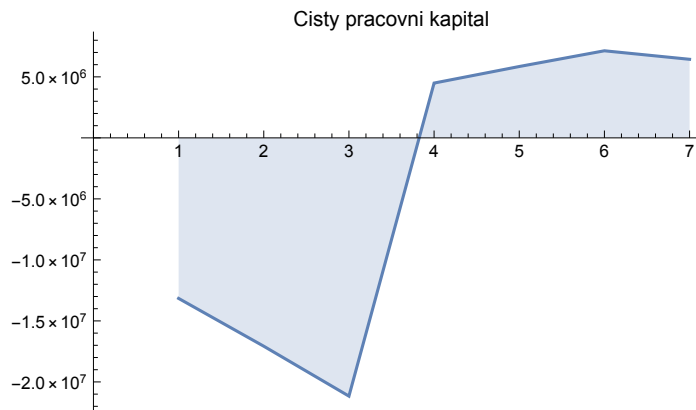
Clear[CistyPracovniKapitalraw, CelkovaAktivaraw, ZadrzenyZiskraw,
EBITraw, UcetniHodnotaVlastnihoKapitaluraw, CiziKapitalraw, Trzbyraw];
(==== DP_KFU_KubacJiri ====)
(* data {2009-2015} *)
(* Firma Panasonic AVC Networks Czech, s.r.o., :: 17-03-27 *)
CistyPracovniKapitalraw =
{-13156385., -17075199., -21164069., 4491502., 5847746., 7136864., 6439761.};
CelkovaAktivaraw = {8152485., 5974385., 6274996.,
8825128., 9566347., 11230564., 9571989.};
ZadrzenyZiskraw = {-14556343., -18566051., -23597732.,
151970., 1032140., 2042847., 1594873.};
EBITraw = {-6070292., -3896193., -4832090., 161700., 330387., 1208945., 277381.};
UcetniHodnotaVlastnihoKapitaluraw =
{-11866845., -15777480., -20871611., 4726521., 4952240., 6156229., 5643285.};
CiziKapitalraw = {20010241., 21742203., 27125364.,
4098008., 4613039., 5073474., 3927769.};
Trzbyraw = {39173904., 42599029., 28507760., 29884039.,
24752848., 22376858., 17165675.};

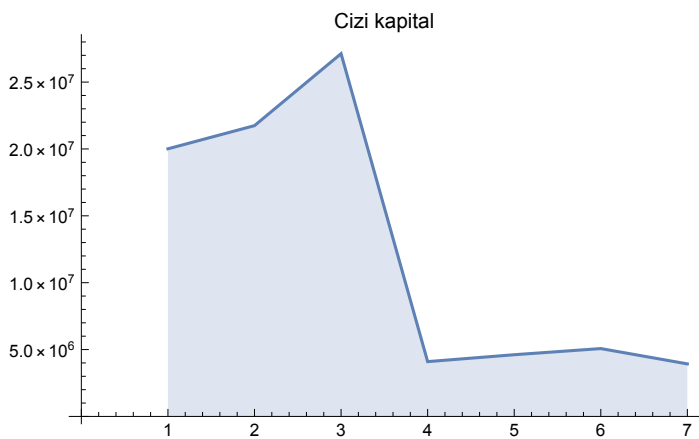
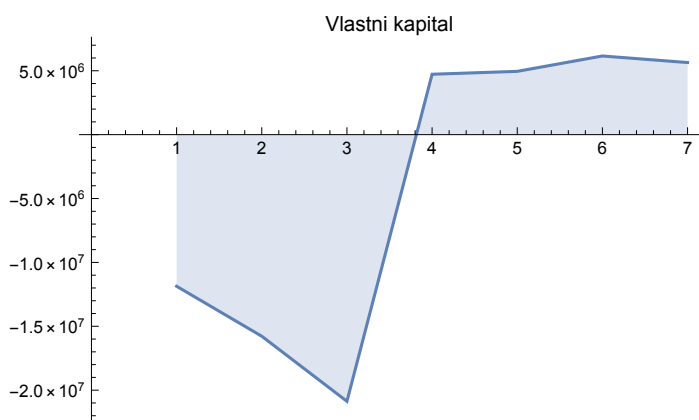
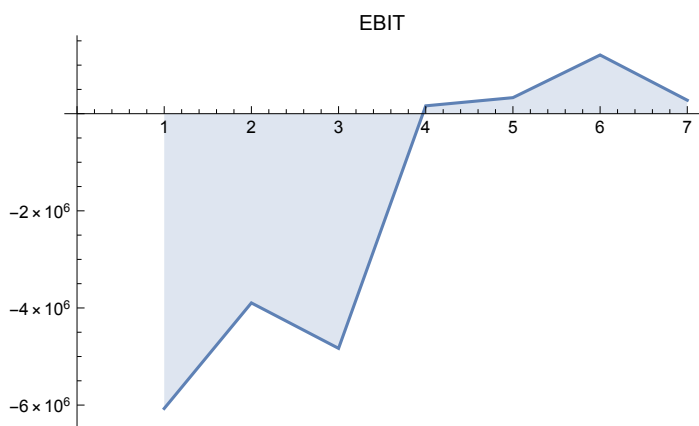
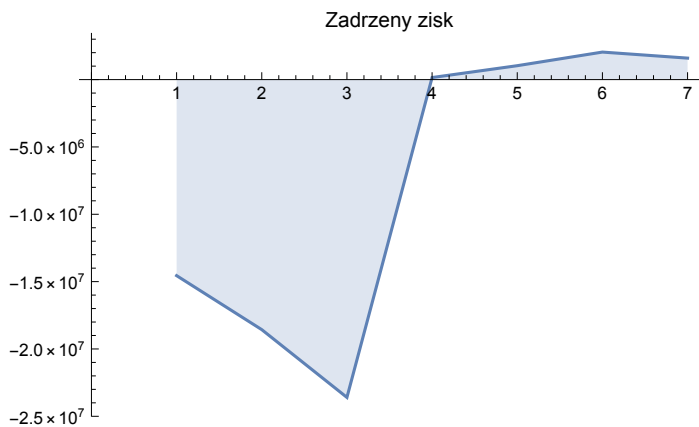
nLet = Length[Trzbyraw];
(* eo_vstupni data *)
(* ~~~~~ *)

