



JOURNAL OF VALUATION AND EXPERTNESS

editor-in-chief: Ing. Jakub Horák

managing editor: Ing. Jiří Mácha

chairman of the editorial board: Ing. Veronika Machová

Published by:

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

School of Expertness and Valuation

Okružní 517/10

370 01 České Budějovice

Tel.: +420 380 070 218

e-mail: horak@mail.vstecb.cz

<http://journals.vstecb.cz/publications/Journal-of-valuation-and-expertness>

ISSN 2533-6258 (Online)

Periodicity: Twice a year

Since 2016

Date of issue: June 2018

EDITORIAL BOARD/EDIČNÍ RADA

doc. Ing. Marek Vochozka, MBA, Ph.D. – chairman

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

prof. Ing. Jan Váchal, CSc.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

doc. Ing. Eva Vávrová, Ph.D.

Mendel University of Brno

Ing. František Milichovský, Ph.D., MBA, DiS.

Brno University of Technology

Ing. Ondřej Stopka, Ph.D.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

Ing. Jarmila Straková, Ph.D.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

Mgr. Zdeněk Čaha, MBA, Ph.D.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

Ing. Marek Vokoun, Ph.D.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

Ing. Filip Petrách, Ph.D.

University of South Bohemia in České Budějovice

Content/Obsah

LINKING BASIC ACCOUNTING STATEMENTS.....	1
PROPOJENÍ ZÁKLADNÍCH ÚČTOVNÍCH VÝKAZŮ.....	2

Martin Bugaj

DEVELOPMENT OF EXPERTISE AND APPRAISAL – THEORETICAL ASPECTS AND HISTORICAL EXCURSION.....	10
VÝVOJ ZNALECTVÍ A OCEŇOVÁNÍ – TEORETICKÉ ASPEKTY A HISTORICKÝ EXKURZ.....	11

Michaela Turková, Eva Kalinová

FINANCIAL ANALYSIS OF THE AVERAGE FORESTRY AND LOGGING ENTERPRISE.....	21
FINANČNÍ ANALÝZA PRŮMĚRNÉHO PODNIKU ZABÝVAJÍCÍHO SE LESNICTVÍM A TĚŽBOU DŘEVA.....	22

Jakub Horák

DETERMINATION OF THE MARKET VALUE OF LAND FOR THE PURPOSE OF ITS SALE.....	35
STANOVENÍ TRŽNÍ HODNOTY POZEMKU ZA ÚČELEM JEHO PRODEJE.....	36

Tomáš Krulický

COMPARING METHODS AND APPROACHES TO VALUATION OF A BUILDING STRUCTURE.....	42
POROVNÁNÍ METOD A PŘÍSTUPŮ PŘI OCENĚNÍ STAVBY.....	43

Tomáš Krulický, Jakub Horák

FINANCIAL ANALYSIS OF THE AVERAGE FORESTRY AND LOGGING ENTERPRISE

Jakub Horák¹

¹University of Žilina

Abstract

The field of forestry and logging is generally considered to be a basic and very important branch of the national economy. It belongs to the primary sector and is characterized by a great dependence on natural conditions, the time difference between production and other working processes or seasonality. Financial analysis tools can be used to measure the financial characteristics of businesses operating in this field. This article aims to determine the financial characteristics of the average forestry and logging enterprise in the Czech Republic and, on the basis of the findings, to carry out a financial analysis of this average enterprise. Data (financial statements - balance sheet, profit and loss account, cash flow statement) from the Albertina database for 2012-2016 are used. An analysis of absolute indicators and an analysis of ratios are carried out. On the basis of the information found, it can be argued that the forestry and logging industries are not financially sound and prosperous in the Czech Republic.

Keywords: financial analysis, forestry and logging, ratio indicators, absolute indicators, financial health

FINANČNÍ ANALÝZA PRŮMĚRNÉHO PODNIKU ZABÝVAJÍCÍHO SE LESNICTVÍM A TĚŽBOU DŘEVA

Jakub Horák¹

¹Žilinská univerzita v Žilině

Abstrakt

Obor lesnictví a těžby dřeva je obecně považován za základní a velmi důležitý obor národního hospodářství. Svým charakterem patří do primárního sektoru a vymezuje se značnou závislostí na přírodních podmínkách, časovým rozdílem mezi výrobou a dalšími pracovními procesy či sezónností. K měření finančních charakteristik podniků působících v tomto oboru lze využít nástroje finanční analýzy. Tento článek si klade za cíl stanovit finanční charakteristiky průměrného podniku zabývajícího se lesnictvím a těžbou dřeva v České republice a na základě zjištěných údajů provést finanční analýzu tohoto průměrného podniku. Použita jsou data (finanční výkazy – rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow) z databáze Albertina za roky 2012-2016. Je provedena analýza absolutních ukazatelů a analýza poměrových ukazatelů. Na základě zjištěných informací lze tvrdit, že odvětví lesnictví a těžby dřeva není v České republice finančně zdravé a perspektivní.

Klíčová slova: finanční analýza, lesnictví a těžba dřeva, poměrové ukazatele, absolutní ukazatele, finanční zdraví

Úvod

Lesní činnosti se zaměřují na tři hlavní odvětví hospodářství: zemědělství, průmysl a služby. Kromě toho se zaměřují na tři institucionální sektory: sektor nefinančních podniků, sektor domácností a sektor vládních institucí, dva vlastnické sektory: veřejný nebo soukromý či mnoho kooperačních odvětví: lesní dřevo, surové materiály atd. S ohledem na místo a úlohu lesního hospodářství z hlediska teorie tří sektorů je potřeba uvést, že většina patří do primárního sektoru, tedy do zemědělství (Szramka, Starosta-Grala a Adamowicz, 2016).

Lesnictví je v České republice charakterizováno biologickou výrobou, tedy projevuje se vysoká závislost na přírodních podmínkách, časový rozdíl mezi výrobou a souvisejícími

pracovními procesy, dlouhými výrobními cykly, poptávkami po velkých zásobách vlastní produkce a sezónností (Levá aj., 2016). To vše dokládá i aktuální problematika kůrovcové kalamity, která je dle odborníků nejhorší v historii. Jde o mimořádnou kalamitu, jejíž ekologické a ekonomické dopady jsou obrovské. Zpracovatelé dřeva nemají na zpracování tak velkého množství napadené dřevní hmoty kapacity, navíc se též zcela zastavil vývoz českého dříví (díky kůrovcovým těžbám i v dalších státech).

