

Univerzita Pardubice

Fakulta ekonomicko-správní

Finanční analýza podniku sestavujícího účetní závěrku podle IFRS

Bc. Jonáš Výbora

**Diplomová práce
2015**

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: Bc. Jonáš Výbora
Osobní číslo: E13543
Studijní program: N6208 Ekonomika a management
Studijní obor: Ekonomika a management podniku
Název tématu: Finanční analýza podniku sestavující účetní závěrku podle IFRS
Zadávací katedra: Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cílem práce je provést finanční analýzu vybraného podniku sestavujícího účetní závěrku podle IFRS, na jejím základě zhodnotit finanční situaci podniku a navrhnout případná doporučení k optimalizaci současného stavu.

Osnova:

- Stanovení cíle práce.
- Základní pojmy a definice.
- Metody finanční analýzy.
- Aplikace metod finanční analýzy ve vybraném podniku.
- Zhodnocení, návrhy.
- Formulování návrhů a doporučení.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: 50 stran

Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

COMISKEY, Eugene E., MULFORD, Charles W. Guide to Financial Reporting and Analysis. New York: John Wiley & Sons, 2000, 624 s. ISBN 978-0-471-35425-3.

DVOŘÁKOVÁ, Dana. Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IFRS. 3., aktualiz. a rozš. vyd. Brno: Computer Press, 2011, 327 s. ISBN 978-80-251-3652-2.

GRÜNWARD, Rolf, HOLEČKOVÁ, Jaroslava. Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

JÍLEK, Josef, SVOBODOVÁ, Jitka. Účetnictví podle mezinárodních standardů účetního výkaznictví 2013. 3. vyd. Praha: Grada, 2013, 448 s. ISBN 978-80-247-4710-1.

KISLINGEROVÁ, Eva, HNILICA, Jiří. Finanční analýza: krok za krokem. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.

RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 4. akt. vyd. Praha: Grada, 2011. 143 s. ISBN 978-80-247-3916-8.


Vedoucí diplomové práce:


Ing. Irena Honková, Ph.D.


Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání diplomové práce: 29. září 2014

Termín odevzdání diplomové práce: 30. dubna 2015


doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.
děkanka

L.S.


doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 29. září 2014

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem tuto práci vypracoval samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využil, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byl jsem seznámen s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne 30. 4. 2015

Jonáš Výbora

PODĚKOVÁNÍ:

Tímto bych rád poděkoval své vedoucí práce Ing. Ireně Honkové, Ph.D. za její odbornou pomoc, cenné rady a poskytnuté materiály, které mi pomohly při zpracování diplomové práce. Dále bych rád poděkoval své rodině za finanční a morální podporu v době studia a své přítelkyni za pevné nervy.

ANOTACE

Diplomová práce se zabývá finanční analýzou podniku Pražská energetika, a. s. Práce je rozdělena na část teoretickou a část praktickou. V teoretické části jsou vymezeny základní pojmy týkající se finanční analýzy a dále jednotlivé metody finanční analýzy. V praktické části jsou metody finanční analýzy aplikovány na podnik Pražská energetika, a. s. v letech 2009-2013. V závěru práce jsou shrnuty výsledky finanční analýzy a doporučeny návrhy ke zlepšení stávající situace podniku.

KLÍČOVÁ SLOVA

Finanční analýza, horizontální a vertikální analýza, poměrové ukazatele, Du Pontův rozklad, Ekonomická přidaná hodnota, Altmanovo Z-skóre, Index IN, Kralický Quicktest

TITLE

The Financial Analysis of a Chosen Company According to International Financial Reporting Standards

ANNOTATION

The subject of this Master's thesis is to analyse a financial position of the company Pražská energetika, a. s. Thesis is divided into theoretical and practical part. In theoretical part are explained fundamental terms of financial analysis and described particular methods of financial analysis. Practical part is focused on applying methods of financial analysis to company Pražská energetika, a. s. between 2009 and 2013. Conclusion includes results of financial analysis and recommended changes to improve financial situation of the company.

KEYWORDS

Financial analysis, Horizontal and Vertical Analysis, Financial Ratios, Du Pont Decomposition, Economic Value Added, Altman Z-score, IN Index, Kralicek's Quicktest

OBSAH

ÚVOD	12
1 ZÁKLADNÍ POJMY FINANČNÍ ANALÝZY	14
1.1 VÝZNAM A CÍL FINANČNÍ ANALÝZY	14
1.2 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU	15
1.3 UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY	16
1.3.1 Externí uživatelé	16
1.3.2 Interní uživatelé	17
2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	18
2.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	18
2.1.1 Horizontální analýza	19
2.1.2 Vertikální analýza	19
2.2 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	20
2.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	20
2.3.1 Ukazatele likvidity	21
2.3.2 Ukazatele rentability	22
2.3.3 Ukazatele zadluženosti	24
2.3.4 Ukazatele aktivity	26
2.3.5 Ukazatele kapitálového trhu	27
2.3.6 Hodnotové ukazatele výkonnosti	29
2.3.7 Vzájemné vztahy mezi jednotlivými skupinami ukazatelů	31
2.4 ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ	32
2.4.1 Pyramidové soustavy ukazatelů	33
2.4.2 Bankrotní modely	35
2.4.3 Bonitní modely	36
3 VLIV VYUŽITÍ IFRS NA VÝSLEDKY FINANČNÍ ANALÝZY	39
3.1 MEZINÁRODNÍ STANDARDY ÚČETNÍHO VÝKAZNICTVÍ	39
3.2 VÝHODY A NEVÝHODY VYUŽÍVÁNÍ IFRS	40
3.3 ZÁKLADNÍ ROZDÍLY MEZI ČESKÝM ÚČETNICTVÍM A IFRS	40
3.3.1 Účetní závěrka	40
3.3.2 Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek	41
4 PŘEDSTAVENÍ PODNIKU PRAŽSKÁ ENERGETIKA, A. S.	43
4.1 ZÁKLADNÍ ÚDAJE O SPOLEČNOSTI	43
4.2 SKUPINA PRE A JEJÍ HISTORIE	43
4.3 PRAŽSKÁ ENERGETIKA, A. S.	44
4.4 DCEŘINÉ SPOLEČNOSTI	45
4.5 VLASTNICKÁ STRUKTURA PODNIKU	45
4.6 CHARAKTERISTIKA TRHU S ELEKTŘINOU V ČESKÉ REPUBLICE	46
4.7 POROVNÁVANÝ PODNIK	47
4.7.1 ČEZ, a. s.	47
5 FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU PRAŽSKÁ ENERGETIKA, A. S.	48
5.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	48
5.1.1 Horizontální analýza rozvahy	48
5.1.2 Vertikální analýza rozvahy	50
5.1.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát	52
5.1.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát	54
5.1.5 Analýza výsledku hospodaření	55
5.2 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	56
5.2.1 Analýza čistého pracovního kapitálu	56
5.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	57
5.3.1 Ukazatele likvidity	57
5.3.2 Ukazatele rentability	60
5.3.3 Ukazatele zadluženosti	64
5.3.4 Ukazatele aktivity	67

5.3.5	<i>Ukazatele kapitálového trhu</i>	70
5.3.6	<i>Ekonomická přidaná hodnota EVA</i>	73
5.4	ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ.....	75
5.4.1	<i>Du Pontův rozklad</i>	75
5.4.2	<i>Bankrotní modely</i>	76
5.4.3	<i>Bonitní modely</i>	79
6	ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ A NÁVRH NA ZLEPŠENÍ	81
	ZÁVĚR	85
	POUŽITÁ LITERATURA	87
	SEZNAM PŘÍLOH	89

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Vlastnická struktura podniku PRE, a. s.....	46
Graf 2: Vývoj výsledku hospodaření podniku PRE, a. s.....	55
Graf 3: Vývoj čistého pracovního kapitálu podniku PRE, a. s.....	56
Graf 4: Komparace hodnot běžné likvidity podniku PRE, a. s. a ČEZ, a. s.....	58
Graf 5: Komparace hodnot pohotové likvidity podniku PRE, a. s. a ČEZ, a. s.	59
Graf 6: Komparace hodnot okamžité likvidity podniku PRE, a. s. a ČEZ, a. s.	59
Graf 7: Komparace hodnot rentability celkového kapitálu podniku PRE, a. s. a ČEZ, a. s.....	60
Graf 8: Komparace hodnot rentability vlastního kapitálu podniku PRE, a. s. a ČEZ, a. s.	61
Graf 9: Komparace hodnot rentability úplatného kapitálu podniku PRE, a. s. a ČEZ, a. s.	62
Graf 10: Komparace hodnot rentability tržeb podniku PRE, a. s. a ČEZ, a. s.	63
Graf 11: Komparace hodnot celkové zadluženosti podniku PRE, a. s. a ČEZ, a. s.	64
Graf 12: Komparace úrokového krytí podniku PRE, a. s. a ČEZ, a. s.....	65
Graf 13: Komparace krytí dl. majetku dl. zdroji podniku PRE, a. s. a ČEZ, a. s.....	66
Graf 14: Komparace obratu celkových aktiv podniku PRE, a. s. a ČEZ, a. s.	67
Graf 15: Komparace ukazatele P/E Ratio Skupiny PRE a Skupiny ČEZ	73
Graf 16: Vývoj ukazatele ekonomické přidané hodnoty EVA podniku PRE, a. s.	74
Graf 17: Komparace hodnot Altmanova Z-skóre podniku PRE, a. s. a ČEZ, a. s.....	77
Graf 18: Komparace hodnot indexu IN05 podniku PRE, a. s. a ČEZ, a. s.	78
Graf 19: Komparace hodnot Kralickova Quicktestu podniku PRE, a. s. a ČEZ, a. s.	80

SEZNAM ILUSTRACÍ

Obrázek 1: Časové hledisko hodnocení informací	14
Obrázek 2: Metody finanční analýzy	18
Obrázek 3: Konstrukce čistého pracovního kapitálu	20
Obrázek 4: Kaskáda ziskovosti.....	23
Obrázek 5: Vzájemné vztahy mezi rentabilitou, zadlužeností a likviditou.....	31
Obrázek 6: Rozklad ukazatelů v soustavě hierarchicky uspořádaných ukazatelů.....	33
Obrázek 7: Du Pontův rozklad	34
Obrázek 8: Skupina PRE.....	44

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Stupnice hodnocení ukazatelů Kralickova Quicktestu	37
Tabulka 2: Počet zaměstnanců podniku PRE, a. s.	45
Tabulka 3: Horizontální analýza aktiv podniku PRE, a. s. v tis. Kč a %.....	48
Tabulka 4: Horizontální analýza pasiv podniku PRE, a. s. v tis. Kč a %	49
Tabulka 5: Vertikální analýza aktiv podniku PRE, a. s.	50
Tabulka 6: Vertikální analýza pasiv podniku PRE, a. s.	51
Tabulka 7: Horizontální analýza výnosů podniku PRE, a. s. v tis. Kč a %	52
Tabulka 8: Horizontální analýza nákladů podniku PRE, a. s. v tis. Kč a %	53
Tabulka 9: Vertikální analýza výnosů podniku PRE, a. s.....	54
Tabulka 10: Vertikální analýza nákladů podniku PRE, a. s.....	55
Tabulka 11: Dělení hospodářského výsledku podniku PRE, a. s. před úroky a zdaněním	56
Tabulka 12: Ukazatele likvidity podniku PRE, a. s.	57
Tabulka 13: Rentabilita celkového kapitálu podniku PRE, a. s.	60
Tabulka 14: Rentabilita vlastního kapitálu podniku PRE, a. s.	61
Tabulka 15: Rentabilita úplatného kapitálu podniku PRE, a. s.	62
Tabulka 16: Rentabilita tržeb PRE, a. s.	63

Tabulka 17: Celková zadluženost podniku PRE, a. s.	64
Tabulka 18: Úrokové krytí podniku PRE, a. s.	65
Tabulka 19: Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji podniku PRE, a. s.	66
Tabulka 20: Obrat celkových aktiv podniku PRE, a. s.	67
Tabulka 21: Obrat a doba obratu zásob podniku PRE, a. s.	68
Tabulka 22: Obrat a doba obratu zásob podniku ČEZ, a. s.	68
Tabulka 23: Obrat a doba obratu pohledávek podniku PRE, a. s.	68
Tabulka 24: Obrat a doba obratu pohledávek podniku ČEZ, a. s.	69
Tabulka 25: Obrat a doba obratu závazků podniku PRE, a. s.	69
Tabulka 26: Obrat a doba obratu závazků podniku ČEZ, a. s.	70
Tabulka 27: Účetní hodnota akcie Skupiny PRE	70
Tabulka 28: Čistý zisk na akcii Skupiny PRE	71
Tabulka 29: Dividendový výnos Skupiny PRE	71
Tabulka 30: Výplatní poměr Skupiny PRE	72
Tabulka 31: P/E Ratio Skupiny PRE	72
Tabulka 32: Vývoj WACC podniku PRE, a. s.	73
Tabulka 33: Ekonomické přidaná hodnota podniku PRE, a. s.	73
Tabulka 34: Rozklad rentability vlastního kapitálu podniku PRE, a. s.	75
Tabulka 35: Podíl jednotlivých složek na diferenci ROE podniku PRE, a. s.	75
Tabulka 36: Výpočet Altmanova Z-skóre podniku PRE, a. s.	76
Tabulka 37: Výpočet indexu IN05 podniku PRE, a. s.	78
Tabulka 38: Výpočet Kralickova Quicktestu podniku PRE, a. s.	79
Tabulka 39: Kralickův Quicktest – hodnocení podniku PRE, a. s.	79

SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

a. s.	akciová společnost
CAS	Czech Accounting Standards (České účetní standardy)
CF	Cash Flow (Peněžní tok)
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
DDB	Double Declining Balance Method (Metoda zrychleného odepisování)
EAT	Earnings After Tax (Zisk po zdanění)
EBIT	Earnings Before Interests and Taxes (Zisk před úroky a zdaněním)
EBITDA	Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization (Zisk před úroky, zdaněním a odpisy)
EBT	Earnings Before Taxes (Zisk před odečtením daní)
EU	Evropská unie
EVA	Economic Value Added (Ekonomická přidaná hodnota)
FES	Fakulta ekonomicko-správní
HV	Hospodářský výsledek
IASB	International Accounting Standards Board (Rada pro mezinárodní účetní standardy)
IFRS	International Financial Reporting Standards (Mezinárodní účetní standardy)
mil.	milion
mld.	miliarda
NOPAT	Net Operating Profit After Tax (Čistý provozní zisk)
PRE	Pražská energetika, a.s.
ROA	Return On Assets (Rentabilita celkového kapitálu)
ROC	Return On Costs (Rentabilita nákladů)
ROCE	Return On Capital Employed (Rentabilita úplatného kapitálu)
ROE	Return On Equity (Rentabilita vlastního kapitálu)
ROS	Return On Sales (Rentabilita tržeb)
Sb.	Sbírka zákonů
SYD	Sum Of The Years' Digit (Metoda sumace čísel)
TWh	Terrawatthodina
WACC	Weighted Average Cost of Capital (Vážené průměrné náklady na kapitál)

ÚVOD

Jen těžko si lze v dnešním turbulentním ekonomickém prostředí představit úspěšné fungování podniku bez komplexního zhodnocení jeho finanční situace. Finanční analýza poskytuje informaci o tom, 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. Úkolem finanční analýzy je rozpoznat slabé stránky, které pro podnik představují budoucí hrozbu, a identifikovat silné stránky, které by podnik mohl v budoucnu využít jako příležitost. Výsledky, které finanční analýza poskytuje, využívá nejen management podniku, ale také investoři, obchodní partneři, banky a mnoho dalších subjektů.

Cílem diplomové práce je pomocí metod finanční analýzy komplexně zhodnotit finanční situaci podniku Pražská energetika, a. s. a provést komparaci s konkurenčním podnikem v energetickém průmyslu. V případě neuspokojivých výsledků doporučit návrhy, které by mohly vést ke zlepšení finanční situace podniku.

Finanční analýza je zpracována z externího pohledu, kde hlavními zdroji informací jsou rozvaha, výkaz zisku a ztrát a výkaz cash flow. Vzhledem k tomu, že v době zpracování této diplomové práce nejsou k dispozici účetní výkazy podniku za rok 2014, jsou analyzována data v letech 2009-2013.

Diplomová práce je rozdělena do šesti hlavních kapitol. První kapitola je věnována základním pojmům týkajícím se finanční analýzy. Kromě významu finanční analýzy jsou zde uvedeni její uživatelé a také zdroje dat pro finanční analýzu.

Ve druhé kapitole jsou detailně popsány metody, které se používají ve finanční analýze, přičemž jsou vybrány takové metody, které jsou relevantní pro odvětví, ve kterém působí podnik Pražská energetika, a. s. Tato část je podkladem pro praktickou část finanční analýzy.

Třetí kapitola se věnuje vlivu IFRS na výsledky finanční analýzy. V této části jsou stručně popsány mezinárodní standardy účetního výkaznictví, dále jsou uvedeny hlavní výhody a nevýhody využívání IFRS a nakonec jsou vypíchnuty nejzávažnější odlišnosti mezi IFRS a CAS.

Čtvrtou kapitolou začíná praktická část diplomové práce. V této kapitole je popsán podnik Pražská energetika, a. s., jeho vztahy ke Skupině PRE, a. s., k dceřiným podnikům a dalším

subjektům. Stručně je charakterizován i srovnávaný podnik, kterým je podnik ČEZ, a. s., lídr v energetickém odvětví.

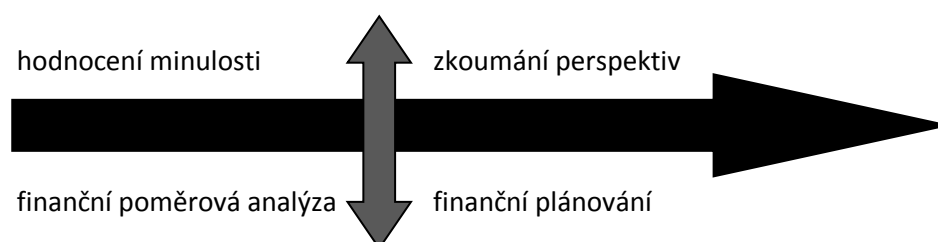
V páté kapitole jsou teoretické poznatky o finanční analýze z předchozích kapitol přímo aplikovány na podnik Pražská energetika, a. s. Podnik je posuzován z hlediska vertikální a horizontální analýzy účetních výkazů, rozdílových ukazatelů, poměrových ukazatelů a analýzy soustav ukazatelů. Zjištěné výsledky podniku jsou detailně slovně i graficky interpretovány. Zároveň jsou komparovány s dosaženými výsledky konkurenčního podniku ČEZ, a. s.

Poslední, šestá kapitola úzce souvisí s předchozí kapitolou a zaměřuje se na závěrečné shrnutí dosažených výsledků a posouzení celkové finanční situace podniku Pražská energetika, a. s. v letech 2009-2013. V případě neuspokojivé finanční situace budou doporučena opatření pro její zlepšení.

1 ZÁKLADNÍ POJMY FINANČNÍ ANALÝZY

1.1 Význam a cíl finanční analýzy

Úspěšný podnik 21. století není při svém hospodaření schopen fungovat bez rozboru finanční situace. Finanční analýza poskytuje údaje, které pomáhají podniku zhodnotit svou finanční situaci, stabilitu a finanční zdraví. Finanční analýza dále připravuje podklady pro rozhodování o fungování podniku. Finanční analýza je tedy důležitá ve vztahu k minulosti, současnosti i k prognózování budoucího vývoje [14].



Obrázek 1: Časové hledisko hodnocení informací

Zdroj: Upraveno podle [14]

Z obrázku 1 vyplývá, že se podnik nejprve ohlíží do minulosti a hodnotí vývoj firmy. Minulost informuje o kladech a záporech podniku, výkonnosti a rizicích, která vyplývají z dosavadního fungování podniku. Díky datům z minulosti je možné provést finanční analýzu, jejíž výsledky jsou vstupními údaji pro finanční plánování.

Existuje celá řada definicí pojmu finanční analýza. Růčková říká, že „*finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena v jednotlivých účetních výkazech.*“ [14]

Grünwald definuje finanční analýzu jako proces, který zkoumá vliv provozní, investiční a finanční činnosti na vývoj finanční situace podniku [5].

Podle Sedláčka je „*finanční analýza podniku pojímána jako metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, při které se získaná data třídí, agregují, poměrují mezi sebou navzájem, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají kauzální souvislosti mezi daty a určuje se jejich vývoj.*“ [15]

Droms popisuje finanční analýzu jako umění analyzovat a interpretovat finanční data. Použití nástrojů finanční analýzy pomáhá pochopit finanční údaje a následně je použít k rozhodování [2].

Mezi nejběžnější cíle finanční analýzy podle Sedláčka patří [15]:

- zhodnocení vlivu vnitřního a vnějšího prostředí podniku,
- analýza vývoje podniku,
- analýza vztahu mezi ukazateli, tzv. pyramidální rozklady,
- poskytnutí vstupních údajů pro rozhodování do budoucnosti,
- analýza variant budoucího vývoje a výběr ideální varianty,
- interpretace výsledků,
- tvorba návrhů ve finančním plánování a řízení podniku.

Finanční analýza nachází široké využití při řízení společnosti, vyhodnocování investic a plánování a oceňování podniku. Dále je také důležitým podkladem pro získávání investorů, leasingového financování a úvěrů od bank.

1.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Úspěšnost finanční analýzy závisí na kvalitě zdrojů informací. Je nutné si uvědomit, že mylné údaje mohou výsledky finanční analýzy zkreslit. Zdroje informací se čerpají především z účetních výkazů, které jsou součástí účetní závěrky. Mezi účetní závěrkou sestavenou podle IFRS a českou závěrkou existují určité odlišnosti.

Hlavní odlišností je především účel, ke kterému jsou účetní závěrky používány. Hlavním cílem účetní závěrky sestavené podle IFRS je poskytovat kvalitní informace pro rozhodování investorů. Účetní závěrka sestavená podle českých předpisů se potýká s problémy, které jsou spojeny s daňovými zákony. Při zpracování účetních výkazů je přihlíženo k potenciálním důsledkům daných účetních postupů, což vede k využívání všech legislativou povolených možností, bez ohledu na jejich účelnost. Dalším rozdílem je, že příprava účetních výkazů v souladu s IFRS vyžaduje zachycovat transakce podle jejich ekonomické podstaty. Oproti tomu české účetnictví staví na právní normě [8].

Účetní výkazy lze rozdělit do dvou částí: *finanční účetní výkazy (externí)* a *účetní výkazy vnitropodnikové*. Externí účetní výkazy poskytují informace především o stavu a struktuře majetku, zdrojích krytí, tvorbě a užití výsledků hospodaření a peněžních tocích. Tyto účetní výkazy slouží nejen vedení podniku, ale především i externím uživatelům.

Základními výkazy účetní závěrky sestavené v souladu IFRS jsou podle Dvořákové [3]:

- rozvaha,
- výkaz zisku a ztrát,
- výkaz změn vlastního kapitálu,
- výkaz cash flow,
- příloha.

Vnitropodnikové účetní výkazy nemají právně závaznou úpravu, vycházejí z individuálních potřeb jednotlivých podniků a vedou ke zpřesnění výsledků finanční analýzy.

1.3 Uživatelé finanční analýzy

Existuje celá řada uživatelů, které zajímají informace týkající se finanční stránky podniku. Každá zájmová skupina preferuje jiné informace, a proto je důležité, pro koho je finanční analýza zpracovávána [8].

Finanční analýza poskytuje informace nejen pro odborníky a experty, ale i pro laickou veřejnost, a proto musí být srozumitelná a přehledná [16].

Subjekty, které využívají finanční analýzu, můžeme rozdělit na *externí* a *interní*.

1.3.1 Externí uživatelé

Investoři

Nejčastějšími uživateli finančních informací jsou akcionáři či vlastníci, kteří do podniku vložili kapitál. Zajímá je, zda jsou vložené prostředky náležitě zhodnocovány a využívány.

Banky

Banky a věřitelé zkoumají především likviditu svých obchodních partnerů a jejich schopnost splácet závazky. Rozhodující roli při poskytování úvěrů hraje bonita klienta.

Stát

Státní instituce zajímají finanční data z hlediska plnění daňových povinností a rozdělování dotací. Dále stát sleduje schopnost podniku vytvářet zisk a podílet se tak na růstu národního hospodářství.

Obchodní partneři

Dodavatelé a odběratelé se zaměřují především na to, zda bude podnik schopen dostát svých závazků. Rozhodující je solventnost, likvidita a zadluženost podniku [5].

Konkurence

Konkurenti vyhledávají především ty podniky, které vynikají v oblasti ziskovosti, aby se u nich mohli inspirovat [8].

1.3.2 Interní uživatelé

Manažeři

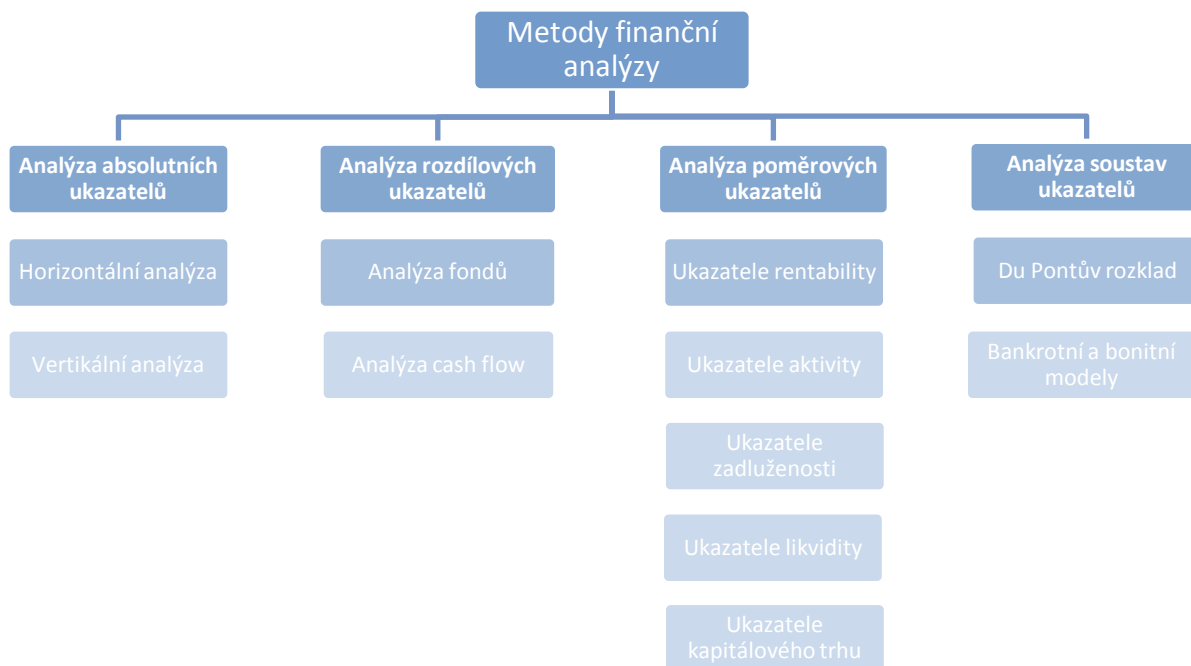
Manažeři využívají finanční analýzu především pro krátkodobé a dlouhodobé finanční řízení podniku. Finanční analýza poskytuje řešení v řadě rozhodovacích úloh, jako je např. rozdělování disponibilního zisku, alokace volných peněžních prostředků nebo výběr vhodného způsobu financování.

Zaměstnanci

Zaměstnanci mají zájem na hospodářské a finanční stabilitě podniku z důvodu zachování pracovních míst a mzdových podmínek. Zajímají se možný o mzdový nárůst.