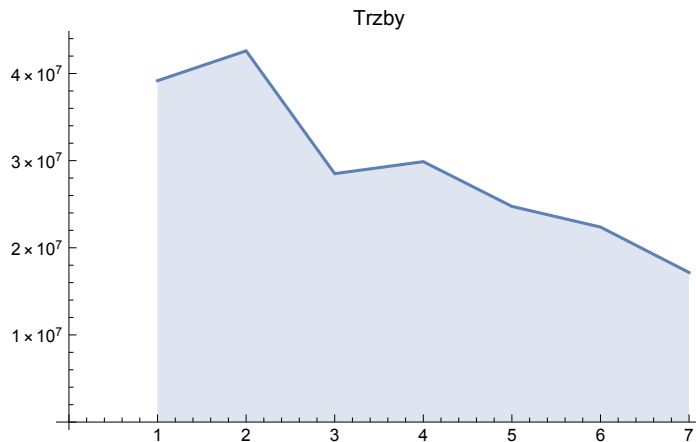
```

```
(* plot CistyPracovniKapitalraw, CelkovaAktivaraw, ZadrzenyZiskraw, EBITraw,
UcetniHodnotaVlastnihoKapitaluraw, CiziKapitalraw, Trzbyraw // 2017-03-27 *)
dplp01 = ListPlot[CistyPracovniKapitalraw,
  Joined → True, Filling → Axis, PlotLabel → "Cisty pracovni kapital"]
dplp02 = ListPlot[CelkovaAktivaraw, Joined → True, Filling → Axis, PlotLabel → "Aktiva"]
dplp03 = ListPlot[ZadrzenyZiskraw,
  Joined → True, Filling → Axis, PlotLabel → "Zadrzeny zisk"]
dplp04 = ListPlot[EBITraw, Joined → True, Filling → Axis, PlotLabel → "EBIT"]
dplp05 = ListPlot[UcetniHodnotaVlastnihoKapitaluraw,
  Joined → True, Filling → Axis, PlotLabel → "Vlastni kapital"]
dplp06 = ListPlot[CiziKapitalraw, Joined → True,
  Filling → Axis, PlotLabel → "Cizi kapital"]
dplp07 = ListPlot[Trzbyraw, Joined → True, Filling → Axis, PlotLabel → "Trzby"]

(==== Export obrazku ====)
Export["dplp01~Cisty pracovni kapital.jpeg", dplp01]
Export["dplp02~Aktiva.jpeg", dplp02]
Export["dplp03~Zadrzeny zisk.jpeg", dplp03]
Export["dplp04~EBIT.jpeg", dplp04]
Export["dplp05~Vlastni kapital.jpeg", dplp05]
Export["dplp06~Cizi kapital.jpeg", dplp06]
Export["dplp07~Trzby.jpeg", dplp07]
```







dplp01~Cisty pracovni kapital.jpeg

dplp02~Aktiva.jpeg

dplp03~Zadrzeny zisk.jpeg

dplp04~EBIT.jpeg

dplp05~Vlastni kapital.jpeg

dplp06~Cizi kapital.jpeg

dplp07~Trzby.jpeg

(*== Uprava vstupnich dat ==*)

Clear[CPK, A, ZZ, EBIT, VK, CK, T];

CPK = CistyPracovniKapitalraw;

A = CelkovaAktivaraw;

ZZ = ZadrzenyZiskraw;

EBIT = EBITraw;

VK = UcetniHodnotaVlastnihoKapitaluraw;

CK = CiziKapitalraw;

T = Trzbyraw;

(* Z-skore:= {0, .., 0}; *)

Zscore = Table[0, {nLet}];

(*== Vahy pro Altmanuv model ==*)

(* altmanWk:= {0.717, 0.847, 3.107, 0.420, 0.998}; .. 1983, spolocnosti
neobchodovatelne na burze *)

altmanWk = {0.717, 0.847, 3.107, 0.420, 0.998};

altmanXk = {0, 0, 0, 0, 0};

For[i = 1, i ≤ nLet, i++,

altmanXk[[1]] = CPK[[i]] / A[[i]];

altmanXk[[2]] = ZZ[[i]] / A[[i]];

altmanXk[[3]] = EBIT[[i]] / A[[i]];

altmanXk[[4]] = VK[[i]] / CK[[i]];

altmanXk[[5]] = T[[i]] / A[[i]];

Zscore[[i]] = altmanWk.altmanXk;

Print["Altman.vektor pro i=", i, " ", altmanXk]

]

Zscore

```

Altman.vektor pro i=1 {-1.61379, -1.78551, -0.744594, -0.593039, 4.80515}
Altman.vektor pro i=2 {-2.85807, -3.10761, -0.65215, -0.725662, 7.13028}
Altman.vektor pro i=3 {-3.37276, -3.7606, -0.770055, -0.76945, 4.54307}
Altman.vektor pro i=4 {0.508945, 0.0172201, 0.0183227, 1.15337, 3.38624}
Altman.vektor pro i=5 {0.611283, 0.107893, 0.0345364, 1.07353, 2.58749}
Altman.vektor pro i=6 {0.635486, 0.181901, 0.107648, 1.21341, 1.9925}
Altman.vektor pro i=7 {0.672771, 0.166619, 0.0289784, 1.43677, 1.79332}
{-0.436405, 0.103632, -3.78524, 4.30031, 3.67018, 3.44232, 3.10672}

```

```

(* data Z-skore <~ vypocet viz DP_KFU_KubacJiri :: kontrola vypoctu *)
(* Z-skore={-0.44, 0.10, -3.79, 4.30, 3.67, 3.44, 3.11};
nLet=Length[Z-skore]; *)

```

```

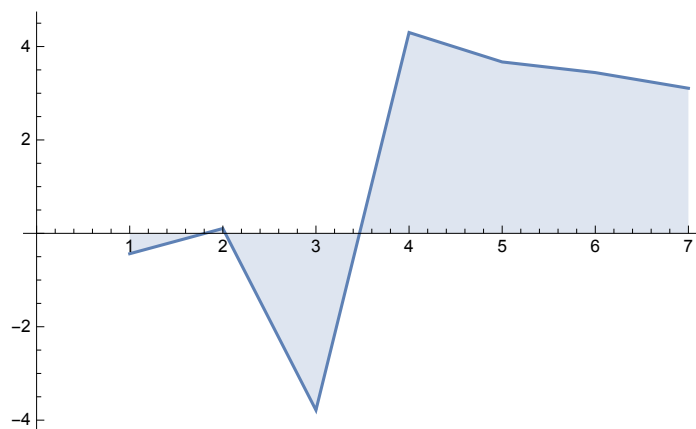
lp1 = ListPlot[Zscore, Joined → True, Filling → Axis]
(* Z-skoreThresholdU={2.90, 2.90, 2.90, 2.90, 2.90, 2.90, 2.90};
Z-skoreThresholdD={1.20, 1.20, 1.20, 1.20, 1.20, 1.20, 1.20}; *)
ZscoreThresholdU = Table[2.9, {nLet}];
ZscoreThresholdD = Table[1.2, {nLet}];
lp2 = ListPlot[{ZscoreThresholdD, ZscoreThresholdU},
  Joined → {True, True}, Filling → {1 → {2}}, PlotRange → {{0., nLet + .5}, {-4., 4.5}}]
lp3 = ListPlot[{Zscore, ZscoreThresholdD, ZscoreThresholdU},
  Joined → {True, True, True}, Filling → {2 → {3}},
  Axes → True, PlotRange → {{0., nLet + .5}, {-4.0, 4.5}},
  ImageSize → {500, 500}, PlotLabel → "Panasonic AVC Networks Czech, s.r.o.,
  casova rada: [2009-2015],\n seda zona Z-skore: [1.20, 2.90]"
dplp08 = lp3;

