

Univerzita Pardubice

Fakulta ekonomicko-správní

Zhodnocení finanční situace podniku

Bc. Martina Suchánková

**Diplomová práce
2017**

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Martina Suchánková**
Osobní číslo: **E140037**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Ekonomika a management podniku**
Název tématu: **Zhodnocení finanční situace podniku**
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 pomocí finanční analýzy zhodnotit finanční situaci vybrané společnosti a navrhnout případná doporučení ke zlepšení současného stavu.

Osnova:

- Základní pojmy, metody, vybrané ukazatele finanční analýzy.
- Charakteristika vybraného podniku.
- Aplikace vybraných metod finanční analýzy na zvolenou společnost.
- Zhodnocení a případné návrhy a doporučení.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **cca 55 stran**

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

BRIGHAM, E. F., HOUSTON, J. F. Fundamentals of financial management. 12th ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, 2009, 680 s. ISBN 978-0-324-59770-7.

KALOUDA, F. Finanční analýza a řízení podniku. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2015, 287 s. ISBN 978-80-7380-526-5.

KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., ŠTEKER, K. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2., rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013, 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, 2015, 152 s. ISBN 978-80-247-5534-2.
SEDLÁČEK, J. Finanční analýza podniku. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

VOCHOZKA, M. Metody komplexního hodnocení podniku. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011, 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1.

Vedoucí diplomové práce:

Ing. František Sejkora, Ph.D. 

Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání diplomové práce: **4. září 2016**

Termín odevzdání diplomové práce: **28. dubna 2017**


doc. Ing. Romana Provažníková, Ph.D.

děkanka

L.S.


doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.

vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 4. září 2016

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji:

Tuto práci jsem vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena 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.

Beru na vědomí, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů, a směrnicí Univerzity Pardubice č. 9/2012, bude práce zveřejněna v Univerzitní knihovně a prostřednictvím Digitální knihovny Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 28. 4. 2017

Bc. Martina Suchánková

PODĚKOVÁNÍ:

Tímto bych ráda poděkovala svému vedoucímu práce Ing. Františku Sejkorovi, Ph.D. za jeho odbornou pomoc a cenné rady, které mi pomohly při zpracování diplomové práce. Dále bych také ráda poděkovala své rodině a příteli za obrovskou trpělivost a podporu nejen při psaní této práce, ale i během celého studia.

ANOTACE

Tato diplomová práce je zaměřena na zhodnocení finanční situace vybrané společnosti na základě výsledků finanční analýzy. V teoretické části práce jsou vymezeny základní pojmy finanční analýzy a jednotlivé metody. V praktické části jsou metody finanční analýzy aplikovány na vybraný podnik. V závěru práce jsou výsledky jednotlivých analýz shrnuty a doporučeny návrhy ke zlepšení současné situace podniku.

KLÍČOVÁ SLOVA

finanční analýza, horizontální a vertikální analýza, poměrové ukazatele, Du Pont rozklad, bankrotní a bonitní modely

TITLE

Evaluation of the Financial Situation of a Company

ANNOTATION

This thesis is focused on the evaluation of the financial situation of the chosen company based on the results of financial analysis. Theoretical part of the thesis defines fundamental terms of the financial analysis and describes particular methods. Practical part is focused on applying methods of financial analysis to the company. Conclusion of the thesis provides summarization of results and recommendations to improve the financial situation of the company.

KEYWORDS

financial analysis, horizontal and vertical analysis, financial ratios, Du Pont decomposition, bankruptcy and credibility models

OBSAH

ÚVOD	11
1 ZÁKLADNÍ POJMY FINANČNÍ ANALÝZY	12
1.1 DEFINICE A VÝZNAM FINANČNÍ ANALÝZY	12
1.2 INFORMAČNÍ ZDROJE FINANČNÍ ANALÝZY	13
1.3 UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY	14
2 METODY A UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY	16
2.1 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	16
2.1.1 <i>Fundamentální analýza</i>	16
2.1.2 <i>Technická analýza</i>	16
2.2 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	16
2.2.1 <i>Horizontální analýza</i>	17
2.2.2 <i>Vertikální analýza</i>	17
2.3 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	18
2.4 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	18
2.4.1 <i>Ukazatele likvidity</i>	19
2.4.2 <i>Ukazatele rentability</i>	20
2.4.3 <i>Ukazatele aktivity</i>	22
2.4.4 <i>Ukazatele zadluženosti</i>	24
2.4.5 <i>Ukazatele s využitím cash flow</i>	25
2.4.6 <i>Ukazatele kapitálového trhu</i>	26
2.4.7 <i>Vzájemná interakce poměrových ukazatelů</i>	27
2.5 ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ	28
2.5.1 <i>Pyramidové soustavy ukazatelů</i>	29
2.5.2 <i>Bankrotní modely</i>	32
2.5.3 <i>Bonitní modely</i>	35
3 CHARAKTERISTIKA VYBRANÉHO PODNIKU	37
3.1 ZÁKLADNÍ ÚDAJE O SPOLEČNOSTI	37
3.2 TRH S ELEKTRINOU V ČR	38
3.3 PŘEDSTAVENÍ DALŠÍCH DISTRIBUTORŮ ELEKTRINY	40
4 FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÉHO PODNIKU	43
4.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	43
4.1.1 <i>Horizontální analýza</i>	43
4.1.2 <i>Vertikální analýza</i>	50
4.2 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	54
4.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	55
4.3.1 <i>Ukazatele likvidity</i>	55
4.3.2 <i>Ukazatele rentability</i>	59
4.3.3 <i>Ukazatele aktivity</i>	65
4.3.4 <i>Ukazatele zadluženosti</i>	71
4.3.5 <i>Ukazatele s využitím cash flow</i>	75
4.4 ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ	77
4.4.1 <i>Du Pont rozklad</i>	77
4.4.2 <i>Bankrotní modely</i>	79
4.4.3 <i>Bonitní modely</i>	82
5 ZHODNOCENÍ A NÁVRHY	84
ZÁVĚR	89
POUŽITÁ LITERATURA	91
SEZNAM PŘÍLOH	94

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Kategorie zisku.....	21
Tabulka 2: Stupnice hodnocení ukazatelů Kralickova Quick-testu.....	36
Tabulka 3: Počet zaměstnanců společnosti ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015	38
Tabulka 4: Základní údaje o distributorech el. energie	42
Tabulka 5: Horizontální analýza aktiv ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015	44
Tabulka 6: Horizontální analýza pasiv ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015	45
Tabulka 7: Horizontální analýza nákladů ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015.....	47
Tabulka 8: Horizontální analýza výnosů ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015.....	48
Tabulka 9: Horizontální analýza HV ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015.....	49
Tabulka 10: Vertikální analýza aktiv ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015	50
Tabulka 11: Vertikální analýza pasiv ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015.....	51
Tabulka 12: Vertikální analýza výnosů ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015.....	52
Tabulka 13: Vertikální analýza nákladů ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015.....	53
Tabulka 14: Vertikální analýza HV ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015.....	53
Tabulka 15: Vývoj čistého pracovního kapitálu ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 - 2015 ..	54
Tabulka 16: Ukazatel běžné likvidity ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015.....	55
Tabulka 17: Běžná likvidita českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015.....	56
Tabulka 18: Ukazatel pohotové likvidity ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015	57
Tabulka 19: Pohotová likvidita českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015.....	57
Tabulka 20: Ukazatel okamžité likvidity ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015	58
Tabulka 21: Okamžitá likvidita českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015	58
Tabulka 22: Ukazatel ROA společnosti ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015	59
Tabulka 23: Ukazatel ROA českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015.....	60
Tabulka 24: Ukazatel ROE společnosti ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015.....	61
Tabulka 25: Ukazatel ROE českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015.....	61
Tabulka 26: Ukazatel ROCE společnosti ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015.....	62
Tabulka 27: Ukazatel ROCE českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015	63
Tabulka 28: Ukazatel ROS společnosti ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015.....	63
Tabulka 29: Ukazatel ROS českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015	64
Tabulka 30: Ukazatel obratu celkových aktiv ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015	65
Tabulka 31: Obrat celkových aktiv českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015.....	66
Tabulka 32: Obrat dlouhodobého majetku ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015.....	67
Tabulka 33: Obrat dlouhodobého majetku českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015	68
Tabulka 34: Obrat zásob a doba obratu zásob ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015.....	69
Tabulka 35: Ukazatel doby obratu pohledávek ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015 ...	69
Tabulka 36: Ukazatel doby obratu závazků ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015	70
Tabulka 37: Doba obratu pohledávek českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015.	71
Tabulka 38: Doba obratu závazků českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015	71
Tabulka 39: Ukazatel celkové zadluženosti ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015	71
Tabulka 40: Celková zadluženost českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015	72
Tabulka 41: Koeficient samofinancování ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015.....	73
Tabulka 42: Koeficient samofinancování českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015	73
Tabulka 43: Ukazatel úrokového krytí ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015.....	74
Tabulka 44: Úrokové krytí českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015.....	75
Tabulka 45: Obratová rentabilita a fin. efektivita kapitálu ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015	75
Tabulka 46: Stupeň oddlužení ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015	76
Tabulka 47: Stupeň oddlužení českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015	76

Tabulka 48: Rozklad ukazatele ROE ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015	78
Tabulka 49: Logaritmický rozklad ukazatele ROE ČEZ Distribuce, a. s.....	78
Tabulka 50: Z' Score společnosti ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015	79
Tabulka 51: Z' Score českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015	79
Tabulka 52: Index IN05 ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015 před úpravou	80
Tabulka 53: Index IN05 ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015 po úpravě.....	81
Tabulka 54: Index IN05 českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015.....	81
Tabulka 55: Kralickův Quick-test společnosti ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015	82

SEZNAM ILUSTRACÍ

Obrázek 1: Časové hledisko hodnocení informací	13
Obrázek 2: Vzájemné vztahy mezi zadlužeností, rentabilitou a likviditou	28
Obrázek 3: Du Pont rozklad	29
Obrázek 4: Rozklad ukazatele ROE při dosažení EBIT do ROA	31
Obrázek 5: Rozdělení distribučních území elektřiny v ČR	41
Obrázek 6: Vývoj provozního HV společnosti ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015 ...	50
Obrázek 7: Vývoj běžné likvidity u distributorů el. energie v letech 2011 – 2015.....	56
Obrázek 8: Vývoj pohotové likvidity u distributorů el. energie v letech 2011 – 2015	58
Obrázek 9: Vývoj ukazatele ROA u distributorů el. energie v letech 2011 – 2015	60
Obrázek 10: Vývoj ukazatele ROE u distributorů el. energie v letech 2011 – 2015.....	62
Obrázek 11: Vývoj ukazatele ROCE u distributorů el. energie v letech 2011 – 2015.....	63
Obrázek 12: Vývoj ukazatele ROS u distributorů el. energie v letech 2011 – 2015.....	65
Obrázek 13: Vývoj obratu celkových aktiv u distributorů el. energie v letech 2011 – 2015 ...	67
Obrázek 14: Vývoj obratu dlouhodobého majetku u distributorů el. energie v letech 2011 – 2015	68
Obrázek 15: Porovnání doby obratu pohledávek a doby obratu závazků ČEZ Distribuce, a.s. v letech 2011 – 2015	70
Obrázek 16: Vývoj celkové zadluženosti u distributorů el. energie v letech 2011 – 2015	72
Obrázek 17: Vývoj koeficientu samofinancování u distributorů el. energie v letech 2011 – 2015	74
Obrázek 18: Vývoj stupně oddlužení u distributorů el. energie v letech 2011 – 2015	77
Obrázek 19: Vývoj Z' Score u distributorů el. energie v letech 2011 – 2015.....	80
Obrázek 20: Vývoj indexu IN05 u distributorů el. energie v letech 2011 – 2015.....	82

SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

a. s.	Akciová společnost
CF	Cash Flow (peněžní tok)
CK	Cizí kapitál
CP	Cenný papír
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
EAT	Earnings after Taxes (zisk po zdanění)
EBIT	Earnings before Interest and Taxes (zisk před úroky a zdaněním)
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciations and Amortization (zisk před zdaněním, úroky a odpisy)
EBT	Earnings before Taxes (zisk před zdaněním)
ERÚ	Energetický regulační úřad
HV	Hospodářský výsledek
KBÚ	Krátkodobé bankovní úvěry
Kč	Koruna česká
KFM	Krátkodobý finanční majetek
KZ	Krátkodobé závazky
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
OP	Opravné položky
OTE	Operátor trhu s elektřinou
ROA	Return on Assets (rentabilita aktiv)
ROCE	Return on Capital Employed (rentabilita investovaného kapitálu)
ROE	Return on Equity (rentabilita vlastního kapitálu)
ROS	Return on Sales (rentabilita tržeb)
Sb.	Sbírka zákonů
s. r. o.	Společnost s ručením omezeným
VK	Vlastní kapitál
ZC	Zůstatková cena

ÚVOD

V dnešním světě je pro úspěšné fungování podniku důležité nejen ovládnutí obchodní stránky podnikatelské činnosti, ale také té finanční. Pro hodnocení finanční stránky existuje důvodů hned několik. Patří mezi ně například získání zpětné vazby o činnosti managementu, zjištění aktuálního stavu podniku a odhad jeho budoucího vývoje. Na základě tohoto zhodnocení je pak možné učinit různá nápravná opatření ke zlepšení současné situace podniku a reagovat na výsledky v rámci finančního plánování. Zhodnotit finanční situaci společnosti umožňuje finanční analýza, která je nedílnou součástí finančního řízení. Je možné setkat se s různými přístupy a technikami analýzy, avšak cíl mají všechny společný, a to podat co nejvěrnější obraz o finanční situaci nejen podniku samotnému, ale i externím subjektům.

Cílem této práce je pomocí finanční analýzy zhodnotit finanční situaci vybrané společnosti a navrhnout případná doporučení ke zlepšení současného stavu. Pro účely této práce je vybrána energetická distribuční společnost ČEZ Distribuce, a. s. a pro lepší vypovídací schopnost analýzy je provedena komparace s ostatními distributory elektrické energie působícími na území České republiky.

Finanční analýza je zde provedena z pohledu externího analytika. Podkladem pro její zpracování jsou především informace obsažené ve výročních zprávách společnosti. Data jsou analyzována za období 2011 – 2015.

Diplomová práce obsahuje celkem pět kapitol. První dvě kapitoly tvoří teoretickou část. Je zde vymezen význam finanční analýzy, její zdroje a uživatelé. Dále jsou tu popsány metody a vybrané ukazatele finanční analýzy.

Třetí kapitola je úvodní kapitolou praktické části práce. Obsahuje charakteristiku analyzované společnosti, stručné přiblížení problematiky fungování trhu s elektřinou, jehož je tento podnik součástí, a představení ostatních distributorů elektrické energie, se kterými je společnost v další kapitole porovnávána. Ve čtvrté kapitole jsou aplikovány vybrané metody finanční analýzy na zvolenou společnost. Mezi použité metody patří analýza ukazatelů absolutních, rozdílových, poměrových a soustav ukazatelů. Pro lepší posouzení výsledků finanční analýzy je provedena komparace s podniky zabývajícími se, stejně jako analyzovaná společnost, činností distribuce elektřiny. V poslední kapitole jsou pak shrnuty výsledky jednotlivých analýz a na jejich základě je zhodnocena finanční situace podniku. Zároveň jsou zde uvedeny návrhy a doporučení pro zlepšení či udržení současné situace společnosti.

1 ZÁKLADNÍ POJMY FINANČNÍ ANALÝZY

1.1 Definice a význam finanční analýzy

V současné době dochází k neustálým změnám ekonomického prostředí, které se promítají do hospodaření firem, jež jsou jeho součástí. K úspěšnému hospodaření podniku je nutné využívat rozbor finanční situace. K jejímu zhodnocení se tedy využívá tzv. finanční analýza.

Počátky finanční analýzy ve světě jsou patrně stejně staré jako vznik peněz. Je logické, že se v průběhu času vyvíjela podle doby, ve které měla fungovat. V počátcích znázorňovala především absolutní změny v účetních výsledcích. Postupem času se ukázalo, že rozvaha a výkaz zisku a ztráty jsou zdrojem kvalitních informací ke zjištění úvěrové schopnosti podniků. V Čechách se pojem finanční analýza začal objevovat po druhé světové válce, ale k velkému rozmachu došlo až po roce 1989.

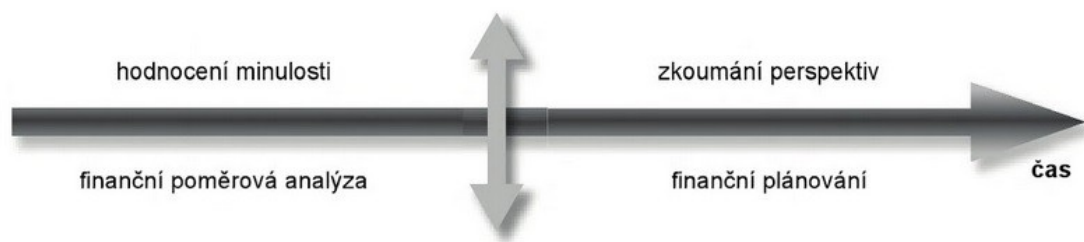
Finanční analýza je definována mnoha způsoby. Podle Růčkové se jedná o systematický rozbor získaných dat obsažených především v účetních výkazech. [15]

Kalouda charakterizuje finanční analýzu jako nástroj, díky kterému je možné z běžně dostupných informací získat informaci další, jinak nedostupnou. [5]

Sůvová v nejširším pojetí definuje finanční analýzu jako „*proces čerpající nejen z údajů účetnictví, ale i z dalších informačních zdrojů (a to z finančních i nefinančních) uvnitř i vně podniku. Tento proces obsahuje analýzu a hodnocení finanční situace podniku a jeho výstupy pak slouží k finančním a dalším typům rozhodování cílových skupin uživatelů.*“ [18, s. 16]

Peterson a Fabozzi pak vysvětlují finanční analýzu jako výběr, hodnocení a interpretaci finančních údajů a dalších souvisejících informací, které podniku pomáhají zhodnotit jeho provozní výkonnost a finanční situaci. Tedy to, jak dobře podnik využívá své zdroje k vytvoření zisku a do jaké míry je schopen uspokojit včas své závazky. [12]

Smyslem finanční analýzy je připravení podkladů pro kvalitní rozhodování o fungování podniku. Mezi účetnictvím a rozhodováním o podniku je úzká spojitost. Z pohledu finanční analýzy předkládá účetnictví do určité míry přesné hodnoty peněžních údajů vztahujících se pouze k jednomu časovému okamžiku. Tyto údaje jsou téměř izolované. K tomu, aby mohly být využity pro hodnocení finančního zdraví podniku, musí být podrobeny finanční analýze. Ta umožňuje získat představu o finančním zdraví podniku. Posuzuje minulost i současnost a zároveň poskytuje prognózy (obraz) budoucího vývoje podniku. Hlavním přínosem této analýzy je porovnání jednotlivých ukazatelů v čase a prostoru. [15],[20]



Obrázek 1: Časové hledisko hodnocení informací

Zdroj:[15]

Z obrázku 1 je zřejmé, že se podnik nejdříve ohlíží do minulosti a hodnotí svůj vývoj až do současnosti. Finanční analýza je podkladem pro finanční plánování. Díky využití dat z minulosti se získají podklady pro zpracování finanční analýzy, jejíž výsledky jsou poté vstupními daty pro finanční plánování, které zkoumá finanční perspektivy dané společnosti.

Obecným úkolem finanční analýzy je v první řadě posouzení finančního zdraví podniku, které se provádí ve čtyřech krocích. Prvním krokem je rámcové posouzení situace dle vybraných ukazatelů. Poté následuje podrobný rozbor, jehož cílem je posouzení orientačních znalostí z předešlého (prvního) kroku. Dalším krokem je provedení hlubší analýzy negativních jevů, které vyplynuly z předchozích kroků a závěrečný krok zahrnuje návrh na možná opatření a zhodnocení případných rizik.

Základním nástrojem jednoduché finanční analýzy jsou finanční ukazatele. [15]

1.2 Informační zdroje finanční analýzy

Získání kvalitních informací je základní podmínkou pro úspěšné zpracování finanční analýzy. Obecně lze informační zdroje rozdělit na interní a externí.

Mezi interní zdroje patří účetní výkazy, výroční zprávy, zprávy vrcholového vedení podniku, vedoucích pracovníků či auditorů a firemní statistiky produkce, poptávky, odbytu nebo zaměstnanosti. Ke zdrojům externím patří informace z oficiálních ekonomických statistik nebo z burzovního zpravodajství, z komentářů z odborného tisku, z nezávislých hodnocení a prognóz.

Základním zdrojem dat jsou výše zmíněné účetní výkazy podniku. Mezi ně patří rozvaha, výkaz zisků a ztrát, přehled o peněžních tocích (výkaz cash flow), přehled o změnách vlastního kapitálu a příloha k účetní závěrce.

Rozvaha je účetní výkaz zachycující bilanční formou stav majetku (čili aktiva) a zdrojů jejich financování (pasiva), a to vždy k určitému datu. Informuje tedy o tom, jaký majetek

podnik vlastní a z jakých zdrojů je financován, přičemž, jak vyplývá z výše uvedeného, musí platit, že aktiva se rovnají pasivům. Názvy jednotlivých položek rozvahy, a hodnoty v nich obsažené, vychází z jednotlivých účtů účetní osnovy a postupů účtování. Jednotlivé položky rozvahy podrobně popisuje vyhláška č. 500/2002 Sb., ve znění pozdějších předpisů.

Výkaz zisků a ztrát je písemný přehled, který poskytuje informace o dosaženém hospodářském výsledku. Zachycuje vztah mezi výnosy dosaženými za určité období a náklady, které souvisí s jejich vytvořením.

Výkaz o peněžních tocích (neboli výkaz cash flow) zachycuje vznik a použití peněžních prostředků. Jedná se tedy o přehled příjmů a výdajů firmy za dané období, kdy je žádoucí, aby příjmy převyšovaly výdaje. [20]

Přehled o změnách vlastního kapitálu zobrazuje změny vlastního kapitálu, které nastanou v průběhu účetního období. V konečném důsledku se do celkové změny vlastního kapitálu promítnou změny vyplývající z transakcí s vlastníky (např. vklady do vlastního kapitálu nebo výběry formou dividend) a změny vyplývající z ostatních operací (např. změny z přecenění některých finančních aktiv a závazků či přesuny mezi fondy tvořenými ze zisku nebo prostřednictvím dosaženého hospodářského výsledku). [8],[20]

Velké množství informací obsahuje také již zmíněná výroční zpráva, která informuje majitele, obchodní partnery, potenciální investory, finanční ústavy a zákazníky o majetkové, finanční a důchodové situaci podniku. Výroční zpráva musí obsahovat zveřejňované údaje účetní závěrky, výrok auditora týkající se účetní závěrky, údaje o důležitých skutečnostech, které se vztahují k účetní závěrce a rovněž i výklad o uplynulém a předpokládaném vývoji podnikání společnosti a její finanční situaci. Každá výroční zpráva musí být ověřena auditorem. [15]

1.3 Uživatelé finanční analýzy

Informace vyplývající z finanční analýzy podniku, tedy poznatky o jeho finančním zdraví, slouží dvěma skupinám uživatelů. Jedná se o uživatele interní a externí. Postup zpracování finanční analýzy se liší podle koncových uživatelů, jelikož každého uživatele zajímají jiné informace, které z finanční analýzy lze získat. Mezi interní uživatele finanční analýzy patří především manažeři, dále také zaměstnanci.

Manažeři využívají finanční analýzu pro krátkodobé, ale zvláště pro dlouhodobé finanční řízení podniku. V mnohých případech finanční analýzu právě manažeři také zpracovávají, a to díky přístupu k informacím veřejně nedostupným. [20],[8]

V krátkém časovém období sledují manažeři v první řadě platební schopnost podniku. Z hlediska provozní analýzy zkoumají strukturu zdrojů a finanční nezávislost podniku. Ziskovost je důležitým údajem finanční analýzy, který zajímá nejenom manažery, ale také vlastníky podniku. Dále management sleduje také likviditu, díky které může rozhodovat o případných krocích v oblasti obchodně-úvěrové politiky ve vztahu k věřitelům a dodavatelům. [15]

Zaměstnance zajímá především prosperita podniku, jistota zaměstnání a rovněž stabilita v mzdové a sociální oblasti.

Mezi externí uživatele finanční analýzy patří investoři, banky a jiní věřitelé, obchodní partneři, konkurence, stát a jeho orgány a další. Investoři využívají informace z finanční analýzy podniku z důvodu rozhodování o případných investicích. Zabývají se převážně mírou rizika a výnosů spojených s vloženým kapitálem. Sledují také informace o tom, jak podnik nakládá s prostředky, které do podniku vložili. Toto hledisko je důležité především u akciových společností, kde vlastníci kontrolují manažery, jak hospodaří.

Banky a ostatní věřitelé využívají data z finanční analýzy k získání představy o finančním zdraví potenciálního či existujícího dlužníka. Věřitel se podle těchto informací rozhoduje, zda úvěr podniku poskytne, v jaké výši a za jakých podmínek. Předávání zpráv o finanční situaci podniku bývá nedílnou součástí úvěrových smluv.

Obchodní partnery, tedy dodavatele a odběratele, zajímá v první řadě schopnost podniku dostát svým závazkům z daných obchodních vztahů. Zaměřují se především na zadluženost, solventnost a likviditu podniku. [20]

Snahou konkurentů je získat informace hlavně o těch podnicích, které jsou na trhu úspěšné. Od těch se následně mohou inspirovat a poté aplikovat dobré praktiky ve svém podniku. [8]

Stát se zabývá zejména kontrolou vykazovaných daní. Informace využívá také ke statistickým průzkumům a rozdělování finančních výpomocí (subvence, dotace, aj.). Dále provádí kontrolu podniků se státní účastí a sleduje finanční zdraví těch podniků, kterým byly svěřeny státní zakázky v rámci veřejné soutěže. [20]

2 METODY A UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY

2.1 Metody finanční analýzy

Nástroji finančního hodnocení podniků, které využívá finanční management či externí analytici, jsou metody finanční analýzy. Klasická finanční analýza obsahuje dvě části, které jsou navzájem propojené. Jsou jimi fundamentální a technická analýza.

2.1.1 Fundamentální analýza

Fundamentální neboli kvalitativní analýza je postavena na rozsáhlých znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy. Je založena také na zkušenostech odborníků a na jejich subjektivních odhadech i na citu pro situace a jejich vývoj. Ke zpracování využívá velké množství kvalitativních dat. Základem fundamentální analýzy podniku je zpravidla identifikace prostředí, v němž se podnik nachází. Jedná se především o analýzu vlivu vnitřního a vnějšího ekonomického prostředí podniku, jeho momentální fáze života a vlivu charakteru jeho cílů.

Metodou fundamentální analýzy je komparativní analýza, která je založena především na slovním hodnocení. Mezi fundamentální analýzy patří například SWOT analýza, metoda kritických faktorů úspěšnosti, BCG matice a metoda balanced scorecard (BSC). Fundamentální analýza je základním rámcem pro analýzu technickou. [16]

2.1.2 Technická analýza

Technická neboli kvantitativní analýza využívá matematické, statistické a další metody ke kvantitativnímu zpracování ekonomických údajů a následně kvalitativně posuzuje jejich výsledky. V závislosti na účelu, ke kterému analýza slouží, a na datech, která využívá, existuje několik metod pro zpracování finanční analýzy. Patří mezi ně:

- analýza absolutních ukazatelů,
- analýza rozdílových ukazatelů,
- analýza poměrových ukazatelů,
- analýza soustav ukazatelů. [16]

2.2 Analýza absolutních ukazatelů

Obsahem analýzy absolutních ukazatelů je zejména horizontální a vertikální analýza.

2.2.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza, někdy také označovaná jako analýza trendů nebo analýza časových řad, se zaměřuje na časové změny absolutních ukazatelů. Při této analýze se tedy sleduje, jak se vyvíjí zkoumané veličiny v čase, obvykle ve vztahu k minulému účetnímu období. Jejím výstupem je zpravidla časový trend analyzovaného ukazatele, který se využívá pro predikci jeho budoucího vývoje. Minulý vývoj libovolného ukazatele ale nemusí mít pro jeho současnost téměř žádný vliv. Označení „horizontální analýza“ je odvozeno od sledování změn jednotlivých položek účetních výkazů (rozvahy, výkazu zisků a ztrát) po řádcích, tedy horizontálně. [15],[5]

K rozboru se používají řetězové a bazické indexy. Je nutné, aby interpretace změn byla prováděna komplexně a zároveň byly brány v úvahu změny absolutní i relativní.

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t, \quad (1)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}, \quad (2)$$

kde U_t je hodnota ukazatele, t je běžný rok a $t-1$ je rok předcházející.

Je nezbytné, aby při hodnocení vývoje situace byl brán zřetel na změny a vývoj specifických ekonomických podmínek prostředí, a to například změny v daňové soustavě, změny podmínek na kapitálovém trhu, změny cen vstupů, mezinárodní vlivy atd. [3]

2.2.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza, označovaná také jako analýza komponent, se zakládá na vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu k jediné zvolené základně položené jako 100 %. V případě rozboru rozvahy se zpravidla jako základna zvolí výše aktiv nebo pasiv. Pro rozbor výkazu zisků a ztrát se zvolí velikost celkových výnosů či nákladů. [8]

Obecný vzorec lze zobrazit jako:

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (3)$$

kde U_i je hodnota dílčího ukazatele a $\sum U_i$ je velikost absolutního ukazatele. [3]

Výhodou této analýzy je skutečnost, že nezávisí na meziroční inflaci a díky tomu umožňuje srovnávání výsledků analýzy z různých let. Označení „vertikální analýza“ vychází

z toho, že se při procentním vyjádření jednotlivých komponent postupuje v jednotlivých letech od shora dolů, tedy vertikálně. [16]

2.3 Analýza rozdílových ukazatelů

K analýze a řízení finanční situace podniku zaměřené zpravidla na jeho likviditu se využívají rozdílové ukazatele.

