

Vysoká škola ekonomická v Praze  
Fakulta managementu v Jindřichově Hradci



Název práce:

## **Zhodnocení finanční situace podniku**

Vypracovala: Lenka Mikšátková  
Vedoucí práce: Ing. Jana Pevná, Ph.D.

## **Anotace**

Provedení zhodnocení finanční situace podniku  
pomocí externí finanční analýzy s využitím  
elementárních metod finanční analýzy. Shrnutí teoretických  
poznatků o finanční analýze a následná aplikace  
těchto poznatků v podniku Teplárna České Budějovice, a.s.

### **P r o h l á š e n í**

Prohlašuji, že bakalářskou práci na téma  
„Zhodnocení finanční situace podniku“  
jsem vypracovala samostatně.  
Použitou literaturu a podkladové materiály  
uvádím v příloženém seznamu literatury.

v Jindřichově Hradci dne 23. dubna 2007

Podpis:

## **P o d ě k o v á n í**

Děkuji paní Ing. Janě Pevné, Ph.D.  
za cenné informace, inspiraci  
a odbornou pomoc při psaní  
této bakalářské práce.

|                                                                            |           |
|----------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>ÚVOD.....</b>                                                           | <b>1</b>  |
| <b>1 FINANČNÍ ANALÝZA .....</b>                                            | <b>2</b>  |
| 1.1 UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY .....                                       | 2         |
| 1.2 VSTUPY DO FINANČNÍ ANALÝZY .....                                       | 4         |
| <b>2 PŘÍSTUPY K FINANČNÍ ANALÝZE .....</b>                                 | <b>7</b>  |
| 2.1 ANGLOSASKÝ PŘÍSTUP K FINANČNÍ ANALÝZE .....                            | 7         |
| 2.2 FRANCOUZSKÝ PŘÍSTUP K FINANČNÍ ANALÝZE .....                           | 7         |
| 2.3 POROVNÁNÍ ANGLOSASKÉ A FRANCOUZSKÉ METODY .....                        | 8         |
| <b>3 METODY FINANČNÍ ANALÝZY .....</b>                                     | <b>10</b> |
| 3.1 POMĚROVÉ UKAZATELE .....                                               | 10        |
| 3.1.1 UKAZATELE LIKVIDITY .....                                            | 11        |
| 3.1.2 UKAZATELE ZADLUŽENOSTI .....                                         | 12        |
| 3.1.3 UKAZATELE AKTIVITY .....                                             | 14        |
| 3.1.4 UKAZATELE RENTABILITY .....                                          | 16        |
| 3.1.5 UKAZATELE ZALOŽENÉ NA CF .....                                       | 17        |
| 3.2 ROZKLAD UKAZATELE RENTABILITY VLASTNÍHO KAPITÁLU .....                 | 19        |
| 3.3 BONITNÍ A BANKROTNÍ INDIKÁTORY .....                                   | 20        |
| 3.3.1 IN INDEXY .....                                                      | 21        |
| 3.3.2 KRALICKŮV QUICKTEST .....                                            | 25        |
| <b>4 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI TEPLÁRNA ČESKÉ BUDĚJOVICE, A.S. ....</b> | <b>28</b> |
| 4.1 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI .....                                          | 28        |
| 4.2 POMĚROVÉ UKAZATELE .....                                               | 34        |
| 4.2.1 UKAZATELE LIKVIDITY .....                                            | 35        |
| 4.2.2 UKAZATELE ZADLUŽENOSTI .....                                         | 36        |
| 4.2.3 UKAZATELE AKTIVITY .....                                             | 38        |
| 4.2.4 UKAZATELE RENTABILITY .....                                          | 41        |
| 4.3 ROZKLAD UKAZATELE RENTABILITY VLASTNÍHO KAPITÁLU .....                 | 43        |
| 4.4 BONITNÍ A BANKROTNÍ INDIKÁTORY .....                                   | 44        |
| 4.4.1 INDEX IN01 .....                                                     | 44        |
| 4.4.2 KRALICKŮV QUICKTEST .....                                            | 45        |
| <b>ZÁVĚR.....</b>                                                          | <b>47</b> |
| <b>LITERATURA.....</b>                                                     | <b>49</b> |
| <b>SEZNAM OBRÁZKŮ.....</b>                                                 | <b>50</b> |
| <b>SEZNAM TABULEK.....</b>                                                 | <b>51</b> |
| <b>PŘÍLOHY.....</b>                                                        | <b>52</b> |

## ÚVOD

Jako cíl mé bakalářské práce jsem si určila vypracování externí finanční analýzy v období let 2001-2005, za pomoci níže uvedených finančních nástrojů.

Bakalářská práce je členěna na dvě části a to teoretickou a praktickou. První část slouží jako zdroj pro praktickou část. Zabývá se popisem významu finanční analýzy a její charakteristikou, hlavními uživateli, zdroji informací a možnými přístupy k finanční analýze. Nejdůležitější částí je popis jednotlivých metod finanční analýzy. Druhá, praktická část, se zaměřuje na aplikaci konkrétních nástrojů na daný podnik, kterým je společnost Teplárna České Budějovice, a.s.

Východiskem je krátký popis historie a základních údajů o společnosti. V další části následuje aplikace jednotlivých metod finanční analýzy. Nejprve, jako nejvýznamnější, analýza poměrových ukazatelů. Zde jsou analyzovány jednotlivé oblasti finančního zdraví společnosti jako jsou likvidita, rentabilita, aktivita, zadluženost podniku a analýza cash flow. Dále je zde uveden rozklad rentability vlastního kapitálu – DuPontův rozklad. Práce také pojednává o nástrojích zajišťujících celkové zhodnocení finanční výkonnosti podniku – indexy IN a Kralickův Quicktest. Výsledkem mé práce bude možné odhalení nedostatků společnosti, jejich zhodnocení a případné návrhy na zlepšovací opatření.

# 1 Finanční analýza

Dříve, než jsou přijímána jakákoliv investiční a finanční rozhodnutí v podniku, musí být známa „finanční kondice“, finanční zdraví firmy. Nejde jen o momentální stav, ale především o základní vývojové tendence v čase, stabilitu a o porovnání se standardními hodnotami v oboru, odvětví nebo přímo porovnání s konkurencí. Minulost a současnost informuje o kladech a záporech výkonnosti, o potenciálních rizicích, která plynou z dosavadního fungování. Shodný aparát, který používáme k analýze minulosti a současnosti, je využíván rovněž k analýze dopadů přijímaných rozhodnutí do budoucí finanční kondice; finanční analýza a její závěry tak značně ovlivňují finanční rozhodování. V oblasti teorie i praxe se vyskytuje velké množství definic finanční analýzy. Lze ji chápat jako soubor činností, jejichž cílem je zjistit a vyhodnotit komplexně finanční situaci podniku.

## 1.1 Uživatelé finanční analýzy

Informace, které se týkají finančního stavu podniku, jsou předmětem zájmu nejen manažerů, ale i mnoha dalších subjektů přicházejících tak, či onak do kontaktu s daným podnikem. Uživatelé finančních analýz<sup>1</sup> jsou externí a interní. K externím uživatelům patří:

- investoři,
- banky a jiní věřitelé,
- stát a jeho orgány,
- obchodní partneři,
- manažeři, konkurence apod.

k interním uživatelům výsledků finanční analýzy se řadí především:

- manažeři,
- odboráři,
- zaměstnanci.

---

<sup>1</sup> Kislingarová, E. a kol. Manažerské finance. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2004

## **Investoři**

Investoři (akcionáři a ostatní), kteří jsou pro podnik poskytovateli kapitálu, sledují informace o finanční výkonnosti podniku ze dvou důvodů. Prvním je získání dostatečného množství informací pro rozhodování o případných investicích v daném podniku. Hlavní pozornost se soustřeďuje k míře rizika a výnosu spojených s vloženým kapitálem. Druhým důvodem je získání informací, jak podnik nakládá se zdroji, které již investoři podniku poskytl. Tento aspekt je zvláště důležitý v akciových společnostech, a to proto, že dochází k oddělení vlastnictví od řízení; vlastníci kontrolují, jak manažeři hospodaří.

## **Banky a jiní věřitelé**

Věřitelé využívají informací finanční analýzy především pro závěry o finančním stavu potenciálního dlužníka; věřitel se rozhoduje, zda poskytne nebo neposkytne úvěr, v jaké výši a za jakých podmínek.

## **Stát a jeho orgány**

Stát se zaměřuje na kontrolu správnosti vykázaných daní. Státní orgány využívají informace o podnicích i pro různá statistická šetření, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování finančních výpomocí (dotace, subvence, garance úvěrů apod.) a získávání přehledu o finančním stavu podniků, kterým byly v rámci veřejné soutěže svěřeny státní zakázky.

## **Obchodní partneři**

Těžiště pozornosti obchodních partnerů, dodavatelů, směřuje především ke schopnosti podniku hradit splatné závazky; sledují zvláště solventnost, likviditu, zadluženost. Tyto ukazatele jsou výrazem krátkodobého zájmu obchodních partnerů; k tomu však přistupuje i neméně významné hledisko dlouhodobé, tj. předpoklady dlouhodobé stability dodavatelských vztahů.

## **Manažeři**

Manažeři využívají výstupy finanční analýzy pro operativní i strategické finanční řízení podniku. Z hlediska přístupu k informacím mají ty nejlepší předpoklady pro zpracování finanční analýzy, neboť disponují i těmi informacemi, které nejsou veřejně dostupné externím zájemcům (investorům, bankám atd.). Manažeři znají pravdivý obraz finanční situace a zpravidla jej využívají

ke své každodenní práci. Jedná se o to, aby veškerá činnost byla podřizována základním cílům podniku.

### **Zaměstnanci**

Zaměstnanci podniku mají přirozený zájem na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě svého podniku. Jde o perspektivu a jistotu zaměstnání, o možnosti v oblasti mzdové a sociální, popř. další výhody poskytované zaměstnavatelem.

Výčet uživatelů finanční analýzy není zdaleka úplný. Existuje celá řada dalších zájemců o výstupy hospodaření podniku; mezi jinými lze jmenovat např. odbory, daňové poradce, analytiky, makléře i nejširší veřejnost.

Z výše uvedeného počtu uživatelů vyplývá, že význam finanční analýzy nelze v žádném případě podceňovat. Naopak, v současné době si existenci podniku bez průběžného sestavování a vyhodnocování finančních ukazatelů nelze vůbec představit. Proto jejich zvládnutí patří k základním dovednostem každého manažera bez ohledu na pozici, kterou právě zastává.

## **1.2 Vstupy do finanční analýzy**

Základním zdrojem informací pro finanční analýzu je účetní závěrka. V současné době v České republice rozlišujeme tři základní typy účetních závěrek:

- řádnou,
- mimořádnou,
- mezitímní.

Pravděpodobně nejčastějším typem účetní závěrky je řádná účetní závěrka. Je zpracovávána k poslednímu dni běžného účetního období, k tomuto časovému okamžiku jsou uzavírány účetní knihy. Slouží jako základ pro výpočet daně z příjmu za příslušný rok; jedné o tzv. konečnou účetní závěrku.

Mimořádná účetní závěrka, která je rovněž konečnou účetní závěrkou, je sestavována v případech, kdy to vyžadují okolnosti, například vstup společnosti do likvidace nebo do konkurzu.

Mezitímní účetní závěrka je závěrkou sestavovanou v průběhu účetního období i k jinému okamžiku než ke konci rozvahového dne. Jde o sestavení závěrky např. v souvislosti s přeměnou společnosti. Podstatný rozdíl proti řádné účetní závěrce spočívá v tom, že mimo neuzavírání účetních knih je inventarizace majetku připravována jen pro účel vyjádření ocenění. V porovnání s řádnou účetní závěrkou má pouze omezenou vypovídací schopnost.

Kromě účetních závěrek může sloužit jako významný zdroj informací pro zpracování finanční analýzy i *výroční zpráva*. Připravují ji ty účetní jednotky, které podle §21 zákona 563/1991 Sb.o účetnictví podléhají auditu. Standardními účetními výkazy, které tvoří součást účetních závěrek, jsou rozvaha, výkaz zisků a ztrát a přehled o peněžních tocích (výkaz cash flow); nezanedbatelnou součástí je příloha k účetní závěrce.

### **Rozvaha**

Údaje zjištěné z rozvahy charakterizují stav ekonomické veličiny, stav majetku a zdrojů podniku k určitému datu. Jedná se o tzv. okamžikové, stavové ukazatele. Základními složkami rozvahy jsou dlouhodobý majetek, oběžná aktiva (aktiva), vlastní kapitál, cizí zdroje a krátkodobé závazy z obchodního styku (pasiva).

### **Výkaz zisků a ztrát**

Smyslem výkazu zisků a ztrát<sup>2</sup> je informovat o úspěšnosti práce podniku, o výsledku, kterého dosáhl podnikatelskou činností. Zachycuje vztahy mezi výnosy podniku dosaženými v určitém období a náklady spojenými s jejich vytvořením. Podle principu akruálního účetnictví se za výnosy považují peněžní částky, které podnik získal z veškerých svých činností za dané účetní období bez ohledu na to, zda v tomto období došlo k jejich inkasu. Náklady pak představují peněžní částky, které podnik v daném účetním období účelně vynaložil na získání výnosů, i když k jejich skutečnému zaplacení nemuselo ve stejném období dojít. Výkaz zisků a ztrát má v České republice stupňovité uspořádání; je rozlišována část provozní, finanční a mimořádná.

### **Přehled o peněžních tocích**

Přehled o peněžních tocích informuje o příjmech a výdajích, které podnik v minulém účetní období realizoval. Vychází z časového nesouladu hospodářských operací a jejich finančního zachycení, tj. z rozdílů mezi náklady a výdaji a výnosy a příjmy.

### **Příloha účetní závěrky**

Účelem přílohy je podat doplňující a vysvětlující informace k rozvaze a výkazu zisků a ztrát. Její klíčový význam spočívá především v poskytnutí obrazu o majetku, závazcích a vlastním kapitálu,

---

<sup>2</sup> Kislingerová, E. a kol. Manažerské finance.1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2004

nákladech, výnosech a hospodářském výsledku. Jde o doplnění informací dávajících předpoklad, že umožní srovnávat výkonnost podniku v čase.

Základní blok informací tvoří:

- obecné údaje,
- informace o použitých účetních metodách, obecných účetních zásadách a způsobech oceňování,
- doplňující informace k rozvaze,
- přehled o peněžních tocích.

Pro podrobnější rozbor finanční situace podniku nestačí samotné účetní výkazy, ale velmi důležité jsou i další zdroje, jako např. předpovědi analytiků, oficiální ekonomická statistika, informace o vývoji makroekonomické situace, oboru podnikání, firemních statistik, interních směrnic a stejně tak informace typu práv vedoucích pracovníků, auditorů, odborný tisk, a podobně. Všechny tyto zdroje informací slouží k lepšímu poznání celkové situace podniku a jeho okolí.

## **2 Přístupy k finanční analýze**

K finanční analýze je možné přistupovat několika způsoby. Tím nejvíce známým je zřejmě model anglosaský, který je hojně využíván především v střeoevropském regionu. Objevuje se ale i model francouzský, který zatím není tolik rozšířený a je vhodnější především pro interní finanční analýzu.

### **2.1 Anglosaský přístup k finanční analýze**

Anglosaský přístup k finanční analýze je obecně nejrozšířenější a můžeme ho také označit jako přístup orientovaný na externí uživatele účetních informací. V praxi je nejčastěji používána metoda výpočtu ukazatelů z účetních výkazů ve zkráceném nebo úplném znění, tak jak jsou sestaveny dle metodiky platné ve finančním účetnictví. Jádrem tohoto přístupu je výpočet poměrových ukazatelů z upravených finančních výkazů. Poměrové ukazatele používané v tomto přístupu k finanční analýze dělíme do několika skupin:

- ukazatele platební schopnosti podniku (likvidity),
- ukazatele finanční stability (zadluženosti);
- ukazatele aktivity;
- ukazatele rentability;
- ukazatele na bázi cash flow.

Důležitým a často používaným analytickým postupem jsou pyramidové rozklady poměrových ukazatelů, z nichž je nejčastěji používán pyramidový rozklad ROE. Podobnou analytickou technikou je i analýza finanční páky, která má za cíl zkoumat užitečnosti zadlužení podniku z hlediska jeho dopadu na rentabilitu vlastního kapitálu.

