

EVALUACE VÝKONNOSTI ČESKÉHO CUKROVARNICTVÍ

EVALUATION OF FINANCIAL PERFORMANCE OF CZECH SUGAR REFINERIES

Jiří Strouhal

*Škoda Auto Vysoká škola, Katedra financí a účetnictví, Czech Republic
jiri.strouhal@savs.cz*

Petra Štamfestová

*Vysoká škola ekonomická v Praze, Katedra strategie, Czech Republic
petra.stamfestova@vse.cz*

Abstrakt:

Cílem článku je zhodnotit finanční výkonnost cukrovarů v České republice v letech 2010 – 2013 a provést jejich komparaci. Zejména z důvodu dostupnosti účetních závěrek za požadované období byly pro analýzu vybrány akciové společnosti Cukrovar Vrbátky, Tereos TTD, Litovelská cukrovarna a Moravskoslezské cukrovary. Byl využit standardní finančně analytický aparát na bázi poměrových ukazatelů, a dále vybrané bankrotní a bonitní modely. Výsledky analýzy naznačují stabilitu odvětví, přičemž za jeho lídry lze označit Cukrovar Vrbátky a Moravskoslezské cukrovary.

Klíčová slova:

Cukrovarnictví, finanční výkonnost, poměrové ukazatele, bankrotní modely, bonitní modely

Abstract:

The main purpose of this paper is to evaluate and compare a financial performance of Czech sugar refineries within a period 2010 – 2013. Due to the availability of financial statements for the requested periods were analysed following public limited companies – Cukrovar Vrbátky, Tereos TTD, Litovelská cukrovarna and Moravskoslezské cukrovary. There was applied standard financial analytical approach, i.e. there was performed ratio analysis and were tested selected bankruptcy and credibility indexes. The results of this analysis point out the stability of this industry having as its leaders Cukrovar Vrbátky and Moravskoslezské cukrovary.

Key words:

Sugar industry, financial performance, ratio analysis, bankruptcy indicators, credibility indicators

JEL: G30

Úvod

Finanční výkonnost obchodních korporací a jejich zdroje financování jsou velmi atraktivní nejen z pohledu praktických uživatelů, tak se jedná i o velmi diskutované výzkumné téma. Andrews (1980) se zabýval zdroji financování ve vazbě na firemní strategii s cílem identifikace silných a slabých stránek obchodních korporací.

Finanční management je klíčovým faktorem pro strategické financování, restrukturalizaci či rozšiřování obchodních aktivit, jehož hlavním cílem je nejen maximalizace zisku, ale i hodnoty obchodní korporace pro vlastníky. Obchodní korporace tak nezbytně potřebují dodatečné finanční zdroje, aby mohly implementovat interní strategie růstu (Storey, 1985). Hitt & Ireland (1985) ve svém výzkumu poukázali, že finanční aktivity obchodních korporací jsou pozitivně spjaty s jejich výkonností.

K analýze firemní výkonnosti je třeba získat finanční data z účetních výkazů, nicméně mnoho z firem není příliš ochotno tyto včas zveřejňovat kvůli jejich citlivější povaze, pakliže to od nich jednoznačně nevyžaduje legislativa. V českých podmínkách je třeba účetní výkazy zveřejnit do 30 dnů po jejich schválení valnou hromadou.

Účetní data jsou často kritizována jako nedůvěryhodná a subjektivní vzhledem k tendenci některých manažerů ke kreativnímu účetnictví (Dess & Robinson, 1984; Sapienza a kol., 1988; Powell & Dent-Micallef, 1997). V českých podmínkách je navíc poměrně obtížné stanovovat reálnou hodnotu vybraných aktiv a dluhů vzhledem k nepřiliš vysoké transparentnosti našich trhů.

I z tohoto důvodu začal nabývat na popularitě nejen tzv. systém KPI (key performance indicators), ale i další měřítka strategicky orientovaného a organizačního výzkumu (Dess & Robinson, 1984; Robinson & Perce, 1988; Venkatraman & Ramanujam, 1986; Spanos & Lioukas, 2001; Lawrence & Lorsh, 1967; Dess, 1987; Powell, 1992; Powell & Dent-Micallef, 1997).