2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY

Pro zpracování finanční analýzy existují různé rozborové metody a je na každém podniku, aby si vybral tu, která je pro něj nejvhodnější a poskytne nejspolehlivější údaje. Mezi nejčastěji používané techniky patří analýza absolutních ukazatelů, analýza rozdílových ukazatelů, analýza poměrových ukazatelů a analýza soustav ukazatelů. Grafické zobrazení metod znázorňuje obrázek 2.



Obrázek 2: Metody finanční analýzy

Zdroj: Upraveno podle [14]

2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Podstata analýzy absolutních ukazatelů spočívá v používání údajů, které jsou obsaženy v účetních výkazech. Absolutní ukazatelé vyjadřují určitý jev bez vztahu k jinému jevu a jsou velmi citlivé na velikost podniku, což komplikuje mezipodnikové porovnávání výsledků. V rámci jednoho podniku však fungují spolehlivě. Absolutní ukazatele lze rozčlenit na stavové a tokové. Stavové ukazatele jsou obsaženy v rozvaze a uvádějí údaje o stavu (např. majetku, finančních zdrojů) k určitému časovému okamžiku. Tokové ukazatele jsou obsaženy ve výkazu zisku a ztrát a ve výkazu cash flow. Tokové ukazatele vypovídají o

změně absolutních ukazatelů, ke kterým došlo za určité období. Analýza absolutních ukazatelů v sobě zahrnuje horizontální a vertikální analýzu [5].

2.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza sleduje vývoj zkoumané veličiny v čase, nejčastěji ve vztahu k minulému období. Kromě sledování změn absolutní hodnoty v čase jsou zjišťovány také jejich relativní změny, které jsou udávány v procentech. Změny jednotlivých položek výkazů se sledují po řádcích a z tohoto důvodu je tato metoda nazývána horizontální analýzou absolutních dat [15].

Pro vyjádření absolutní změny se postupuje takto:

$$\text{Absolutní změna} = \text{hodnota v běžném období} - \text{hodnota v minulém období} \quad (1)$$

Pro vyjádření procentní změny se postupuje takto:

$$\text{Procentní změna} = \frac{\text{hodnota v běžném období} - \text{hodnota v min. období}}{\text{hodnota v minulém období}} * 100 \quad (2)$$

2.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza neboli analýza komponent se zabývá vnitřní strukturou absolutních ukazatelů. Vertikální analýza zjišťuje podíly jednotlivých dílčích položek výkazů na celku. Oproti horizontální analýze se nepostupuje napříč jednotlivými roky, ale v rámci jednotlivých let. Při vyjádření komponent se postupuje odshora dolů. Jako základ pro procentní vyjádření se bere ve výkazu zisku a ztrát nejčastěji velikost tržeb (= 100 %). V případě rozvahy se jedná o sumu aktiv, respektive pasiv [15].

Cílem vertikální analýzy je zjistit, jaký je podíl jednotlivých komponent na celkové hodnotě aktiv, celkové hodnotě pasiv a podíl jednotlivých položek výkazu zisku a ztrát na celkových tržbách.

Postup pro výpočet je možné znázornit takto:

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i} \quad (3)$$

P_i - hledaný vztah

B_i - velikost položky bilance

$\sum B_i$ - suma hodnot položek v rámci určitého celku

2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Analýza rozdílových ukazatelů slouží k analýze finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu a zaměřuje se na účetní výkazy, které v sobě primárně nesou tokové položky. Jedná se především o výkaz zisku a ztrát a výkaz cash flow. Mezi rozdílové ukazatele se řadí *čistý pracovní kapitál, čisté pohotové prostředky a čistý peněžně-pohledávkový finanční fond.*

Nejdůležitější rozdílový ukazatel – čistý pracovní kapitál je podle Knapkové definován jako „rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji a má významný vliv na platební schopnost podniku.“ [8]

Čistý pracovní kapitál je rezerva, která podniku umožní pokračovat ve svých aktivitách i v takovém případě, kdy určitá situace vyžaduje vysoký výdej peněžních prostředků. Konstrukce čistého pracovního kapitálu je zobrazena na obrázku 3.



Obrázek 3: Konstrukce čistého pracovního kapitálu

Zdroj: Upraveno podle [8]

Z obrázku 3 vyplývá, že čistý pracovní kapitál představuje tu část oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem.

2.3 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů je považována za základní nástroj finanční analýzy. Jedná se o nejoblíbenější a nejrozšířenější metodu finanční analýzy, protože umožňuje podniku získat rychlý obraz o základních finančních charakteristikách podniku. Výhodou analýzy poměrovými ukazateli je, že vychází z veřejně dostupných informací, tzn. ze základních účetních výkazů. Poměrová analýza dává do "poměru" ukazatele mezi sebou a tím ukazuje finanční situaci podniku v širších souvislostech [7].

Podle Růčkové se "poměrový ukazatel vypočítá jako poměr jedné nebo několika účetních položek základních účetních výkazů k jiné položce, nebo jejich skupině." [14]

Ukazatelů existuje celá řada a je výhradně na daném podniku, aby si sestavil takový soubor hodnotících ukazatelů, který nejlépe odpovídá jeho ekonomické činnosti. V praxi se nejčastěji používají ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti, aktivity a kapitálového trhu.

2.3.1 Ukazatele likvidity

Likvidita je důležitá pro finanční rovnováhu podniku, protože jen likvidní podnik je schopen řádně a včas splácet své závazky. Naopak příliš vysoká míra likvidity také není vhodná, protože velké množství finančních prostředků je vázáno v aktivech a brání tím jejich potenciálnímu zhodnocování. Cílem podniku je tedy nalézt vyváženou likviditu [14].

Ukazatele likvidity poměrují to, čím je možné platit (čítatel), s tím, co je nutné zaplatit (jmenovatel). Ukazatele likvidity se rozdělují podle likvidnosti položek aktiv z rozvahy, které se dosazují do čitatele [15].

Běžná likvidita (current ratio, likvidita 3. stupně)

Do likvidních aktiv zde patří finanční majetek, krátkodobé pohledávky a zásoby. Běžná likvidita udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je větší pravděpodobnost, že se zachová platební schopnost podniku. Optimální hodnoty běžné likvidity se pohybují v rozmezí 1,5 - 2,5 [14].

Pokud je hodnota běžné likvidity nízká, znamená to, že krátkodobé závazky není možné z oběžných aktiv uhradit a je nutné je hradit z dlouhodobých zdrojů financování. Takové podniky uplatňují agresivní strategii řízení a jsou charakterizovány vyššími výnosy, ale i vyšším rizikem. Naopak podniky, které operují s vysokou běžnou likviditou, neefektivně využívají své finanční prostředky. Jedná se o konzervativní strategii, která je charakterizována nižšími výnosy a nižším rizikem.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (4)$$

Pohotová likvidita (quick ratio, likvidita 2. stupně)

V případě pohotové likvidity se do likvidních prostředků nezařazují zásoby. Ukazatel pohotové likvidity by měl nabývat hodnot v rozmezí 1 - 1,5. Podnik, který by měl ukazatel pohotové likvidity roven 1, by byl schopen uspokojit všechny závazky, aniž by musel prodat

své zásoby. Věřitelé požadují vyšší hodnotu ukazatele, naopak pro akcionáře a vedení bude příznivější nižší hodnota z důvodu vyššího zhodnocování vložených prostředků [14].

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{(\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby})}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (5)$$

Okamžitá likvidita (cash ratio, likvidita 1. stupně)

Okamžitá likvidita je ukazatel, který vyjadřuje okamžitou schopnost společnosti uhradit své krátkodobé závazky. Do likvidních aktiv je zahrnut pouze finanční majetek, tj. peníze v hotovosti, na běžných účtech a jejich ekvivalenty krátkodobé cenné papíry a šeky. Do krátkodobých závazků zahrnujeme i krátkodobé bankovní úvěry a finanční výpomoci. Pro okamžitou likviditu je doporučována hodnota alespoň 0,2 [19].

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (6)$$

2.3.2 Ukazatele rentability

Rentabilita neboli "ziskovost" udává schopnost podniku dosahovat zisku použitím vloženého kapitálu, tzn. schopnost podniku vytvářet nové zdroje. V zásadě platí, že čím vyšší rentability podnik dosahuje, tím lépe hospodaří s majetkem a kapitálem. Ukazatele rentability úspěšného podniku by měly mít rostoucí trend [8].

Ukazatele rentability vyjadřují poměr určitého výsledku hospodaření a určitého druhu vstupu, kterým mohou být celková aktiva, tržby nebo kapitál. Udávají, kolik Kč zisku připadá na vstup, který je obsažený ve jmenovateli [14].

Zdrojem informací pro výpočet rentability je výkaz zisku a ztrát a rozvaha. Zisk, který lze zjistit z výkazu zisku a ztrát je podle Růčkové možný vyjádřit několika způsoby:

EBIT

Jedná se o zisk, který odpovídá provoznímu výsledku hospodaření a nejsou od něj odečteny úroky a daně. Je vhodný pro mezifiremní srovnání.

EAT

Zisk po zdanění neboli čistý zisk se využívá ve všech ukazatelích, které hodnotí výkonnost firmy. Jedná se o zisk odpovídající výsledku hospodaření za běžné období.

EBT

Je provozní zisk, který je snížený nebo zvýšený o finanční a mimořádný výsledek hospodaření. Tento zisk je vhodný pro srovnání výkonnosti firem, které nemají stejné daňové zatížení.

Kaskádu ziskovosti vystihuje obrázek 4.



Obrázek 4: Kaskáda ziskovosti

Zdroj: Upraveno podle [8]

Rentabilita celkového kapitálu - ROA

Ukazatel ROA (Return On Assets) říká, do jaké míry se podniku daří z dostupných aktiv generovat zisk. V případě dosazení EBIT do čitatele je tento ukazatel vhodný pro komparaci podniků s různými daňovými podmínkami a s různým podílem dluhu ve finančních zdrojích. Ve jmenovateli můžou vystupovat celková aktiva nebo celkový kapitál [15].

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} \quad (7)$$

Rentabilita vlastního kapitálu - ROE

Ukazatel ROE (Return On Equity) vyjadřuje, kolik Kč zisku připadá na jednu Kč vlastního kapitálu. Dále poskytuje investorům informaci, jestli je jimi vložený kapitál náležitě zhodnocován s přihlédnutím k riziku investice. Pro investory je důležité, aby hodnota ukazatele ROE byla vyšší než úroky, které by obdrželi při jiné formě investování [15].

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (8)$$

Rentabilita úplatného kapitálu - ROCE

Ukazatel ROCE (Return On Capital Employed) říká, jaké ziskovosti dosáhl podnik využitím vložením úplatného kapitálu - vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků. Výsledná hodnota by měla být vyšší, než je úroková míra z cizích zdrojů, ze kterých se platí úrok.

$$\text{ROCE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}} \quad (9)$$

Rentabilita tržeb - ROS

Ukazatel ROS (Return On Sales) vyjadřuje ziskovou marži, která je důležitým ukazatelem pro hodnocení úspěšnosti podnikání. Popisuje tedy, kolik Kč zisku připadá na jednu Kč tržeb. V čitateli zlomku se může nacházet EAT, EBT nebo EBIT. Pokud chce však podnik srovnávat ziskovou marži s ostatními podniky, tak je vhodné použít EBIT, aby nebyl výsledek ovlivněn např. různou kapitálovou strukturou nebo výší daňového zatížení [8].

$$\text{ROS} = \frac{\text{EAT/EBT/EBIT}}{\text{tržby}} \quad (10)$$

2.3.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti sledují vztah mezi cizími a vlastními zdroji. Pojem "zadluženost" popisuje skutečnost, že podnik využívá k financování aktiv ve své činnosti cizí zdroje. Vysoká zadluženost podniku nemusí být nutně negativní charakteristikou firmy, protože působení finanční páky a daňového štítu může pozitivně přispívat k rentabilitě vlastního kapitálu [7].

V reálné ekonomice nepřipadá v úvahu, aby podnik financoval veškerá svá aktiva z vlastního nebo naopak pouze z cizího kapitálu. Jedním ze základních úloh finančního managementu je tedy volba vhodné skladby zdrojů financování z hlediska efektivnosti a finanční stability.

Cizí kapitál je levnější, ale jeho užívání s sebou nese i nevýhody. Platí, že čím vyšší je podíl cizího kapitálu na celkovém kapitálu, tím vyšší je riziko pro věřitele. To může vést k tomu, že budou věřitelé požadovat vyšší úrokové sazby. Stejně tak vyšší podíl cizího kapitálu na celkovém kapitálu způsobuje vyšší rizikovost akcií [14].

Při analýze finanční struktury firem se používá celá řada ukazatelů zadluženosti, které jsou odvozeny zejména z údajů v rozvaze. Nejčastěji používanými ukazateli jsou ukazatel celkové zadluženosti, ukazatel úrokového krytí a krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji.

Ukazatel celkové zadluženosti

Ukazatel celkové zadluženosti neboli ukazatel věřitelského rizika udává poměr mezi cizím kapitálem a celkovými aktivy podniku. Doporučená hodnota se může u různých autorů lišit, většinou se však pohybuje mezi 30 - 60 %. Obecně platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je riziko pro věřitele. Věřitelé tedy budou upřednostňovat nižší míru zadluženosti. Naopak vlastníci preferují vyšší zadluženost, která zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu [8].

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (11)$$

Ukazatel úrokového krytí

Ukazatel úrokového krytí podává informaci o tom, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Jestliže je ukazatel roven 1, tak to znamená, že na zaplacení úroků je potřeba celého zisku. Jako postačující je uváděna hodnota, kdy zisk pokrývá úroky 3x až 6x [15].

Podnik, který není schopen platit úroky, je odsouzen k úpadku. Čím vyšší je hodnota ukazatele úrokového krytí, tím vyšší je finanční stabilita podniku.

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} \quad (12)$$

Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji

Zde se uplatňuje zlaté pravidlo financování, které říká, že dlouhodobý majetek by měl být kryt dlouhodobými zdroji. Pokud je výsledek nižší než 1, tak podnik musí část svého dlouhodobého majetku financovat krátkodobými zdroji. Takový podnik zastává agresivní strategii financování, která je sice levnější, ale také více riziková. O takovém podniku lze hovořit jako o podkapitalizovaném. V opačném případě podnik, který používá dlouhodobé zdroje ke krytí i část krátkodobého majetku, je překapitalizován. Podnik je finančně stabilní, nicméně financování je dražší [14].

$$\text{Krytí dl. majetku dlouhodobými zdroji} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}}{\text{dlouhodobá aktiva}} \quad (13)$$

2.3.4 Ukazatele aktivity

Tato skupina ukazatelů vyjadřuje, jak úspěšně nebo neúspěšně se daří podniku využívat svá aktiva. Pro každé odvětví jsou typické jiné hodnoty a tak je důležité hodnotit jejich stav vždy ke vztahu k odvětví, ve kterém podnik provozuje svou činnost [7].

Pokud má podnik aktiv více, než je účelné, vznikají mu zbytečné náklady a tím i zisk. Na druhé straně pokud má podnik aktiv nedostatek, tak přichází o potenciální výnosy, které by mohl získat [15].

Podle Kislingerové je možné tento ukazatel vyjádřit ve dvou modelech [7]:

- **rychlost obratu** - udává počet obrátek za období, během kterého bylo dosaženo tržeb obsažených v ukazateli,
- **doba obratu** - vyjadřuje počet dní, respektive let, po který trvá jedna obrátka.

Tyto dva ukazatele se nejčastěji provádějí k celkovým aktivům, zásobám, pohledávkám či závazkům.

Obrat celkových aktiv

Tento ukazatel vyjadřuje poměr tržeb k celkovému vloženému kapitálu a bývá také označován jako vázanost celkového vloženého kapitálu [14].

Obrat celkových aktiv říká, kolikrát se aktiva obrátí za daný časový interval, zpravidla za rok. Doporučená hodnota se uvádí v intervalu 1 - 1,5.

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{aktiva}} \quad (14)$$

Obrat zásob

Je vyjádřen poměrem tržeb a průměrného stavu zásob a udává, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob prodána a znovu uskladněna. Obecně platí, že čím vyšší je hodnota, tím lépe. Pokud je ukazatel v mezipodnikovém srovnání vyšší, znamená to, že podnik nemá nadbytečné nelikvidní zásoby, které by znamenaly zbytečné náklady. V případě nižší hodnoty ukazatele než je oborový průměr lze usuzovat, že má podnik zastaralé zásoby [15].

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{zásoby}} \quad (15)$$

Doba obratu zásob

Jedná se o ukazatel, který udává, jak dlouho trvá jeden obrat. To znamená počet dnů, kdy jsou zásoby vázány v podnikání do doby jejich spotřeby nebo prodeje. Doba obratu zásob by měla být co nejnižší [8].

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrný stav zásob}}{\text{tržby}} * 360 \quad (16)$$

Doba obratu pohledávek

Dobu obratu pohledávek lze vyjádřit jako podíl průměrného stavu pohledávek a průměrných denních tržeb. Tento ukazatel vyjadřuje, jak dlouho je majetek v podniku vázán ve formě pohledávek. Doporučenou hodnotou je běžná doba splatnosti faktur, avšak je nutné při analýze přihlídnout k velikosti firmy [14].

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{průměrný stav pohledávek}}{\text{tržby}} * 360 \quad (17)$$

Doba obratu závazků

Tento ukazatel je vyjádřen jako podíl krátkodobých závazků a průměrných denních tržeb. Podává informaci o tom, jak rychle jsou spláceny závazky firmy. Je vhodné, aby doba obratu závazků dosahovala alespoň hodnoty doby obratu pohledávek [14].

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}} * 360 \quad (18)$$

2.3.5 Ukazatele kapitálového trhu

Zatímco předchozí ukazatele vycházejí z účetních hodnot, ukazatele kapitálového trhu pracují s tržními hodnotami [7]. Ukazatele kapitálové trhu poskytují informace investorům a potenciálním investorům. Investoři, kteří vložili své finance do základního kapitálu podniku, se zajímají o návratnost svých investic. Podle Sedláčka *"lze návratnosti investic dosáhnout buď prostřednictvím dividend, nebo růstem ceny akcií."* [15]

Stejně jako u předchozích poměrových ukazatelů je ukazatelů kapitálového trhu celá řada. K těm nejdůležitějším a nejčastěji používaným ukazatelům patří účetní hodnota akcie, čistý zisk na akcii, dividendový výnos, výplatní poměr a poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii.

Účetní hodnota akcie

Jedná se o účetní hodnotu, která znázorňuje dosavadní výkonnost firmy. Podnik, jehož účetní hodnota akcie má v průběhu let rostoucí tendenci, se jeví pro potenciální investory jako finančně zdravý [14].

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet emitovaných akcií}} \quad (19)$$

Čistý zisk na akcii

Čistý zisk je vyjádřen jako celkový zisk po zdanění a výplatě primárních dividend. Daný ukazatel informuje akcionáře o zisku na jednu akcii, který je však rozdělován na zisk pro výplatu dividend a zisk reinvestovaný, takže neumožňuje zjistit konkrétní výši dividendy. Obecně platí, že čím vyšší hodnoty ukazatel dosahuje, tím lépe [8].

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet kmenových akcií}} \quad (20)$$

Dividendový výnos

Oproti předchozímu ukazateli jednoznačně udává zhodnocení vložených finančních prostředků. Pro akcionáře je rozhodující, aby měl příjem z dividend rostoucí tendenci [14].

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividendový výnos na 1 akcii}}{\text{tržní cena akcie}} \quad (21)$$

Výplatní poměr

Tento ukazatel udává, jak velký podíl vytvořeného čistého zisku je vyplácen akcionářům v podobě dividend. Cílem akcionářů je, aby byl tento poměr co nejvyšší [15].

$$\text{Výplatní poměr} = \frac{\text{dividendový výnos na 1 akcii}}{\text{čistý zisk na akcii}} \quad (22)$$

Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii

P/E ratio udává, kolik jsou akcionáři ochotni zaplatit za jednu Kč zisku. Tento ukazatel promítá budoucí očekávání investorů ohledně tempa růstu, míry zisku a podílu dividend na zisku. Na základě rozdílu P/E ratia podniku a P/E ratia odvětví lze odhadnout, zda jsou akcie podhodnoceny nebo nadhodnoceny [8].

$$\frac{P}{E} \text{ ratio} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{zisk na akcii}} \quad (23)$$

2.3.6 Hodnotové ukazatele výkonnosti

Hodnotové ukazatele výkonnosti řeší nedostatek ostatních poměrových ukazatelů, které vycházejí z účetních výkazů. Účetní výkazy v sobě zahrnují pouze explicitní náklady, to znamená, že se v účetnictví objeví pouze náklady na cizí kapitál. Zahrnout implicitní náklady do výsledku hospodaření podniku se snaží ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA [7].

Ekonomická přidaná hodnota EVA

Hlavní myšlenkou ekonomické přidané hodnoty je, že investice vytváří hodnotu pro investory v případě, že je její očekávaná výnosnost větší než kapitálová nákladovost. V odborné literatuře neexistují žádná doporučení ohledně hodnot, kterých by měl podnik v rámci tohoto ukazatele nabývat. Podstatné je, aby podnik dosahoval kladných hodnot, tedy tvořil ekonomickou přidanou hodnotu a zároveň aby tento ukazatel rostl v čase.

Ekonomická přidaná hodnota se dá vypočítat dvěma způsoby. První, který je uváděný ve většině literatury, vypadá takto:

$$EVA = NOPAT - C * WACC \quad (24)$$

$$NOPAT = EBIT * (1 - \text{daňová sazba}) \quad (25)$$

Podnik v tomto případě vytváří hodnotu, když je čistý provozní výsledek hospodaření (NOPAT) vyšší než náklady použitého kapitálu [13].

V této diplomové práci však bude použit výpočet podle ratingového modelu Ministerstva průmyslu a obchodu a ČR, který je detailnější a vypočítá se následujícím způsobem [12]:

$$r_e = \frac{WACC * \frac{ÚZ}{A} - (1 - d) * \frac{NÚ}{BÚ + D} * \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}} \quad (26)$$

ÚZ - úplatné zdroje (vlastní kapitál + bankovní úvěry + odpisy)

A - aktiva celkem

d - daňová sazba

NÚ - nákladové úroky

BÚ - bankovní úvěry

D - dluhopisy

VK - vlastní kapitál

Průměrné náklady kapitálu (WACC) lze získat součtem bezrizikové sazby (r_f) a tří rizikových přírážek:

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{FINSTAB} + r_{POD} \quad (27)$$

r_f - bezriziková sazba

r_{LA} - funkce ukazatelů charakterizující velikost podniku

$r_{FINSTAB}$ - funkce ukazatelů charakterizující tvorbu produkční síly

r_{POD} - funkce ukazatelů charakterizující vazby mezi aktivy a pasivy

Za bezrizikovou sazbu r_f se nejčastěji považuje průměrná sazba státních dluhopisů. Hodnota r_{LA} se určí podle velikosti podniku:

- jestliže jsou úplatné zdroje větší než 3 mld. Kč, tak se $r_{LA} = 0,0 \%$
- jestliže jsou úplatné zdroje menší než 100 mil. Kč, tak se $r_{LA} = 5,0 \%$
- jestliže jsou úplatné zdroje větší než 100 mil. Kč, ale menší než 3 mld. Kč, tak r_{LA} :

$$r_{LA} = \frac{(3 \text{ mld. Kč} - \text{ÚZ})^2}{168,2} \quad (28)$$

Riziková přírážka $r_{FINSTAB}$ je určena dle ukazatele běžné likvidity daného podniku a průměrné likvidity odvětví a určí se tímto způsobem:

- jestliže je běžná likvidita větší než XL (průměr průmyslu), tak se $r_{FINSTAB} = 0,0 \%$
- jestliže je běžná likvidita menší než 1, pak $r_{FINSTAB} = 10,0 \%$
- jestliže je běžná likvidita větší než 1, ale menší než XL, pak se $r_{FINSTAB}$ vypočítá tímto způsobem:

$$r_{FINSTAB} = \frac{(XL - \text{běžná likvidita})^2}{10 * (XL - 1)^2} \quad (29)$$

Podnikatelské riziko r_{POD} se odvíjí od produkční síly podniku a struktury jeho financování a vypočítá se takto:

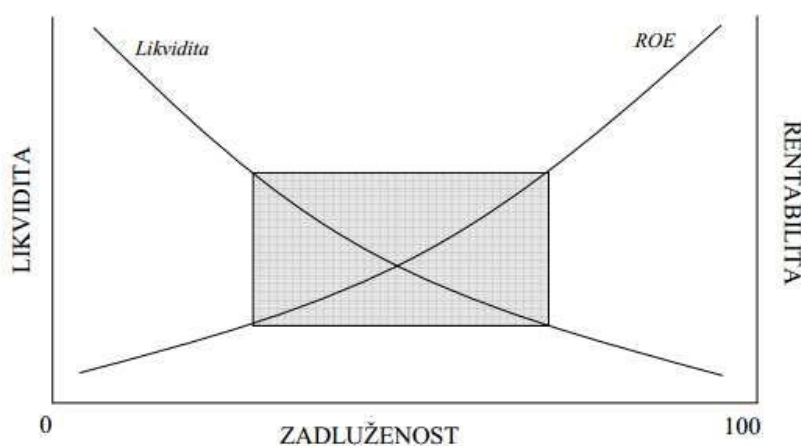
$$X1 = \frac{VK + BÚ + D}{A} * \frac{\text{úroková míra}}{BÚ + D} \quad (30)$$

- jestliže je EBIT/Aktiva větší než X1, tak $r_{POD} = 0,0 \%$
- jestliže je EBIT/Aktiva menší než 0, je $r_{POD} = 10,0 \%$

2.3.7 Vzájemné vztahy mezi jednotlivými skupinami ukazatelů

Pomocí výše uvedených poměrových ukazatelů lze spočítat, jakou má podnik např. zadluženost, rentabilitu, aktivitu, či likviditu. Takový výsledek hodnocení však nemusí být dostačující, a proto je nutné zvažovat vzájemné vazby mezi jednotlivými oblastmi hodnocení a posuzovat situaci komplexně [8].

Rentabilita je ovlivňována všemi ostatními složkami, tzn. aktivitou, likviditou a zadlužeností. Je na každém podniku, aby volil takové hodnoty jednotlivých složek, které odpovídají vývoji podniku a riziku, které je ochoten podstoupit. Obrázek 5 zobrazuje pásmo kompromisních řešení, ve kterých by se měl podnik pohybovat.



Obrázek 5: Vzájemné vztahy mezi rentabilitou, zadlužeností a likviditou

Zdroj: [1]

Vztah aktivity a rentability

Mezi obratem aktiv a rentabilitou podniku platí přímá úměra, tzn. čím je obrat aktiv rychlejší, tím víc se generuje zisku. Cílem podniku je držet co nejnižší a zároveň co nejproduktivnější aktiva. Vztah mezi aktivitou a ziskovostí lze vyjádřit rovnicí [15]:

$$\uparrow \text{ obrat aktiv} = \uparrow \text{ ziskovost}$$

Vztah likvidity a rentability

Aby byl podnik likvidní, tak musí disponovat vysokou hodnotou oběžných aktiv. To však znamená, že jsou v těchto aktivech vázány prostředky, které by mohly být použity ke generování dalšího zisku. Z toho je patrné, že zvyšování likvidity vyústí ve sníženou rentabilitu podniku. Závislost mezi likviditou a rentabilitou lze vyjádřit jako [8]:

$$\uparrow \text{ likvidita} = \downarrow \text{ ziskovost}$$

Vztah zadluženosti a rentability

Vliv zadluženosti na rentabilitu podniku může být pozitivní, ale i negativní. Pokud podnik využívá cizí zdroje efektivně, potom zvýšená zadluženost působí na rentabilitu vlastního kapitálu pozitivně [8].