Mezi nejvýznamnější rozdílové ukazatele je řazen čistý pracovní kapitál (ČPK), jinak řečeno provozní kapitál. Je definován jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji a významně ovlivňuje platební schopnost podniku (solventnost). Aby byl podnik likvidní, musí mít potřebnou výši relativně volného kapitálu, tedy přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými zdroji. Čistý pracovní kapitál je ta část oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem. [8]

Kladná hodnota čistého pracovního kapitálu představuje finanční polštář, díky kterému může podnik pokračovat ve svých aktivitách i v případě, že by jej potkala nějaká nepříznivá situace, která by vyžadovala vysoký výdej peněžních prostředků. Jeho velikost závisí jak na obratovosti krátkodobých aktiv firmy, tak i na vnějších okolnostech, kterými může být např. konkurence, stabilita trhu, daňová legislativa, celní předpisy, apod. [16]

2.4 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou hlavním nástrojem finanční analýzy a analýza účetních výkazů pomocí těchto ukazatelů patří k nejoblíbenějším a nejčastěji používaným metodám. Je to především z toho důvodu, že umožňují získat rychlou představu o finanční situaci v podniku. Jejich výpočtem však analýza nekončí. Výsledky analýzy dávají managementu představu o oblastech vyžadujících hlubší zkoumání. Poměrový ukazatel se vypočítá jako poměr jedné či několika položek základních účetních výkazů k položce jiné nebo k jejich skupině. Existuje několik skupin poměrových ukazatelů. Do těchto skupin jsou ukazatele rozříděny podle jednotlivých oblastí hodnocení hospodaření a finančního zdraví podniku. Mezi tyto skupiny patří především ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability, aktivity, ukazatele kapitálového trhu a ukazatele cash flow. [16],[15]

Uspokojující hodnoty poměrových ukazatelů likvidity jsou pro podnik nezbytné, pokud chce dále úspěšně pokračovat ve své činnosti. Dosahování dobrých hodnot u ukazatelů aktivity je důležité k udržení nízkých nákladů a tím také vyšších zisků. Ukazatele zadluženosti dávají představu o tom, jak je podnik riskantní a jakou část svých příjmů musí

vyplácet svým věřitelům. Ukazatele rentability pak spojují oblast aktivity a zadluženosti a znázorňují jejich efekt na ziskovost podniku. Ukazatele kapitálového trhu říkají, co si investoři myslí o podniku a jeho budoucím vývoji. [1]

2.4.1 Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Lze říci, že ukazatele likvidity poměřují to, čím je možné platit (čítatel) s tím, co je nutné zaplatit (jmenovatel). Tyto ukazatele se zabývají nejlikvidnější částí aktiv podniku a rozdělují se podle likvidnosti (tj. přeměnitelnosti na peníze) položek aktiv, které jsou dosazované do čitatele. [16]

Obecně lze za likvidní majetek považovat ta aktiva, která mohou být rychle přeměněna na peníze, aniž by příliš ztrácela svoji hodnotu. [1]

Rozlišují se zpravidla tři základní ukazatele likvidity, a to běžná likvidita, pohotová likvidita a okamžitá likvidita.

Běžná likvidita

Běžná likvidita (current ratio) bývá označována jako likvidita 3. stupně. Tento ukazatel udává, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé cizí zdroje podniku. Znamená to tedy, kolikrát by byl podnik schopen uspokojit věřitele, kdyby všechna oběžná aktiva proměnil na hotovost. Doporučenou hodnotou pro tento ukazatel je rozmezí 1,5 – 2,5. [8],[20]

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} \quad (4)$$

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita (quick ratio) je likviditou 2. stupně. Do svého čitatele nezahrnuje nejméně likvidní část oběžných aktiv, a to zásoby. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je v rozmezí 1 – 1,5. Významné je také hodnocení vývoje tohoto ukazatele. V případě, že dochází k růstu, mělo by to signalizovat předpokládané zlepšení finanční a platební situace a naopak. [8],[3]

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{(\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby})}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} \quad (5)$$

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita (cash ratio) je označována jako likvidita 1. stupně. Vstupují do ní pouze ty nejlikvidnější položky z rozvahy. Do čitatele se dosazují peníze, ať už v hotovosti či na běžných účtech, a jejich ekvivalenty, jako například volně obchodovatelné krátkodobé

cenné papíry, splatné dluhy, směnečné dluhy a šeky. Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí 0,2 – 0,5. [16],[8]

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} = \quad (6)$$

Jako nástroj efektivního řízení peněžních toků spřízněných společností se v současné době používá tzv. cash pooling, který znamená *"soustředování přebytků peněžních prostředků na jednom účtu, a to v kombinaci s možností využívání kontokorentu."* [6, s. 558] Cílem využívání tohoto nástroje je nahrazení u podniků ve skupině decentralizovaného řízení finanční hotovosti centrálním řízením likvidity. Využívá se především ve velkých korporacích a společnostech majících členitou vertikální a horizontální strukturu, které zároveň disponují více účty u jedné banky, a jsou ekonomicky propojenými osobami. Může sloužit např. ke vzájemnému sdílení pracovního kapitálu s cílem snížení nákladů kapitálu, a to úroků a poplatků bance. Cash pooling je všeobecně bankovním produktem umožňujícím skupině nahromadit peněžní prostředky a ty pak použít pro budoucí investici či k zapůjčení kapitálu. Je dostupný společnostem, jež jsou, jak již je zde zmíněno, součástí ekonomicky propojených subjektů. Podmínkou využívání cash poolingu je uzavření rámcové smlouvy pro přístup k hlavnímu účtu (tzv. Master účet). Ostatní účty jsou pak oproti tomuto účtu vyrovnávány. Pro všechny účty musí být stanoveny kreditní a debetní úrokové sazby. Zároveň musí být sjednán stupeň úrokových sazeb mezi bankou a jednotlivými společnostmi zapojenými do cash pooling, a také mezi těmito společnostmi navzájem. Jedním z typů cash pooling je tzv. reálný cash pooling, kdy dochází k reálným převodům mezi jednotlivými účty. [6]

2.4.2 Ukazatele rentability

Ukazatelé rentability udávají, kolik korun zisku připadá na jednu korunu jmenovatele. Tyto ukazatele bezesporu nejvíce zajímají akcionáře a potenciální investory, avšak i pro jiné skupiny mají důležitý význam. Snahou každého podniku by mělo být, aby ukazatelé rentability měly v čase rostoucí tendenci. Mezi nejčastěji používané ukazatele patří rentabilita celkových aktiv, rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita investovaného kapitálu a rentabilita tržeb. [20],[15]

V praxi se využívají modifikace ukazatelů rentability. Ty se liší podle toho, jaký druh zisku je ve výpočtu v čitateli používán. Existují tři nejdůležitější kategorie zisku (viz. tabulka 1). Ty je možné vyčíst přímo z výkazu zisku a ztráty. První z nich je zisk před odečtením úroků a daní čili EBIT, který odpovídá provoznímu výsledku hospodaření. Využívá se v případě mezifiremního srovnání. Druhou kategorií je zisk po zdanění, jinak

zvaný čistý zisk neboli EAT. Představuje část zisku, kterou lze dělit na zisk k rozdělení (dividendy prioritních a kmenových akcionářů) a zisk nerozdělený, který slouží k reprodukci v podniku. Ve výkazu zisku a ztráty jej lze nalézt pod položkou výsledek hospodaření za běžné účetní období. Tato kategorie zisku se využívá v ukazatelích hodnotících výkonnost podniku. Poslední kategorií je zisk před zdaněním neboli provozní zisk snížený či zvýšený o finanční a mimořádný výsledek hospodaření, od kterého nebyly odečteny daně (EBT). Využívá se v případech srovnání výkonnosti podniků s rozdílným daňovým zatížením. [15]

Tabulka 1: Kategorie zisku

Čistý zisk (EAT)
+ daň z příjmu za běžnou činnost
+ daň z příjmu za mimořádnou činnost
= Zisk před zdaněním (EBT)
+ nákladové úroky
= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)
+ odpisy
= Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)

Zdroj: upraveno podle [8]

Rentabilita aktiv (ROA)

Pomocí ukazatele rentability celkových aktiv, označovaného také jako rentabilita celkového vloženého kapitálu, je měřena celková efektivnost podniku, její výdělečná schopnost, případně produkční síla. Při výpočtu se využívá poměru zisku s celkovými aktivy, aniž by bylo zkoumáno, z jakých zdrojů jsou financována. Položka zisku však není zcela jednoznačná. To, jaká „forma“ zisku je k výpočtu použita, má vliv na jeho interpretaci i výsledek. Například v případě, že je do čitatele dosazen EBIT, je ukazatel vhodný pro komparaci podniků s různými daňovými podmínkami a také s rozdílným úrokovým zatížením. [15],[16]

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

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Pomocí ukazatele rentability vlastního kapitálu je možné vyjádřit výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku (akcionáři, společníky a dalšími investory). Udává, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu kapitálu investovaného akcionářem. Růst tohoto ukazatele může být způsoben například větším vytvořeným ziskem podniku, poklesem úrokové míry cizího kapitálu, snížením podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu nebo kombinací předchozích. Rentabilita vlastního kapitálu se vypočítá podle vzorce:

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

Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)

Ukazatel rentability investovaného kapitálu udává, kolik hospodářského výsledku před zdaněním (EBIT) dosáhl podnik z jedné koruny, kterou investovali věřitelé a akcionáři. Pomocí tohoto ukazatele se hodnotí význam dlouhodobého investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu spojeného s dlouhodobými zdroji. Vzorec pro výpočet ukazatele vypadá následovně: [20],[3]

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

Rentabilita tržeb (ROS)

Ukazatel rentability tržeb, označovaný někdy také jako zisková marže, je důležitým ukazatelem pro hodnocení úspěšnosti podnikání. Vyjadřuje množství vyprodukovaného zisku v korunách na jednu korunu tržeb. Pro výpočet lze v čitateli použít různé formy zisku, a to EAT, EBT či EBIT. Tento ukazatel se využívá především pro mezipodnikové srovnání a srovnání v čase. [3],[8] Rentabilita tržeb se vypočítá dle následujícího vztahu:

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

2.4.3 Ukazatele aktivity

Pomocí ukazatelů aktivity se zjišťuje, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Jinými slovy tyto ukazatele poskytují podniku informace o tom, jak využívá jednotlivé části majetku a jak s nimi nakládá. Pokud má podnik aktiv více, vznikají mu zbytečné náklady a díky tomu i nižší zisk. V případě, že má podnik aktiv nedostatek, musí se vzdát mnoha podnikatelských příležitostí a přichází tak o výnosy, které by jinak mohl získat. Je možné použít dvě formy těchto ukazatelů, a to dobu obratu nebo ukazatel počtu obrátů. Počet obrátů vyjadřuje počet obrátů za rok a doba obratu pak počet dní. [16],[20]

Obrat celkových aktiv

Obrat celkových aktiv, označovaný také jako vázanost celkového vloženého kapitálu, vyjadřuje počet obrátek, tzn., kolikrát se aktiva obrátí, za daný časový interval (zpravidla za rok). Čím je hodnota ukazatele vyšší, tím efektivněji podnik využívá svůj majetek. Obecně doporučená minimální hodnota tohoto ukazatele je rovna 1. Ukazatel je zpravidla využíván

pro mezipodnikové srovnání. [15],[3] Obrat celkových aktiv je vyjádřen následujícím vztahem:

$$\text{obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (11)$$

Obrat dlouhodobého majetku

Obrat dlouhodobého majetku měří, jak efektivně je v podniku využíván dlouhodobý majetek. Vyjadřuje, kolikrát se tento majetek obrátí v tržby za rok. Tento ukazatel je ovlivněn mírou odepsanosti majetku a metodami odpisování, kdy vysoká odepsanost zlepšuje hodnotu ukazatele.

$$\text{obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (12)$$

Obrat zásob

Obrat zásob je ukazatel, který vyjadřuje intenzitu využití zásob, tedy kolikrát je každá položka zásob v průběhu období (rok) prodána a znovu naskladněna. Je-li hodnota ukazatele vyšší než oborové průměry, pak nemá podnik zbytečné nelikvidní zásoby vyžadující nadbytečné financování. Pokud je to naopak, má podnik přebytečné zásoby, jež jsou neproduktivní a vážou na sebe prostředky, které je nutné profinancovat. Tím dochází ke zvyšování vázanosti kapitálu, jež přináší podniku nulový výnos.

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (13)$$

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob udává průměrný počet dní, po které jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby nebo prodeje. V případě, že je zásobou hotový výrobek či zboží, je doba obratu zásob také indikátorem likvidity, jelikož znamená dobu, za kterou se zásoba přemění na hotovost nebo pohledávku. Tento ukazatel by měl dosahovat co nejnižších hodnot.[16],[20]

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}/360} \quad (14)$$

Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek vyjadřuje počet dní mezi vystavením faktury za prodej zboží či výrobků a okamžikem přijetí platby. Hodnota ukazatele se srovnává s dobou splatnosti faktur a odvětvovým průměrem. [8],[20]

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}/360} \quad (15)$$

Doba obratu závazků

Doba obratu závazků je ukazatel, který udává dobu od vzniku závazku do doby jeho splacení. Popisuje platební disciplínu podniku vůči dodavatelům, z toho důvodu může být užitečný pro potenciální či stávající věřitele. Hodnota tohoto ukazatele by měla dosahovat alespoň hodnoty doby obratu pohledávek. [8],[3]

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky}}{\text{tržby}/360} \quad (16)$$

2.4.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti se používají jako indikátory výše rizika, které podnik nese při daném poměru a struktuře vlastních a cizích zdrojů. Jedním z hlavních cílů finančního řízení je dosáhnout optimálního poměru vlastních a cizích zdrojů financování, tedy optimální zadluženosti. Poměr těchto zdrojů souvisí s náklady, které jsou spojeny se získáním určitého druhu kapitálu. Náklady na cizí kapitál jsou obecně úroky, jež podnik musí zaplatit za získání cizích zdrojů. Náklady na vlastní kapitál jsou obecně dividendy a výplaty podílů na zisku. Cizí kapitál je levnější než vlastní z toho důvodu, že úroky z cizího kapitálu snižují daňové zatížení podniku, jelikož úrok je součástí nákladů a snižuje zisk, z něhož se platí daně. V tomto případě se jedná o tzv. daňový efekt či daňový štít. Naopak vlastní kapitál je nejméně riskantní kapitál a nejbezpečnější zdroj financování, protože nevyžaduje splacení a stále úrokové platby. [8],[3]

V reálné ekonomice není možné, aby zejména větší podnik financoval veškerá svá aktiva jen z vlastního nebo pouze z cizího kapitálu. [15]

Ukazatelů zadluženosti, které jsou odvozeny především z údajů v rozvaze, se využívá celá řada. Mezi nejčastěji používané patří ukazatel celkové zadluženosti, koeficient samofinancování a ukazatel úrokového krytí.

Ukazatel celkové zadluženosti

Ukazatel celkové zadluženosti, nazývaný také jako ukazatel věřitelského rizika, je hlavním ukazatelem zadluženosti. Doporučená hodnota, jež je uvedena v řadě odborných publikací, je rozmezí 30 – 60 %. Tento ukazatel vyjadřuje podíl věřitelů na celkovém kapitálu, ze kterého je financován majetek podniku. Platí, že riziko věřitelů je vyšší tím, čím je vyšší hodnota tohoto ukazatele. Věřitelé tedy dávají přednost nižším hodnotám ukazatele. [8],[3]

$$\text{ukazatel celkové zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (17)$$

Koeficient samofinancování

Koeficient samofinancování je doplňkovým ukazatelem k ukazateli celkové zadluženosti. Jejich součet by měl být přibližně roven 1. Tento ukazatel vyjadřuje, do jaké míry je podnik schopen krýt svůj majetek vlastními zdroji a jaká je jeho finanční samostatnost. Zvyšování ukazatele obecně znamená upevňování finanční stability. [15],[3]

$$\text{koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (18)$$

Ukazatel úrokového krytí

Ukazatel úrokového krytí udává výši zadluženosti pomocí toho, jakým způsobem je podnik schopen splácet úroky. Vyjadřuje, kolikrát zisk převyšuje úroky. Je-li hodnota tohoto ukazatele rovna 1, pak podnik vytváří takový zisk, kterým pokrývá veškeré úroky věřitelů, ale pro vlastníky nezbyvá nic. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je finanční situace podniku lepší. Pokud je ukazatel nižší než 1, pak podnik není schopen svým ziskem uhradit ani nákladové úroky. [8],[3]

$$\text{ukazatel úrokového krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (19)$$

2.4.5 Ukazatele s využitím cash flow

Pomocí ukazatelů s využitím cash flow jsou zachycovány jevy, které naznačují platební potíže. Dále je pomocí nich posuzováno, k jakému výsledku spěje finanční situace podniku. Některá varovná znamení vyplývají ze struktury peněžních toků a rovněž z poměru mezi příjmy a výdaji z finanční činnosti. [15]

Ukazatelů konstruovaných na bázi cash flow existuje několik. Patří mezi ně například obratová rentabilita a stupeň oddlužení.

Obratová rentabilita

Obratová rentabilita vyjadřuje finanční efektivitu hospodaření podniku a je ukazatelem finanční rentability obratu. Jmenovatelem v tomto ukazateli je obrat, kterým se rozumí příjmy z běžné činnosti podniku. Výše tohoto ukazatele a jeho vývoj v čase vypovídá o schopnosti podniku vytvářet z obratového procesu finanční přebytky, jež jsou nutné pro další posilování

pozice podniku, k udržení nebo opětovnému získání finanční nezávislosti a k obsluze kapitálu.

$$\text{obratová rentabilita} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{obrat}} \quad (20)$$

Vypovídací schopnost tohoto ukazatele se zvyšuje při využití v kombinaci s obrátkou kapitálu (obrat / celkový kapitál). Součin obrátové rentability a obrátky kapitálu vypovídá o finanční efektivitě nasazeného kapitálu.

$$\text{fin. efektivita kapitálu} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{obrat}} \times \frac{\text{obrat}}{\text{vložený kapitál}} \quad (21)$$

Z výše uvedené rovnice plyne, že schopnost produktivně využívat celkový vložený kapitál za účelem obratu je podmínkou tvorby cash flow. Čím vyšší bude schopnost využití kapitálu, tím nižší bude obrátová rentabilita v případě neměnicí se finanční rentability kapitálu.

Stupeň oddlužení

Stupeň oddlužení vyjadřuje poměr mezi financováním cizím kapitálem a schopností podniku vyrovnávat vzniklé závazky z vlastní finanční síly. Ideální velikost tohoto ukazatele se pohybuje v rozmezí 20 – 30 %. Větší vypovídací hodnotu má však vývoj ukazatele v čase. Pokud má hodnota klesající tendenci, signalizuje to rostoucí napjatost finanční pozice podniku. [15]

$$\text{stupeň oddlužení} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{cizí kapitál}} \quad (22)$$

2.4.6 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu, nazývané také jako ukazatele tržní hodnoty, jsou důležité především pro stávající a potenciální investory z hlediska hodnocení návratnosti investovaných prostředků. Té lze dosáhnout pomocí dividend nebo růstem ceny akcií. Díky těmto ukazatelům lze hodnotit podnik pomocí burzovních ukazatelů. Mezi nejdůležitější ukazatele patří například účetní hodnota akcie, čistý zisk na akcii, dividendový výnos, dividendové krytí, ukazatel P/E a poměr tržní ceny akcie k účetní hodnotě. [15],[20]

Tyto ukazatele lze využít pouze u těch společností, které mají právní formu akciové společnosti a jejich akcie jsou volně obchodovatelné na kapitálových trzích. Jelikož podnik analyzovaný v praktické části této práce je akciovou společností, která není kótovaná na burze, nejsou zde tyto ukazatele více rozebírány.

2.4.7 Vzájemná interakce poměrových ukazatelů

Z výsledných hodnot jednotlivých ukazatelů uvedených v předešlých podkapitolách je možné zjistit například, jakou má podnik likviditu, aktivitu, rentabilitu či zadluženost, avšak výsledek nemusí být pro hodnocení zcela jednoznačný. Proto je potřeba zvažovat vzájemné vazby mezi jednotlivými oblastmi hodnocení a posuzovat situaci komplexně.

Vztah likvidity a rentability

Snahou podniků je dosáhnout co největší likvidity. Vysoká likvidita znamená, že podnik disponuje vysokou hodnotou oběžných aktiv. V těchto oběžných aktivech jsou ale vázány prostředky, jež by měly sloužit k vytváření zisku. Vázanost těchto prostředků podniku nevnáší téměř žádný výnos a díky tomu dochází ke snižování rentability podniku. Z toho plyne, že růst likvidity vede k poklesu rentability.

Vztah aktivity a rentability

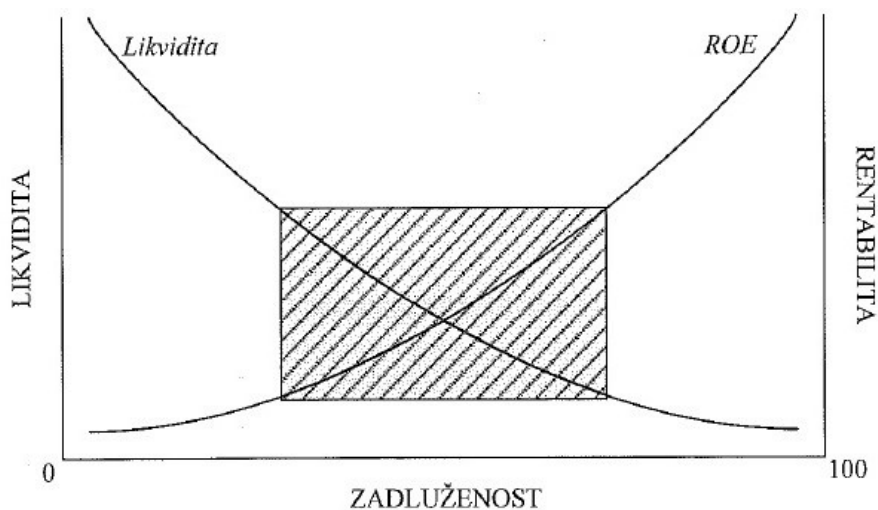
Čím více se aktiva v podniku obrací, tím více generují zisku. V závislosti na charakteru podnikání by měl být sledován obrat těch aktiv, která tvoří největší položku. Obecně je snahou podniků držet co nejnižší a zároveň co nejproduktivnější aktiva. Z toho je tedy patrné, že s rostoucí aktivitou by mělo docházet k růstu rentability.

Vztah zadluženosti a rentability

Jak již je v práci uvedeno, obecně platí, že cizí kapitál je levnější než vlastní. Pokud jsou tedy náklady na financování cizím kapitálem nižší než náklady spojené s financováním akciemi, vyplatí se podnikům nahrazovat vlastní kapitál kapitálem cizím. Tento vztah ovšem platí pouze po určitou mez, která se nazývá bod optima zadluženosti, a celkové náklady kapitálu jsou zde nejnižší. Do tohoto bodu působí pozitivně tzv. finanční páka. Po překročení bodu optima náklady na kapitál začínají růst a tím dochází ke snižování rentability podniku. Je tomu tak proto, že při vysoké zadluženosti se podnik stává rizikovějším pro věřitele, kteří pak požadují vyšší výnos, a to vede ke zvyšování úrokové míry. Z výše uvedeného tedy vyplývá, že do bodu optima zadluženost zvyšuje rentabilitu podniku a po překročení tohoto bodu ji naopak snižuje. [8],[16]

Vztah rentability, zadluženosti a likvidity lze vyjádřit pomocí následujícího obrázku 2. Jednotlivé oblasti jsou zde zastoupeny konkrétně ukazatelem rentability vlastního kapitálu, finanční pákou a pohotovou likviditou. Jak je již uvedeno výše, rostoucí zadluženost vede za určitých předpokladů k růstu rentability vlastního kapitálu. Na druhé straně však při zvyšování zadluženosti hrozí, že podnik nebude schopen splácet své závazky a klesá jeho

likvidita. Každý podnik volí hodnoty těchto ukazatelů v závislosti na fázi svého vývoje, riziku a dalších faktorech. Jak lze na obrázku 2 vidět, existuje však tzv. oblast kompromisních řešení, ve které by se měl podnik pohybovat. Ta je znázorněna vyšrafovaným obdélníkem. [3]



Obrázek 2: Vzájemné vztahy mezi zadlužeností, rentabilitou a likviditou

Zdroj:[3]

2.5 Analýza soustav ukazatelů

Cílem finanční analýzy je vyhodnocování finančního zdraví podniku. Ke zjištění skutečnosti, zda je podnik schopen přežít, je potřeba vypočítat velké množství poměrových ukazatelů, jejichž interpretace mohou přinášet rozporuplné názory. Z tohoto důvodu byla zkonstruována řada souhrnných indexů hodnocení, jejichž cílem je souhrnně charakterizovat celkovou finančně-ekonomickou situaci a výkonnost podniku za pomoci jednoho čísla. Vypovídací schopnost těchto ukazatelů je však nižší a jsou vhodné pro rychlé srovnání podniků. Mohou též sloužit jako orientační podklad pro další hodnocení.

Rostoucí počet ukazatelů poskytuje možnost detailnějšího zobrazení situace v podniku, avšak příliš velký počet ukazatelů v soustavě může naopak zkreslit pohled na firmu.

Lze rozlišit dvě základní skupiny soustav ukazatelů:

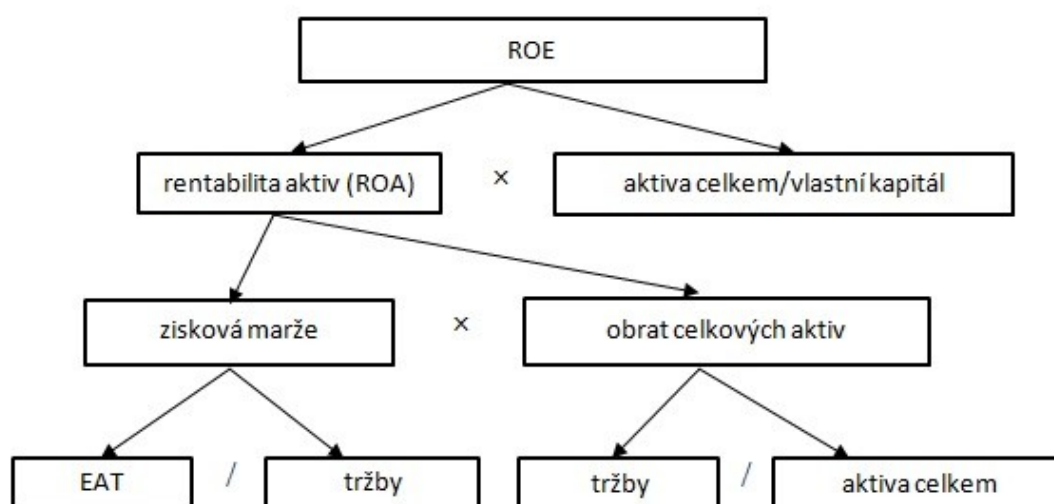
- **soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů**, u kterých existuje matematická provázanost - typickým příkladem této skupiny jsou pyramidové soustavy,
- **účelově vybrané skupiny ukazatelů**, které mají za cíl kvalitně diagnostikovat finanční situaci podniku a predikovat jeho další vývoj - do této skupiny patří bonitní a bankrotní modely. [15]

2.5.1 Pyramidové soustavy ukazatelů

Pyramidové soustavy ukazatelů jsou založeny na postupném rozkladu vrcholného ukazatele, tj ukazatele na vrcholu pyramidy, na ukazatele dílčí pomocí multiplikačních a aditivních vazeb. Multiplikační vazba v sobě zahrnuje operace násobení a dělení, zatímco vazba aditivní operace sčítání a odčítání. [20]

Cílem pyramidových soustav je popis vzájemných závislostí jednotlivých ukazatelů a analýza složitých vnitřních vazeb v rámci pyramidy. Pokud je proveden zásah do jednoho ukazatele, tato skutečnost se pak projeví v celé vazbě.

Nejtypičtějším příkladem pyramidové soustavy ukazatelů je rozklad ukazatele ROE, tzv. Du Pont rozklad, který byl vyvinut a poprvé použit v nadnárodní chemické společnosti Du Pont de Nomeurs. V tomto rozkladu jsou zobrazeny vazby mezi jednotlivými poměrovými ukazateli a vliv a dopad těchto ukazatelů na konečnou hodnotu rentability vlastního kapitálu. [15]



Obrázek 3: Du Pont rozklad

Zdroj: upraveno podle[15]

Z obrázku 3 vyplývá, že hodnota rentability vlastního kapitálu je ovlivněna velikostí ziskové marže (EAT/tržby), rychlostí obratu aktiv (tržby/aktiva celkem) a finanční pákou nazývanou také jako multiplikátor kapitálu akcionářů (aktiva celkem/vlastní kapitál).