### **2.2 Francouzský přístup k finanční analýze**

Druhým možným používaným přístupem finanční analýzy je metodika prosazovaná ve Francii, orientovaná na potřeby mezipodnikové komparace ekonomické výkonnosti a

vycházející z maximálně srovnatelných informací, často centrálně shromažďovaných. Primární požadavek srovnatelnosti ukazatelů finanční analýzy mezi jednotlivými podniky se promítá i do potřeb jejich očištění od faktorů ovlivnitelných finanční politikou podnikového vedení, což jsou zejména odpisy, opravné položky a tvorba rezerv.

Uváděné metodické postupy vyžadují, aby měl analytik k dispozici minimálně účetní výkazy v úplném znění. Proto je tato metodika využitelná zvláště v rámci interní finanční analýzy, kde má analytik přístup i k analytickým účtům a k vnitropodnikovému účetnictví. Pro účely finanční analýzy používané při tomto přístupu se rozvaha vymezuje jako **ekonomická rozvaha**, která se od účetní rozvahy liší zejména v těchto rysech:

- všechny položky aktiv jsou vykazovány jako „brutto“ hodnoty,
- oprávky a opravné položky jsou vykazovány v pasivech a tvoří součást tzv. vlastního kapitálu vnitřního původu neboli zdroje samofinancování,
- rezervy tvořené na vrub nákladů nejsou zařazeny do cizích zdrojů financování, ale tvoří obdobně jako oprávky a opravné položky součást vlastního kapitálu vnitřního původu.

## 2.3 Porovnání anglosaské a francouzské metody

Oba přístupy vycházejí z analýzy účetních výkazů podniků a základními vstupy v obou případech jsou informace účetního charakteru. Oba přístupy také využívají podobné techniky výpočtu – rozdílových a poměrových ukazatelů finanční analýzy.

Francouzský přístup se však snaží co nejdůsledněji odlišit účetní hodnoty jednotlivých položek účetních výkazů a jejich ekonomické pojetí. Konflikt mezi pravidly a principy uznávanými v účetnictví a ekonomickým obsahem těchto kategorií je jedním ze základních problémů, s nímž se finanční analýza potýká. Jeho řešení je odlišné v závislosti na tom, kdo analýzu provádí, proč ji provádí a jaké podklady má k dispozici.

Anglosaský přístup problém zjednodušuje tím, že v drtivé většině případů přebírá do poměrových ukazatelů dostupné údaje z účetních závěrek. Proto je využíván zejména externími analytiky, kteří se většinou musí spokojit se zveřejňovanými informacemi.

Odlišnosti mezi anglosaským a francouzským přístupem plynou hlavně ze zvyklostí v jednotlivých zemích, ale v zásadě mají analytici možnost nejrůzněji kombinovat oba přístupy, nejsou-li ale omezeni dostupností vstupních údajů. Hlavní rozdíly mezi oběma přístupy lze shrnout v následující tabulce:

Tabulka 2.1 Porovnání anglosaské a francouzské metody

| Anglosaská metoda                                                                                                                       | Francouzská metoda                                                                                                                           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Použitelnost pro externí i interní analýzu                                                                                              | Použitelnost zejména pro interní analýzu, pro externí analytiku pouze v případě dostupnosti vybraných vnitropodnikových účetních informací.  |
| Výchozí údaje z účetních výkazů v úplném, nebo zkráceném znění.                                                                         | Výchozí údaje z účetních výkazů v úplném znění, doplněné některými vybranými informacemi z analytických účtů a vnitropodnikového účetnictví. |
| Výkaz rozvaha používán v účetní podobě (aktiva v zůstatkových cenách, oprávky a opravné položky v korekcích snižujících hodnotu aktiv). | Výkaz rozvaha používán v ekonomické podobě (aktiva v pořizovacích cenách, oprávky a opravné položky v pasivech).                             |
| Výkaz zisku a ztráty používán v jediné podobě odpovídající požadavkům finančního účetnictví.                                            | Výkaz zisku a ztráty používán ve dvou podobách „brutto“ a „netto“.                                                                           |
| Nejdůležitějším výkazem pro výpočet poměrových ukazatelů je rozvaha.                                                                    | Nejdůležitějším výkazem pro výpočet poměrových ukazatelů jsou výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow.                                        |
| Rozhodujícím měřítkem úspěšnosti podniku je zisk.                                                                                       | Kromě kapacity samofinancování je rozhodujícím měřítkem úspěšnosti podniku také přidaná hodnota.                                             |
| Pracovní kapitál charakterizován ve finančním pojetí (rozhodující je doba splatnosti).                                                  | Pracovní kapitál charakterizován kromě finančního i ve funkčním pojetí (kritériem je stabilita a trvalost).                                  |
| Odpisy jsou používány v účetním pojetí (z historických cen).                                                                            | Odpisy jsou používány v ekonomickém pojetí (se zohledněním míry inflace a cenového vývoje aktiva).                                           |

Zdroj: Kolář, P., Mrkvička, J. Finanční analýza. Praha: ASPI 2006 str. 141

### 3 Metody finanční analýzy

Finanční analýza rozlišuje metody elementární (základní) a vyšší metody finanční analýzy. Základní metody finanční analýzy jsou založeny na základních matematických operacích, tedy na sčítání, odčítání, násobení a dělení, na rozdíl od vyšších metod finanční analýzy, které vyžadují složitější matematické nebo myšlenkové postupy.

V této práci budou využity pouze postupy elementární analýzy, proto se o ostatních metodách nebudu podrobněji zmiňovat.

#### 3.1 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele<sup>3</sup> pokrývají veškeré složky výkonnosti podniku. Uspořádání, počet i konstrukce se liší s ohledem na cíl analýzy a s tím spojený okruh uživatelů, pro něž je analýza zpracovávána.

Obvykle se setkáváme s ukazateli:

- likvidity,
- zadluženosti,
- aktivity,
- rentability,
- založené na CF.

Ukazatele mohou být uspořádány do soustavy, kterou nazýváme paralelní nebo pyramidová. V paralelní soustavě jsou vytvářeny bloky ukazatelů měřících určitou stránku finanční situace, přičemž jsou pro finanční zdraví vnímány všechny charakteristiky jako rovnocenné; podnik musí být nejen rentabilní, ale přiměřeně zadlužený a likvidní, aby dlouhodobě existoval. Pyramidové soustavy jsou určeny pro rozklad syntetického ukazatele, jehož výběr je podřízen účelu analýzy. Smyslem pyramidy je pak vysvětlit změny chování vrcholového ukazatele a změřit i intenzitu působení jednotlivých činitelů majících vliv na vrchol.

---

<sup>3</sup> Sedláček, J. Účetní data v rukou manažera. 1. vydání. Praha: Computer Press, 1998

### 3.1.1 Ukazatele likvidity

K tomu, aby podnik mohl dlouhodobě existovat, musí být nejen přiměřeně rentabilní, výnosný, ale musí být současně schopen uhradit své potřeby. Likvidita (likvidita je momentální schopnost podniku uhradit své splatné závazky<sup>4</sup>) souvisí s dlouhodobou existencí firmy, její výše a řízení je však otázkou strategie firmy. Při analýze je vždy důležité vzít v úvahu, že oběžný majetek neprodukuje žádný zisk, naopak kapitál je v oběžných aktivech vázán. Výsledná likvidita je proto vždy určitým kompromisem o udržení co nejnižší úrovně při neohrožení existence firmy. Na likviditu působí kromě výše krátkodobých závazků ještě některé další činitele, které se promítají ve výsledných hodnotách. Jedná se především o vliv vnějšího ekonomického prostředí. Čím je proměnlivější, tím je tlak na určitou míru opatrnosti, a tudíž i výše likvidity vyšší. Dále zde působí příslušnost k odvětví a z ní plynoucí specifika spojená s délkou výrobního cyklu, strukturou odvětví apod. Likvidita je obvykle spojována se třemi základními poměrovými ukazateli<sup>5</sup>, a to:

- běžnou likviditou,
- pohotovou likviditou,
- hotovostní likviditou.

*Běžná likvidita* – měří, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Hlavní smysl ukazatele likvidity spočívá v tom, že pro úspěšnou činnost podniku má zásadní význam úhrada krátkodobých závazků z odpovídajících položek aktiv. Běžná likvidita je citlivá na strukturu a oceňování zásob a pohledávek. Při hledání „ideální“ hodnoty lze vycházet z doporučených strategií pro řízení pracovního kapitálu. Podle *průměrné* strategie se má tato likvidita pohybovat v rozmezí 1,6-2,5, podle *konzervativní* strategie má být vyšší než 2,5 a podle *agresivní* nižší než 1,6, ale ne nižší než 1. Je tedy pouze na managementu podniku, jakou strategii zvolí a zde preferuje spíše vysoký výnos, nebo nízké riziko.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

<sup>4</sup> Kolář, P., Mrkvička, J. Finanční analýza. Praha: ASPI 2006

<sup>5</sup> Kislingarová, E. a kol. Manažerské finance. 1. vydání. Praha: C.H.Beck, 2004

*Pohotová likvidita* – je konstruována ve snaze vyloučit nejméně likvidní část oběžných aktiv – zásoby z ukazatele běžné likvidity. Spíše než samotnou hodnotu ukazatele je užitečné sledovat její vývoj v čase. Obdobě jako u ukazatele běžné likvidity i zde vzniká otázka optimální výše, v tomto případě se doporučuje hodnota 0,7-1,0, u konzervativní strategie 1,1-1,5 a opačným pólem jsou hodnoty v intervalu 0,4-0,7, tj. vysoce agresivní strategie. Nabývá-li ukazatel hodnoty 1, znamená to, že podnik by měl být schopen vyrovnat své závazky bez nutnosti prodeje svých zásob. Vyšší hodnota pohotovosti likvidity je sice příznivější z hlediska věřitelů, ale management by měl usilovat o „přiměřenou“ úroveň. Vysoké hodnoty ukazatele váží značný objem oběžných aktiv ve formě pohotovostních prostředků, které přinášejí pouze minimální nebo žádný úrok. Jejich nadměrná výše vede k neproduktivnímu využívání vložených prostředků a tím negativně ovlivňuje celkovou výkonnost podniku.

$$\text{Pohotov\acute{a} likvidita} = \frac{\text{Ob\acute{e}žn\acute{a} aktiva - Z\acute{a}soby}{\text{Kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}}$$

Pro úplnost je třeba dodat, že do této skupiny ukazatelů patří ještě jeden, nejpřísnější, ale ne moc používaný ukazatel, a to hotovostní likvidita. Hotovostí se rozumí všechny pohotovostní platební prostředky, to znamená suma prostředků na běžném i jiném účtu, v pokladně, ale i volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry, šeky apod. Doporučená hodnota ukazatele je 0,2.

$$\text{Hotovostn\acute{i} likvidita} = \frac{\text{Pen\acute{e}žn\acute{i} pr\acute{o}středky}{\text{Kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}}$$

### 3.1.2 Ukazatele zadluženosti

Pojem zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik používá k financování svých aktiv cizí zdroje. Použití pouze vlastního kapitálu by totiž znamenalo snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Hlavním motivem financování svých činností cizími zdroji je relativně nižší cena ve srovnání se zdroji vlastními. Na druhé straně financování všech podnikových aktiv jen cizím kapitálem je vyloučeno již protože, v právních předpisech je zakotvena určitá povinná výše vlastního kapitálu při zahájení podnikání. Na financování podnikových aktiv se proto podílí jak vlastní, tak cizí

kapitál. Ukazatele zadluženosti jsou ovlivňovány čtyřmi základními faktory, které podniky zvažují: jsou to daně, riziko, typ aktiv a stupeň finanční volnosti podniku. Dále budou uvedeny základní poměrové ukazatele zadluženosti<sup>6</sup>, a to:

*Ukazatel věřitelského rizika* vyjadřuje úroveň zadluženosti podniku. Nelze přesně stanovit doporučenou hodnotu, avšak podle „zlatého pravidla“ se doporučuje hodnota 50 %. Ukazatel je ovšem nutno posuzovat v kontextu se strukturou cizího kapitálu a s výnosností celkového vloženého kapitálu.

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \frac{\text{Celkové cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}}$$

*Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv* vyjadřuje, jaká část podnikových aktiv je financována kapitálem akcionářů:

$$\text{Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

Zadluženost měřená výše uvedenými ukazateli se pohybuje  $<0,1>$ , tj. zadluženost roste lineárně a limituje na 100 %. Další z ukazatelů zadluženosti dává do poměru kapitál věřitelů (Debt) s kapitálem akcionářů(Equity). :

$$\frac{\text{Kapitál věřitelů}}{\text{Kapitál akcionářů}}$$

Jde o klíčový ukazatel, který je uváděn v souvislosti s jednotlivými podniky, a to z toho důvodu, že právě nastavení této proporce zásadně ovlivňuje míru finančního rizika spojeného s podnikatelskou činností. Na rozdíl od ukazatele věřitelského rizika se tento ukazatel pohybuje v intervalu  $<0,\infty$ ). Tento ukazatel je vnímán investory jako klíčová charakteristika, která je vždy doplňována ještě dalším ukazatelem, a to ukazatelem úrokového krytí.

*Ukazatel úrokového krytí* – výše tohoto ukazatele vypovídá o tom, kolikrát celkový efekt reprodukce pokryje úrokové platby. Za tento efekt je považován zisk před úroky a zdaněním (angl.

<sup>6</sup> Kislingerová, E. a kol. Manažerské finance. 1. vydání. Praha: C.H.Beck, 2004

EBIT). Za rozhraní investice a spekulace je považována hodnota ukazatele 3. Hodnota ukazatele ve výši 1 znamená, že vše, co podnik vyprodukuje, jde na úhradu nákladových úroků.

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{EBIT}{\text{Celkový nákladový úrok}}$$

### 3.1.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity<sup>7</sup> jsou využívány především pro řízení aktiv. Reprezentují kombinované ukazatele, kde jsou do vzájemných vztahů dávány jednotlivé položky účetního výkazu rozvaha – majetek a výkazu zisků a ztrát – tržby. Ukazatele z bloku ukazatelů aktivity informují, jak podnik využívá jednotlivé majetkové části, zda disponuje relativně rozsáhlými kapacitami, které zatím nejsou příliš firmou využívány, nebo naopak příliš vysoká rychlost obrátu může být signálem, že firma nemá dostatek produktivních aktiv a z hlediska budoucích růstových příležitostí nebude mít šanci pro jejich realizaci. V zásadě lze pracovat se dvěma typy ukazatelů aktivity vyjádřenými buď počtem obrátů nebo dobou obrátu.

*Obrat aktiv* – je komplexním ukazatelem měřícím efektivnost využívání celkových aktiv. Udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Odhlédneme-li od odvětví nebo sektoru, ve kterém podnik pracuje, je možno říci, že obrat aktiv by měl být minimálně na úrovni hodnoty 1. Jinak je pro objektivizaci výsledků vhodné především odvětvové srovnání.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva celkem}}$$

*Obrat dlouhodobého majetku* – měří efektivnost využívání budov, strojů, zařízení a jiných dlouhodobých majetkových částí a udává, kolikrát se dlouhodobý majetek obrátí v tržby za rok. Tento ukazatel by měl být vždy interpretován v kontextu s používanou účetní odpisovou a oceňovací metodou podniku.

<sup>7</sup> Kislingerová, E. a kol. Manažerské finance. 1. vydání. Praha: C.H.Beck, 2004

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

*Obrat zásob* – udává, kolikrát je každá položka zásob v průběhu roku prodána a opětovně naskladněna.

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

*Doba obratu zásob* – vyjadřuje průměrný počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby nebo prodeje.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{(\text{Tržby} / 360)}$$

Pokud se obratovost zásob zvyšuje a doba obratu snižuje, pak je situace podniku dobrá. Avšak musí existovat určitý vztah mezi optimální velikostí zásob a rychlostí obratu zásob, aby zásoby zajišťovaly plynulou výrobu a podnik byl schopen reagovat na poptávku.

*Doba splatnosti pohledávek* – měří, kolik uplyne dní, během nichž je inkaso peněz za tržby zadrženo v pohledávkách. Po tuto dobu musí firma čekat na inkaso plateb za své již provedené tržby za vyrobené výrobky a poskytnuté služby.

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby} / 360}$$

*Doba splatnosti krátkodobých závazků* – ukazatel udává dobu ve dnech, po kterou zůstávají krátkodobé závazky neuhrazeny a podnik využívá bezplatný obchodní úvěr.

$$\text{Doba splatnosti krátkodobých závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby} / 360}$$

Rozdíl doby splatnosti pohledávek a doby úhrady krátkodobých závazků vyjadřuje ve dnech počet dnů, které je nutno profinancovat.