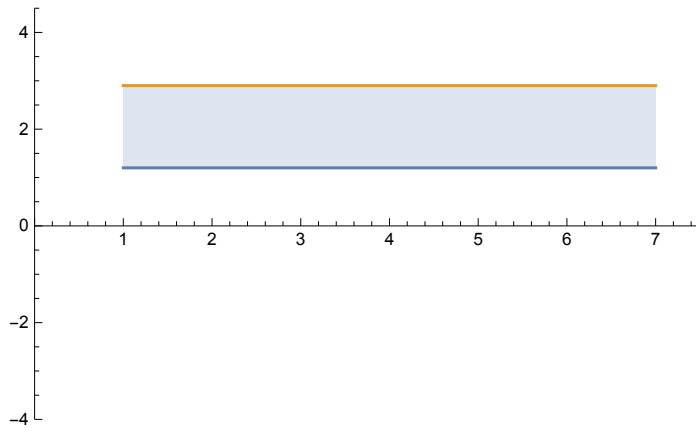
```

```

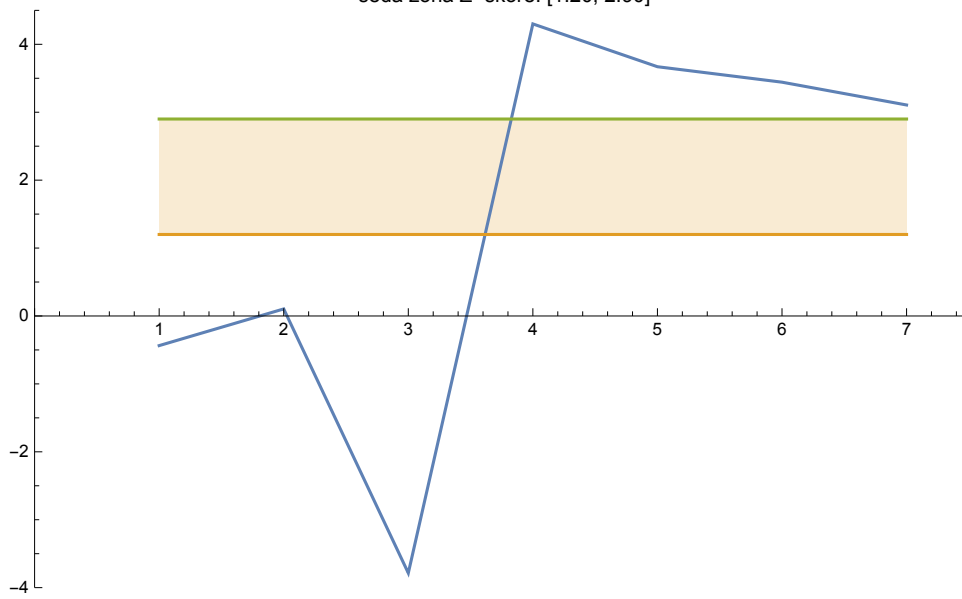
(*=== Export obrazku ===*)
Export["dplp08~Zscore.jpeg", dplp08]

```





Panasonic AVC Networks Czech, s.r.o., casova rada: [2009-2015],
seda zona Z-skore: [1.20, 2.90]



dplp08~Zscore.jpeg

```

(==== DP_KFU_KubacJiri_ar1617_1706 ~::~~ ====)
(* Tema DP ~ "Pouziti bankrotnich a bonitnich modelu k analyze vyvoje podniku"
Firma Panasonic AVC Networks Czech, s.r.o., casova rada: [2009-2015] ~ *)
(*--- prgm:= DP_KFU_KubacJiri1706 - IN05.nb ---*)

(*** Prime zadani hodnot pro vypocet indexu IN05 ***)
(* ref.1.: Kubickova, Dana; Jindrichovska, Irena. Financni analyza a hodnoceni
vykonnosti firmy. 1. vydani. Praha: C. H. Beck, 2015. 368 s. ISBN 978-80-7400-538-1.
IN05:= 0.13 * x1 + 0.04 * x2 + 3.97 * x3 + 0.21 * x4 + 0.09 * x5,
x1:= celkova aktiva / cizi kapital,
x2:= EBIT / nakladove uroky, ~EBIT... zisk pred uroky a zdanenim
x3:= EBIT / celkova aktiva,
x4:= vynosy / celkova aktiva,
x5:= obezna aktiva / kratkodobe zavazky *)
(* vstupni data :: Firma Panasonic AVC Networks Czech,
s.r.o., casova rada: [2009-2015]>
jEdit file~ref> usb{KubacJiri} *)
(* ~~~~~ *)