Metodika

Pro posouzení finanční výkonnosti jsou aplikovány standardní metody finanční analýzy, konkrétně analýzy na bázi poměrových ukazatelů a vybrané bonitní a bankrotní modely. Finanční analýza hodnotí, zda a jak bylo dosaženo cílů podniku v jednotlivých letech, posuzuje jeho finanční výkonnost, přičemž ta je poté základem pro srovnávání s konkurenčními podniky nebo s žádoucími, všeobecně přijímanými hodnotami jednotlivých konstruovaných poměrů mezi položkami účetní závěrky či žádoucími hodnotami aplikovaných modelů.

Výsledky práce a jejich diskuse

Pokud se podíváme na vývoj ziskovosti, je vidět u všech analyzovaných společností poměrně významný propad v roce 2012 u každého z ukazatelů rentability. U společnosti Tereos TTD byl nejvýraznější příčinou významný pokles tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb o 49 procentních bodů oproti předchozímu období. Hlavní příčinou zde byl pokles odbytu a nikoliv cen, jelikož průměrná cena průmyslových výrobců cukru vzrostla v roce 2012 na 19,08 Kč/kg, přičemž v roce 2011 činila 15,48 Kč/kg. Produkční síla tak byla v roce 2012 pouze 11,04 %, v předchozím roce však vykazovala hodnoty 25,56 %, což bylo dokonce o 7,96 procentních bodů více než v roce 2010. V roce 2013 se začala rentabilita aktiv v důsledku vyšších tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb (v roce 2013 již průměrná cena průmyslových výrobců cukru poklesla vzhledem k předchozímu roku na 18,29 Kč/kg) a mírné změny kapitálové struktury zlepšovat, vykazovala hodnotu 14,38 %.

Co se týče výnosnosti vlastníků, vývoj v podstatě kopíroval produkční sílu, nejvyšší hodnoty dosahovala v roce 2011, a to 28,29 %, kdy v roce 2012 následoval propad o 15,13 procentních bodů. Nejvíce stál za tímto propadem pokles obrátu aktiv, dále pak pokles rentability tržeb. Vliv změny obrátu aktiv z hodnoty 1,25 na 0,56 mezi roky 2011 a 2012 bez vlivu ostatních ukazatelů by způsobil pokles ROE o 15,91 procentních bodů, stejně tak vliv změny rentability tržeb z 16,38 % na 14,29 % mezi roky 2011 a 2012 bez vlivu ostatních ukazatelů by způsobil pokles ROE o 2,84 procentních bodů. Nicméně díky pozitivnímu vlivu finanční páky byl celkový dopad na ROE nižší než součet předchozích vlivů, jelikož změna ukazatele finanční páky z hodnoty 1,38 v roce 2011 na hodnotu 1,64 v roce 2012 způsobila nárůst ROE bez vlivu ostatních ukazatelů o 3,61 procentních bodů. V posledním sledovaném období 2013 byl zaznamenán nárůst ROE o 5,38 procentních bodů na hodnotu 18,53%. Na této změně se nyní pozitivně podílel obrátu aktiv, který vzrostl na hodnotu 0,86 a bez vlivu ostatních ukazatelů způsoboval nárůst ROE o 6,79 procentních bodů. Negativně ovšem na ROE působila zisková marže a finanční páka, kdy pokles ziskové marže vzhledem k roku 2012 o 0,95 procentních bodů způsoboval

pokles ROE o 1,1 procentních bodů a pokles ukazatele finanční páky o 0,03 způsoboval pokles v ROE o 0,32 procentních bodů.

Další, neméně významnou oblastí finanční výkonnosti, je posouzení platební schopnosti. Likvidita ve všech třech jejích stupních společnosti Tereos TTD byla po celé sledované období víceméně dobrá. Běžná likvidita dosahovala průměrné hodnoty 1,6, což je u výrobních podniků dolní hranice doporučeného intervalu. Pohotová likvidita dosahuje pěkné průměrné hodnoty 0,8, přičemž v posledních dvou letech se drží na hodnotě 0,6, což je přijatelné. Peněžní likvidita zaznamenávala po celé zkoumané období největší výkyvy, kdy v roce 2010 dosahovala velmi nízké hodnoty 0,06, aby se v následujícím roce dostala na přijatelnou hodnotu 0,38. K tomuto posunu došlo primárně díky držení vyššího stavu hotovosti, krátkodobé závazky tak zásadní změnu nezaznamenaly. Nicméně v následujícím roce se stav hotovosti dostal v podstatě na stejnou úroveň jako v roce 2010 a zároveň krátkodobé závazky se oproti předchozímu roku více než zdvojnásobily, tudíž se peněžní likvidita dostala na poměrně kritickou hodnotu 0,03. V roce 2013 ovšem stav hotovosti byl více než pětkrát vyšší oproti roku 2015 a ačkoliv krátkodobé závazky dále mírně narůstaly, peněžní likvidita již dosahovala přijatelné hodnoty 0,15.