Využívání cizích zdrojů lze považovat za efektivní až do okamžiku, kdy úroveň dluhu překročí určitou mez (bod optima zadluženosti). V tento okamžik přestává finanční páka působit pozitivně a snižuje se rentabilita firmy. Je to proto, že s růstem zadluženosti roste i úroková míra, protože banka požaduje za vyšší riziko vyšší výnos. Vztah mezi zadlužeností a rentabilitou tedy lze popsat dvěma rovnicemi [15]:

↑ nízká zadluženost = ↑ ziskovost

↑ vysoká zadluženost = ↓ ziskovost

2.4 Analýza soustav ukazatelů

Finančně-ekonomickou situaci lze analyzovat celou řadou rozdílových a poměrových ukazatelů. Problém je, že jednotlivé ukazatele mají omezenou vypovídací schopnost, protože popisují pouze určitý úsek činnosti podniku. Snahou autorů tedy bylo najít jediný syntetický ukazatel, který by dokázal podat informaci o tom, zda je na tom podnik dobře nebo špatně.

Analýza soustav ukazatelů má podle Růčkové za cíl *"vyjádřit souhrnnou charakteristiku celkové finančně-ekonomické situace a výkonnosti podniku pomocí jednoho čísla."* [14]

Nutno podotknout, že takové ukazatele jsou vhodné pouze pro rychlé srovnání podniků a mohou sloužit jako orientační podklad pro další hodnocení.

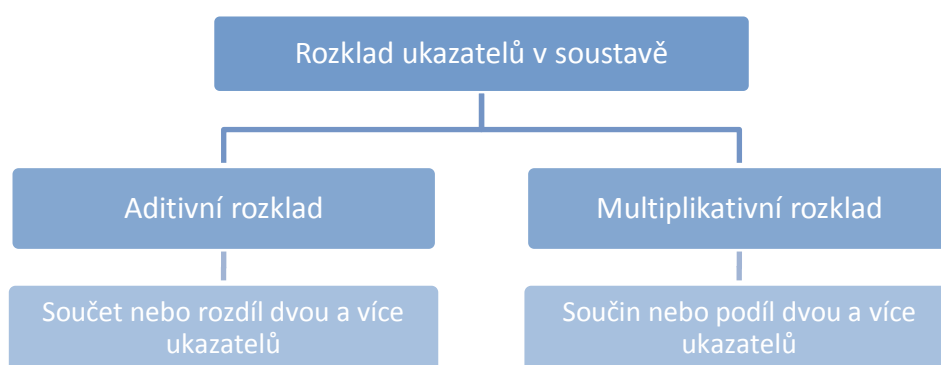
Rostoucí počet ukazatelů v modelu umožňuje detailnější zobrazení finančně-ekonomické situace, na druhou stranu ale příliš velký počet ukazatelů ztěžuje orientaci a výsledné hodnocení podniku. Lze rozlišovat dvě skupiny souhrnných ukazatelů [15]:

- **soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů** - pyramidové rozklady,
- **účelově vybrané skupiny ukazatelů** - bonitní a bankrotní modely.

2.4.1 Pyramidové soustavy ukazatelů

"Podstatou pyramidových soustav je popsání vzájemné závislosti jednotlivých ukazatelů na jedné straně a složitých vnitřních vazeb v rámci pyramidy na straně druhé." [14]

Jedná se o ukazatele, u kterých existuje matematická provázanost. Pyramidové soustavy ukazatelů spočívají ve stále podrobnějším rozkladu vrcholového ukazatele, který by měl představovat základní cíl společnosti. Obrázek 6 znázorňuje dva základní postupy, jež se používají při rozkládání.



Obrázek 6: Rozklad ukazatelů v soustavě hierarchicky uspořádaných ukazatelů

Zdroj: Upraveno podle [14]

Nejčastěji je rozkládán ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE), který je také nazýván Du Pontův rozklad. Ukazatel ROE lze vyjádřit rovnicí:

$$\text{ROE} = \text{daňové břemeno} * \text{ROA} * \text{složená finanční páka} \quad (31)$$

Tento vzorec jde dále vyjádřit takto:

$$\text{ROE} = \text{daňové břemeno} * \text{ROS} * \text{obrat aktiv} * \text{úr. břemeno} * \text{složená finanční páka} \quad (32)$$

A jednotlivé složky rozkladu, kromě výpočtu ROA, ROS a obratu aktiv, které již byly popsány v předchozím, se vypočítají následujícím způsobem:

$$\text{daňové břemeno} = \frac{\text{EAT}}{\text{EBT}} \quad (33)$$

$$\text{složená finanční páka} = \text{úrokové břemeno} * \text{finanční páka} \quad (34)$$

$$\text{úrokové břemeno} = \frac{\text{EBT}}{\text{EBIT}} \quad (35)$$

$$\text{finanční páka} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (36)$$

Za nejpřesnější metodou rozkladu je považován logaritmický rozklad ukazatele ROE, při kterém se počítají indexy a difference. Prostřednictvím indexu určitého ukazatele se dá zjistit, o kolik % se daný ukazatel změnil mezi dvěma po sobě následujícími roky. Index lze vypočítat takto:

$$\text{Index}_A = \frac{\text{ukazatel } A_T}{\text{ukazatel } A_{T-1}} \quad (37)$$

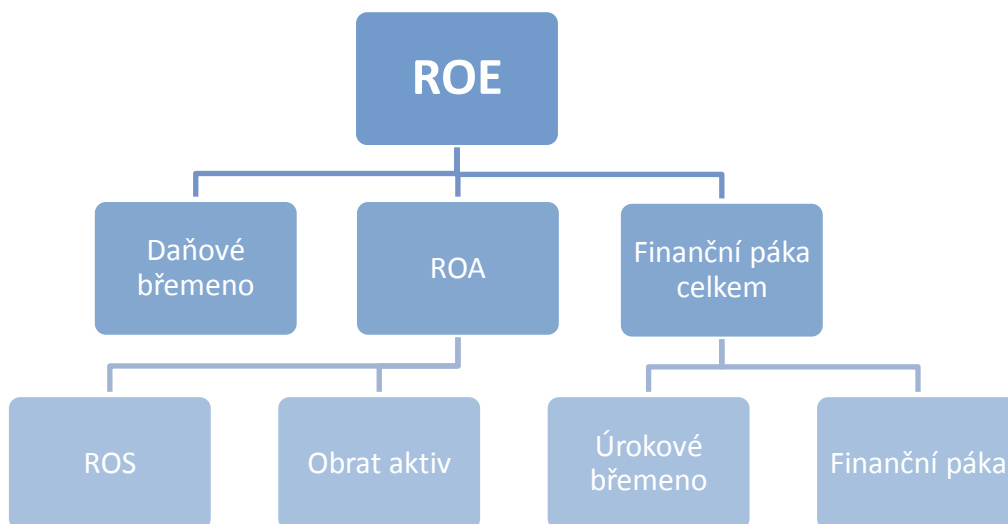
Diference oproti tomu udává absolutní změny mezi dvěma roky, které po sobě bezprostředně následují:

$$\text{Diference}_A = \text{ukazatel } A_T - \text{ukazatel } A_{T-1} \quad (38)$$

Logaritmický rozklad vysvětluje, jak změny jednotlivých ukazatelů přispěly k celkové změně ukazatele ROE. Při změně ukazatele A se změna ROE vypočítá následovně [7]:

$$\Delta_{\text{ROEA}} = \frac{\ln * \left(\frac{A_T}{A_{T-1}} \right)}{\ln \left(\frac{\text{ROE}_T}{\text{ROE}_{T-1}} \right)} * \Delta_{\text{ROE}} \quad (39)$$

Du Pontův rozklad je zobrazen na obrázku 7.



Obrázek 7: Du Pontův rozklad

Zdroj: Upraveno podle [7]

2.4.2 Bankrotní modely

Podstatou bankrotních modelů je informovat uživatele jedním číslem o tom, zda je podnik v dohledné době ohrožen bankrotem. Tyto modely vychází z předpokladu, že podniky směřující k bankrotu mají nejčastěji problémy s likviditou, s výší čistého pracovního kapitálu či s rentabilitou vloženého kapitálu. Nejznámějšími bankrotními modely jsou Altmanův index, Index IN a Tafflerův model [8].

Altmanův index (Z-skóre)

Jedná se o model vytvořený profesorem Altmanem na základě diskriminační analýzy, která byla provedena u několika desítek zbankrotovaných a nebankrotovaných amerických podniků v 80. letech minulého století. Použitím Altmanova indexu lze objevit potenciální problémy v podniku, problémem však je použití v českém prostředí, které se od amerického výrazně liší.

Profesor Altman stanovil diskriminační funkci vedoucí k výpočtu Z-skóre zvlášť pro podniky, které veřejně obchodují s akciemi a zvlášť pro ostatní podniky. Z-skóre pro podniky s veřejně obchodovatelnými akciemi se vypočítá podle vztahu [15]:

$$Z_i = 1,2 * X_1 + 1,4 * X_2 + 3,3 * X_3 + 0,6 * X_4 + 1,0 * X_5 \quad (40)$$

X_1 - čistý provozní kapitál/celková aktiva

X_2 - nerozdělený zisk/celková aktiva

X_3 - EBIT/celková aktiva

X_4 - tržní hodnota vlastního kapitálu/účetní hodnota celkových dluhů

X_5 - celkový obrát/celková aktiva

Pokud je Z-skóre podniku větší než 2,99, tak lze hovořit o uspokojivé situaci. Při vypočítané hodnotě od 1,81 do 2,99 se podnik nachází v tzv. šedé zóně a nelze jednoznačně určit, zda je úspěšný nebo má problémy. Hodnoty pod 1,81 signalizují potenciální bankrot [14].

Index IN (Index důvěryhodnosti)

Nevýhodu předchozí modelu, který je těžko aplikovatelný na české prostředí, odstraňuje Index IN vytvořený manžely Neumaierovými. Od roku 1995 do současnosti byly vytvořeny čtyři indexy IN.

Index **IN95** vytvořený v roce 1995 stejně jako Altmanův index zahrnuje poměrové ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity. Každému ukazateli je navíc přiřazena váha, která je váženým průměrem hodnot tohoto ukazatele v odvětví, z čehož vyplývá, že tento model přihlíží ke specifickým jednotlivých odvětví [14].

Index **IN99** je model konstruovaný z pohledu vlastníka. Pro tvorbu nového indexu byla použita diskriminační analýza, pomocí které byly zrevidovány váhy ukazatelů indexu IN95 platné pro ČR s ohledem na jejich význam pro dosažení kladné hodnoty ekonomického zisku.

Index **IN01** spojuje předchozí dva indexy a navíc zohledňuje snahu o sledování tvorby přidané hodnoty.

Index **IN05** je posledním známým modelem. Tento model přihlíží k provedené analýze průmyslových podniků, která byla provedena v roce 2004. Index IN05 lze vypočítat podle vztahu [15]:

$$IN05 = 0,13 * X_1 + 0,04 * X_2 + 3,97 * X_3 + 0,21 * X_4 + 0,09 * X_5 \quad (41)$$

X_1 - aktiva/cizí kapitál

X_2 - EBIT/nákladové úroky

X_3 - EBIT/celková aktiva

X_4 - celkové výnosy/celková aktiva

X_5 - oběžná aktiva/krátkodobé závazky a úvěry

Pokud je index IN05 větší než 1,6, tak lze předpovídat uspokojivou finanční situaci. Interval mezi hodnotami 0,9 a 1,6 představuje oblast šedé zóny nevyhraněných výsledků. Hodnota menší než 0,9 je alarmující a představuje pro podnik vážné finanční problémy.

2.4.3 Bonitní modely

Cílem bonitních modelů je vyjádřit finanční situaci a výkonnost podniku jedním číslem. Hranice mezi bankrotními a bonitními modely je velice malá, protože oba druhy modelů přiřazují firmě jeden hodnotící koeficient. Největší rozdíl je především v účelu. Bankrotní modely hodnotí pouze možnost bankrotu podniku, zatímco bonitní modely popisují pouze možnost zhoršení finanční úrovně podniku a staví na teoretických poznacích [1].

Do této skupiny ukazatelů patří Kralickýv Quicktest.

Kralickův Quicktest

Tento jednoduchý bodový systém byl vyvinutý v roce 1990. Z každé ze 4 základních oblastí analýzy (stabilita, likvidita, rentabilita, výsledek hospodaření) byl vybrán jeden ukazatel tak, aby byla zabezpečena vyváženost finanční stability a výnosové situace podniku [15].

Prvním ukazatelem je **kvóta vlastního kapitálu**, která vypovídá o finanční síle podniku a udává, do jaké míry jsou aktiva financována vlastním kapitálem podniku. Kvóta vlastního kapitálu lze vypočítat jako [7]:

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (42)$$

Dalším ukazatelem je **doba splácení dluhu z cash flow**, který podává informaci o tom, za jak dlouhé časové období je podnik schopen uhradit své dluhy, pokud by každý rok generoval stejné cash flow jako v analyzovaném období. Doba splácení dluhu z cash flow se vypočítá takto [7]:

$$\text{Doba splácení dluhu z CF} = \frac{\text{cizí kapitál} - \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{bilanční cash flow}} \quad (43)$$

Následující dva ukazatele se zaměřují na rentabilitu podniku. Prvním ukazatelem je **rentabilita tržeb**, která není měřena ziskem, ale cash flow. Druhým ukazatelem je **rentabilita aktiv**.

$$\text{CF v \% tržeb} = \frac{\text{cash flow}}{\text{tržby}} \quad (44)$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}} \quad (45)$$

Bonita podniku je potom provedena ve třech krocích. Nejprve se každý ukazatel podle dosaženého výsledku ohodnotí podle tabulky 1.

Tabulka 1: Stupnice hodnocení ukazatelů Kralickova Quicktestu

Ukazatel	Výborný (1)	Velmi dobrý (2)	Dobrý (3)	Špatný (4)	Ohrožen insolvencí (5)
Kvóta vlastního kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
Doba splácení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12let	> 30 let
CF v % tržeb	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Zdroj: Upraveno podle [7]

Následně se zhodnotí zvlášť **finanční stabilita** (součet bodové hodnoty u kvóty vlastního kapitálu a doby splácení dluhu dělený dvěma) a zvlášť **výnosová situace** (součet bodové hodnoty CF v % tržeb a ROA dělený dvěma). Bonita, tedy výsledné číslo charakterizující celkovou situaci podniku, se vypočítá jako jednoduchý aritmetický průměr bodů získaných za jednotlivé ukazatele [7].

Podnik se jeví jako bonitní, pokud se výsledná známka nachází pod úrovní 2. Hodnoty v intervalu 2 až 4 prezentují šedou zónu a hodnoty vyšší než 4 informují o finančních potížích podniku.

3 VLIV VYUŽITÍ IFRS NA VÝSLEDKY FINANČNÍ ANALÝZY

3.1 Mezinárodní standardy účetního výkaznictví

Základním podnětem mezinárodní harmonizace účetnictví je existence globalizovaného kapitálového trhu. Investoři, manažeři, dodavatelé, odběratelé, banky a další subjekty operující na mezinárodních trzích vyžadují ekonomické informace, na základě kterých se mohou racionálně rozhodovat. Zdrojem těchto informací jsou nejčastěji účetní výkazy. Problém nastává, pokud je účetnictví založeno pouze na národní legislativě příslušného státu a tyto informace se pro potenciálního uživatele stávají nesrozumitelnými [8].

Řešením je mezinárodní harmonizace účetnictví, která má podle Dvořákové za cíl *"sjednotit informační systémy, urychlit komunikaci a zvýšit srovnatelnost a všeobecnou srozumitelnost a spolehlivost ekonomických informací."* [3]

Výsledkem této snahy je vytvoření mezinárodních účetních standardů (IFRS). Jedná se o soubor standardů účetního výkaznictví, které vydává Rada pro mezinárodní účetní standardy (IASB). Hlavním cílem standardů je dosažení vysoké míry srovnatelnosti a transparentnosti účetních závěrek v rámci celého světa. V současnosti je platných přibližně 40 standardů a 20 interpretací.

Standardy IFRS nejsou obecně platnou právní normou, mohou však být v určité míře přejímány do národních právních úprav. Na rozdíl od českého účetnictví IFRS nestanovují konkrétní formu účetních výkazů, nevyžadují žádnou účtovou osnovu a neuvádí souvztažnosti účtů, ale pouze definují obsah a minimální rozsah informací, které musí podnik v účetních výkazech zveřejnit. Na daném podniku potom záleží, jaké metodické postupy zvolí, musí však postupovat v souladu se zásadami a pravidly IFRS. Výsledkem je, že žádné dvě společnosti nemají stejné uspořádání účtů a totožnou strukturu účetních výkazů. Systém IFRS je založený na principu poskytování věrného zobrazení ekonomické skutečnosti. Tím nutí podniky chovat se hospodárně a poskytovat jasné a průhledné zprávy [8].

Povinnost sestavovat konsolidovanou účetní závěrku v souladu s IFRS mají od roku 2005 všechny společnosti s veřejně obchodovanými cennými papíry registrované na území Evropské unie. V českých předpisech je tato skutečnost zakotvena v zákoně č. 563/1991 Sb. o účetnictví, kde je uvedeno, jaké podniky mají povinnost sestavovat účetní závěrku podle IFRS a jaké podniky se k tomu mohou samy rozhodnout [6].

3.2 Výhody a nevýhody využívání IFRS

Z pohledu českých podniků existují určité výhody a nevýhody, plynoucí z používání systému IFRS. Hlavními výhodami jsou především [8]:

- lepší zobrazení finanční pozice a výkonnosti podniku,
- srovnání podniku s mezinárodní konkurencí,
- možnost vstupu na světové kapitálové trhy,
- snadnější přístup k investorům,
- zvýšení důvěryhodnosti podniku.

Na druhou stranu souvisí s využíváním systému IFRS českými podniky i řada nevýhod. Za hlavní nevýhody lze považovat:

- nemožnost vycházet při výpočtu daně z HV vypočítaného dle IFRS,
- vyšší požadavky na účetní systém,
- vysoké nároky na odborné znalosti účetních pracovníků,
- účetní závěrka dle IFRS je obsáhlejší, než účetní závěrka sestavovaná dle českých účetních standardů.

3.3 Základní rozdíly mezi českým účetnictvím a IFRS

Ministerstvo financí konsistentně usiluje o harmonizaci českého účetního systému se směrnicemi EU s cílem přiblížit ho standardům IFRS. I přes tuto snahu existuje stále mnoho rozdílů mezi těmito účetními systémy.

Předmětem následujícího textu je snaha o zobrazení základních odlišností mezi účetní závěrkou sestavovanou podle systému mezinárodních standardů účetního výkaznictví IFRS a účetní závěrkou sestavovanou na základě českých účetních standardů CAS.

3.3.1 Účetní závěrka

Povinné části účetní závěrky

IFRS - Účetní závěrka sestavená podle IFRS má tyto povinné části: rozvaha, výkaz zisku a ztrát, výkaz změn vlastního kapitálu, výkaz cash flow a příloha.

CAS - Účetní závěrka sestavená podle českých účetních standardů nemusí povinně obsahovat výkaz změn vlastního kapitálu a výkaz cash flow.

Měna použitá při vykazování

IFRS - Měna použitá při vykazování je definována jako měna, kterou podnik používá ve významném rozsahu, nebo má na podnik významný dopad. Podnik si může vybrat, jestli sestaví svou účetní závěrku v jiné měně, než je měna vykazování.

CAS - Účetní závěrka musí být sestavena v české měně.

Formát rozvahy

IFRS - Není stanoven závazný formát ani pořadí, je požadováno samostatné vykazování celkových aktiv a celkových závazků.

CAS - Závazné uspořádání je předepsáno.

Formát výkazu zisku a ztrát

IFRS - Není předepsán závazný formát, náklady musí být vykázány podle jejich účelu nebo druhu.

CAS - Závazné uspořádání je předepsáno, náklady musí být vykázány podle jejich účelu nebo druhu.

3.3.2 Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek

Pozemky, budovy a zařízení

IFRS - Náhradní díly jsou považovány za dlouhodobý majetek v případě, že je podnik plánuje využívat déle než jedno účetní období a zároveň se jedná o významné položky.

CAS - Náhradní díly jsou považovány vždy za zásoby.

Odpisování

IFRS - Použitelné metody odpisování - lineární, degresivní, výkonová. Liší se od CAS u komponentního odepisování - pokud má majetková složka součásti s různou dobou životnosti, tak se povinně odepisují zvlášť.

CAS - Použitelné metody odpisování - lineární, SYD, DDB. České účetnictví sice povoluje komponentní odepisování, není však povinné.

Investice do nemovitostí

IFRS - Investice do nemovitostí je nemovitost, která je držena za účelem pronájmu. Lze ji ocenit reálnými hodnotami namísto zůstatkových účetních hodnot.

CAS - Není definována kategorií investice do nemovitostí, neexistuje specifická úprava.

Leasing

IFRS - Předmět finančního leasingu vykazuje ve svých aktivech nájemce, pronajímatel v rozvaze vykazuje pohledávku vůči nájemci.

CAS - Předmět finančního leasingu vykazuje ve svých aktivech pronajímatel a zároveň ho i odepisuje.

Nehmotná aktiva

IFRS - Nehmotné aktivum s konečnou dobou použitelnosti se odepisuje, s neurčitou dobou použitelnosti se neodepisuje.

CAS - Veškerá nehmotná aktiva mají konečnou dobu použitelnosti a odepisují se [4], [18].

4 PŘEDSTAVENÍ PODNIKU PRAŽSKÁ ENERGETIKA, A. S.

4.1 Základní údaje o společnosti

Název:	Pražská energetika, a. s.
Sídlo:	Na Hroudě 1492/4, Praha 10
Právní forma:	Akciová společnost
IČ:	60193913
Předmět podnikání:	Obchod s elektřinou
Základní kapitál:	3 869 443 000 Kč 3 869 443 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 1000 Kč



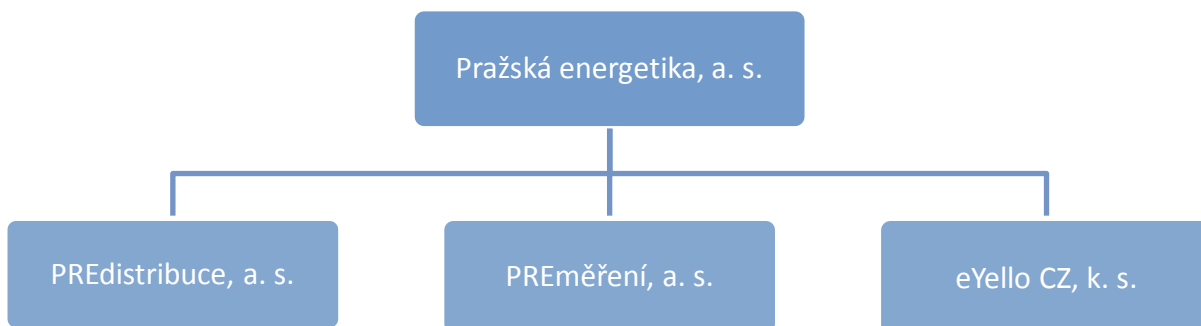
4.2 Skupina PRE a její historie

Skupina PRE je třetím největším dodavatelem elektřiny v České republice. Většina odběratelů pochází z hlavního města Prahy, jejích služeb lze ale využít na celém území České republiky. V současné době Skupina PRE zaměstnává 1 390 zaměstnanců a v roce 2013 distribuovala okolo 6,3 TWh elektřiny a dosáhla konsolidovaného zisku 2,7 mld. Kč. Základními aktivitami Skupiny PRE je prodej, obchodování s elektřinou, distribuce elektřiny, její výroba a doplňkové energetické služby.

Tradice Skupiny PRE trvá více než sto let. Dne 1. 9. 1897 byl založen předchůdce společností Skupiny PRE - Elektrické podniky královského hlavního města Prahy. Tento podnik v minulosti kompletně zajišťoval pro hlavní město výrobu elektřiny, výstavbu, údržbu a provozování všech tratí elektrických drah, osvětlení na ulicích a v domech a také i distribuci elektrické energie pro velké průmyslové podniky, drobné podnikatele a domácnosti. V průběhu první poloviny minulého století prošla firma řadou reorganizací a restrukturalizací, přečkala obě světové války a období socialistického hospodaření. V roce 1990 se Pražské energetické závody staly samostatným státním podnikem a dne 1. 1. 1994 vznikla akciová společnost Pražská energetika, a. s. v dnešní podobě.

V posledních letech se energetický trh výrazně změnil, což vyvolalo nutnost změn ve všech dosavadních aktivitách Skupiny PRE, které se do té doby soustřeďovaly pouze na segmenty distribuce a obchodování s elektřinou. Postupně vznikl podnikatelský model, který má základ ve čtyřech segmentech: distribuce, obchodování, výroba a energetické služby.

Skupinu PRE tvoří mateřská společnost Pražská energetika, a. s., a její 100 % dceřiné společnosti: PREDistribuce, a. s., PReměření, a. s. a eYello CZ, k. s. Struktura Skupiny PRE je znázorněna na obrázku 8.



Obrázek 8: Skupina PRE

Zdroj: Upraveno podle [13]

4.3 Pražská energetika, a. s.

Mateřská společnost Pražská energetika, a. s. (dále jen PRE, a. s.) vznikla v roce 1994. Prostřednictvím dceřiné společnosti PREDistribuce, a. s. je provozovatelem distribuční soustavy, která působí na území hlavního města Prahy a města Roztoky. V současnosti prodává podnik PRE, a. s. elektřinu více než 700 000 odběratelům, což ji řadí mezi přední dodavatele elektřiny v České republice.

Posláním podniku PRE, a. s. je zvyšování spokojenosti svých zákazníků, akcionářů a zaměstnanců poskytováním spolehlivých a kvalitních dodávek elektřiny. Dále být společensky odpovědným podnikem a podpořit tak svůj vztah k zákazníkům a klíčovým partnerům.

Strategickou vizí podniku PRE, a. s. je být silným energetickým dodavatelem, jenž zajišťuje udržitelnou, spolehlivou, ekologickou a inovativní dodávku energie a energetických služeb v celé ČR s důrazem na Prahu a okolí; společností, která je ekonomicky a sociálně odpovědná akcionářům, občanům, zákazníkům i zaměstnancům.

Strategií podniku PRE, a. s. je trvale udržitelný růst jeho hodnoty Skupiny, která bude spolehlivým partnerem zákazníků, lídrem inovací a společensky zodpovědnou energetickou skupinou.

Z hlediska počtu zaměstnanců je zřejmý jejich pozvolný nárůst v průběhu let 2008-2013. Výjimkou byl rok 2010, kdy došlo k snížení počtu zaměstnanců oproti roku 2009. Každý rok se zvýší počet zaměstnanců v průměru o 6,5 zaměstnance, což představuje meziroční nárůst v průměru o 1,04 %. Počty zaměstnanců v letech 2009-2013 jsou zobrazeny v tabulce 2.

Tabulka 2: Počet zaměstnanců podniku PRE, a. s.