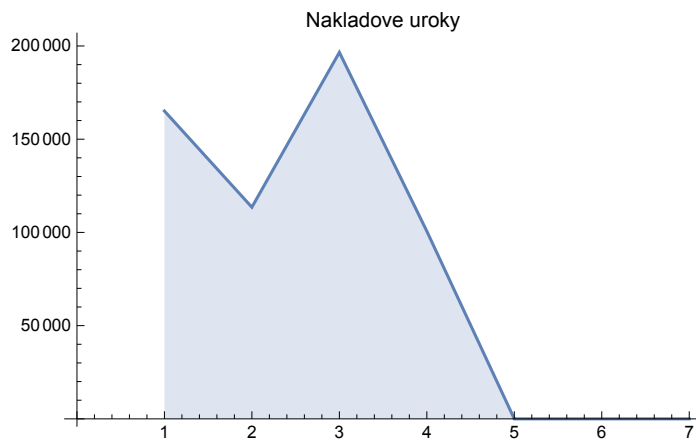
Clear[CelkovaAktivaraw, CiziKapitalraw, EBITraw,
NakladoveUrokyraw, ObeznaAktivaraw, KratkodobeZavazkyraw, Vynosyraw];
(==== DP_KFU_KubacJiri ====)
(* data {2009-2015} *)
(* Firma Panasonic AVC Networks Czech, s.r.o., :: 17-03-27 *)
CelkovaAktivaraw =
{8152485., 5974385., 6274996., 8825128., 9566347., 11230564., 9571989.};
CiziKapitalraw = {20010241., 21742203., 27125364.,
4098008., 4613039., 5073474., 3927769.};
EBITraw = {-6070292., -3896193., -4832090., 161700., 330387., 1208945., 277381.};
NakladoveUrokyraw = {165122., 113515., 196580., 100646., 0., 0., 0.};
ObeznaAktivaraw =
{6298084., 4159737., 4873136., 7645736., 8320919., 10147928., 8493738.};
KratkodobeZavazkyraw = {19810412., 21481924., 26176367.,
3154317., 2486733., 3021917., 2070010.};
Vynosyraw = {44454015., 46637410., 31052527., 30691923.,
25545782., 22728358., 17886264.};

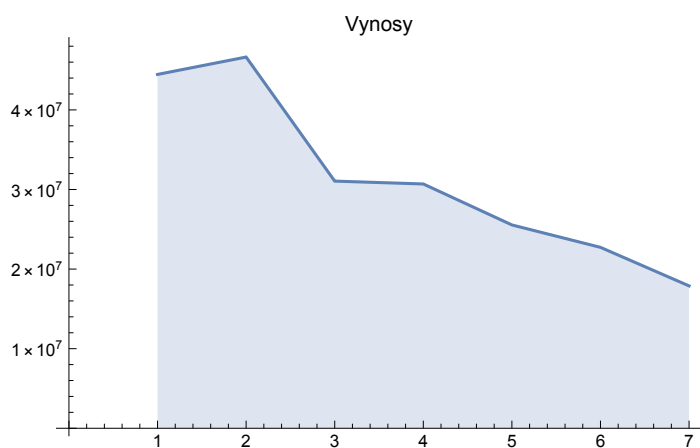
nLet = Length[Vynosyraw];
(* eo_vstupni data *)
(* ~~~~~ *)

```

```
(* plot CelkovaAktivaraw, CiziKapitalraw, EBITraw, NakladoveUrokyraw,
ObeznaAktiva, KratkodobeZavazkyraw, Vynosyraw // 2017-03-27 *)
dplp01 = ListPlot[CelkovaAktivaraw, Joined → True, Filling → Axis, PlotLabel → "Aktiva"]
dplp02 =
  ListPlot[CiziKapitalraw, Joined → True, Filling → Axis, PlotLabel → "Cizi kapital"]
dplp03 = ListPlot[EBITraw, Joined → True, Filling → Axis, PlotLabel → "EBIT"]
dplp04 = ListPlot[NakladoveUrokyraw,
  Joined → True, Filling → Axis, PlotLabel → "Nakladove uroky"]
dplp05 = ListPlot[ObeznaAktivaraw, Joined → True,
  Filling → Axis, PlotLabel → "Obezna aktiva"]
dplp06 = ListPlot[KratkodobeZavazkyraw, Joined → True,
  Filling → Axis, PlotLabel → "Kratkodobe zavazky"]
dplp07 = ListPlot[Vynosyraw, Joined → True, Filling → Axis, PlotLabel → "Vynosy"]

(==== Export obrazku ====)
Export["dplp01~Aktiva.jpeg", dplp01]
Export["dplp02~Cizi kapital.jpeg", dplp02]
Export["dplp03~EBIT.jpeg", dplp03]
Export["dplp04~Nakladove uroky.jpeg", dplp04]
Export["dplp05~Obezna aktiva.jpeg", dplp05]
Export["dplp06~Kratkodobe zavazky.jpeg", dplp06]
Export["dplp07~Vynosy.jpeg", dplp07]
```





dplp04~Nakladove uroky.jpeg

dplp05~Obezna aktiva.jpeg

dplp06~Kratkodobe zavazky.jpeg

dplp07~Vynosy.jpeg

```

(*=== Uprava vstupnich dat ===*)
Clear[A, CK, EBIT, NU, OA, KZ, V];
A = CelkovaAktivaraw;
CK = CiziKapitalraw;
EBIT = EBITraw;
NU = NakladoveUrokyraw;
OA = ObeznaAktivaraw;
KZ = KratkodobeZavazkyraw;
V = Vynosyraw;

(* IN05:= {0, .., 0}; *)
IN05 = Table[0, {nLet}];
(*=== Vahy pro index IN05 ===*)
(* in05Wk:= {0.13, 0.04, 3.97, 0.21, 0.09}; *)
in05Wk = {0.13, 0.04, 3.97, 0.21, 0.09};
in05Xk = {0, 0, 0, 0, 0};
For[i = 1, i ≤ nLet, i++,
  in05Xk[[1]] = A[[i]] / CK[[i]];
  (* in05Xk[[2]] = If[NU[[i]] == 0, 0, EBIT[[i]] / NU[[i]]]; *)
  (* ξ = EBIT[[i]] / NU[[i]]; *)
  w = If[NU[[i]] == 0, 0, ξ = EBIT[[i]] / NU[[i]];
  If[Abs[ξ] > 9., If[EBIT[[i]] < 0, -9., 9.], ξ];
  in05Xk[[2]] = w;
  in05Xk[[3]] = EBIT[[i]] / A[[i]];
  in05Xk[[4]] = V[[i]] / A[[i]];
  in05Xk[[5]] = OA[[i]] / KZ[[i]];
  IN05[[i]] = in05Wk.in05Xk;
  Print["index IN05.vektor pro i=", i, " ", in05Xk]
]
IN05
index IN05.vektor pro i=1 {0.407416, -9., -0.744594, 5.45282, 0.317918}
index IN05.vektor pro i=2 {0.274783, -9., -0.65215, 7.80623, 0.193639}
index IN05.vektor pro i=3 {0.231333, -9., -0.770055, 4.94861, 0.186165}
index IN05.vektor pro i=4 {2.15352, 1.60662, 0.0183227, 3.47779, 2.4239}
index IN05.vektor pro i=5 {2.07376, 0, 0.0345364, 2.67038, 3.34612}
index IN05.vektor pro i=6 {2.21358, 0, 0.107648, 2.02379, 3.35811}
index IN05.vektor pro i=7 {2.437, 0, 0.0289784, 1.8686, 4.10324}
{-2.08937, -1.25658, -2.33108, 1.36545, 1.26863, 1.44235, 1.19355}