Je zřejmé, že pokud by společnost používala pouze vlastní kapitál, rentabilita aktiv by se rovnala rentabilitě vlastního kapitálu. Použitím cizího kapitálu však začíná působit finanční páka, díky které se může zvyšovat rentabilita vlastního kapitálu. Zvyšování zadluženosti má

však dopad i na ukazatel ziskové marže, kdy nárůst nákladových úroků snižuje zisk, a také na obrat celkových aktiv, kde se zvyšuje hodnota jmenovatele o přírůstek cizího kapitálu. To má také za následek změnu ukazatele ROA. Z těchto změn vyplývá, že zvýšení zadluženosti má pozitivní vliv na ROE jen tehdy, pokud podnik dokáže vyprodukovat takový zisk, kterým vykompenzuje pokles obou ukazatelů vstupujících do ROA. [16]

Ve výše uvedeném rozkladu vstupuje do ukazatele ROA čistý zisk po zdanění (EAT). V případě, kdy je do čitatele tohoto ukazatele dosazen EBIT, nelze předchozí rozklad využít. Poté lze využít následující rozklad ROE:

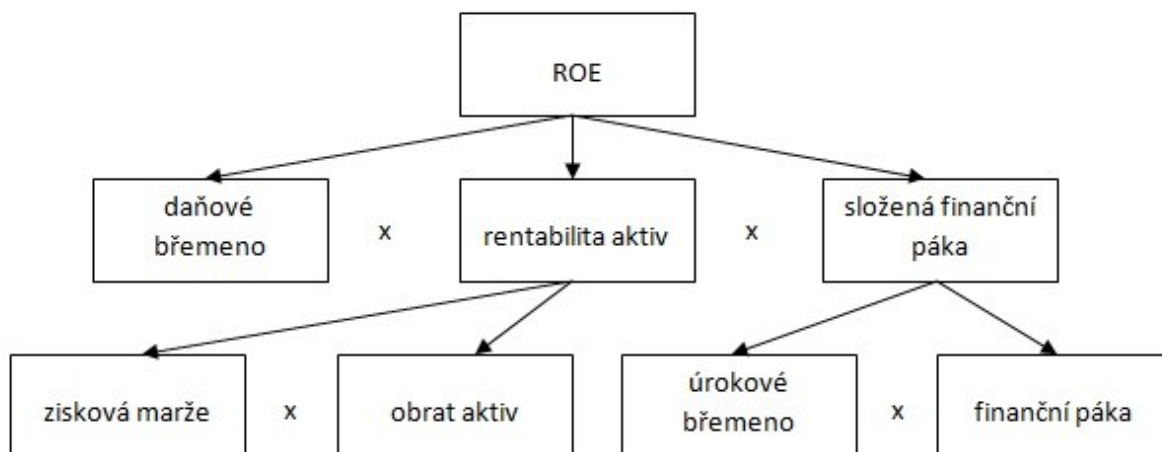
$$\text{ROE} = \text{EAT}/\text{vlastní kapitál}$$

$$\text{ROE} = \text{daňové břemeno} \times \text{rentabilita aktiv} \times \text{složená finanční páka}$$

$$= \text{daňové břemeno} \times \text{zisková marže} \times \text{obrat aktiv} \times \text{úrokové břemeno} \times \text{finanční páka}$$

- daňové břemeno = EAT/EBT
- rentabilita aktiv = zisková marže x obrat aktiv
 - zisková marže = $\text{EBIT}/\text{tržby}$
 - obrat aktiv = $\text{tržby}/\text{aktiva}$
- složená finanční páka = úrokové břemeno x pákový ukazatel
 - úrokové břemeno = $\text{EBT}/\text{EBIT} = (\text{EBIT} - \text{nákladové úroky})/\text{EBIT}$
 - pákový ukazatel = $\text{aktiva}/\text{vlastní kapitál}$. [7]

Na výše uvedeném rozkladu a na obrázku 4 lze vidět, že ukazatel ROE je rozložen na tři části, kterými jsou daňové břemeno, rentabilita aktiv a složená finanční páka. Daňové břemeno vyjadřuje, jaký díl ze zisku před zdaněním zůstane podniku po zaplacení daní. Složená finanční páka je pak dále rozložena na úrokové břemeno a na klasickou finanční páku. Čím vyšší jsou tyto dva ukazatele, tím vyšší je i celková složená páka, jež „zvedá“ rentabilitu vlastního kapitálu.



Obrázek 4: Rozklad ukazatele ROE při dosazení EBIT do ROA

Zdroj:[7]

Pro detailnější rozbor vlivu jednotlivých ukazatelů na vrcholový ukazatel ROE lze použít různé metody. Jednou z nich je tzv. logaritmická metoda rozkladu, která umožňuje kvantifikovat, jak změna dílčích ukazatelů ovlivnila vrcholový ukazatel. Tato metoda je považována za nejpřesnější, nelze ji však použít v případě, kdy vrcholový ukazatel nabývá záporných hodnot, jelikož pro záporná čísla není definován logaritmus.

Jak je již zmíněno, ROE lze vypočítat jako součin daňového břemena, ukazatele ROA a složené finanční páky. Při logaritmickém rozkladu jsou využívány indexy změn jednotlivých ukazatelů, pomocí kterých je možné zjistit, o kolik procent se jednotlivé ukazatele změnilo mezi dvěma roky po sobě následujícími. Tyto indexy se vypočítají následovně:

$$I_{ROE} = \frac{ROE_2}{ROE_1}, \quad (23)$$

$$I_A = \frac{A_2}{A_1}, \quad (24)$$

$$I_B = \frac{B_2}{B_1}, \quad (25)$$

$$I_C = \frac{C_2}{C_1}, \quad (26)$$

kdy I_{ROE} je index ROE, I_A je index daňového břemene, I_B je index ROA a I_C je index složené finanční páky.

Po vypočtení jednotlivých indexů lze již určit vliv ukazatelů na celkovou diferenci, tj. absolutní změnu ukazatele ROE ve dvou po sobě následujících letech. Tato diference se tedy vypočítá podle následujícího vztahu:

$$\Delta_{ROE} = ROE_2 - ROE_1. \quad (27)$$

Vliv jednotlivých ukazatelů na změnu ROE (diferenci) lze pak vyjádřit následovně:

$$\Delta_{ROE|A} = \frac{\ln\left(\frac{A_2}{A_1}\right)}{\ln\left(\frac{ROE_2}{ROE_1}\right)} \times (ROE_2 - ROE_1) = \frac{\ln(I_A)}{\ln(I_{ROE})} \times \Delta_{ROE}, \quad (28)$$

$$\Delta_{ROE|B} = \frac{\ln\left(\frac{B_2}{B_1}\right)}{\ln\left(\frac{ROE_2}{ROE_1}\right)} \times (ROE_2 - ROE_1) = \frac{\ln(I_B)}{\ln(I_{ROE})} \times \Delta_{ROE}, \quad (29)$$

$$\Delta_{ROE|C} = \frac{\ln\left(\frac{C_2}{C_1}\right)}{\ln\left(\frac{ROE_2}{ROE_1}\right)} \times (ROE_2 - ROE_1) = \frac{\ln(I_C)}{\ln(I_{ROE})} \times \Delta_{ROE}, \quad (30)$$

kdy $\Delta_{ROE|A}$ je vliv daňového břemene na celkovou změnu ukazatele ROE neboli změna ROE v důsledku vývoje ukazatele A (daňového břemene), $\Delta_{ROE|B}$ je změna ROE v důsledku vývoje ukazatele ROA a $\Delta_{ROE|C}$ je změna ROE v důsledku vývoje složené finanční páky. [7]

2.5.2 Bankrotní modely

Cílem bankrotních modelů je předpovědět, zda je podnik v blízké budoucnosti ohrožen bankrotem. Nejčastěji tyto modely vychází z předpokladu, že každý podnik, kterému hrozí bankrot, určitou dobu před touto událostí vykazuje určité příznaky pro bankrot typické. Bankrotem ohrožený podnik má problémy s likviditou, s výší čistého pracovního kapitálu a s rentabilitou celkového vloženého kapitálu. Mezi tyto modely patří například Altmanův model, indexy IN a Tafflerův model. [8]

Altmanův model

Altmanův model, nazývaný také jako Altmanův index či Z-skóre, vytvořil v roce 1968 americký profesor financí Edward I. Altman. Tento model vychází z tzv. diskriminační analýzy, která byla provedena u souboru zbankrotovaných a nebankrotovaných podniků. Výsledkem diskriminační analýzy je rovnice, do které se dosazují hodnoty finančních

ukazatelů. Podle výsledku této rovnice lze pravděpodobnostně předpovědět, zda bude podnik v budoucnu prosperovat nebo je adeptem na bankrot. [16],[7]

V literatuře je možné nalézt několik variant tohoto modelu. První z nich je varianta pro akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi, tzv. Z Score. Druhá verze, tzv. Z' Score, je pro společnosti neobchodovatelné na finančních trzích. Další varianta (Z'' Score) je pro nevýrobní společnosti a poslední variantou je verze pro české podniky. [20]

Z Score je první verzí Altmanova modelu. Jak je již výše zmíněno, jedná se o variantu pro akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi publikovanou v roce 1968. Tento model je možné vyjádřit rovnicí:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1 X_5, \quad (31)$$

kde X_1 = čistý pracovní kapitál/aktiva celkem,

X_2 = nerozdělený zisk/aktiva celkem,

X_3 = EBIT/aktiva celkem,

X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu/cizí zdroje,

X_5 = tržby/aktiva celkem.

Pokud je hodnota výsledného indexu Z vyšší než 2,99, má podnik uspokojivou finanční situaci. Je-li hodnota Z indexu mezi 1,81 a 2,99, jedná se o tzv. šedou zónu, kdy nelze jednoznačně určit, zda má podnik problémy nebo je naopak úspěšný. Nižší hodnota Z indexu než 1,81 signalizuje finanční problémy a ohrožení bankrotem.

Z' Score je úpravou původní verze Altmanova modelu. Jedná se o variantu z roku 1983 pro společnosti neobchodovatelné na finančních trzích. Změna oproti původní variantě spočívá ve změně hodnot vah jednotlivých poměrových ukazatelů a ve změně ukazatele X_4 . Ukazatel X_4 v této modifikované variantě představuje podíl účetní hodnoty vlastního kapitálu na cizích zdrojích.

$$Z' = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5 \quad (32)$$

Je-li hodnota indexu Z' vyšší než 2,9, jedná se o prosperující podnik. Při hodnotě indexu Z' nižší než 1,23 je podnik ohrožený bankrotem. V intervalu mezi těmito dvěma hodnotami se nachází, stejně jako u původní varianty, tzv. šedá zóna.

Z'' Score je třetí variantou Altmanova indexu, která byla publikována v roce 1995 a je určena pro nevýrobní společnosti. Změna oproti **Z' Score** spočívá nejen ve změně hodnot vah jednotlivých poměrových ukazatelů, ale také ve vynechání ukazatele X_5 .

$$Z'' = 6,56X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 \times X_3 + 1,05X_4 \quad (33)$$

Pokud je hodnota indexu Z'' vyšší než 2,6, má podnik uspokojivou finanční situaci. Je-li hodnota Z'' indexu nižší než 1,1, je podnik ohrožený bankrotem. V intervalu mezi těmito hodnotami se opět nachází šedá zóna. [20]

Index IN

Index IN, zvaný také jako Index důvěryhodnosti, vytvořili čeští manželé Inka a Ivan Neumaierovi pro podmínky České republiky.

„Rozhodli jsme se analyzovat vybrané významné bankrotní indikátory a zprostředkovat nejčastěji vytypované ukazatele. Z ukazatelů, jež považuje za nejvýznamnější nejvíce modelů, a ve výsledných indikátorech se objevují nejčastěji, jsme sestavili index, který jsme pracovní nazvali IN index, resp. IN95, podle roku svého vzniku.“ [10, s. 95]

Manželé Neumaierovi vytvořili celkem čtyři varianty indexů IN. První index, jak je uvedeno výše, se nazývá IN95 a vznikl v roce 1995. V roce 1999 vznikla poté další varianta indexu, a to IN99. Třetí variantou je index IN01, jež byl formulován v roce 2002. Posledním indexem je index IN05 z roku 2005. [20]

Index **IN95** je věřitelskou variantou indexu IN, jelikož zdůrazňuje pohled věřitele na daný podnik. Tento model rovněž zohledňuje při hodnocení podniku odvětvová specifika, a to tak, že pro každé odvětví přiděluje odlišné váhy jednotlivých ukazatelů.

Index **IN99** je vlastnickou variantou indexu IN, jelikož zdůrazňuje pohled vlastníka na daný podnik. V tomto indexu, který je výsledkem diskriminační analýzy, jsou upraveny váhy použité v indexu IN95 platné pro ekonomiku ČR s ohledem na jejich význam pro dosažení kladné hodnoty ekonomického zisku (EVA). [10]

Index **IN01** je komplexní variantou indexu IN. Jelikož oba výše uvedené indexy zkoumají podnik z jiné stránky, vytvořili manželé Neumaierovi index, který oba předchozí indexy spojuje a zohledňuje snahu o sledování tvorby ekonomické přidané hodnoty. [15]

Index **IN05** je modifikovanou komplexní variantou indexu IN. Jedná se o aktualizovaný index IN01 na datech z roku 2004. Oproti indexu IN01 nedošlo k podstatným změnám ve vahách ukazatelů, byla pouze modifikována váha ukazatele ROA (ukazatel X_3), a to

z původní hodnoty 3,92 na hodnotu 3,97. Změnily se však především hranice pro klasifikaci podniků. Index IN05 má následující tvar:

$$IN05 = 0,13X_1 + 0,04X_2 + 3,97X_3 + 0,21X_4 + 0,09X_5, \quad (34)$$

kde X_1 = aktiva/cizí zdroje,

X_2 = EBIT/nákladové úroky,

X_3 = EBIT/aktiva,

X_4 = celkové výnosy/aktiva,

X_5 = oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci).

Pokud je hodnota indexu IN05 vyšší než 1,6, podnik tvoří hodnotu. Hodnota indexu nižší než 0,9 znamená, že podnik hodnotu netvoří a spěje k bankrotu. Mezi těmito dvěma hodnotami se nachází šedá zóna, kdy nelze jednoznačně určit, v jaké situaci se podnik nachází.

Ukazatel X_2 , tedy EBIT/nákladové úroky, může vyvolat problémy, pokud se nákladové úroky blíží k nule. Aby se těmto problémům předešlo, manželé Neumaierovi v tomto případě doporučují omezit hodnotu ukazatele X_2 na hodnotu 9. Tím se eliminuje vliv tohoto ukazatele na ukazatele ostatní a předejde se zkreslení celkového výsledku indexu. [9]

2.5.3 Bonitní modely

Bonita vyjadřuje schopnost splácet své závazky a tím uspokojovat věřitele. Bonitní modely diagnostikují finanční zdraví podniku pomocí bodového hodnocení za jednotlivé hodnocené oblasti hospodaření. Dle dosažených bodů je podnik zařazen do určité kategorie. Do této skupiny lze například zařadit Kralickův Quick-test, Tamariho model a Index bonity. [20],[8]

Kralickův Quick-test

Kralickův Quick-test, označovaný také jako Kralickův Rychlý test, vytvořil v roce 1990 rakouský ekonom Peter Kralicek. V průběhu let došlo u tohoto modelu k určitým změnám, proto se v současnosti rozlišuje původní varianta Kralickova Quick-testu a modifikovaná varianta Kralickova Quick-testu. [20]

Prvním ukazatelem původní varianty je kvóta vlastního kapitálu vypovídající o finanční síle podniku, jež je měřená poměrem vlastního kapitálu a celkových aktiv. Druhým ukazatelem je doba splácení dluhu z cash flow vyjadřující dobu, za kterou by byla firma schopna splatit všechny své závazky, jestliže by každý rok vytvářela takové cash flow jako v období, které je právě sledováno. Tyto dva zmíněné ukazatele hodnotí finanční stabilitu

podniku. Další dva ukazatele hodnotí výnosovou situaci podniku, čili jeho rentabilitu. Jsou jimi rentabilita tržeb neměřená ziskem, ale prostřednictvím cash flow, a rentabilita aktiv, která vyjadřuje celkovou výdělečnou schopnost podniku.

$$\text{kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}} \quad (35)$$

$$\text{doba splác. dl. z CF} = \frac{(\text{cizí zdroje} - \text{peněžní prostředky})}{\text{provozní CF}} \quad (36)$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}} \quad (37)$$

$$\text{CF v \% tržeb} = \frac{\text{provozní CF}}{\text{tržby}} \quad (38)$$

Na základě dosažených hodnot jednotlivých ukazatelů jsou poté podniku, dle tabulky 2, přidělovány body. Souhrnné hodnocení je pak vypočteno jako aritmetický průměr bodů získaných za jednotlivé ukazatele. [7]

Kromě souhrnného hodnocení lze hodnotit zvlášť finanční stabilitu a výnosovou situaci. Hodnocení finanční stability se vypočte jako aritmetický průměr bodů získaných za první dva ukazatele, čili za ukazatel kvóty vlastního kapitálu a doby splácení dluhu z cash flow. Hodnocení výnosové situace lze pak vypočíst jako aritmetický průměr bodů získaných u ukazatelů cash flow v tržbách a rentabilita aktiv. [3]

Tabulka 2: Stupnice hodnocení ukazatelů Kralickova Quick-testu

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

Zdroj: upraveno podle [16]

V případě, že je výsledná hodnota hodnocení nižší než 2, je podnik považován za bonitní. Je-li hodnota vyšší než 4, nachází se podnik ve špatné finanční situaci, čili je ohrožen insolvenčí. Mezi těmito hodnotami se nachází šedá zóna.

3 CHARAKTERISTIKA VYBRANÉHO PODNIKU

3.1 Základní údaje o společnosti

Obchodní firma: ČEZ Distribuce, a. s.

Sídlo společnosti: Teplická 874/8, Děčín IV- Podmokly

Právní forma: akciová společnost

Základní kapitál: 60 000 000 000 Kč

Datum vzniku: 1. 10. 2010

Identifikační číslo: 24729035

Společnost ČEZ Distribuce vznikla v roce 2010 jako nástupce důsledkem fúze splynutím zanikajících společností ČEZ Distribuční zařízení, a.s. a ČEZ Distribuce, a.s. Hlavním předmětem činnosti společnosti je provoz distribuční soustavy a distribuce elektrické energie fyzickým a právnickým osobám. Jejím jediným akcionářem je společnost ČEZ, a.s., která byla založena v roce 1992 Fondem národního majetku ČR a až doposud je majoritním vlastníkem jejích akcií stát (konkrétně vlastní 69,78 % podíl na základním kapitálu). ČEZ Distribuce je tedy součástí Skupiny ČEZ a také konsolidačního celku zmíněné mateřské společnosti. [22],[21]

Společnost je držitelem licence na distribuci elektřiny a rovněž provozovatelem distribuční soustavy ve smyslu energetického zákona č. 458/2000 Sb. Působí na území krajů Plzeňského, Karlovarského, Ústeckého, Středočeského, Libereckého, Královéhradeckého, Pardubického, Olomouckého, Moravskoslezského a částečně také v kraji Zlínském a kraji Vysočina. Jejím hlavním posláním je distribuce elektrické energie fyzickým a právnickým osobám a stálé zvyšování kvality a spolehlivosti dodávky všem odběratelům. [25]

Následující tabulka 3 zobrazuje fyzický počet zaměstnanců společnosti ČEZ Distribuce, a.s. v letech 2011 – 2015 vždy k 31. 12. příslušného roku. Z tabulky je patrné, že do roku 2014 se počet zaměstnanců významně neměnil. V roce 2012 nastal nepatrný pokles a od roku 2013 vykazuje počet zaměstnanců společnosti rostoucí tendenci. V roce 2015 pak lze zaznamenat výraznou změnu v podobě růstu, a to o 20 % oproti předešlému roku.

Tabulka 3: Počet zaměstnanců společnosti ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

Rok	2011	2012	2013	2014	2015
Počet zaměstnanců	1 213	1 191	1 208	1 228	1 470

Zdroj: vlastní zpracování dle [22]

V roce 2006 se ČEZ Distribuce zapojila do tzv. reálného cash poolingů Skupiny ČEZ. V rámci Skupiny je zaveden tento systém využívání volných peněžních prostředků jednotlivých společností patřících do Skupiny. Prostředky vložené do tohoto systému či využívané z tohoto systému jsou pak v rozvaze vykázány v položkách Krátkodobé pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba či Krátkodobé závazky - ovládaná nebo ovládající osoba. Cash pooling v rámci své Skupiny pak využívají i distribuční společnosti E.ON Distribuce, a. s. a PREDistribuce, a. s, které jsou v této kapitole dále podrobněji představeny. [22]

3.2 Trh s elektřinou v ČR

Základní normou upravující fungování trhu s elektrickou energií je zákon č. 458/2000 Sb., o podmínkách podnikání a o výkonu státní správy v energetických odvětvích a o změně některých zákonů, ve znění pozdějších předpisů, nazývaný také jako energetický zákon. Výkon státní správy v tomto odvětví zajišťuje Ministerstvo průmyslu a obchodu, Energetický regulační úřad a Státní energetická inspekce. Dle § 22 výše zmíněného energetického zákona jsou účastníky trhu s elektřinou výrobci elektřiny, provozovatel přenosové soustavy, provozovatelé distribučních soustav, operátor trhu, obchodníci s elektřinou a zákazníci. [27]

Výrobci elektřiny

Výrobcem elektrické energie je subjekt provozující výrobu elektřiny, tj. energetické zařízení pro přeměnu různých forem energie na elektřinu, který má licenci na výrobu elektrické energie. Tuto licenci uděluje ERÚ na 25 let. V ČR působí velké množství výrobců elektřiny, avšak největším a nejvýznamnějším je společnost ČEZ, a. s., která dle Výroční zprávy za rok 2015 vyrobila v tomto sledovaném roce elektřinu brutto v hodnotě 46 495 GWh. Dle údajů Ministerstva průmyslu a obchodu a Energetického regulačního úřadu dosáhla v ČR celková výroba elektřiny brutto za rok 2015 hodnoty 83 888,3 GWh. Z toho plyne, že ČEZ, a. s. vyrobila více než 55 % vyrobené elektřiny v ČR. Mezi další výrobce elektrické energie v ČR patří například Elektrárny Opatovice, a. s. [27],[21],[17]

Provozovatel přenosové soustavy

Přenosová soustava je vzájemně propojený soubor vedení a zařízení o napětí 400 kV a 220 kV a některých vedení a zařízení o napětí 110 kV, která slouží pro zajištění přenosu elektřiny po celém území ČR a propojení s elektrizačními soustavami sousedních států. V ČR je provozovatelem přenosové soustavy společnost ČEPS, a. s., jejímž jediným akcionářem je stát. [27]

Provozovatelé distribučních soustav

Distribuční soustava je vzájemně propojený soubor vedení a zařízení o napětí 110 kV, s výjimkou vedení a zařízení o tomto napětí, jež jsou součástí výše zmíněné přenosové soustavy, a vedení a zařízení o napětí 35 kV, 25 kV, 22 kV, 10 kV, 6 kV atd. (více uvedeno v energetickém zákoně), která slouží k zajištění distribuce elektřiny na vymezeném území ČR. Provozovatelé distribučních soustav jsou vlastníky licence na distribuci elektřiny na vymezeném území. Rozlišuje se distribuční soustava lokální a regionální. V ČR působí celkem tři regionální provozovatelé distribučních soustav. Jsou jimi společnosti ČEZ Distribuce, a.s., E.ON Distribuce, a.s. a PREdistribuce, a.s. PREdistribuce působí na území hlavního města Praha a města Rožtoky u Prahy, E.ON Distribuce na území jižních Čech a jižní Moravy a ČEZ Distribuce na zbývajícím území ČR. Vzhledem ke skutečnosti, že provozování distribuční soustavy je přirozeně monopolní činnost, podléhají tyto společnosti regulaci ze strany ERÚ. Energetický regulační úřad tak určuje metodiku regulace, aby nedošlo ke zneužití monopolního postavení nastavením vysokých cen či poskytnutím nekvalitních služeb. Období sledované v této práci spadá do třetího regulačního období. V současné době (od roku 2016) běží čtvrté regulační období. [27]

Operátor trhu

Operátorem trhu v ČR je společnost OTE, a.s., jejímž jediným akcionářem je stát. Předmětem podnikání této společnosti jsou činnosti operátora trhu vykonávané na základě licence udělené ERÚ. Jedná se například o zpracovávání údajů o ostatních účastnících trhu a sestavování obchodní bilance elektřiny. [26]

Obchodníci s elektřinou

Obchodníkem s elektřinou je držitel licence na obchod s elektřinou, kterou uděluje ERÚ na 5 let. Hlavní činností obchodníka je nákup elektřiny od výrobců či jiných obchodníků a její následný prodej. Obchodníků s elektřinou je v ČR velké množství. Mezi nejznámější patří

například ČEZ Prodej, s. r. o., BOHEMIA ENERGY entity, s. r. o., E.ON Energie, a. s., CENTROPOL ENERGY, a. s. a Pražská energetika, a. s. [27]

ERÚ byl založen v roce 2001 jako nezávislý orgán státní správy. Jeho úkolem je regulace cen, podpora hospodářské soutěže a ochrana zájmů konečných zákazníků a spotřebitelů. V roce 2002 začala liberalizace energetického trhu v ČR. K jejímu završení došlo v roce 2006. Od té doby má každý konečný spotřebitel právo vybrat si svého dodavatele elektřiny. Liberalizace trhu s plynem začala s menším zpožděním oproti trhu s elektřinou a byla dokončena v roce 2007. V roce 2004 vstoupil v platnost požadavek na tzv. unbundling, který znamená oddělení kontroly energetických firem nad energetickými přenosovými sítěmi a výrobou (a distribucí) energie. V ČR již v tuto dobu byla přenosová soustava oddělena od výrobce jako samostatný právní subjekt. Toto opatření (oddělit činnosti distribuce od ostatních licencovaných činností) se v ČR dotklo pouze tří největších skupin, jež podnikají v elektroenergetických odvětvích, a to skupin ČEZ, E.ON a PRE Holding, jež provedly unbundling k počátku roku 2006. O rok později došlo k unbundlingu i v rámci plynárenství.[13]

Cenu elektřiny účtovanou konečnému zákazníkovi lze rozdělit na dvě složky, neregulovanou a regulovanou. Neregulovanou složkou je cena za silovou elektřinu obsahující pevnou cenu za měsíc a cenu za odebranou jednotku energie. Regulovanou část stanovuje Energetický regulační úřad a patří do ní cena za systémové služby, příspěvek na podporované zdroje, cena za činnosti Operátora trhu pokrývající náklady na činnosti OTE a ERÚ, a také cena za distribuci, která se skládá ze dvou částí, a to z ceny za příkon odvíjející se od proudové hodnoty hlavního jističe a z ceny za distribuované množství elektřiny. Dodavatel neboli obchodník s elektřinou obdrží od zákazníka obě tyto složky ceny. Regulované části jsou pak dodavateli účtovány ze strany jednotlivých subjektů (např. právě provozovatelem distribuční soustavy). Neregulovanou část si dodavatel ponechá. Kromě zmíněné regulované a neregulované složky ceny elektřiny je součástí konečné ceny za elektřinu také daň z elektřiny. [2]

3.3 Představení dalších distributorů elektřiny

Tato podkapitola je zaměřena na představení společností, se kterými je analyzovaná společnost porovnávána v rámci poměrové analýzy. Hlavní činnost distributorů lze podle Klasifikace ekonomických činností CZ-NACE zařadit do sekce D, oddíl 35 – Výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu. Jelikož se jedná o poměrně široký okruh firem, jež do tohoto odvětví patří, bude mít zajisté porovnání s podniky

zabývajícími se též činností, jakou je distribuce elektřiny, větší vypovídací hodnotu. Nejedná se o konkurenty, protože, jak již bylo zmíněno, působení distributorů elektrické energie je regionálně vymezeno, vzájemná konkurence je tedy vyloučena. Každý z distributorů elektrické energie působící na území České republiky poskytuje své služby na jiném území.

PREdistribuce, a.s.

Společnost PREdistribuce, a.s. vznikla v roce 2005. Až do současnosti je stále 100 % dceřinou společností Pražské energetiky, a.s. Zároveň je také součástí Skupiny PRE. Společnost je držitelem licence na distribuci elektřiny pro zásobovací území hlavního města Prahy a města Roztoky u Prahy. [11]

E.ON Distribuce, a.s.

Společnost E.ON Distribuce, a.s. vznikla v roce 2008. Jediným akcionářem společnosti je E.ON Czech Holding AG. Je součástí skupiny E.ON Czech Holding AG a rovněž součástí koncernu, jehož řídicí osobou je E.ON SE se sídlem v Německu. Společnost je držitelem licence na distribuci elektřiny pro území jižních Čech a jižní Moravy. Její sídlo je v Českých Budějovicích. [23]



Obrázek 5: Rozdělení distribučních území elektřiny v ČR

Zdroj:[4]

Z obrázku 5 je patrné, že největší území pokrývá společnost ČEZ Distribuce. Pro lepší představu o jednotlivých distributorech je níže uvedena tabulka 4 s podrobnějšími údaji. Uvedené údaje jsou za rok 2015. Tabulka potvrzuje, co je již zřejmé z obrázku, a to, že největší území obhospodařuje ČEZ Distribuce. Společnost má také zároveň největší počet odběrných míst. I přesto, že společnost PREdistribuce pokrývá oproti ostatním dvěma distributorům výrazně menší území, lze vidět, že má poměrně vysoký počet odběrných míst

na jednotku zásobované oblasti. Tato skutečnost je dána hustotou osídlení území, ve kterém PREdistribuce působí.

Tabulka 4: Základní údaje o distributorech el. energie

Podnik	Zásobovaná oblast (v km ²)	Počet odběrných míst	Délka elektrických sítí (v km)
ČEZ Distribuce, a.s.	52 001	3 608 324	163 211
E.ON Distribuce, a.s.	26 499	1 514 444	65 853
PREdistribuce, a.s.	505	778 138	12 014

Zdroj: vlastní zpracování dle [22],[14],[19],[24]

4 FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÉHO PODNIKU

Cílem této kapitoly je provést finanční analýzu společnosti ČEZ Distribuce, a.s. v letech 2011 – 2015 a pomocí ní zhodnotit finanční situaci podniku. Podkladem pro zpracování finanční analýzy jsou veřejně dostupné informace, a to účetní výkazy a výroční zprávy společnosti. Položky jednotlivých účetních výkazů jsou uvedeny v tisících Kč.

4.1 Analýza absolutních ukazatelů

Obsahem analýzy absolutních ukazatelů je horizontální a vertikální rozbor finančních výkazů podniku. V této podkapitole je provedena horizontální i vertikální analýza rozvahy a výkazu zisků a ztráty.

4.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza zachycuje vývoj jednotlivých položek účetních výkazů v čase. Změny jsou zobrazeny v absolutním a relativním (procentním) vyjádření ve vztahu k předchozímu roku. Analyzovaná společnost u některých účetních položek vykazuje v průběhu sledovaných let nulové hodnoty. V případě, že je údaj v předchozím roce roven nule, není možné vyjádřit relativní změnu a příslušná kolonka je tudíž proškrtnuta.

Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza rozvahy zachycuje vývoj majetku a zdrojů podniku v čase. Je zde zvlášť analyzován vývoj majetkové a kapitálové struktury, tedy aktiv a pasiv podniku.

Následující tabulka 5 zobrazuje horizontální analýzu aktiv.