Produktivita oboru lesnictví je v České republice nízká. Růst produktivity je podle Vnoučkové aj. (2014) dán především zintenzivněním činností, tedy pokud jde zejména o kvalitativně intenzivní vstupy, a také příslušné zaměstnance a manažery lesnických společností.

Lesnictví je důležitým základním i společenským oborem. Vzhledem k nedostatečné struktuře lesního fondu, nerovnováze v ekonomickém rozvoji, asymetrickým informacím a některým vnitřním omezením v samotném lesnictví je podle Chena a Jianga (2011) mezera mezi nabídkou a poptávkou hlavní překážkou rozvoje lesnictví. Podstatné je také zachovat biologickou rozmanitost (Burivalova, 2014).

Finanční analýza může být obecně v lesním hospodářství využita k hodnocení alternativních možností managementu, jako je například rozhodnutí ořezat stromy, aby bylo produkováno čisté dřevo vyšší hodnoty, nebo nechat porosty neopracované pro výrobu strukturního dřeva. Finanční analýza může být použita také pro časové rozvržení aktivit nebo k posouzení zpracování dřeva či marketingových aktivit (Harrison a Herbohn, 2016).

Bez ohledu na účel, pro který se analýza provádí, je nezbytné, aby byla provedena důkladně, jinak hrozí vyvození chybných závěrů týkajících se investic do lesnictví a managementu tohoto oboru (Harrison a Herbohn, 2016). K tomu existují různé počítačové nástroje. Ty mohou sloužit pro rychlé výpočty měřítek finanční výkonnosti lesnictví, automatizaci nastavení potřebných pro analýzy, přizpůsobení nákladů a dalších parametrů, růstové modely či pro srovnávací analýzu mezi alternativami (Zobrist, Comnick a McCarter, 2006).

Velmi zajímavě popisují a zkoumají současné modelové přístupy pro predikci růstu a výnosu lesnictví Wiskittel aj. (2011). Poskytují nástroje pro vyhodnocování a kalibraci růstových a výnosových modelů a načrtávají postupy nezbytné pro vývoj takových modelů.

Cílem článku je stanovit finanční charakteristiky průměrného podniku zabývajícího se lesnictvím a těžbou dřeva v České republice a na základě zjištěných údajů provést finanční analýzu tohoto průměrného podniku.

Data a metody

Data pro analýzu budou pocházet z databáze Albertina, přičemž se jedná o informace o podnicích působících v oblasti lesnictví a těžby dřeva, tedy sekce „A“ (zemědělství, lesnictví, rybářství) odvětvové klasifikace ekonomických činností CZ NACE. Konkrétně budou využita data z podskupiny 02 (Lesnictví a těžba dřeva).

Dále je pro analýzu zapotřebí časová řada pěti po sobě jdoucích hospodářských roků. Počet podniků tak bude pro jednotlivé roky analýzy následující:

- rok 2012: 569 podniků,
- rok 2013: 522 podniků,

- rok 2014: 524 podniků,
- rok 2015: 516 podniků,
- rok 2016: 427 podniků.

Analýza vyžaduje potřebu výkazů finanční závěrky, konkrétně tedy rozvahy a výkazy zisků a ztrát všech uvedených podniků ve zmiňovaných 5 po sobě jdoucích letech. Finanční charakteristiky průměrných podniků určíme průměrem hodnot uvedených v jednotlivých položkách všech zkoumaných podniků v daném roce. Samozřejmě, průměrná hodnota se může jevit jako nevhodná. Dáno je to tím, že obecně mohou extrémní hodnoty na obou pólech škály vychýlit výsledek na jednu či druhou stranu. Díky tomu se pak často používá buďto některá z modifikací průměru (např. průměr harmonizovaný) nebo dále modus či medián. V tomto případě to ale není zcela nutné. Soubor vykazuje dostatečné množství dat, díky čemuž lze předpokládat, že extrémní hodnoty budou existovat na obou stranách škály a že jejich četnost významně neovlivní výsledek. Po získání finančních výkazů průměrného podniku věnujícího se těžbě a dobývání v České republice, bude provedena analýza s cílem zhodnotit finanční zdraví tohoto podniku.

Bude provedena analýza absolutních ukazatelů a analýza poměrových ukazatelů. Analýza absolutních ukazatelů bude zkoumat vývoj vybraných veličin v čase a strukturu v čase. Co se týká rozvahy, zde bude podrobena analýze hlavně bilanční suma, kdy zásadní bude její pohyb nahoru či dolů a konečný trend. Dále pak bude zkoumána struktura aktiv a pasiv v časovém úseku let 2012-2016. Výkaz zisků a ztrát bude analyzován z pohledu vývoje přidané hodnoty v čase. Vhodný bude dále i průzkum struktury zisku podniku, tedy jak je tvořen provozní, finanční a mimořádný výsledek hospodaření. V rámci poměrových ukazatelů se bude jednat o následující:

1. Ukazatele rentability:
 - a. ROA (Rentabilita celkových aktiv = $\text{Zisk před zdaněním a úroky} / \text{Aktiva}$),
 - b. ROS 1 (Rentabilita tržeb = $\text{Zisk před zdaněním a úroky} / \text{Tržby}$),
 - c. ROCE (Rentabilita investovaného kapitálu = $\text{Zisk před úroky a zdaněním} / \text{Vlastní kapitál} + \text{Dlouhodobý dluh}$),
 - d. ROE (Rentabilita vlastního kapitálu = $\text{Zisk po zdanění} / \text{Vlastní kapitál}$),
 - e. ROS 2 (Rentabilita tržeb = $\text{Zisk po zdanění} / \text{Tržby}$),
 - f. Rentabilita z vlastních finančních zdrojů = $\text{Cash flow} / \text{Vlastní kapitál}$,
 - g. Mzdová náročnost tržeb I = $\text{Mzdy} / \text{Tržby}$,
 - h. Mzdová náročnost tržeb II = $\text{Osobní náklady} / \text{Tržby}$.
2. Ukazatele aktivity:
 - a. Obrat aktiv = $\text{Tržby} / \text{Aktiva}$,
 - b. Obrat zásob = $\text{Tržby} / \text{Zásoby}$,
 - c. Doba obratu aktiv = $\text{Aktiva} / (\text{Tržby} / 360)$,
 - d. Doba obratu zásob = $\text{Zásoby} / (\text{Tržby} / 360)$,
 - e. Doba inkasa pohledávek = $\text{Pohledávky} / (\text{Tržby} / 360)$,
 - f. Doba splatnosti krátkodobé závazků = $\text{krátkodobé závazky} / (\text{Tržby} / 360)$,
3. Ukazatele zadluženosti:
 - a. Equity Ratio = $\text{Vlastní kapitál} / \text{Aktiva}$,
 - b. Debt Ratio I. = $\text{Závazky} / \text{Aktiva}$,
 - c. Debt Ratio II. = $(\text{Závazky} + \text{Ostatní pasiva}) / \text{Aktiva}$,
 - d. Debt Equity Ratio = $\text{Závazky} / \text{Vlastní kapitál}$,