(* data IN05 <~ vypocet viz DP_KFU_KubacJiri :: kontrola vypoctu *)
(* IN05={-2.09, -1.26, -2.33, 1.37, 1.27, 1.44, 1.19};
nLet=Length[IN05]; *)

```

```

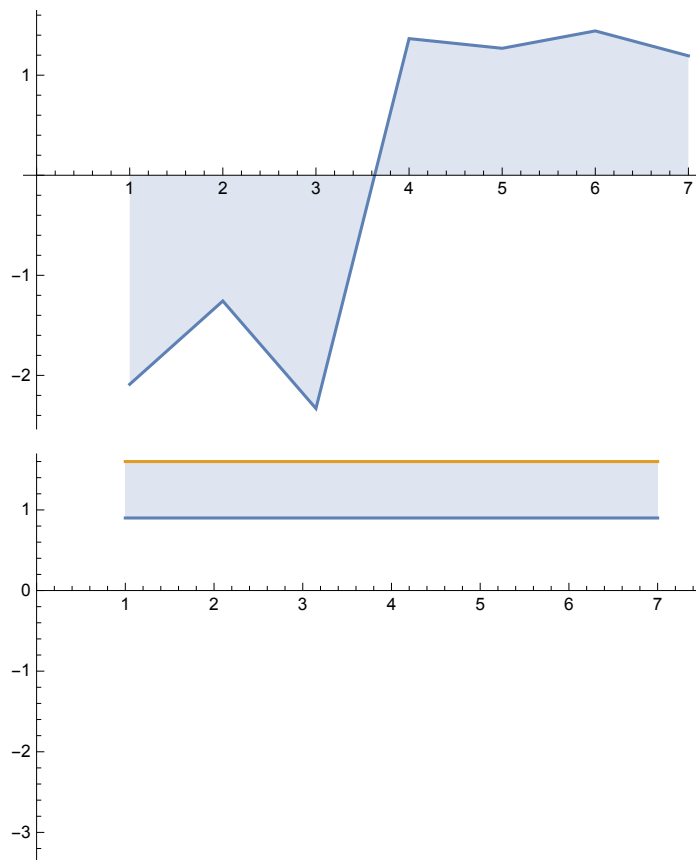
lp1 = ListPlot[IN05, Joined → True, Filling → Axis]
(* IN05ThresholdU={1.60, 1.60, 1.60, 1.60, 1.60, 1.60, 1.60};
IN05ThresholdD={0.90, 0.90, 0.90, 0.90, 0.90, 0.90, 0.90}; *)
IN05ThresholdU = Table[1.6, {nLet}];
IN05ThresholdD = Table[0.9, {nLet}];
lp2 = ListPlot[{IN05ThresholdD, IN05ThresholdU},
  Joined → {True, True}, Filling → {1 → {2}}, PlotRange → {{0., nLet + .5}, {-3.4, 1.7}}]
lp3 = ListPlot[{IN05, IN05ThresholdD, IN05ThresholdU},
  Joined → {True, True, True}, Filling → {2 → {3}},
  Axes → True, PlotRange → {{0., nLet + .5}, {-3.4, 1.7}},
  ImageSize → {500, 500}, PlotLabel → "Panasonic AVC Networks Czech,
  s.r.o., casova rada: [2009-2015],\n seda zona IN05: [0.90, 1.60]"]
dplp08 = lp3;

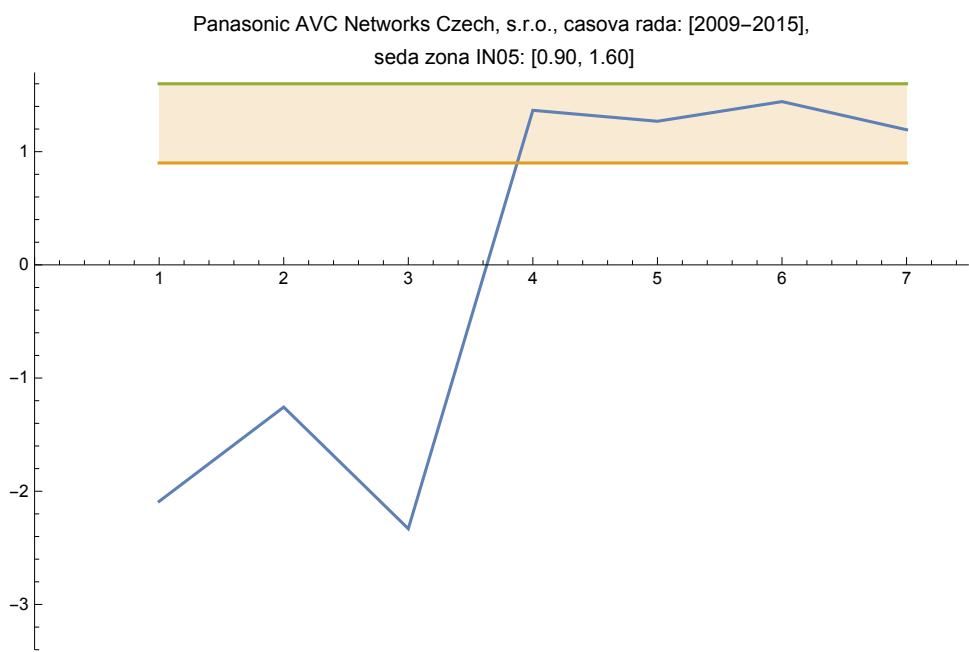
```

```

(==== Export obrazku ====)
Export["dplp08~IN05.jpeg", dplp08]

```





dplp08~IN05.jpeg

```

(==== DP_KFU_KubacJiri_ar1617_1706 ~::~ ~====)
(* Tema DP ~ "Pouziti bankrotnich a bonitnich modelu k analyze vyvoje podniku"
  Firma Panasonic AVC Networks Czech, s.r.o., casova rada: [2009-2015] ~ *)
(*--- prgm:= DP_KFU_KubacJiri_1706 - Aspekt Global Rating.nb ---*)