Tabulka 5: Horizontální analýza aktiv ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

Aktiva	Absolutní změny (v tis. Kč)			
	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
Dl. nehmotný majetek	26 181	27 291	88 385	31 791
Dl. hmotný majetek	2 214 971	1 318 121	1 102 871	825 712
Dl. finanční majetek	0	0	0	0
Dlouhodobá aktiva celkem	2 241 152	1 345 412	1 191 256	857 503
Zásoby	1 496	-85 115	150 287	-7 502
Dlouhodobé pohledávky	-16	6	-16	-38
Krátkodobé pohledávky	-1 136 429	6 071 103	-4 566 502	2 136 646
Krátkodobý fin. majetek	-24	-10	25	8
Oběžná aktiva celkem	-1 134 973	5 985 984	-4 416 206	2 129 114
Ostatní aktiva	34 026	-9 432	7 080	-5 350
AKTIVA CELKEM	1 140 205	7 321 964	-3 217 870	2 981 267
Aktiva	Relativní změny			
	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
Dl. nehmotný majetek	12,04%	11,20%	32,62%	8,85%
Dl. hmotný majetek	1,96%	1,15%	0,95%	0,70%
Dl. finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobá aktiva celkem	1,98%	1,17%	1,02%	0,73%
Zásoby	0,93%	-52,56%	195,66%	-3,30%
Dlouhodobé pohledávky	-6,53%	2,62%	-6,81%	-17,35%
Krátkodobé pohledávky	-6,40%	36,55%	-20,13%	11,79%
Krátkodobý fin. majetek	-46,15%	-35,71%	138,89%	18,60%
Oběžná aktiva celkem	-6,34%	35,69%	-19,40%	11,61%
Ostatní aktiva	343,32%	-21,47%	20,52%	-12,87%
AKTIVA CELKEM	0,87%	5,55%	-2,31%	2,19%

Zdroj: vlastní zpracování

Jak je z tabulky 5 patrné, tak i přes malé změny celkových aktiv byl jejich vývoj ve sledovaném období poměrně rozkolísaný. U dlouhodobého majetku k výrazným výkyvům nedocházelo, a tak je logické, že bilanční sumu nejvíce ovlivnila oběžná aktiva. Ta zapříčinila nejprve nárůst aktiv v roce 2013, a následně jejich snížení v roce následujícím. Snížení v roce 2014 bylo způsobeno konkrétně krátkodobými pohledávkami, jejichž pokles činil 4 566 502 tis. Kč, což představuje snížení o 20,13 %. Detailněji se pak jednalo především o snížení dohadných účtů aktivních představujících zejména nevyfakturované dodávky služeb spojených s distribucí elektrické energie. Dále se snížila také položka pohledávky – ovládající a řídicí osoba, která představuje pohledávky za ovládající a řídicí osobou v rámci skupinového cash pooling, položka pohledávky z obchodních vztahů aj. Rok 2015 znamenal opětovné zvýšení aktiv, kdy došlo k nárůstu krátkodobých pohledávek o 2 136 646 tis. Kč, což představuje nárůst o 11,79 %. Je tedy zřejmé, že na vývoj oběžných aktiv, stejně jako

aktiv celkových, měla v průběhu celého období největší vliv položka krátkodobých pohledávek. Dlouhodobá aktiva měla v průběhu celého sledovaného období mírně rostoucí tendenci, a to zejména díky rostoucí hodnotě dlouhodobého hmotného majetku. Výrazný nárůst byl zaznamenán také u dlouhodobého nehmotného majetku, jehož absolutní změny však v konečném důsledku neměly na celkovou bilanční sumu velký vliv.

Největší relativní změny nastaly v průběhu sledovaných let u položky zásoby. Ty se v roce 2013 snížily o 52,56 % a v roce 2014 naopak zvýšily o 195,66 %. Na pokles v roce 2013 mělo vliv snížení hodnoty položky nedokončená výroba a polotovary a na růst v roce 2014 měla vliv položka materiál.

Tabulka 6: Horizontální analýza pasiv ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

Pasiva	Absolutní změny (v tis. Kč)			
	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
Základní kapitál	0	0	0	0
Kapitálové fondy	159	538	0	-1
Fondy ze zisku	0	0	0	0
HV minulých let	1 173 797	1 305 720	1 160 059	1 827 289
HV běžného období	-1 368 077	2 570 338	-106 769	-156 241
Vlastní kapitál	-194 121	3 876 596	1 053 290	1 671 047
Rezervy	-1 384 561	323 161	-110 384	-47 497
Dlouhodobé závazky	3 481 951	-1 379 853	-1 367 602	1 897 772
Krátkodobé závazky	-596 645	4 635 235	-2 600 061	-461 545
Bank. úvěry a výpomoci	0	0	0	0
Cizí zdroje	1 500 745	3 578 543	-4 078 047	1 388 730
Ostatní pasiva	-166 419	-133 175	-193 113	-78 510
PASIVA CELKEM	1 140 205	7 321 964	-3 217 870	2 981 267
Pasiva	Relativní změny			
	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Kapitálové fondy	25,77%	69,33%	0,00%	-0,08%
Fondy ze zisku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
HV minulých let	13,51%	13,24%	10,39%	14,83%
HV běžného období	-24,11%	59,70%	-1,55%	-2,31%
Vlastní kapitál	-0,22%	4,50%	1,17%	1,83%
Rezervy	-81,28%	101,35%	-17,19%	-8,93%
Dlouhodobé závazky	20,27%	-6,68%	-7,09%	10,59%
Krátkodobé závazky	-3,45%	27,74%	-12,18%	-2,46%
Bank. úvěry a výpomoci	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Cizí zdroje	4,15%	9,49%	-9,88%	3,73%
Ostatní pasiva	-1,99%	-1,63%	-2,40%	-1,00%
PASIVA CELKEM	0,87%	5,55%	-2,31%	2,19%

Zdroj: vlastní zpracování

Vzhledem k bilanční rovnosti, kdy aktiva se rovnají pasivům, byl vývoj celkových pasiv (viz. tabulka 6) shodný s vývojem celkových aktiv. Období 2011/2012 znamenalo minimální změnu v celkových pasivech, a to i přesto, že v jednotlivých položkách docházelo k výrazným relativním změnám. Důležité je zmínit především pokles HV běžného období o 24,11 %, a to vlivem nižší hrubé marže z distribuce elektrické energie a také zvýšením úroků z přijatých úvěrů. Největší nárůst bilanční sumy mezi roky 2012 a 2013 byl zapříčiněn jak zvýšením vlastního kapitálu, tak cizích zdrojů. Růst vlastního kapitálu při neměnném základním kapitálu znamenal zvýšenou ziskovost firmy, kdy hospodářský výsledek běžného období vzrostl takřka o 60 %. Příčinou byla především vyšší hrubá marže z distribuce elektrické energie. V rámci cizích zdrojů byl v tomto roce největší nárůst zaznamenán v krátkodobých závazcích, kdy například krátkodobé přijaté zálohy vzrostly o více než 2 mld. Kč. Pokles bilanční sumy v roce 2014 byl ovlivněn snížením všech hlavních položek vstupujících do cizího kapitálu, který v tomto období klesl o 9,88 %. V roce 2015 celková pasiva opět vzrostla, a to jak vlivem vlastního, tak i cizího kapitálu. V rámci vlastního kapitálu došlo v posledním roce sledovaného období k největšímu růstu v HV minulého období a v cizích zdrojích pak v položce dlouhodobých závazků.

Položka ostatní pasiva, jež představuje časové rozlišení, vykazovala v průběhu sledovaných let klesající tendenci, a to v průměru o 1,75 %.

Největší relativní změny byly v průběhu sledovaných let zaznamenány u rezerv. Ty se v roce 2012 snížily o 81,28 %. V následujícím roce naopak vzrostla jejich hodnota o 101,35 %. Jejich vývoj byl ovlivněn zejména položkou rezerva na daň z příjmů.

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty zachycuje vývoj nákladů a výnosů podniku v čase. Vývoj nákladů a výnosů je zde analyzován zvlášť.

Tabulka 7: Horizontální analýza nákladů ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

Náklady	Absolutní změny (v tis. Kč)			
	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
Náklady na prodané zboží	0	0	0	0
Výkonová spotřeba	1 292 266	1 312 452	-6 694 931	1 917 262
Osobní náklady	28 931	1 660	51 779	85 420
Daně a poplatky	-1 407	-172	4 342	-1 656
Odpisy dl. majetku	181 460	215 898	208 293	59 008
ZC prod. maj. a mat.	-20 003	13 561	20 648	36 272
Změna stavu rezerv a OP	7 413	-93 668	107 758	-7 811
Ostatní provozní náklady	9 443	22 486	-120 224	32 310
Provozní náklady celkem	1 498 103	1 472 217	-6 422 335	2 120 805
Prodané CP a podíly	0	0	0	72 690
Nákladové úroky	71 121	26 173	-66 134	-148 170
Ostatní finanční náklady	3 759	-246	-419	2 286
Finanční náklady celkem	74 880	25 927	-66 553	-73 194
Mimořádné náklady	0	0	0	0
NÁKLADY CELKEM	1 572 983	1 498 144	-6 488 888	2 047 611
Náklady	Relativní změny			
	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
Náklady na prodané zboží	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výkonová spotřeba	3,33%	3,27%	-16,15%	5,52%
Osobní náklady	2,93%	0,16%	5,09%	8,00%
Daně a poplatky	-14,41%	-2,06%	53,05%	-13,22%
Odpisy dl. majetku	2,95%	3,41%	3,19%	0,87%
ZC prod. maj. a mat.	-64,34%	122,33%	83,77%	80,08%
Změna stavu rezerv a OP	9,83%	-113,11%	-992,43%	-8,06%
Ostatní provozní náklady	2,44%	5,66%	-28,65%	10,79%
Provozní náklady celkem	3,22%	3,07%	-12,99%	4,93%
Prodané CP a podíly	0,00%	0,00%	0,00%	-
Nákladové úroky	17,79%	5,56%	-13,31%	-34,39%
Ostatní finanční náklady	309,64%	-4,95%	-8,86%	53,06%
Finanční náklady celkem	18,68%	5,45%	-13,27%	-16,82%
Mimořádné náklady	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
NÁKLADY CELKEM	3,35%	3,09%	-12,99%	4,71%

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce 7 lze vidět, že celková suma nákladů měla v letech 2011 – 2013 stabilní rostoucí tendenci. V roce 2014 pak poměrně výrazně klesla - o 6 488 888 tis. Kč, což v relativním vyjádření představuje pokles o necelých 13 %. Tento poměrně výrazný pokles nákladů byl způsoben především snížením položky služby v rámci výkonové spotřeby. Konkrétně se jednalo o náklady na nákup systémových, přenosových a distribučních služeb a náklady

na nákup silové elektrické energie na ztráty. V roce 2015 celkové náklady opět vzrostly, a to o 4,71 %. Hlavní vliv na vývoj celkových nákladů měla v celém období výkonová spotřeba.

Je logické, že vývoj celkových provozních nákladů, na které měla největší vliv položka výkonové spotřeby, vykazoval takřka stejnou tendenci jako vývoj celkových nákladů. Položka celkových finančních nákladů vykazovala do roku 2013 rostoucí tendenci. Od roku 2014 její hodnota klesala, a to vlivem poklesu nákladových úroků. V roce 2014 klesla hodnota nákladových úroků o 13,31 %, v roce 2015 již dokonce o 34,39 %.

Největší relativní nárůst byl v průběhu sledovaných let zaznamenán v roce 2012 u položky ostatní finanční náklady, a to téměř o 310 %. Naopak největší relativní pokles nastal v roce 2014 u položky změna stavu rezerv a opravných položek, a to o 992,43 %.

Tabulka 8: Horizontální analýza výnosů ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

Výnosy	Absolutní změny (v tis. Kč)			
	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
Tržby z prodeje zboží	0	0	0	0
Výkony	-61 356	4 618 306	-6 653 694	1 828 101
Tržby z dlouh. maj. a mat.	-21 747	9 257	49 882	21 922
Ostatní provozní výnosy	-25 897	53 797	-25 019	-49 957
Provozní výnosy celkem	-109 000	4 681 360	-6 628 831	1 800 066
Tržby z prodeje CP a podílů	0	0	0	72 690
Výnosové úroky	-4 560	-5 788	3 077	3 214
Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0
Finanční výnosy celkem	-4 560	-5 788	3 077	75 904
Mimořádné výnosy	0	0	0	0
VÝNOSY CELKEM	-113 560	4 675 572	-6 625 754	1 875 970
Výnosy	Relativní změny			
	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
Tržby z prodeje zboží	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výkony	-0,12%	8,79%	-11,64%	3,62%
Tržby z dlouh. maj. a mat.	-31,66%	19,72%	88,78%	20,67%
Ostatní provozní výnosy	-2,28%	4,85%	-2,15%	-4,39%
Provozní výnosy celkem	-0,20%	8,71%	-11,35%	3,48%
Tržby z prodeje CP a podílů	0,00%	0,00%	0,00%	-
Výnosové úroky	-32,93%	-62,31%	87,89%	48,86%
Ostatní finanční výnosy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Finanční výnosy celkem	-32,93%	-62,31%	87,89%	1153,91%
Mimořádné výnosy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VÝNOSY CELKEM	-0,21%	8,70%	-11,34%	3,62%

Zdroj: vlastní zpracování

Jak je z tabulky 8 patrné, vývoj celkových výnosů v průběhu sledovaných let značně kolísal. Vliv na tuto skutečnost měla především položka výkony, konkrétně se jednalo o tržby

za prodej vlastních výrobků a služeb. Ty měly logicky největší vliv i na vývoj celkových provozních výnosů. Nejvýraznější změny ve výnosech byly zaznamenány mezi lety 2012 a 2014, kdy nejprve stouply o 8,70 % a v následujícím roce se propadly o 11,34 %. Tento propad by mohl být hodnocen negativně, avšak v roce 2014 došlo zároveň k téměř stejnému poklesu nákladů, takže u HV došlo pouze k malému snížení.

Celkové výnosy z finanční oblasti do roku 2013 klesaly, avšak v letech 2014 a 2015 vykazovaly rostoucí tendenci. V roce 2015 vzrostly o 75 904 tis. Kč, což v relativním vyjádření představuje nárůst o 1 153,91 %. Vliv na tento výrazný nárůst měly nejenom výnosové úroky, ale zejména tržby z prodeje CP a podílů. Absolutní změny ve finančních výnosech však ovlivnily celkové výnosy pouze zanedbatelně.

Následující tabulka 9 zobrazuje absolutní a relativní změny ve vývoji jednotlivých druhů hospodářského výsledku a také změny samotného HV před zdaněním (EBT).

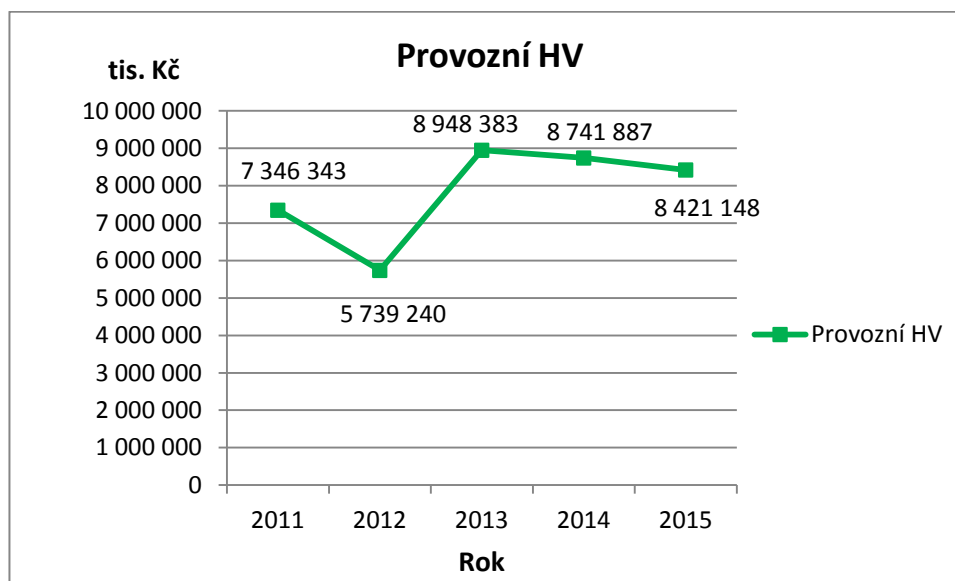
Tabulka 9: Horizontální analýza HV ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

HV	Absolutní změny (v tis. Kč)			
	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
Provozní HV	-1 607 103	3 209 143	-206 496	-320 739
Finanční HV	-79 440	-31 715	69 630	149 098
Mimořádný HV	0	0	0	0
EBT	-1 686 543	3 177 428	-136 866	-171 641
HV	Relativní změny			
	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
Provozní HV	-21,88%	55,92%	-2,31%	-3,67%
Finanční HV	-20,52%	-6,80%	13,98%	34,79%
Mimořádný HV	-	-	-	-
EBT	-24,23%	60,26%	-1,62%	-2,06%

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 9 je patrné, že vývoj provozního HV byl v prvních třech letech poměrně rozkolísaný. V roce 2012 lze zaznamenat jeho pokles o 21,88 %. V následujícím roce pak naopak jeho hodnota vzrostla, a to o 3 209 143 tis. Kč, což v relativním vyjádření představuje nárůst o 55,92 %. Tento nárůst byl zároveň nejvýraznější změnou provozního hospodářského výsledku v celém sledovaném období, což je zřejmé i z obrázku 6. V posledních dvou letech analyzovaného období se provozní HV významně neměnil, jeho hodnota nepatrně klesala. Finanční výsledek vykazoval do roku 2013 klesající tendenci, od roku 2014 pak jeho hodnota rostla, což lze jistě hodnotit pozitivně, jelikož se zmenšovala ztráta z finanční činnosti. V roce 2015 lze dokonce zaznamenat největší změnu v tomto HV, a to růst o 34,79 %. Je logické,

že na HV před zdaněním (EBT) měl největší vliv provozní výsledek hospodaření, jehož vývoj EBT kopíroval.



Obrázek 6: Vývoj provozního HV společnosti ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

Zdroj: vlastní zpracování

4.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza vyjadřuje procentní podíl jednotlivých položek účetních výkazů ke zvolené základně (= 100 %).

Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza rozvahy zachycuje procentuální změny v majetkové a kapitálové struktuře podniku, tj. změny ve struktuře aktiv a pasiv, a podíl jednotlivých položek na celkové bilanční sumě.

Tabulka 10: Vertikální analýza aktiv ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

Aktiva	2011	2012	2013	2014	2015
Dlouhodobý nehm. majetek	0,17%	0,18%	0,19%	0,26%	0,28%
Dlouhodobý hm. majetek	86,15%	87,08%	83,45%	86,23%	84,98%
Dlouhodobý fin. majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobá aktiva celkem	86,31%	87,26%	83,64%	86,50%	85,26%
Zásoby	0,12%	0,12%	0,06%	0,17%	0,16%
Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohledávky	13,56%	12,58%	16,28%	13,31%	14,56%
Krátkodobý fin. majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Oběžná aktiva celkem	13,68%	12,70%	16,33%	13,47%	14,71%
Ostatní aktiva	0,01%	0,03%	0,02%	0,03%	0,03%
AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 10 je patrné, že ve všech sledovaných letech měla největší podíl (vždy více než 80 %) na celkových aktivech analyzované společnosti dlouhodobá aktiva, konkrétně dlouhodobý hmotný majetek. Jednalo se především o rozvahovou položku stavby, kam patří např. administrativní budovy, transformovny, rozvodny, aj. Tato skutečnost je pro energetické společnosti charakteristická. Naopak zásoby u těchto podniků jsou minimální, což opět potvrzuje výše zmiňovaná tabulka 10. Zásoby měly v průměru pouze 0,12 % podíl na celkových aktivech. Kromě dlouhodobého majetku, majícího většinový podíl na celkových aktivech, jsou dále významnější položkou krátkodobé pohledávky. Ty měly v průběhu sledovaných let v průměru přibližně 14 % podíl na celkových aktivech. Nejvýznamnější položkou krátkodobých pohledávek je rozvahová položka dohadné účty aktivní, která představuje nevyfakturované dodávky služeb spojených s distribucí elektrické energie. Další významnou položkou krátkodobých pohledávek je rozvahová položka pohledávky – ovládající řídicí osoba. Ta představuje pohledávky v rámci skupinového cash pooling. Z tabulky 10 také vyplývá, že krátkodobý finanční majetek představující peněžní prostředky měl téměř nulový podíl na celkových aktivech, což lze vysvětlit například právě využitím cash pooling.

Tabulka 11: Vertikální analýza pasiv ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

Pasiva	2011	2012	2013	2014	2015
Základní kapitál	45,83%	45,44%	43,05%	44,07%	43,12%
Kapitálové fondy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Fondy ze zisku	9,17%	9,09%	8,61%	8,81%	8,62%
HV minulých let	6,63%	7,47%	8,01%	9,05%	10,17%
HV běžného období	4,33%	3,26%	4,93%	4,97%	4,75%
Vlastní kapitál	65,97%	65,25%	64,61%	66,91%	66,68%
Rezervy	1,30%	0,24%	0,46%	0,39%	0,35%
Dlouhodobé závazky	13,12%	15,65%	13,83%	13,16%	14,24%
Krátkodobé závazky	13,22%	12,65%	15,31%	13,77%	13,14%
Bank. úvěry a výpomoci	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Cizí zdroje	27,64%	28,54%	29,61%	27,31%	27,73%
Ostatní pasiva	6,38%	6,20%	5,78%	5,78%	5,60%
PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 11 je patrné, že poměr cizího a vlastního kapitálu se v průběhu sledovaných let významně neměnil. Vyšší podíl na celkových pasivech měl kapitál vlastní, jenž se v průběhu sledovaných let pohyboval v průměru okolo necelých 66 %. Položku cizích zdrojů významně ovlivňovaly dlouhodobé a krátkodobé závazky, jejichž podíl na celkových pasivech byl podobný. Dlouhodobé závazky se skládají z rozvahových položek odložený daňový závazek

a závazky – ovládající a řídicí osoba. Dlouhodobé závazky za ovládající osobou představují úvěry poskytnuté mateřskou společností na financování implementace Projektu rekonstrukce a rozvoje distribuční soustavy v České republice a na refinancování investic do distribuční soustavy v lokalitě Vítkovice. Největší podíl na krátkodobých závazcích měla rozvahová položka krátkodobé přijaté zálohy.

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty zachycuje procentuální změny ve struktuře nákladů a výnosů, a podíl jednotlivých položek na celkových nákladech (v případě položek nákladů) či výnosech (v případě výnosových položek).

Tabulka 12: Vertikální analýza výnosů ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

Výnosy	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby z prodeje zboží	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výkony	97,74%	97,83%	97,91%	97,58%	97,58%
Tržby z dlouh. maj. a mat.	0,13%	0,09%	0,10%	0,20%	0,24%
Ostatní provozní výnosy	2,11%	2,06%	1,99%	2,20%	2,03%
Provozní výnosy celkem	99,97%	99,98%	99,99%	99,99%	99,85%
Tržby z prodeje CP a podílů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,14%
Výnosové úroky	0,03%	0,02%	0,01%	0,01%	0,02%
Ostatní finanční výnosy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Finanční výnosy celkem	0,03%	0,02%	0,01%	0,01%	0,15%
Mimořádné výnosy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VÝNOSY CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 12 je patrné, že většinový podíl na celkových výnosech mají výnosy provozní, jejichž nejvýznamnější položkou jsou výkony, konkrétně tržby za prodej vlastních výrobků a služeb představující tržby z prodeje systémových a distribučních služeb, jež vyplývají z hlavního předmětu činnosti podniku. Finanční výnosy naopak tvoří zanedbatelnou část celkových výnosů. Výnosy mimořádné pak po celé sledované období nabývaly nulových hodnot. Lze říci, že vývoj struktury výnosů se ve sledovaném období nijak významně neměnil.

Tabulka 13: Vertikální analýza nákladů ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

Náklady	2011	2012	2013	2014	2015
Náklady na prodané zboží	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výkonová spotřeba	82,87%	82,85%	82,99%	79,97%	80,59%
Osobní náklady	2,10%	2,09%	2,03%	2,46%	2,53%
Daně a poplatky	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%
Odpisy dl. majetku	13,10%	13,05%	13,09%	15,52%	14,95%
ZC prod. maj. a mat.	0,07%	0,02%	0,05%	0,10%	0,18%
Změna stavu rezerv a opr. pol.	0,16%	0,17%	-0,02%	0,22%	0,20%
Ostatní provozní náklady	0,83%	0,82%	0,84%	0,69%	0,73%
Provozní náklady celkem	99,14%	99,02%	99,00%	99,00%	99,20%
Prodané CP a podíly	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,16%
Nákladové úroky	0,85%	0,97%	0,99%	0,99%	0,62%
Ostatní finanční náklady	0,00%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Finanční náklady celkem	0,86%	0,98%	1,00%	1,00%	0,80%
Mimořádné náklady	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
NÁKLADY CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Zdroj: vlastní zpracování

Největší část celkových nákladů je tvořena, stejně jako u výnosů, v provozní oblasti (viz. tabulka 13), kde nejvýznamnější položkou je výkonová spotřeba, která dosahovala v průběhu sledovaných let v průměru téměř 82 %. V rámci výkonové spotřeby se jednalo především o položku služby. Další významnou položkou provozních nákladů jsou odpisy dlouhodobého majetku. Ty se pohybovaly v průměru okolo necelých 14 %. Zanedbatelnou část celkových nákladů zde naopak tvoří finanční náklady. Mimořádné náklady byly po celé sledované období rovny nule. Závěrem je možné konstatovat, že vývoj struktury nákladů se v průběhu sledovaných let významně neměnil.

Následující tabulka 14 zobrazuje podíl jednotlivých druhů hospodářského výsledku na běžném výsledku hospodaření před zdaněním (EBT).

Tabulka 14: Vertikální analýza HV ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

HV	2011	2012	2013	2014	2015
Provozní HV	105,56%	108,85%	105,90%	105,16%	103,43%
Finanční HV	-5,56%	-8,85%	-5,90%	-5,16%	-3,43%
Mimořádný HV	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
EBT	100%	100%	100%	100%	100%

Zdroj: vlastní zpracování

Jak již vyplynulo z vertikální analýzy nákladů a výnosů, kde provozní náklady tvořily velkou část nákladů celkových a provozní výnosy většinu celkových výnosů, na výsledku hospodaření před zdaněním se největší mírou podílel provozní HV. Ten ve všech letech

přesáhl 100 % EBT, a to z důvodu ztráty z finanční činnosti, která celkový HV ponížila. Na tuto ztrátu měla největší vliv položka nákladových úroků.

4.2 Analýza rozdílových ukazatelů

V této podkapitole je provedena analýza čistého pracovního kapitálu, což představuje tu část oběžného majetku, jež je financována dlouhodobým kapitálem.

Tabulka 15: Vývoj čistého pracovního kapitálu ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 - 2015

Položka	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
Oběžná aktiva (v tis. Kč)	17 908 758	16 773 785	22 759 769	18 343 563	20 472 677
Krátkodobá pasiva (v tis. Kč)	17 305 404	16 708 759	21 343 994	18 743 933	18 282 388
ČPK (v tis. Kč)	603 354	65 026	1 415 775	-400 370	2 190 289

Zdroj: vlastní zpracování

V průběhu analyzovaného období lze u společnosti sledovat (viz. tabulka 15) výkyvy v hodnotách čistého pracovního kapitálu. Tato skutečnost byla zapříčiněna jak změnami oběžného majetku, tak změnami krátkodobých pasiv.

I přes tyto změny se společnosti dařilo ve sledovaném období, až na rok 2014, dosahovat kladných hodnot čistého pracovního kapitálu, což znamená, že podnik disponoval tzv. finančním polštářem. Jak je již uvedeno, výjimku zde tvořil rok 2014, kdy došlo k hlubokému poklesu čistého pracovního kapitálu až do záporných hodnot. Došlo tedy k převisu krátkodobých pasiv nad oběžnými aktivy, což představuje tzv. nekrytý dluh. Jak již vyplynulo z horizontální analýzy, hodnota oběžných aktiv se v tomto roce snížila vlivem krátkodobých pohledávek o 20,13 % oproti roku 2013. Hodnota krátkodobých závazků se sice snížila také, ale pouze o 12,18 %, což v konečném důsledku znamenalo právě převis krátkodobých pasiv nad oběžnými aktivy, tedy tzv. nekrytý dluh.

Tento stav obecně znamená ohrožení platební schopnosti podniku. Je však důležité zmínit, že v rámci Skupiny ČEZ je využíváno centrální řízení likvidity v podobě tzv. cash poolingu. Společnost tedy disponuje minimem peněžních prostředků, využívá však právě nástroje cash poolingu k financování své činnosti. To znamená, že i přes zápornou hodnotu čistého pracovního kapitálu nedošlo k ohrožení platební schopnosti podniku, a to právě díky možnosti čerpání finančních prostředků z cash poolingu. Pokud by však podnik chtěl v budoucnu, stejně jako v roce 2015, dosahovat kladných hodnot čistého pracovního kapitálu, musí dále udržovat oběžná aktiva vyšší než krátkodobá pasiva.

4.3 Analýza poměrových ukazatelů

Tato podkapitola se zabývá analýzou poměrových ukazatelů, konkrétně ukazatelů likvidity, rentability, aktivity, zadluženosti a cash flow. Jelikož akcie tohoto podniku nejsou obchodovatelné na burze, nejsou v této podkapitole zahrnuty ukazatele kapitálového trhu. Pro lepší vypovídací schopnost analýzy je analyzovaná společnost porovnávána s ostatními distribučními společnostmi elektrické energie působícími na území České republiky, tj. společnostmi E.ON Distribuce, a. s. a PREDistribuce, a. s.

4.3.1 Ukazatele likvidity

Tato podkapitola je rozdělena podle stupně likvidity na likviditu běžnou, pohotovou a okamžitou. Pro větší vypovídací hodnotu jsou výsledné hodnoty ukazatelů likvidity podniku porovnány s ostatními distribučními společnostmi.