	2009	2010	2011	2012	2013
Počet zaměstnanců PRE, a. s.	617	615	620	636	643

Zdroj: Vlastní zpracování

4.4 Dceřiné společnosti

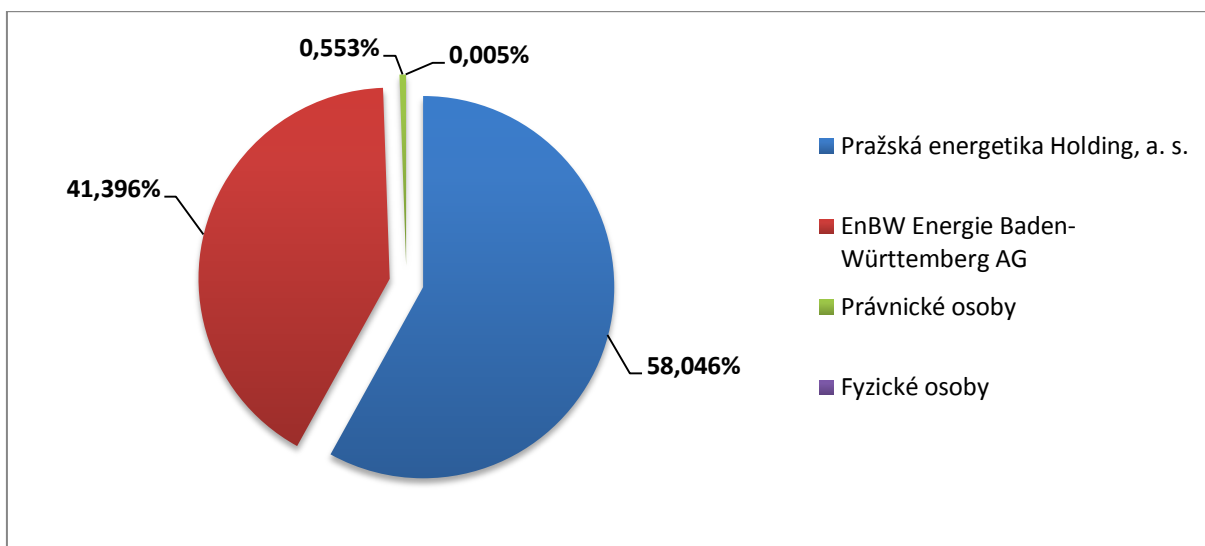
Společnost PREdistribuce, a. s. byla založena v roce 2005 a jejím cílem je kromě dodávek elektřiny provoz, správa a obnova distribuční sítě na svém zásobovacím území v Praze a v Roztokách u Prahy. Distribuce elektřiny zahrnuje veškeré procesy a činnosti spojené s rozvojem a obnovou síťových aktivit, připojováním zákazníků, provozováním, údržbou a opravami sítě na daném území.

Společnost PREměření, a. s., byla založena v roce 1998 a hlavním předmětem její podnikatelské činnosti je výroba, instalace a opravy elektrických strojů a přístrojů, opravy a montáž měřidel, provozování státního metrologického střediska pro ověřování měřidel a pořádání školicích a kvalifikačních kurzů. V průběhu dalších let byly činnosti společnosti rozšířeny o montáž, opravy, revize a zkoušky vyhrazených elektrických zařízení, odpočty a sběr dat měřicích zařízení, kontrolu plombování a odpočty elektroměrů, plynometrů, vodoměrů, měřičů tepla a doručovací službu.

Společnost eYello CZ, k. s., byla založena v roce 1996 s původním názvem PREleas, a. s. V říjnu roku 2012 byla společnost přejmenována na eYello CZ a její hlavní činností je leasing a pronájem technologií a technologických celků a obchodování s elektřinou a plynem [13].

4.5 Vlastnická struktura podniku

Vlastnická struktura podniku je tvořena českou společností Pražská energetika Holding, a. s., která je jeho majoritním akcionářem a vlastní více než 58 % akcií, dále německou společností EnBW Energie Baden-Württemberg AG, která vlastní přes 41 % akcií. Zbýlý podíl připadá na fyzické a právnické osoby. Hlavním akcionářem společnosti Pražská energetika Holding, a. s. je od založení v roce 2000 hlavní město Praha, který vlastní 51 % akcií. Zbýlých 49 % vlastní německá společnost EnBW Energie Baden-Württemberg AG. Vlastnickou strukturu podniku PRE, a. s. zobrazuje graf 1.



Graf 1: Vlastnická struktura podniku PRE, a. s.

Zdroj: Upraveno podle [13]

4.6 Charakteristika trhu s elektřinou v České republice

Energetický trh v České republice prošel od sklonku tisíciletí výraznými změnami. Vydáním Energetického zákona č.458/2000 Sb. v roce 2000 byl odstartován proces liberalizace trhu s elektřinou. Nejdůležitější proces liberalizace, tzv. unbundling spočíval v právním odtržení distributorů od obchodníků. Do té doby na území České republiky figurovaly pouze tři podniky, které zároveň poskytovaly jak distribuci, tak obchod s elektrickou energií. Jedním z nich byl i podnik PRE, a. s. Výsledkem procesu liberalizace byl vstup velkého množství konkurenčních dodavatelů na trh s elektrickou energií. Od té chvíle měl každý koncový odběratel možnost si svobodně zvolit svého dodavatele elektřiny. Navzdory vstupu nových dodavatelů si podnik PRE, a. s. udržuje svou pozici na trhu a nadále patří mezi hlavní dodavatele elektrické energie v České republice.

Hlavním cílem procesu liberalizace bylo zvýšit konkurenci, která by znamenala snížení cen elektrické energie pro koncové zákazníky. Snížit ceny elektrické energie se však v České republice, stejně jako ve většině evropských států nepodařilo, především díky globální ekonomické krizi. Ačkoliv za posledních 5 let klesla tržní cena elektrické energie na spotovém kurzu přibližně na polovinu, tak tuto změnu koncový odběratel ve výsledku téměř neucítil. Důvodem je průběžný nárůst jiných složek ceny elektřiny, především nákladů na financování obnovitelných zdrojů.

4.7 Porovnávaný podnik

Pro lepší srovnání bude podnik PRE, a. s. komparován s podnikem ČEZ, a. s. Tento podnik byl vybrán více důvodů. Prvním důvodem je, že podnik ČEZ, a. s. stejně jako podnik PRE, a. s. sestavuje účetní závěrku podle mezinárodních účetních standardů IFRS. Provedené analýzy tak budou relevantní. Dále podnik ČEZ, a. s. figuruje na burze, takže bude možné provést srovnání ukazatelů kapitálového trhu. V neposlední řadě se jedná o přímého konkurenta podniku PRE, a. s. I přes to, že se podnik PRE, a. s. nemůže svou velikostí s podnikem ČEZ, a. s. poměřovat, tak se jedná o jeho přímého konkurenta a o to zajímavější bude jejich srovnání.

4.7.1 ČEZ, a. s.

Skupina ČEZ je v současné době největším energetickým uskupením v České republice i v rámci celé střední a jihovýchodní Evropy. Skupina ČEZ vznikla spojením mateřského podniku, kterým je akciová společnost ČEZ a dalšími distribučními společnostmi. Skupina funguje od roku 2003 a zaměstnává přes 32 tis. zaměstnanců. V roce 2013 distribuovala okolo 66,7 TWh elektřiny a dosáhla konsolidovaného zisku 35,2 mld. Kč [17].

5 FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU PRAŽSKÁ ENERGETIKA, A. S.

Cílem této kapitoly je provést finanční analýzu podniku PRE, a. s. v letech 2009-2013 a na jejím základě komplexně zhodnotit finanční zdraví podniku. Kromě posuzování vývoje hodnot ukazatelů v čase bude podnik PRE, a. s. srovnáván s konkurenčním podnikem ČEZ, a. s., který rovněž sestavuje účetní závěrku podle IFRS. Zdrojem informací pro finanční analýzu je rozvaha, výkaz zisku a ztrát a výkaz cash flow. Další informace poskytuje příloha, která je nedílnou součástí účetní závěrky a obsahuje velké množství doplňujících informací. Položky účetních výkazů jsou uvedeny v tisících Kč.

5.1 Analýza absolutních ukazatelů

Výchozím bodem finanční analýzy je horizontální a vertikální rozbor finančních výkazů. V této podkapitole bude nejprve provedena horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Následně bude provedena i vertikální analýza těchto účetních výkazů.

5.1.1 Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza rozvahy poskytuje informace o změnách majetkové a kapitálové struktury v jednotlivých letech. Změny jsou demonstrovány v absolutní výši a v procentním vyjádření k předchozímu roku.

Majetková struktura

Tabulka 3: Horizontální analýza aktiv podniku PRE, a. s. v tis. Kč a %

AKTIVA	2009/2010		2010/2011		2011/2012		2012/2013	
Dlouhodobá aktiva								
Pozemky, budovy a zařízení	76 976	4,0%	-41 254	-2,1%	-31 948	-2%	31 875	1,7%
Nehmotný majetek	4 154	2,1%	-4 706	-2,4%	-19 945	-10%	-15 017	-8,7%
Majetkové účasti	0	0,0%	0	0,0%	0	0%	170 000	1,8%
Pohledávky z obchodních vztahů	-1 516	-6,7%	6 871	32,4%	-4 286	-15%	8 273	34,8%
Půjčky	-1 503 293	-57,2%	-421 228	-37,5%	1 523 056	217%	115 233	5,2%
Dlouhodobá aktiva celkem	-1 423 679	-9,9%	-460 317	-3,6%	1 466 877	11,8%	310 364	2,2%
Oběžná aktiva								
Zásoby	243	0,7%	-11 595	-34,3%	12 130	54,5%	10 789	31,4%
Daňové pohledávky	-21 326	-69,7%	123 840	1334,5%	-15 842	-11,9%	15 836	13,5%
Pohledávky z obchodních vztahů	-1 097 325	-40,7%	496 855	31,1%	-391 011	-18,7%	631 787	37,1%
Půjčky	1 549 767	644,2%	186 282	10,4%	-1 205 527	-61,0%	253 767	32,9%
Peníze a peněžní ekvivalenty	-952 785	-61,8%	-406 198	-68,9%	-60 263	-32,8%	93 197	75,5%
Oběžná aktiva celkem	-521 426	-11,5%	389 184	9,7%	-1 660 513	-37,6%	1 005 376	36,6%
AKTIVA CELKEM	-1 945 105	-10,3%	-71 133	-0,4%	-193 636	-1,1%	1 315 740	7,9%

Zdroj: Upraveno podle [21]

Z tabulky 3 je patrné, že vývoj bilanční sumy celkových aktiv byl v jednotlivých letech poměrně rozkolísaný. K nejvýraznějšímu poklesu celkových aktiv došlo v období 2009/2010, a to o 10,3 %, což představovalo 1 945 105 tis. Kč. Tento pokles byl způsoben především poklesem odběru elektřiny u velkooběratelů i malooběratelů, což se v rozvaze promítlo jako snížení krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů o 40,7 %. Ačkoliv hodnota poskytnutých krátkodobých půjček vzrostla o 644,2 %, tak to na celkovou sumu aktiv nemělo téměř žádný vliv, protože zároveň došlo také k velkému poklesu poskytnutých dlouhodobých půjček. V tomto období také poklesla hodnota peněžních prostředků, a to z důvodu výrazného snížení směnek.

Naopak v období 2012/2013 došlo k nárůstu celkových aktiv o 1 315 740 tis. Kč, tedy o 7,9 %. Ke zlepšení výsledků došlo téměř ve všech položkách aktiv, nejmarkantnější nárůst je však možné pozorovat u krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů (37,1 %) a poskytnutých krátkodobých půjček (32,9 %). Za povšimnutí stojí nárůst peněžních prostředků o 75,5 %, který byl důsledkem zvýšení určitých položek krátkodobých závazků.

Kapitálová struktura

Tabulka 4: Horizontální analýza pasiv podniku PRE, a. s. v tis. Kč a %

PASIVA	2009/2010		2010/2011		2011/2012		2012/2013	
Vlastní kapitál								
Základní kapitál	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Rezervní fondy	510	0,0%	181 882	15,5%	-164 181	-12,1%	88 464	7,4%
Nerozdělené zisky	-605 086	-12,2%	91 277	2,1%	-11 267	-0,3%	150 037	3,4%
Vlastní kapitál celkem	-604 576	-6,0%	273 159	2,9%	-175 448	-1,8%	238 501	2,5%
Dlouhodobé závazky								
Půjčky	-1 305 063	-51,9%	-1 210 670	-100,0%	2 500 000		0	0,0%
Závazky z obchodních vztahů	20 196	18,8%	-1 449	-1,1%	10 779	8,5%	11 828	8,6%
Rezervy	10 817	4,2%	-267 282	-99,7%	1 565	171,6%	-266	-10,7%
Odložený daňový závazek	-4 616	-10,1%	81 471	197,9%	-41 870	-34,1%	19 573	24,2%
Dlouhodobé závazky celkem	-1 278 666	-43,7%	-1 397 930	-84,8%	2 470 474	988,2%	31 135	1,1%
Krátkodobé závazky								
Půjčky	280 787	26,8%	1 049 818	79,1%	-2 097 878	-88,3%	574 438	205,7%
Daňové závazky	-7 217	-11,0%	6 114	10,4%	-47 193	-72,8%	174	1,0%
Závazky z obchodních vztahů	-341 870	-7,1%	-47 975	-1,1%	-331 183	-7,5%	467 696	11,4%
Rezervy	6 437	284,8%	45 681	525,3%	-12 408	-22,8%	3 796	9,0%
Krátkodobé závazky celkem	-61 863	-1,0%	1 053 638	17,9%	-2 488 662	-35,9%	1 046 104	23,6%
PASIVA CELKEM	-1 945 105	-10,3%	-71 133	-0,4%	-193 636	-1,1%	1 315 740	7,9%

Zdroj: Upraveno podle [21]

Při horizontální analýze pasiv lze vycházet ze stejných bilančních hodnot, jako v případě horizontální analýzy aktiv. Suma aktiv a pasiv v jednotlivých obdobích se musí rovnat, tudíž i procentní změny musí být stejné. Horizontální analýzu pasiv dokumentuje tabulka 4.

Pokles pasiv v období 2009/2010 byl způsoben zejména poklesem přijatých dlouhodobých půjček o 51,9 %, jenž korespondoval s úbytkem peněz na straně aktiv. Na úbytku pasiv se podílel i klesající zisk, související s hospodářskou krizí a útlumem průmyslu.

V období 2012/2013 téměř všechny položky pasiv zaznamenaly růst. Nejvíce se na růstu celkové hodnoty pasiv podílely krátkodobé závazky, zejména přijaté krátkodobé půjčky, které vzrostly o 205,7 %. Jejich pohyb lze pozorovat na nárůstu peněžních prostředků. Další rostoucí položkou, která stojí za povšimnutí, je nárůst odloženého daňového závazku o 24,2 % vlivem vyššího rozdílu mezi daňovým a účetním oceněním dlouhodobého majetku. Zisk PRE, a. s. v roce 2013 sice poklesl, ale konsolidovaný čistý zisk Skupiny PRE vzrostl navzdory nepříznivým makroekonomickým faktorům o 11 %.

5.1.2 Vertikální analýza rozvahy

Cílem vertikální analýzy rozvahy je vyjádření jednotlivých položek výkazů jako procentní podíl ke zvolené základně (= 100 %). V případě majetkové struktury se jedná o sumu aktiv, v případě kapitálové struktury o sumu pasiv.

Majetková struktura

Tabulka 5: Vertikální analýza aktiv podniku PRE, a. s.

AKTIVA	2009	2010	2011	2012	2013
Dlouhodobá aktiva					
Pozemky, budovy a zařízení	10,2%	11,8%	11,6%	11,6%	10,9%
Nehmotný majetek	1,0%	1,2%	1,1%	1,0%	0,9%
Majetkové účasti	50,7%	56,5%	56,7%	57,4%	54,2%
Pohledávky z obchodních vztahů a ostatní pohledávky	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%	0,2%
Půjčky	13,9%	6,6%	4,2%	13,3%	13,0%
Dlouhodobá aktiva celkem	75,9%	76,2%	73,8%	83,5%	79,1%
Oběžná aktiva					
Zásoby	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%	0,3%
Daňové pohledávky	0,2%	0,1%	0,8%	0,7%	0,7%
Pohledávky z obchodních vztahů a ostatní pohledávky	14,3%	9,4%	12,4%	10,2%	13,0%
Půjčky	1,3%	10,6%	11,7%	4,6%	5,7%
Peníze a peněžní ekvivalenty	8,2%	3,5%	1,1%	0,7%	1,2%
Oběžná aktiva celkem	24,1%	23,8%	26,2%	16,5%	20,9%
AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Zdroj: Upraveno podle [21]

Poměr dlouhodobých a krátkodobých aktiv byl v průběhu let 2009-2013 víceméně stabilní, výjimku tvořil rok 2012, kdy došlo k změně tohoto poměru. Tato změna byla zapříčiněna zejména nárůstem dlouhodobých a poklesem krátkodobých poskytnutých půjček.

Při pohledu na tabulku 5 lze konstatovat, že největší vliv na hodnotu celkových aktiv měly majetkové účasti, jejichž hodnota se pohybovala v rozmezí 50 - 60 % celkových aktiv. Majetkové účasti představují podíly ve dceřiných společnostech PREdistribuce, a. s., PREměření, a. s. a eYello CZ, k. s. a byly nejstabilnější položkou aktiv. Stejně tak hmotný a nehmotný majetek nedosáhl v průběhu let výraznějších změn a jeho hodnotu lze považovat za stabilní.

Větší vypovídací schopnost poskytuje analýza krátkodobých aktiv. Ačkoliv se jedná o obchodní podnik, tak hodnota zásob nabývala velmi nízkých hodnot, protože elektrickou energii nelze skladovat. Zásoby jsou tvořeny jinými komoditami, než hlavním předmětem prodeje podniku. Jedná se například o materiál, či zboží. Největší měrou se na hodnotě krátkodobých aktiv podílely krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů a krátkodobé poskytnuté půjčky.

Kapitálová struktura

Tabulka 6: Vertikální analýza pasiv podniku PRE, a. s.

PASIVA	2009	2010	2011	2012	2013
Vlastní kapitál					
Základní kapitál	20,5%	22,9%	23,0%	23,2%	21,5%
Rezervní fondy	6,2%	6,9%	8,0%	7,1%	7,1%
Nerozdělené zisky	26,3%	25,8%	26,4%	26,7%	25,6%
Vlastní kapitál celkem	53,0%	55,6%	57,4%	57,0%	54,2%
Dlouhodobé závazky					
Půjčky	13,3%	7,2%	0,0%	15,0%	13,9%
Závazky z obchodních vztahů a ostatní závazky	0,6%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
Rezervy	1,4%	1,6%	0,0%	0,0%	0,0%
Odložený daňový závazek	0,2%	0,2%	0,7%	0,5%	0,6%
Dlouhodobé závazky celkem	15,5%	9,7%	1,5%	16,3%	15,3%
Krátkodobé závazky					
Půjčky	5,5%	7,8%	14,1%	1,7%	4,7%
Daňové závazky	0,3%	0,3%	0,4%	0,1%	0,1%
Závazky z obchodních vztahů a ostatní závazky	25,6%	26,5%	26,3%	24,6%	25,4%
Rezervy	0,0%	0,1%	0,3%	0,3%	0,3%
Krátkodobé závazky celkem	31,5%	34,7%	41,1%	26,6%	30,5%
PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Zdroj: Upraveno podle [21]

Poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů považovat za vyvážený, protože se v průběhu let 2009-2013 výrazně nezměnil. Jak lze vidět v tabulce 6, nejvýznamnější část pasiv je dlouhodobě tvořena vlastním kapitálem, který představuje její nadpoloviční část. Zbýlá polovina je tvořena cizími zdroji.

Na celkové hodnotě vlastního kapitálu se v tomto období nejvíce podílel základní kapitál a nerozdělené zisky. Obě položky byly zastoupeny téměř shodnou hodnotou a během let se prakticky neměnily. Zbylou část tvořily rezervní fondy.

Z hlediska struktury cizích zdrojů tvořily významnější část krátkodobé závazky, konkrétně krátkodobé závazky z obchodních vztahů. Krátkodobé závazky z obchodních vztahů byly stabilní, jejich procentní hodnota se v průběhu let nijak dramaticky neměnila.

Největší změny lze pozorovat u položek dlouhodobých a krátkodobých přijatých půjček v roce 2011. Důvodem této změny byla reklasifikace dlouhodobých bankovních úvěrů splatných v roce 2012 do krátkodobých úvěrů. V následujícím roce se tento poměr opět obrátil a krátkodobý dluh z roku 2011 byl ve formě krátkodobých bankovních úvěrů nahrazen dlouhodobými bankovními úvěry, což vedlo k posílení finanční stability společnosti. Za povšimnutí stojí také výrazné snížení dlouhodobých rezerv, ke kterému došlo v roce 2011 a tento stav setrval až do roku 2013.

5.1.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát poskytuje informace o změnách nákladů a výnosů v jednotlivých letech. Změny jsou demonstrovány v absolutní výši a v procentním vyjádření k předchozímu roku.

Analýza výnosů

Tabulka 7: Horizontální analýza výnosů podniku PRE, a. s. v tis. Kč a %

VÝNOSY									
	2009/2010		2010/2011		2011/2012		2012/2013		
Výnosy z prodané elektřiny a plynu	-947 743	-4,7%	-391 656	-2,0%	-339 685	-1,8%	263 024	1,4%	
Další provozní výnosy	30 624	3,5%	4 852	0,5%	57 144	6,3%	-50 938	-5,3%	
Přijaté dividendy	-210 200	-23,6%	202 500	29,7%	191 700	21,7%	-146 000	-13,6%	
Ostatní zisky a ztráty	-33 366	-56,0%	244 285	932,3%	-249 584	-92,3%	-27 367	-130,9%	
VÝNOSY	1 160 685	-5,2%	59 981	0,3%	-340 425	-1,6%	38 719	0,2%	

Zdroj: Upraveno podle [21]

Při pohledu na tabulku 7 lze konstatovat, že celkové výnosy neprošly během let 2009-2013 dramatickými změnami, nicméně dochází k jejich kontinuálnímu snižování. Největší změnu

lze evidovat v období 2009/2010, kdy došlo k poklesu celkových výnosů o 5,2 %. Na poklesu se nejvíc podepsal propad hodnoty výnosů z prodané elektřiny a plynu, který se meziročně snížil o 4,7 %. Klesající tendence výnosů z prodané elektřiny a plynu pokračovala i v následujících letech, ale propad hodnot už nebyl tak markantní. Důvodem poklesu byla celková hospodářská stagnace, počasí a neustále tvrdší konkurenční boj. Současně s poklesem této položky došlo k růstu dalších provozních výnosů. Tato položka zahrnuje neustále se rozšiřující škálu poskytovaných služeb, kterými podnik kompenzuje pokles výnosů v oblasti hlavního předmětu podnikání.

Velkých změn v období 2010/2011 doznala položka ostatních zisků a ztrát. Enormní nárůst o 932,3 % byl způsobený zúčtováním rezervy (221 mil. Kč) na soudní spor se společností ČEZ, a. s. z roku 2001. Soudní spor byl po vleklém soudním řízení ukončen mimosoudní dohodou. K růstu této položky přispěl i prodej nevyužitého distribučního majetku. Hned v následujícím období 2011/2012 došlo k poklesu položky ostatních zisků a ztrát, protože část rezervy byla použita na platbu soudního sporu a zbývající část byla rozpuštěna.

Analýza nákladů

Tabulka 8: Horizontální analýza nákladů podniku PRE, a. s. v tis. Kč a %

NÁKLADY								
	2009/2010		2010/2011		2011/2012		2012/2013	
Náklady na prodanou elektřinu a plyn	-969 492	-5,1%	-737 248	-4,1%	-155 485	-0,9%	231 646	1,4%
Osobní náklady	33 729	6,9%	33 835	6,5%	-21 363	-3,8%	23 144	4,3%
Odpisy	11 318	6,1%	8 006	4,0%	8 033	3,9%	-6 636	-3,1%
Nakoupené služby, materiál a energie	7 376	1,4%	58 847	11,3%	4 910	0,8%	-5 416	-0,9%
Výpůjční náklady	-3 336	-2,8%	-5 431	-4,7%	-1 352	-1,2%	-66 585	-61,9%
Daň z příjmů	-15 752	-7,0%	96 225	46,2%	-73 444	-24,1%	3 007	1,3%
NÁKLADY	-936 157	-4,6%	-545 766	-2,8%	-238 701	-1,3%	179 160	1,0%

Zdroj: Upraveno podle [21]

Tabulka 8 dokumentuje kontinuální snižování celkových nákladů v letech 2009-2013. K největšímu poklesu celkových nákladů došlo v období 2009/2010. Na snížení celkových nákladů v období 2009/2010 se největší měrou podílel pokles nákladů na prodanou elektřinu a plyn, a to z důvodu pokračování úsporných opatření, která byla zahájena již v roce 2009. Tato opatření umožnila snížit provozní náklady o 5,1 %. V průběhu dalších let byla přijata další úsporná opatření, mezi která patřila například úspora nákladů na dodávky a služby od externích subjektů.

V tomto roce a i v letech následujících docházelo k růstu osobních nákladů. Růst v období 2009/2010 byl způsoben přeceněním závazků k zaměstnancům, vyplývajících z kolektivní smlouvy. V dalších letech byl nárůst způsoben především růstem mezd.

Pokles daně z příjmů v roce 2010 byl způsoben nižší hodnotou zisku před zdaněním oproti roku 2009 a také změnou sazby daně z příjmů právnických osob. V roce 2010 došlo ke snížení sazby této daně z 20 % na 19 %. V dalších letech se již sazba daně z příjmů neměnila.

K nárůstu položky nakoupené služby, materiál a energie došlo díky četným opravám dlouhodobého majetku (41,0 %) a marketingové akci "Podzim 2011", která sloužila k získání nových zákazníků a k zamezení odchodu stávajících zákazníků k jiným dodavatelům elektrické energie (8,5 %).

Pozornost upoutává prudký pokles výpůjčních nákladů v období 2012/2013 o 61,9 %, který byl způsoben snížením průměrného objemu dlouhodobých úvěrů, průměrné úrokové sazby a fluktuací ocenění úrokových SWAPů.

5.1.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

Cílem vertikální analýzy je analyzovat jednotlivé položky výkazu zisku a ztrát k určité vztažné veličině. Za tuto vztažnou veličinu byly zvoleny celkové výnosy, respektive celkové náklady.

Analýza výnosů

Tabulka 9: Vertikální analýza výnosů podniku PRE, a. s.

VÝNOSY					
	2009	2010	2011	2012	2013
Výnosy z prodané elektřiny a plynu	91,8%	92,3%	90,2%	90,1%	91,1%
Další provozní výnosy	4,0%	4,3%	4,3%	4,7%	4,4%
Přijaté dividendy	4,0%	3,2%	4,2%	5,2%	4,5%
Ostatní zisky a ztráty	0,3%	0,1%	1,3%	0,1%	0,0%
VÝNOSY	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Zdroj: Upraveno podle [21]

Z hlediska výnosů je zřejmé, že podnik PRE, a. s. má obchodní charakter, protože většinu jeho výnosů představovaly výnosy z prodané elektřiny a plynu. Ostatní položky výnosů - další provozní výnosy, přijaté dividendy a ostatní zisky a ztráty tvořily dohromady necelých 10 %. Poměr jednotlivých položek se v průběhu let výrazně neměnil a lze jej považovat za stabilní. Z tabulky 9 je patrný pouze výkyv v položce ostatních zisků a ztrát, který byl způsobený již zmiňovaným zúčtováním rezervy na soudní spor se společností ČEZ, a. s.

Analýza nákladů

Tabulka 10: Vertikální analýza nákladů podniku PRE, a. s.