### 3.1.4 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability, jsou konstruovány jako poměr konečného efektu dosaženého podnikatelskou činností k nějaké srovnávací základně, která může být jak na straně aktiv, tak na straně pasiv, nebo k jiné bázi. Zobrazují pozitivní nebo negativní vliv řízení aktiv, financování firmy a likvidity na rentabilitu. Všechny ukazatele rentability mají podobnou interpretaci, neboť udávají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele. Následuje vymezení základních ukazatelů rentability<sup>8</sup>.

*Rentabilita investovaného kapitálu* (ROCE) se opírá o základní filozofii fungování kapitálového trhu, který je vnímán jako základní místo, kde podniky získávají dodatečné zdroje pro financování potřeb, ukazatel měří efekt, kolik provozního hospodářského výsledku před zdanění podnik dosáhl z jedné koruny investované akcionáři a věřiteli.

$$ROCE = \frac{EBIT}{Vlastní kapitál} + Rezervy + Dlouhodobé závazky + Dlouhodobé bankovní úvěry$$

*Rentabilita aktiv* je klíčovým měřítkem rentability. Poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, zda byla financována z vlastního kapitálu nebo kapitálu věřitelů. Klíčovým je zde pohled přes majetkovou bázi a schopnost podniku ji efektivně využít.

$$Rentabilita aktiv = \frac{EBIT}{Celková aktiva}$$

*Rentabilita vlastního kapitálu* je jedním z klíčových ukazatelů, na který soustřeďují pozornost akcionáři, společníci a další investoři. Měří, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu akcionářem.

$$Rentabilita vlastního kapitálu = \frac{\text{Čistý zisk}}{Vlastní kapitál}$$

<sup>8</sup> Kislingarová, E. a kol. Manažerské finance. 1. vydání. Praha: C.H.Beck, 2004

Zde je podstatné upozornit, že vlastní kapitál v sobě zahrnuje nejen základní kapitál, ale i další složky, jako např. emisní ážio, zákonné a další fondy vytvářené ze zisku, jakož i zisk běžného období.

*Rentabilita tržeb a zisková marže* tvoří jádro efektivnosti podniku. V případě, že analytik zjistí problémy u tohoto ukazatele, lze se domnívat, že budou ve všech dalších oblastech. Ukazatel určuje, kolik Kč čistého zisku připadá na 1 Kč tržeb.

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{EBIT}{\text{Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{Tržby z prodeje zboží}}$$

### 3.1.5 ukazatele založené na CF

Stále více se prosazuje názor, že ukazatele sestavované na bázi peněžních toků mají pro podnikovou finanční analýzu a finanční řízení vyšší vypovídací schopnost než ukazatele sestavované tradiční metodou. Hlavním argumentem pro preferenci ukazatelů na bázi cash flow je to, že výkazy peněžních toků vylučují problémy spojené s akruálním účetnictvím. Přehled o peněžních tocích zahrnuje:

- peněžní toky z provozní a mimořádné činnosti,
- peněžní toky z investiční činnosti,
- peněžní toky z finanční činnosti.

Mezi analytiky nepanuje jednotný názor<sup>9</sup> na to, který peněžní tok z výkazu lze použít jako vstupní údaj pro výpočet ukazatelů konstruovaných na bázi cash flow. Nejčastěji se však používá peněžní tok z provozní činnosti. Při aplikaci sestavování výkazu nepřímou metodou lze výsledek hospodaření transformovat na ukazatel cash flow používaný v ukazatelích takto:

Výsledek hospodaření

- + Odpisy
- ± Změny stavu rezerv a časového rozlišení
- ± Změna stavu opravných položek k majetku
- ± Výsledek hospodaření z prodeje stálých aktiv

<sup>9</sup> Kolář, P., Mrkvička, J. Finanční analýza. Praha: ASPI 2006

± Změna stavu oběžného majetku a krátkodobých závazků

---

### Cash flow z provozní a mimořádné činnosti

Pro dosažení větší vypovídací schopnosti můžeme ukazatel upravit o saldo úroků a mimořádný výsledek hospodaření:

|   |                                           |
|---|-------------------------------------------|
|   | Cash flow z provozní a mimořádné činnosti |
| + | Nákladové úroky                           |
| - | Výnosové úroky                            |
| ± | Mimořádný výsledek hospodaření            |

---

### Cash flow z provozní činnosti

Na bázi takto stanoveného cash flow lze pak sestavovat celou řadu poměrových ukazatelů:

*Ukazatel cash flow solventnosti* – nazýván také „stupeň oddlužení“, vyjadřuje schopnost podniku hradit ve sledovaném období z vyprodukovaných cash flow veškeré své dluhy, i ty, které nejsou v tomto období ještě splatné. Za rozumnou velikost stupně oddlužení se považuje hodnota 0,2 až 0,3. Větší vypovídací schopnost však poskytuje sledování vývojového trendu ukazatele. Klesající hodnota napovídá o rostoucím finančním napětí ve finanční pozici podniku.

|                                                                                                                  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| $\text{Ukazatel cash flow solventnosti} = \frac{\text{Cash flow}}{\text{Cizí zdroje} - \text{Finanční majetek}}$ |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

*Ukazatel rentability z cash flow* – ukazatel, který do značné míry není ovlivněn investičními cykly a stupněm odepsanosti dlouhodobého majetku. To může být užitečné při časovém, případně mezipodnikovém srovnávání.

|                                                                                         |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|
| $\text{Rentabilita z cash flow} = \frac{\text{Cash flow}}{\text{Celkové výnosy}} * 100$ |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|

*Ukazatel cash flow rentability celkového kapitálu* – vyjadřuje, kolik peněžních prostředků je podnik schopen vyprodukovat z jedné peněžní jednotky celkového vloženého kapitálu.

$$\text{Cash flow rentabilita celkového kapitálu} = \frac{\text{Cash flow}}{\text{Celková aktiva}} * 100$$

### 3.2 Rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu

Pro finanční analýzu potřebujeme nástroj, který by zachytil souvislosti toho, co se ve firmě děje. To předpokládá znát vazby mezi ukazateli, jež zachycují průběh reprodukčního procesu firmy. Tomuto požadavku vyhovuje ukazatelový systém, který vychází z vrcholového ukazatele a rozkládá ho na ukazatele stojící v pozici příčinných faktorů. Pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu vymezuje tři hlavní determinanty tohoto ukazatele: ziskovou marži, obrat aktiv a finanční páku.<sup>10</sup>

$$\frac{\check{C}Z}{VK} = \frac{\check{C}Z}{T} * \frac{T}{A} * \frac{A}{VK}$$

kde

$\check{C}Z$ .....hospodářský výsledek za účetní období,

$VK$ .....vlastní kapitál,

$A$ .....aktiva,

$T$ .....tržby,

$\frac{\check{C}Z}{VK}$  .....výnosnost vlastního kapitálu,

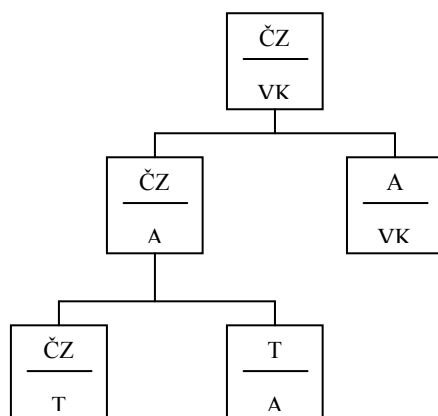
$\frac{\check{C}Z}{T}$  .....zisková marže,

$\frac{T}{A}$  .....obrat aktiv,

$\frac{A}{VK}$  .....finanční páka.

<sup>10</sup> Neumaierová, I., Neumaier, I. Výkonnost a tržní hodnoty firmy, Havlíčkův Brod : Grada, 2002

Rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu lze schematicky znázornit takto:



Obr.1 Rozklad ROE

Z rozkladu je patrné, zda rentabilita vlastního kapitálu plyne spíše z vysokých marží a pomalejšího obratu, případně je-li tomu naopak – podnik má spíše nižší marže, ale vysokou obrátkovost. Tento rozklad má však tu nevýhodu, že nedokáže rozlišit, jaký vliv má na výnosnost vlastního kapitálu provozní výkonnost firmy a jaký vliv firemní finanční politika. Finanční politika je představována ukazatelem finanční páky a vzhledem k tomu, že součástí nákladů jsou i nákladové úroky, promítá se také do veličiny čistého zisku.<sup>11</sup>

### 3.3 Bonitní a bankrotní indikátory

Bankrotní modely odpovídají na otázku, zda podnik do nějaké doby zbankrotuje a bonitní modely ukazují, zda je podnik dobrý nebo špatný. Obě skupiny modelů vycházejí ze stejného předpokladu, že v podniku několik let před bankrotem dochází k jistým odlišnostem ve vývoji, charakteristickým právě pro podniky ohrožené úpadkem. Mají mnoho společného i v tom, že obě přiřazují podniku určitý koeficient hodnocení. Základní rozdíl mezi bankrotními a bonitními modely spočívá v tom, že bankrotní modely vycházejí ze skutečných údajů, kdežto bonitní jsou založeny zčásti na teoretických poznatcích, zčásti na pragmatických poznatcích získaných zobecněním dílčích modelů.

Bonitní modely jsou v podstatě závislé na množství informací o výsledcích v daném oboru. Pokud nejsou tyto informace k dispozici, pracuje se s údaji o podnicích v dostupné databázi, které jsou po vyhodnocení považovány za oborové hodnoty. Málokteré bonitní modely však doopravdy využívají

<sup>11</sup> Kislingerová, E., Hnilica, J. Finanční analýza – krok za krokem, Praha: C.H.Beck, 2005

skutečných oborových hodnot, většinou pracují s jakýmsi uměle stanovenými konstantami, které mají charakterizovat „dobrý“ nebo „špatný“ podnik.

### 3.3.1 IN indexy<sup>12</sup>

Manželé Neumaierovi se rozhodli 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, sestavili index, který nazvali IN95 podle roku svého vzniku.

Index IN má s váhami pro ekonomiku ČR následující tvar:

$$IN95 = 0,22 * \frac{A}{CZ} + 0,11 * \frac{EBIT}{\dot{U}} + 8,33 * \frac{EBIT}{A} + 0,52 * \frac{V\acute{Y}N}{A} + 0,10 * \frac{OA}{KZ + KB\acute{U}} - 16,80 * \frac{ZPL}{V\acute{Y}N}$$

kde

A.....aktiva,

CZ.....cizí zdroje,

EBIT.....zisk před úroky a zdaněním,

$\dot{U}$ .....nákladové úroky ,

VÝN.....výnosy,

OA.....oběžná aktiva,

KZ.....krátkodobé závazky,

KBÚ.....krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci,

ZPL.....závazky po lhůtě splatnosti,

$\frac{A}{CZ}$  .....finanční páka,

$\frac{EBIT}{\dot{U}}$  .....úrokové krytí,

$\frac{EBIT}{A}$  .....produkční síla,

$\frac{V\acute{Y}N}{A}$  .....obrat aktiv,

<sup>12</sup> Neumaierová,I., Neumaier, I., Výkonnost a tržní hodnoty firmy, Havlíčkův Brod: Grada, 2002

$\frac{OA}{KZ + KBÚ}$  ....běžná likvidita neboli likvidita třetího stupně

$\frac{ZPL}{VÝN}$  .....doba obratu závazků po lhůtě splatnosti.

Váhy ukazatelů indexu IN95 manželé Neumaierovi stanovili jako podíl významnosti ukazatele dané četností výskytu daného ukazatele a jeho odvětvové hodnoty v roce vzniku indexu (index vznikl v roce 1995 a pracuje s daty z roku 1994). Tato konstrukce vah umožnila zohlednit při hodnocení firem odvětvová specifika. Pro každé odvětví (podle klasifikace OKEČ – odvětvové klasifikace ekonomických činností) přicházejí v úvahu odlišné váhy jednotlivých ukazatelů (viz tabulka č. 3.1).

U ukazatele  $\frac{EBIT}{Ú}$  je pro všechny OKEČ váha rovna 0,11 a u ukazatele  $\frac{OA}{KZ + KBÚ}$  činí váha jednotně 0,10. V době vzniku indexu IN nebyly k dispozici potřebné informace pro propočet charakteristických hodnot těchto dvou ukazatelů za odvětví. Z toho důvodu pro ně byly použity jednotné hodnoty, a to ve výši minimálních obecně přijímaných kritériálních hodnot: pro ukazatel úrokového krytí  $\frac{EBIT}{Ú}$  hodnotu 3 a pro ukazatel běžné likvidity  $\frac{OA}{KZ + KBÚ}$  hodnotu 2. Mezi ukazateli není v indexu IN95 zastoupen ani jeden, který by pracoval s tržní cenou firmy, což je v podmínkách málo likvidního kapitálového trhu rozhodně výhodou. Specifikem pro českou ekonomiku, kde je charakteristická vysoká platební neschopnost firem, je zařazení ukazatele  $\frac{ZPL}{VÝN}$ , jenž charakterizuje platební neschopnost firmy a o který se snižuje hodnota indexu. Index byl ověřen na datech tisíců českých firem a vykázal velmi dobrou vypovídací schopnost pro odhad jejich finanční tísně. Úspěšnosti indexu IN95 je více než 70 %.

Tabulka 3.1 **Váhy indexu IN95 pro jednotlivé OKEČ**

| OKEČ | Název                             | A/CZ | EBIT/A | VÝN/A | ZPL/VÝN |
|------|-----------------------------------|------|--------|-------|---------|
| A    | Zemědělství                       | 0,24 | 21,35  | 0,76  | 14,57   |
| B    | Rybolov                           | 0,05 | 10,76  | 0,90  | 84,11   |
| C    | Dobývání nerostných surovin       | 0,14 | 17,74  | 0,72  | 16,89   |
| CA   | Dobývání energetických surovin    | 0,14 | 21,83  | 0,74  | 16,31   |
| CB   | Dobývání ostatních surovin        | 0,16 | 5,39   | 0,56  | 25,39   |
| D    | Zpracovatelský průmysl            | 0,24 | 7,61   | 0,48  | 11,92   |
| DA   | Potravinářský průmysl             | 0,26 | 4,99   | 0,33  | 17,38   |
| DB   | Textilní a oděvní průmysl         | 0,23 | 6,08   | 0,43  | 12,73   |
| DC   | Koždělný průmysl                  | 0,24 | 7,95   | 0,43  | 8,79    |
| DD   | Dřevařský průmysl                 | 0,24 | 18,73  | 0,41  | 11,57   |
| DE   | Papírenský a polygrafický průmysl | 0,23 | 6,08   | 0,44  | 16,99   |
| DF   | Koksování a rafinérie             | 0,19 | 4,09   | 0,32  | 2026,93 |
| DG   | Výroba chemických výrobků         | 0,21 | 4,81   | 0,57  | 17,06   |
| DH   | Gumárenský a plastikařský průmysl | 0,22 | 5,87   | 0,38  | 43,01   |
| DI   | Stavební hmoty                    | 0,20 | 5,28   | 0,55  | 28,05   |
| DJ   | Výroba kovů                       | 0,24 | 10,55  | 0,46  | 9,74    |
| DK   | Výroba strojů a přístrojů         | 0,28 | 13,07  | 0,64  | 6,36    |
| DL   | Elektrotechnika a elektronika     | 0,27 | 9,50   | 0,51  | 8,27    |
| DM   | Výroba dopravních prostředků      | 0,23 | 29,29  | 0,71  | 7,46    |
| DN   | Jinde nezařazený průmysl          | 0,26 | 3,91   | 0,38  | 17,62   |
| E    | Elektřina, voda, plyn             | 0,15 | 4,61   | 0,72  | 55,89   |
| F    | Stavebnictví                      | 0,34 | 5,74   | 0,35  | 16,54   |
| G    | Obchod, opravy motorových vozidel | 0,33 | 9,70   | 9,70  | 28,32   |
| H    | Pohostinství a ubytování          | 0,35 | 12,57  | 0,88  | 15,97   |
| I    | Doprava, skladování, spoje        | 0,07 | 14,35  | 0,75  | 60,61   |
|      | Ekonomika ČR                      | 0,22 | 8,33   | 0,52  | 16,80   |

Zdroj:Kislingerová, E., Neumaierová, I., Vybrané příklady firemní výkonnosti podniku, Praha 1996, str. 55

Firmy s hodnotou indexu IN95 vyšší než 2 mají schopnost bezproblémově platit závazky, šedá zóna index IN95 vyšla v rozmezí hodnot 1-2, tzn. firmy pohybující se v tomto pásmu jsou rizikové a mohly by zde nastat problémy s placením závazků. U firem, které nedosáhly ani hodnoty 1, již problémy existují – firmy nemají dostatečnou schopnost plnit své závazky.