Běžná likvidita

V tabulce 16 je zobrazena běžná likvidita, která udává, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé cizí zdroje podniku. Obecně doporučenou hodnotou tohoto ukazatele je rozmezí 1,5 – 2,5.

Tabulka 16: Ukazatel běžné likvidity ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

Položka	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
Oběžná aktiva (v tis. Kč)	17 908 758	16 773 785	22 759 769	18 343 563	20 472 677
Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	17 305 404	16 708 759	21 343 994	18 743 933	18 282 388
Běžná likvidita	1,03	1,00	1,07	0,98	1,12

Zdroj: vlastní zpracování

V průběhu sledovaného období běžná likvidita obecně doporučovaných hodnot nedosahovala. Tato skutečnost je pro tento obor běžná, a to kvůli nízkému zastoupení oběžného majetku v celkových aktivech. Jak je již v této kapitole uvedeno, je to dáno téměř nulovými zásobami.

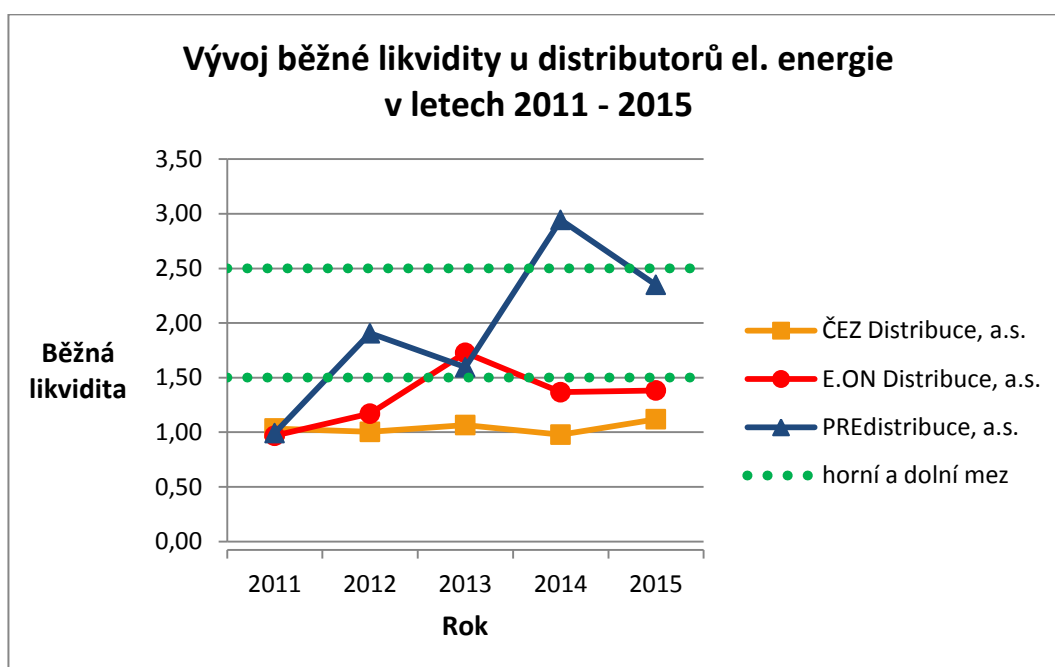
Nejnižší hodnota ukazatele běžné likvidity byla zaznamenána v roce 2014, kdy krátkodobé závazky dokonce převyšovaly oběžný majetek. Jak je již v práci uvedeno, jedná se o tzv. nekrytý dluh. Celkově pak lze konstatovat, že v celém období k výrazným výkyvům ukazatele nedocházelo a dosahoval v průměru hodnoty 1,04, přičemž největší hodnota 1,12 byla zaznamenána v posledním roce sledovaného období, což by mohlo značit pozitivní vývoj.

Tabulka 17: Běžná likvidita českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015

Podnik	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
ČEZ Distribuce, a.s.	1,03	1,00	1,07	0,98	1,12
E.ON Distribuce, a.s.	0,97	1,17	1,73	1,37	1,38
PREdistribuce, a.s.	0,99	1,91	1,59	2,94	2,35

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 17 zobrazuje ukazatel běžné likvidity všech tří distributorů elektrické energie působících na území ČR. Při porovnání běžné likvidity podniku s ostatními distribučními společnostmi je zřejmé, že ČEZ Distribuce dosahovala ve sledovaném období v průměru nejnižších hodnot. Nejvyšších hodnot naopak dosahovala, jak lze vidět na obrázku 7, společnost PREdistribuce, která v roce 2014 dokonce přesáhla horní hranici doporučených hodnot.



Obrázek 7: Vývoj běžné likvidity u distributorů el. energie v letech 2011 – 2015

Zdroj: vlastní zpracování

Pohotovostní likvidita

V tabulce 18 je zobrazen ukazatel pohotovostní likvidity. Jak je již zmíněno v teoretické části práce, obecně doporučená hodnota tohoto ukazatele je v rozmezí 1 – 1,5.

Tabulka 18: Ukazatel pohotové likvidity ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

Položka	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
Oběžná aktiva (v tis. Kč)	17 908 758	16 773 785	22 759 769	18 343 563	20 472 677
Zásoby (v tis. Kč)	160 430	161 926	76 811	227 098	219 596
Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	17 305 404	16 708 759	21 343 994	18 743 933	18 282 388
Pohotová likvidita	1,03	0,99	1,06	0,97	1,11

Zdroj: vlastní zpracování

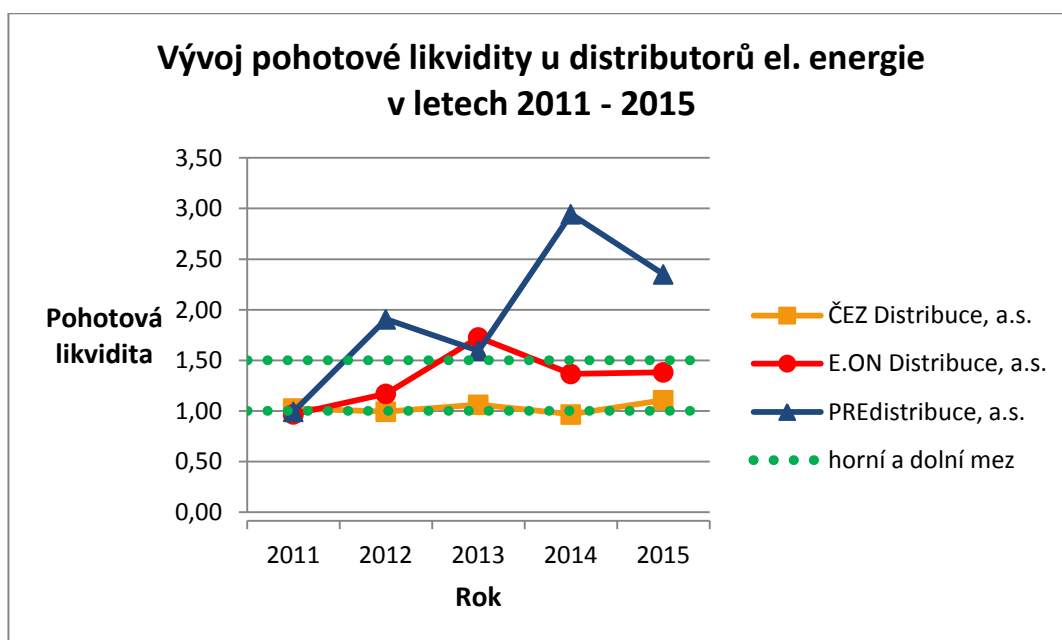
Pohotová likvidita podniku se v průběhu sledovaných let pohybovala okolo spodní hranice intervalu obecně doporučovaných hodnot pro tento ukazatel. V letech 2012 a 2014 byly výsledné hodnoty ukazatele nepatrně nižší, než je tato spodní hranice, avšak výrazně se jí přibližovaly. Lze si povšimnout, že hodnoty běžné a pohotové likvidity byly ve sledovaném období takřka shodné a vývoj pohotové likvidity tedy kopíroval vývoj likvidity běžné. Je to dáno skutečností, že energetické distribuční společnosti disponují velmi nízkým či dokonce nulovým podílem zásob v oběžném majetku.

Tabulka 19: Pohotová likvidita českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015

Podnik	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
ČEZ Distribuce, a.s.	1,03	0,99	1,06	0,97	1,11
E.ON Distribuce, a.s.	0,97	1,17	1,73	1,37	1,38
PREdistribuce, a.s.	0,99	1,91	1,59	2,94	2,35

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 19 zobrazuje ukazatel pohotové likvidity všech tří distributorů elektrické energie. Ostatní dvě distribuční společnosti charakterizuje naprostá absence položky zásob v oběžném majetku. Z tohoto důvodu se hodnoty běžné a pohotové likvidity u každé této společnosti ve sledovaném období rovnaly. Vzhledem k tomu, že ani ve společnosti ČEZ Distribuce netvořily zásoby velkou část oběžného majetku, nedošlo u tohoto ukazatele ve srovnání s ostatními distributory k výrazným změnám. ČEZ Distribuce tak vykazovala i u tohoto ukazatele nižší hodnoty než ostatní srovnávané společnosti. E.ON Distribuce kromě roku 2011 dosahovala pro tento stupeň likvidity obecně doporučovaných hodnot. V roce 2013 měla hodnoty dokonce vyšší. Společnost PREdistribuce pak dosahovala, kromě roku 2011, vyšších hodnot než je doporučený interval (viz. obrázek 8).



Obrázek 8: Vývoj pohotové likvidity u distributorů el. energie v letech 2011 – 2015

Zdroj: vlastní zpracování

Okamžitá likvidita

V tabulce 20 je zobrazen ukazatel okamžité likvidity. Obecně doporučovanou hodnotou tohoto ukazatele je rozmezí 0,2 – 0,5.

Tabulka 20: Ukazatel okamžité likvidity ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

Položka	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
Peněžní prostředky (v tis. Kč)	52	28	18	43	51
Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	17 305 404	16 708 759	21 343 994	18 743 933	18 282 388
Okamžitá likvidita	0,000003	0,000002	0,000001	0,000002	0,000003

Zdroj: vlastní zpracování

Okamžitá likvidita podniku byla v průběhu sledovaných let téměř nulová, a tak ani zdaleka nedosahovala obecně doporučovaných hodnot. Již z tabulky 20 je patrné, že společnost disponuje velmi malým množstvím peněžních prostředků v oběžných aktivech. Je to dáno tím, že využívá jako další zdroj peněžních prostředků cash pooling.

Tabulka 21: Okamžitá likvidita českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015

Podnik	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
ČEZ Distribuce, a.s.	0,000003	0,000002	0,000001	0,000002	0,000003
E.ON Distribuce, a.s.	0,000000	0,000000	0,000000	0,001704	0,001631
PREdistribuce, a.s.	0,072016	0,001541	0,000221	0,001638	0,002050

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 21 zobrazující ukazatel okamžité likvidity všech tří distributorů elektrické energie je patrné, že hodnoty okamžité likvidity ostatních distribučních společností též ani zdaleka nedosahovaly doporučených hodnot pro tento stupeň likvidity. Je možné konstatovat, že se jedná o typický aspekt českých distribučních společností, které disponují buď velmi malým, nebo dokonce nulovým množstvím peněžních prostředků v oběžných aktivech. Všechny společnosti v rámci své skupiny totiž využívají jako zdroj peněžních prostředků cash pooling.

Za normálních okolností by se dalo konstatovat, že společnost má s likviditou poměrně výrazné problémy a její platební schopnost je tak značně narušena. Jak je již však uvedeno, podnik využívá jako nástroj financování svých aktivit cash pooling, jehož účelem je nahrazení decentralizovaného řízení finanční hotovosti centrálním řízením likvidity. To znamená, že v případě potřeby může čerpat finanční prostředky z tohoto systému. Z toho vyplývá, že schopnost dostát svým krátkodobým závazkům ohrožena nebyla.

4.3.2 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability nejvíce zajímají akcionáře a potenciální investory. Pro tyto ukazatele není stanoven doporučený interval hodnot, ve kterých by se měly pohybovat, avšak jejich hodnota by měla být kladná, jelikož cílem firmy je dosahovat zisku. Snahou podniku by také mělo být, aby měla tato hodnota v čase rostoucí tendenci.

Rentabilita aktiv

Tabulka 22: Ukazatel ROA společnosti ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

Položka	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
EBIT (v tis. Kč)	7 358 978	5 743 556	8 947 157	8 744 157	8 424 346
Aktiva (v tis. Kč)	130 905 981	132 046 186	139 368 150	136 150 280	139 131 547
ROA	5,62%	4,35%	6,42%	6,42%	6,05%

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce 22 jsou zobrazeny hodnoty ukazatele ROA vypočtené pomocí EBIT. Hodnota tohoto ukazatele v průběhu sledovaných let kolísala jen nepatrně. Při pohledu na hodnoty ukazatele v čase lze zkonstatovat, že nejhůře si v této oblasti vedl podnik v roce 2012, kdy byla ROA ve výši 4,35 %. Naopak nejvyšší rentability aktiv dosahoval v letech 2013 a 2014, a to hodnoty 6,42 %. Nárůst EBIT, a tím i ROA, mezi roky 2012 a 2013 byl způsoben zejména velkým nárůstem výnosů při relativně menším růstu nákladů. V posledním analyzovaném roce pak hodnota ukazatele nepatrně klesla. Dosahování kladných hodnot lze

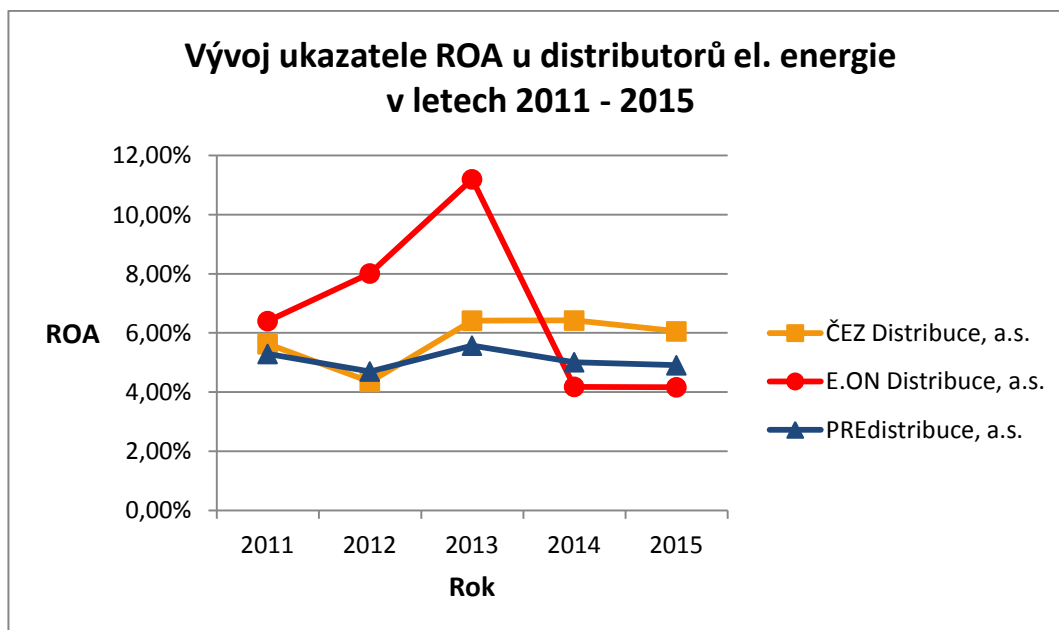
jistě hodnotit jako pozitivní jev, avšak do budoucna by jistě bylo dobré hodnotu ukazatele spíše zvyšovat a nepokračovat dále v klesající tendenci.

Tabulka 23: Ukazatel ROA českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015

Podnik	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
ČEZ Distribuce, a.s.	5,62%	4,35%	6,42%	6,42%	6,05%
E.ON Distribuce, a.s.	6,40%	8,01%	11,20%	4,18%	4,16%
PREdistribuce, a.s.	5,29%	4,70%	5,57%	5,01%	4,91%

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 23 zobrazuje ukazatel rentability aktiv všech tří distributorů elektrické energie. Při porovnání s ostatními distribučními společnostmi lze konstatovat, že společnost E.ON Distribuce si v počátku sledovaných let vedla lépe než analyzovaná společnost a hodnoty ukazatele měly první tři sledované roky rostoucí tendenci. V posledních dvou letech lze však zaznamenat poměrně výrazný pokles EBIT a tím pádem i pokles ukazatele ROA na horší hodnoty než má největší český distributor. Rentabilita aktiv pražského distributora se pohybovala bez výrazných odchylek okolo 5 %, avšak v posledních dvou letech měla klesající tendenci. Z obrázku 9 je patrné, že na konci sledovaného období klesla hodnota ukazatele u všech tří společností. V posledních dvou letech dosahovala nejlepších hodnot právě analyzovaná společnost. To znamená, že se jí dařilo z dostupných aktiv dosahovat zisku ve větší míře.



Obrázek 9: Vývoj ukazatele ROA u distributorů el. energie v letech 2011 – 2015

Zdroj: vlastní zpracování

Rentabilita vlastního kapitálu

Ukazatel rentability vlastního kapitálu je jedním z hlavních ukazatelů, který slouží k hodnocení úspěšnosti podniku z pohledu vlastníků. Slouží ke zjištění výnosnosti kapitálu vloženého vlastníky. Pro jeho výpočet byl použit čistý zisk po zdanění.

Tabulka 24: Ukazatel ROE společnosti ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

Položka	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
EAT (v tis. Kč)	5 673 797	4 305 720	6 876 058	6 769 289	6 613 048
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	86 359 578	86 165 457	90 042 053	91 095 343	92 766 390
ROE	6,57%	5,00%	7,64%	7,43%	7,13%

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 24 je patrné, že hodnota ukazatele ROE měla ve sledovaném období poměrně vyrovnaný vývoj s mírným propadem v roce 2012. V tomto roce byla dosažena nejnižší hodnota ukazatele, a to ve výši 5 %, což bylo způsobeno poklesem čistého zisku po zdanění. Naopak nejvyšší hodnoty podnik dosahoval hned v roce následujícím, a to opět zejména vlivem změny EAT. Hodnota ROE v tomto roce činila 7,64 %. V závěru analyzovaného období vykazoval ukazatel mírně klesající tendenci. I přesto, že se hodnota ukazatele držela v posledních letech na vyšších hodnotách než na počátku sledovaného období, bylo by do budoucna dobré, aby dále neklesala.

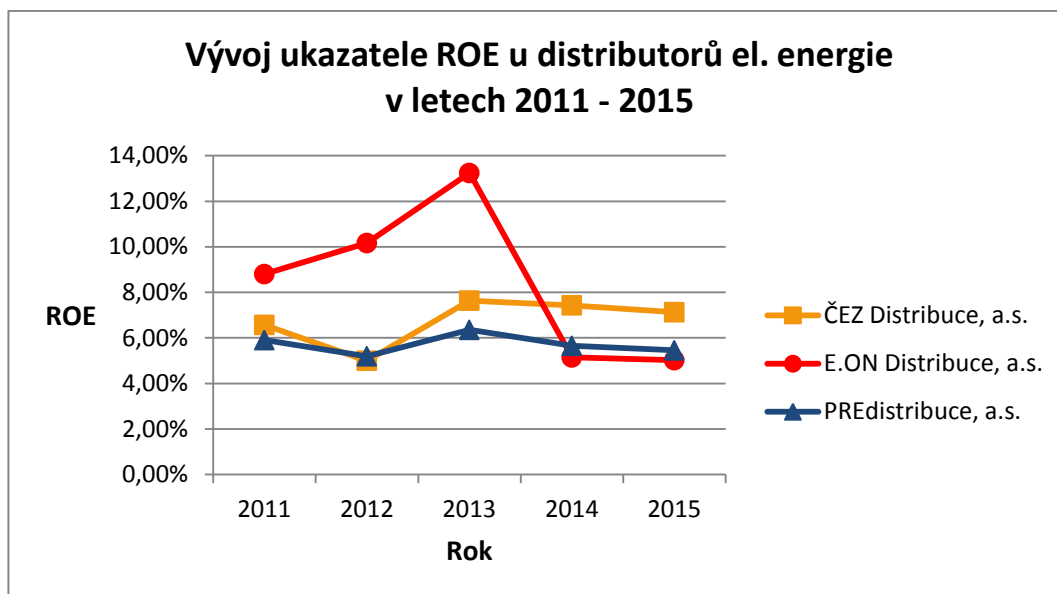
Tabulka 25: Ukazatel ROE českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015

Podnik	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
ČEZ Distribuce, a.s.	6,57%	5,00%	7,64%	7,43%	7,13%
E.ON Distribuce, a.s.	8,80%	10,17%	13,24%	5,14%	5,02%
PREdistribuce, a.s.	5,90%	5,19%	6,35%	5,65%	5,45%

Zdroj: vlastní zpracování

V prvních třech letech sledovaného období si distributor pro jižní Čechy a jižní Moravu vedl lépe než ostatní dva distributoři. Jeho hodnota ROE zde měla rostoucí tendenci a zároveň dosahoval vyšších hodnot ukazatele. Avšak v roce 2014 nastal výrazný pokles čistého zisku a tím pádem i pokles hodnoty ROE o cca 8 % na 5,14 %. V posledních dvou analyzovaných letech vykazoval tedy horší hodnoty ukazatele ROE než největší český distributor. Při pohledu na hodnoty ukazatele pražského distributora v tabulce 25 lze vidět, že jeho hodnota kolísala, ale odchylky nejsou nikterak výrazné. Je patrné, že stejně jako ostatní dva distributoři, byl podnik v roce 2013, co se hodnoty ukazatele týče, na svém vrcholu. Poté následoval u všech společností pokles hodnoty tohoto ukazatele. Je možné tedy pozitivně

konstatovat, že největší český distributor nejen, že dosahoval nejvyšší hodnoty ROE v posledních dvou letech, ale také zaznamenal nejmenší propad mezi lety 2013 a 2014 (viz. obrázek 10).



Obrázek 10: Vývoj ukazatele ROE u distributorů el. energie v letech 2011 – 2015

Zdroj: vlastní zpracování

Je zřejmé, že i zde jsou výsledné hodnoty ukazatele, stejně jako tomu je u ROA, ovlivněny zejména změnami v dosaženém zisku společnosti. Tento fakt je příčinou podobného vývoje obou ukazatelů v celém sledovaném období a u všech společností.

Rentabilita investovaného kapitálu

Tabulka 26: Ukazatel ROCE společnosti ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

Položka	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
EBIT (v tis. Kč)	7 358 978	5 743 556	8 947 157	8 744 157	8 424 346
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	86 359 578	86 165 457	90 042 053	91 095 343	92 766 390
Dlouhodobé dluhy (v tis. Kč)	17 179 331	20 661 282	19 281 429	17 913 827	19 811 599
ROCE	7,11%	5,38%	8,18%	8,02%	7,48%

Zdroj: vlastní zpracování

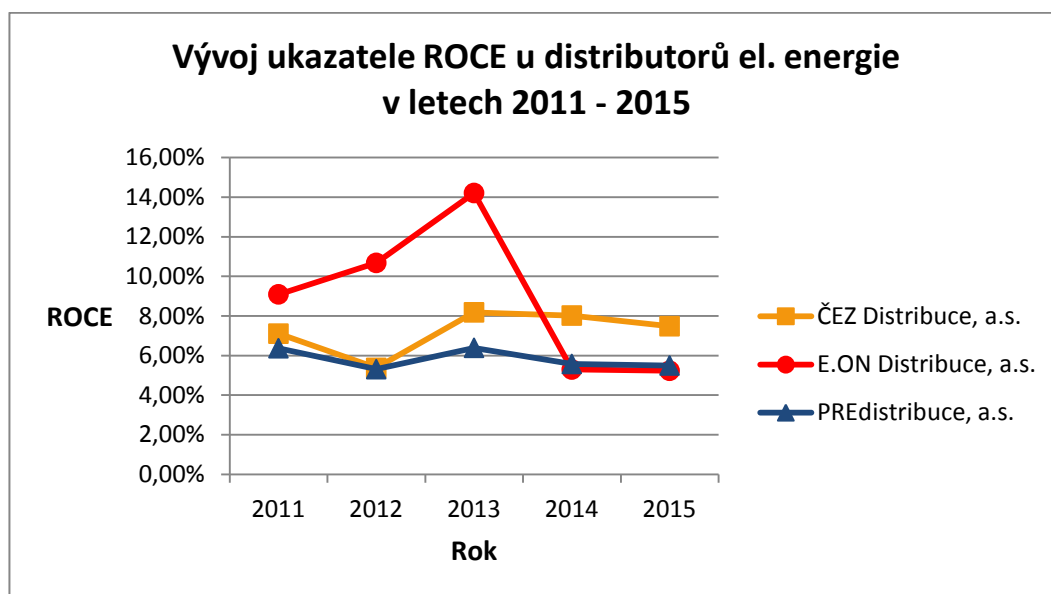
V tabulce 26 jsou zobrazeny hodnoty ROCE za sledované období vypočtené pomocí EBIT. Hodnota tohoto ukazatele měla opět podobný průběh jako u předchozích dvou ukazatelů. Nejnižší hodnoty tohoto ukazatele dosahoval podnik opět v roce 2012, naopak nejvyšší hodnotu měl v roce následujícím, a to ve výši 8,18 %. V posledních dvou letech analyzovaného období lze zaznamenat klesající tendenci ukazatele.

Tabulka 27: Ukazatel ROCE českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015

Podnik	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
ČEZ Distribuce, a.s.	7,11%	5,38%	8,18%	8,02%	7,48%
E.ON Distribuce, a.s.	9,09%	10,68%	14,21%	5,30%	5,23%
PREdistribuce, a.s.	6,37%	5,31%	6,39%	5,58%	5,50%

Zdroj: vlastní zpracování

I při pohledu na hodnoty E.ON Distribuce v tabulce 27 lze vidět, že ukazatel má podobný vývoj jako předešlé ukazatele rentability. První tři roky vykazovaly hodnoty ukazatele rostoucí tendenci a podnik dosahoval nejlepších hodnot ze všech distributorů, poté opět následoval velký propad o téměř 9 % vlivem snížení EBIT. V posledním analyzovaném roce ukazatel dále nepatrně klesl. Jeho hodnoty byly tak nižší než u ČEZ Distribuce. Pražský distributor pak ve všech letech dosahoval nižších hodnot ukazatele ROCE než největší český distributor (viz. obrázek 11). Lze tedy konstatovat, že analyzovaný podnik dopadl oproti ostatním dvěma podnikům lépe.



Obrázek 11: Vývoj ukazatele ROCE u distributorů el. energie v letech 2011 – 2015

Zdroj: vlastní zpracování

Rentabilita tržeb

Tabulka 28: Ukazatel ROS společnosti ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

Položka	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
EAT (v tis. Kč)	5 673 797	4 305 720	6 876 058	6 769 289	6 613 048
Tržby (v tis. Kč)	52 482 754	52 365 244	57 063 345	50 260 021	52 008 425
ROS	10,81%	8,22%	12,05%	13,47%	12,72%

Zdroj: vlastní zpracování

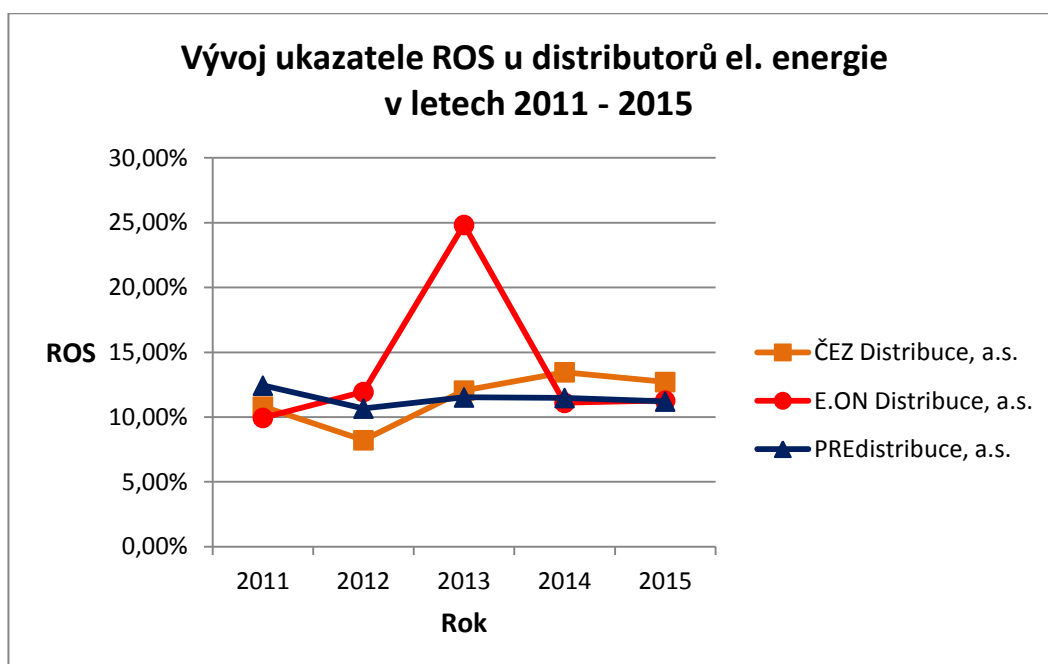
V tabulce 28 jsou uvedeny hodnoty ukazatele ROS vypočtené jako podíl EAT a tržeb. Pro tento výpočet jsou zde použity tržby za prodej vlastních výrobků a služeb tvořící většinou část tržeb celkových. V průměru tato položka tvořila za sledované období 99,81 % celkových tržeb. Tržby za prodej zboží má podnik po celé období rovny nule. Při pohledu na vývoj ukazatele je patrné, že v průběhu sledovaného období kolísal jen nepatrně. Nejnižší hodnotu lze, stejně jako u předešlých ukazatelů rentability, zaznamenat v roce 2012, naopak maxima podnik dosáhl v roce 2014. Zajímavá je skutečnost, že právě v roce 2014 měl podnik nejnižší hodnotu tržeb a i přesto se mu podařilo dosáhnout zisku jen nepatrně nižšího než v roce předcházejícím, kdy byly tržby o necelých 7 mld. vyšší. Je to dáno vlivem snížení nákladů, konkrétně výkonové spotřeby. V posledním analyzovaném roce pak hodnota ROS nepatrně klesla, i přesto ale dosahovala vyšší hodnoty než na počátku sledovaného období.

