

Vysoká škola ekonomická v Praze  
Fakulta informatiky a statistiky  
Vyšší odborná škola informačních služeb v Praze

Jitka Cupalová

**Finanční analýza hospodaření společnosti  
Pražská teplárenská, a.s.**

Bakalářská práce

2008

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma „Finanční analýza hospodaření společnosti Pražská teplotenská, a.s.“ zpracovala samostatně a použila pouze zdrojů, které cituji a uvádím v seznamu použité literatury.

V Praze, 18. 12. 2007

Jitka Cupalová

## OBSAH:

<b>1</b>	<b>Úvod.....</b>	<b>6</b>
1.1	<i>Zaměření finanční analýzy .....</i>	7
1.2	<i>Zdroje dat pro zpracování finanční analýzy .....</i>	7
1.3	<i>Charakteristika odvětví teplárenského průmyslu:.....</i>	7
<b>2</b>	<b>Metodická část .....</b>	<b>9</b>
2.1	<i>Horizontální analýza .....</i>	9
2.2	<i>Vertikální analýza .....</i>	10
2.3	<i>Analýza přehledu o peněžních tocích .....</i>	10
2.4	<i>Poměrová analýza .....</i>	11
2.4.1	<i>Ukazatele rentability .....</i>	11
2.4.2	<i>Ukazatele aktivity .....</i>	13
2.4.3	<i>Ukazatele likvidity .....</i>	15
2.4.4	<i>Ukazatele zadluženosti .....</i>	16
2.5	<i>Bilanční pravidla.....</i>	18
2.5.1	<i>Zlaté bilanční pravidlo .....</i>	18
2.5.2	<i>Zlaté pravidlo vyrovnání rizika .....</i>	18
2.5.3	<i>Zlaté pari pravidlo .....</i>	18
2.5.4	<i>Zlaté poměrové pravidlo .....</i>	18
2.6	<i>Bonitní a bankrotní modely .....</i>	19
2.6.1	<i>Altmanův index důvěryhodnosti .....</i>	19
2.6.2	<i>Index IN95.....</i>	20
2.7	<i>Ukazatel EVA .....</i>	21
2.8	<i>Mezipodnikové srovnávání:.....</i>	21
2.8.1	<i>Metoda jednoduchého součtu pořadí.....</i>	21
2.8.2	<i>Metoda bodovací .....</i>	21
2.8.3	<i>Metoda normované proměnné.....</i>	22
2.8.4	<i>Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu.....</i>	23
<b>3</b>	<b>Praktická část .....</b>	<b>24</b>
3.1	<i>Základní údaje o společnosti Pražská teplárenská, a.s.....</i>	24
3.2	<i>Zaměření finanční analýzy .....</i>	24
3.3	<i>Historie společnosti.....</i>	24
3.4	<i>Základní kapitál: .....</i>	25
3.4.1	<i>Počet zaměstnanců: .....</i>	25
3.5	<i>Základní účetní výkazy společnosti Pražská teplárenská, a.s. ....</i>	27
3.5.1	<i>Rozvaha společnosti Pražská teplárenská, a.s. za období 2002 – 2006 v tisících Kč ve zkrácené podobě:.....</i>	27
3.5.2	<i>Výkaz zisků a ztrát (výsledovka) společnosti Pražská teplárenská, a.s. za období 2002 – 2006 v tisících Kč: .....</i>	28
3.5.3	<i>Přehled o peněžních tocích (Cash flow) společnosti Pražská teplárenská, a.s. za období 2002 – 2006 v tisících Kč:.....</i>	29
3.6	<i>Horizontální analýza rozvahy společnosti Česká teplárenská, a.s. ....</i>	31
3.6.1	<i>Horizontální analýza aktiv .....</i>	31
3.6.2	<i>Horizontální analýza pasiv .....</i>	33
3.7	<i>Vertikální analýza rozvahy společnosti Česká teplárenská, a.s.....</i>	35
3.8	<i>Horizontální a vertikální analýza výkazů zisků a ztrát společnosti Česká teplárenská, a.s.....</i>	39
3.8.1	<i>Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát.....</i>	39
3.8.2	<i>Vertikální analýza .....</i>	42