Obchodní deficit Tereos TTD je ve všech letech záporný, což je žádoucí, nicméně se v posledních letech snižuje, zejména díky negativnímu vývoji pro společnost v době splatnosti krátkodobých závazků, která činí v roce 2013 131,5 dní, kdy například ještě v roce 2012 to bylo 211,2 dní. Vývoj doby splatnosti pohledávek lze hodnotit poměrně kladně, v roce 2013 společnost čekala v průměru 63,8 dní, než dostala zapláceno od svých odběratelů. V roce 2012 to bylo v průměru 101,1 dní.

Zadluženost se pohybuje v průměru kolem 33%, což není moc a ke zvážení se zde nabízí vyšší zapojení cizího kapitálu, jelikož působení finanční páky je pozitivní a navíc je v současné době společnost poměrně překapitalizována, a takto se financování zbytečně prodražuje. Dokonce i struktura cizího kapitálu není optimální, jelikož pracovní kapitál je financován nejenom vlastním kapitálem, ale i dlouhodobým cizím.

Další společnost Moravskoslezské cukrovary z hlediska rentability vykazovala také v roce 2012 propad, nicméně byl o mnoho mírnější než u ostatních společností, produkční síla např. klesla mezi roky 2011 a 2012 o necelých 7 procentních bodů, nicméně v roce 2013 vykazovala rentabilita aktiv propad o skoro 38 procentních bodů na hodnotu 14,23% díky poklesu EBITu o skoro 34 procentních bodů. Výnosnost pro vlastníky dosahovala nejvyšší hodnoty v roce 2011, a to 30,65%. V roce 2012 následoval sice menší propad, než u společnosti Tereos TTD, konkrétně se jednalo o snížení ROE o 4,74 procentních bodů, přičemž vliv na tento pokles měla zejména zisková marže a ukazatel finanční páky. Vliv změny ziskové marže z hodnoty 19,21% na 14,65% mezi roky 2011 a 2012 bez vlivu ostatních ukazatelů by způsobil pokles ROE o 7,71 procentních bodů, stejně tak vliv změny ukazatele finanční páky z hodnoty 1,57 na 1,38 mezi roky 2011 a 2012 bez vlivu ostatních ukazatelů by způsobil pokles ROE o 3,59 procentních bodů. Nicméně díky pozitivnímu vlivu obratu aktiv byl celkový dopad na ROE nižší než součet předchozích vlivů, jelikož změna obratu aktiv z hodnoty 1,02 v roce 2011 na hodnotu 1,28 v roce 2012 způsoboval nárůst ROE bez vlivu ostatních ukazatelů o 6,56 procentních bodů. V roce 2013 pokračoval pokles ROE o 9,54 procentních bodů vzhledem k předchozímu roku. Na této změně se nyní mírně pozitivně podílela změna ukazatele finanční páky, který vzrostl na hodnotu 1,39 a bez vlivu ostatních ukazatelů způsobil nárůst ROE o 0,03 procentních bodů. Negativně ovšem na ROE působila zisková marže a obrat aktiv, kdy pokles ziskové marže vzhledem k roku 2012 o 3,67 procentních bodů způsobil pokles ROE o 5,991 procentních bodů a pokles obratu aktiv o 0,2 způsoboval pokles v ROE o 3,58 procentních bodů.