Dále se manželé Neumaierovi rozhodli zkonstruovat index IN, který by akcentoval pohled vlastníka. Pro určení důležitosti ukazatelů indexu IN z hlediska tvorby hodnoty byla použita diskriminační analýza. Pomocí tohoto postupu byly revidovány váhy ukazatelů indexu IN95 platné

pro ekonomiku ČR s ohledem na jejich význam pro dosažení kladné hodnoty ekonomického zisku (EVA). Dosáhli následujícího tvaru indexu IN pro vlastníky, který nazvali podle roku svého vzniku IN99:

$$IN99 = -0,017 * \frac{A}{CZ} + 4,573 * \frac{EBIT}{A} + 0,481 * \frac{VÝN}{A} + 0,015 * \frac{OA}{KZ + KBÚ}$$

Dosahuje-li index IN99 větší hodnoty než 2,07, daná firma má kladnou hodnotu ekonomického zisku, pohybuje-li se hodnota indexu IN pod 0,684, pak firma dosahuje záporné hodnoty ekonomického zisku. Interval „šedé zóny“ je poměrně široký – je to pásmo, kdy není situace firmy jednoznačná, nicméně pokud se zde firma ocitne, vždy se jedná o signál určitých problémů. Při ověřování indexu se ukázaly tři pásma – dosahuje-li firma IN 1,420 až 2,07, není na tom špatně, při hodnotách 1,089 až 1,420 je situace nerozhodná, firma má své přednosti, ale i výraznější problémy. V pásmu hodnot 0,684 až 1,089 již převažují problémy.

Vzhledem k tomu, že ekonomický zisk neodráží hodnotu růstových příležitostí, pak pro posouzení skutečnosti, zda firma tvoří pro majitele hodnotu, je třeba posoudit předpokládanou míru růstu ekonomického zisku dosažitelnou v dlouhodobém časovém horizontu.

Index IN99 je vhodný v případech, kdy si posuzovatel firmy netroufne odhadnout její alternativní náklad na vlastní kapitál, jehož znalost je základním předpokladem pro propočet ekonomického zisku firmy.

Index IN99 se zakládá na datech firem za rok 1999. Pro vzorek 1698 firem byl propočten ekonomický zisk (EVA). Dále byl zjištěn profil jejich finančního zdraví pomocí vybraných ukazatelů (základem byly ukazatele indexu IN95). Byly vytvořeny dvě skupiny firem – 1. firmy s kladnou hodnotou EVA a 2. firmy se zápornou hodnotou EVA. Každá skupina byla charakterizována typickými hodnotami vybraných kazatelů. Pomocí diskriminační analýzy byly zprostředkovány ukazatele nejlépe vysvětlující rozdíl mezi oběma skupinami, jež se z hlediska EVA jeví jako nejvýznamnější. Významnost ukazatelů odráží výsledná hodnota jejich vah. Index IN99 je schopen vystihnout situaci firmy s úspěšností vyšší než 85 %.

Co se týče vztahu obou indexů IN, je samozřejmé, že není-li firma schopna plnit své závazky, tato skutečnost je pro vlastníka neúnosná, neboť je ohrožena existence firmy. Z hlediska vlastníka je plnění věřitelského kritéria pro hodnocení firmy podmínkou nutnou, nikoli však postačující. Skutečnost, že firma řádně plní své závazky, ještě nemusí znamenat, že tvoří pro vlastníka hodnotu, tzn. že dosahuje výnosnosti vlastního kapitálu převyšující sazbu alternativního nákladu na kapitál.

Může nastat i opačný případ – firma tvoří hodnotu pro vlastníky, ale její způsob financování je tak agresivní, že není schopna plnit své závazky.

V roce 2002 se Inka a Ivan Neumaierovi rozhodli zkonstruovat index, který by spojoval oba předchozí indexy. Vzali 1915 podniků z průmyslu a rozdělili je na skupinu 583 podniků tvořících hodnotu, skupinu 503 podniků v bankrotu nebo těsně před bankrotem a 829 ostatních podniků. Pomocí diskriminační analýzy dospěli k indexu IN01 pro průmysl:

$$IN01 = 0,13 * \frac{A}{CZ} + 0,04 * \frac{EBIT}{\dot{U}} + 3,92 * \frac{EBIT}{A} + 0,21 * \frac{V\dot{Y}N}{A} + 0,09 * \frac{OA}{KZ + KB\dot{U}}$$

Hodnota indexu IN01 větší než 1,77 znamená, že podnik tvoří hodnotu, a hodnota indexu IN01 menší než 0,75 znamená, že podnik spěje k bankrotu. Mezi hodnotami 0,75 a 1,77 je šedá zóna. Pro průmyslový podnik tedy znamená dosažená hodnota indexu  $IN01 > 1,77$ , že s pravděpodobností 67 % tvoří hodnotu. Hodnota  $IN01 < 0,75$  znamená, že podnik s 86 % pravděpodobností spěje k bankrotu.

### 3.3.2 Kralickýv Quicktest

P. Kralicek vybral z jednotlivých skupin ukazatelů čtyři ukazatele a podle jejich výsledných hodnot přiděluje firmě body. Prvním z ukazatelů je kvóta vlastního kapitálu. Vypovídá o finanční síle firmy měřené podílem vlastního kapitálu na celkové bilanční sumě. Dalším ukazatelem je doba splácení dluhu z cash flow, který ukazuje, za jakou dobu by byl podnik schopen splatit všechny své dluhy, pokud by každý rok generoval stejné cash flow jako v právě analyzovaném období. Oba ukazatele svou charakteristikou zachycují finanční stabilitu firmy. Další dva ukazatele se zase zaměřují na rentabilitu, kterou analyzovaná firma dosahuje. Prvním ukazatelem ze skupiny ukazatelů rentability je rentabilita tržeb měřená cash flow. Rentabilita aktiv pak jako poslední ukazatel odráží celkovou výdělečnou schopnost podniku.<sup>13</sup>

<sup>13</sup> Kislingarová, E., Hnilica, J. Finanční analýza – krok za krokem, Praha: C.H.Beck, 2005

Tabulka 3.2 **Algoritmus Kralickova Quicktestu (1990)**

| Ukazatel | Konstrukce ukazatele  | Hodnota ukazatele                                                 | Počet bodů            |
|----------|-----------------------|-------------------------------------------------------------------|-----------------------|
| R1       | $\frac{VK}{CA}$       | 0,3 a více<br>0,2-0,3<br>0,1-0,2<br>0,0-0,1<br>0,0 a méně         | 4<br>3<br>2<br>1<br>0 |
| R2       | $\frac{CD - PP}{PCF}$ | 3 a méně<br>3-5<br>5-12<br>12-30<br>30 a více                     | 4<br>3<br>2<br>1<br>0 |
| R3       | $\frac{EBIT}{CA}$     | 0,15 a více<br>0,12-0,15<br>0,08-0,12<br>0,00-0,08<br>0,00 a méně | 4<br>3<br>2<br>1<br>0 |
| R4       | $\frac{PCF}{PV}$      | 0,1 a více<br>0,08-0,1<br>0,05-0,08<br>0,00-0,05<br>0,00 a méně   | 4<br>3<br>2<br>1<br>0 |

Zdroj: Kolář, P., Mrkvička, J. Finanční analýza. Praha: ASPI 2006, str. 153

VK.....vlastní kapitál,

CA.....celková aktiva,

CD.....celkové dluhy,

PP.....peněžní prostředky,

PCF.....provozní cash flow,

EBIT...zisk před úroky a zdaněním,

PV.....provozní výnosy.

Hodnocení finanční stability:  $FS = \frac{R1 + R2}{2}$

Hodnocení výnosové situace.  $VS = \frac{R3 + R4}{2}$

Hodnocení celkové situace:  $CS = \frac{FS + VS}{2}$

Velmi dobrý podnik: hodnocení 3 a více

Špatný podnik:            hodnocení 1 a méně

Nesmíme však zapomenout na skutečnosti, že bonitní a bankrotní indikátory mají pouze základní orientační charakter a nejsou schopny nahradit podrobnou finanční analýzu.

## 4 Finanční analýza společnosti Teplárna České Budějovice, a.s.

### 4.1 Představení společnosti<sup>14</sup>

29. 11. 1907 uzavřela obec ve Vídni smlouvu s firmou Internationale Elektrizität Gesellschaft (později AEG) o vybudování tepelné elektrárny, dodávce elektřiny a zařízení elektrické pouliční dráhy. Jako nejvhodnější místo pro parní elektrárnu byl zvolen jihovýchodní okraj města České Budějovice u Novohradské silnice, kde byla možnost vybudování vlastní vlečky a odběru vody z Mlýnské stoky.

Již od roku 1946 byla připravována realizace teplárny v Českých Budějovicích jako součást JČE. Situována byla do prostoru vedle městské elektrárny. V počátku budování soustavy centralizovaného zásobování teplem byla jako provizorní zdroj tepelné energie využita městská elektrárna a současně byla zahájena intenzivní výstavba parovodní sítě. První dodávka tepla ze staré elektrárny se uskutečnila v roce 1948. Následovala léta provizorií, kdy do elektrárny byly postupně osazovány staré kotle. Výstavba nové teplárny byla zahájena až v roce 1962 a první kotel byl spuštěn v roce 1965.

Velmi rychle pokračovalo napojování průmyslových závodů. Stará elektrárna byla proto až do roku 1976 využívána pro krytí zimních špiček. Výkon teplárny byl postupně posilován, byla také osazována turbosoustrojím na výrobu elektrického proudu. Pokrytí regionu České Budějovice bylo dokončeno v roce 1985 výstavbou parovodu Máj do stejnojmenného sídliště včetně předávací stanice pára - horká voda.

V roce 1993 byla teplárna vyčleněna z JČE jako samostatný státní podnik a v roce 1994 ve druhé vlně privatizace převedena na akciovou společnost.

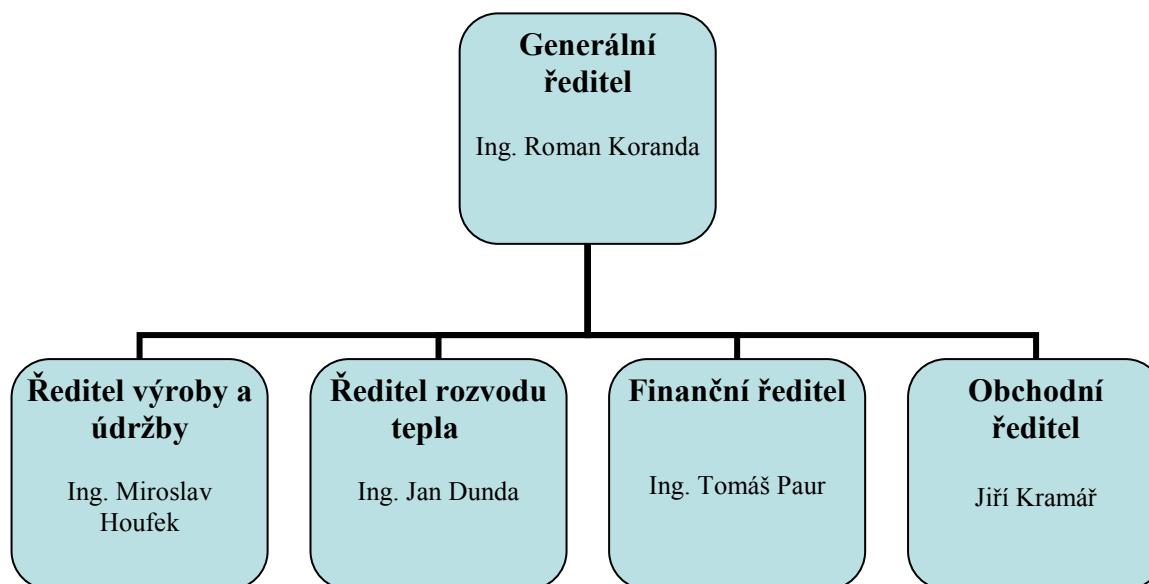
Nyní je Teplárna České Budějovice, a.s. výrobní a obchodní společností, která svým významem představuje jeden z nejdůležitějších subjektů zajišťujících dodávky tepla a teplé užitkové vody ve městě České Budějovice. Dvě třetiny z celkové dodávky tepla představuje zásobování

---

<sup>14</sup> <http://www.teplarna-cb.cz/index.php?fold=firma&stranka=historie&nadpis=historický%20vývoj%20teplárny#soucasnost>

průmyslových podniků – nebytový sektor. Jedna třetina dodávaného tepla je spotřebována na topení a ohřev užitkové vody domácností. Významné postavení zaujímá tato společnost také výrobou a prodejem elektrické energie. Veškeré dodávky elektrické energie jsou dodávány do sítí společnosti E.ON Energie, a.s.

**Obr. 2 Vrcholové vedení společnosti k 31.12. 2005**



Zdroj: Výroční zpráva 2005

Předmět podnikání je podle platných stanov společnosti definován:

- výroba elektřiny
- výroba tepla a rozvod tepla
- opravy měřidel
- silniční motorová doprava
- koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej
- kovoobrábění
- projektová činnost v investiční výstavbě
- poskytování software
- pronájem nemovitostí, bytových a nebytových prostor
- pronájem stavebních strojů a zařízení
- provozování drážní dopravy
- provozování dráhy
- revize vyhrazených elektrických zařízení

- výroba, instalace a opravy elektronických zařízení
- montáž, opravy, revize a zkoušky tlakových nádob a opravy, revize a zkoušky kotlů
- provádění staveb včetně jejich změn, udržovacích prací na nich a jejich odstraňování
- zámečnictví
- výroba stavebních hmot a materiálů
- vodoinstalatérství
- topenářství.

Výše upsaného základního kapitálu činí 693 845 tis. Kč a je zcela splacena. Základní kapitál je rozložen na 693 845 ks akcií o jmenovité hodnotě 1 000 Kč za akcii. V současné době zní všechny akcie na jméno a jsou v listinné podobě. Od roku 2002 nejsou veřejně obchodovatelné na veřejných trzích. Hlavními akcionáři jsou Statutární město České Budějovice, které vlastní 80 % základního kapitálu a ENERGETIKA INVEST, s. r. o., která vlastní 17,93 % základního kapitálu. Zbytek, tedy 2,07 % základního kapitálu, vlastní drobní akcionáři.<sup>15</sup>

## 4.2 Analýza rozvahy

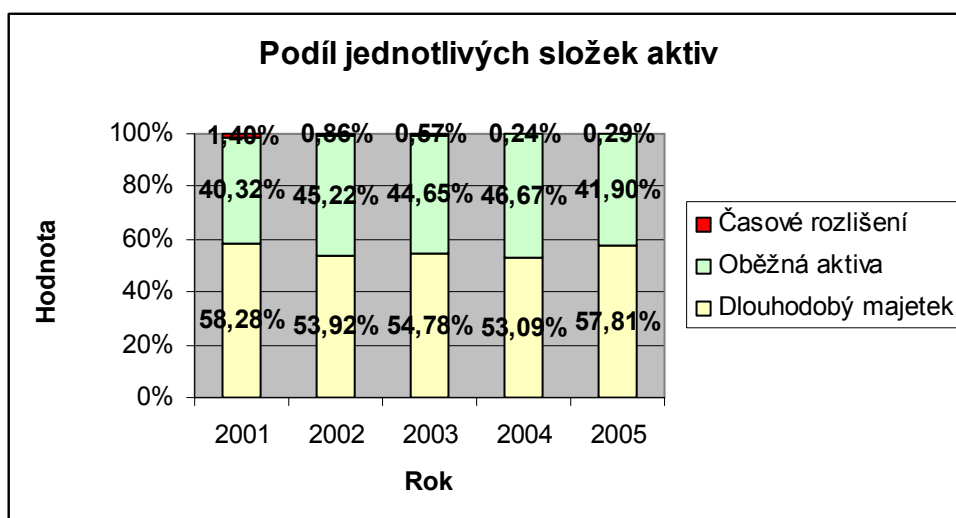
Bilanční suma podniku ve všech sledovaných letech rostla, s výjimkou roku 2003, kdy poklesla z 1 905 528 tis.Kč v roce 2002 na 1 846 764 tis. Kč. Celkem ve sledovaném období vzrostla z 1 861 709 tis. Kč v roce 2001 na 2 080 928 tis. Kč v roce 2005, tedy o 219 219 tis. Kč.