- e. Úrokové krytí I. = $\text{Zisk před úroky a zdaněním} / \text{Úroky}$,
 - f. Úrokové krytí II. = $((\text{Zisk před úroky a zdaněním} + \text{Odpisy}) / \text{Úroky})$,
 - g. Cash Flow / $((\text{Cizí zdroje} - \text{Rezervy}) / 360)$,
4. Ukazatele likvidity:
- a. Čistý pracovní kapitál = $(\text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé závazky})$,
 - b. Pracovní kapitál na aktiva = $((\text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé závazky}) / \text{Aktiva})$,
 - c. Ukazatel kapitalizace = $(\text{Dlouhodobý majetek} / \text{Dlouhodobý kapitál})$,
 - d. Celková likvidita = $(\text{Oběžná aktiva} / \text{Krátkodobé závazky})$,
 - e. Běžná likvidita = $((\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{Finanční majetek}) / \text{Krátkodobé závazky})$,
 - f. Peněžní likvidita = $(\text{Finanční majetek} / \text{Krátkodobé závazky})$,
 - g. Doba splatnosti krátkodobých závazků = $(\text{Krátkodobé závazky} / (\text{Tržby} / 360))$.

Výsledky

Jako první byla provedena analýza absolutních ukazatelů, konkrétně jednotlivých položek rozvahy. Zkrácenou verzi rozvahy (aktiv) průměrného podniku nabízí tabulka č. 1. Všechny finanční údaje jsou v příspěvku uvedeny v tis. Kč.

Tabulka 1: Zkrácená verze rozvahy průměrného podniku – aktiva

AKTIVA		2012	2013	2014	2015	2016
	AKTIVA CELKEM	149 823	201 993	192 861	187 779	214 796
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	2	1	1	55	1
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	149 823	160 312	153 355	155 197	177 417
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	1 096	1 090	831	800	983
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	136 370	149 741	145 996	148 712	170 456
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	12 357	9 482	6 528	5 684	5 979
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	37 409	41 092	39 002	32 002	36 619
C.I.	Zásoby	2 854	3 101	2 711	433	3 659
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	199	214	208	57	249
C.III.	Krátkodobé pohledávky	11 056	12 428	10 565	11 287	14 764
C.IV.	Finanční majetek	23 301	25 349	25 518	20 225	17 947
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	484	588	503	525	758
D.I.	Časové rozlišení	484	588	503	525	758

Zdroj: Autoři.

Zkrácená verze rozvahy, konkrétně zdroje krytí – pasiva průměrného podniku, je uvedena v tabulce č. 2.

Tabulka 2: Zkrácená verze rozvahy průměrného podniku – pasiva

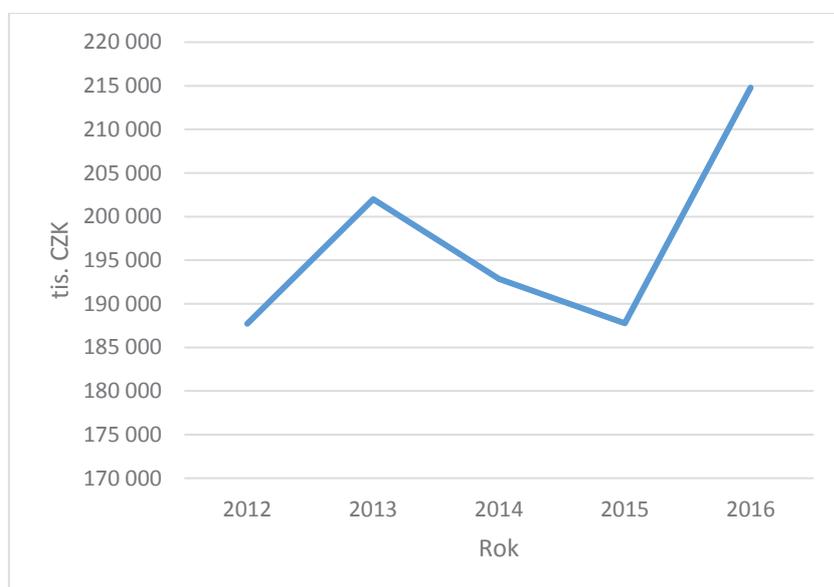
PASIVA		2012	2013	2014	2015	2016
	PASIVA CELKEM	187 718	201 994	192 860	187 779	214 796
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	160 498	171 277	171 213	164 693	189 536
A.I.	Základní kapitál	33 930	37 630	37 449	38 780	44 246
A.II.	Kapitálové fondy	102 265	111 118	106 721	104 967	123 792
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	10 413	11 907	10 761	6 984	6 560
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	7 410	1 802	1 903	2 396	3 769
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	6 479,85	8 819,57	14 379,85	11 565,25	11 169,41
B.	CIZÍ ZDROJE	26 712	30 012	20 939	22 304	24 224
B.I.	Rezervy	7 752	8 904	5 787	5 160	6 416

B.II.	Dlouhodobé závazky	1 429	1 595	1 763	4 426	1 572
B.III.	Krátkodobé závazky	12 517	15 486	10 283	8 820	12 213
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	5 015	4 027	3 106	3 898	4 023
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	508	705	709	783	1 036
C.I.	Časové rozlišení	508	705	709	783	1 036

Zdroj: Autoři.