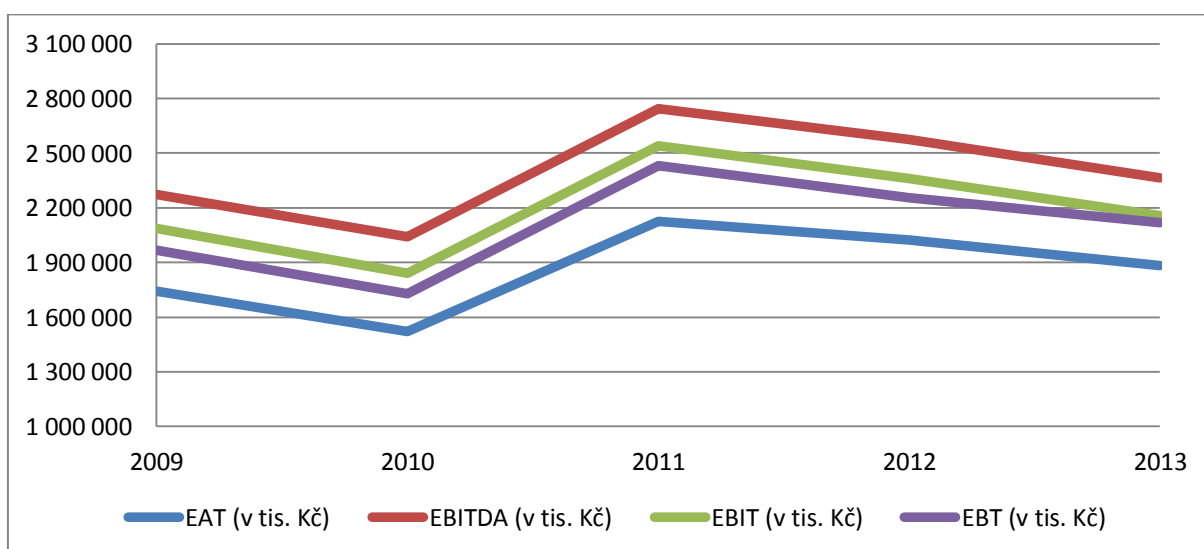
NÁKLADY					
	2009	2010	2011	2012	2013
Náklady na prodanou elektřinu a plyn	92,5%	92,0%	90,7%	91,1%	91,4%
Osobní náklady	2,4%	2,7%	2,9%	2,8%	2,9%
Odpisy	0,9%	1,0%	1,1%	1,1%	1,1%
Nakoupené služby, materiál a energie	2,5%	2,7%	3,1%	3,1%	3,1%
Výpůjční náklady	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,2%
Daň z příjmů	1,1%	1,1%	1,6%	1,2%	1,2%
NÁKLADY	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Zdroj: Upraveno podle [21]

Tabulka 10 dokumentuje, že vývoj celkových nákladů ve sledovaných letech měl obdobnou tendenci jako vývoj celkových výnosů. Nejvyšší zastoupení měla položka náklady na prodanou elektřinu a plyn, která po sledované období pokaždé přesáhla 90 %. Ostatní nákladové položky tvořily zbylých 10 % a jejich hodnota se v průběhu let víceméně neměnila.

5.1.5 Analýza výsledku hospodaření

V této části je analyzován vývoj výsledku hospodaření podniku PRE, a. s. Graf 3 zobrazuje vývoj čistého zisku (EAT), zisku před zdaněním (EBT), zisku před zdaněním a odečtením nákladových úroků (EBIT) a zisku před zdaněním, odečtením nákladových úroků a odpisů (EBITDA).



Graf 2: Vývoj výsledku hospodaření podniku PRE, a. s.

Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu 2 je evidentní počáteční pokles výsledku hospodaření, jeho následující růst a opětovný pokles až do roku 2013. Klesající trend hospodářského výsledku dokumentuje každoroční snižování výnosů z prodané elektřiny a plynu a nelze ho hodnotit příliš pozitivně, nicméně podobný trend převládá i u výsledku hospodaření ČEZ, a. s. a ostatních podniků v energetickém průmyslu. Zisk firmy není nijak významně snižován výpůjčními náklady, na jeho konečné výši se větší měrou podílejí odpisy.

Z hlediska dělení EBIT podnik PRE, a. s. zaznamenal pozitivní vývoj podílu čistého zisku v letech 2009-2013. Podíl výpůjčních nákladů se pohyboval kolem 5 % EBIT, výjimkou je rok 2013 kdy došlo k jejich snížení na 1,9 % EBIT. Dělení EBIT znázorňuje tabulka 11.

Tabulka 11: Dělení hospodářského výsledku podniku PRE, a. s. před úroky a zdaněním

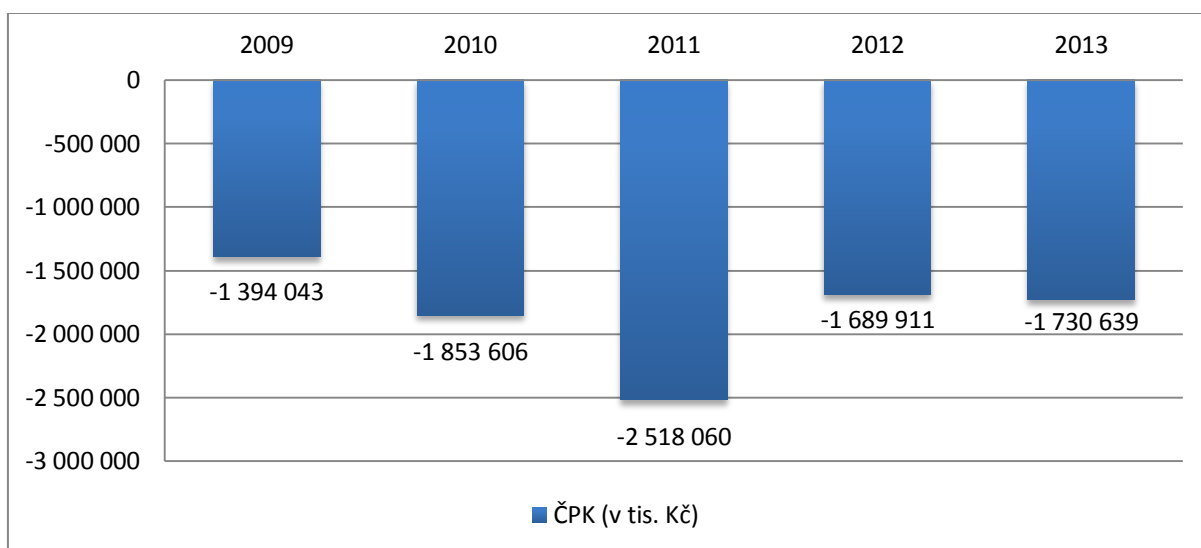
EBIT	2009	2010	2011	2012	2013
Výpůjční náklady	5,6%	6,2%	4,3%	4,6%	1,9%
Daň z příjmů	10,7%	11,3%	12,0%	9,8%	10,9%
EAT	83,6%	82,5%	83,7%	85,7%	87,2%
EBIT	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Zdroj: Vlastní zpracování

5.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele jsou další skupinou ukazatelů, které jsou využívány k řízení finanční situace firmy, především její likvidity.

5.2.1 Analýza čistého pracovního kapitálu



Graf 3: Vývoj čistého pracovního kapitálu podniku PRE, a. s.

Zdroj: Vlastní zpracování

Graf 3 znázorňuje vývoj čistého pracovního kapitálu podniku PRE, a. s. v jednotlivých letech. Čistý pracovní kapitál nabýval ve všech analyzovaných letech záporných hodnot, což znamená, že krátkodobé závazky převyšovaly krátkodobý majetek, který slouží ke splacení těchto závazků. Tento způsob řízení likvidity je velice rizikový, nicméně je energetickém průmyslu běžný, takže není nutné se zápornými hodnotami zbytečně znepokojoovat.

Nejvyšší záporné hodnoty čistého pracovního kapitálu dosáhl podnik v roce 2011. Tento jev byl způsobený růstem přijatých krátkodobých půjček o 1 049 818 tis. Kč. Nemalou měrou se na každoroční absolutní podobě ukazatele podílel také odliv finančních prostředků ve formě vyplacení akcionářských dividend, který jeho hodnotu snižuje.

5.3 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů je považována za základní nástroj finanční analýzy. Cílem této podkapitoly je provést analýzu likvidity, rentability, zadluženosti, aktivity a analýzu kapitálového trhu. Vypočítané ukazatele budou porovnávány s ukazateli podniku ČEZ, a. s.

5.3.1 Ukazatele likvidity

Likvidita podniku informuje o schopnosti podniku dostát svým krátkodobým závazkům. Podnik, který je nelikvidní, čelí riziku nesolventnosti. Naopak příliš vysoká hodnota likvidity snižuje výnosnost podniku.

Tabulka 12: Ukazatele likvidity podniku PRE, a. s.

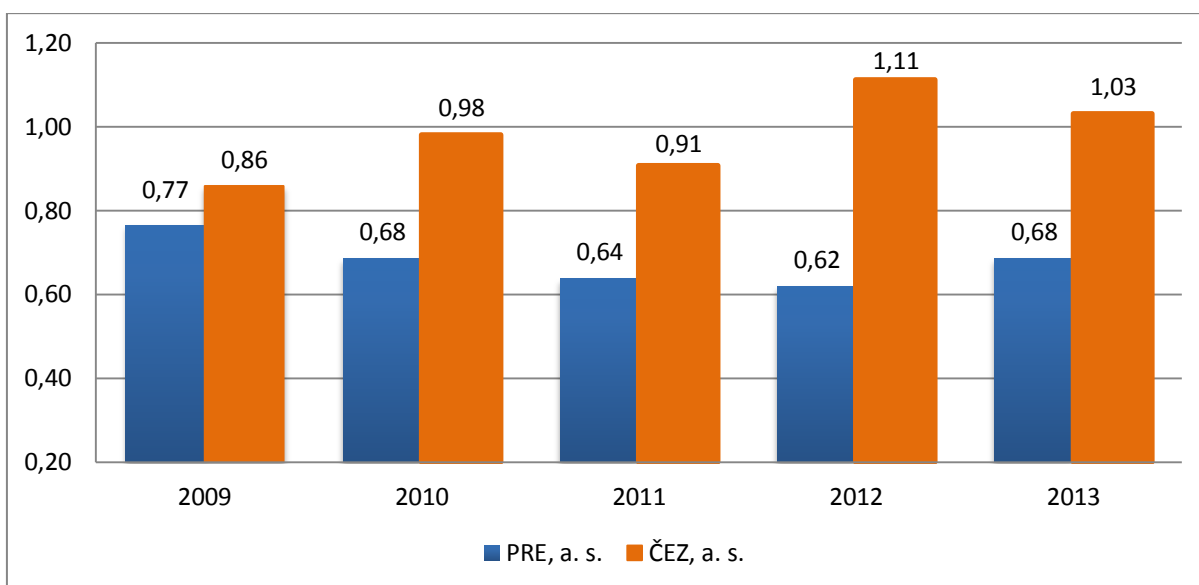
LIKVIDITA	2009	2010	2011	2012	2013
Běžná likvidita	0,77	0,68	0,64	0,62	0,68
Pohotová likvidita	0,76	0,68	0,63	0,61	0,68
Okamžitá likvidita	0,26	0,10	0,03	0,03	0,04

Zdroj: Vlastní zpracování

Při pohledu na tabulku 12 je evidentní, že ukazatele likvidity zdaleka nedosahují doporučených hodnot. Už při výpočtu čistého pracovního kapitálu bylo předesláno, že energetický průmysl je velice specifické odvětví, a proto ani v tomto případě nelze použít hodnot doporučených v odborné literatuře. Větší vypovídající hodnotu o finanční stabilitě podniku PRE, a. s. poskytne vývoj ukazatelů v čase a také mezipodnikové srovnání s konkurencí.

U **běžné likvidity** podniku PRE, a. s. lze v průběhu let pozorovat spíše negativní vývoj, pouze poslední období přinesl růst její hodnoty. K největšímu poklesu došlo v období 2009/2010. Tento pokles byl způsoben větším snížením oběžných aktiv, než bylo snížení krátkodobých závazků. Jako pozitivní se jeví mírný nárůst likvidity v posledním sledovaném období.

Z grafu 4 je patrné, že podnik ČEZ, a. s. dosahoval v letech 2009-2013 lepších hodnot v oblasti běžné likvidity než podnik PRE, a. s. Největší rozdíl je možné pozorovat v roce 2012, kdy hodnota běžné likvidity podniku ČEZ, a. s. téměř dvojnásobně převyšuje hodnotu běžné likvidity podniku PRE, a. s.

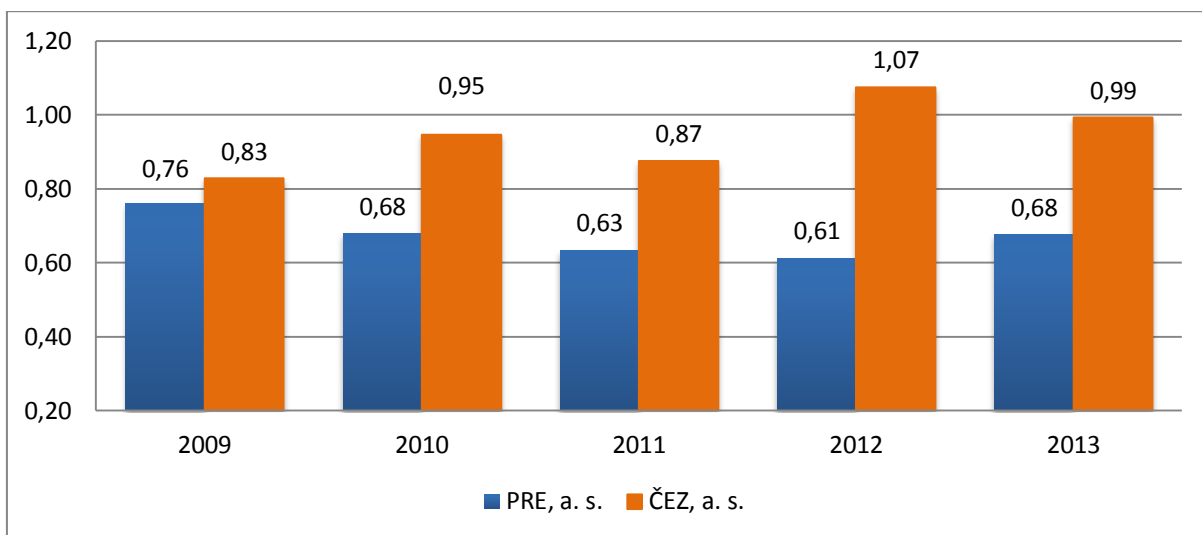


Graf 4: Komparace hodnot běžné likvidity podniku PRE, a. s. a ČEZ, a. s.

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel **pohotové likvidity** vykazuje téměř totožné hodnoty, jakou jsou hodnoty ukazatele běžné likvidity. Důvodem je již zmiňovaný fakt, že elektrickou energii není možné skladovat. Hodnota zásob podniku tedy velmi malá a na hodnotu pohotové likvidity má zanedbatelný vliv. Vývoj ukazatele má proto stejné vysvětlení jako u běžné likvidity.

Stejně lze hodnotit i výsledky pohotové likvidity podniku ČEZ, a. s., které se v období 2009-2013 výrazně neliší od výsledků běžné likvidity. Graf 5 znázorňuje srovnání pohotové likvidity podniku PRE, a. s. a podniku ČEZ, a. s.

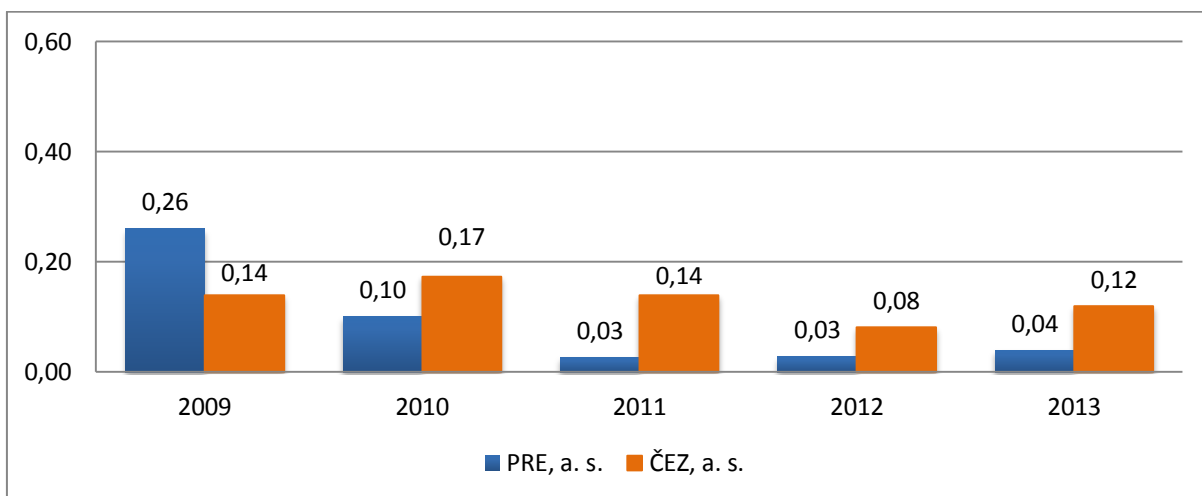


Graf 5: Komparace hodnot pohotovostní likvidity podniku PRE, a. s. a ČEZ, a. s.

Zdroj: Vlastní zpracování

Při pohledu na tabulkové hodnoty **okamžité likvidity** lze pozorovat počáteční strmý pokles v roce 2010, který byl způsobený velkým poklesem krátkodobých finančních prostředků, především směnek. V následujícím roce došlo k dalšímu, již mírnějšímu poklesu směnek. Dále v tomto roce došlo také k poklesu prostředků na běžném účtu. V následujících letech dosahoval ukazatel okamžité likvidity hodnot v mezích 0,03 - 0,04.

Graf 6 dokumentuje, že i ve třetím případě dosahoval podnik ČEZ, a. s. lepších hodnot. Celkově je možné konstatovat, že si podniky působící v energetickém odvětví můžou dovolit disponovat malým množstvím krátkodobého finančního majetku. Elektrická energie je nezbytný statek a je v zájmu odběratelů, aby řádně a včas spláceli své závazky vůči energetickým podnikům, v opačném případě totiž může dojít k přerušení její dodávky.



Graf 6: Komparace hodnot okamžité likvidity podniku PRE, a. s. a ČEZ, a. s.

Zdroj: Vlastní zpracování

5.3.2 Ukazatele rentability

Rentabilita představuje schopnost podniku dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Při výpočtu většiny ukazatelů rentability byl použitý EBIT, který eliminuje vliv zadlužení a daňového zatížení.

Rentabilita celkového kapitálu - ROA

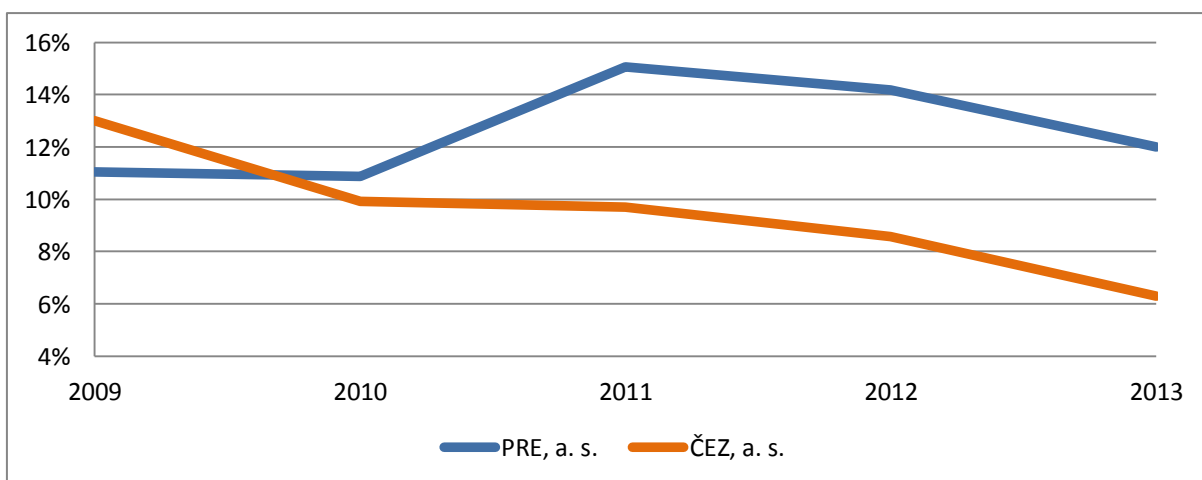
Tabulka 13: Rentabilita celkového kapitálu podniku PRE, a. s.

ROA	2009	2010	2011	2012	2013
EBIT (v tis. Kč)	2 086 165	1 842 549	2 539 090	2 362 570	2 158 551
Aktiva celkem (v tis. Kč)	18 875 245	16 930 140	16 859 007	16 665 371	17 981 111
ROA	11,05%	10,88%	15,06%	14,18%	12,00%

Zdroj: Vlastní zpracování

Z hlediska tohoto ukazatele dopadl podnik PRE, a. s. nejlépe v roce 2011, kdy ukazatel dosáhl hodnoty 15,06 %. Ačkoliv byly tržby v roce 2011 nižší než v roce 2010, tak podnik dosáhl růstu obchodní marže z prodané elektřiny a plynu díky snižujícím se nákladům. V následujících letech došlo k poklesu zisku a růstu aktiv (v roce 2013 až o 17,9 %), což způsobilo znatelný pokles rentability celkového kapitálu na 12 %.

Při pohledu na graf 7 je možné sledovat vývoj tohoto ukazatele u podniku ČEZ, a. s. Rentabilita celkového kapitálu má klesající tendenci a od roku 2009 se snížila na méně než polovinu její původní hodnoty. Tento vývoj byl způsobený kontinuálním poklesem zisku a růstem aktiv v průběhu let 2009-2013. V porovnání s podnikem PRE, a. s. podnik ČEZ a. s. znatelně ztrácel, a to místy až o 6 %. Lze tedy konstatovat, že se podniku PRE, a. s. dařilo z dostupných aktiv dosahovat ve větší míře zisku, než podniku ČEZ, a. s.



Graf 7: Komparace hodnot rentability celkového kapitálu podniku PRE, a. s. a ČEZ, a. s.

Zdroj: Vlastní zpracování

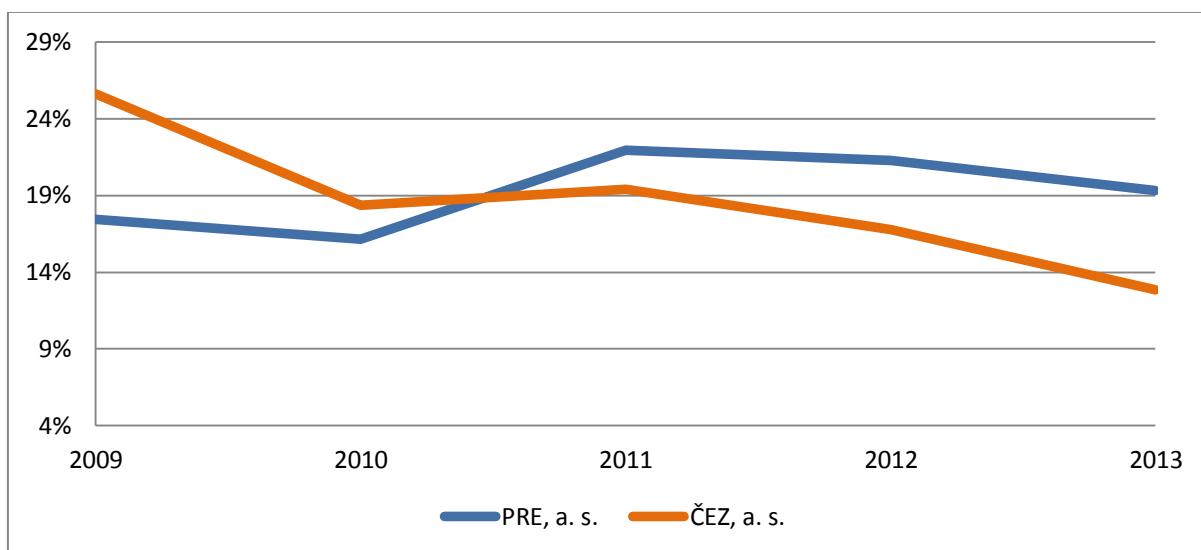
Rentabilita vlastního kapitálu - ROE

Tabulka 14: Rentabilita vlastního kapitálu podniku PRE, a. s.

ROE	2009	2010	2011	2012	2013
EAT (v tis. Kč)	1 744 228	1 519 700	2 125 447	2 023 723	1 883 282
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	10 011 180	9 406 604	9 679 763	9 504 315	9 742 816
ROE	17,42%	16,16%	21,96%	21,29%	19,33%

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel rentability vlastního kapitálu patří k nejsledovanějším ukazatelům výkonnosti podniku. Tabulka 14 ukazuje, že vývoj tohoto ukazatele je podobný, jako v předchozím případě. Nejvyšší hodnoty bylo opět dosaženo v roce 2011, kdy byla hodnota rentability vlastního kapitálu 21,96 %. Největší měrou se na tomto výsledku podílela hodnota čistého zisku, která oproti předchozímu období vzrostla o 39,9 %, zatímco vlastní kapitál vzrostl pouze o 2,9 %. I když byla rentabilita vlastního kapitálu v posledních letech klesající, tak lze její úroveň hodnotit velmi pozitivně, protože se pohybovala vysoko nad průměrem úročení dlouhodobých vkladů.



Graf 8: Komparace hodnot rentability vlastního kapitálu podniku PRE, a. s. a ČEZ, a. s.

Zdroj: Vlastní zpracování

Na grafu 8 lze u podniku ČEZ, a. s. pozorovat vysokou hodnotu rentability vlastního kapitálu v roce 2009, která byla způsobena nízkou úrovní vlastního kapitálu. V dalších letech se čistý zisk snižoval, vlastní kapitál rostl a hodnota ukazatele rentability vlastního kapitálu klesala. Závěrem lze konstatovat, že podnik PRE, a. s. produkoval více Kč zisku na jednu Kč vlastního kapitálu.

Rentabilita úplatného kapitálu - ROCE

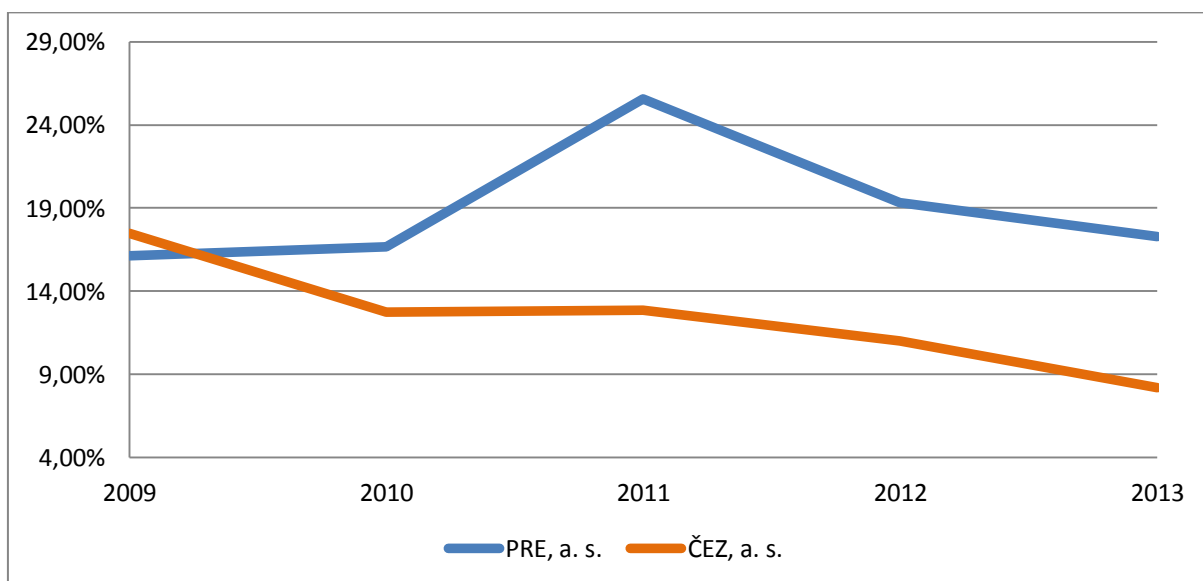
Tabulka 15: Rentabilita úplatného kapitálu podniku PRE, a. s.