Tabulka č. 4.1 Horizontální analýza aktiv (v tis. Kč)

| Text                      | 2001      | 2002      | 2003      | 2004      | 2005      |
|---------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Aktiva celkem</b>      | 1 861 709 | 1 905 528 | 1 846 764 | 1 925 664 | 2 080 928 |
| <b>Dlouhodobý majetek</b> | 1 085 034 | 1 027 424 | 1 011 749 | 1 022 381 | 1 202 924 |
| <b>Oběžná aktiva</b>      | 750 641   | 861 667   | 824 547   | 898 690   | 871 893   |
| <b>Časové rozlišení</b>   | 26 034    | 16 437    | 10 468    | 4 593     | 6 111     |

Zdroj: Výroční zprávy 2003,2005 společnosti Teplárna České Budějovice, a.s.

<sup>15</sup> Výroční zpráva 2005, Teplárna České Budějovice, a.s.



Obr. č. 3

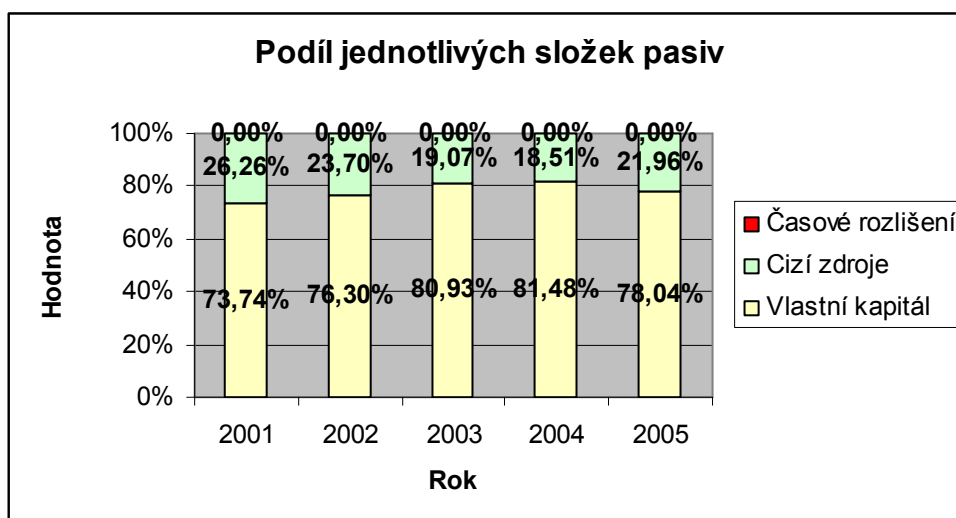
Jak je vidět z tabulky č. 4.1 a následně i z obr. č. 3 největší podíl na aktivech tvoří dlouhodobý majetek. Ve všech sledovaných letech představuje více než padesátiprocentní podíl na celkové sumě aktiv. Nemalou část aktiv tvoří i oběžná aktiva, která se po celou dobu pohybují nad hranicí 40 %. Časové rozlišení netvoří významnou část aktiv, pouze v roce 2001 představuje 1,4 %, ale ve všech ostatních letech se pohybuje pod hranicí 1 %.

Dále bude provedena horizontální analýza strany pasiv rozvahy.

Tabulka č. 4.2 Horizontální analýza pasiv (v tis. Kč)

| Analýza pasiv           | 2001      | 2002      | 2003      | 2004      | 2005      |
|-------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Pasiva celkem</b>    | 1 861 709 | 1 905 528 | 1 846 764 | 1 925 664 | 2 080 928 |
| <b>Vlastní kapitál</b>  | 1 372 742 | 1 453 878 | 1 494 613 | 1 569 114 | 1 623 960 |
| <b>Cizí zdroje</b>      | 488 967   | 451 650   | 352 151   | 356 531   | 456 968   |
| <b>Časové rozlišení</b> | 0         | 0         | 0         | 19        | 0         |

Zdroj: Výroční zprávy 2003,2005 společnosti Teplárna České Budějovice, a.s.



Obr. č. 4

Ve všech sledovaných letech zaujímá největší část pasiv vlastní kapitál. Kromě roku 2001, kdy představoval 73,74 % všech pasiv, tvoří v ostatních letech více než tři čtvrtiny pasiv. Hodnota cizích zdrojů se ve všech sledovaných letech pohybuje okolo 20 %. Časové rozlišení nepředstavuje významnou položku.

### 4.3 Analýza výkazu zisků a ztrát

Dále bude provedena horizontální analýza výkazu zisků a ztrát. Budou zanalyzovány významné položky výkazu zisků a ztrát a dále budou podrobněji rozebrány důležité položky nákladů a výnosů.

Tabulka č. 4.3 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát (v tis. Kč)

| Text                                   | 2001    | 2002    | 2003    | 2004    | 2005    |
|----------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Přidaná hodnota                        | 427 963 | 335 950 | 236 984 | 392 969 | 328 702 |
| Provozní VH                            | 175 213 | 138 018 | 104 026 | 158 536 | 121 528 |
| Finanční VH                            | 22 999  | 31 581  | 15 840  | 15 944  | 16 281  |
| Výsledek hospodaření za běžnou činnost | 145 214 | 125 402 | 98 387  | 132 741 | 113 869 |
| Výsledek hospodaření před zdaněním     | 198 212 | 169 599 | 119 866 | 174 480 | 137 535 |

Zdroj: Výroční zprávy 2003,2005 společnosti Teplárna České Budějovice, a.s.

Výsledek hospodaření po zdanění za sledované období klesal, kromě roku 2004. V posledním roce dosáhl hodnoty 113 869 tis. Kč, což je o 31 345 tis. Kč méně než na počátku (tj. v roce 2001).

Pokles je způsoben především snižujícími se tržbami z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, ale také snížením objemu prodeje tepla a tím nižších tržeb prodeje.

V tabulce 4.4 jsou uvedeny důležité položky nákladů a níže bude provedena jejich horizontální analýza.

Tabulka č. 4.4 Horizontální analýza nákladů (v tis. Kč)

| Text                                                                | 2001             | 2002             | 2003             | 2004           | 2005           |
|---------------------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|----------------|
| Osobní náklady                                                      | 120 276          | 123 690          | 125 806          | 128 527        | 131 173        |
| Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu          | 5 528            | 3 766            | 996              | 652            | 6 372          |
| Změna st.rez. a opr. pol. v prov. obl. a kompl. nákl. příštích obd. | 5 655            | -17 850          | -78 171          | 9 868          | -28 242        |
| Ostatní provozní náklady                                            | 31 609           | 19 316           | 11 701           | 9 116          | 319 101        |
| Daně a poplatky                                                     | 2 326            | 846              | 685              | 789            | 781            |
| Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku                   | 96 804           | 87 142           | 86 837           | 89 497         | 94 280         |
| Prodané cenné papíry a podíly                                       | 1 401 888        | 1 661 109        | 870 156          | 117 091        | 407 264        |
| Náklady z finančního majetku                                        |                  | 2 267            | 9 399            | 8 030          | 8 342          |
| Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti          | -39              | -571             |                  |                |                |
| Nákladové úroky                                                     | 7 583            | 1 448            | 91               | 1              | 225            |
| Ostatní finanční náklady                                            | 3 137            | 7 648            | 1 519            | 1 593          | 1 371          |
| Daň z příjmů za běžnou činnost                                      | 52 998           | 44 197           | 21 479           | 41 739         | 23 940         |
| <b>Celkem</b>                                                       | <b>1 727 765</b> | <b>1 933 008</b> | <b>1 050 498</b> | <b>406 903</b> | <b>964 607</b> |

Zdroj: Výroční zprávy 2003,2005 společnosti Teplárna České Budějovice, a.s.

Největší položku nákladů ve letech 2001, 2002, 2003 a 2005 jsou prodané cenné papíry a podíly. V roce 2001 byly prodané cenné papíry ve výši 1 401 888 tis. Kč, což tvoří 81,14 % (viz. příloha č.3) nákladů v daném roce, v roce 2002 představovaly dokonce 85,93 % (1 611 109 tis. Kč) z hodnoty nákladů. V roce 2003 prodej cenných papírů a podílů mírně poklesl na 870 156 tis. Kč, což představovalo 82,83 %. V roce 2004 a 2005 prodej opět klesal. V roce 2004 byly prodány cenné papíry a podíly pouze v hodnotě 117 091 tis. Kč, což představovalo 28,78 % nákladů a v roce 2005 se prodej opět mírně navýšil na 407 264 tis. Kč (42,22 %). V roce 2004 byly nejvýznamnější položkou nákladů osobní náklady, které tvořily 31,59 % všech nákladů v daném roce. V ostatních letech představuje tato položka pouze část od 6,40 % do 13,60 %.

V tabulce č. 4.5 jsou uvedeny významné položky výnosů a níže bude provedena jejich horizontální analýza.

Tabulka č. 4.5 Horizontální analýza výnosů (v tis. Kč)

| Výnosy                                           | 2001             | 2002             | 2003             | 2004           | 2005             |
|--------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|------------------|
| Přidaná hodnota                                  | 427 963          | 335 950          | 236 984          | 392 969        | 328 702          |
| Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu | 7 565            | 4 794            | 3 020            | 764            | 4 613            |
| Ostatní provozní výnosy                          | 1 883            | 14 184           | 11 876           | 3 252          | 311 678          |
| Tržby z prodeje cenných papírů a podílů          | 1 401 755        | 1 660 648        | 868 542          | 116 215        | 405 871          |
| Výnosy z dlouhodobého finančního majetku         | 0                | 50               | 52               | 44             | 48               |
| Výnosy z krátkodobého finančního majetku         | 23 202           | 36 960           | 26 805           | 24 242         | 25 993           |
| Výnosové úroky                                   | 9 807            | 4 967            | 1 442            | 2 144          | 1 570            |
| Ostatní finanční výnosy                          | 804              | 857              | 164              | 14             | 1                |
| <b>Celkem</b>                                    | <b>1 872 979</b> | <b>2 058 410</b> | <b>1 148 885</b> | <b>539 644</b> | <b>1 078 476</b> |

Zdroj: Výroční zprávy 2003,2005 společnosti Teplárna České Budějovice, a.s.

Nejvýznamnější položkou je všech sledovaných letech, kromě roku 2004, položka tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu. V roce 2001 byly tyto tržby ve výši 1 401 755 tis. Kč, což představovalo téměř tři čtvrtiny všech výnosů. V dalším roce dokonce ještě narostly na 1 660 648 tis. Kč, což představovalo 80,68 %(viz. příloha č. ) výnosů. V roce 2003 následoval mírný pokles, ale tržby z prodeje cenných papírů a podílů tvořily stále více než 75 % všech výnosů. V roce 2004 následoval strmý pokles tržeb a to na částku 116 215 tis. Kč, což tvořilo již jen 21,54 % výnosů. V roce 2005 se prodej navýšil na částku 405 871 tis. Kč, tyto tržby tvořily 37,63 % výnosů. Nejvýznamnější položkou v roce 2004 byla přidaná hodnota (obchodní marže sečtena s výkony, snížena o výkonovou spotřebu), která byla ve výši 392 969 tis. Kč, což představuje 72,82 % výnosů.

## 4.2 POMĚROVÉ UKAZATELE

Analýza poměrových ukazatelů dává do poměru jednotlivé položky vzájemně mezi sebou. Tím se představa o finanční situaci dané společnosti ukazuje v dalších souvislostech. Dále budou počítány jednotlivé poměrové ukazatele rozdělené do nejčastěji uváděných skupin a to: ukazatele likvidity, ukazatele zadluženosti, ukazatele aktivity, a ukazatele rentability.

#### 4.2.1 UKAZATELE LIKVIDITY

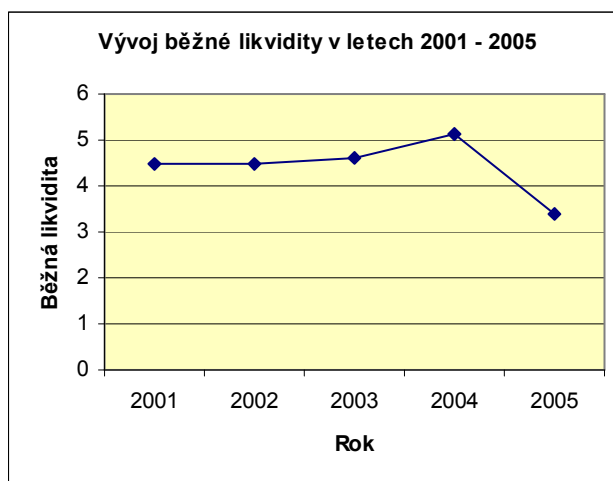
Tato skupina ukazatelů zobrazuje, jak je podnik schopen dostát svým závazkům. Bude proveden výpočet dvou základních charakteristik a to běžné a pohotové likvidity.

Tabulka 4.6 Ukazatele likvidity

| Text                      | Rok   |       |       |       |       |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                           | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  |
| <b>Běžná likvidita</b>    | 4,499 | 4,463 | 4,611 | 5,121 | 3,401 |
| <b>Pohotová likvidita</b> | 4,274 | 4,08  | 4,255 | 4,673 | 3,156 |

Zdroj: vlastní výpočty

Ukazatel běžné likvidity poměřuje oběžná aktiva a krátkodobé závazky (včetně krátkodobých bankovních úvěrů). V případě společnosti Teplárna, a.s. kolísá tento poměr od 3,401 do 5,121. Celkový trend běžné likvidity je růstový, s výjimkou roku 2005, kdy ukazatel poklesl z důvodu zvýšení krátkodobých závazků. Ve srovnání s hodnotami uvedenými v literatuře<sup>16</sup> lze strategii společnosti Teplárna, a.s. označit za konzervativní (tzn., jak bylo uvedeno v teoretické části práce, dosahující hodnoty vyšší než 2,5). Hodnoty ukazatele jsou dokonce znatelně vyšší.

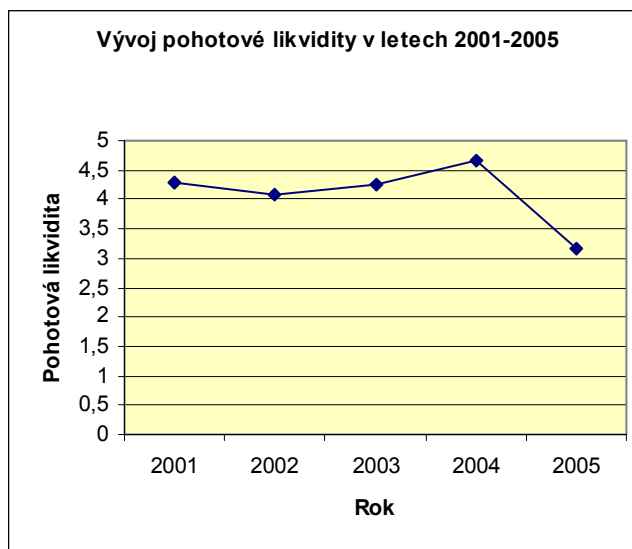


Obr. 5 Vývoj běžné likvidity v letech 2001-2005

Ukazatel pohotové likvidity poměřuje oběžná aktiva snižená o zásoby s krátkodobými závazky. Tento poměr kolísá od 3,156 do 4,673. Prokazuje růstový trend, až na rok 2005, kdy ukazatel pohotové likvidity značně poklesl, stejně tak jako ukazatel běžné likvidity. Důvodem je opět nárůst

<sup>16</sup> Kislingerová, E. a kol. Manažerské finance. 1. vydání. Praha: C.H.Beck, 2004

krátkodobých závazků. Při porovnání s literaturou<sup>17</sup> docházím k závěru, že tento ukazatel dosahuje příliš vysokých hodnot. V podniku je nadměrná výše oběžných aktiv, což značí neproduktivní využívání vložených prostředků.



Obr. 6 Vývoj pohotové likvidity v letech 2001-2005

#### 4.2.2 UKAZATELE ZADLUŽENOSTI

Tato skupina ukazatelů slouží k prvotnímu hodnocení finanční struktury podniku. Byly vypočítány základní ukazatele, a to ukazatel věřitelského rizika, poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv a poměr kapitálu věřitelů a akcionářů.