Analýza absolutních ukazatelů – zkrácené výkazy – charakterizují analyzovaný podnik. Jedná se o poměrně velký podnik s dlouhodobým majetkem přesahujícím v roce 2016 177 mil. Kč. Oběžná aktiva tvoří ve stejném roce necelých 37 mil. Kč, z toho pak pohledávky tvoří 15 mil. Kč. Podíváme-li se na zdroje financování, zjistíme, že vlastní kapitál v roce 2016 převyšuje částku 189 mil. Kč. Dále můžeme vidět, že cizí zdroje jsou výrazně nižší než vlastní kapitál, a to o cca 165 mil. Kč. Ze získaných dat je patrné, že se objem aktiv a pasiv průměrného podniku, oproti ostatním rokům v roce 2016, zvýšil. Tuto skutečnost demonstruje vývoj bilanční sumy podniku, který je znázorněn na obrázku č. 1.

Obrázek 1: Vývoj bilanční sumy průměrného podniku

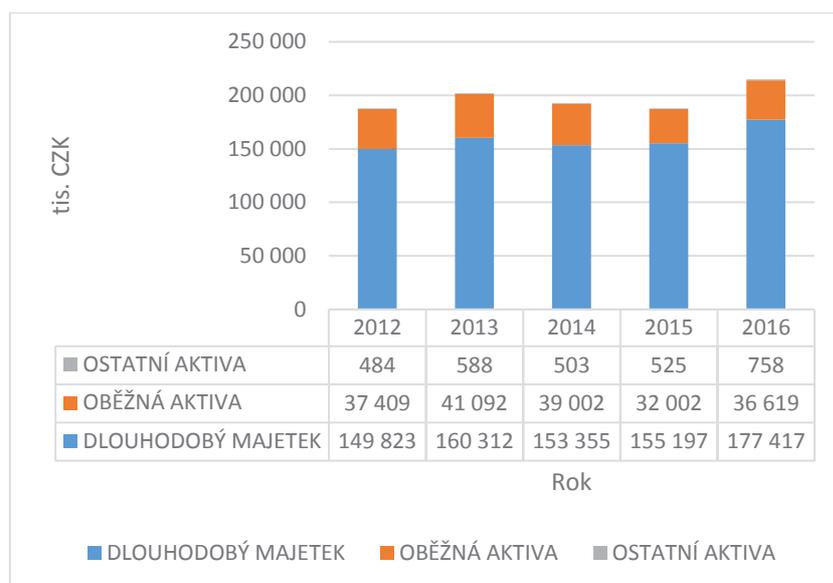


Zdroj: Autoři.

Bilanční suma nabývala v roce 2012 hodnoty atakující částku téměř 188 mil. Kč. V dalším roce stoupla na necelých 202 mil. Kč, přičemž v roce 2014, klesla o necelých 11 mil. Kč. Z obrázku je patrné, že největší pokles nastal v roce 2015, kdy bilanční suma klesla na částku 187 mil. Kč. Největší nárůst byl však zaznamenán v roce 2016, a to na částku necelých 215 mil. Kč (tedy meziroční nárůst o 28 mil. Kč.).

Pohyb aktiv je znázorněn na obrázku č. 2.

Obrázek 2: Pohyb aktiv průměrného podniku v jednotlivých letech

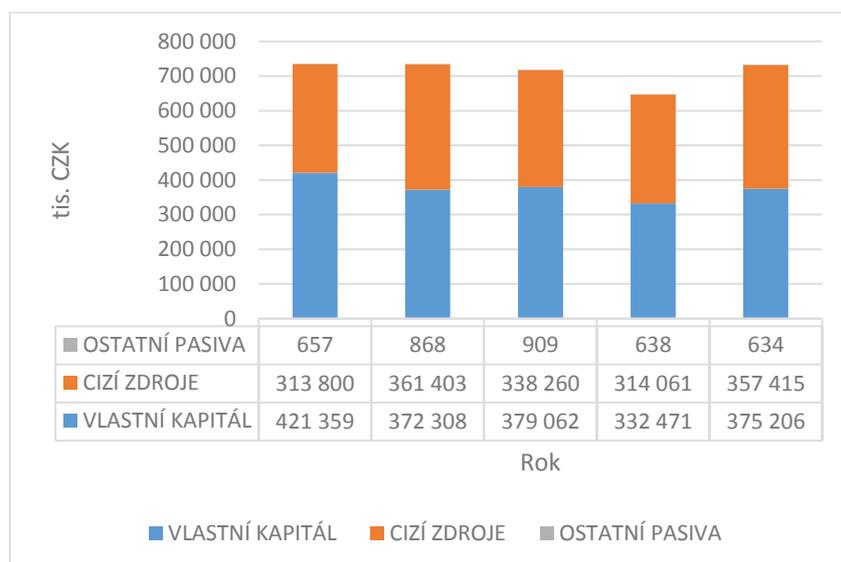


Zdroj: Autoři.

Ostatní aktiva jsou v celkovém součtu aktiv zastoupena minimálně. Na obrázku je možné vidět růst oběžných aktiv v roce 2013 a dále pak v roce 2016. V letech 2014 a 2015 byl zaznamenán pokles. Dlouhodobý majetek je na tom podobně. Pokles byl zaznamenán ovšem jen v roce 2014, a to nijak výrazný. Růst byl zaznamenán zejména v roce 2013 (o necelých 11 mil. Kč) a zejména v roce 2016 (oproti roku 2015 o více než 22 mil. Kč).

Strukturu pasiv průměrného podniku znázorňuje obrázek č. 3.

Obrázek 3: Struktura pasiv průměrného podniku v jednotlivých letech



Zdroj: Autoři.

Celková suma pasiv klesala v roce 2014 s 2015, v letech 2013 a 2016 ovšem stoupala (zejména z roku 2015 na rok 2016 o 27 mil. Kč). Objem cizího kapitálu v roce 2016 vzrostl oproti roku 2012, a to o téměř 44 mil. Kč. Krátkodobé závazky ve sledovaném období, až na pokles v roce 2014 a 2015, rostly – tedy rostla stálá pasiva jako bezúplatný zdroj financování.

Objem vlastního kapitálu klesl v letech 2013 a 2015 s mírným vzestupem v roce 2014 o téměř 89 mil. Kč, v roce 2016 vzrostl o téměř 43 mil. Kč na hodnotu 375 mil. Kč. Z obrázku je patrné kolísání cizích zdrojů a vlastního kapitálu. Kolísání pasiv zjevně způsobuje střídavý růst a pokles hospodářského výsledku.

Zkrácený výkaz zisků a ztrát průměrného podniku je uveden v tabulce č. 3.