ROCE	2009	2010	2011	2012	2013
EBIT (v tis. Kč)	2 086 165	1 842 549	2 539 090	2 362 570	2 158 551
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	10 011 180	9 406 604	9 679 763	9 504 315	9 742 816
Dlouhodobé závazky (v tis. Kč)	2 926 591	1 647 925	249 995	2 720 469	2 751 604
ROCE	16,12%	16,67%	25,57%	19,33%	17,28%

Zdroj: Vlastní zpracování

U tohoto ukazatele lze vyvodit lehce odlišný trend, než u ukazatelů předchozích. Ukazatel nejprve rostl mírně v roce 2010, poté se jeho hodnota zvýšila prudce a zaznamenala maximální hodnoty 25,57 % v roce 2011. V následujícím roce došlo opět k velké změně, tentokrát k prudkému poklesu. Tabulka 15 objasňuje tyto výkyvy. Největší měrou se na těchto drastických změnách podílely dlouhodobé závazky, které v roce 2011 nejprve klesly o 84 % a poté vzrostly o 988,2 % v roce 2012. Rok 2013 byl ve znamení dalšího, mírnějšího poklesu.

Graf 9 ukazuje, že rozdíl mezi naměřenými hodnotami obou podniků je v rámci tohoto ukazatele ještě markantnější než v předchozích případech. Tento rozdíl je způsoben zejména vysokými hodnotami dlouhodobých závazků u podniku ČEZ, a. s., jež se pohybují na úrovni vlastního kapitálu. Co se týče trendu křivky podniku ČEZ, a. s., tak ten je podobný jako v předchozích případech. Nejvyšších hodnot nabyl ukazatel v roce 2009, v dalších letech jeho hodnoty pozvolna klesají. Celkově lze naměřené hodnoty obou podniků hodnotit kladně, protože převyšují úrokovou míru z cizích zdrojů.



Graf 9: Komparace hodnot rentability úplatného kapitálu podniku PRE, a. s. a ČEZ, a. s.

Zdroj: Vlastní zpracování

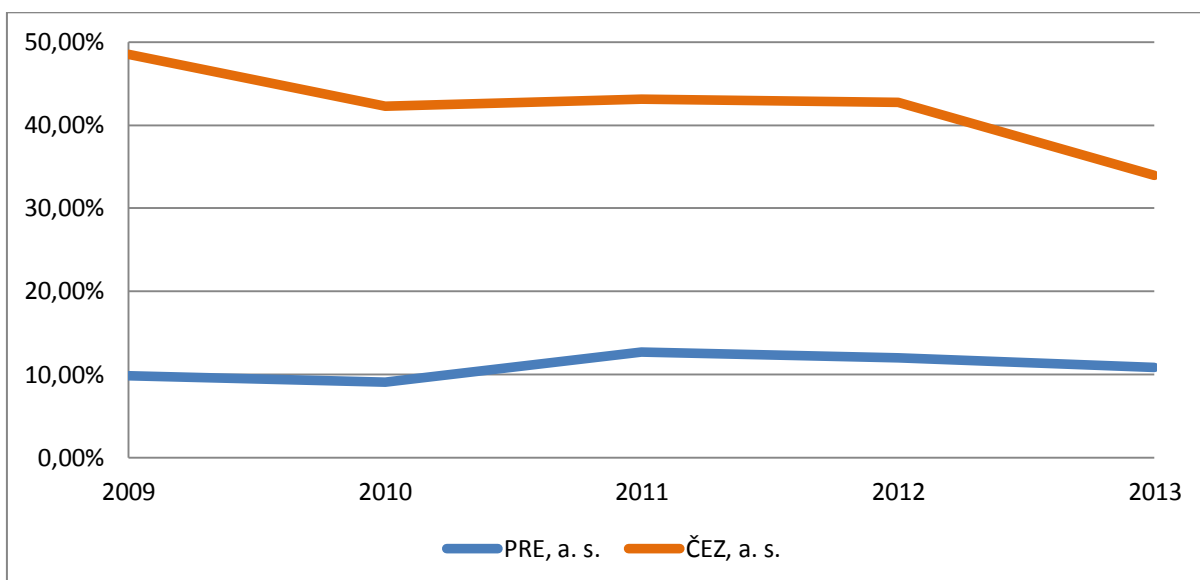
Rentabilita tržeb - ROS

Tabulka 16: Rentabilita tržeb PRE, a. s.

ROS	2009	2010	2011	2012	2013
EBIT (v tis. Kč)	2 086 165	1 842 549	2 539 090	2 362 570	2 158 551
Tržby (v tis. Kč)	21 253 923	20 336 804	19 950 000	19 667 459	19 879 545
ROS	9,82%	9,06%	12,73%	12,01%	10,86%

Zdroj: Vlastní zpracování

Při pohledu na tabulku 16 je zřejmé, že rentabilita tržeb v období let 2009-2013 kopírovala trend výše zmíněných ukazatelů (s výjimkou ROCE), kdy nejprve klesala, poté rostla, a poté znovu klesala. Nejvyšších hodnot tohoto ukazatele bylo dosaženo opět v roce 2011, kdy se rentabilita tržeb vyšplhala na hodnotu 12,73 %. V tomto roce podnik dosáhl nejvyššího zisku, zatímco tržby oproti předešlému roku poklesly.



Graf 10: Komparace hodnot rentability tržeb podniku PRE, a. s. a ČEZ, a. s.

Zdroj: Vlastní zpracování

Ačkoliv se nejedná o špatné výsledky, tak podnik PRE, a. s. v porovnání s podnikem ČEZ, a. s. značně zaostával. Důvodem takového rozdílu v ziskových maržích může být především velikost obou podniků. ČEZ, a. s. je výrazně větším podnikem než PRE, a. s., takže se dá předpokládat, že dosahuje vyšších úspor z rozsahu a zvyšuje tak rentabilitu tržeb. Srovnání hodnot rentability tržeb obou podniků znázorňuje graf 10.

5.3.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti sledují vztah mezi cizími a vlastními zdroji a fungují jako indikátory výše rizika. Vysoké hodnoty zadluženosti nemusí být nutně negativní charakteristikou firmy.

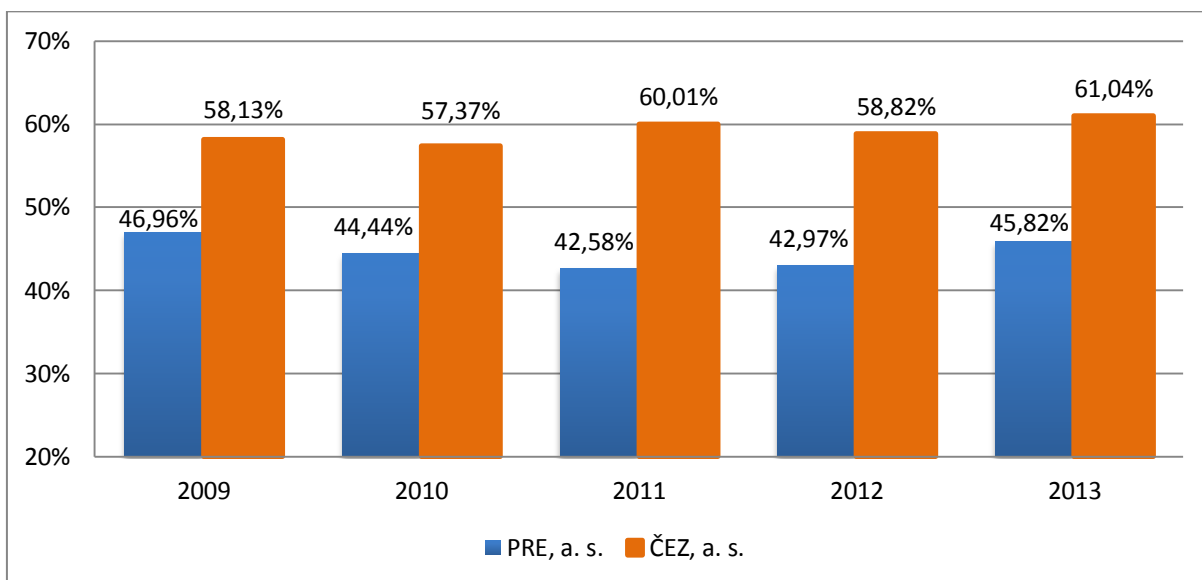
Celková zadluženost

Tabulka 17: Celková zadluženost podniku PRE, a. s.

Celková zadluženost					
	2009	2010	2011	2012	2013
Dlouhodobé závazky (v tis. Kč)	2 926 591	1 647 925	249 995	2 720 469	2 751 604
Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	5 937 474	5 875 611	6 929 249	4 440 587	5 486 691
Aktiva celkem (v tis. Kč)	18 875 245	16 930 140	16 859 007	16 665 371	17 981 111
Celková zadluženost	46,96%	44,44%	42,58%	42,97%	45,82%

Zdroj: Vlastní zpracování

Celková zadluženost podniku PRE, a. s. se pohybuje v doporučených mezích a lze ji hodnotit pozitivně. Z tabulky 17 je vidět, že trend tohoto ukazatel je zpočátku klesající. V roce 2011 ukazatel celkové zadluženosti zaznamenal minimální hodnotu a následující dva roky opět rostl. Nízká zadluženost podniku v roce 2011 souvisela se změnou struktury cizích zdrojů. V tomto roce došlo k rapidnímu poklesu dlouhodobých závazků, který byl vyšší než růst závazků krátkodobých.



Graf 11: Komparace hodnot celkové zadluženosti podniku PRE, a. s. a ČEZ, a. s.

Zdroj: Vlastní zpracování

Graf 11 ukazuje, že podnik ČEZ, a. s. dosahuje vyšších hodnot celkové zadluženosti. To znamená, že využívá ve větší míře financování cizími zdroji, než podnik PRE, a. s. Zajímavé je srovnání struktury cizích zdrojů obou podniků. Zatímco u podniku PRE, a. s. převyšují krátkodobé závazky, tak u podniku ČEZ, a. s. je situace naprosto opačná.

Úrokové krytí

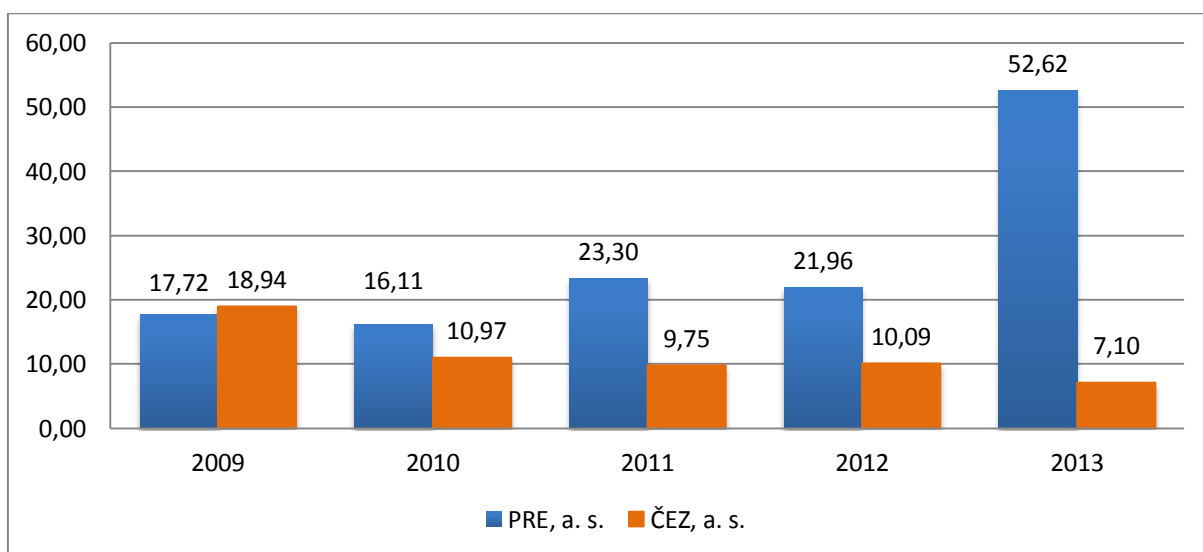
Tabulka 18: Úrokové krytí podniku PRE, a. s.

Úrokové krytí					
	2009	2010	2011	2012	2013
EBIT (v tis. Kč)	2 086 165	1 842 549	2 539 090	2 362 570	2 158 551
Výpůjční náklady (v tis. Kč)	117 727	114 391	108 960	107 608	41 023
Úrokové krytí (x)	17,72	16,11	23,30	21,96	52,62

Zdroj: Vlastní zpracování

U tohoto ukazatele dosahoval podnik PRE, a. s. vynikajících výsledků. Celková zadluženost se během let pohybovala v rozmezí 40 - 50 %, ale ukazatel úrokového krytí rapidně vzrostl. Největší hodnoty bylo dosaženo v roce 2013, kdy zisk téměř 53x převyšoval placené úroky. Takto vysoká hodnota byla způsobena nízkými nákladovými úroky.

U podniku ČEZ, a. s. lze sledovat naprosto opačnou tendenci ve vývoji ukazatele úrokového krytí. V období 2009 - 2013 došlo poklesu zisku a růstu výpůjčních nákladů, což způsobilo pokles hodnot sledovaného ukazatele. Graf 12 ukazuje, že ve srovnání s podnikem PRE, a. s. dosahoval celkově horších výsledků, nicméně stále uspokojivých. Lze konstatovat, že ani jeden z podniků nemá problémy s vytvářením potřebných zisků pro krytí úroků z půjček, a mohou si tedy dovolit navýšit objem přijatých bankovních úvěrů.



Graf 12: Komparace úrokového krytí podniku PRE, a. s. a ČEZ, a. s.

Zdroj: Vlastní zpracování

Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji

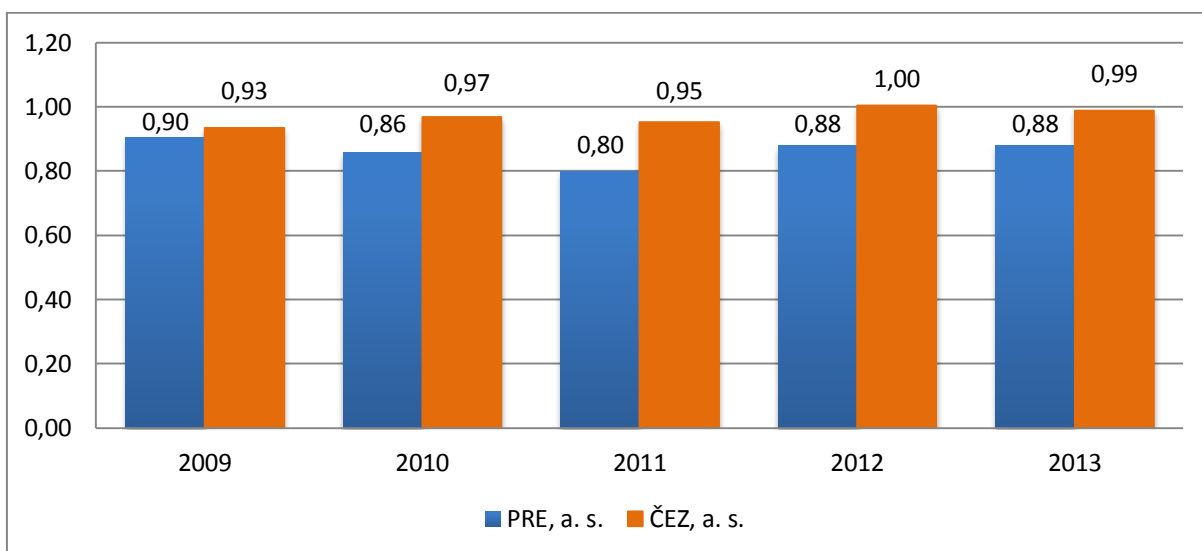
Tabulka 19: Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji podniku PRE, a. s.

Krytí dl. majetku dl. zdroji	2009	2010	2011	2012	2013
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	10 011 180	9 406 604	9 679 763	9 504 315	9 742 816
Dlouhodobé závazky (v tis. Kč)	2 926 591	1 647 925	249 995	2 720 469	2 751 604
Dlouhodobá aktiva (v tis. Kč)	14 331 814	12 908 135	12 447 818	13 914 695	14 225 059
Krytí dl. majetku dl. zdroji	0,90	0,86	0,80	0,88	0,88

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky 19 je zřejmé, že tento ukazatel dosahoval ve všech sledovaných letech hodnoty menší než 1. Podnik je tzv. podkapitalizovaný. To znamená, že podnik PRE, a. s. financuje část svých dlouhodobých aktiv krátkodobými zdroji. Jedná se o agresivní strategii financování, která je sice levnější, ale pro podnik představuje určité riziko související s úhradou svých závazků.

Graf 13 ukazuje, že obdobných výsledků v oblasti financování dlouhodobého majetku dosáhl i podnik ČEZ, a. s. Naměřené hodnoty jsou sice větší než u podniku PRE, a. s., ale stále menší než 1. U obou podniků lze konstatovat stabilní vývoj tohoto ukazatele v průběhu let 2009-2013. Z hlediska postavení, v jakém se oba podniky nachází, nepředstavuje tento typ financování zásadní problém.



Graf 13: Komparace krytí dl. majetku dl. zdroji podniku PRE, a. s. a ČEZ, a. s.

Zdroj: Vlastní zpracování

5.3.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity pomáhají podniku odhalit, zda je velikost jednotlivých druhů aktiv v rozvaze přiměřená vzhledem k dosahovaným hospodářským výsledkům. Ukazatele aktivity se dají vyjádřit v podobě obrátu, nebo doby obrátu jednotlivých položek.

Obrat celkových aktiv

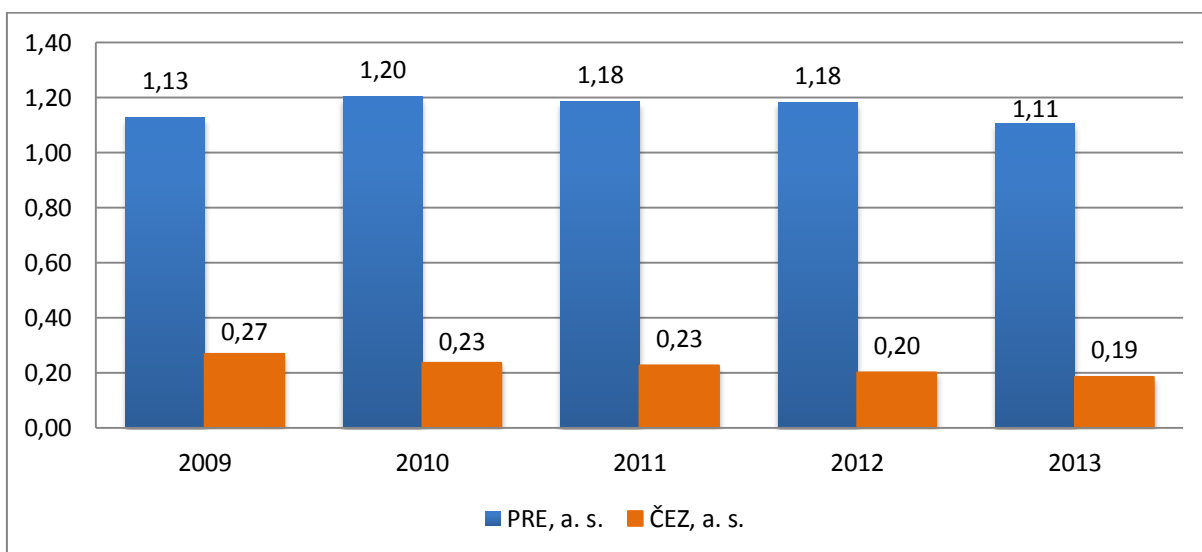
Tabulka 20: Obrat celkových aktiv podniku PRE, a. s.

Obrat celkových aktiv					
	2009	2010	2011	2012	2013
Tržby (v tis. Kč)	21 253 923	20 336 804	19 950 000	19 667 459	19 879 545
Aktiva celkem (v tis. Kč)	18 875 245	16 930 140	16 859 007	16 665 371	17 981 111
Obrat celkových aktiv (x)	1,13	1,20	1,18	1,18	1,11

Zdroj: Vlastní zpracování

Podnik PRE, a. s. dosahoval v rámci tohoto ukazatele uspokojivých hodnot. Hodnota obrátu celkových aktiv dosáhla nejvyšší hodnoty v roce 2010, kdy se aktiva obrátila celkem 1,2x. K tomuto výsledku přispělo zejména snížení hodnoty aktiv oproti roku 2009.

Výsledky podniku ČEZ, a. s. nebyly v rámci tohoto ukazatele zdaleka tak uspokojivé. Naměřené hodnoty byly až 6x nižší, než u podniku PRE, a. s. a navíc lze pozorovat jejich klesající tendenci, která je způsobená každoročně klesajícími tržbami a stoupající hodnotou celkových aktiv. Nejhoršího výsledku dosáhl podnik ČEZ, a. s. v roce 2013, kdy se celková aktiva obrátila pouze 0,19x. Nízká hodnota tohoto ukazatele signalizuje neefektivní využití majetku podniku a lze ji zlepšit zvýšením tržeb, nebo prodejem majetku.



Graf 14: Komparace obrátu celkových aktiv podniku PRE, a. s. a ČEZ, a. s.

Zdroj: Vlastní zpracování

Obrat a doba obratu zásob

Tabulka 21: Obrat a doba obratu zásob podniku PRE, a. s.

Obrat a doba obratu zásob					
	2009	2010	2011	2012	2013
Tržby (v tis. Kč)	21 253 923	20 336 804	19 950 000	19 667 459	19 879 545
Zásoby (v tis. Kč)	33 603	33 846	22 251	34 381	45 170
Obrat zásob (x)	632,50	600,86	896,59	572,04	440,11
Doba obratu zásob (ve dnech)	0,6	0,6	0,4	0,6	0,8

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel obratu zásob v průběhu let 2009-2013 značně kolísal a zároveň dosahoval velmi vysokých hodnot, což bylo způsobeno nízkou hodnotou zásob typickou pro energetické odvětví. Dle tabulky 21 dosáhl ukazatel nejvyšší hodnoty v roce 2011, kdy byla každá položka zásob 897x prodána a znovu uskladněna. Naopak, nejnižší hodnoty obratu zásob bylo dosaženo v roce 2013, kdy zásoby zaznamenaly největší hodnotu za posledních 5 let.

Doba obratu zásob úzce souvisí s předchozím ukazatelem a udává, kolik dní trvá jeden obrat. Čím je doba obratu zásob nižší, tím lépe. Tento ukazatel dosahuje ve všech sledovaných letech hodnoty menší než 1.

Tabulka 22: Obrat a doba obratu zásob podniku ČEZ, a. s.

Obrat a doba obratu zásob					
	2009	2010	2011	2012	2013
Obrat zásob (krát)	25,49	26,88	22,26	17,55	19,82
Doba obratu zásob (ve dnech)	14,1	13,4	16,2	20,5	18,2

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky 22 vyplývá, že podnik PRE, a. s. dosáhl v obou zkoumaných ukazatelích několikanásobně lepších hodnot než podnik ČEZ, a. s. Navíc je tendence ukazatelů obratu zásob a doby obratu zásob klesající, respektive rostoucí, tedy v obou případech opačná, než by měla být. Důvodem je klesající hodnota tržeb a rostoucí hodnota zásob.

Obrat a doba obratu pohledávek

Tabulka 23: Obrat a doba obratu pohledávek podniku PRE, a. s.

Obrat a doba obratu pohledávek					
	2009	2010	2011	2012	2013
Tržby (v tis. Kč)	21 253 923	20 336 804	19 950 000	19 667 459	19 879 545
Krátkodobé pohledávky (v tis. Kč)	2 696 040	1 598 715	2 095 570	1 704 559	2 336 346
Obrat pohledávek (x)	7,88	12,72	9,52	11,54	8,51
Doba obratu pohledávek (ve dnech)	45,7	28,3	37,8	31,2	42,3

Zdroj: Vlastní zpracování

Hodnoty těchto ukazatelů byly stejně jako v předchozím případě rozkolísané. Z tabulky 23 vyplývá, že nejlepších hodnot podnik dosáhnul v roce 2010. Tržby v tomto roce sice poklesly (-4,3 %), ale tento pokles byl zastíněn snížením hodnoty krátkodobých pohledávek (-0,7 %). V tomto roce musel podnik PRE, a. s. průměrně čekat 28,3 dní, než obdržel platbu od svých odběratelů.

Tabulka 24: Obrat a doba obratu pohledávek podniku ČEZ, a. s.

Obrat a doba obratu pohledávek					
	2009	2010	2011	2012	2013
Obrat pohledávek (x)	2,84	2,29	2,45	1,92	1,80
Doba obratu pohledávek (ve dnech)	126,8	157,5	146,9	187,2	200,0

Zdroj: Vlastní zpracování

Při pohledu na tabulku 24 lze konstatovat, že ani v rámci tohoto ukazatele nedosahoval podnik ČEZ, a. s. nikterak pozitivních výsledků. Oproti podniku PRE, a. s. byly naměřené hodnoty až 5x horší. Tendence ukazatelů obratu pohledávek a doby obratu pohledávek je navíc klesající, respektive rostoucí. U takového podniku by v budoucnosti mohla nastat vyšší potřeba úvěrů, tedy i vyšší náklady.

Obrat a doba obratu závazků

Tabulka 25: Obrat a doba obratu závazků podniku PRE, a. s.

Obrat a doba obratu závazků					
	2009	2010	2011	2012	2013
Tržby (v tis. Kč)	21 253 923	20 336 804	19 950 000	19 667 459	19 879 545
Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	5 937 474	5 875 611	6 929 249	4 440 587	5 486 691
Obrat závazků (x)	3,58	3,46	2,88	4,43	3,62
Doba obratu závazků (ve dnech)	100,6	104,0	125,0	81,3	99,4

Zdroj: Vlastní zpracování

Z pohledu na tabulku 25 vyplývá, že doba obratu závazků v prvních třech sledovaných letech rostla, což lze hodnotit jako velice pozitivní. Nicméně v roce 2011 došlo k prudkému poklesu tohoto ukazatele, celkem o 34,9 %. Tento pokles byl způsoben rapidním snížením hodnoty závazků. V roce 2013 hodnota závazků opět vzrostla, stále však nedosáhla hodnot jako v letech 2009–2011. Výsledky, které poskytuje ukazatel doby obratu závazků, lze celkově hodnotit jako výborné. Doba obratu závazků průměrně převyšuje dobu obratu pohledávek až 2,8x. To znamená, že podnik dostává zaplacení své pohledávky 2,8x dříve, než splatí své závazky.

Tabulka 26 dokumentuje, že podnik ČEZ, a. s. dosahuje v rámci tohoto ukazatele ještě lepších výsledků, navíc lze sledovat jeho rostoucí tendenci. V širší souvislosti je ale nutné tento ukazatel opět porovnat s ukazatelem doby obratu pohledávek. U podniku ČEZ, a. s. převyšuje průměrně doba obratu závazků dobu obratu pohledávek zhruba 2,2x. To je dáno především vyšší dobou obratu pohledávek.

Tabulka 26: Obrat a doba obratu závazků podniku ČEZ, a. s.

Obrat a doba obratu závazků					
	2009	2010	2011	2012	2013
Obrat závazků (x)	1,14	1,18	0,99	1,00	0,86
Doba obratu závazků (ve dnech)	315,6	304,2	363,8	359,5	419,9

Zdroj: Vlastní zpracování

5.3.5 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu, na rozdíl od předchozích ukazatelů, nevycházejí pouze z účetních, ale i z tržních hodnot. Tyto ukazatele jsou důležité především pro investory a potenciální investory, jejichž cílem je zhodnocení vložených prostředků. Aby nebyly výsledky jednotlivých ukazatelů zkreslené, tak v této podkapitole bude výjimečně počítáno s účetními hodnotami celé Skupiny PRE, a. s.