Tabulka 29: Ukazatel ROS českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015

Podnik	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
ČEZ Distribuce, a.s.	10,81%	8,22%	12,05%	13,47%	12,72%
E.ON Distribuce, a.s.	9,95%	11,94%	24,83%	11,11%	11,28%
PREdistribuce, a.s.	12,43%	10,67%	11,53%	11,48%	11,21%

Zdroj: vlastní zpracování

Při pohledu na hodnoty ukazatele ROS všech distributorů v tabulce 29 je zřejmé, že jejich vývoj je podobný jako u předešlých ukazatelů rentability. Největší hodnota tohoto ukazatele byla opět naměřena v roce 2013 u společnosti E.ON Distribuce, u níž byl však také zaznamenán největší propad v roce následujícím (viz. obrázek 12). V posledních dvou letech pak dosahuje nejvyšších hodnot opět analyzovaná společnost ČEZ Distribuce, což je jistě pozitivní.



Obrázek 12: Vývoj ukazatele ROS u distributorů el. energie v letech 2011 – 2015

Zdroj: vlastní zpracování

4.3.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity pomáhají zjistit, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Lze je vyjádřit dobou obratu ve dnech či počtem obrátů za rok. V této podkapitole je počítáno s celkovými tržbami. Zároveň je nutné zmínit, že ceny za distribuci elektřiny plně podléhají regulaci Energetickým regulačním úřadem, což má vliv na výsledné tržby a tím i na hodnoty těchto ukazatelů.

Obrat celkových aktiv

Ukazatel obratu celkových aktiv vyjadřuje, kolikrát se aktiva podniku za rok obrátí. Cílem je maximalizace hodnoty tohoto ukazatele, přičemž obecně by podnik měl dosáhnout minimální doporučené hodnoty 1.

Tabulka 30: Ukazatel obratu celkových aktiv ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

Položka	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby (v tis. Kč)	52 551 433	52 412 176	57 119 534	50 366 092	52 209 108
Aktiva (v tis. Kč)	130 905 981	132 046 186	139 368 150	136 150 280	139 131 547
Obrat celkových aktiv	0,40	0,40	0,41	0,37	0,38

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 30 je patrné, že podnik v průběhu sledovaných let zdaleka nedosahoval minimální doporučené výše ukazatele. Jeho hodnota se ve sledovaném období pohybovala

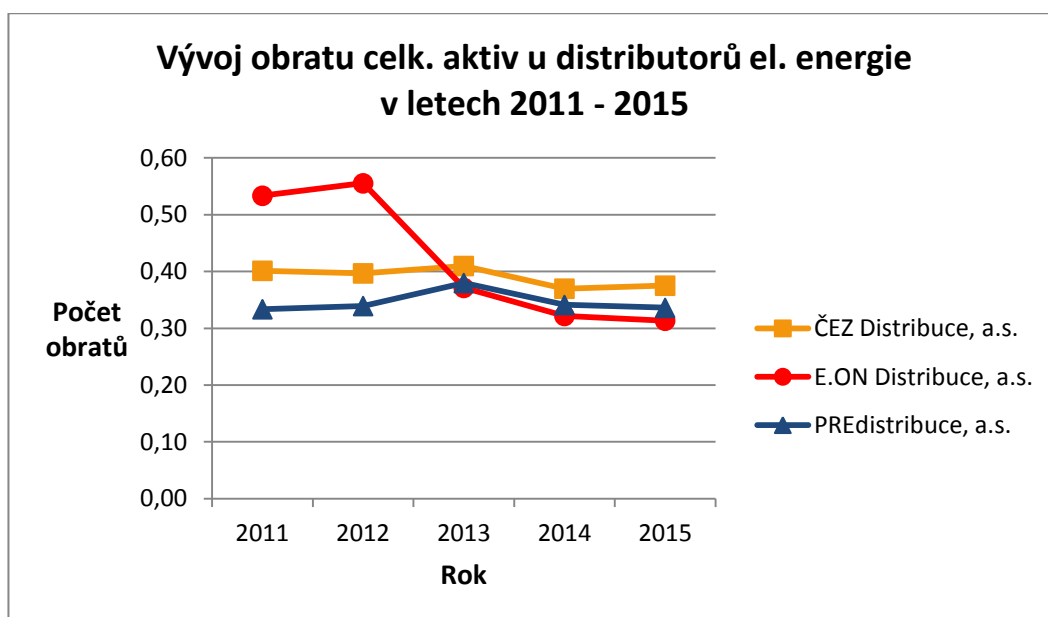
okolo 0,4. Vliv na nízké hodnoty ukazatele měla zřejmě skutečnost, že aktiva podniku mají velký objem a více než 80 % z nich je tvořeno dlouhodobým hmotným majetkem. Nejvyšší hodnota ukazatele byla zaznamenána v roce 2013, kdy se aktiva podniku obrátila 0,41 krát. Na tuto skutečnost mělo vliv zvýšení tržeb. Vliv tohoto nárůstu na ukazatel obratu celkových aktiv byl však značně zbrzděn nárůstem aktiv. Naopak nejnižší hodnotu ukazatele měl podnik hned v roce následujícím, kdy tržby poklesly. Pokud by společnost chtěla dosahovat vyšších hodnot ukazatele, bylo by toho možné dosáhnout například prodejem dlouhodobého majetku. To by pro společnost znamenalo pokles stálých aktiv o jejich zůstatkovou hodnotu, vlivem přílivu finančních prostředků by však zároveň vzrostla aktiva oběžná. V konečném důsledku by to v závislosti na odepsanosti prodávaného majetku znamenalo nižší nárůst celkových aktiv než o kolik by vzrostly vlivem prodeje celkové tržby.

Tabulka 31: Obrat celkových aktiv českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015

Podnik	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
ČEZ Distribuce, a.s.	0,40	0,40	0,41	0,37	0,38
E.ON Distribuce, a.s.	0,53	0,56	0,37	0,32	0,31
PREdistribuce, a.s.	0,33	0,34	0,38	0,34	0,34

Zdroj: vlastní zpracování

Při porovnání hodnot ukazatele analyzovaného podniku s ostatními distributory v tabulce 31 je zřejmé, že minimální doporučené hodnoty nedosahuje ani jedna ze společností. Nejvyšších hodnot dosahovala v prvních dvou letech analyzovaného období (tj. v roce 2011 a 2012) společnost E.ON Distribuce. V roce 2013 však hodnota ukazatele této společnosti klesla, a to především vlivem poměrně výrazného snížení tržeb. Od tohoto roku vykazuje nejvyšší hodnoty analyzovaná společnost ČEZ Distribuce, avšak hodnoty ostatních společností jsou jen nepatrně nižší (viz. obrázek 13).



Obrázek 13: Vývoj obratu celkových aktiv u distributorů el. energie v letech 2011 – 2015

Zdroj: vlastní zpracování

Obrat dlouhodobého majetku

Tabulka 32: Obrat dlouhodobého majetku ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

Položka	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby (v tis. Kč)	52 551 433	52 412 176	57 119 534	50 366 092	52 209 108
Dl. majetek (v tis. Kč)	112 987 312	115 228 464	116 573 876	117 765 132	118 622 635
Obrat dlouh. majetku	0,47	0,45	0,49	0,43	0,44

Zdroj: vlastní zpracování

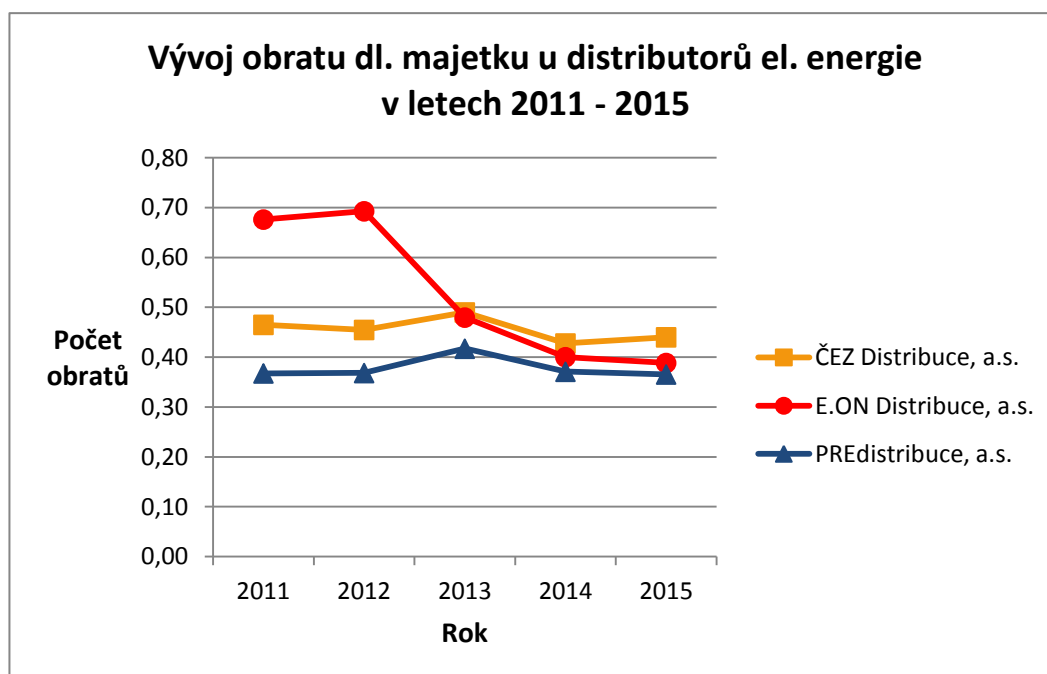
Ukazatel obratu dlouhodobého majetku vyjadřuje, kolikrát se dlouhodobý majetek obrátí v tržby za rok. Při pohledu na hodnoty ukazatele v tabulce 32 lze vidět podobnost s hodnotami předchozího ukazatele a jejich podobný vývoj. Je tedy zřejmé, že většina majetku podniku je tvořena právě dlouhodobým majetkem. Nejvyšší hodnoty ve sledovaném období tak, stejně jako v případě ukazatele obratu celkových aktiv, dosáhl podnik v roce 2013, hodnoty nejnižší pak v roce následujícím. V roce 2013 lze však zaznamenat větší nárůst hodnoty tohoto ukazatele oproti předešlému roku než u ukazatele obratu celkových aktiv. Důvodem bylo zvýšení krátkodobých pohledávek o 36,55 % představující zvýšení o cca 6 mld., které se promítlo pouze do aktiv celkových a tím pádem i pouze do ukazatele obratu celkových aktiv.

Tabulka 33: Obrat dlouhodobého majetku českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015

Podnik	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
ČEZ Distribuce, a.s.	0,47	0,45	0,49	0,43	0,44
E.ON Distribuce, a.s.	0,68	0,69	0,48	0,40	0,39
PREdistribuce, a.s.	0,37	0,37	0,42	0,37	0,37

Zdroj: vlastní zpracování

U ostatních distributorů lze také zaznamenat téměř identický vývoj ukazatele obratu dlouhodobého majetku (viz. tabulka 33) a ukazatele obratu celkových aktiv, což opět potvrzuje skutečnost, že aktiva těchto společností jsou z většiny tvořena právě dlouhodobým majetkem. Nejvyšších hodnot tak od roku 2013, stejně jako u předešlého ukazatele, dosahuje společnost ČEZ Distribuce (viz. obrázek 14).

**Obrázek 14: Vývoj obratu dlouhodobého majetku u distributorů el. energie v letech 2011 – 2015**

Zdroj: vlastní zpracování

Obrat zásob a doba obratu zásob

Jak již je zmíněno v teoretické části práce, ukazatel obratu zásob udává, kolikrát je každá položka zásob v průběhu období prodána a znovu naskladněna. Ukazatel doby obratu zásob pak vyjadřuje průměrný počet dní, po které jsou zásoby v podniku vázány do doby jejich spotřeby či prodeje.

Tabulka 34: Obrat zásob a doba obratu zásob ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

Položka	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby (v tis. Kč)	52 551 433	52 412 176	57 119 534	50 366 092	52 209 108
Zásoby (v tis. Kč)	160 430	161 926	76 811	227 098	219 596
Obrat zásob	327,57	323,68	743,64	221,78	237,75
Doba obratu zásob	1,10	1,11	0,48	1,62	1,51

Zdroj: vlastní zpracování

Vzhledem k tomu, že zásoby tvoří pouze zanedbatelnou část aktiv společnosti, (viz. vertikální analýza) pohybovala se jejich doba obratu v průběhu sledovaného období v rozmezí 0,48 – 1,62 dne. V roce 2013 se zásoby výrazně snížily, což vedlo k nárůstu jejich obrátkovosti téměř na hodnotu 744 a adekvátnímu snížení doby obratu na 0,48 dne (viz. tabulka 34). To znamená, že se zásoby za jeden rok ve společnosti obrátily 744 krát a v podniku byly vázány průměru pouze 0,48 dne. Hned v následujícím roce 2014 lze naopak zaznamenat výrazný nárůst zásob. Doba obratu tak z 0,48 dne vzrostla na 1,62 dne a obrat zásob se snížil na hodnotu 221,78. Je však zřejmé, že se jedná o extrémně nízké hodnoty doby obratů, což je dáno oborem činnosti analyzovaného podniku.

Jelikož zásoby ostatních distributorů byly po celé sledované období rovny nule, není zde srovnání všech tří distribučních společností provedeno a informace o těchto dvou ukazatelích analyzované společnosti jsou zde uvedeny pouze doplňkově.

Doba obratu pohledávek a doba obratu závazků

Tabulka 35: Ukazatel doby obratu pohledávek ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

Položka	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby (v tis. Kč)	52 551 433	52 412 176	57 119 534	50 366 092	52 209 108
Krátkodobé pohl. (v tis. Kč)	14 621 795	13 563 314	15 147 242	12 183 414	12 779 926
Doba obratu pohledávek	100,17	93,16	95,47	87,08	88,12

Zdroj: vlastní zpracování

Obecně je pro podnik výhodná nižší doba obratu pohledávek a naopak vyšší doba obratu závazků. V případě pohledávek je zde počítáno s krátkodobými pohledávkami očištěnými o vliv cash poolingů a o krátkodobé pohledávky za státem. Z tabulky 35 je zřejmé, že u ukazatele doby obratu pohledávek docházelo v průběhu sledovaného období k nepatrným výkyvům. Nejnižší hodnoty tohoto ukazatele dosahoval podnik v roce 2014, kdy byl stav krátkodobých pohledávek za celé sledované období nejnižší. Naopak nejvyšší hodnoty dosahoval v prvním roce sledovaného období, tj. v roce 2011. V roce 2013 byl sice stav krátkodobých pohledávek nejvyšší, avšak výrazný nárůst tržeb růst ukazatele značně zbrzdil.

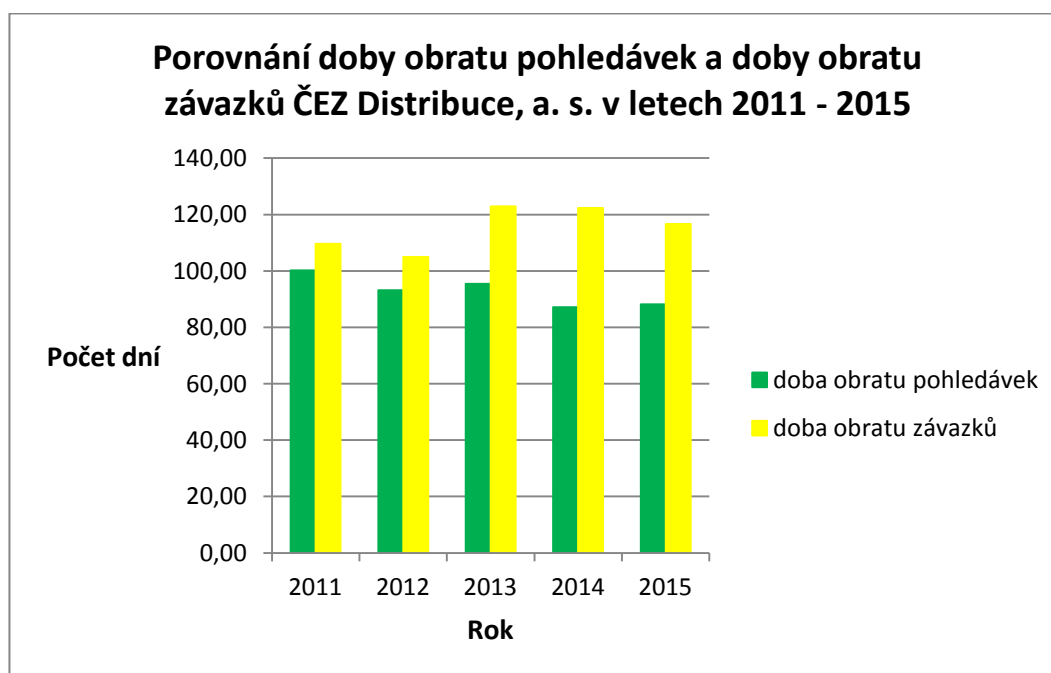
Tabulka 36: Ukazatel doby obratu závazků ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

Položka	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby (v tis. Kč)	52 551 433	52 412 176	57 119 534	50 366 092	52 209 108
Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	15 995 546	15 278 008	19 503 723	17 121 327	16 916 285
Doba obratu závazků	109,58	104,94	122,92	122,38	116,64

Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel doby obratu závazků udává dobu od vzniku závazku do doby jeho splacení. Jak je již napsáno v teoretické části práce, hodnota tohoto ukazatele by měla dosahovat alespoň hodnoty předešlého ukazatele, tj. doby obratu pohledávek. V případě závazků je zde počítáno s krátkodobými závazky očištěnými o vliv cash poolingů a o krátkodobé závazky vůči státu a jiným institucím a zaměstnancům. Při pohledu na hodnoty ukazatele v tabulce 36 lze v průběhu sledovaného období zaznamenat jejich nepatrné výkyvy. Nejnižší hodnoty dosahoval podnik v roce 2012, kdy byly závazky nejnižší za celé sledované období. Hodnoty nejvyšší pak podnik zaznamenal v roce následujícím.

Při srovnání obou ukazatelů v obrázku 15 je zřejmé, že analyzovaný podnik měl ve sledovaném období vyšší dobu obratu závazků než je doba obratu pohledávek, což je jistě pozitivní.



Obrázek 15: Porovnání doby obratu pohledávek a doby obratu závazků ČEZ Distribuce, a.s. v letech 2011 – 2015

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 37: Doba obratu pohledávek českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015

Podnik	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
ČEZ Distribuce, a.s.	100,17	93,16	95,47	87,08	88,12
E.ON Distribuce, a.s.	134,63	126,85	156,90	168,80	164,84
PREdistribuce, a.s.	72,44	81,84	82,73	83,68	84,94

*Zdroj: vlastní zpracování***Tabulka 38: Doba obratu závazků českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015**

Podnik	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
ČEZ Distribuce, a.s.	109,58	104,94	122,92	122,38	116,64
E.ON Distribuce, a.s.	88,00	96,00	125,83	158,30	158,91
PREdistribuce, a.s.	28,16	12,81	21,59	21,09	22,38

Zdroj: vlastní zpracování

Ostatním dvěma distributorům se zdaleka nedařilo dodržovat doporučení, aby doba obratu závazků dosahovala alespoň výše doby obratu pohledávek. Při pohledu na samostatný ukazatel doby obratu pohledávek všech tří distributorů v tabulce 37 lze vidět, že PREdistribuce vykazovala nižší hodnoty ukazatele než analyzovaná společnost, naopak E.ON Distribuce hodnoty výrazně vyšší. U ukazatele doby obratu závazků je situace podobná. Nejnižší hodnoty opět vykazovala společnost PREdistribuce. Společnost E.ON Distribuce pak kromě roku 2011 a 2012 měla hodnoty opět nejvyšší (viz. tabulka 38).

4.3.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatel celkové zadluženosti

Jak již je zmíněno v teoretické části práce, doporučená hodnota ukazatele celkové zadluženosti, nazývaného také jako ukazatel věřitelského rizika, je v rozmezí 30 - 60 %.

Tabulka 39: Ukazatel celkové zadluženosti ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

Položka	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
Cizí kapitál (v tis. Kč)	36 188 144	37 688 889	41 267 432	37 189 385	38 578 115
Aktiva (v tis. Kč)	130 905 981	132 046 186	139 368 150	136 150 280	139 131 547
Celková zadluženost	27,64%	28,54%	29,61%	27,31%	27,73%

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 39 je patrné, že celková zadluženost podniku se přibližovala v průběhu sledovaného období spodní hranici intervalu doporučených hodnot pro tento ukazatel. V průměru dosahovala hodnoty 28,17 %. Je tedy zřejmé, že společnost financuje svůj majetek ve větší míře kapitálem vlastním. Během sledovaných let nedocházelo k výrazným výkyvům

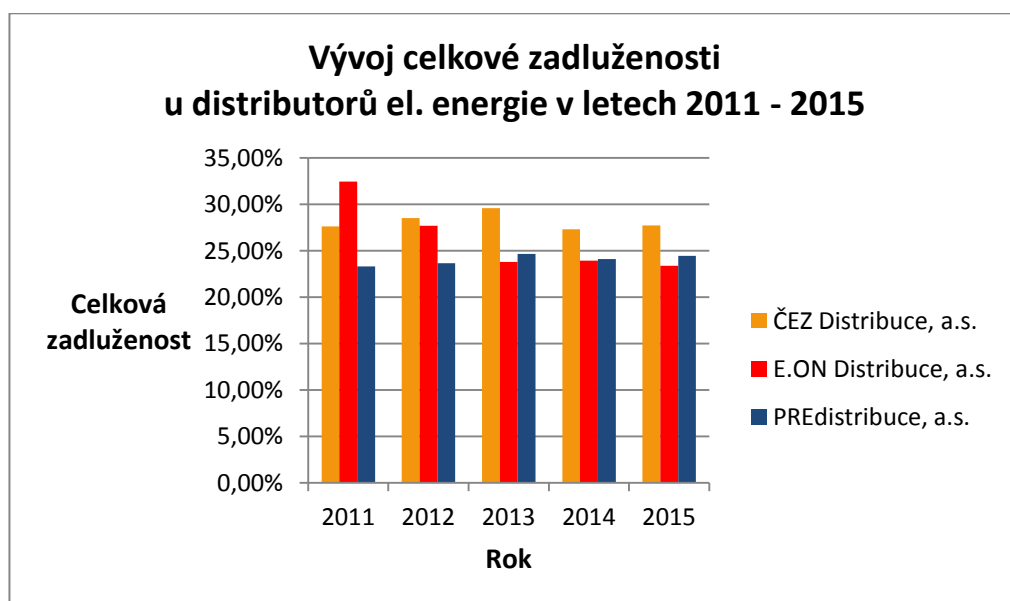
tohoto ukazatele. V prvních třech letech lze zaznamenat mírně rostoucí tendenci. Nejvyšší zadluženosti dosahovala společnost v roce 2013, kdy měla zároveň nejvyšší hodnotu cizího kapitálu i aktiv, avšak růst cizího kapitál byl prudší. Nejnižší hodnotu ukazatele měla hned v roce následujícím. V posledním sledovaném roce dosahovala aktiva takřka stejné hodnoty jako v roce 2013, celková zadluženost však byla o téměř 2 % nižší, což značilo navýšení vlastního kapitálu. Na změny ukazatele měl vliv především cizí kapitál, konkrétně krátkodobé závazky.

Tabulka 40: Celková zadluženost českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015

Podnik	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
ČEZ Distribuce, a.s.	27,64%	28,54%	29,61%	27,31%	27,73%
E.ON Distribuce, a.s.	32,45%	27,70%	23,80%	23,93%	23,38%
PREdistribuce, a.s.	23,33%	23,67%	24,65%	24,12%	24,46%

Zdroj: vlastní zpracování

U všech distributorů se pohybovala celková zadluženost pod hranicí 30 %. Jak lze vidět v tabulce 40 a na obrázku 16, výjimkou zde byl rok 2011 u společnosti E.ON Distribuce, kdy se hodnota ukazatele přes spodní hranici intervalu doporučených hodnot nepatrně přehoupala. V průměru má ČEZ Distribuce mírně vyšší celkovou zadluženost než ostatní dva distributoři. Obecně lze ale konstatovat, že všichni distributoři využívají ve větší míře financování kapitálem vlastním, což naznačuje konzervativnější přístup k financování svých aktivit. Jelikož dávají věřitelé přednost nižším hodnotám ukazatele, měly by být pro ně tyto poměrně nízké hodnoty pozitivní.



Obrázek 16: Vývoj celkové zadluženosti u distributorů el. energie v letech 2011 – 2015

Zdroj: vlastní zpracování

Koeficient samofinancování

Koeficient samofinancování je doplňkovým ukazatelem k ukazateli celkové zadluženosti. Součet těchto dvou ukazatelů by měl být přibližně roven 1. Je to dáno skutečností, že součet vlastního kapitálu, cizího kapitálu a ostatních pasiv představujících časové rozlišení je roven celkovým pasivům.

Tabulka 41: Koeficient samofinancování ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

Položka	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
Vlastní kap. (v tis. Kč)	86 359 578	86 165 457	90 042 053	91 095 343	92 766 390
Aktiva (v tis. Kč)	130 905 981	132 046 186	139 368 150	136 150 280	139 131 547
Koef. samofinancování	65,97%	65,25%	64,61%	66,91%	66,68%

Zdroj: vlastní zpracování

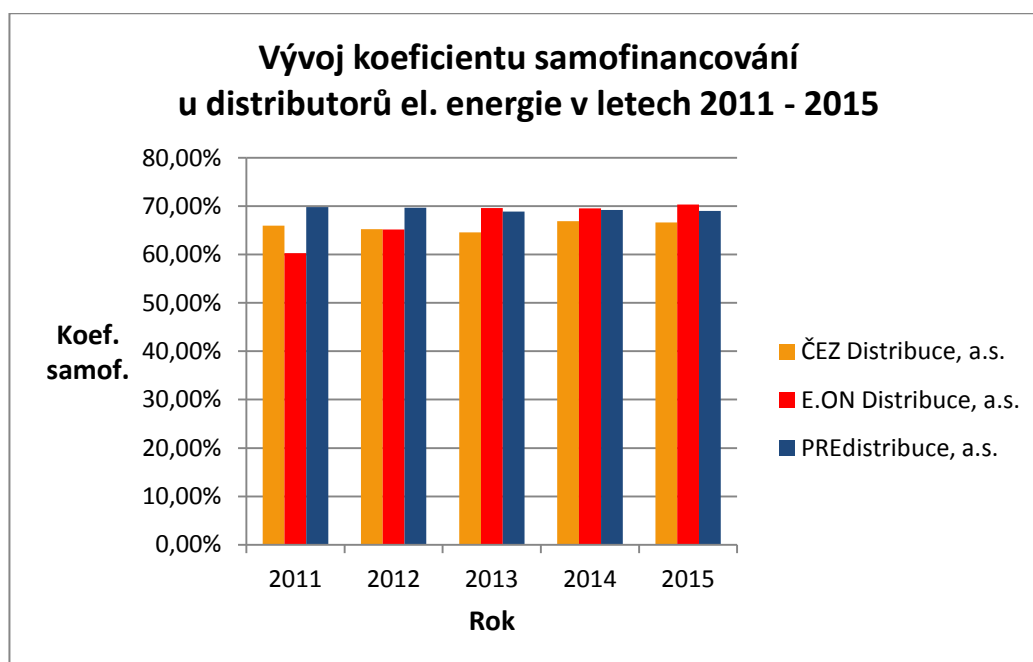
Jelikož je koeficient samofinancování, jehož hodnoty jsou zobrazeny v tabulce 41, doplňkový ukazatel k předcházejícímu ukazateli, jeho vývoj měl v průběhu sledovaných let opačný trend než ukazatel celkové zadluženosti. Nejvyšší hodnota ukazatele byla zaznamenána v roce 2014, hodnota nejnižší pak v roce předcházejícím. V průměru dosahovala hodnota ukazatele výše 65,88 %. Společnost tedy využívala ve větší míře k financování svých aktiv právě vlastní kapitál.

Tabulka 42: Koeficient samofinancování českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015

Podnik	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
ČEZ Distribuce, a.s.	65,97%	65,25%	64,61%	66,91%	66,68%
E.ON Distribuce, a.s.	60,28%	65,21%	69,61%	69,54%	70,39%
PREdistribuce, a.s.	69,81%	69,68%	68,90%	69,26%	69,02%

Zdroj: vlastní zpracování

Pohled na vývoj hodnot ostatních distributorů v tabulce 42 potvrzuje opět, stejně jako u analyzovaného podniku, opačný trend oproti ukazateli celkové zadluženosti. Je tedy zřejmé, že v průměru nejnižších hodnot ukazatele vykazoval v průběhu sledovaného období podnik ČEZ Distribuce (viz. obrázek 17), který zároveň dosahoval v průměru nejvyšších hodnot u ukazatele celkové zadluženosti.



Obrázek 17: Vývoj koeficientu samofinancování u distributorů el. energie v letech 2011 – 2015

Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel úrokového krytí

Ukazatel úrokového krytí udává, kolikrát zisk převyšuje nákladové úroky. Pokud se výsledná hodnota ukazatele rovná jedné, vytváří podnik takový zisk, kterým pokrývá veškeré úroky věřitelů.

Tabulka 43: Ukazatel úrokového krytí ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

Položka	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
EBIT (v tis. Kč)	7 358 978	5 743 556	8 947 157	8 744 157	8 424 346
Nákladové úroky (v tis. Kč)	399 679	470 800	496 973	430 839	282 669
Ukazatel úrokového krytí	18,41	12,20	18,00	20,30	29,80

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 43 je patrné, že hodnota ukazatele byla ve všech sledovaných letech větší než 1, tj. společnost byla schopna svým ziskem uhradit své nákladové úroky. Zároveň jsou v celém období vidět poměrně značné výkyvy ve výsledných hodnotách. Nejnižší hodnota ukazatele byla zaznamenána v roce 2012. V posledním sledovaném roce byla hodnota ukazatele úrokového krytí nejvyšší a zisk podniku téměř 30 krát převyšoval nákladové úroky. To bylo způsobeno výrazným snížením nákladových úroků v tomto roce.