(***) Prime zadani hodnot pro vypocet modelu Aspekt Global Rating (***)
(* ref.1.: Kubickova, Dana; Jindrichovska, Irena. Financni analyza a hodnoceni
vykonnosti firmy. 1. vydani. Praha: C. H. Beck, 2015. 368 s. ISBN 978-80-7400-538-1.
  AGR:= x1 + x2 + x3 + x4 + x5 + x6 + x7,
x1:= (provozni VH + odpisy) / trzby, ~ VH .. vysledek hospodareni | x1.e.[-0.5,2]
x2:=
  EAT / vlastni kapital, ~ EAT .. zisk za ucetni obdobi po zdaneni | x2.e.[-0.5,2]
x3:= (provozni VH + odpisy) / odpisy, | x3.e.[0,2]
x4:= financni majetek +
  (kratkodobe pohledavky * 0,7) / kratkodobe zavazky, | x4.e.[0,1]
x5:= vlastni kapital / celkova aktiva, | x5.e.[0,1.5]
x6:= (provozni VH + odpisy) / celkova aktiva, | x6.e.[-0.3,1]
x7:= trzby / celkova aktiva, | x7.e.[0,0.5] *)
(* vstupni data :: Firma Panasonic AVC Networks Czech,
s.r.o., casova rada: [2009-2015]>
  jEdit file~ref> usb{KubacJiri} *)
(* ~~~~~ *)

Clear[ProvozniVHraw, Odpisyraw, KratkodobePohledavkyraw, EATraw, Trzbyraw,
  VlastniKapitalraw, FinancniMajetekraw, KratkodobeZavazkyraw, CelkovaAktivaraw];
(==== DP_KFU_KubacJiri ====)
(* data {2009-2015} *)
(* Firma Panasonic AVC Networks Czech, s.r.o., :: 17-03-27 *)
ProvozniVHraw =
  {-6286550., -4688719., -4377071., 94810., 295859., 1412077., 309887.};
Odpisyraw = {1265763., 985494., 828616., 471457., 225252., 205461., 223895.};
KratkodobePohledavkyraw =
  {4298165., 3487863., 2765588., 6083075., 7130414., 8922902., 7328762.};
EATraw = {-6235414., -4009708., -5031681., 60185., 330281., 1208876., 277351.};
Trzbyraw =
  {39173904., 42599029., 28507760., 29884039., 24752848., 22376858., 17165675.};
VlastniKapitalraw = {-11866845., -15777480., -20871611.,
  4726521., 4952240., 6156229., 5643285.};
FinancniMajetekraw = {62105., 69196., 101641., 227522., 20524., 16928., 15603.};
KratkodobeZavazkyraw =
  {19819501., 21491586., 26197610., 3154916., 2487801., 3022778., 2070945.};
CelkovaAktivaraw = {8152485., 5974385., 6274996.,
  8825128., 9566347., 11230564., 9571989.};

nLet = Length[Trzbyraw];
(* eo_vstupni data *)
(* ~~~~~ *)

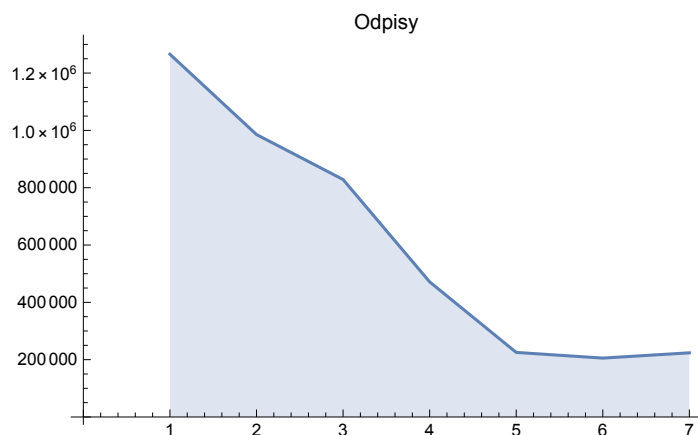
```

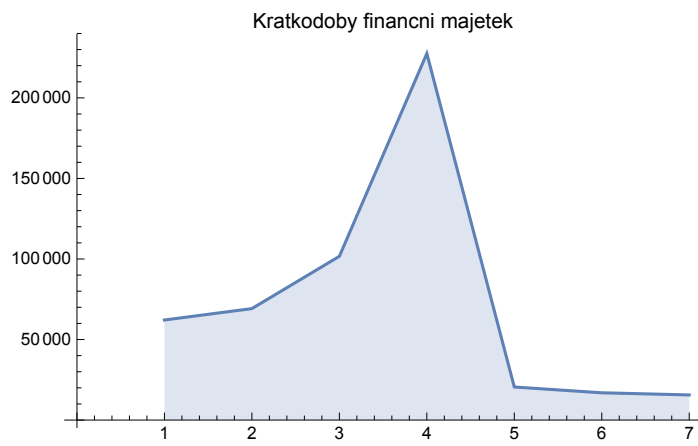
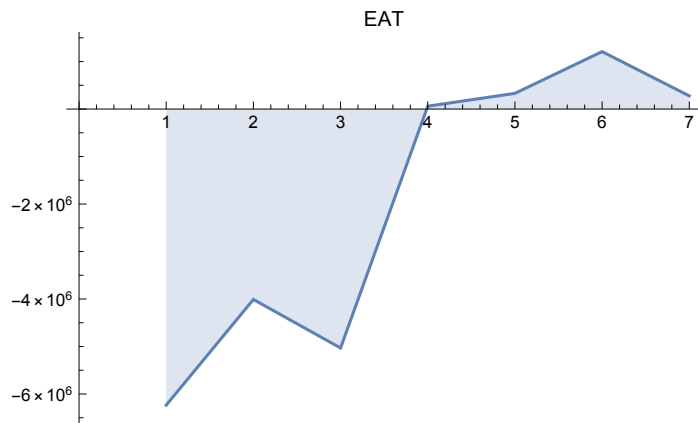
```

(* plot ProvozniVHraw, Odpisyraw, KratkodobePohledavkyraw,
EATraw, Trzbyraw, VlastniKapitalraw, FinancniMajetekraw,
KratkodobeZavazkyraw, CelkovaAktivaraw // 2017-03-27 *)
dplp01 = ListPlot[ProvozniVHraw, Joined → True,
  Filling → Axis, PlotLabel → "Provozni vysledek hospodareni"]
dplp02 = ListPlot[Odpisyraw, Joined → True, Filling → Axis, PlotLabel → "Odpisy"]
dplp03 = ListPlot[KratkodobePohledavkyraw,
  Joined → True, Filling → Axis, PlotLabel → "Kratkodobe pohledavky"]
dplp04 = ListPlot[EATraw, Joined → True, Filling → Axis, PlotLabel → "EAT"]
dplp05 = ListPlot[Trzbyraw, Joined → True, Filling → Axis, PlotLabel → "Trzby"]
dplp06 = ListPlot[VlastniKapitalraw,
  Joined → True, Filling → Axis, PlotLabel → "Vlastni kapital"]
dplp07 = ListPlot[FinancniMajetekraw, Joined → True,
  Filling → Axis, PlotLabel → "Kratkodoby financni majetek"]
dplp08 = ListPlot[KratkodobeZavazkyraw, Joined → True,
  Filling → Axis, PlotLabel → "Kratkodobe zavazky"]
dplp09 = ListPlot[CelkovaAktivaraw, Joined → True, Filling → Axis, PlotLabel → "Aktiva"]