Skupina PRE v současné době nefiguruje na Pražské burze cenných papírů, a. s., kde ukončila obchodování v roce 2011. S akciemi je možné obchodovat pouze na druhé české burze - RM-Systém.

Účetní hodnota akcie

Tabulka 27: Účetní hodnota akcie Skupiny PRE

Účetní hodnota akcie					
	2009	2010	2011	2012	2013
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	11 415 067	11 520 052	12 532 736	12 760 271	13 812 274
Počet emitovaných akcií (v tis. ks)	3 869	3 869	3 869	3 869	3 869
Účetní hodnota akcie (v Kč)	2950	2977	3239	3298	3570

Zdroj: Vlastní zpracování

Při pohledu na tabulku 27 lze vývoj tohoto ukazatele u Skupiny PRE považovat za ideální, protože v analyzovaném období dosahuje rostoucích hodnot. Vzhledem k tomu, že se počet emitovaných akcií neměnil, tak byla účetní hodnota akcie ovlivňována pouze výší vlastního kapitálu. Účetní hodnota akcie vzrostla z hodnoty 2 950 Kč v roce 2009 na 3 570 Kč v roce 2013, celkem tedy o 620 Kč.

Čistý zisk na akcii

Tabulka 28: Čistý zisk na akcii Skupiny PRE

Čistý zisk na akcii					
	2009	2010	2011	2012	2013
EAT (v tis. Kč)	2 143 681	2 245 663	2 881 373	2 443 404	2 713 343
Počet kmenových akcií (v tis. ks)	3 869	3 869	3 869	3 869	3 869
Čistý zisk na akcii (v Kč)	554	580	745	631	701

Zdroj: Vlastní zpracování

Tento ukazatel vyjadřuje zisk, který připadá na jednu akcii. Je nutné vzít v úvahu, že zisk lze použít na výplatu dividend, nebo reinvestovat. Ani v tomto případě nebyla hodnota ukazatele ovlivněna počtem emitovaných akcií, který je v letech 2009 - 2013 konstantní. Na hodnotu ukazatele měl vliv pouze čistý zisk. Z tabulky 28 vyplývá, že čistý zisk ve sledovaném období rostl, pouze v roce 2011 došlo k jeho poklesu oproti předchozímu období. Kdyby nedocházelo ke změně výplatního poměru, tak se dá říct, že by akcie Skupiny PRE přinesly investorovi v roce 2013 téměř 1,3x vyšší hodnotu, než v roce 2009.

Dividendový výnos

Tabulka 29: Dividendový výnos Skupiny PRE

Dividendový výnos					
	2009	2010	2011	2012	2013
Dividendový výnos na 1 akcii (v Kč)	543	543	520	442	442
Tržní cena akcie	6 850	7 700	7 950	8 440	8 000
Dividendový výnos	7,9%	7,1%	6,5%	5,2%	5,5%

Zdroj: Vlastní zpracování

Oproti předchozímu ukazateli poskytuje investorovi dividendový výnos jasnou informaci o zhodnocení vložených finančních prostředků. Při pohledu na tabulku 29 je evidentní klesající tendence ukazatele. Pouze v roce 2013 je možné sledovat jeho mírný nárůst. Důvodem snižujících se hodnot ukazatele je, že dividendový výnos na akcii v jednotlivých letech klesá, zatímco tržní cena akcie roste. Výjimku tvoří pouze již zmiňovaný rok 2013, kdy se tržní cena akcie snížila. Pro investora tyto výsledky představují negativní signál.

Hodnota dividendového výnosu Skupiny ČEZ na rozdíl od Skupiny PRE v analyzovaných letech vzrostla, a to z 5,1 % v roce 2009 na 7,7 % v roce 2013. Růst byl způsoben především klesající tržní cenou akcie.

Výplatní poměr

Tabulka 30: Výplatní poměr Skupiny PRE

Výplatní poměr					
	2009	2010	2011	2012	2013
Dividendový výnos na 1 akcii (v Kč)	543	543	520	442	442
Čistý zisk na akcii (v Kč)	554	580	745	631	701
Výplatní poměr	0,98	0,94	0,70	0,70	0,63

Zdroj: Vlastní zpracování

Tento ukazatel poskytuje informaci o tom, jaká část z čistého zisku na akcii je vyplacena akcionářům ve formě dividendy. Z tabulky 30 lze vyvodit, že Skupina PRE uplatňuje poměrně silnou dividendovou politiku. V minulosti Skupina PRE vyplácela akcionářům dokonce víc než sto procent konsolidovaného zisku, nicméně hodnota výplatního poměru v posledních letech klesá. Důvodem mohou být například soustavné investice do rozvoje distribučních sítí či investice v oblasti výroby. I přes to se jedná o příznivé hodnoty pro akcionáře.

Pro srovnání, výplatní poměr Skupiny ČEZ v roce 2013 představoval 61 %, tedy o 2 % méně, než výplatní poměr Skupiny PRE. Tendence tohoto ukazatele u Skupiny ČEZ je však rostoucí, akcionářům je tedy každý rok vyplacena větší část čistého zisku ve formě dividendy.

P/E Ratio

Tabulka 31: P/E Ratio Skupiny PRE

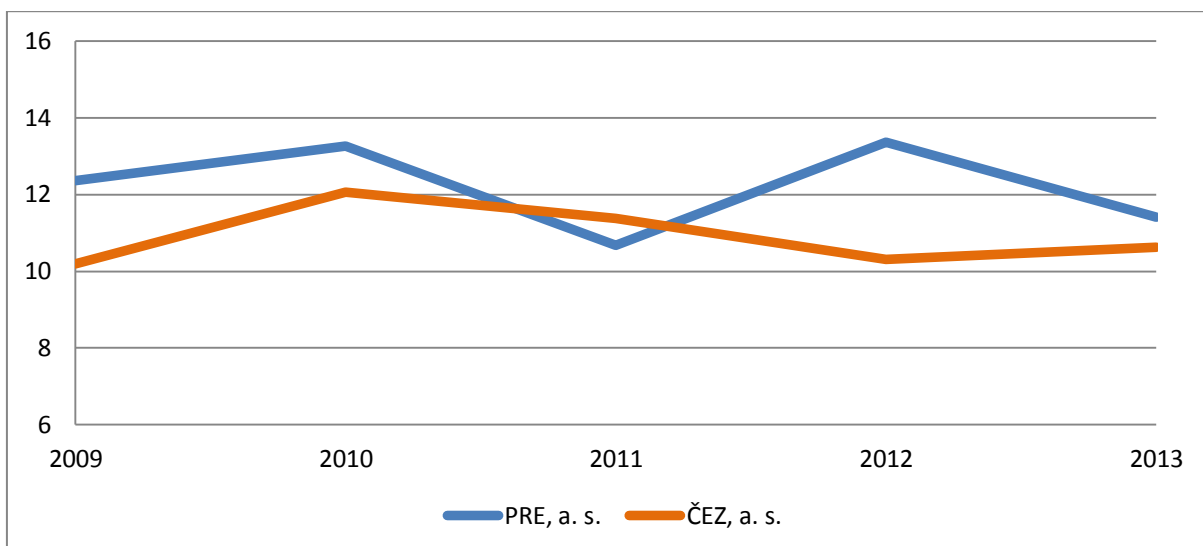
P/E Ratio					
	2009	2010	2011	2012	2013
Tržní cena akcie	6 850	7 700	7 950	8 440	8 000
Čistý zisk na akcii (v Kč)	554	580	745	631	701
P/E Ratio	12,36	13,27	10,68	13,37	11,41

Zdroj: Vlastní zpracování

P/E Ratio vyjadřuje, kolik jsou akcionáři ochotni zaplatit za 1 Kč zisku na akcii. Obecně platí, že čím vyšší je tento poměrový ukazatel, tím jsou akcie relativně dražší. Investoři totiž platí vyšší cenu za stejnou jednotku zisku, nebo obráceně stejnou cenu za nižší zisk.

Při pohledu na tabulku 31 lze u Skupiny PRE v letech 2009–2013 sledovat poměrně konstantní vývoj. Nejvyšších hodnot tohoto ukazatele bylo dosaženo v letech 2010 a 2012, kdy se výsledky lišily pouze o desetinu.

Dle grafu 15 lze s nadsázkou konstatovat, že akcie Skupiny ČEZ jsou vůči akciím Skupiny PRE mírně podhodnocené. Pro relevantnější srovnání by bylo třeba provést porovnání hodnot P/E Ratio s průměrem odvětví.



Graf 15: Komparace ukazatele P/E Ratio Skupiny PRE a Skupiny ČEZ

Zdroj: Vlastní zpracování

5.3.6 Ekonomická přidaná hodnota EVA

Ekonomická přidaná hodnota je jedním z nejdůležitějších kritérií, posuzujících výkonnost podniku. Ukazuje, zda společnost za určité období zvýšila nebo snížila svou hodnotu pro své vlastníky.

Tabulka 32: Vývoj WACC podniku PRE, a. s.

WACC					
	2009	2010	2011	2012	2013
Bezriziková sazba r_f	4,67%	3,71%	3,79%	2,31%	2,26%
Rizikové přírážky r_{LA} , $r_{FINSTAB}$, r_{POD}	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
WACC	14,67%	13,71%	13,79%	12,31%	12,26%

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 33: Ekonomické přidaná hodnota podniku PRE, a. s.

Ekonomická přidaná hodnota EVA					
	2009	2010	2011	2012	2013
ROE	17,42%	16,16%	21,96%	21,29%	19,33%
Náklady na vlastní kapitál r_e	19,16%	16,64%	16,48%	15,20%	16,38%
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	10 011 180	9 406 604	9 679 763	9 504 315	9 742 816
EVA (v tis. Kč)	-174 058	-45 190	530 272	579 118	287 476

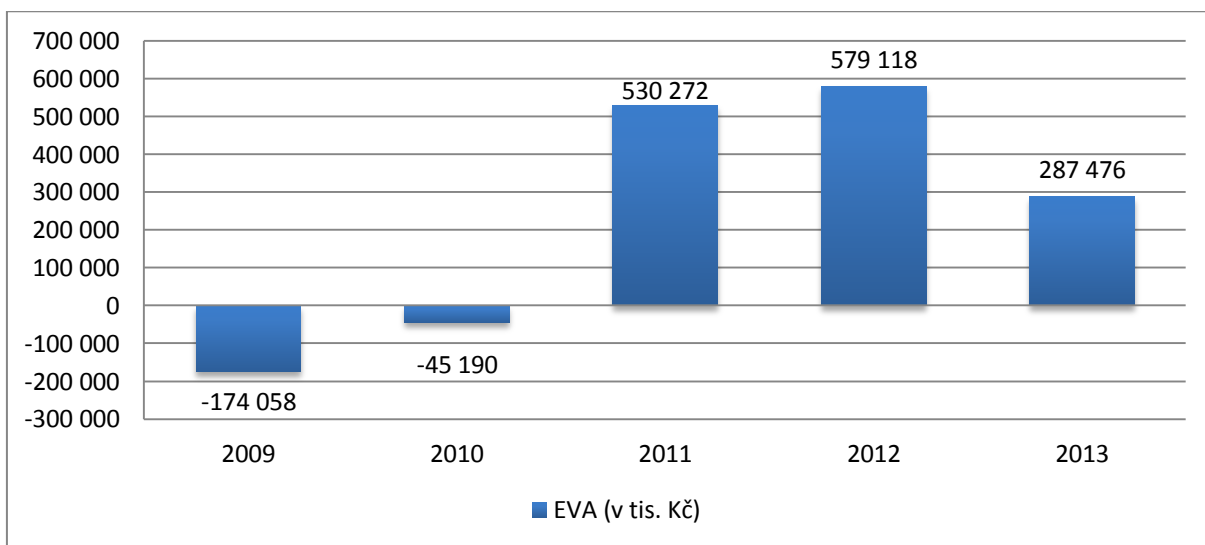
Zdroj: Vlastní zpracování

Při pohledu na rozklad ukazatele WACC, který je znázorněn v tabulce 32, lze vidět, že se skládá ze dvou složek: bezrizikové sazby (r_f) a tří rizikových přírážek (r_{LA} , $r_{FINSTAB}$, r_{POD}). Za bezrizikovou sazbu r_f byla dosazena průměrná sazba státních dluhopisů, která v průběhu analyzovaných let klesala. Za zmínku stojí riziková přírážka finanční stability, která byla ve

všech letech 10 %, protože běžná likvidita nabývala hodnot nižších než 1. Jak již bylo předesláno dříve, tak nižší hodnoty běžné likvidity nejsou v energetickém průmyslu neobvyklé, nicméně mají na hodnotu ukazatele WACC a následně i ukazatele EVA značný vliv. Ostatní rizikové přírážky (r_{LA} , r_{POD}) byly v průběhu analyzovaných let rovny 0 %.

Ve vývoji ukazatele EVA podniku PRE, a. s. lze jen těžko hledat určitý trend. Při pohledu na tabulku 33 je patrné, že v prvních dvou sledovaných letech nabývaly hodnoty ukazatele záporných čísel, a nedocházelo tak k tvorbě hodnoty pro zákazníky. V dalších třech letech už ekonomická přidaná hodnota nabývala kladných hodnot. Hodnota ukazatele EVA byla nejvíce ovlivňována složkou nákladů na vlastní kapitál (r_e) a rentabilitou vlastního kapitálu. Hodnota vlastního kapitálu se během let výrazněji neměnila.

Graf 16 ukazuje, že k největšímu nárůstu ukazatele EVA došlo v roce 2011. V tomto roce podnik PRE, a. s. po odečtení účetních nákladů, daní a nákladů na cizí i vlastní kapitál vygeneroval ekonomický zisk 530 272 tis. Kč. Celkově lze ukazatel EVA hodnotit spíše pozitivně a je otázkou dalších let, jakou hodnotu bude podnik pro své vlastníky vytvářet.



Graf 16: Vývoj ukazatele ekonomické přidané hodnoty EVA podniku PRE, a. s.

Zdroj: Vlastní zpracování

5.4 Analýza soustav ukazatelů

5.4.1 Du Pontův rozklad

Jak již bylo vysvětleno, ukazatel rentability vlastního kapitálu patří k nejsledovanějším ukazatelům výkonnosti podniku. Cílem Du Pontova rozkladu je rozložit vrcholový ukazatel na dílčí ukazatele a vysvětlit, jak tyto dílčí ukazatele ovlivňují jeho hodnotu. Aby bylo možné znázornit rozklad vrcholového ukazatele v jednotlivých letech, tak byl Du Pontův rozklad zachycen do tabulky, nikoliv jako obvykle ve formě pyramidového grafu.

Tabulka 34: Rozklad rentability vlastního kapitálu podniku PRE, a. s.

Du Pontův rozklad	2009	2010	2011	2012	2013
ROE	17,4%	16,2%	22,0%	21,3%	19,3%
Daňové břemeno	88,6%	87,9%	87,5%	89,7%	88,9%
ROA	11,1%	10,9%	15,1%	14,2%	12,0%
ROS	9,8%	9,1%	12,7%	12,0%	10,9%
Obrat aktiv	1,13	1,20	1,18	1,18	1,11
Složená finanční páka	177,9%	168,8%	166,7%	167,4%	181,1%
Úrokové břemeno	94,4%	93,8%	95,7%	95,4%	98,1%
Finanční páka	1,89	1,80	1,74	1,75	1,85

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 34 zachycuje vývoj ukazatele rentability vlastního kapitálu v letech 2009-2013. Dále obsahuje veškeré složky, které se podílejí na jeho výsledné hodnotě. Při pohledu na tabulku nelze konstatovat jednoznačný trend ve vývoji u žádného z ukazatelů, proto je vhodnější vycházet z údajů, které poskytuje tabulka 35. Ta udává, jaký vliv mají jednotlivé složky na celkovou diferenci ukazatele ROE v analyzovaných letech. K výpočtu hodnot jednotlivých složek byla použita logaritmická metoda rozkladu.

Tabulka 35: Podíl jednotlivých složek na diferenci ROE podniku PRE, a. s.

Podíl jednotlivých složek na diferenci ROE	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013
ROE	-1,3%	5,8%	-0,7%	-2,0%
Daňové břemeno	-0,1%	-0,1%	0,6%	-0,2%
ROA	-0,3%	6,1%	-1,3%	-3,4%
Složená finanční páka	-0,9%	-0,2%	0,1%	1,6%

Zdroj: Vlastní zpracování

V roce 2010 došlo k poklesu ROE o 1,3 %. Na této negativní změně se největší měrou podílela změna hodnoty složené finanční páky. Její pokles byl způsoben zejména snížením

hodnoty finanční páky, jako důsledek poklesu poměru aktiv a vlastního kapitálu. Stejně tak i hodnota úrokového břemene zaznamenala pokles, což signalizuje negativní vývoj.

Rok 2011 byl ve znamení rapidního růstu ukazatele ROE. Na celkové změně ukazatele ROE o 5,8 % se nejvíce podílel ukazatel ROA se 6,1 %. K nárůstu ROA došlo díky zvýšení ziskové marže. Jak již bylo zmíněno, v tomto roce vzrostl EBIT a poklesly celkové tržby. Mírné zpomalení obrátu aktiv mělo na ukazatel ROA pouze nepatrný vliv.

V roce 2012 se ukazatel ROE znovu snížil, tentokrát pouze o 0,7 %. Hodnotu vrcholového ukazatele opět nejvíce ovlivnil ukazatel ROA (-1,3 %). Ukazatel ROE byl dále ovlivněn hodnotou daňového břemene (0,6 %) a hodnotou složené finanční páky (0,1 %).

V posledním analyzovaném období došlo opět ke snížení hodnoty vrcholového ukazatele. Na celkové změně ukazatele ROE o 2,0 % se nejvíce podílel ukazatel ROA, jehož hodnota klesla o 3,4 %. Tento pokles byl způsoben snížením ziskové marže a také zpomalením obrátu aktiv. V tomto roce lze pozorovat výraznější změnu hodnoty složené finanční páky, než v letech předchozích. Na její růst má vliv jak úrokové břemeno, tak i finanční páka.

Po provedení analýzy jednotlivých období lze konstatovat, že rentabilita vlastního kapitálu byla nejčastěji ovlivněna rentabilitou aktiv. Z rozkladu rentability aktiv je zřejmé, že na její celkové změně převažuje vliv ziskové marže. Aby podnik zlepšil rentabilitu vlastního kapitálu, tak by se měl zaměřit zejména na růst tohoto ukazatele. Ukazatel obrátivosti aktiv dosahuje uspokojivých hodnot, což znamená efektivní využití aktiv v podniku. Ukazatel finanční páky se ve sledovaném období příliš nemění, což dokumentuje stabilní výši zadlužení podniku. Hodnoty daňového břemene taktéž nabývají převážně konstantních hodnot a dlouhodobě nijak výrazně neovlivňují vrcholový ukazatel ROE.

5.4.2 Bankrotní modely

Altmanovo Z-skóre

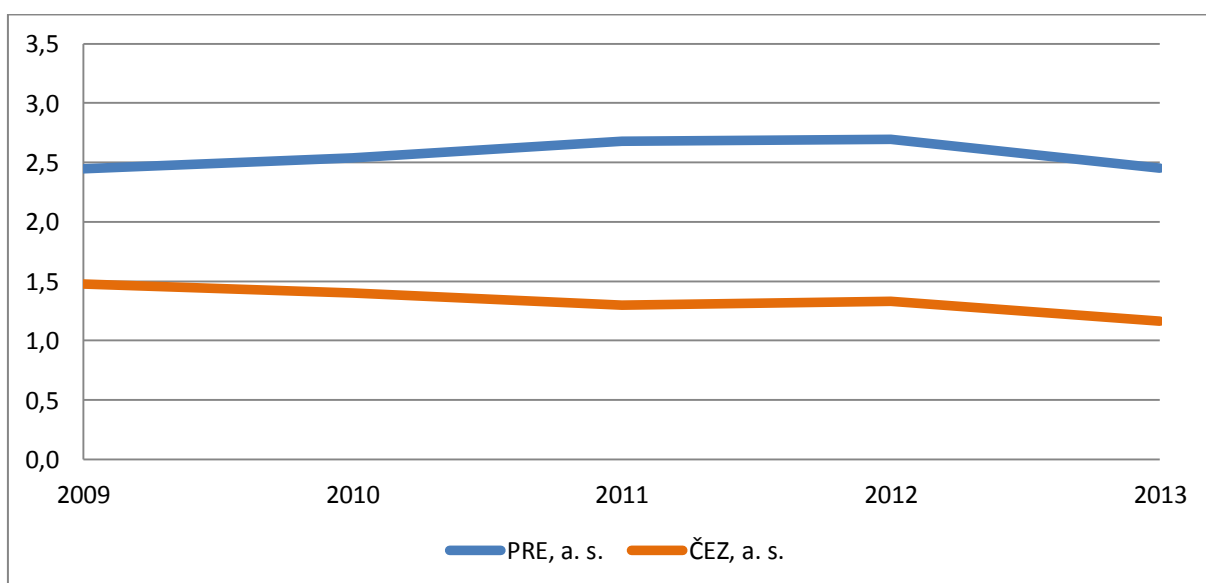
Tabulka 36: Výpočet Altmanova Z-skóre podniku PRE, a. s.

Altmanovo Z-skóre						
	Váhy	2009	2010	2011	2012	2013
Čistý pracovní kapitál/Aktiva celkem	1,2	-0,09	-0,13	-0,18	-0,12	-0,12
Nerozdělený zisk/ Aktiva celkem	1,4	0,37	0,36	0,37	0,37	0,36
EBIT/Aktiva celkem	3,3	0,36	0,36	0,50	0,47	0,40
Vlastní kapitál/Dlouhodobé a krátkodobé závazky	0,6	0,68	0,75	0,81	0,80	0,71
Tržby/Aktiva celkem	1,0	1,13	1,20	1,18	1,18	1,11
Altmanovo Z-skóre		2,45	2,54	2,68	2,70	2,45

Zdroj: Vlastní zpracování

Při pohledu na tabulku 36 lze konstatovat, že podnik PRE, a. s. dosahuje průměrných hodnot a spadá do tzv. "šedé zóny". U podniků, které se nacházejí v šedé zóně nelze jednoznačně určit, zda v následujících letech zkrachují, či nikoliv. V tomto případě je opět nutné zohlednit fakt, že se jedná o energetický podnik a dá se předpokládat, že ostatní společnosti a domácnosti budou i nadále spotřebovávat elektrickou energii. Celkové výsledky Altmanova Z-skóre nejvíce negativně ovlivnila záporná hodnota pracovního kapitálu, která je typická pro energetické podniky a podrobněji byla rozebírána v předchozích kapitolách. Ostatní dílčí ukazatele dosahují nadprůměrných hodnot.

Při mezipodnikovém srovnání je evidentní, že podnik ČEZ, a. s. dosahuje v rámci tohoto ukazatele výrazně horších hodnot. Teorie říká, že podnik, který se nachází pod úrovní šedé zóny, mohou zastihnout vážné finanční problémy. Ani v tomto případě se nedomnívám, že podnik ČEZ, a. s. směřuje k bankrotu, zejména z hlediska postavení podniku na trhu. Aby podnik ČEZ, a. s. pozitivně ovlivnil hodnotu Altmanova Z-skóre, tak by musel zejména zvýšit obratovost majetku. Srovnání výsledků Altmanova Z-skóre obou sledovaných podniků znázorňuje graf 17.



Graf 17: Komparace hodnot Altmanova Z-skóre podniku PRE, a. s. a ČEZ, a. s.

Zdroj: Vlastní zpracování

IN05

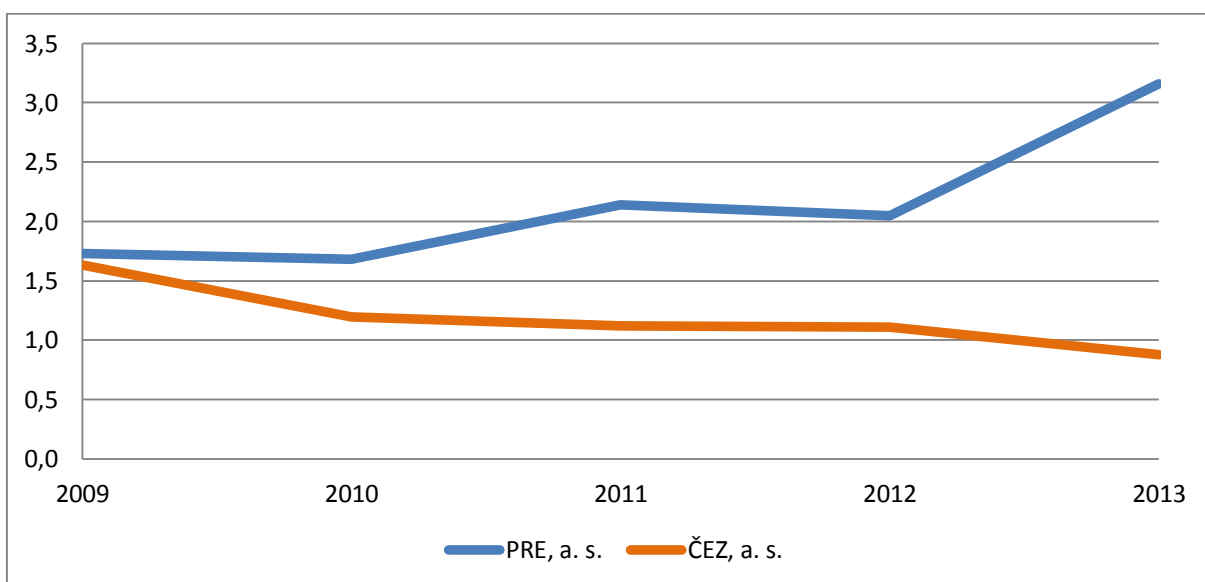
Tabulka 37: Výpočet indexu IN05 podniku PRE, a. s.

IN 05	Váhy	2009	2010	2011	2012	2013
Aktiva celkem/ Dlouhodobé a krátkodobé závazky	0,13	0,28	0,29	0,31	0,30	0,28
EBIT/Nákladové úroky	0,04	0,71	0,64	0,93	0,88	2,10
EBIT/Aktiva celkem	3,97	0,44	0,43	0,60	0,56	0,48
Tržby/Aktiva celkem	0,21	0,24	0,25	0,25	0,25	0,23
Oběžná aktiva/Krátkodobé závazky	0,09	0,07	0,06	0,06	0,06	0,06
IN 05		1,73	1,68	2,14	2,05	3,16

Zdroj: Vlastní zpracování

Podle tohoto kritéria se dá říct, že se podnik PRE, a. s. nachází nad "šedou zónou" a lze konstatovat uspokojivý výhled finanční situace do dalších let. Oproti předchozímu ukazateli jsou výsledné hodnoty indexu IN05 v analyzovaných letech více rozkolísané, respektive rostoucí. Z tabulky 37 je zřejmé, že je to především díky nákladovým úrokům. V roce 2013 byly 2,6x nižší než v předchozím období, což způsobilo, že index IN05 vzrostl o celý bod.

Podnik ČEZ, a. s. podle výsledků indexu IN05 spadá do "šedé zóny", takže nelze jednoznačně predikovat vývoj jeho finanční situace. Při pohledu na graf 18 je zřejmý rozdílný trend ve vývoji hodnot indexu IN05 obou podniků. Rostoucí tendence u podniku PRE, a. s. byla vysvětlena v předchozím odstavci. Negativní vývoj křivky indexu IN05 u podniku ČEZ, a. s. je způsobený především růstem nákladových úroků a kontinuálním poklesem zisku.