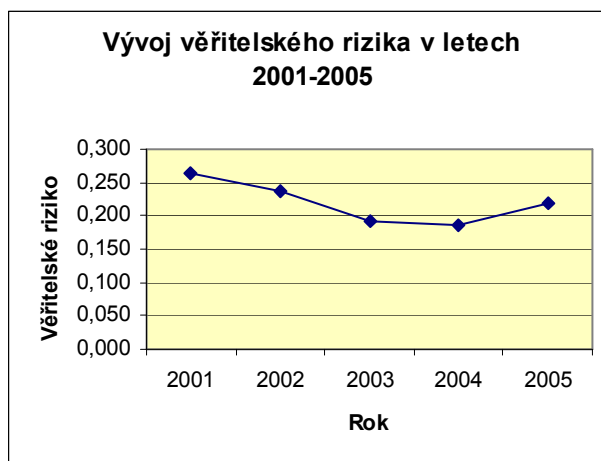
Tabulka 4.7 Ukazatele zadluženosti

| Ukazatele zadluženosti                     | Rok   |       |       |       |       |
|--------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                            | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  |
| Ukazatel věřitelského rizika               | 0,263 | 0,237 | 0,191 | 0,185 | 0,220 |
| Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv | 0,737 | 0,763 | 0,809 | 0,815 | 0,780 |
| Kapitál věřitelů/kapitál akcionářů (D/E)   | 0,356 | 0,311 | 0,236 | 0,227 | 0,281 |

Zdroj: vlastní výpočty

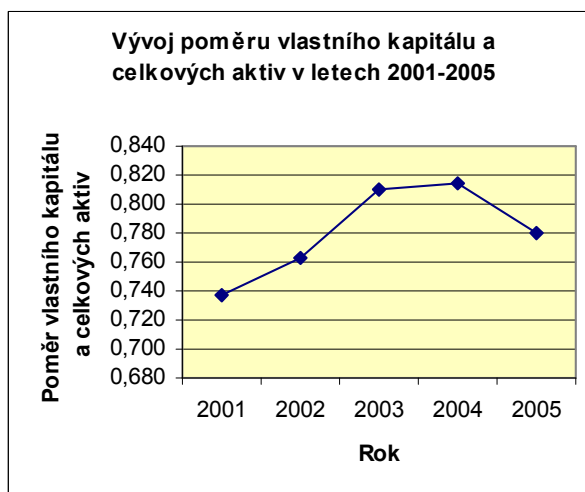
<sup>17</sup> Kislingerová,E. a kol. Manažerské finance. 1. vydání. Praha: C.H.Beck, 2004

Ukazatel věřitelského rizika dává do poměru celkové cizí zdroje a celková aktiva, nebo-li vyjadřuje, na kolik jsou celková aktiva kryta z úvěrů a jiných cizích zdrojů. Hodnota ukazatele se pohybuje kolem 20 %, což je podle literatury <sup>18</sup> nízká hodnota.



Obr.7 Vývoj věřitelského rizika v letech 2001-2005

Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv vyjadřuje na kolik jsou celková aktiva kryta vlastními zdroji. Je to vlastně doplněk k předchozímu ukazateli, a proto nepřekvapí jeho poměrně vysoká hodnota, která dosahuje 80 %.

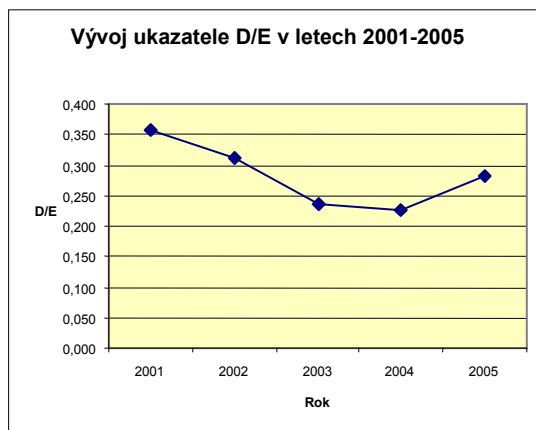


Obr. 8 Vývoj poměru vlastního kapitálu a celkových aktiv v letech 2001-2005

Ukazatel kapitál věřitelů/kapitál akcionářů (D/E) ukazuje, kolik jednotek kapitálu věřitelů připadne na jednotku kapitálu akcionářů. Je žádoucí, aby se tato hodnota pohybovala na co nejnižší úrovni, ideálně pod 0,5 (50 %). V prvním sledovaném roce, tj. v roce 2001, byla hodnota ukazatele 0,356 a

<sup>18</sup> Kolář,P., Mrkvička,J. Finanční analýza.Praha:ASPI 2006

v každém dalším roce hodnota ukazatele klesala, kromě roku 2005, kdy mírně vzrostla z 0,227 v roce 2004 na 0,281 v roce 2005. Přesto byla hodnota v posledním sledovaném roce nižší než v roce prvním. Vývoj ukazatele zachycuje obrázek č. 9.



Obr. 9 Vývoj ukazatele D/E v letech 2001-2005

#### 4.2.3 UKAZATELE AKTIVITY

Tato skupina ukazatelů zobrazuje, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Budou spočítány ukazatele obrat aktiv, obrat dlouhodobého majetku a obrat zásob.

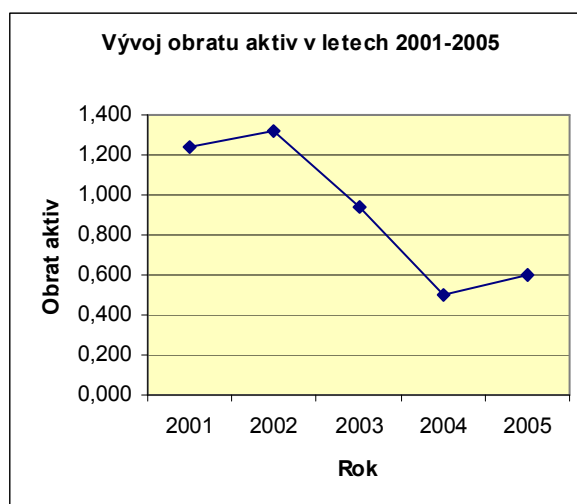
Tabulka č. 4.8 Ukazatele aktivity

| Text                              | Rok    |        |        |        |        |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                                   | 2001   | 2002   | 2003   | 2004   | 2005   |
| <b>Obrat aktiv</b>                | 1,240  | 1,318  | 0,944  | 0,501  | 0,601  |
| <b>Obrat dlouhodobého majetku</b> | 2,127  | 2,445  | 1,722  | 0,943  | 1,039  |
| <b>Obrat zásob</b>                | 61,426 | 33,941 | 27,384 | 12,260 | 19,896 |
| <b>Doba obratu zásob</b>          | 5,861  | 10,607 | 13,146 | 29,364 | 18,095 |

Zdroj: vlastní výpočty

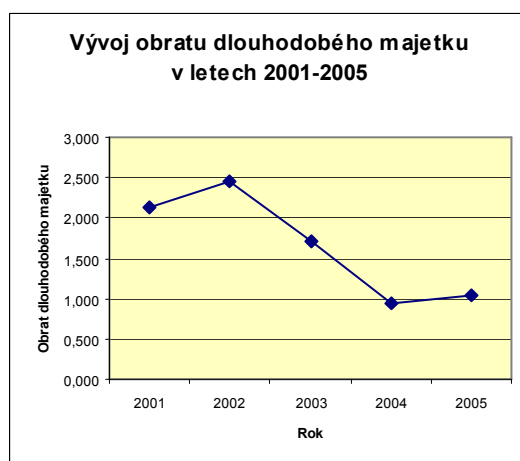
Ukazatel obrat aktiv, který je komplexním ukazatelem měřícím efektivnost využívání celkových aktiv, se pohybuje v hodnotách od 0,501 do 1,318. V roce 2002 klesá, ale v roce 2005 se nepatrně zvýšil. Hodnota obratu aktiv by podle doporučení<sup>19</sup> měla být na úrovni jedna. V letech 2004 je obrat aktiv téměř poloviční oproti uváděné hodnotě a v roce 2005 dosahuje hodnoty 0,601. To je způsobeno zejména nižšími tržbami v těchto dvou letech. Bylo by vhodné porovnat tyto hodnoty s odvětvovými průměry.

<sup>19</sup> Kislingarová, E. a kol. Manažerské finance., 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2004



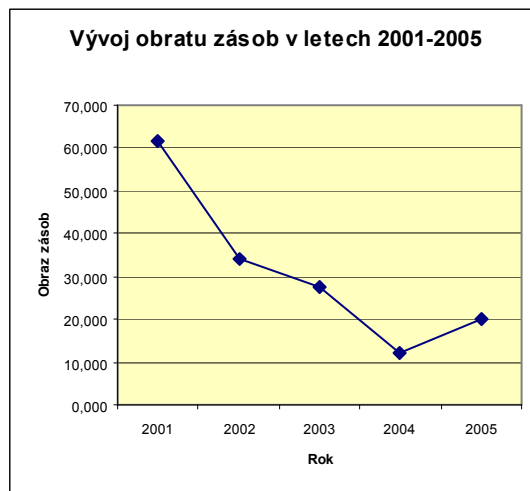
Obr. 10 Vývoj obrátu aktiv v letech 2001-2005

Obrát dlouhodobého majetku udává, kolikrát se dlouhodobý majetek „obráť“ v tržby za jeden rok. Dává tedy do poměru tržby a dlouhodobý majetek. Srovnání v čase tedy poskytuje představu o hospodaření s tímto majetkem. Ukazatel v roce 2002 mírně vzrostl na hodnotu 2,445 oproti 2,127 v roce 2001, ale v dalším roce opět poklesl na hodnotu 1,722. V roce 2004 poklesl o něco výrazněji a to na 0,943, ale v roce 2005 se opět mírně navýšil na hodnotu 1,039. Na konci sledovaného období je ukazatel o 1,088 nižší než na počátku.



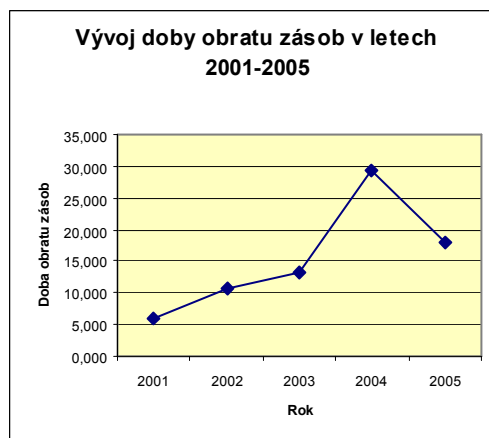
Obr. 11 Vývoj obrátu dlouhodobého majetku v letech 2001-2005

Ukazatel obrátu zásob dává do poměru tržby a zásoby. Od roku 2001 strmě klesá z hodnoty 61,426 až na hodnotu 12,260 v roce 2004. V roce 2005 se zvyšuje, což je opět způsobeno růstem tržeb.



Obr. 12 Vývoj obratu zásob v letech 2001-2005

Vývoj doby obratu zásob dává do poměru zásoby a denní tržby. Je žádoucí dosahovat co nejnižších hodnot a v delší časové řadě sledovat pokles. U společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. byla v prvním sledovaném roce doba obratu zásob téměř 6 dní, ale v posledním sledovaném roce již 18,095. V celém období byl patrný nárůst zásob, mimo právě roku 2005, kdy hodnota ukazatele poklesla z 29,364 v roce 2004 na 18,095 v roce 2005. Strmý nárůst ukazatele v roce 2004 na 29,364 z hodnoty 13,146 v roce 2003 je způsoben vůbec nejnižší výší tržeb za celé sledované období.



Obr. č. 13 Vývoj doby obratu zásob v letech 2001-2005

#### 4.2.4 UKAZATELE RENTABILITY

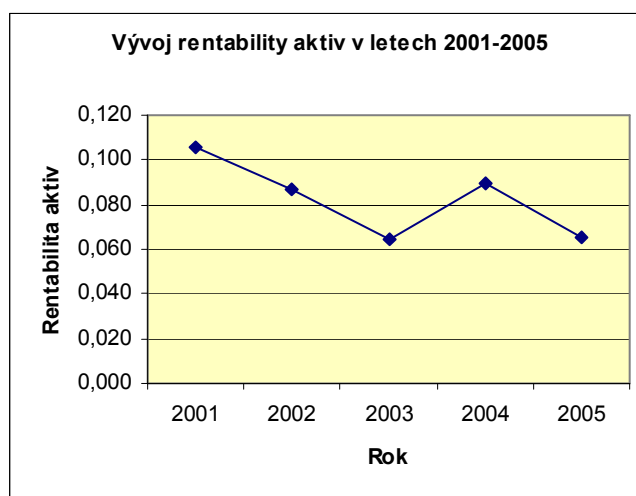
Tato skupina ukazatelů ukazuje, jak podnik pomocí investovaného kapitálu dosahuje zisku. Byly vypočítány ukazatele: rentabilita aktiv, rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita tržeb.

Tabulka č. 4.9 Ukazatele rentability

| Text                           | Rok   |       |       |       |       |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  |
| Rentabilita aktiv              | 0,105 | 0,087 | 0,064 | 0,089 | 0,065 |
| Rentabilita vlastního kapitálu | 0,106 | 0,086 | 0,066 | 0,085 | 0,070 |
| Rentabilita tržeb              | 0,218 | 0,196 | 0,136 | 0,203 | 0,162 |

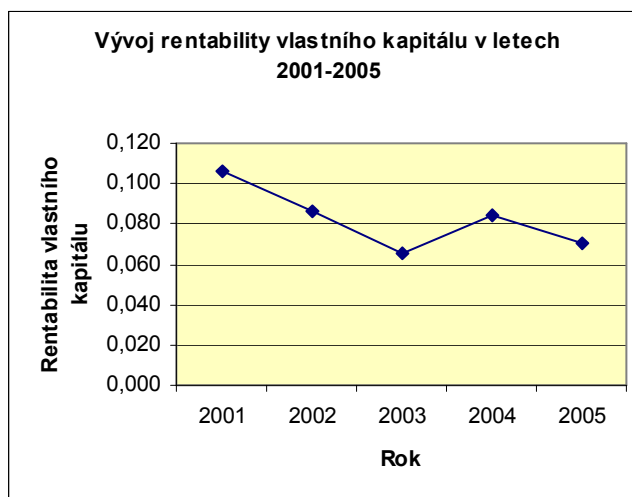
Zdroj: vlastní výpočty

Rentabilita aktiv (ROA) je nejdůležitějším ukazatelem rentability, protože vypovídá o zhodnocení každé vložené koruny kapitálu. Ve sledovaném období hodnota ukazatele nejprve klesala z hodnoty 10,5 % v roce 2001 až na hodnotu 6,4 % v roce 2003. V roce 2004 se mírně navýšila na hodnotu 8,9 %, ale v roce 2005 opět poklesla na hodnotu 6,5 %. Z tabulky č. 4.4 je vidět, že podobný trend mají všechny ukazatele rentability. Pokles je způsoben zejména klesajícím ziskem. I když v roce 2004 došlo k nárůstu zisku na 132 741 tis. Kč, přesto se nevyrovnal hodnotě v roce 2001, kdy byl ve výši 145 214 tis. Kč. Společnost by měla uvažovat o možnosti zvýšit zisk, a tím lépe zhodnocovat majetek akcionářů.



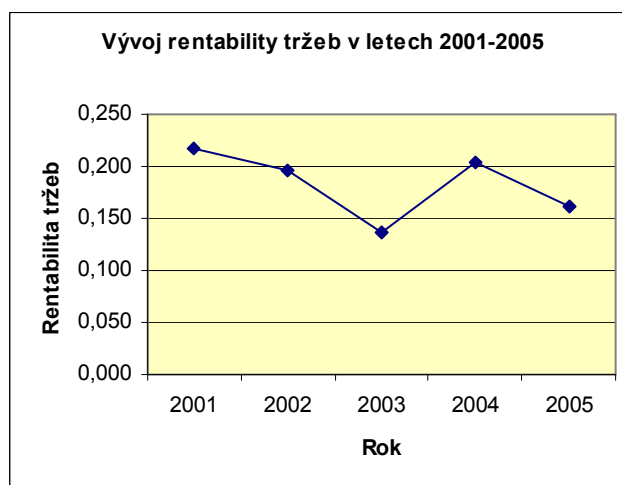
Obr. 14 Vývoj rentability aktiv v letech 2001-2005

Jak je zřetelně vidět z obr. 11, vývoj rentability vlastního kapitálu a rentability tržeb je velmi podobný předešlému ukazateli. Rentabilita vlastního kapitálu je v roce 2005 o 3,6 procentního bodu nižší, než na počátku tj. v roce 2001, kdy dosahovala hodnoty 10,6 %.



Obr. 15 Vývoj rentability vlastního kapitálu v letech 2001-2005

Rentabilita tržeb má stejný trend jako předchozí ukazatele. Od roku 2001 klesá z hodnoty 21,8 %, v roce 2004 se mírně navýšila na 20,3 %, ale v roce 2005 opět poklesla na 16,2 %. Na konci sledovaného období byla o 5,6 procentního bodu nižší než na počátku.