Tabulka 44: Úrokové krytí českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015

Podnik	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
ČEZ Distribuce, a.s.	18,41	12,20	18,00	20,30	29,80
E.ON Distribuce, a.s.	145,92	273,31	3448,61	11709,47	57087,48
PREdistribuce, a.s.	27,13	21,59	35,26	32,92	18,72

Zdroj: vlastní zpracování

Z výsledných hodnot ukazatele všech tří distributorů uvedených v tabulce 44 je zřejmé, že analyzovaný podnik dosahoval v průměru hodnot nejnižších. Pražský distributor sice dosahoval hodnot vyšších než největší český distributor, ale nijak výrazně. Naopak E.ON Distribuce dosahovala hodnot extrémně vyšších než zbylé dvě společnosti a hodnota úrokového krytí vlivem výrazně klesajících nákladových úroků v průběhu sledovaných let rapidně rostla. Celkově lze společnosti hodnotit pozitivně, jelikož ve sledovaném období generovaly dostatečný zisk k úhradě nákladových úroků.

4.3.5 Ukazatele s využitím cash flow

Obratová rentabilita a finanční efektivita kapitálu

Tabulka 45: Obratová rentabilita a fin. efektivita kapitálu ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

Položka	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
Provozní CF (v tis. Kč)	11 776 808	10 768 074	16 694 019	13 333 796	12 777 222
Tržby (v tis. Kč)	52 482 754	52 365 244	57 063 345	50 260 021	52 008 425
Vložený kap. (v tis. Kč)	130 905 981	132 046 186	139 368 150	136 150 280	139 131 547
Obratová rentabilita	22,44%	20,56%	29,26%	26,53%	24,57%
Fin. efektivita kapitálu	9,00%	8,15%	11,98%	9,79%	9,18%

Zdroj: vlastní zpracování

Při výpočtu těchto dvou ukazatelů bylo počítáno s tržbami z hlavní činnosti, tj. tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb. Při pohledu na tabulku 45 lze vidět, že oba ukazatele dosahovaly ve sledovaném období kladných hodnot, přičemž jejich vývoj byl podobný. Kladné hodnoty znamenají, že společnost vytvářela z obrátového procesu finanční přebytky, které jsou nutné pro další posilování pozice podniku a k udržení finanční nezávislosti.

Stupeň oddlužení

Tabulka 46: Stupeň oddlužení ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

Položka	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
Provozní cash flow (v tis. Kč)	11 776 808	10 768 074	16 694 019	13 333 796	12 777 222
Cizí zdroje (v tis. Kč)	36 188 144	37 688 889	41 267 432	37 189 385	38 578 115
Stupeň oddlužení	32,54%	28,57%	40,45%	35,85%	33,12%

Zdroj: vlastní zpracování

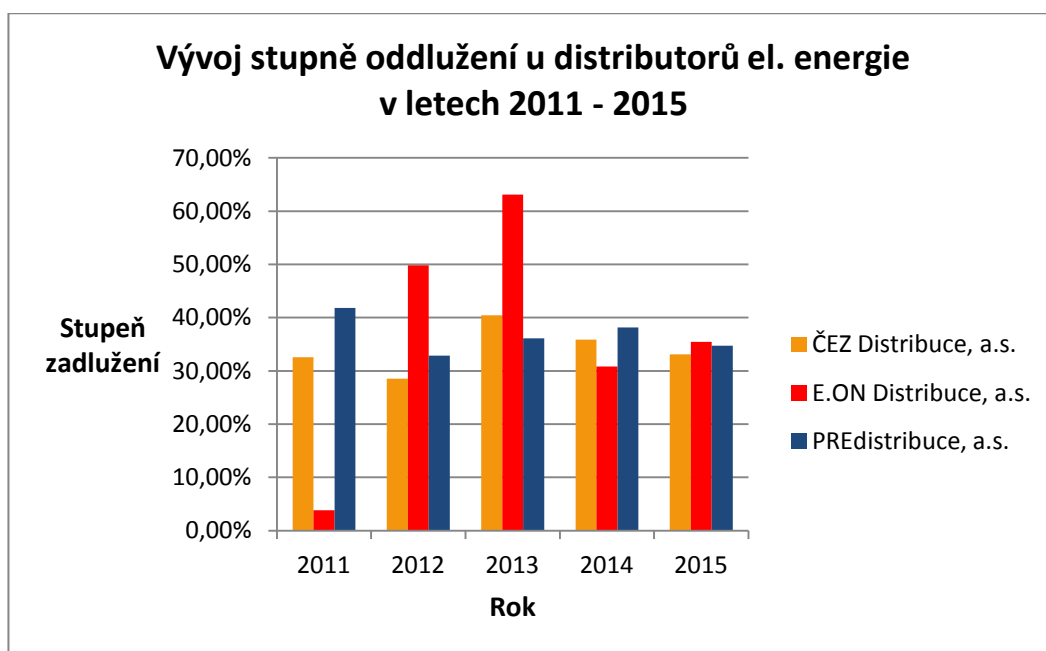
Jak je již uvedeno v teoretické části práce, ideální hodnoty tohoto ukazatele se pohybují v rozmezí 20 - 30 %. Z tabulky 46 je patrné, že této ideální hodnoty (pohybující se ve zmíněném intervalu) dosahovala společnost v roce 2012. V ostatních letech byl ukazatel vyšší. Nejvyšší hodnoty dosahovala společnost v roce 2013. Výrazný nárůst byl způsoben zvýšením položky provozního cash flow. V posledních letech docházelo k poklesu hodnoty ukazatele, avšak stále se nacházel nad doporučovaným intervalem. I kdyby v rámci Skupiny ČEZ neexistoval nástroj cash pooling, je patrné, že by společnost ČEZ Distribuce neměla mít problém se splácením závazků ze své vlastní činnosti.

Tabulka 47: Stupeň oddlužení českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015

Podnik	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
ČEZ Distribuce, a.s.	32,54%	28,57%	40,45%	35,85%	33,12%
E.ON Distribuce, a.s.	3,83%	49,84%	63,08%	30,80%	35,47%
PREdistribuce, a.s.	41,85%	32,87%	36,10%	38,18%	34,73%

Zdroj: vlastní zpracování

U ostatních distributorů (viz. tabulka 47) byla hodnota ukazatele též vyšší než rozmezí ideálních hodnot. Výjimku zde tvořil rok 2011 u společnosti E.ON Distribuce, kdy byla hodnota ukazatele, jak lze vidět na obrázku 18, extrémně nízká, a to vlivem nižšího provozního cash flow společnosti oproti následujícím rokům.



Obrázek 18: Vývoj stupně oddlužení u distributorů el. energie v letech 2011 – 2015

Zdroj: vlastní zpracování

4.4 Analýza soustav ukazatelů

Tato podkapitola je zaměřena na analýzu soustav ukazatelů, konkrétně se jedná o rozklad ukazatele ROE, tzv. Du Pont rozklad, a o bonitní a bankrotní modely.

4.4.1 Du Pont rozklad

Du Pont rozklad je nejtypičtějším příkladem pyramidové soustavy ukazatelů. Jedná se o rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu na jednotlivé dílčí ukazatele a zobrazení vlivu a dopadu těchto dílčích ukazatelů na konečnou hodnotu ROE.

Následující tabulka 48 zobrazuje jednotlivé dílčí položky a ukazatele vstupující do ROE v letech 2011 – 2015.

Tabulka 48: Rozklad ukazatele ROE ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

	2011	2012	2013	2014	2015
EAT	5 673 797	4 305 720	6 876 058	6 769 289	6 613 048
EBT	6 959 299	5 272 756	8 450 184	8 313 318	8 141 677
EBIT	7 358 978	5 743 556	8 947 157	8 744 157	8 424 346
tržby	52 551 433	52 412 176	57 119 534	50 366 092	52 209 108
aktiva	130 905 981	132 046 186	139 368 150	136 150 280	139 131 547
vlastní kapitál	86 359 578	86 165 457	90 042 053	91 095 343	92 766 390
zisková marže	14,00%	10,96%	15,66%	17,36%	16,14%
obrat aktiv	0,40	0,40	0,41	0,37	0,38
úrokové břemeno	94,57%	91,80%	94,45%	95,07%	96,64%
finanční páka	1,52	1,53	1,55	1,49	1,50
daňové břemeno	81,53%	81,66%	81,37%	81,43%	81,22%
ROA	5,62%	4,35%	6,42%	6,42%	6,05%
složená finanční páka	143,35%	140,69%	146,18%	142,10%	144,95%
ROE	6,57%	5,00%	7,64%	7,43%	7,13%

Zdroj: vlastní zpracování

Pro lepší a přehlednější zobrazení vlivu, který měly dílčí ukazatele na výslednou hodnotu ROE, je níže uvedena tabulka 49. Při výpočtu tohoto vlivu byla použita logaritmická metoda rozkladu.

Tabulka 49: Logaritmický rozklad ukazatele ROE ČEZ Distribuce, a. s.

období	Δ ROE %	Δ ROE A%	Δ ROE B%	Δ ROE C%	I_{ROE} %	I_A %	I_B %	I_C %
2012/2011	-1,57	0,01	-1,47	-0,11	76,06	100,16	77,37	98,14
2013/2012	2,64	-0,02	2,42	0,24	152,82	99,65	147,59	103,91
2014/2013	-0,21	0,01	0,00	-0,22	97,31	100,07	100,04	97,20
2015/2014	-0,30	-0,02	-0,43	0,14	95,93	99,75	94,28	102,01

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedených tabulek 48 a 49 je patrné, že vývoj ukazatele ROE byl v celém sledovaném období poměrně vyrovnaný. K jeho největším výkyvům došlo v prvních třech letech sledovaného období. Největší změna ROE nastala mezi roky 2012 a 2013, kdy hodnota tohoto ukazatele meziročně vzrostla o 2,64 %. Na této změně se nejvíce podílela rentabilita aktiv, a to konkrétně 2,42 %, dále pak složená finanční páka 0,24 % a daňové břemeno -0,02 %. Nárůst rentability aktiv a růst složené finanční páky působily na růst ukazatele ROE, daňové břemeno pak nepatrnou část růstového vlivu těchto dvou složek vstupujících do ROE eliminovalo. Lze vidět, že růst ROA ovlivnil v roce 2013 zejména růst ziskové marže. Růst složené finanční páky pak ovlivnil růst obou položek do ní vstupujících, a to růst úrokového břemene i finanční páky. Obecně lze konstatovat, že největší vliv na změnu ukazatele ROE měla ve sledovaném období rentabilita aktiv, tj. Δ ROE|B%.

4.4.2 Bankrotní modely

Úkolem bankrotních modelů je předpovědět, zda je podnik v blízké budoucnosti ohrožen bankrotem. V této práci je použit Altmanův model a index IN.

Altmanův model

Pro výpočet Altmanova modelu je zde vybrána varianta Z' Score, tedy verze pro společnosti neobchodovatelné na finančních trzích.

Tabulka 50: Z' Score společnosti ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

Položka	Váha	Rok				
		2011	2012	2013	2014	2015
Čistý prac. kapitál/Aktiva celkem	0,717	0,003	0,0004	0,007	-0,002	0,011
Nerozdělený zisk/Aktiva celkem	0,847	0,06	0,06	0,07	0,08	0,09
EBIT/Aktiva celkem	3,107	0,17	0,14	0,20	0,20	0,19
Účetní hodnota VK/Cizí zdroje	0,420	1,00	0,96	0,92	1,03	1,01
Tržby/Aktiva celkem	0,998	0,40	0,40	0,41	0,37	0,37
Z' Score		1,64	1,56	1,60	1,67	1,67

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 50 je zřejmé, že podnik ve všech letech spadl do tzv. šedé zóny, kdy nelze jednoznačně určit, zda má podnik problémy nebo je naopak úspěšný. Výsledné hodnoty Z' Score jsou negativně ovlivněny zejména prvním ukazatelem. Již z předešlých podkapitol vyplynulo, že čistý pracovní kapitál dosahoval v roce 2014 záporné hodnoty a hodnota aktiv je u tohoto podniku vlivem velkého objemu aktiv stálých vysoká. Vysoká hodnota aktiv pak měla vliv i na nižší hodnoty ostatních ukazatelů.

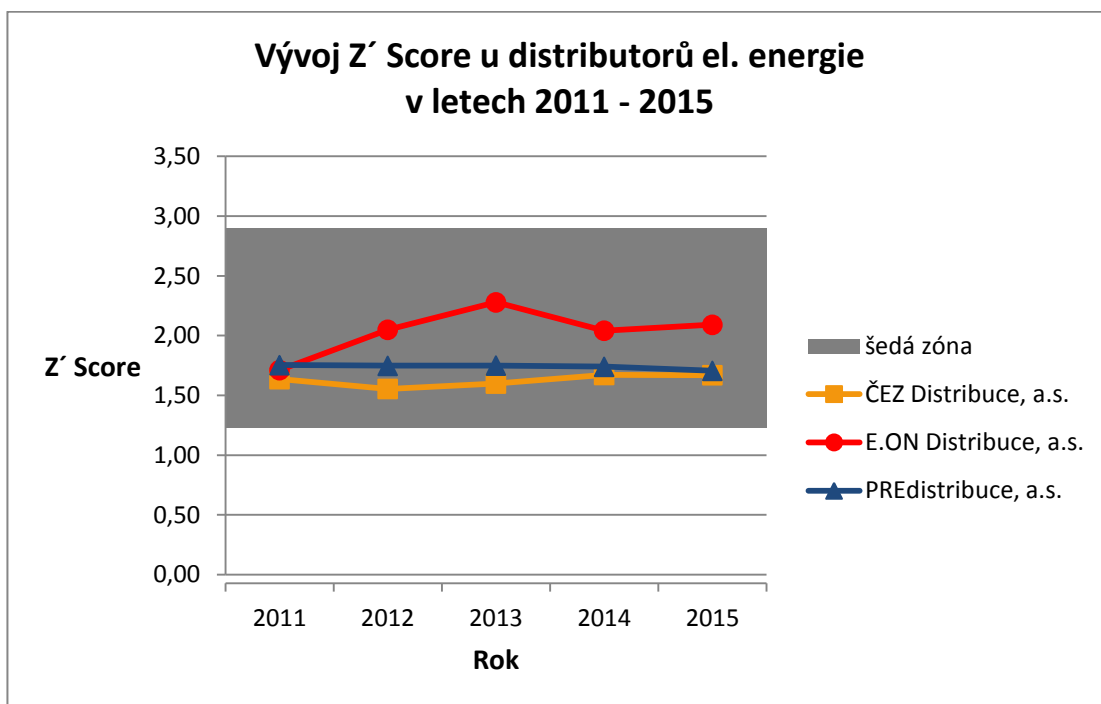
Tabulka 51: Z' Score českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015

Podnik	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
ČEZ Distribuce, a.s.	1,64	1,56	1,60	1,67	1,67
E.ON Distribuce, a.s.	1,71	2,05	2,28	2,04	2,09
PREdistribuce, a.s.	1,75	1,75	1,75	1,74	1,71

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce 51 jsou zobrazeny hodnoty Z' Score všech tří distributorů za celé analyzované období. I hodnoty ostatních distributorů spadaly během sledovaných let do tzv. šedé zóny. Negativní vliv měl na výsledné hodnoty, stejně jako u ČEZ Distribuce, především první ukazatel. U společnosti PREdistribuce to pak byl i ukazatel druhý. Je nepravděpodobné, že by tyto podniky byly ohroženy bankrotem vzhledem k monopolnímu postavení na svém území. Vliv na hodnoty spadající do šedé zóny tak mají jistě svůj podíl i specifika oboru činnosti. Nejvyšších hodnot vybrané varianty Altmanova modelu dosahovala, kromě roku 2011,

společnost E.ON Distribuce. ČEZ Distribuce měla hodnoty ve všech letech nižší než ostatní dva distributoři (viz. obrázek 19).



Obrázek 19: Vývoj Z' Score u distributorů el. energie v letech 2011 – 2015

Zdroj: vlastní zpracování

Index IN

Z indexů IN je pro tuto práci vybrána jejich nejnovější varianta, a to IN05.

Tabulka 52: Index IN05 ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015 před úpravou

Položka	Váha	Rok				
		2011	2012	2013	2014	2015
Aktiva/Cizí zdroje	0,13	0,47	0,46	0,44	0,48	0,47
EBIT/Nákladové úroky	0,04	0,74	0,49	0,72	0,81	1,19
EBIT/Aktiva	3,97	0,22	0,17	0,25	0,25	0,24
Výnosy/Aktiva	0,21	0,09	0,09	0,09	0,08	0,08
Oběžná aktiva/(KZ+KBÚ)	0,09	0,09	0,09	0,10	0,09	0,10
IN05		1,61	1,29	1,60	1,71	2,08

Zdroj: vlastní zpracování

Vzhledem k tomu, že analyzovaná společnost měla ve sledovaném období relativně nízké nákladové úroky, dosahovala hodnota ukazatele EBIT/nákladové úroky po celé období výrazně vyšších hodnot oproti ostatním ukazatelům. Z tabulky 52 je zřejmé, že celkový výsledek indexu je tímto ukazatelem ovlivněn. Proto jsou hodnoty tohoto ukazatele v následující tabulce 53 upraveny podle doporučení autorů indexu IN05. Ti radí omezit hodnotu ukazatele úrokového krytí na hodnotu 9.

Tabulka 53: Index IN05 ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015 po úpravě

Položka	Váha	Rok				
		2011	2012	2013	2014	2015
Aktiva/Cizí zdroje	0,13	0,47	0,46	0,44	0,48	0,47
EBIT/Nákladové úroky	0,04	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36
EBIT/Aktiva	3,97	0,22	0,17	0,25	0,25	0,24
Výnosy/Aktiva	0,21	0,09	0,09	0,09	0,08	0,08
Oběžná aktiva/(KZ+KBÚ)	0,09	0,09	0,09	0,10	0,09	0,10
IN05		1,23	1,16	1,24	1,26	1,25

Zdroj: vlastní zpracování

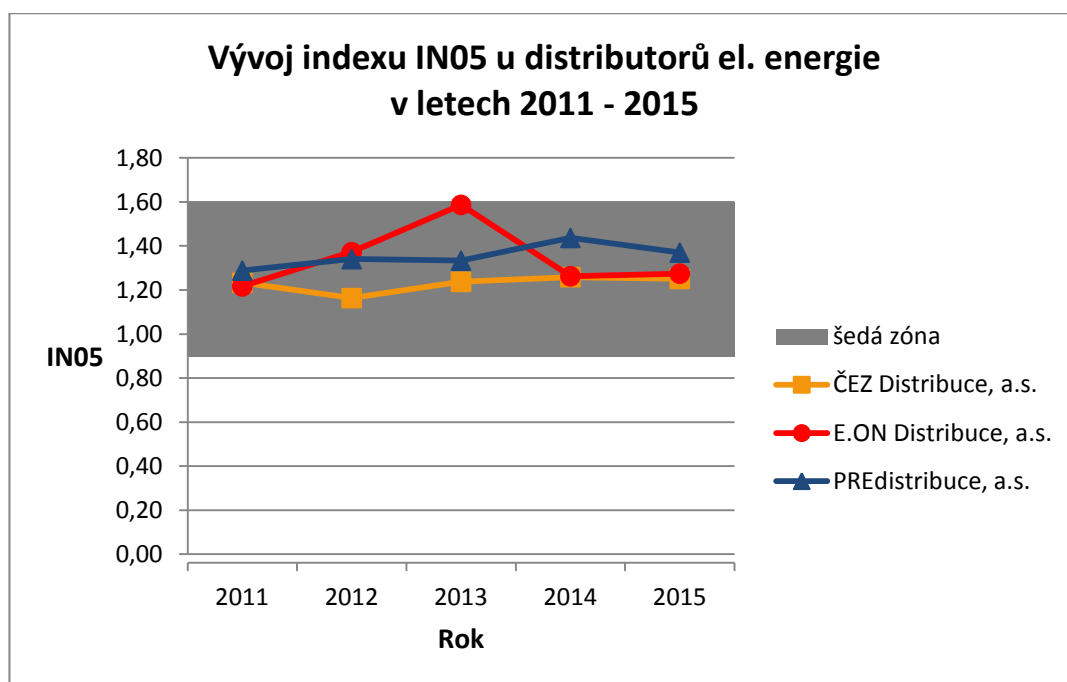
Při srovnání výsledků ukazatele úrokového krytí před úpravou a po úpravě lze zaznamenat rozdíl v konečných hodnotách indexu IN05. Před úpravou jsou hodnoty, kromě roku 2012, vyšší než 1,6 - podnik by tedy měl tvořit hodnotu. Avšak po úpravě ukazatele úrokového krytí se konečné hodnoty indexu snížily a podnik tak ve všech letech spadá do tzv. šedé zóny, kdy nelze jednoznačně určit, v jaké situaci se nachází - tedy, zda tvoří hodnotu či hodnotu netvoří a je ohrožen bankrotem. V tabulce lze také vidět, že před úpravou jsou celkové výsledky indexu více rozkolísané oproti výsledkům, kde byl využit upravený ukazatel úrokového krytí. To je dáno výkyvy nákladových úroků. Po úpravě jsou celkové výsledky indexu takřka konstantní, výjimku zde tvoří rok 2012, který byl ovlivněn snížením hodnoty ukazatele rentability aktiv, na jehož pokles mělo vliv snížení EBIT.

Tabulka 54: Index IN05 českých distributorů el. energie v letech 2011 – 2015

Podnik	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
ČEZ Distribuce, a.s.	1,23	1,16	1,24	1,26	1,25
E.ON Distribuce, a.s.	1,22	1,37	1,59	1,26	1,27
PREdistribuce, a.s.	1,29	1,34	1,33	1,44	1,37

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 54 zobrazuje hodnoty indexu IN05 všech tří distributorů za celé sledované období. I při výpočtu indexu u E.ON Distribuce a PREdistribuce je hodnota ukazatele úrokového krytí, vzhledem k nízkým hodnotám nákladových úroků, upravena dle doporučení autorů indexu. Při pohledu na hodnoty indexu IN05 všech tří distributorů je zřejmé, že všechny společnosti spadají ve sledovaném období do tzv. šedé zóny. Z toho je opět možné usuzovat, že na této skutečnosti mají svůj podíl oborová specifika. Nejvíce se horní hranici šedé zóny přiblížila v roce 2013 společnost E.ON Distribuce (viz. obrázek 20).



Obrázek 20: Vývoj indexu IN05 u distributorů el. energie v letech 2011 – 2015

Zdroj: vlastní zpracování

4.4.3 Bonitní modely

Úkolem bonitních modelů je diagnostikování finančního zdraví podniku. Z kategorie bonitních modelů je v této práci použit Kralickův Quick-test. U tohoto modelu lze hodnotit zvlášť finanční stabilitu a výnosovou situaci a poté provádět také souhrnné hodnocení.

Kralickův Quick-test

Tabulka 55: Kralickův Quick-test společnosti ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015

Ukazatel	2011		2012		2013		2014		2015	
	Stav	Body	Stav	Body	Stav	Body	Stav	Body	Stav	Body
Vlastní kapitál/Aktiva	0,66	1	0,65	1	0,65	1	0,67	1	0,67	1
(CK-KFM)/Provozní CF	3,07	2	3,50	2	2,47	1	2,79	1	3,02	2
Finanční stabilita	1,50		1,50		1,00		1,00		1,50	
EBIT/Aktiva	0,06	4	0,04	4	0,06	4	0,06	4	0,06	4
Provozní CF/Tržby	0,22	1	0,21	1	0,29	1	0,27	1	0,25	1
Výnosová situace	2,50		2,50		2,50		2,50		2,50	
Celkové hodnocení	2,00		2,00		1,75		1,75		2,00	

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 55 je zřejmé, že v rámci finanční stability dopadla analyzovaná společnost ve sledovaném období velmi dobře a lze ji hodnotit pozitivně. Výsledky prvního ukazatele, kvóty vlastního kapitálu, byly ve všech sledovaných letech ohodnoceny nejlepší známkou. Druhý ukazatel, doba splácení dluhu z CF, byl v letech 2013 a 2014 ohodnocen též známkou

nejvyšší, v ostatních letech pak dopadl o bod hůře. Oproti tomu výnosová situace podniku dopadla hůře vlivem ukazatele rentability aktiv, který dosahoval po celé období známky 4. Poslední ukazatel, CF v % tržeb, byl pak již v celém sledovaném období ohodnocen nejlepší možnou známkou. V celkovém hodnocení dosahovala společnost nejlepších známek v letech 2013 a 2014, kdy byla dle dosažených bodů považována za bonitní. V ostatních letech pak dosahovala horní hranice šedé zóny. Na skutečnost, zda je podnik považován za bonitní či, zda spadá do šedé zóny, tak měl v konečném důsledku ve sledovaném období vliv druhý ukazatel, tedy doba splácení dluhu z CF, jelikož ostatní ukazatele měly po celé sledované období konstantní hodnocení.

5 ZHODNOCENÍ A NÁVRHY

V této kapitole je provedeno shrnutí výsledků zjištěných pomocí finanční analýzy a na základě toho je zhodnocena finanční situace vybrané společnosti. Jsou zde zároveň navržena doporučení ke zlepšení či udržení současného stavu podniku.

Z horizontální analýzy rozvahy bylo zjištěno, že vývoj aktiv byl v celém sledovaném období nejvíce ovlivněn změnami aktiv oběžných, a to krátkodobými pohledávkami. Největší relativní nárůst bilanční sumy byl zaznamenán v roce 2013. K největšímu relativnímu poklesu pak došlo v roce následujícím, tj. v roce 2014. Vzhledem k bilanční rovnosti nastal i u pasiv největší relativní nárůst v roce 2013. Ten byl způsoben změnou jak vlastního kapitálu, tak i cizích zdrojů. Pokles v následujícím roce 2014 byl zapříčiněn snížením cizích zdrojů.

Z horizontální analýzy výkazu zisků a ztrát vyplynulo, že v rámci nákladů došlo k největší změně v roce 2014. V tomto roce došlo k jejich výraznému snížení, a to vlivem poklesu položky služby v rámci výkonové spotřeby. Ta měla v celém sledovaném období největší podíl na vývoji celkové sumy nákladů. Vývoj výnosů byl ve sledovaném období značně rozkolísaný. Nejvíce byl ovlivněn položkou výkony, konkrétně pak tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb. Největší nárůst výnosů společnost zaznamenala v roce 2013, největší pokles pak hned v roce následujícím.

Horizontální analýza HV ukázala v prvních letech sledovaného období rozkolísaný vývoj. K největšímu propadu došlo v roce 2012. Nejpříznivější změny pro společnost pak nastaly v roce 2013, kdy došlo k výraznému nárůstu HV. V posledních dvou letech sledovaného období postupně docházelo k jeho mírnému poklesu. Je logické, že na celkový HV se největší mírou podílel provozní HV. Finanční HV vykazoval do roku 2013 klesající tendenci, poté jeho hodnota rostla, což je vzhledem ke zmenšující se ztrátě z finanční činnosti pozitivní.

Vertikální analýza rozvahy ukázala, že největší podíl (více než 80 %) na celkových aktivech měla v průběhu sledovaného období aktiva dlouhodobá, konkrétně dlouhodobý hmotný majetek. Zbylá část aktiv byla tvořena zejména krátkodobými pohledávkami. Výrazné zastoupení stálých aktiv na bilanční sumě je pro energetické společnosti charakteristické, stejně jako minimální či nulová přítomnost zásob v aktivech oběžných. Pro analyzovanou společnost je zároveň charakteristický téměř nulový podíl krátkodobého finančního majetku na celkových aktivech, což lze vysvětlit využitím cash poolingů. Na celkových pasivech měl ve sledovaném období větší podíl vlastní kapitál, který

se v průměru pohyboval okolo necelých 66 %. To naznačuje konzervativnější přístup podniku k financování svých aktivit.

Z vertikální analýzy výkazu zisků a ztrát bylo zjištěno, že většinový podíl na celkových výnosech měly výnosy provozní, konkrétně se pak jednalo o výkony, položku tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. V rámci nákladů byla jejich většina tvořena také v provozní oblasti. Zde se jednalo zejména o výkonovou spotřebu.

V analýze rozdílových ukazatelů byl v této práci řešen čistý pracovní kapitál. Ten kromě roku 2014 nabýval kladných hodnot, což znamenalo, že disponoval tzv. finančním polštářem. Rok 2014, kdy se čistý pracovní kapitál dostal do záporných hodnot, znamenal tzv. nekrytý dluh, který obecně znamená ohrožení platební schopnosti podniku. Jelikož je však ve Skupině ČEZ využíván cash pooling, k ohrožení platební schopnosti podniku nedošlo.

V rámci analýzy poměrových ukazatelů byly v této práci nejprve řešeny ukazatele likvidity, které podrobněji rozebíraly platební schopnost podniku. U běžné likvidity se společnost v celém období pohybovala pod hranicí obecně doporučených hodnot, a to především kvůli nízkému podílu oběžného majetku na celkových aktivech, což již vyplynulo z vertikální analýzy rozvahy. Pohotová likvidita se pohybovala okolo spodní hranice doporučeného intervalu a zároveň se její hodnoty takřka nelišily od likvidity běžné, což je dáno velmi nízkým zastoupením zásob v aktivech. Hodnoty okamžité likvidity se nacházely výrazně pod intervalem doporučených hodnot, což bylo způsobeno nízkou hodnotou krátkodobého finančního majetku. Tato skutečnost je dána tím, že společnost využívá jako zdroj financování již výše zmíněný cash pooling. V závěru sledovaného období došlo u všech ukazatelů likvidity k jejich nárůstu, což by mohlo značit pozitivní vývoj do budoucna. Zároveň lze však konstatovat, že kromě prvního sledovaného roku dosahovala společnost nižších hodnot ukazatelů než ostatní dva distributoři, a to i přesto, že všichni distributoři využívají cash pooling a mají podobnou strukturu majetku. Je tedy zřejmé, že analyzovaná společnost v oblasti likvidity za ostatními distributory mírně zaostává. Z této analýzy by bylo možné usuzovat, že společnost má s likviditou značné problémy a její platební schopnost je tak narušena, avšak díky možnosti čerpání finančních prostředků z cash poolingu schopnost dostát svým krátkodobým závazkům ohrožena nebyla.