Graf 18: Komparace hodnot indexu IN05 podniku PRE, a. s. a ČEZ, a. s.

Zdroj: Vlastní zpracování

5.4.3 Bonitní modely

Kralickův Quicktest

Tabulka 38: Výpočet Kralickova Quicktestu podniku PRE, a. s.

Kralickův Quicktest					
	2009	2010	2011	2012	2013
Vlastní kapitál/Aktiva celkem	53,0%	55,6%	57,4%	57,0%	54,2%
Dlouhodobé a krátkodobé závazky/CF	6,5	4,4	8,2	7,9	7,5
CF/Tržby	6,5%	8,3%	4,4%	4,6%	5,5%
EBIT/Aktiva	11,1%	10,9%	15,1%	14,2%	12,0%

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 39: Kralickův Quicktest – hodnocení podniku PRE, a. s.

Hodnocení					
	2009	2010	2011	2012	2013
Vlastní kapitál/Aktiva celkem	1	1	1	1	1
Dlouhodobé a krátkodobé závazky/CF	3	2	3	3	3
Finanční stabilita	2,0	1,5	2,0	2,0	2,0
CF/Tržby	3	2	4	4	3
EBIT/Aktiva	3	3	1	2	2
Výnosová situace	3,0	2,5	2,5	3,0	2,5
Celkové hodnocení	2,5	2,0	2,3	2,5	2,3

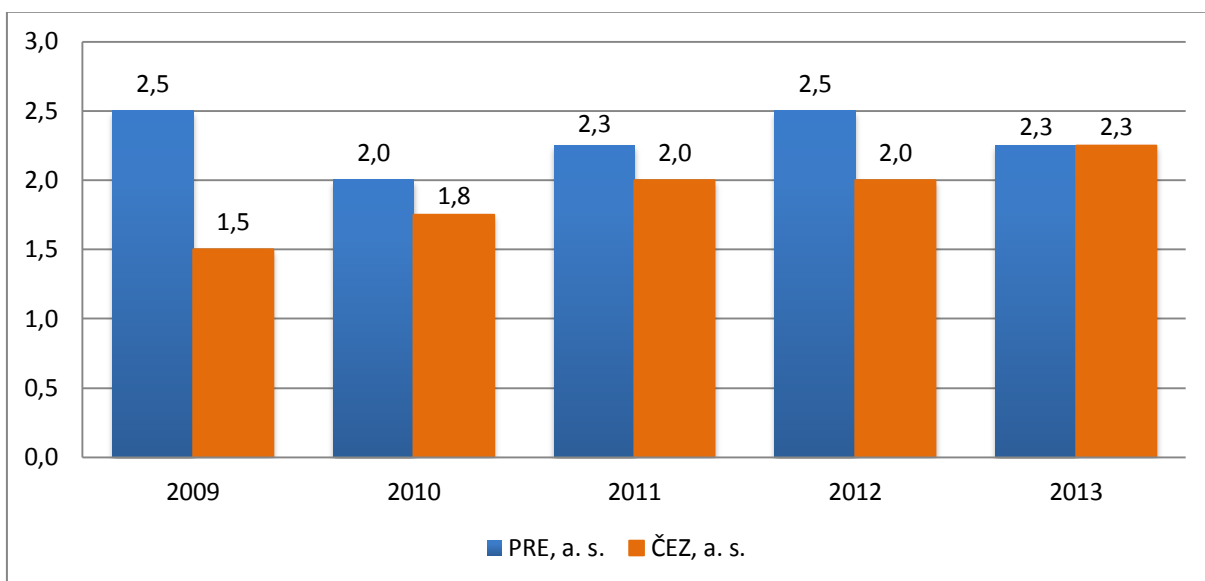
Zdroj: Vlastní zpracování

Největší předností Kralickova Quicktestu je, že umožňuje rychle a poměrně spolehlivě ohodnotit analyzovaný podnik. Tabulka 39 podává informaci o tom, že podnik PRE, a. s. dopadl v rámci tohoto ukazatele průměrně a ve všech analyzovaných letech, vyjma roku 2010, spadá do „šedé zóny“ nevyhraněných výsledků. V roce 2010, byl podnik ohodnocen známkou 2, jenž se dá považovat za horní hranici bonitního intervalu. Na nepříliš pozitivních výsledcích se nejvíce podílely nízké hodnoty cash flow. Tento problém souvisí s nízkou likviditou podniku. Výsledky Kralickova Quicktestu jsou v jednotlivých letech rozkolísané a jen těžko lze předpovídat vývoj v následujících letech.

Pokud by měly být analyzovány obě složky Kralickova Quicktestu zvlášť, tak lepších výsledků dosahuje podnik v oblasti finanční stability. Nízké hodnoty cash flow sice opět oslabují výsledky celé složky, nicméně nadprůměrné výsledky kvóty vlastního kapitálu tento jev dokonale kompenzují.

Z grafu 19 je zřejmé, že srovnání obou podniků vyšlo lépe pro podnik ČEZ, a. s. Ve všech sledovaných letech dosáhl lepších výsledků, než podnik PRE, a. s., pouze v roce 2013 se naměřené hodnoty rovnají. Oba podniky se nejvíce liší v rentabilitě tržeb, která je měřená

pomocí cash flow. Lepších výsledků dosáhl podnik ČEZ, a. s., který ve všech analyzovaných letech obdržel známku 1. Rostoucí trend naměřených hodnot u podniku ČEZ, a. s. nelze hodnotit pozitivně.



Graf 19: Komparace hodnot Kralickova Quicktestu podniku PRE, a. s. a ČEZ, a. s.

Zdroj: Vlastní zpracování

6 ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ A NÁVRH NA ZLEPŠENÍ

V této kapitole budou shrnuty a zrekapitulovány výsledky, ke kterým se dospělo pomocí finanční analýzy. V případě neuspokojivých výsledků budou doporučeny návrhy ke zlepšení současné finanční situace podniku PRE, a. s. V rámci finanční analýzy byla provedena analýza absolutních ukazatelů, analýza rozdílových ukazatelů, analýza poměrových ukazatelů a analýza soustav ukazatelů.

V rámci **horizontální analýzy rozvahy** bylo zjištěno, že vývoj celkové bilanční sumy byl poměrně rozkolísaný. Největší meziroční změna byla zaznamenána v roce 2010, kdy došlo k poklesu bilanční sumy o 1 945 105 tis. Kč, tedy 10,3 %. Následující dva roky se bilanční suma téměř nezměnila, avšak v roce 2013 byl zaznamenán její meziroční růst o 1 315 740 tis. Kč, tedy 7,3 %. Vývoj bilanční sumy byl v analyzovaných letech nejvíce ovlivněn změnami přijatých a poskytnutých půjček a pohledávek a závazků z obchodních vztahů.

Z **vertikální analýzy rozvahy** vyplynulo, že poměr dlouhodobých a krátkodobých aktiv byl v průběhu sledovaných let víceméně stabilní. Celková aktiva byla z větší části tvořena dlouhodobými aktivy. Ta představují v průměru 77,7 %. Zbylou část, v průměru 22,7 %, představují oběžná aktiva. Největší vliv na hodnotu celkových aktiv mají majetkové účasti, které se pohybují v rozmezí 50 - 60 % celkových aktiv. K největším změnám ve struktuře aktiv docházelo u přijatých a poskytnutých půjček a u pohledávek a závazků z obchodních vztahů.

Ani poměr vlastních a cizích zdrojů se v analyzovaném období příliš neměnil. Celková pasiva byla v průměru z 55,4 % tvořena vlastními zdroji, z 11,7 % dlouhodobými závazky a z 32,9 % krátkodobými závazky. Na celkové hodnotě pasiv se nejvíce podílel vlastní kapitál, nerozdělené zisky a krátkodobé závazky z obchodních vztahů. Největší změny u struktury pasiv byly zaznamenány u položek přijatých půjček.

Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát poskytla informaci o tom, že k největší změně celkových výnosů došlo v roce 2010, kdy poklesly o 1 160 685 tis. Kč, tj. o 5,2 %. V následujících letech neprošly hodnoty celkových výnosů výraznějšími změnami, nicméně stále klesají. Výnosy z prodané elektřiny a plynu zaznamenaly stejný vývoj jako celkové výnosy. K velkým změnám došlo u položky ostatních zisků a ztrát, kde se hodnoty měnily až o stovky procent.

Z hlediska celkových nákladů lze konstatovat, že k největšímu poklesu došlo v roce 2010, a to o 4,6 %. Tento pokles byl způsoben zejména poklesem nákladů na prodanou elektřinu

a plyn. V dalších letech celkové náklady díky úsporným opatřením klesají, nicméně stále pomalejším tempem.

Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát potvrdila fakt, že se jedná o obchodní podnik, protože v průměru 91,1 % celkových výnosů představovaly výnosy z prodané elektřiny a plynu. Zbylých 8,9 % připadlo na ostatní výnosové položky. Celkově lze říct, že se struktura výnosů v analyzovaných letech výrazněji neměnila.

Struktura celkových nákladů byla ve sledovaných letech téměř stejná jako struktura celkových výnosů. Náklady na prodanou elektřinu a plyn představovaly v průměru 91,5 %, zbylých 8,5 % tvořily ostatní nákladové položky. Ani struktura nákladů se v průběhu let víceméně neměnila.

Výsledky, které poskytla **analýza výsledku hospodaření**, jsou velice rozkolísané. Výsledek hospodaření nejprve klesal, následně rostl a poté opět klesal až do roku 2013, což souvisí s každoročním poklesem výnosů z prodané elektřiny a plynu. Zisk firmy není výrazně snižován výpůjčními náklady, na jeho konečné výši se větší měrou podílejí odpisy.

Analýza **čistého pracovního kapitálu** přinesla výsledky, které nejsou nikterak lichotivé. Ve všech sledovaných letech nabyla hodnota čistého pracovního kapitálu záporných hodnot, což se může jevit jako rizikové, nicméně je nutné vzít v úvahu postavení analyzovaného podniku na trhu, stejně tak jako skutečnost, že i ostatní podniky, které působí v energetickém průmyslu, dosahují v rámci tohoto ukazatele záporných hodnot.

Ani **ukazatele likvidity** nepřinesly povzbudivé výsledky. Všechny naměřené hodnoty se pohybovaly pod doporučenými hodnotami a v analyzovaných letech dokonce meziročně klesaly. Je evidentní, že podnik disponuje malým množstvím krátkodobého finančního majetku a většinu investic financuje z úvěrů. Tento typ financování nemusí v energetickém odvětví nutně znamenat potíže. Elektrická energie je nezbytný statek a je v zájmu odběratelů, aby řádně a včas spláceli své závazky vůči energetickým podnikům, v opačném případě totiž může dojít k přerušení její dodávky.

Ukazatele rentability signalizují, že je podnik dlouhodobě schopný dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Hodnoty všech ukazatelů rentability zaznamenaly v analyzovaných letech nadprůměrných hodnot. Trend vývoje rentability byl u všech ukazatelů obdobný. V letech 2009 a 2010 se hodnoty ukazatelů výrazně neměnily, ale v roce 2011 prudce vzrostly a dosáhly maximálních hodnot. Následující dva roky došlo k poklesu hodnot všech ukazatelů a je otázkou, jaký bude vývoj v dalších obdobích.

Ukazatele zadluženosti poskytly informaci o tom, jak si podnik vedl v oblasti financování. Celková zadluženost podniku se ve sledovaném období pohybovala mezi 40 % a 50 %, tedy v doporučených mezích. V rámci úrokového krytí dosahoval podnik výborných výsledků, kdy zisk průměrně 26x převyšoval placené úroky. Dále bylo zjištěno, že podnik uplatňuje agresivní strategii financování, tedy že financuje část svých dlouhodobých aktiv krátkodobými zdroji. Tato strategie je sice levnější, ale pro podnik představuje určité riziko, související s úhradou svých závazků.

V rámci **ukazatelů aktivity** podnik dosahoval nadprůměrných výsledků. Celková aktiva se za rok průměrně obrátila 1,18x, zásoby 628,42x, pohledávky 10,03x a závazky 3,59x. Pozitivním faktem je, že doba obratu závazků byla v každém roce větší, než součet doby obratu zásob a pohledávek, což podniku umožňovalo financovat pohledávky i zásoby dodavatelskými úvěry. Nadprůměrné výsledky v oblasti aktivity úzce souvisí s podprůměrnými výsledky v oblasti likvidity, a je třeba dojít k určitému kompromisu.

Ukazatele kapitálového trhu poskytly zajímavé výsledky. Za pozitivní lze považovat rostoucí hodnoty účetní hodnoty akcie a čistého zisku na akcii. Nicméně, z pohledu akcionáře docházelo téměř každý rok ke snižování dividendového výnosu a výplatního poměru. Ačkoliv tyto výsledky mohou představovat negativní signál pro akcionáře, tak stále dosahují nadprůměrných hodnot. Vývoj ukazatele P/E Ratio byl ve sledovaných letech rozkolísaný, celkově však dosahuje poměrně vysokých hodnot.

První dva sledované roky nabýval **ukazatel EVA** záporných hodnot a nedocházelo ke tvorbě hodnoty pro zákazníky. Následující období už znamenaly kladnou hodnotu ukazatele ekonomické přidané hodnoty a největších hodnot ukazatele dosáhl podnik v roce 2011, kdy vytvořil ekonomický zisk 530 272 tis. Kč. Celkově lze ukazatel EVA hodnotit spíše pozitivně, a je otázkou dalších let, jakou hodnotu bude podnik pro své vlastníky vytvářet.

K celkovému zhodnocení finanční situace podniku byly použity **bankrotní a bonitní modely**. Hodnoty Altmanova Z-skóre a Kralickova Quicktestu zařadily podnik do "šedé zóny" nevyhraněných výsledků, kdy nelze s jistotou určit, jestli se finanční situace podniku vyvíjí příznivě, nebo naopak. U Altmanova Z-skóre a Kralickova Quicktestu byly způsobené zejména zápornými hodnotami čistého pracovního kapitálu, respektive nízkými hodnotami cash flow, jenž souvisí s nízkou likviditou podniku. Podle ukazatele IN05 se podnik nacházel nad "šedou zónou" a lze prognózovat uspokojivý výhled finanční situace do dalších let.

Doporučení návrhů ke zlepšení finanční situace podniku

Při komplexním pohledu na výsledky finanční analýzy lze konstatovat, že podnik PRE, a. s. dosahoval ve většině analyzovaných ukazatelů stabilních a v poměru ke konkurenčnímu podniku ČEZ, a. s. nadprůměrných výsledků.

Největší problémy obou podniků představovaly nízké hodnoty čistého pracovního kapitálu a likvidity, jejichž dobré výsledky jsou předpokladem solventnosti. I přes to, že se jednalo o hodnoty běžné pro energetický průmysl, tak bych se do budoucna doporučil zaměřit na jejich zlepšení. To by mohlo pomoci předejít problémům v případě abnormálních výkyvů cen energií na burzách elektrické energie. Aby podnik dosáhl lepších výsledků v oblasti likvidity, tak by měl dle mého názoru snížit krátkodobé závazky, za předpokladu nezměněného objemu oběžných aktiv. Dále si myslím, že by se měl podnik zaměřit na zvýšení peněžních prostředků, protože v současnosti financuje většinu svých investic z úvěrů.

Špatné hodnoty čistého pracovního kapitálu a likvidity se rovněž velkou měrou podílely na nepřilíš lichotivých výsledcích v oblasti bankrotních a bonitních modelů. V případě jejich zlepšení by se podnik přesunul z "šedé zóny" do "zóny uspokojivé finanční situace".

V oblasti výsledku hospodaření bylo možné za poslední tři roky sledovat kontinuální pokles, který ovlivňoval hodnoty ukazatelů rentability. Jelikož v následujících letech neočekávám růst tržeb, tak bych doporučil, aby podnik nadále pokračoval ve snižování nákladů.

Příležitost do budoucna vidím ve výrobě elektrické energie z alternativních zdrojů, která v posledních letech významně přispěla ke zlepšování hospodářského výsledku. Podnik současně provozuje 10 solárních elektráren a plánuje další velké investice např. do větrných elektráren.

V posledních letech sehrála v energetickém průmyslu velkou roli liberalizace trhu. Díky liberalizaci trhu elektrické energie mají zákazníci právo volit si svého dodavatele elektřiny. Aby byl podnik PRE, a. s. konkurenceschopný, tak by měl pokračovat v tvorbě nových produktů a nabídek pro zákazníky. Touto cestou si lze udržet stávající zákazníky, získat nové a postupně rozšiřovat zákaznickou síť po celé České republice.

ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo provést finanční analýzu podniku PRE, a. s., který sestavuje účetní závěrku podle mezinárodních účetních standardů, zhodnotit jeho finanční situaci a doporučit návrhy pro zlepšení finanční situace podniku. Práce byla rozdělena na část teoretickou a část praktickou.

Teoretická část se skládala ze tří kapitol. V první kapitole byly popsány základní pojmy týkající se finanční analýzy, jako je její význam, uživatelé a zdroje dat. Druhá kapitola byla zaměřena na popis metod, které se používají ve finanční analýze. Vybrány byly metody, které se následně použily v praktické části. Poslední kapitola teoretické části byla věnována charakteristice IFRS, jejím hlavním výhodám a nevýhodám a hlavním odlišnostem od CAS.

Praktická část byla taktéž rozdělena do tří kapitol. Nejprve byl charakterizován podnik PRE, a. s., jeho vztahy ke Skupině PRE, a. s., dceřiným podnikům a dalším subjektům. Současně byl představen i konkurenční podnik ČEZ, a. s. Následující, nejrozsáhlejší kapitola byla věnována samotné aplikaci jednotlivých metod finanční analýzy na podnik PRE, a. s. Byla provedena vertikální a horizontální analýza účetních výkazů, analýza rozdílových ukazatelů, analýza poměrových ukazatelů a analýz soustav ukazatelů. Zjištěné výsledky byly porovnány s dosaženými výsledky konkurenčního podniku ČEZ, a. s. Poslední kapitola obsahovala rekapitulaci dosažených výsledků a posouzení celkové finanční situace podniku PRE, a. s. v letech 2009-2013. Následně byly doporučeny návrhy pro zlepšení v zaostávajících oblastech.

Finanční analýza byla provedena v období 2009-2013 a vstupní data byla čerpána z veřejně publikovaných účetních závěrek podniku. Výsledky finanční analýzy svědčí o dobré finanční pozici podniku PRE, a. s. Podnik dosahoval ve většině ukazatelů nadprůměrných hodnot a v mezipodnikovém srovnání převážně "porážel" podnik ČEZ, a. s.

Podniku PRE, a. s. bylo doporučeno několik návrhů ke zlepšení jeho stávající finanční situace. Nejzávažnější problém byl shledán oblasti likvidity a čistého pracovního kapitálu, kde se podnik pohyboval hluboko pod doporučenými hodnotami. S likviditou souvisely i průměrné až podprůměrné výsledky bankrotních a bonitních modelů.

Situace v energetickém průmyslu je v současné době relativně obtížná a lze se pouze domnívat, jakým směrem se bude v následujících letech ubírat. Poptávka po elektřině je ovlivňována stagnací ekonomického vývoje v EU, nestálostí na peněžních trzích a politickou a ekonomickou nejistotou. K nepříliš pozitivním výhledům do dalších let dále přispívají rozsáhlé regulační zásahy na národní i evropské úrovni. Základním předpokladem pro

pokračování v dlouhodobě stabilních ekonomických výsledcích je, že nevzniknou výrazné odchylky ve vývoji makroekonomických ukazatelů HDP. Jedná se zejména o odchylky v oblasti inflace životních nákladů, cen průmyslových výrobků, úrokové míry, směnných kurzů nákupních cen elektřiny a sazby daně z příjmu. Dalším aspektem je počasí. V posledních letech převažovaly mírné zimy, které z hlediska dodávek nepřinášejí podniku takový zisk.

Věřím, že se mi úspěšně povedlo provést finanční analýzu podniku Pražská energetika, a. s., zhodnotit jeho finanční situaci a doporučit návrhy ke zlepšení. Tímto považuji stanovené cíle za splněné.

Díky zpracování této diplomové práce jsem rozšířil a následně v praxi ověřil své znalosti v oblasti finanční analýzy, které v budoucnu určitě využiji.

POUŽITÁ LITERATURA

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 1. vyd. Praha: Express, 2006, 191 s. ISBN 80-861-1958-0.
- [2] DROMS, William G. *Finance and accounting for nonfinancial managers*. Cambridge: Perseus Publishing, 2003, 272 s. ISBN 0-7382-0818-3.
- [3] DVOŘÁKOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IFRS*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2008, 329 s. ISBN 978-80-251-1950-1.
- [4] ERNST & YOUNG. *Stručný přehled rozdílů mezi Mezinárodními standardy účetního výkaznictví a českou účetní legislativou 2013* [online]. [cit. 2015-01-06]. Dostupné z: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/FAAS_brochure/\\$FILE/FAAS%20Brochure%2010_2013%2008-FINAL.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/FAAS_brochure/$FILE/FAAS%20Brochure%2010_2013%2008-FINAL.pdf)
- [5] GRÜNWARD, Rolf. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [6] JÍLEK, Josef a Jitka SVOBODOVÁ. *Účetnictví podle mezinárodních standardů účetního výkaznictví 2013*. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2013, sv. ISBN 978-80-247-4710-1.
- [7] KISLINGEROVÁ, Eva. *Finanční analýza krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005, 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- [8] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2013, 240 s. ISBN 978-80-347-4456-8.
- [9] KRAFTOVÁ, Ivana. *Finanční účetnictví s akcentem na IFRS*. 1. vyd. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2010, 145 s. ISBN 978-807-3953-010.
- [10] MANAGEMENT MANIA. *Du Pontova analýza* [online]. [cit. 2015-01-06]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/dupontova-analyza>
- [11] MIRASLEBL. *Historický přehled dividend* [online]. 2015 [cit. 2015-04-03]. Dostupné z: <http://www.miras.cz/akcie/dividendy.php>
- [12] MPO. *Finanční analýza podnikové sféry za 1. pololetí 2014* [online]. 2015 [cit. 2015-04-04]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument155165.html>

- [13] PRE. *Profil společnosti* [online]. 2015 [cit. 2015-04-03]. Dostupné z: <https://www.pre.cz/cs/profil-spolecnosti/>
- [14] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2011, 143 s. ISBN 978-80-247-3916-8.
- [15] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2009, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [16] SIDDIQUI, A.S. a S.A. SIDDIQUI. *Comprehensive Financial Accountancy*. 12. vyd. Lashmi Publications, 2011, 1067 s. ISBN 81-7008-744-9.
- [17] SKUPINA ČEZ. *O společnosti* [online]. 2015 [cit. 2015-04-03]. Dostupné z: <http://www.cez.cz/cs/o-spolecnosti/cez.html>
- [18] ŠTOHL, Pavel. *Učebnice účetnictví 2014: 3. díl*. Znojmo: Štohl Pavel Ing. - vzdělávací středisko, 2014, 168 s. ISBN 978-80-87237-71-7.
- [19] SYNEK, Miloslav. *Podniková ekonomika*. 4. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006, 475 s. ISBN 80-717-9892-4.
- [20] Výroční zprávy podniku ČEZ, a. s. 2009-2013
- [21] Výroční zprávy podniku Pražská energetika, a. s. 2009-2013

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha A: Rozvaha podniku PRE, a. s. v letech 2009-2013 v tis. Kč

Příloha B: Výkaz zisku a ztrát podniku PRE, a. s. v letech 2009-2013 v tis. Kč

Příloha A: Rozvaha podniku PRE, a. s. v letech 2009-2013 v tis. Kč

AKTIVA	2009	2010	2011	2012	2013
Dlouhodobá aktiva					
Pozemky, budovy a zařízení	1 922 251	1 999 227	1 957 973	1 926 025	1 957 900
Nehmotný majetek	193 811	197 965	193 259	173 314	158 297
Majetkové účasti	9 566 801	9 566 801	9 566 801	9 566 801	9 736 801
Pohledávky z obchodních vztahů a ostatní pohledávky	22 719	21 203	28 074	23 788	32 061
Půjčky	2 626 232	1 122 939	701 711	2 224 767	2 340 000
Dlouhodobá aktiva celkem	14 331 814	12 908 135	12 447 818	13 914 695	14 225 059
Oběžná aktiva					
Zásoby	33 603	33 846	22 251	34 381	45 170
Daňové pohledávky	30 606	9 280	133 120	117 278	133 114
Pohledávky z obchodních vztahů a ostatní pohledávky	2 696 040	1 598 715	2 095 570	1 704 559	2 336 346
Půjčky	240 563	1 790 330	1 976 612	771 085	1 024 852
Peníze a peněžní ekvivalenty	1 542 619	589 834	183 636	123 373	216 570
Oběžná aktiva celkem	4 543 431	4 022 005	4 411 189	2 750 676	3 756 052
AKTIVA CELKEM	18 875 245	16 930 140	16 859 007	16 665 371	17 981 111

PASIVA	2009	2010	2011	2012	2013
Vlastní kapitál					
Základní kapitál	3 869 443	3 869 443	3 869 443	3 869 443	3 869 443
Rezervní fondy	1 171 867	1 172 377	1 354 259	1 190 078	1 278 542
Nerozdělené zisky	4 969 870	4 364 784	4 456 061	4 444 794	4 594 831
Vlastní kapitál celkem	10 011 180	9 406 604	9 679 763	9 504 315	9 742 816
Dlouhodobé závazky					
Půjčky	2 515 733	1 210 670		2 500 000	2 500 000
Závazky z obchodních vztahů a ostatní závazky	107 703	127 899	126 450	137 229	149 057
Rezervy	257 377	268 194	912	2 477	2 211
Odložený daňový závazek	45 778	41 162	122 633	80 763	100 336
Dlouhodobé závazky celkem	2 926 591	1 647 925	249 995	2 720 469	2 751 604
Krátkodobé závazky					
Půjčky	1 046 532	1 327 319	2 377 137	279 259	853 697
Daňové závazky	65 887	58 670	64 784	17 591	17 765
Závazky z obchodních vztahů a ostatní závazky	4 822 795	4 480 925	4 432 950	4 101 767	4 569 463
Rezervy	2 260	8 697	54 378	41 970	45 766
Krátkodobé závazky celkem	5 937 474	5 875 611	6 929 249	4 440 587	5 486 691
PASIVA CELKEM	18 875 245	16 930 140	16 859 007	16 665 371	17 981 111

Příloha B: VZZ podniku PRE, a. s. v letech 2009-2013 v tis. Kč

Výkaz zisku a ztrát					
	2009	2010	2011	2012	2013
Výnosy z prodané elektřiny a plynu	20 376 734	19 428 991	19 037 335	18 697 650	18 960 674
Náklady na prodanou elektřinu a plyn	-18 928 597	-17 959 105	-17 221 857	-17 066 372	-17 298 018
Hrubý zisk z prodeje elektřiny a plynu	1 448 137	1 469 886	1 815 478	1 631 278	1 662 656
Další provozní výnosy	877 189	907 813	912 665	969 809	918 871
Osobní náklady	-487 443	-521 172	-555 007	-533 644	-556 788
Odpisy	-186 941	-198 259	-206 265	-214 298	-207 662
Nakoupené služby, materiál a energie	-515 344	-522 720	-581 567	-586 477	-581 061
Výpůjční náklady	-117 727	-114 391	-108 960	-107 608	-41 023
Přijaté dividendy	891 000	680 800	883 300	1 075 000	929 000
Ostatní zisky a ztráty	59 567	26 201	270 486	20 902	-6 465
Zisk z běžné činnosti před zdaněním	1 968 438	1 728 158	2 430 130	2 254 962	2 117 528
Daň z příjmů	-224 210	-208 458	-304 683	-231 239	-234 246
Zisk z běžné činnosti po zdanění	1 744 228	1 519 700	2 125 447	2 023 723	1 883 282