Obr. 16 Vývoj rentability tržeb v letech 2001-2005

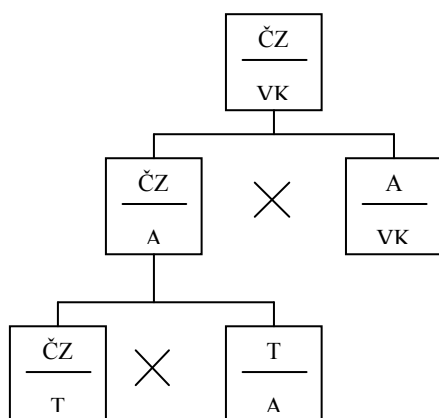
### 4.3 ROZKLAD UKAZATELE RENTABILITY VLASTNÍHO KAPITÁLU

Následuje provedení rozkladu ukazatele ROE na součin tří dílčích ukazatelů, a to finanční páky, rentability tržeb a obratu aktiv.

Tabulka č. 4.10 Rozklad ROE

| Text                                   | Rok   |       |       |       |       |
|----------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                        | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  |
| ČZ/Vlastní kapitál (ROE)               | 0,106 | 0,086 | 0,066 | 0,085 | 0,070 |
| ČZ/Tržby (Rentabilita tržeb)           | 0,063 | 0,050 | 0,056 | 0,138 | 0,091 |
| Tržby/Aktiva (Obrat aktiv)             | 1,240 | 1,318 | 0,944 | 0,501 | 0,601 |
| Aktiva/Vlastní kapitál (Finanční páka) | 1,356 | 1,311 | 1,236 | 1,227 | 1,281 |
| ČZ/Aktiva                              | 0,078 | 0,066 | 0,053 | 0,069 | 0,055 |

Zdroj: vlastní výpočty



Obr.17 Rozklad ROE

Jak z provedeného rozkladu ROE vyplývá, ve všech sledovaných letech má nejvýznamnější vliv na ROE ukazatel finanční páka (aktiva/vlastní kapitál), který v letech 2001 a 2002 dosahuje hodnoty cca 1,3 a v letech 2003 až 2005 se pohybuje mírně nad hodnotou 1,2.

## 4.4 BONITNÍ A BANKROTNÍ INDIKÁTORY

Jak bylo uvedeno v teoretické části práce v kapitole 3.3, bankrotní modely odpovídají na otázku, zda podnik do nějaké doby zbankrotuje a bonitní modely ukazují, zda je podnik dobrý nebo špatný.

### 4.4.1 Index IN01

Index IN01 zobrazuje, jestli společnost tvoří hodnotu, nebo se naopak blíží k bankrotu.

$$IN01 = 0,13 * \frac{A}{CZ} + 0,04 * \frac{EBIT}{\dot{U}} + 3,92 * \frac{EBIT}{A} + 0,21 * \frac{V\dot{Y}N}{A} + 0,09 * \frac{OA}{KZ + KB\dot{U}}$$

Jak bylo uvedeno v teoretické části práce, v podkapitole 3.3.1, hodnota indexu IN01 větší než 1,77 znamená, že podnik tvoří hodnotu, a hodnota indexu IN01 menší než 0,75 znamená, že podnik spěje k bankrotu. Mezi hodnotami 0,75 a 1,77 je šedá zóna. Pro průmyslový podnik tedy znamená dosažená hodnota indexu  $IN01 > 1,77$ , že s pravděpodobností 67 % tvoří hodnotu. Hodnota  $IN01 < 0,75$  znamená, že podnik s 86 % pravděpodobností spěje k bankrotu.

Tabulka č. 4.11 Index IN01

| Text        | Rok    |         |          |            |         |
|-------------|--------|---------|----------|------------|---------|
|             | 2001   | 2002    | 2003     | 2004       | 2005    |
| A/CZ        | 3,807  | 4,219   | 5,244    | 5,401      | 4,554   |
| EBIT/Ú      | 25,846 | 114,696 | 1302,363 | 172337,000 | 605,289 |
| EBIT/A      | 0,105  | 0,087   | 0,064    | 0,089      | 0,065   |
| VÝN/A       | 0,253  | 1,080   | 0,622    | 0,279      | 0,368   |
| OA/(KZ+KBÚ) | 4,499  | 4,463   | 4,611    | 5,121      | 3,401   |
| IN01        | 2,400  | 6,106   | 53,573   | 6895,052   | 25,444  |

Zdroj: vlastní výpočty

Z tabulky č. 4.6 vyplývá, že index se od roku 2001 významně zvýšil. Z hodnoty 2,400 v roce 2001 na 6895,052 v roce 2004. V roce 2005 byl ve výši 25,444, což je znatelně méně než o rok dříve, ale stále je to více než v prvním sledovaném roce. Podle literatury<sup>20</sup> to znamená, že podnik na 67 % tvoří hodnotu a k bankrotu se neblíží. Významný výkyv v roce 2004 je způsoben velmi nízkými nákladovými úroky (1 tis. Kč).

<sup>20</sup> Neumaierová, I., Neumaier, I., Výkonnost a tržní hodnoty firmy, Havlíčkův Brod: Grada, 2002

#### 4.4.2 Kralickův Quicktest

Tento test vyhodnocuje zdraví firem podle výsledků ze čtyř skupin ukazatelů. Jak již naznačuje jeho název, provedení testu je rychlé, ale přesto má velmi vysokou vypovídací hodnotu. Dále je připomenuta konstrukce Kralickova Quicktestu tak, jak již bylo uvedeno v teoretické části práce v podkapitole 3.3.2 a proveden výpočet testu.

**Tabulka 4.12 Algoritmus Kralickova Quicktestu (1990)**

| Ukazatel | Konstrukce ukazatele  | Hodnota ukazatele | Počet bodů |
|----------|-----------------------|-------------------|------------|
| R1       | $\frac{VK}{CA}$       | 0,3 a více        | 4          |
|          |                       | 0,2-0,3           | 3          |
|          |                       | 0,1-0,2           | 2          |
|          |                       | 0,0-0,1           | 1          |
|          |                       | 0,0 a méně        | 0          |
| R2       | $\frac{CD - PP}{PCF}$ | 3 a méně          | 4          |
|          |                       | 3-5               | 3          |
|          |                       | 5-12              | 2          |
|          |                       | 12-30             | 1          |
|          |                       | 30 a více         | 0          |
| R3       | $\frac{EBIT}{CA}$     | 0,15 a více       | 4          |
|          |                       | 0,12-0,15         | 3          |
|          |                       | 0,08-0,12         | 2          |
|          |                       | 0,00-0,08         | 1          |
|          |                       | 0,00 a méně       | 0          |
| R4       | $\frac{PCF}{PV}$      | 0,1 a více        | 4          |
|          |                       | 0,08-0,1          | 3          |
|          |                       | 0,05-0,08         | 2          |
|          |                       | 0,00-0,05         | 1          |
|          |                       | 0,00 a méně       | 0          |

Zdroj: Kolář, P., Mrkvička, J. Finanční analýza. Praha: ASPI 2006, str. 153

$$\text{Hodnocení finanční stability: } FS = \frac{R1 + R2}{2}$$

$$\text{Hodnocení výnosové situace: } VS = \frac{R3 + R4}{2}$$

$$\text{Hodnocení celkové situace: } CS = \frac{FS + VS}{2}$$

Velmi dobrý podnik: hodnocení 3 a více

Špatný podnik: hodnocení 1 a méně

Tabulka 4.13 Quicktest

| Quicktest | Rok   |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  |
| R1        | 0,737 | 0,763 | 0,809 | 0,815 | 0,780 |
| R2        | 1,089 | 1,305 | 1,581 | 0,897 | 1,500 |
| R3        | 0,105 | 0,087 | 0,064 | 0,089 | 0,065 |
| R4        | 0,962 | 0,926 | 0,833 | 0,987 | 0,899 |

Zdroj: vlastní výpočty

Tabulka 4.14 Quicktest – počet bodů

| Quicktest - počet bodů | Rok  |      |      |      |      |
|------------------------|------|------|------|------|------|
|                        | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
| R1                     | 4    | 4    | 4    | 4    | 4    |
| R2                     | 4    | 4    | 4    | 4    | 4    |
| R3                     | 2    | 2    | 1    | 2    | 1    |
| R4                     | 4    | 4    | 4    | 4    | 4    |

Zdroj: vlastní výpočty

Tabulka 4.15 Quicktest - klasifikace

| Rychlý test - klasifikace    | Rok  |      |      |      |      |
|------------------------------|------|------|------|------|------|
|                              | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
| Hodnocení finanční stability | 4    | 4    | 4    | 4    | 4    |
| Hodnocení výnosové situace   | 3    | 3    | 2,5  | 3    | 2,5  |
| Hodnocení celkové situace    | 3,5  | 3,5  | 3,25 | 3,5  | 3,25 |

Zdroj: vlastní výpočty

Hodnoty Kralickova Quicktestu jsou ve všech hodnotách velmi příznivé. Kromě ukazatele „Hodnocení výnosové situace“ v letech 2003 a 2005, kdy výsledek řadí společnost do šedé zóny, jsou všechny ostatní ukazatele v ostatních letech 3 nebo vyšší, což znamená, že společnost Teplárna České Budějovice, a.s. je charakterizována jako „velmi dobrý podnik“.

## 5 Závěr

Finanční analýza je důležitou součástí finančního řízení společnosti a slouží ke celkovému posouzení finančního zdraví. Hlavním cílem bakalářské práce bylo provést externí finanční analýzu ve společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. pomocí elementárních metod finanční analýzy a provést zhodnocení vývoje jednotlivých ukazatelů.

V teoretické části práce byl vymezen pojem finanční analýza, uvedeni případní uživatelé finanční analýzy a vymezeny potřebné vstupy pro provedení finanční analýzy. V další kapitole teoretické části jsem naznačila možné přístupy k finanční analýze a ve třetí a závěrečné kapitole teoretické části jsem popsala některé vybrané metody elementární finanční analýzy, které jsem potom použila v praktické části práce.

V praktické části potom byla provedena samotná finanční analýza společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., která spočívala v použití vybraných metod z teoretické části. Hodnoty pro tyto výpočty byly čerpány z Výročních zpráv 2001-2005 společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. .

Výsledek hospodaření po zdanění za sledované období klesal, kromě roku 2004. V posledním roce dosáhl hodnoty 113 869 tis. Kč, což je o 31 345 tis. Kč méně než na počátku sledovaného období (tj. v roce 2001). Pokles je způsoben především snižujícími se tržbami z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, ale také snížením objemu prodeje tepla a tím nižších tržeb z prodeje.

Stejně tak hodnota ukazatele rentabilita aktiv nejprve klesala z hodnoty 10,5 % v roce 2001 až na hodnotu 6,4 % v roce 2003. V roce 2004 se mírně navýšila na hodnotu 8,9 %, ale v roce 2005 opět poklesla na hodnotu 6,5 %. Pokles je způsoben zejména klesajícím ziskem. I když v roce 2004 došlo k nárůstu zisku na 132 741 tis. Kč, přesto se nevyrovnal hodnotě v roce 2001, kdy byl ve výši 145 214 tis. Kč. Rentabilita vlastního kapitálu byla v roce 2005 o 3,6 procentního bodu nižší, než na počátku tj. v roce 2001, kdy dosahovala hodnoty 10,6 %. Ukazatel rentability tržeb od roku 2001 klesá z hodnoty 21,8 %, v roce 2004 se mírně navýšila na 20,3 %, ale v roce 2005 opět poklesla na 16,2 %. Na konci sledovaného období byla o 5,6 procentního bodu nižší než na počátku.

Hodnota ukazatele věřitelského rizika se po celé sledované období pohybuje kolem 20 %, což můžu označit jako nízkou hodnotu, podnik se zadlužeností nemá problémy. Ukazatel kapitál věřitelů/kapitál akcionářů dosáhl v prvním sledovaném roce, tj. v roce 2001, hodnoty ukazatele

0,356 a v každém dalším roce hodnota ukazatele klesala, kromě roku 2005, kdy mírně vzrostla z 0,227 v roce 2004 na 0,281 v roce 2005. Přesto byla hodnota v posledním sledovaném roce nižší než v roce prvním a ani v jednom roce nepřesáhla úroveň 50 %, což hodnotím jako pozitivní.

Pokud mám shrnout výsledky výpočtů, mohu konstatovat, že společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. se v posledních letech dařilo. Sice mírně klesaly tržby a tím samozřejmě i hospodářský výsledek, ale celková situace společnosti je uspokojivá. To naznačují i výsledky indexu IN01 a Kralickova Quicktestu, které rovněž hodnotí situace podniku jako velmi dobrou. Jediné, čemu by společnost měla věnovat zvýšenou pozornost, je hospodaření s aktivy, protože výsledky ukazatelů aktivity naznačují jejich nevhodné využívání.

## Literatura

- 1) Kislingerová, E. a kol. Manažerské finance. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2004
- 2) Kislingerová, E., Hnilica, J. Finanční analýza – krok za krokem, Praha: C.H.Beck, 2005
- 3) Kislingerová, E., Neumaierová, I., Vybrané příklady firemní výkonnosti podniku, Praha 1996
- 4) Kolář, P., Mrkvička, J. Finanční analýza. Praha: ASPI 2006
- 5) Neumaierová, I., Neumaier, I. Výkonnost a tržní hodnoty firmy, Havlíčkův Brod : Grada, 2002
- 6) Sedláček, J. Účetní data v rukou manažera. 1. vydání. Praha: Computer Press, 1998
- 7) Výroční zpráva společnosti Teplárna České Budějovice 2003
- 8) Výroční zpráva společnosti Teplárna České Budějovice 2003
- 9) Výroční zpráva společnosti Teplárna České Budějovice 2003
- 10) Internetové stránky : <http://www.teplarna-cb.cz/index.php?fold=firma&stranka=historie&nadpis=historický%20vývoj%20teplárny#soucasnost>

## Seznam obrázků

|                                                                             |         |
|-----------------------------------------------------------------------------|---------|
| Obr. 1 Rozklad ROE                                                          | str. 20 |
| Obr. 2 Vrcholové vedení společnosti k 31.12. 2005                           | str. 29 |
| Obr. 3 Podíl jednotlivých složek aktiv                                      | str. 31 |
| Obr. 4 Podíl jednotlivých složek pasiv                                      | str. 32 |
| Obr. 5 Vývoj běžné likvidity v letech 2001-2005                             | str. 35 |
| Obr. 6 Vývoj pohotové likvidity v letech 2001-2005                          | str. 36 |
| Obr. 7 Vývoj věřitelského rizika v letech 2001-2005                         | str. 37 |
| Obr. 8 Vývoj poměru vlastního kapitálu a celkových aktiv v letech 2001-2005 | str. 37 |
| Obr. 9 Vývoj ukazatele D/E v letech 2001-2005                               | str. 38 |
| Obr. 10 Vývoj obrátu aktiv v letech 2001-2005                               | str. 39 |
| Obr. 11 Vývoj obrátu dlouhodobého majetku v letech 2001-2005                | str. 39 |
| Obr. 12 Vývoj obrátu zásob v letech 2001-2005                               | str. 40 |
| Obr. 13 Vývoj doby obrátu zásob v letech 2001-2005                          | str. 40 |
| Obr. 14 Vývoj rentability aktiv v letech 2001-2005                          | str. 41 |
| Obr. 15 Vývoj rentability vlastního kapitálu v letech 2001-2005             | str. 42 |
| Obr. 16 Vývoj rentability tržeb v letech 2001-2005                          | str. 42 |
| Obr. 17 Rozklad ROE                                                         | str. 43 |