Likvidita Moravskoslezských cukrovarů je ve všech třech stupních příliš vysoká, což má také negativní dopad na rentabilitu, vzhledem ke krátkodobým závazkům je tak vhodné doporučit snížit množství pracovního kapitálu či změnit strukturu kapitálu, čímž by se projevíly i další pozitivní efekty jako je snížení překapitalizace, zlevnění financování apod. Běžná likvidita vykazuje po celé sledované období průměrné hodnoty 3,5, pohotová likvidita 1,8 a peněžní likvidita 1,1, přičemž v roce 2013 se všechny hodnoty pohybují dokonce nad uvedenými průměry.

Obchodní deficit je po celé sledované období záporný, což lze hodnotit pro společnost jako výhodné, nicméně průměrný počet dní, o kolik platí později svým dodavatelům, než jí platí odběratelé, se snižuje. V roce 2010 a 2011 to bylo 60 a 68 dní, v roce 2012 již pouze 29 dní a v roce 2013 16 dní. Příčinou je jak prodlužování doby splatnosti pohledávek, tak kratší úhrady za dodané výrobky a služby. Ve srovnání s Tereos TTD má tedy slabší vyjednávací sílu, což je dáno velikostí a pozicí na trhu.

Stejně jako u největší společnosti mají i Moravskoslezské cukrovary poměrně nízkou zadluženost na průměrné úrovni 28%, přičemž nevyužívá zpoplatněné cizí zdroje. Společnost zadržuje zisky, tím dochází k velmi vysoké překapitalizaci. Zde je namístě zdůraznit, že pokud nemá společnost pro výdělků dostatečné příležitosti pro zhodnocení, je lepší tyto nechat lépe zhodnotit vlastníky, tedy je rozdělit, jelikož kumulací dochází ke snižování finanční výkonnosti.

Pokud se podíváme na další společnost Cukrovar Vrbátky, z hlediska výnosnosti byla produkční síla nejvyšší v roce 2011, kdy dosáhla hodnoty 20,86%, což byl nárůst o 11,9 procentních bodů oproti roku 2010. V roce 2012 došlo ovšem k jejímu snížení na 13,95% a v roce 2013 došlo jen k mírnému zlepšení na hodnotu 14,45%. Stejně tak rentabilita vlastního kapitálu dosáhla nejvyšší hodnoty 22,8% v roce 2011, přičemž v následujícím roce následoval propad o 7,99 procentních bodů.

Nejzásadnější příčinou tohoto poklesu bylo snížení ziskové marže, dále pak mírný pokles ukazatele finanční páky. Vliv změny ziskové marže z hodnoty 21,83% na 12,89 mezi roky 2011 a 2012 bez vlivu ostatních ukazatelů by způsobil pokles ROE o 9,81 procentních bodů, stejně tak vliv změny ukazatele finanční páky z hodnoty 1,35 na 1,31 mezi roky 2011 a 2012 bez vlivu ostatních ukazatelů by způsobil pokles ROE o 0,62 procentních bodů. Nicméně díky pozitivnímu vlivu obratu byl celkový dopad na ROE nižší než součet předchozích vlivů, jelikož nárůst obratu aktiv z hodnoty 0,77 v roce 2011 na hodnotu 0,88 v roce 2012 způsoboval nárůst ROE bez vlivu ostatních ukazatelů o 2,44 procentních bodů. V roce 2013 se již výnosnost pro vlastníky mírně zvýšila o půl procentního bodu. Za tímto vývojem stál nárůst ziskové marže o 2,86 procentních bodů, nárůst ziskové marže bez vlivu ostatních ukazatelů způsoboval růst ROE o 3,04 procentních bodů. Nicméně dopad efektivnosti využívání aktiv a ukazatele finanční páky byl negativní. Pokles obratu aktiv z 0,88 v roce 2012 na 0,75 v roce 2013 způsoboval pokles ROE bez vlivu ostatních ukazatelů o 2,5 procentních bodů a pokles ukazatele finanční páky o 0,001 způsoboval pokles v ROE o 0,01 procentních bodů.

Likviditu Cukrovaru Vrbátky lze hodnotit jako vyšší, nicméně nedosahuje tak vysokých hodnot jako u Moravskoslezských cukrovarů. Běžná likvidita dosahovala průměrné hodnoty 2,7, v roce 2013 dosahovala nejvyšší hodnoty 3,1. Pohotovostní likvidita se držela v průměru na hodnotě 1,79, což je poměrně vysoké číslo, vzhledem k tomu, že společnost má v pracovním kapitálu také ještě zásoby. Aktuální hodnota v roce 2013 je 1,54. Peněžní likvidita v roce 2013 vykazuje příliš vysoké hodnoty 0,9, v ostatních letech se pohybovala dokonce nad hodnotou 1, v průměru dosahovala hodnoty 1,16.