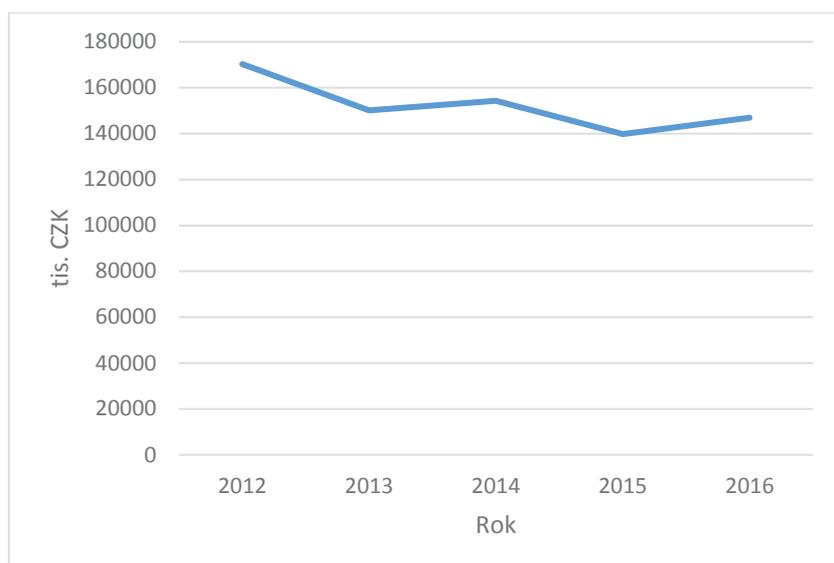
Tabulka 3: Vybrané položky výkazu zisků a ztrát

Položka		2012	2013	2014	2015	2016
I.	Tržby za prodej zboží	6 037,77	6 611,26	8 036,92	8 668,07	5 787,79
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	5 172,45	5 358,29	6 629,39	7 236,07	4 629,22
+	OBCHODNÍ MARŽE	865	1 253	1 408	1 429	588
II.	Výkony	52 642	65 742	68 381	67 962	51 052
B.	Výkonová spotřeba	34 152	45 809	45 669	45 521	48 356
+	PŘIDANÁ HODNOTA	19 355	21 187	24 119	24 307	26 288
C.	Osobní náklady	7 615	8 611	8 855	9 015	10 486
D.	Daně a poplatky	443,47	491,18	463,83	453,95	509,39
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	2 289,94	2 595,52	2 554,82	2 631,25	3 128,43
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	8 331	10 685	16 849	14 315	13 548
X.	Výnosové úroky	386,84	406,39	296,79	152,27	368,15
N.	Nákladové úroky	276,08	316,58	273,37	276,05	298,72
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	328	398	187	-89	5
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	2 171	2 283	2 678	2 687	2 449
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	6 480	8 802	14 367	11 545	11 104
*	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	5	22	14	18	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	5,40	4,74	1,55	-2,10	-65,62
***	Výsledek hospodaření za účetní období	6 480	8 820	14 380	11 565	11 169
	Výsledek hospodaření před zdaněním	8 583	10 868	16 504	14 146	25

Zdroj: Autoři.

Výkony průměrného podniku v dlouhodobém hledisku mírně klesly z necelých 53 mil. Kč v roce 2012 na téměř 51 mil. Kč v roce 2016. Jde tak o poměrně zanedbatelný pokles, přičemž v letech 2013 a 2014 byl zaznamenán poměrně značný růst výkonů, v roce 2016 ovšem oproti těmto rokům poměrně značný pokles. Jako zajímavé se, kromě jiných, jeví především dvě proměnné, a to vývoj přidané hodnoty (viz obrázek č. 4) a vývoj provozního výsledku hospodaření (viz obrázek č. 5).

Obrázek 4: Vývoj přidané hodnoty průměrného podniku

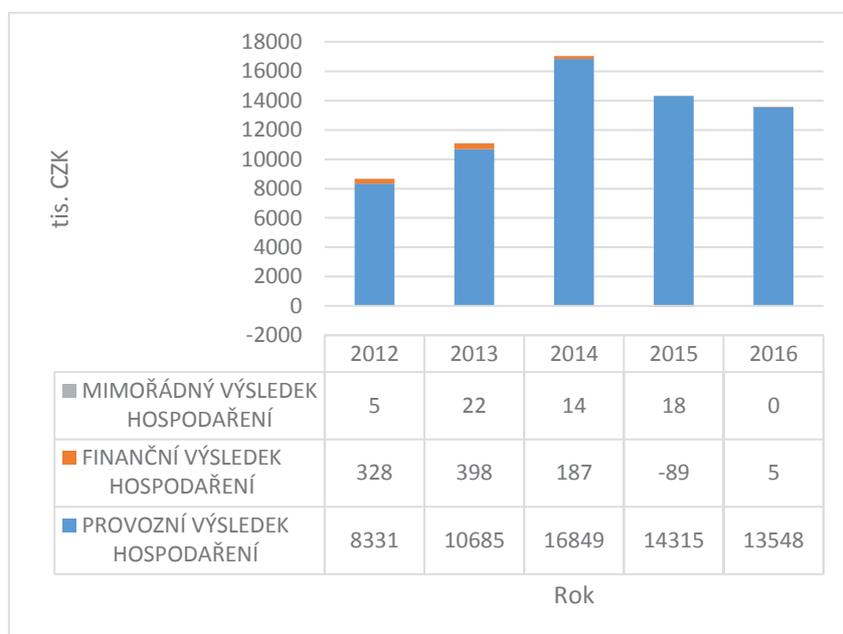


Zdroj: Autor.

Jak můžeme vidět z grafu, přidaná hodnota konstantně během sledovaných let stoupala, z 19 mil Kč. v roce 2012 až na 26 mil. Kč v roce 2016.

Pro podnik a jeho budoucí perspektivu je pak nejdůležitější složkou hospodářského výsledku určitě provozní hospodářský výsledek. Ten vychází z hlavní činnosti podniku. Jde o veličinu, kterou podnik plánuje a pro kterou vlastně existuje.

Obrázek 5: Vývoj struktury hospodářského výsledku průměrného podniku



Zdroj: Autoři.

V roce 2012 činil provozní hospodářský výsledek přes 8 mil. Kč. O rok později vzrostl na téměř 11 mil. Kč, v roce 2014 dokonce na hodnotu téměř 17 mil. Kč. V roce 2015 ovšem klesl o 2,5 mil. Kč, aby v roce 2016 poklesl o dalších 800 tis. Kč na hodnotu 13,5 mil. Kč. Z uvedených hodnot vyplývá, že podnik ve sledovaných letech zaznamenává zpočátku

pozitivní, později stagnující, spíše však negativní vývoj, především tedy v letech 2015 a 2016, kdy provozní hospodářský výsledek klesal.