## Seznam tabulek

|                                                                      |         |
|----------------------------------------------------------------------|---------|
| Tabulka č. 2.1 Porovnání anglosaské a francouzské metody             | str. 9  |
| Tabulka č. 3.1 Váhy indexu IN95 pro jednotlivé OKEČ                  | str. 23 |
| Tabulka č. 3.2 Algoritmus Kralickova Quicktestu (1990)               | str. 26 |
| Tabulka č. 4.1 Horizontální analýza aktiv (v tis. Kč)                | str. 30 |
| Tabulka č. 4.2 Horizontální analýza pasiv (v tis. Kč)                | str. 31 |
| Tabulka č. 4.3 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát (v tis. Kč) | str. 32 |
| Tabulka č. 4.4 Horizontální analýza nákladů (v tis. Kč)              | str. 33 |
| Tabulka č. 4.5 Horizontální analýza výnosů (v tis. Kč)               | str. 34 |
| Tabulka č. 4.6 Ukazatele likvidity                                   | str. 35 |
| Tabulka č. 4.7 Ukazatele zadluženosti                                | str. 36 |
| Tabulka č. 4.8 Ukazatele aktivity                                    | str. 38 |
| Tabulka č. 4.9 Ukazatele rentability                                 | str. 41 |
| Tabulka č. 4.10 Rozklad ROE                                          | str. 43 |
| Tabulka č. 4.11 Index IN01                                           | str. 44 |
| Tabulka 4.12 Algoritmus Kralickova Quicktestu (1990)                 | str. 45 |
| Tabulka 4.13 Quicktest                                               | str. 46 |
| Tabulka 4.14 Quicktest – počet bodů                                  | str. 46 |
| Tabulka 4.15 Quicktest – klasifikace                                 | str. 46 |

## **Seznam příloh**

Příloha č. 1 Rozvaha za roky 2001-2005 v plném znění

Příloha č. 2 Výkaz zisků a ztrát za roky 2001-2005 v plném znění

Příloha č. 3 Horizontální analýza nákladů

Příloha č. 4 Horizontální analýza výnosů

## Příloha č. 1 Rozvaha za roky 2001-2005 v plném znění

| <b>Rozvaha v plném znění</b>                                  | <b>2 001</b>     | <b>2 002</b>     | <b>2 003</b>     | <b>2 004</b>     | <b>2 005</b>     |
|---------------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>AKTIVA CELKEM</b>                                          | <b>1 861 709</b> | <b>1 905 528</b> | <b>1 846 764</b> | <b>1 925 664</b> | <b>2 080 928</b> |
| A Pohledávky za upsaný základní kapitál                       |                  |                  |                  |                  |                  |
| B Dlouhodobý majetek                                          | 1 085 034        | 1 027 424        | 1 011 749        | 1 022 381        | 1 202 924        |
| B.I Dlouhodobý nehmotný majetek                               | 3 508            | 3 687            | 5 647            | 7 343            | 35 456           |
| B.I 1. Zřizovací výdaje                                       | 0                | 0                | 0                |                  |                  |
| 2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje                         |                  |                  |                  |                  |                  |
| 3. software                                                   | 2 498            | 2 217            | 5 193            | 7 018            | 10 133           |
| 4. Ocenitelná práva                                           |                  |                  |                  |                  |                  |
| 5. Goodwill(+/-)                                              |                  |                  |                  |                  |                  |
| 6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek                           | 1 010            | 694              | 378              | 120              | 25 029           |
| 7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek                    |                  | 776              | 76               | 205              |                  |
| 8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek           |                  |                  |                  |                  |                  |
| B.II Dlouhodobý hmotný majetek                                | 1 080 995        | 1 022 064        | 1 003 968        | 1 013 788        | 1 166 217        |
| B.II 1. Pozemky                                               | 27 661           | 50 093           | 50 113           | 56 780           | 57 400           |
| 2. Stavby                                                     | 634 936          | 603 737          | 596 955          | 600 256          | 746 492          |
| 3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí             | 394 123          | 356 345          | 338 884          | 340 576          | 346 431          |
| 4. Pěstitelské celky trvalých porostů                         |                  |                  |                  |                  |                  |
| 5. Základní stádo a tažná zvířata                             |                  |                  |                  |                  |                  |
| 6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek                             | 23               | 19               | 15               | 12               | 8                |
| 7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek                      | 24 252           | 9 014            | 17 528           | 15 349           | 15 667           |
| 8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek             |                  | 2 856            | 473              | 815              | 219              |
| 9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| B.III Dlouhodobý finanční majetek                             | 531              | 1 637            | 2 134            | 1 250            | 1 251            |
| B. III 1. Podíly v ovládaných a řízených osobách              | 200              | 200              | 200              | 200              | 200              |
| 2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem         |                  |                  |                  |                  |                  |
| 3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly                   | 331              | 473              | 934              | 50               | 51               |
| 4. Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv |                  | 1 000            | 1 000            | 1 000            | 1 000            |
| 5. Jiný dlouhodobý finanční majetek                           |                  |                  |                  |                  |                  |
| 6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek                     |                  |                  |                  |                  |                  |
| 7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek           |                  |                  |                  |                  |                  |

|                                                                  |         |         |         |         |         |
|------------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| C Oběžná aktiva                                                  | 750 641 | 861 667 | 824 547 | 898 690 | 871 893 |
| C. I Zásoby                                                      | 37 579  | 74 006  | 63 631  | 78 633  | 62 809  |
| C.I 1. Materiál                                                  | 36 456  | 61 054  | 56 485  | 72 799  | 62 264  |
| 2. Nedokončená výroba a polotovary                               | 1 107   | 1 227   | 927     | 921     | 532     |
| 3. Výrobky                                                       |         |         |         |         |         |
| 4. Zvířata                                                       |         |         |         |         |         |
| 5. Zboží                                                         | 16      | 19      | 19      | 13      | 13      |
| 6. Poskytnuté zálohy na zásoby                                   |         | 11 706  | 6 200   | 4 900   | 0       |
| C. II Dlouhodobé pohledávky                                      | 191     | 2 351   | 1 057   | 667     | 173     |
| C. II 1. Pohledávky z obchodních vztahů                          | 191     | 2 351   | 1 057   |         |         |
| 2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba                        |         |         |         |         |         |
| 3. Pohledávky - podstatný vliv                                   |         |         |         |         |         |
| 4. Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení |         |         |         |         |         |
| 5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy                                  |         |         |         | 667     | 173     |
| 6. Dohadné účty aktivní                                          |         |         |         |         |         |
| 7. Jiné pohledávky                                               |         |         |         |         |         |
| 8. Odložená daňová pohledávky                                    |         |         |         |         |         |
| C. III Krátkodobé pohledávky                                     | 141 152 | 182 930 | 204 129 | 163 841 | 158 800 |
| C. III 1. Pohledávky z obchodních vztahů                         | 56 485  | 51 670  | 51 910  | 39 082  | 32 732  |
| 2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba                        |         |         |         |         |         |
| 3. Pohledávky - podstatný vliv                                   |         |         |         |         |         |
| 4. Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení |         |         |         |         |         |
| 5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění                    |         |         |         |         |         |
| 6. Stát - daňové pohledávky                                      |         | 6 342   | 37 646  | 10 599  | 14 540  |
| 7. Krátkodobé poskytnuté zálohy                                  | 8 013   | 15 278  | 7 741   | 10 138  | 7 796   |
| 8. Dohadné účty aktivní                                          | 76 551  | 109 550 | 106 738 | 103 917 | 103 575 |
| 9. Jiné pohledávky                                               | 103     | 90      | 94      | 105     | 157     |
| C. IV Krátkodobý finanční majetek                                | 571 719 | 602 380 | 555 730 | 655 549 | 650 111 |
| C.IV 1. Peníze                                                   | 135     | 57      | 80      | 109     | 105     |
| 2. Účty v bankách                                                | 30 586  | 22 649  | 20 506  | 7 867   | 7 114   |
| 3. Krátkodobé cenné papíry a podíly                              | 540 998 | 579 674 | 535 144 | 647 573 | 642 892 |
| 4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek                        |         |         |         |         |         |
| D.I Časové rozlišení                                             | 26 034  | 16 437  | 10 468  | 4 593   | 6 111   |
| D.I 1. Náklady příštích období                                   | 15 432  | 16 317  | 10 467  | 4 590   | 6 108   |
| 2. Komplexní náklady příštích období                             | 10 602  | 120     |         |         |         |
| 3. Příjmy příštích období                                        |         |         | 1       | 3       | 3       |

## Příloha č. 2 Výkaz zisků a ztrát za roky 2001-2005 v plném rozsahu

| Název položky                                                                                 | 2001      | 2002      | 2003    | 2004    | 2005    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|---------|---------|---------|
| Tržby za prodej zboží                                                                         | 424       | 434       | 347     | 395     | 350     |
| Náklady vynaložené na prodané zboží                                                           | 382       | 392       | 314     | 359     | 318     |
| Obchodní marže                                                                                | 42        | 42        | 33      | 36      | 32      |
| Výkony                                                                                        | 902 513   | 853 092   | 878 626 | 851 854 | 839 747 |
| Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb                                                    | 898 574   | 845 957   | 870 560 | 846 674 | 838 785 |
| Změna stavu zásob vlastní činnosti                                                            | 139       | 119       | -299    | -6      | -389    |
| Aktivace                                                                                      | 3 800     | 7 016     | 8 365   | 5 186   | 1 351   |
| Výkonová spotřeba                                                                             | 474 592   | 517 184   | 641 675 | 458 921 | 511 077 |
| Spotřeba materiálu a energie                                                                  | 404 023   | 407 189   | 463 526 | 367 531 | 370 469 |
| Služby                                                                                        | 70 569    | 109 995   | 178 149 | 91 390  | 140 608 |
| Přidaná hodnota                                                                               | 427 963   | 335 950   | 236 984 | 392 969 | 328 702 |
| Osobní náklady                                                                                | 120 276   | 123 690   | 125 806 | 128 527 | 131 173 |
| Mzdové náklady                                                                                | 86 048    | 87 646    | 87 662  | 90 081  | 91 751  |
| Odměny členům orgánů společnosti a družstva                                                   | 1 335     | 1 409     | 1 409   | 1 486   | 1 348   |
| Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění                                         | 30 115    | 30 557    | 30 450  | 31 495  | 32 155  |
| Sociální náklady                                                                              | 2 778     | 4 078     | 6 285   | 5 465   | 5 919   |
| Daně a poplatky                                                                               | 2 326     | 846       | 685     | 789     | 781     |
| Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku                                             | 96 804    | 87 142    | 86 837  | 89 497  | 94 280  |
| Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu                                              | 7 565     | 4 794     | 3 020   | 764     | 4 613   |
| Tržby z prodeje dlouhodobého majetku                                                          | 2 720     | 746       | 2 588   | 539     | 4 322   |
| Tržby z prodeje materiálu                                                                     | 4 845     | 4 048     | 432     | 225     | 291     |
| Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu                                    | 5 528     | 3 766     | 996     | 652     | 6 372   |
| Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku                                                | 1 583     | 27        | 549     | 459     | 6 294   |
| Prodaný materiál                                                                              | 3 845     | 3 739     | 447     | 193     | 78      |
| Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období | 5 655     | -17 850   | -78 171 | 9 868   | -28 242 |
| Ostatní provozní výnosy                                                                       | 1 883     | 14 184    | 11 876  | 3 252   | 311 678 |
| Ostatní provozní náklady                                                                      | 31 609    | 19 316    | 11 701  | 9 116   | 319 101 |
| Převod provozních výnosů                                                                      |           |           |         |         |         |
| Převod provozních nákladů                                                                     |           |           |         |         |         |
| Provozní výsledek hospodaření                                                                 | 175 213   | 138 016   | 104 026 | 158 536 | 121 528 |
| Tržby z prodeje cenných papírů a podílů                                                       | 1 401 755 | 1 660 648 | 868 542 | 116 215 | 405 871 |
| Prodané cenné papíry a podíly                                                                 | 1 401 888 | 1 661 109 | 870 156 | 117 091 | 407 264 |

|                                                                                                |         |         |         |         |         |
|------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Výnosy z dlouhodobého finančního majetku                                                       | 0       | 50      | 52      | 44      | 48      |
| Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatnými vlivem |         |         |         |         |         |
| Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů                                        |         |         | 2       |         |         |
| Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku                                             |         | 50      | 50      | 44      | 48      |
| Výnosy z krátkodobého finančního majetku                                                       | 23 202  | 36 960  | 26 805  | 24 242  | 25 993  |
| Náklady z finančního majetku                                                                   |         | 2 267   | 9 399   | 8 030   | 8 342   |
| Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů                                                   |         |         |         |         |         |
| Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů                                                  |         |         |         |         | 274     |
| Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti                                     | -39     | -571    |         |         |         |
| Výnosové úroky                                                                                 | 9 807   | 4 967   | 1 442   | 2 144   | 1 570   |
| Nákladové úroky                                                                                | 7 583   | 1 448   | 91      | 1       | 225     |
| Ostatní finanční výnosy                                                                        | 804     | 857     | 164     | 14      | 1       |
| Ostatní finanční náklady                                                                       | 3 137   | 7 648   | 1 519   | 1 593   | 1 371   |
| Převod finančních výnosů                                                                       |         |         |         |         |         |
| Převod finančních nákladů                                                                      |         |         |         |         |         |
| Finanční výsledek hospodaření                                                                  | 22 999  | 31 581  | 15 840  | 15 944  | 16 007  |
| Daň z příjmů za běžnou činnost                                                                 | 52 998  | 44 197  | 21 479  | 41 739  | 23 940  |
| - splatná                                                                                      | 47 340  | 37 562  | 24 030  | 39 095  | 26 260  |
| - odložená                                                                                     | 5 658   | 6 635   | -2 551  | 2 644   | -2 320  |
| Výsledek hospodaření za běžnou činnost                                                         | 145 214 | 125 402 | 98 387  | 132 741 | 113 595 |
| Mimořádné výnosy                                                                               |         |         |         |         |         |
| Mimořádné náklady                                                                              |         |         |         |         |         |
| Daň z příjmů za mimořádnou činnost                                                             | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| - splatná                                                                                      |         |         |         |         |         |
| - odložená                                                                                     |         |         |         |         |         |
| Mimořádný výsledek hospodaření                                                                 | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| Převod odílu na výsledku hospodaření společníkům                                               |         |         |         |         |         |
| Výsledek hospodaření za účetní období                                                          | 145 214 | 125 402 | 98 387  | 132 741 | 113 595 |
| Výsledek hospodaření před zdaněním                                                             | 198 212 | 169 599 | 119 866 | 174 480 | 137 535 |

### Příloha č. 3 Horizontální analýza nákladů

| Náklady                                                             | 2001   | 2002   | 2003   | 2004   | 2005   |
|---------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Osobní náklady                                                      | 6,96%  | 6,40%  | 11,98% | 31,59% | 13,60% |
| Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu          | 0,32%  | 0,19%  | 0,09%  | 0,16%  | 0,66%  |
| Změna st.rez. a opr. pol. v prov. Obl. a kompl. nákl. příštích obd. | 0,33%  | -0,92% | -7,44% | 2,43%  | -2,93% |
| Ostatní provozní náklady                                            | 1,83%  | 1,00%  | 1,11%  | 2,24%  | 33,08% |
| Daně a poplatky                                                     | 0,13%  | 0,04%  | 0,07%  | 0,19%  | 0,08%  |
| Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku                   | 5,60%  | 4,51%  | 8,27%  | 21,99% | 9,77%  |
| Prodané cenné papíry a podíly                                       | 81,14% | 85,93% | 82,83% | 28,78% | 42,22% |
| Náklady z finančního majetku                                        | 0,00%  | 0,12%  | 0,89%  | 1,97%  | 0,86%  |
| Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti          | 0,00%  | -0,03% | 0,00%  | 0,00%  | 0,00%  |
| Nákladové úroky                                                     | 0,44%  | 0,07%  | 0,01%  | 0,00%  | 0,02%  |
| Ostatní finanční náklady                                            | 0,18%  | 0,40%  | 0,14%  | 0,39%  | 0,14%  |
| Daň z příjmů za běžnou činnost                                      | 3,07%  | 2,29%  | 2,04%  | 10,26% | 2,48%  |

### Příloha č. 4 Horizontální analýza výnosů

| Výnosy                                           | 2001   | 2002   | 2003   | 2004   | 2005   |
|--------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Přidaná hodnota                                  | 22,85% | 16,32% | 20,63% | 72,82% | 30,48% |
| Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu | 0,40%  | 0,23%  | 0,26%  | 0,14%  | 0,43%  |
| Ostatní provozní výnosy                          | 0,10%  | 0,69%  | 1,03%  | 0,60%  | 28,90% |
| Tržby z prodeje cenných papírů a podílů          | 74,84% | 80,68% | 75,60% | 21,54% | 37,63% |
| Výnosy z dlouhodobého finančního majetku         | 0,00%  | 0,00%  | 0,00%  | 0,01%  | 0,00%  |
| Výnosy z krátkodobého finančního majetku         | 1,24%  | 1,80%  | 2,33%  | 4,49%  | 2,41%  |
| Výnosové úroky                                   | 0,52%  | 0,24%  | 0,13%  | 0,40%  | 0,15%  |
| Ostatní finanční výnosy                          | 0,04%  | 0,04%  | 0,01%  | 0,00%  | 0,00%  |