Cukrovar Vrbátky platí v průměru o 42,1 dne později, nežli dostává zaplacen, v podstatě stejná situace byla v roce 2011, kdy se jednalo o 41,56 dní. Pouze v roce 2012 díky významnému nárůstu pohledávek se tato doba snížila na 19,66 dní.

Zadluženost je víceméně konstantní, v průměru 25,94%, v posledních dvou sledovaných letech 23,4%, zde by stála za zvážení změna kapitálové struktury ve prospěch dluhu, financování aktiv by se zlevnilo a v důsledku kladného působení finanční páky by se zvýšila výnosnost pro vlastníky.

Litovelská cukrovarna dosahovala průměrné produkční síly 17,29%, nejvyšší byla v roce 2011 26,27%, přičemž v následujícím roce se propadla o 6,32 procentních bodů, majetek byl rozšiřován, došlo k významné změně kapitálové struktury ve prospěch dluhu zastavením kumulování zisků a zvýšení nákladovosti výroby. V roce 2013 následoval další pokles na hodnotu 6,52%, příčiny byly víceméně stejné jako v předchozím období. Výnosnost vlastního kapitálu se pohybovala na průměrné úrovni 38,9%, přičemž v jednotlivých letech dosahovala vždy nejvyššího zhodnocení vlastního kapitálu ze všech porovnávaných společností. V roce 2010 bylo dosaženo hodnoty 21,75% a v roce 2011 došlo k růstu o 7,79 procentních bodů díky růstu ziskové marže. Změna ziskové marže z 13,08% na 21,82% bez vlivu dalších ukazatelů způsoboval růst ROE o 13,17 procentních bodů. Změna obratu aktiv z hodnoty 0,98 na 0,97 způsobovala pokles ROE o 0,36 procentních bodů a ukazatel finanční páky poklesl

z hodnoty 1,7 na 1,4 díky pokračujícímu kumulování zisků, což samo o sobě snižovalo ROE o 5,03 procentních bodů. V roce 2012 se rentabilita vlastního kapitálu dostala na velmi vysokou hodnotu 77,11%, zásadní dopad měla již zmíněná změna kapitálové struktury, změna ukazatele finanční páky na hodnotu 4,85 bez vlivu ostatních ukazatelů způsobovala nárůst ROE o 64,26 procentních bodů. Zlepšení efektivnosti využívání majetku, kdy se obrát aktiv dostal na hodnotu 1,08 a sám o sobě zvyšoval ROE o 6,33 procentních bodů. Na druhou stranu v tomto roce došlo k poklesu ziskové marže o 7,12 procentních bodů v důsledku zvýšení nákladovosti, a tato skutečnost tlačila ROE dolů o 23,01 procentních bodů. Stejný trend ve vývoji ziskové marže pokračoval i v roce 2013, kdy došlo k dalšímu propadu o 12,04 procentních bodů, přičemž tento vývoj sám o sobě způsoboval pokles ROE o 93,09 procentních bodů. Tento razantní pád vyrovnával nárůst ukazatele finanční páky, zejména díky odkládání plateb dodavatelům, na hodnotu 9,43, který způsoboval zvýšení ROE o 43,04 procentních bodů. Dopad obrátu aktiv byl minimální, jelikož se v podstatě míra využití majetku nezměnila, vliv na ROE byl pouze ve zvýšení o 0,15 procentního bodu.