(*=== Export obrazku ===*)
Export["dplp01~Provozni vysledek hospodareni.jpeg", dplp01]
Export["dplp02~Odpisy.jpeg", dplp02]
Export["dplp03~Kratkodobe pohledavky.jpeg", dplp03]
Export["dplp04~EAT.jpeg", dplp04]
Export["dplp05~Trzby.jpeg", dplp05]
Export["dplp06~Vlastni kapital.jpeg", dplp06]
Export["dplp07~Kratkodoby financni majetek.jpeg", dplp07]
Export["dplp08~Kratkodobe zavazky.jpeg", dplp08]
Export["dplp09~Aktiva.jpeg", dplp09]

```





dplp01~Provozni vysledek hospodareni.jpeg

dplp02~Odpisy.jpeg

dplp03~Kratkodobe pohledavky.jpeg

dplp04~EAT.jpeg

dplp07~Kratkodoby financni majetek.jpeg

dplp08~Kratkodobe zavazky.jpeg

```
(*=== Uprava vstupnich dat ===*)
Clear[PVH, OD, KP, EAT, T, VK, KFM, KZ, A];
PVH = ProvozniVHraw;
OD = Odpisyraw;
KP = KratkodobePohledavkyraw;
EAT = EATraw;
T = Trzbyraw;
VK = VlastniKapitalraw;
KFM = FinancniMajetekraw;
KZ = KratkodobeZavazkyraw;
A = CelkovaAktivaraw;

(* AGR:= {0, .., 0}; *)
AGR = Table[0, {nLet}];
aspektglobalratingWk = {1, 1, 1, 1, 1, 1, 1};
aspektglobalratingXk = {0, 0, 0, 0, 0, 0, 0};
(* meze pro hodnoty x1, .., x7 *)
d00 = 0.; d03 = -0.3; d05 = -0.5;
u20 = 2.; u15 = 1.5; u10 = 1.; u05 = 0.5;
For[i = 1, i ≤ nLet, i++,

(* orig.> aspektglobalratingXk[[1]]=(PVH[[i]]+OD[[i]])/T[[i]];
aspektglobalratingXk[[2]]=EAT[[i]]/VK[[i]];
aspektglobalratingXk[[3]]=(PVH[[i]]+OD[[i]])/OD[[i]];
aspektglobalratingXk[[4]]=KFM[[i]]+(KP[[i]]*0.7)/KZ[[i]];
aspektglobalratingXk[[5]]=VK[[i]]/A[[i]];
aspektglobalratingXk[[6]]=(PVH[[i]]+OD[[i]])/A[[i]];
aspektglobalratingXk[[7]]=T[[i]]/A[[i]]; *)
ξ = (PVH[[i]] + OD[[i]]) / T[[i]];
w = If[ξ < d05, d05, If[ξ > u20, u20, ξ]];
aspektglobalratingXk[[1]] = w;

ξ = EAT[[i]] / VK[[i]];
w = If[ξ < d05, d05, If[ξ > u20, u20, ξ]];
aspektglobalratingXk[[2]] = If[VK[[i]] < 0, d05, w];

ξ = (PVH[[i]] + OD[[i]]) / OD[[i]];
w = If[ξ < d00, d00, If[ξ > u20, u20, ξ]];
aspektglobalratingXk[[3]] = w;

ξ = (KFM[[i]] + KP[[i]] * 0.7) / KZ[[i]];
w = If[ξ < d00, d00, If[ξ > u10, u10, ξ]];
aspektglobalratingXk[[4]] = w;
```



```

ξ = VK[[i]] / A[[i]];
w = If[ξ < d00, d00, If[ξ > u15, u15, ξ]];
aspektglobalratingXk[[5]] = w;

ξ = (PVH[[i]] + OD[[i]]) / A[[i]];
w = If[ξ < d03, d03, If[ξ > u10, u10, ξ]];
aspektglobalratingXk[[6]] = w;

ξ = T[[i]] / A[[i]];
w = If[ξ < d00, d00, If[ξ > u05, u05, ξ]];
aspektglobalratingXk[[7]] = w;

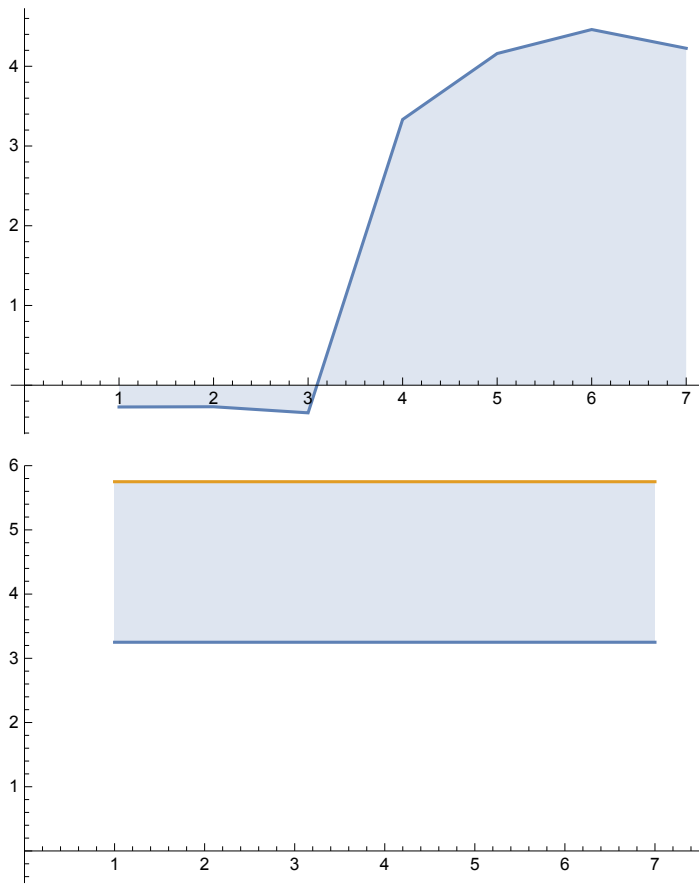
AGR[[i]] = aspektglobalratingWk.aspektglobalratingXk;
Print["Aspekt Global Rating pro i=", i, " ", aspektglobalratingXk]
]
AGR
Aspekt Global Rating pro i=1 {-0.128167, -0.5, 0., 0.154939, 0., -0.3, 0.5}
Aspekt Global Rating pro i=2 {-0.0869321, -0.5, 0., 0.116822, 0., -0.3, 0.5}
Aspekt Global Rating pro i=3 {-0.124473, -0.5, 0., 0.0777763, 0., -0.3, 0.5}
Aspekt Global Rating pro i=4 {0.0189488, 0.0127335, 1.2011, 1., 0.535575, 0.0641653, 0.5}
Aspekt Global Rating pro i=5 {0.0210526, 0.0666933, 2., 1., 0.517673, 0.0544734, 0.5}
Aspekt Global Rating pro i=6 {0.0722862, 0.196366, 2., 1., 0.548167, 0.14403, 0.5}
Aspekt Global Rating pro i=7 {0.0310959, 0.0491471, 2., 1., 0.589562, 0.055765, 0.5}
{-0.273227, -0.27011, -0.346697, 3.33252, 4.15989, 4.46085, 4.22557}