Tyto ne zcela optimální výsledky se musí nutně projevit i ve výsledcích poměrových ukazatelů. Tabulka č. 4 představuje výsledky ukazatelů rentability.

Tabulka 4: Ukazatele rentability

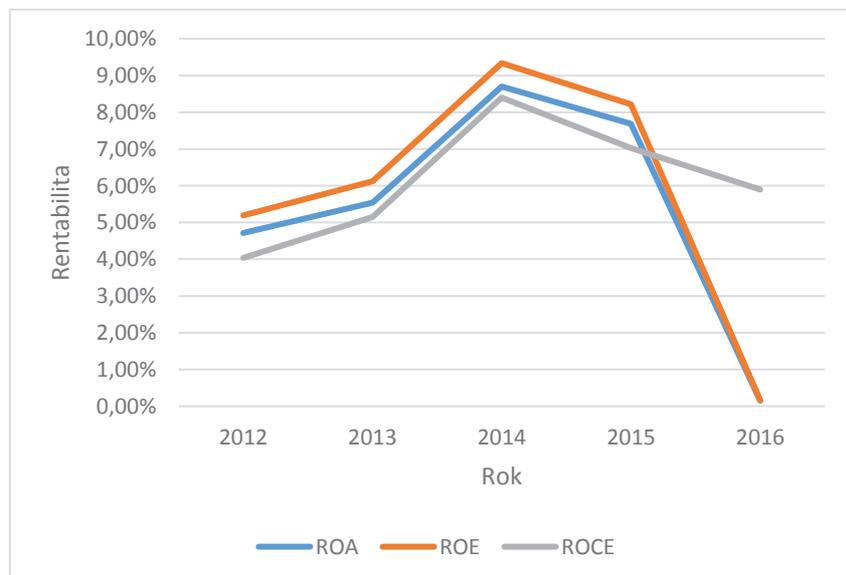
Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
ROA - Rentabilita celkových aktiv (EBIT / AKT)	4,72 %	5,54 %	8,70 %	7,68 %	0,15 %
ROS 1 - Rentabilita tržeb (EBIT/T)	16,04 %	16,04 %	22,82 %	19,48 %	0,41 %
ROCE - Rentabilita kapitálu (EBIT / (VK+DI.K))	5,19 %	6,12 %	9,34 %	8,22 %	0,16 %
ROE - Rentabilita vlastního kapitálu (ČZ / VK)	4,04 %	5,15 %	8,40 %	7,02 %	5,89 %
ROS 2 - Rentabilita tržeb (ČZ/T)	11,73 %	12,65 %	19,56 %	15,62 %	14,14 %
Rentabilita z vlastních finančních zdrojů (CF / VK)	2,68 %	3,81 %	6,83 %	5,38 %	4,57 %
Mzdová náročnost tržeb I	9,45 %	8,53 %	8,29 %	8,42 %	9,32 %
Mzdová náročnost tržeb II (z celkových osobních nákladů)	13,79 %	12,35 %	12,04 %	12,17 %	13,27 %

Zdroj: Autoři.

Z tabulky č. 4 vidíme, že rentabilita se od roku 2012 do roku 2016 značně měnila, v závěru období výrazně poklesla. Mzdová náročnost nijak výrazně neklesala, udržela si poměrně příznivou hodnotu.

Obrázek č. 6 dokumentuje vývoj vybraných druhů rentability, konkrétně rentability aktiv, rentability vlastního kapitálu a rentability investovaného kapitálu.

Obrázek 6: Vývoj ROE, ROCE a ROA



Zdroj: Autoři.

Pro majitele podniku je nejdůležitějším údajem ROE – rentabilita vlastního kapitálu. Říká, jak moc či naopak málo zhodnotil podnik jím vložený kapitál. Obecně porovnáváme výsledek s obdobnými investičními příležitostmi na trhu – tedy investičními příležitostmi při stejné

míře rizika. V případě průměrného podniku působícího v oblasti lesnictví a těžby dřeva v roce 2012 získává majitel podniku „úrok“ ze svého vkladu ve výši 4,04 %. V letech 2013 a 2014 hodnota ukazatele poměrně značně stoukala, avšak bohužel v dalších letech tento „úrok“ opět klesl až na hodnotu 5,89 %. Takový vývoj není zcela optimální. Z pohledu majitele, a v tomto případě navíc i věřitele, je zajímavý určitě i ukazatel ROCE – rentabilita investovaného kapitálu. Tento ukazatel bere v úvahu pouze investované prostředky, tedy prostředky poskytnuté podniku za úplatu. Z pohledu investorů se tak jedná o zhodnocení v daném konkrétním roce. Dle výsledků ROCE vidíme, že od roku 2012 do roku 2014 tento ukazatel rostl. V posledním sledovaném roce 2016 ale poklesl velmi výrazně. Ukazatel ROA vypočítává poměr aktiv podniku a zisku. Na jeho vývoji můžeme naznačit efektivnost použití majetku podniku. Jeho vývoj byl podobný vývoji ukazatele ROCE. V roce 2012 činil 4,72 %, následně hodnota vzrůstala, avšak v roce 2015 mírně klesl, aby v roce 2016 poklesl výrazně až na hodnotu 0,15 %. Vývoj tohoto ukazatele není těž ideální. Pokud však podnik bude v dalších letech růst, je jasné, že ukazatel ROA poroste, a díky tomu tak bude firma připravena do další fáze svého života. Ze zatím dostupných výsledků to bohužel na takový scénář moc nevypadá.

Tabulka č. 5 nabízí vývoj ukazatelů aktivity průměrného podniku.

Tabulka 5: Ukazatele aktivity

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Obrat aktiv (T / AKT)	0,29	0,35	0,38	0,39	0,37
Obrat zásob (T / zásoby)	19,35	22,49	27,12	171,20	21,59
Doba obratu aktiv (AKT / (T/360))	1223,60	1042,64	944,41	912,93	978,78
Doba obratu zásob (ZÁS. / (T/360))	18,60	16,01	13,28	2,10	16,67
Doba inkasa pohledávek (POHL / (T/360))	671,06	688,38	482,55	471,16	933,80
Doba splatnosti krátkodobé závazků (KZ / (T/360))	81,59	79,94	50,35	42,88	55,65

Zdroj: Autoři.