U ukazatelů rentability byly v celém sledovaném období zaznamenány kladné hodnoty, což znamená, že analyzovaná společnost byla v celém období zisková. Nejvyšších hodnot bylo dosaženo v letech 2013 a 2014, a to díky nejvyšším ziskům. V posledním roce sledovaného období došlo k mírnému poklesu rentability, což bylo způsobeno jak snížením

zisku podniku, tak také růstem položek vstupujících do jmenovatele ukazatelů. U těchto ukazatelů je doporučeno, aby měly růstový charakter, což zde v posledním roce splněno nebylo. To by mohlo značit nežádoucí vývoj do budoucna, a proto by bylo vhodné v této klesající tendenci nepokračovat. Pozitivně lze zcela jistě hodnotit fakt, že v posledních třech letech analyzovaného období zaznamenala společnost ČEZ Distribuce hodnoty vyšší než ostatní distributoři, což znamená, že se jí dařilo dosahovat zisku ve větší míře.

Obor, kterým se analyzovaný podnik zabývá, je značně specifický. To mělo poměrně velký vliv na ukazatele aktivity. Společnost ČEZ Distribuce disponuje velkým objemem stálých aktiv, minimálním množstvím zásob a zároveň jsou ceny za distribuci elektřiny regulovány Energetickým regulačním úřadem, což má vliv na výsledné tržby. Obrat celkových aktiv se tak v celém období pohyboval výrazně pod obecně doporučenou minimální hodnotou. Zároveň byly jeho hodnoty i vývoj podobné jako u ukazatele obratu dlouhodobého majetku, což bylo dáno právě vysokým podílem stálých aktiv na aktivech celkových. Díky specifickému odvětví byl však i u ostatních distributorů zaznamenán podobný vývoj, přičemž v posledních třech letech dosahovala analyzovaná společnost hodnot nepatrně vyšších. Výsledky doby obratu zásob byly v celém období extrémně nízké, což je opět dáno odvětvím. Důležité porovnání doby obratu pohledávek a závazků vyšlo pro analyzovanou společnost pozitivně. To znamená, že doba obratu pohledávek byla nižší než doba obratu závazků. Ve srovnání s ostatními společnostmi lze podnik hodnotit také kladně, jelikož ostatní dva distributoři nedokázali splnit toto doporučení.

Z ukazatelů zadluženosti vyplynulo, že společnost využívala ve větší míře financování vlastním kapitálem, což naznačuje konzervativnější přístup k financování svých aktivit. Jelikož věřitelé dávají přednost nižším hodnotám ukazatele celkové zadluženosti, měly by být pro ně poměrně nízké výsledné hodnoty pozitivní. Bylo zároveň zjištěno, že ostatní distributoři volili stejnou strategii. To znamená, že jejich vlastní kapitál převyšoval kapitál cizí. Nicméně analyzovaná společnost měla celkovou zadluženost v průměru nepatrně vyšší než ostatní distributoři. V celém sledovaném období podnik také vytvářel takový zisk, kterým byl bez větších problémů schopen uhradit své nákladové úroky. V porovnání s ostatními distributory měl však analyzovaný podnik převis EBIT nad nákladovými úroky nejnižší. Pozitivně lze ale hodnotit skutečnost, že v posledních třech letech se tento převis stále navyšuje.

Analýza ukazatelů s využitím cash flow ukázala, že společnost byla schopna z obratového procesu vytvářet finanční přebytky, které jsou nutné pro další posilování jeho pozice. Podnik

zároveň neměl problémy s vyrovnáním svých závazků ze své vlastní činnosti. Dle výsledků stupně oddlužení by byl schopen splatit své závazky vlastní činností v průměru za necelé tři roky. Je zřejmé, že i kdyby v rámci Skupiny ČEZ neexistoval nástroj cash pooling, společnost by neměla mít problém se splácením svých závazků. V posledních dvou letech došlo u všech ukazatelů cash flow ke snížení vlivem poklesu provozního cash flow. To by mohlo značit negativní vývoj do budoucna, avšak u ukazatele stupně oddlužení se hodnoty i přes pokles stále pohybovaly nad doporučeným intervalem.

Ukazatel ROE byl ve sledovaném období poměrně vyrovnaný, k jeho největším výkyvům došlo v prvních třech letech. Pomocí Du Pont rozkladu bylo zjištěno, že největší vliv na změnu tohoto ukazatele měla v takřka celém analyzovaném období rentabilita aktiv. Pouze mezi roky 2013 a 2014 se na změně ROE největší mírou podílela složená finanční páka.

V rámci bankrotních modelů byl v práci řešen Altmanův model a index IN05. U obou těchto modelů spadala do šedé zóny nejen analyzovaná společnost, ale také ostatní distributoři. To znamená, že nelze jednoznačně určit, zda podniky tvoří hodnotu či jsou ohroženy bankrotem. Vzhledem k postavení těchto distributorů a oboru, kterým se zabývají, je však nepravděpodobné, že by došlo v blízké budoucnosti k jejich bankrotu. Vliv na výsledné hodnoty u těchto modelů mají zajisté také specifika oboru jejich činnosti.

Bonitní modely zde byly zastoupeny Kralickovým Q-testem. V rámci finanční stability byl podnik hodnocen pozitivně. Výnosová situace byla však vlivem nepříznivého hodnocení rentability aktiv hodnocena hůře. Celkově byl pak podnik v letech 2013 a 2014 hodnocen jako bonitní, v ostatních letech dosahoval horní hranice šedé zóny.

V celkovém srovnání s ostatními distributory si společnost vedla poměrně dobře. Jedinou oblastí, kde dosahovala převážně horších výsledků, byla likvidita. V oblasti rentability si po horším začátku sledovaného období vedla v posledních dvou letech nejlépe. Podobné to bylo v oblasti aktivity, kde byla společnost nejlepší v posledních třech letech sledovaného období a ve srovnání doby obratu pohledávek a závazků se jí jako jediné dařilo dodržet ve všech letech doporučení, aby doba obratu závazků byla vyšší než doba obratu pohledávek. V oblasti zadluženosti byly společnosti srovnatelné, pouze ukazatel úrokového krytí byl u analyzovaného podniku v průměru horší. U bankrotních modelů se všechny podniky pohybovaly po celé sledované období v šedé zóně.

Celkově lze finanční situaci analyzovaného podniku hodnotit jako pozitivní. U společnosti nebyly zjištěny žádné výrazné problémy, které by ohrožovaly její působení v budoucnu.

Přesto by jistě bylo vhodné se na některé oblasti, za účelem udržení současného stavu nebo jeho zlepšení, zaměřit.

V rámci rentability by bylo vhodné zamezit jejímu dalšímu snižování. V posledním roce došlo k jejímu mírnému poklesu ve všech ukazatelích a pokud by takový vývoj pokračoval, nebylo by to jistě pro společnost pozitivní. Jelikož v tomto oboru ceny podléhají regulaci, není jednoduché ovlivnit výsledné tržby. Proto za účelem zvyšování ziskovosti doporučuji zaměřit se na neustálou optimalizaci nákladů, zejména těch provozních, které mají největší podíl na nákladech celkových. A to například zaměřením se na minimalizaci ztrát – technických i netechnických a v rámci těch se snažit neustále nacházet nové způsoby odhalování neoprávněných odběrů elektřiny s následným efektivním vymáháním pohledávek z nich plynoucích.

Dále doporučuji zaměřit se na stálá aktiva. V daném oboru činnosti je vysoký podíl stálých aktiv na aktivech celkových běžný. Pokud by však existovala některá stálá aktiva, která nejsou součástí distribuční soustavy a která negenerují žádné nebo velmi nízké tržby, stál by za zvážení jejich prodej. Tím by se snížila stálá aktiva o jejich zůstatkovou hodnotu a vlivem přílivu finančních prostředků by zároveň výrazněji vzrostla aktiva oběžná a tržby. Nižší nárůst celkových aktiv oproti nárůstu tržeb by znamenal pozitivní změnu v oblasti aktivity. Přílivem finančních prostředků z prodaného majetku by došlo k nárůstu aktiv. Společnost by s největší pravděpodobností tyto prostředky odvedla na master účet v rámci cash poolingu, čímž by došlo k nárůstu krátkodobých pohledávek. To by mělo pozitivní vliv na hodnoty čistého pracovního kapitálu a zároveň některých ukazatelů likvidity. Znamenalo by to také navýšení výnosových úroků z cash poolingu, čímž by se alespoň mírně snížila ztráta z finanční činnosti. Je však nepravděpodobné, že by společnost držela tak velké množství přebytečného dlouhodobého majetku, aby jeho prodejem výrazně ovlivnila výše zmíněné ukazatele. Přesto si myslím, že by bylo vhodné se na stálá aktiva soustředit.

Další možností, jak zlepšit výsledky v oblasti čistého pracovního kapitálu a likvidity, by mohlo být snížení krátkodobých závazků. Pro udržení čistého pracovního kapitálu v kladných hodnotách je zároveň nutné udržet oběžná aktiva vyšší než krátkodobé závazky. Ve finanční činnosti se podniku v posledních letech dařilo snižovat svou ztrátu. Proto doporučuji v tomto nastaveném trendu pokračovat.

ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo pomocí finanční analýzy zhodnotit finanční situaci vybrané společnosti a navrhnout případná doporučení ke zlepšení současného stavu. Analyzovaným podnikem byl největší český distributor elektřiny, ČEZ Distribuce, a. s.

V teoretické části práce byl nejprve vymezen význam finanční analýzy, zdroje informací, jež jsou pokladem pro její zpracování, a její uživatelé. Následně zde byl věnován prostor metodám finanční analýzy a jejím vybraným ukazatelům. U skupin ukazatelů likvidity byl pak stručně vysvětlen i pojem cash pooling, který je v této práci často zmiňován.

Úvod praktické části byl věnován seznámení s analyzovanou společností. Snahou zde také bylo přiblížit problematiku fungování trhu s elektřinou. Vzhledem k rozsáhlosti této problematiky se jednalo pouze o její stručné vymezení, avšak pro základní představu, dle mého názoru, dostačující. Poté následovalo představení ostatních distributorů elektrické energie působících na území České republiky, a to společností PRedistribuce, a.s. a E.ON Distribuce, a.s. S těmi byla analyzovaná společnost v rámci analýzy dále porovnávána. Stěžejní kapitola praktické části práce se zabývala aplikací vybraných metod finanční analýzy na zvolenou společnost. V závěru práce pak bylo provedeno shrnutí finanční analýzy, kde byla rovněž zhodnocena finanční situace podniku, a to i ve vztahu k ostatním distributorům. Na základě výsledků analýzy byla navržena určitá doporučení ke zlepšení či udržení současného stavu.

Celková finanční situace společnosti je hodnocena pozitivně. Z provedených analýz nebyly zjištěny žádné výrazné problémy, které by ohrožovaly její působení v budoucnu. V celkovém srovnání s ostatními distributory si vedla, zejména v posledních letech, poměrně dobře, pouze v oblasti ukazatelů likvidity dosahovala převážně horších výsledků.

V zájmu udržení současného stavu či zlepšení situace bylo společnosti doporučeno zaměřit se na oblast rentability, kde v posledním roce sledovaného období nebyl naplněn doporučený růstový trend. Pro zlepšení rentability bylo navrženo zaměřit se na oblast nákladů, zejména provozních, a jejich optimalizaci. Další doporučení se týkalo oblasti stálých aktiv, které mají většinový podíl na aktivech celkových. Pokud by v podniku existoval přebytečný dlouhodobý majetek, který negeneruje žádné nebo velmi nízké tržby, bylo společnosti doporučeno tento majetek prodat. Dosáhlo by se tak zlepšení v oblasti likvidity, čistého pracovního kapitálu, aktivity a také finančního výsledku hospodaření. V zájmu pozitivních změn v oblasti

ukazatelů likvidity a čistého pracovního kapitálu bylo dále doporučeno snížení krátkodobých závazků.

Je zřejmé, že společnost je stabilním a důležitým článkem Skupiny ČEZ. Proto v současné době dochází k jejímu neustálému růstu, a to nejen navyšováním počtu zaměstnanců. Budoucnost distribučních společností je pravděpodobně v zavádění a rozšiřování chytrých sítí, v instalaci inteligentních měřidel a ve využívání dalších nových technologií.

POUŽITÁ LITERATURA

- [1] BRIGHAM, E. F., HOUSTON, J. F. *Fundamentals of financial management*. 12th ed. Mason, OH: South Western Cengage Learning, 2009, 680 s. ISBN 978-0-324-59770-7.
- [2] Ceny a fakturace. *ČEZ Distribuce* [online]. [cit. 2017-04-03]. Dostupné z: <http://www.cezdistribuce.cz/cs/pro-zakazniky/potrebuji-vyresit/ceny-fakturace.html>
- [3] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008, 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- [4] Jak zjistím, ke které distribuční soustavě elektřiny patřím a mohu si zvolit jinou? *Tzb-info: stavebnictví, úspory energií, technická zařízení budov* [online]. [cit. 2017-04-03]. Dostupné z: <http://www.tzb-info.cz/ceny-paliv-a-energi/211-jak-zjistim-ke-ktere-distribucni-soustave-elektřiny-patrim-a-mohu-si-zvolit-jinou>
- [5] KALOUDA, F. *Finanční analýza a řízení podniku*. 2. rozš. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2016, 321 s. ISBN 978-80-7380-591-3.
- [6] KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [7] KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza: krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005, 137 s. ISBN 80-717-9321-3.
- [8] KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., ŠTEKER, K. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013, 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.
- [9] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. Index IN05. *Evropské finanční systémy: Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference*. Brno: Masarykova univerzita, 2005. s. 143-148. ISBN 80-210-3753-9.
- [10] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002, 215 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [11] O společnosti. *PREdistribuce* [online]. [cit. 2017-04-04]. Dostupné z: <https://www.predistribuce.cz/cs/o-spolecnosti/o-nas/>
- [12] PETERSON DRAKE, P., FABOZZI, F. J. *Analysis of Financial Statements*. 3rd ed. New Jersey: Wiley, 2012, 352 s. ISBN 978-1-118-29998-2.

- [13] PŘEKVAP - Profily skupin odvětví: Odvětvová studie - Výroba a rozvod elektřiny, plynu a vody. *KOOPOLIS: další vzdělávání pod jednou střechou* [online]. Praha: Fond dalšího vzdělávání, příspěvková organizace Ministerstva práce a sociálních věcí, 2015 [cit. 2017-04-03]. Dostupné z: <https://koopolis.cz/sekce/knihovna/410-prekvap-profily-skupin-odvetvi>
- [14] Roční zprávy o provozu. *Energetický regulační úřad* [online]. [cit. 2017-04-04]. Dostupné z: <https://www.eru.cz/elektrina/statistika-a-sledovani-kvality/rocni-zpravy-o-provozu>
- [15] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, 2015, 152 s. ISBN 978-80-247-5534-2.
- [16] SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [17] Souhrnné údaje o výrobě elektřiny za leden až prosinec 2015. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. MPO, 2016 [cit. 2017-04-03]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/energetika/statistika/elektrina-a-teplo/souhrnne-udaje-o-vyrobe-elektriny-za-leden-az-prosinec-2015--178883/>
- [18] SŮVOVÁ, H. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1999, 622 s. ISBN 80-726-5027-0.
- [19] Technické informace. *E.ON Distribuce* [online]. [cit. 2017-04-04]. Dostupné z: <https://www.eon-distribuce.cz/o-nas/distribucni-soustava/technicke-informace/elektrina>
- [20] VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011, 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1.
- [21] *Výroční zpráva ČEZ, a. s. 2015* [online]. Praha: ČEZ, 2016 [cit. 2017-04-03]. Dostupné z: <https://www.cez.cz/cs/pro-investory/hospodarske-vysledky/vyrocní-zpravy.html>
- [22] *Výroční zprávy ČEZ Distribuce, a. s.* [online]. ČEZ Distribuce, 2011-2015 [cit. 2017-04-03]. Dostupné z: <http://www.cezdistribuce.cz/cs/informace-o-spolecnosti/vyrocní-zpravy.html>
- [23] *Výroční zprávy E.ON Distribuce, a. s.* [online]. E.ON Distribuce, 2011-2015 [cit. 2017-04-04]. Dostupné z: <https://www.eon-distribuce.cz/o-nas/o-spolecnosti/vyrocní-zpravy>
- [24] *Výroční zprávy PREDistribuce, a. s.* [online]. PREDistribuce, 2011-2015 [cit. 2017-04-04]. Dostupné z: <https://www.predistribuce.cz/cs/o-spolecnosti/vyrocní-zpravy/>

- [25] Základní informace. *ČEZ Distribuce* [online]. [cit. 2017-04-03]. Dostupné z: <http://www.cezdistribuce.cz/cs/informace-o-spolecnosti/zakladni-informace.html>
- [26] Základní údaje. *OTE* [online]. [cit. 2017-04-03]. Dostupné z: <http://www.ote-cr.cz/o-spolecnosti/zakladni-udaje>
- [27] Zákon č. 458/2000 Sb., o podmínkách podnikání a o výkonu státní správy v energetických odvětvích a o změně některých zákonů (energetický zákon), ve znění pozdějších předpisů. In *Sbírka zákonů České republiky*. 2000.

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha A: Rozvaha ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015 v tis. Kč

Příloha B: Výkaz zisku a ztráty ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015 v tis. Kč

Příloha C: Přehled o peněžních tocích ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015 v tis. Kč

Příloha A: Rozvaha ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015 v tis. Kč

Označení	AKTIVA	ROK				
		2011	2012	2013	2014	2015
	AKTIVA CELKEM	130 905 981	132 046 186	139 368 150	136 150 280	139 131 547
B	Dlouhodobý majetek	112 987 312	115 228 464	116 573 876	117 765 132	118 622 635
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	217 467	243 648	270 939	359 324	391 115
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	43	26	8	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	1 313	511	129	0	0
3.	Software	34 024	150 790	180 832	269 572	298 815
4.	Ocenitelná práva	20 827	18 318	17 445	11 089	6 168
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	54 653	71 470	68 457	71 497	73 134
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	106 607	2 114	4 068	7 166	12 998
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehm. majetek	0	419	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	112 769 845	114 984 816	116 302 937	117 405 808	118 231 520
B. II. 1.	Pozemky	666 341	713 122	733 779	807 847	843 787
2.	Stavby	84 122 077	85 984 559	87 220 692	88 432 053	89 416 736
3.	Samostatné mov. věci a soubory hm. mov. věci	25 090 976	25 792 367	26 293 403	26 130 444	26 090 650
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	6 741	6 437	6 133	10 372	11 164
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	2 765 033	2 348 615	1 896 458	1 881 688	1 716 603
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hm. majetek	118 677	139 716	152 472	143 404	152 580
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	-	-	-	-	-
C	Oběžná aktiva	17 908 758	16 773 785	22 759 769	18 343 563	20 472 677
C. I.	Zásoby	160 430	161 926	76 811	227 098	219 596
C. I. 1.	Materiál	0	0	0	163 512	148 303
2.	Nedokončená výroba a polotovary	160 430	161 926	76 811	63 586	71 293
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	245	229	235	219	181
7.	Jiné pohledávky	245	229	235	219	181
C. III.	Krátkodobé pohledávky	17 748 031	16 611 602	22 682 705	18 116 203	20 252 849
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	1 793 226	1 716 465	2 211 703	1 472 639	1 622 245
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	1 891 156	2 955 973	7 535 463	5 932 789	7 472 923
6.	Stát - daňové pohledávky	1 235 080	92 315	0	0	0
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	591 242	384 628	576 689	536 844	609 093
8.	Dohadné účty aktivní	12 237 194	11 461 724	12 358 254	10 173 399	10 548 128
9.	Jiné pohledávky	133	497	596	532	460
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	52	28	18	43	51
1.	Peníze	52	28	18	43	51
D. I.	Časové rozlišení	9 911	43 937	34 505	41 585	36 235
1.	Náklady příštích období	9 560	43 770	34 133	38 372	35 916
3.	Příjmy příštích období	351	167	372	3 213	319

Označení	PASIVA	ROK				
		2011	2012	2013	2014	2015
	PASIVA CELKEM	130 905 981	132 046 186	139 368 150	136 150 280	139 131 547
A	Vlastní kapitál	86 359 578	86 165 457	90 042 053	91 095 343	92 766 390
A. I.	Základní kapitál	60 000 000	60 000 000	60 000 000	60 000 000	60 000 000
A. I. 1.	Základní kapitál	60 000 000	60 000 000	60 000 000	60 000 000	60 000 000
A. II.	Kapitálové fondy	617	776	1 314	1 314	1 313
A. II. 2.	Ostatní kapitálové fondy	617	776	1 314	1 314	1 313
A. III.	Fondy ze zisku	12 000 000	12 000 000	12 000 000	12 000 000	12 000 000
A. III. 1.	Rezervní fond	12 000 000	12 000 000	12 000 000	12 000 000	12 000 000
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	8 685 164	9 858 961	11 164 681	12 324 740	14 152 029
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	8 685 164	9 858 961	11 164 681	12 324 740	14 152 029
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného úč. obd. (+/-)	5 673 797	4 305 720	6 876 058	6 769 289	6 613 048
B	Cizí zdroje	36 188 144	37 688 889	41 267 432	37 189 385	38 578 115
B. I.	Rezervy	1 703 409	318 848	642 009	531 625	484 128
3.	Rezerva na daň z příjmů	1 462 444	90 093	380 548	247 644	153 954
4.	Ostatní rezervy	240 965	228 755	261 461	283 981	330 174
B. II.	Dlouhodobé závazky	17 179 331	20 661 282	19 281 429	17 913 827	19 811 599
2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	5 409 950	9 012 050	7 724 500	6 436 950	8 358 100
10.	Odložený daňový závazek	11 769 381	11 649 232	11 556 929	11 476 877	11 453 499
B. III.	Krátkodobé závazky	17 305 404	16 708 759	21 343 994	18 743 933	18 282 388
1.	Závazky z obchodních vztahů	2 914 619	3 000 684	2 479 904	2 841 532	2 308 350
2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	1 159 280	1 287 550	1 287 564	1 287 550	858 464
5.	Závazky k zaměstnancům	38 920	37 318	308 676	45 264	51 005
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdrav. pojištění	2 222	20 649	22 025	26 254	27 413
7.	Stát - daňové závazky a dotace	89 436	85 234	492 006	263 538	429 221
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	11 352 977	10 501 590	12 733 120	11 367 582	10 890 816
10.	Dohadné účty pasivní	1 713 055	1 760 923	4 286 329	2 903 245	3 707 062
11.	Jiné závazky	14 895	14 811	4 370	8 968	10 057
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	-	-	-	-	-
C. I.	Časové rozlišení	8 358 259	8 191 840	8 058 665	7 865 552	7 787 042
C. I. 1.	Výdaje příštích období	196 866	1 408	1 227	1 045	45 162
2.	Výnosy příštích období	8 161 393	8 190 432	8 057 438	7 864 507	7 741 880

Příloha B: Výkaz zisku a ztráty ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015 v tis. Kč

Označení		ROK				
		2011	2012	2013	2014	2015
II.	Výkony	52 627 846	52 566 490	57 184 796	50 531 102	52 359 203
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	52 482 754	52 365 244	57 063 345	50 260 021	52 008 425
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-52 607	1 496	-85 115	-13 225	7 707
3.	Aktivace	197 699	199 750	206 566	284 306	343 071
B.	Výkonová spotřeba	38 854 244	40 146 510	41 458 962	34 764 031	36 681 293
1.	Spotřeba materiálu a energie	20 796 118	22 981 513	4 182 939	3 321 072	3 185 762
2.	Služby	18 058 126	17 164 997	37 276 023	31 442 959	33 495 531
+	Přidaná hodnota	13 773 602	12 419 980	15 725 834	15 767 071	15 677 910
C.	Osobní náklady	985 952	1 014 883	1 016 543	1 068 322	1 153 742
1.	Mzdové náklady	676 811	678 616	699 086	721 739	771 896
2.	Odměny členům orgánů obchodní korporace	2 136	2 057	2 132	11 219	19 125
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdrav. pojištění	229 440	227 849	237 338	249 843	269 757
4.	Sociální náklady	77 565	106 361	77 987	85 521	92 964
D.	Daně a poplatky	9 763	8 356	8 184	12 526	10 870
E.	Odpisy dl. nehm. a hmot. majetku	6 141 485	6 322 945	6 538 843	6 747 136	6 806 144
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	68 679	46 932	56 189	106 071	127 993
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	35 087	15 998	27 896	19 721	17 465
2.	Tržby z prodeje materiálu	33 592	30 934	28 293	86 350	110 528
F.	ZC prodaného dlouh. majetku a materiálu	31 089	11 086	24 647	45 295	81 567
1.	Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku	31 089	11 086	24 647	14 196	16 865
2.	Prodaný materiál	0	0	0	31 099	64 702
G.	ZS rezerv a OP v provoz. obl. a kompl. nákl. př. obd.	75 397	82 810	-10 858	96 900	89 089
IV.	Ostatní provozní výnosy	1 135 426	1 109 529	1 163 326	1 138 307	1 088 350
H.	Ostatní provozní náklady	387 678	397 121	419 607	299 383	331 693
*	Provozní výsledek hospodaření	7 346 343	5 739 240	8 948 383	8 741 887	8 421 148
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	72 690
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	72 690
X.	Výnosové úroky	13 849	9 289	3 501	6 578	9 792
N.	Nákladové úroky	399 679	470 800	496 973	430 839	282 669
O.	Ostatní finanční náklady	1 214	4 973	4 727	4 308	6 594
*	Finanční výsledek hospodaření	-387 044	-466 484	-498 199	-428 569	-279 471
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	1 285 502	967 036	1 574 126	1 544 029	1 528 629
1.	- splatná	1 467 394	1 087 185	1 666 429	1 624 081	1 552 007
2.	- odložená	-181 892	-120 149	-92 303	-80 052	-23 378
**	Výsledky hospodaření za běžnou činnost	5 673 797	4 305 720	6 876 058	6 769 289	6 613 048
***	Výsledky hospodaření za účet.ob. (+/-)	5 673 797	4 305 720	6 876 058	6 769 289	6 613 048
****	Výsledky hospodaření před zdaněním (+/-)	6 959 299	5 272 756	8 450 184	8 313 318	8 141 677

Příloha C: Přehled o peněžních tocích ČEZ Distribuce, a. s. v letech 2011 – 2015 v tis. Kč

Označení		ROK				
		2011	2012	2013	2014	2015
P.	Stav peněžních prostředků a pen. ekvivalentů na začátku účetního obd.	31	52	28	18	43
PENĚŽNÍ TOKY Z PROVOZNÍ ČINNOSTI						
Z.	Účetní zisk z běžné čin. před zdaněním	6 959 299	5 272 756	8 450 184	8 313 318	8 141 677
	Úpravy o nepeněžní operace	5 934 983	6 172 514	6 387 400	6 356 431	6 310 322
	Odpisy stálých aktiv a pohledávek	6 147 678	6 335 455	6 645 764	6 771 029	6 826 937
	ZS opr. pol., rezerv a časového rozlišení	-594 527	-619 540	-748 587	-833 334	-788 891
	Změna stavu opravných položek	64 817	95 020	-43 564	44 001	42 896
	Změna stavu rezerv	10 580	-12 210	32 706	-110 384	-47 497
	Změna zůstatků časového rozlišení	-669 924	-702 350	-737 729	-766 951	-784 290
	Zisk/ztráta z prodeje stálých aktiv, vl. akcií/vl. podílů	-3 998	-4 912	-3 249	-5 525	-600
	Vyúčtované nákladové a výnosové úroky	385 830	461 511	493 472	424 261	272 876
	Vyúčtované nákladové úroky	399 679	470 800	496 973	430 839	272 876
	Vyúčtované výnosové úroky	-13 849	-9 289	-3 501	-6 578	0
A.*	Čistý peněžní tok z provoz.činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mimořádnými pol.	12 894 282	11 445 270	14 837 584	14 669 749	14 451 999
	Změna stavu nepeněžních složek prac. kapitálu	300 640	1 490 613	3 725 881	845 294	199 029
	Změna stavu pohledávek z provoz. činnosti	-1 668 915	685 642	-1 308 553	2 888 885	-654 730
	Změna stavu kr. závazků z provoz. činnosti	1 914 337	806 467	4 949 319	-1 893 304	846 257
	Změna stavu zásob	55 218	-1 496	85 115	-150 287	7 502
A.**	Čistý peněžní tok z provoz. činnosti před zdaněním a mimořádnými pol.	13 194 922	12 935 883	18 563 465	15 515 043	14 651 028
	Výdaje z plateb úroků	-203 493	-666 986	-496 973	-430 839	-237 900
	Přijaté úroky	13 849	9 289	3 501	6 578	9 792
	Zaplac. daň z příjmů vč. doměrků daně za min. obd.	-1 228 470	-1 510 112	-1 375 974	-1 756 986	-1 645 698
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	11 776 808	10 768 074	16 694 019	13 333 796	12 777 222
PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI						
	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-10 088 218	-8 951 617	-7 854 899	-7 952 602	-7 877 380
	Příjmy z prodeje stálých aktiv	30 098	17 966	27 896	19 721	90 236
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-10 058 120	-8 933 651	-7 827 003	-7 932 881	-7 787 144

PENĚŽNÍ TOKY Z FINANČNÍ ČINNOSTI						
	Změna stavu dl. závazků a krátk. úvěrů	-386 435	3 730 370	-1 287 536	-1 287 564	1 492 064
	Změna stavu pohl. /záv. ze skup. cash poolingů	4 567 768	-1 064 817	-4 579 490	1 602 674	-1 540 134
	Dopady změn VK na peněžní prostředky	0	-4 500 000	-3 000 000	-5 716 000	-4 942 000
	Vyplacené/vrácené podíly na zisku	-5 900 000	-4 500 000	-3 000 000	-5 716 000	-4 942 000
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-1 718 667	-1 834 447	-8 867 026	-5 400 890	-4 990 070
F.	Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků a pen. ekvivalentů	21	-24	-10	25	8
R.	Stav peněžních prostředků a pen. ekvivalentů na konci obd.	52	28	18	43	51