(* data AGR <~ vypocet viz DP_KFU_KubacJiri *)
(*AGR={-0.27, -0.27, -0.35, 3.33, 4.16, 4.46, 4.23};
nLet=Length[AGR];*)

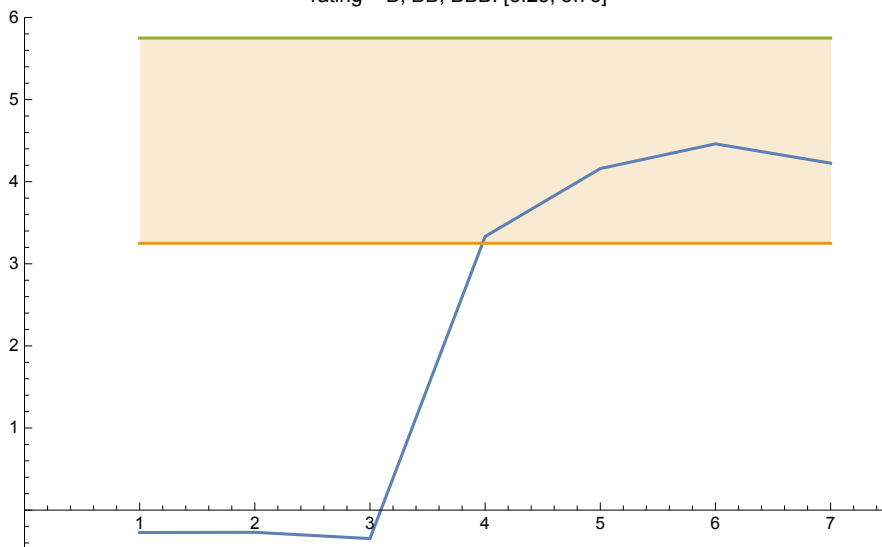
lp1 = ListPlot[AGR, Joined → True, Filling → Axis]
(* AGRThresholdU={5.75, 5.75, 5.75, 5.75, 5.75, 5.75, 5.75};
AGRThresholdD={3.25, 3.25, 3.25, 3.25, 3.25, 3.25, 3.25}; *)
AGRThresholdU = Table[5.75, {nLet}];
AGRThresholdD = Table[3.25, {nLet}];
lp2 = ListPlot[{AGRThresholdD, AGRThresholdU},
  Joined → {True, True}, Filling → {1 → {2}}, PlotRange → {{0., nLet + .5}, {-0.5, 6}}]
lp3 = ListPlot[{AGR, AGRThresholdD, AGRThresholdU},
  Joined → {True, True, True}, Filling → {2 → {3}},
  Axes → True, PlotRange → {{0., nLet + .5}, {-0.5, 6}},
  ImageSize → {500, 500}, PlotLabel → "Panasonic AVC Networks Czech, s.r.o.,
  casova rada: [2009-2015],\n rating - B, BB, BBB: [3.25, 5.75]"
dplp08 = lp3;

(==== Export obrazku ====)
Export["dplp08~AGR.jpeg", dplp08]

```



Panasonic AVC Networks Czech, s.r.o., casova rada: [2009-2015],
rating – B, BB, BBB: [3.25, 5.75]



Abstrakt

KUBÁČ, Jiří. *Použití bankrotních a bonitních modelů k analýze vývoje podniku*. Plzeň, 2017. 129 s. Diplomová práce. Západočeská univerzita v Plzni. Fakulta ekonomická.

Klíčová slova: finanční analýza, bankrotní a bonitní modely, predikce

Předložená diplomová práce je zaměřena na použití bankrotních a bonitních modelů k analýze vývoje podniku. Práce je rozdělena do teoretické a praktické části. V první kapitole teoretické části je objasněna úloha finanční analýzy ve finančním řízení podniku, které je neoddělitelnou součástí celopodnikového řízení. Dále jsou uvedeny elementární metody finanční analýzy. Třetí kapitola je věnována charakteristice vybraných bankrotních a bonitních modelů. V rámci úvodní kapitoly praktické části je představena analyzovaná společnost Panasonic AVC Networks Czech, s. r. o. V další kapitole je provedena klasická finanční analýza zvoleného podniku. Následně je analyzován finanční vývoj společnosti pomocí Altmanova modelu (ZETA), indexu IN05 a modelu Aspekt Global Rating. V závěrečné kapitole práce je zhodnocena finanční situace společnosti a zároveň posouzena vhodnost aplikovaných modelů pro predikci dalšího vývoje.

Abstract

KUBÁČ, Jiří. *Application of bankruptcy and creditworthy models for company development analysis*. Plzeň, 2017. 129 p. Diploma Thesis. University of West Bohemia. Faculty of Economics.

Key words: financial analysis, bankruptcy and creditworthy models, prediction

Diploma thesis is focused on using of bankruptcy and creditworthy models for company development analysis. The thesis is divided into theoretical and practical part. The first chapter of the theoretical part explains the role of financial analysis in the financial management, which is an inseparable part of the corporate management. Next chapter includes the basic methods of financial analysis. The third chapter is devoted to the characteristic of selected bankruptcy and creditworthy models. In the introductory chapter of the practical part is presented the company Panasonic AVC Networks Czech, s. r. o. The classical financial analysis of the selected company is performed in the next chapter. Subsequently, the company's financial development is analyzed by using the Altman model (ZETA), the index IN05, and the Aspekt Global Rating model. The financial situation of the company is evaluated in the final chapter of the thesis. In the same chapter is also assessed the suitability of the applied models for predicting next development.