Ukazatele aktivity obecně hodnotí zapojení jednotlivých položek majetku a krátkodobé závazky do hlavního procesu podniku, výroby. Nedílnou součástí každého z ukazatelů jsou tržby, které obecně definujeme jako peněžní vyjádření výkonů podniku. Obrat aktiv udává, kolikrát se za rok dokáže aktiva přeměnit na tržby. Ve sledovaném období se ukazatel pohybuje v rozmezí 0,29 až 0,39. Obrat zásob je velmi podobným ukazatelem, přičemž uvádí, kolikrát se dokáže zásoby přeměnit na tržby. Hodnota se pohybuje od 19,35 do 171,20. V případě ukazatelů obratu uvažujeme nejvyšší hodnotu, jako nejpříjemnější hodnotu pro podnik. Čím vyšší jsou ukazatele obratu, tím efektivněji podnik využívá majetek ke svému hlavnímu procesu, výrobě. Hodnota ukazatelů, zejména ukazatele obratu aktiv, je příliš nízká, podnik tedy využívá majetek ke svému hlavnímu procesu neefektivně. Následují ukazatele doby obratu, konkrétně aktiv a zásob. Oba ukazatele nabízejí informaci o tom, kolik je zapotřebí dnů proto, abychom přeměnili celá aktiva, resp. zásoby na tržby. Čím menší je hodnota tohoto ukazatele, tím je situace lepší. Doba obratu zásob průměrného podniku od roku 2012 do roku 2015 klesala, což značí pozitivní vývoj. V roce 2016 ovšem nastal růst těchto ukazatelů. Ani vývoj těchto ukazatelů tedy není příznivý – především pak hodnoty ukazatele doby obratu aktiv. Při vzrůstajícím tempu ukazatele doby obratu aktiv by měla firma zvážit, zda je všechn dlouhodobý majetek provozně nutným aktivem, které nutně

potřebuje pro svou činnost. Dále zbývají ukazatele doba inkasa pohledávek a doba splatnosti závazků. V prvním případě požadujeme co nejnižší hodnotu, v případě druhém naopak co největší. Ve sledovaném období byla doba inkasa pohledávek od roku 2014 do roku 2015 klesající, avšak v roce 2016 výrazně vzrostla. V roce 2012 činila doba 671 dní. V roce 2013 hodnota vzrostla na 588 dní a v roce 2014 byla hodnota 483 dní. V roce 2015 ještě hodnota poklesla, avšak v roce 2016 hodnota rapidně vzrostla, a to až na 934 dní. Hodnota tohoto ukazatele je opět příliš vysoká. Doba splatnosti krátkodobých závazků zaznamenala v letech 2012 až 2015 negativní vývoj (doba klesala), avšak v roce 2016 byl zaznamenán mírný růst, a to až na hodnotu 55,65.

Výsledky ukazatelů zadluženosti prezentuje tabulka č. 6.

Tabulka 6: Ukazatele zadluženosti

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Equity Ratio (VK / AKT)	85,50 %	84,79 %	88,78 %	87,71 %	88,24 %
Debt Ratio I. (CZ / AKT)	14,23 %	14,86 %	10,86 %	11,88 %	11,28 %
Debt Ratio II. ((CZ+OP) / AKT)	14,50 %	15,21 %	11,22 %	12,29 %	11,76 %
Debt Equity Ratio (CZ / VK)	0,17	0,18	0,12	0,14	0,13
Úrokové krytí I. (EBIT / úroky)	32,09	35,33	61,37	52,25	1,08
Úrokové krytí II. ((EBIT+odpisy) / úroky)	40,38	43,53	70,72	61,78	11,55
Cash Flow / ((Cizí zdroje-Rezervy)/360)	81,82	111,19	277,73	186,00	174,96

Zdroj: Autoři.

Ukazatel Equity Ratio hodnotí poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv. Podíl byl v roce 2012 více než 85 %. V roce 2013 však podíl mírně klesl, avšak v roce 2014 vzrostl na necelých 89 %. V roce 2015 hodnota mírně klesla a v roce 2016 opět mírně vzrostla, a to na 88 %. Takový vývoj není zcela pozitivní, jelikož ideální hodnota by se měla pohybovat okolo 50 %. Ukazatel Debt Ratio II postupně vzrostl v roce 2013 na 15,21 %. O rok později ukazatel zaznamenal pokles na 11,22 %. V dalším roce však hodnota nepatrně vzrostla, aby v roce 2016 mírně klesla na hodnotu 11,73 %. Vzhledem k tomu, že se jedná o inverzní ukazatel k Equity Ratio, je i výsledná hodnota rozdílem 100 % a ukazatele Equity Ratio. Velmi důležitými ukazateli jsou také ukazatele úrokového krytí. Úrokové krytí I je podílem zisku před úroky a zdaněním a nákladovými úroky. Ukazatel sleduje, jak je schopen podnik hradit úroky věřitelům z generovaného zisku. V případě, že je hodnota dlouhodobě nižší než 1, přistoupí věřitel k uplatnění záruky. V případě, že hodnota je 1 a vyšší, znamená to, že podnik je schopen splácet alespoň úrok a banka může dál čekat i s případnými splátkami jistiny (pokud ví, že se podnik z případných problémů dostane). Pro podnik je však stav, kdy ukazatel je vyšší o nemnoho než jedna, likvidační. Taková situace nastává v roce 2016, ukazatel tedy naznačuje velké potíže průměrného podniku působícího v lesnictví a těžbě dřeva. Úrokové krytí II již předpokládá, že podnik musí nadále fungovat. Proto zapojuje do výpočtu odpisy tak, aby byla zajištěna reprodukce výrobních zdrojů. V případě tohoto ukazatele jsou hodnoty na poměrně vysoké úrovni.

Tabulka č. 7 nabízí analýzu likvidity průměrného podniku.