Běžná likvidita Litovelské cukrovarny se pohybuje víceméně v přijatelných hodnotách, průměrně dosahuje hodnoty 1,95. V roce 2011 dosáhla své nejvyšší hodnoty 2,89 díky navýšení všech složek pracovního kapitálu. V roce 2012 zejména díky navýšení krátkodobých závazků o 70% oproti předchozímu roku se běžná likvidita dostala na hodnotu 1,84, kdy se v roce 2013 ještě více snížila na hodnotu 1,24, která už je poměrně kritičtější a jistě není vhodné ji dále více snižovat. Společnosti rostly jak zásoby, tak pohledávky a krátkodobé závazky. Pohotová likvidita dosahovala průměrné hodnoty 1,15, což je mírně vyšší hodnota, vysoká hodnota 1,75 byla dosažena v roce 2011, kdy došlo k významnému nárůstu pohledávek. V dalších dvou letech se dostala již do přijatelných hodnot, v roce 2012 na hodnotu 0,96 a v roce 2013 na hodnotu 0,68. Na druhou stranu v současnosti je velmi kritická peněžní likvidita, v poměru k ostatním položkám pracovního kapitálu společnost drží jen velmi zanedbatelný podíl krátkodobého finančního majetku. Peněžní likvidita v roce 2013 byla jen 0,01, v roce 2012 0,02.

Obchodní deficit je stejně jako u ostatních společností záporný a v důsledku delšího odkladu plateb se zvyšuje a přibližuje se hodnotě -149,89 dní, která byla vykazována v roce 2010. V současnosti společnost platí v průměru o 109,62 dní později, nežli dostává zapláceno. V roce 2011 to bylo pouze 12,28 dní a v roce 2012 38,39 dní.

Zadluženost Litovelské cukrovarny je na rozdíl od ostatních společností vysoká, v roce 2013 tvořil cizí kapitál 89,4 % celkových pasiv. Tato situace není příznivá, finanční páka působí negativně. V předchozím období byla zadluženost také vysoká, přesně 79,38%. V roce 2010 a 2011 jak již bylo zmíněno, docházelo ke kumulaci výdělků, v cizím kapitálu kromě splácení úvěrů v podstatě k žádným změnám nedocházelo, a to tedy snižovalo zadluženost z hodnoty 41,08% v roce 2010 na hodnotu 28,61% v roce 2011, ale ani takováto kapitálová struktura nebyla pro společnost ideální.

Za účelem posouzení predikce bankrotu byly aplikovány bankrotní modely, konkrétně Altmanův model ve verzi pro společnosti nekótované na kapitálovém trhu, Tafflerův model, Index IN05 a Bilanční analýza 1 dle R. Douchy. Výsledky jednotlivých modelů se přirozeně liší dle závislosti na konkrétních ukazatelích, kterými jsou tvořeny a jejich vahami. Pouze dle Tafflerova modelu se nacházely všechny společnosti po celé sledované období v pásmu prosperity. Model tak neidentifikoval u žádné společnosti problémy z hlediska ziskovosti, pozice pracovního kapitálu, finančního rizika a zadluženosti. Altmanův model již kromě roku 2011 u Tereos TTD a Litovelské cukrovarny indikoval pásmo šedé zóny, přičemž v roce 2010 se tato situace týkala také Cukrovaru Vrbátky. U Tereos TTD příčinou byla zejména nižší produkční síla, pokles obrátu aktiv a vyšší zadluženost vlastního kapitálu. U Litovelské cukrovarny se na konečném výsledku negativně podílel zejména také pokles produkční síly, vyšší zadluženost vlastního kapitálu, ale také i nižší čistý pracovní kapitál na aktiva a zásadní snížení aktivačního poměru. Dle indexu IN05 všechny společnosti tvořily hodnotu jako v předchozím roce vyjma Cukrovaru Vrbátky a Litovelské cukrovarny, které se nacházely v roce 2010 v šedé zóně, nicméně v následujících dvou letech se Tereos TTD a Litovelská cukrovarna dostaly do šedé zóny, přičemž v roce 2013 poslední zmíněná společnost dokonce do pásma, které předpokládá, že společnost spěje k bankrotu. U Tereos TTD způsobil posun do šedé zóny zejména nárůst zadluženosti, pokles produkční síly a obrátu aktiv.