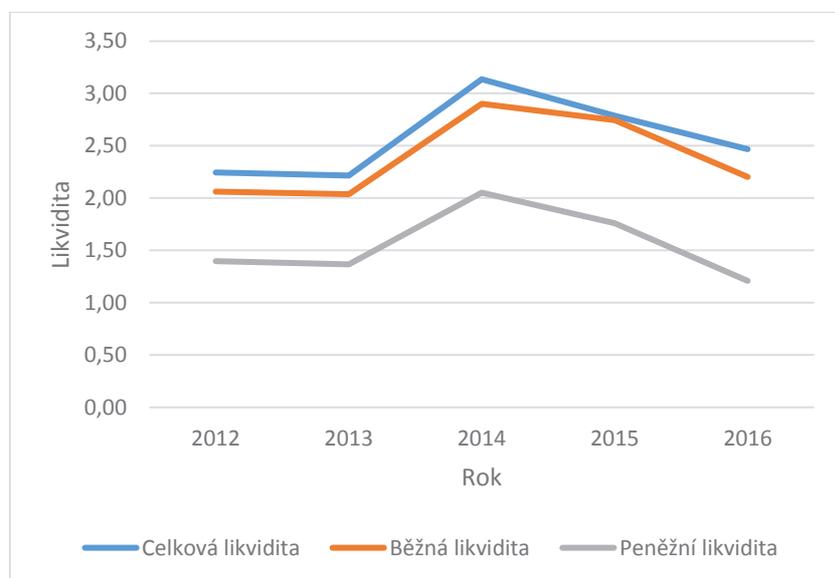
Tabulka 7: Ukazatele likvidity

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Pracovní kapitál, Working Capital (OAKT - KD)	20 547	22 329	26 357	20 460	21 522
Pracovní kapitál na aktiva ((OAKT-KD) / AKT)	10,95 %	11,05 %	13,67 %	10,90 %	10,02 %
Ukazatel kapitalizace (DM / D1.K)	0,88	0,88	0,85	0,88	0,89
Celková likvidita (OAKT / KD)	2,25	2,22	3,14	2,79	2,47
Běžná likvidita ((KrP+FM) / KD)	2,06	2,04	2,90	2,74	2,20
Peněžní likvidita (FM / KD)	1,40	1,37	2,05	1,76	1,21
Doba splatnosti krátk. závazků (KZ / (T/360))	81,59	79,94	50,35	42,88	55,65

Zdroj: Autoři.

Za nejdůležitější ukazatele jsou považovány celková likvidita, běžná likvidita a peněžní likvidita. Jejich vývoj je předmětem obrázku č. 7.

Obrázek 7: Vybrané ukazatele likvidity



Zdroj: Autoři.

Celková likvidita a běžná likvidita se od sebe liší (max. o 0,27 v roce 2016). Znamená to, že průměrný podnik vykazuje mírně vyšší zásoby. Hodnota obou druhů likvidity se od roku 2012 do roku 2016 mírně zvýšila.

Závěr

Cílem příspěvku bylo stanovit finanční charakteristiky průměrného podniku zabývajícího se lesnictvím a těžbou dřeva v České republice a na základě zjištěných údajů provést finanční analýzu průměrného podniku. Cíl příspěvku byl splněn. Byl stanoven průměrný podnik a provedena byla jeho kompletní analýza.

Lze konstatovat, že odvětví lesnictví a těžby dřeva není v České republice finančně zdravé a perspektivní. Výsledky uprostřed sledovaného období byly obecně příznivější než na

začátku a především konci sledovaného období. Výsledky z roku 2016 neznačí pro toto odvětví nic dobrého. Podnik je bezprostředně ohrožen bankrotem.

Je ovšem nutné upozornit na to, že prezentujeme výsledky odvětví pomocí průměrného podniku, tedy odvětví očima jednoho podniku. Je tak zřejmé, že některé skutečnosti bychom mohli prezentovat odlišně od podnikového pojetí. Je dobré upozornit například na to, že se v průběhu času měnil počet zkoumaných podniků. Odlišná dílčí interpretace však neznamená, že došlo ke zjednodušení situace. Naopak – situace byla natolik zjednodušena, aby byla srozumitelná a pochopitelná. Na základě dosažených výsledků je zřejmé, že analýza odvětví na základě analýzy průměrného podniku působícího v daném odvětví národního hospodářství přináší zajímavý pohled a doporučení pro management všech podniků působících v daném odvětví. Je možné korigovat negativní jevy charakterizující celé odvětví.

Reference

- BURIVALOVA, Z., ŞEKERCIOĞLU, Ç. H. a KOH, L. P., 2014. Thresholds of Logging Intensity to Maintain Tropical Forest Biodiversity. *Current Biology*, **24**(16), 1893-1898. ISSN 0960-9822.
- HARRISON, S. a HERBOHN, J., 2016. Financial Evaluation of Forestry Investments: Common Pitfalls and Guidelines for Better Analyses. *Small-Scale Forestry*, **15**(4), 463-479. ISSN 1873-7854.
- CHEN, Z. a JIANG, Y., 2011. Analysis on Economic Mechanism and Practices of Financial Support for Forestry. *Proceedings of 2011 International Symposium – Low-Carbon Economics and Sustainable Forestry Management*, Beijing, China, 123-130. ISBN 978-0-646-55641-3.
- LEVÁ, M., ČERMÁKOVÁ, H., VOSTROVSKÁ, H. a STÁROVÁ, M., 2016. The Profitability Assessment of Selected Companies Providing Services to Forestry in the Czech Republic. *Reports of Forestry Research*, **61**(2), 145-150. ISSN 1805-9872.
- SZRAMKA, H., STAROSTA-GRALA, M. a ADAMOWICZ, K., 2016. Forestry in sectoral economic development in Poland. *Sylvan*, **160**(5), 416-423. ISSN 0039-7660.
- VNOUČKOVÁ, L., URBANCOVÁ, H. a SMOLOVÁ, H., 2016. Strategic talent management in agricultural and forestry companies. *Agricultural Economics*, **62**(8), 345-355. ISSN 0139-570X.
- WEISKITTEL, A. R., HANN, D. W., KERSHAW, J. A. a VANCLAY, J. K., 2011. *Forest Growth and Yield Modeling*. Oxford, England: Blackwell Science Publisher. 415 s. ISBN 978-0-470-66500-8.
- ZOBRIST, K. W., COMNICK, J. M. a MCCARTER, J. B., 2006. Economatic: A new tool that integrates financial analysis with forest management simulations. *Western Journal of Applied Forestry*, **21**(3), 134-141. ISSN 0885-6095.
-

Kontaktní adresa autora:

Ing. Jakub Horák, Žilinská univerzita v Žilíně, Fakulta prevádzky a ekonomiky dopravy a spojov, Univerzitná 8215/1, 01026 Žilina, Slovensko, e-mail: horak@mail.vstecb.cz