Podobné příčiny byly u Litovelské cukrovarny s tím rozdílem, že se jí podařilo udržet poměrně dobrou aktivitu, avšak platební schopnost se zhoršovala. Přibližně stejné výsledky jako Index IN05 v posledních třech zkoumaných letech dává také Gurčíkův index. Příčinou šedé zóny v roce 2012 a 2013 u Tereos TTD byl především nárůst vázanosti zásob, pokles cash flow a již miněný pokles produkční síly. U Litovelské cukrovarny zaznamenaly negativní vývoj v podstatě všechny ukazatele vstupující do výpočtu indexu vyjma vázanosti zásob, tak je udržována přibližně na stejné úrovni. Bilanční analýza zachovala jako předchozí modely Moravskoslezské cukrovarny v pásmu prosperity, společnost Tereos TTD je jako ve většině předchozích modelů v šedé zóně zejména díky snižující se pohotovosti likviditě, poklesu obrátivosti aktiv a výnosnosti pro majitele. Pohoršil si Cukrovar Vrbátky, který ve všech předchozích modelech skončil v pásmu prosperity, nicméně zde, zejména díky poměrně významnému propadu ROE od roku 2011, se posunul do šedé zóny. Naopak si polepšila Litovelská cukrovarna, kterou kromě Tafflerova modelu všechny ostatní zařadily do šedé zóny. Dle R. Douchy se nachází v pásmu prosperity po celé sledované období.

Pro zhodnocení celkové finanční situace pomocí bonitních modelů byl vybrán Index bonity, Grünwaldův index bonity a Quick-test. Dle Indexu bonity všechny společnosti obdržely po celé zkoumané období v podstatě stejné hodnocení. V roce 2011 se všechny dostaly z hodnocení dobrého zdraví na pevné, aby si v následujícím roce, kromě Moravskoslezských cukrovarů, opět o jedno pásmo pohoršily. V roce 2013 si společnosti Tereos TTD a Cukrovar Vrbátky svou pozici udržely, ale Moravskoslezské cukrovarny a Litovelská cukrovarna si o jedno pásmo pohoršily. Z hlediska bonity nejméně příznivý vývoj tedy vykazovala Litovelská cukrovarna, hlavními příčinami byl záporný peněžní tok, vyšší zadluženost a nižší ziskovost. Celkové závěry o bonity jsou dle Grünwaldova indexu u všech společností totožné s předchozím modelem v prvním a posledním sledovaném roce. Dle tohoto indexu v roce 2011 a 2012 byla ovšem nejlépe Litovelská cukrovarna, která vykazovala v obou letech pevné zdraví, tudíž opět v posledním roce vykázala největší propad. Moravskoslezské cukrovarny a Cukrovar Vrbátky si v roce 2013 v podstatě udržely stejnou pozici jako v předchozích letech, nejvíce se zlepšila Tereos TTD, kdy v roce 2012 zejména díky zhoršené rentabilitě a likviditě vykazovala jisté slabiny, kdežto rok na to dobré zdraví. Quick-test všechny společnosti kromě Moravskoslezských cukrovarů, jejichž bonitu hodnotí pozitivně, zařazuje v posledních dvou letech do šedé zóny zejména v důsledku horší výnosové situace.

Závěr

Na základě výše uvedené analýzy lze říci, že je český cukrovarnický průmysl v zásadě stabilizován, jakkoli byl i tento ovlivněn krizí posledních let. Nejvýraznější pokles šlo zaznamenat u skupiny Tereos TTD mezi léty 2011 a 2012 a u Litovelské cukrovarny 2012 a 2013.

Moravskoslezské cukrovarny a Cukrovar Vrbátky dosahují velmi dobrých výsledků ve sledovaných obdobích, mohly by si dokonce dovést vyšší míru zadluženosti. Na bázi bankrotních a bonitních modelů se pohybují v oblastech stabilních finančně zdravých obchodních korporací.

V pásmu šedé zóny se pohybují skupina Tereos TTD a Litovelské cukrovarny. Obě dvě obchodní korporace mají v posledních letech mírné problémy s likviditou, jakkoli výše čistého pracovního kapitálu dosahuje stále pozitivních hodnot. U Litovelské cukrovarny je navíc třeba upozornit na velmi vysokou míru zadluženosti za poslední dvě analyzovaná období. Navíc je tato dána dluhy dlouhodobého charakteru.

Literatura

- [1] Andrews, K.R.: The Concept of Corporate Strategy, Homewood: Richard D. Irwin, 1980.
- [2] Dess, G.: Consensus in the strategy formulation and organizational performance: Competitions in a fragmented industry, *Strategic Management Journal*, 8, 1987 (3), s. 259-277.
- [3] Dess, G.; Robinson Jr., R.B.: Measuring organizational performance in the absence of objective measures: The case of the privately-held firm and conglomerates business unit, *Strategic Management Journal*, 5, 1984 (3), s. 265-273.
- [4] Hitt, M.A.; Ireland, R.D.: Corporate distinctive competence, strategy, industry and performance, *Strategic Management Journal*, 6, 1985 (3), s. 273-293.
- [5] Lawrence, P.; Lorsch, J.: *Organization and Environment: Managing Differentiation and Integration*, Homewood: Richard D. Irwin, 1967.
- [6] Powell, T.C.: Organizational alignment as competitive advantage, *Strategic Management Journal*, 13, 1992 (2), s. 119-134.
- [7] Powel, T.C.; Dent-Micallef, A.: Information technology as competitive advantage: The role of human, business, and technology resources, *Strategic Management Journal*, 18, 1997 (5), s. 375-405.
- [8] Robinson, R.; Pearce, J.: Planned patterns of strategic behaviour and their relationship to business unit performance, *Strategic Management Journal*, 9, 1988 (1), s. 43-60.
- [9] Sapienza, H.J.; Smith, K.G.; Gannon, M.J.: Using subjective evaluations of organizational performance in small business research, *American Journal of Small Business*, 12, 1988 (3), s. 45-53.
- [10] Spanos, Y.E.; Lioukas, S.: An examination into the causal logic or rent generation: Contrasting Porter's competitive strategy framework and the resource-based perspective, *Strategic Management Journal*, 22, 2001 (10), s. 907-934.
- [11] Storey, D.J.: Problems facing new firms, *Journal of Management Studies*, 22, 1985 (3), s. 327-345.
- [12] Venkatraman, N.; Ramanujam, V.: Measurement of business performance in strategy research: A comparison of approaches, *Academy of Management Review*, 11, 1986 (4), s. 801-814.

Příloha – Shrnutí klíčových ukazatelů

		2010	2011	2012	2013
Tereos TTD	ROA (%)	17,6	25,56	11,04	14,38
	ROE (%)	19,44	28,29	13,16	18,53
	ROS (%)	13,12	16,38	14,29	13,34
	Běžná likvidita	1,27	1,87	1,61	1,63
	Pohotová likvidita	0,78	1,28	0,56	0,63
	Peněžní likvidita	0,06	0,38	0,03	0,15
	Doba obratu pohledávek	x	44	101	64
	Doba obratu kr. závazků	79	56	211	132
	Celková zadluženost (%)	28,6	27,63	39,01	37,79
Moravskoslezské cukrovary	ROA (%)	10,95	24,62	22,9	14,23
	ROE (%)	10,74	30,65	25,91	16,37
	ROS (%)	7,97	19,21	14,65	10,97
	Běžná likvidita	4,35	2,66	3,23	3,84
	Pohotová likvidita	1,92	1,25	1,71	2,4
	Peněžní likvidita	1,13	0,71	1,17	1,46
	Doba obratu pohledávek	x	46	43	54
	Doba obratu kr. závazků	60	114	72	70
	Celková zadluženost (%)	21,54	36,33	27,79	27,9
Cukrovar Vrbátky	ROA (%)	8,96	20,86	13,95	14,45
	ROE (%)	9,42	22,8	14,81	15,34
	ROS (%)	9,61	21,83	12,89	15,75
	Běžná likvidita	2,12	2,73	3,08	2,71
	Pohotová likvidita	1,54	2,02	20,6	1,54
	Peněžní likvidita	1,15	1,15	1,43	0,91
	Doba obratu pohledávek	x	72	71	64
	Doba obratu kr. závazků	157	114	90	106
	Celková zadluženost (%)	31,12	25,87	23,42	23,35
Litovelská cukrovana	ROA (%)	16,4	26,27	19,95	6,52
	ROE (%)	21,75	29,53	77,11	27,2
	ROS (%)	13,08	21,82	14,7	2,66
	Běžná likvidita	1,83	2,89	1,84	1,24
	Pohotová likvidita	1,22	1,75	0,96	0,68
	Peněžní likvidita	0,44	0,69	0,02	0,01
	Doba obratu pohledávek	x	90	99	109
	Doba obratu kr. závazků	147	102	137	219
	Celková zadluženost (%)	41,08	28,61	79,38	89,4