	3.9	<i>Analýza přehledu o peněžních tocích</i> .....	45
	3.10	<i>Poměrová analýza</i> .....	46
	3.10.1	Ukazatele rentability.....	46
	3.10.2	Ukazatele aktivity.....	47
	3.10.3	Ukazatele likvidity.....	49
	3.10.4	Ukazatele zadluženosti.....	49
	3.10.5	Finanční páka.....	50
	3.11	<i>Bilanční pravidla</i> .....	52
	3.11.1	Výpočet zlatého bilančního pravidla:.....	52
	3.11.2	Výpočet zlatého pravidla vyrovnání rizika:.....	52
	3.11.3	Výpočet zlatého pari pravidla:.....	53
	3.11.4	Výpočet zlatého poměrového pravidla:.....	54
	3.12	<i>Bonitní a bankrotní modely</i> .....	56
	3.12.1	Výpočet Altmanova indexu důvěryhodnosti:.....	56
	3.12.2	Výpočet indexu IN95:.....	57
	3.13	<i>Výpočet ekonomické přidané hodnoty EVA</i> .....	59
	3.14	<i>Mezipodnikové srovnávání:</i> .....	62
	3.14.1	Metoda jednoduchého součtu pořadí.....	62
	3.14.2	Metoda bodovací.....	63
	3.14.3	Metoda normované proměnné.....	63
	3.14.4	Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu.....	64
	3.14.5	Celkové hodnocení.....	64
<b>4</b>		<b>Závěr</b> .....	<b>65</b>
<b>5</b>		<b>Seznam použitých zdrojů</b> .....	Chyba! Záložka není definována.
<b>6</b>		<b>Přílohy</b> .....	<b>70</b>

# 1 Úvod

Finanční analýza slouží k posouzení finanční a ekonomické situace dané společnosti. Pomocí výroční zprávy, informací z kapitálového trhu a jiných dostupných dat hodnotí nejen minulost a současnost, ale snaží se také co nejlépe odhadnout budoucí vývoj společnosti. Hodnotí finanční zdraví, poukazuje jak na její silné stránky, tak i na rezervy. Snaží se zjistit jejich příčiny a předejít tak možným problémům, které by mohly jakkoliv negativně ovlivnit budoucí vývoj společnosti a vést tak k finanční tísní či dokonce k bankrotu.

Finanční analýza zkoumá také to, zda společnost využívá efektivně svůj majetek a finanční zdroje a také to, jak si společnost vede ve srovnání s konkurenčními podniky. Finanční analýza je tedy jakýmsi komplexním zhodnocením společnosti, které slouží k tomu, aby si společnost udržela nebo dokonce vylepšila své postavení na trhu a co nejrychleji a nejefektivněji řešila problémy společnosti.

Cílem mé bakalářské práce je vytvořit finanční analýzu společnosti Pražská teplárenská, a.s., která má dlouhou tradici v oblasti teplárenského průmyslu a je největší na Českém trhu v tomto odvětví. Jedná se o analýzu externí, tedy všechna použitá a zpracovaná data jsou veřejně dostupná.

Nejprve se snažím čtenáře seznámit se společností, uvádím o ní základní informace. Metodická část bakalářské práce vysvětluje obecné postupy finanční analýzy, popisuje dané metody teoreticky, slouží jako návod k provedení finanční analýzy. V praktické části jsou tyto metody aplikovány na společnosti Pražská teplárenská, a.s.

První metodou je horizontální a vertikální analýza, zde jsou zkoumány základní účetní výkazy společnosti v průběhu let 2002 – 2006. Jedná se o horizontální a vertikální analýzu rozvahy, výkazu zisků a ztrát a analýzu přehledu o peněžních tocích. Dále hodnotím společnost pomocí poměrové analýzy, kde porovnávám ukazatele rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti s hodnotami typickými pro dané odvětví. Poté zjišťuji, zda společnost splňuje bilanční pravidla a zda splňuje požadavky Altmanova indexu důvěryhodnosti a indexu IN95.

Ukazatel EVA počítá, zda společnost tvoří ekonomickou hodnotu a pokud ano, jaká je její velikost. Mezipodnikové srovnávání porovnává společnost s vybranými společnostmi v odvětví a ukazuje, jak si vede ve srovnání s konkurencí.

V závěru práce uvádím stručné zhodnocení poznatků a výpočtů provedených v rámci finanční analýzy. Snažím se navrhnout postupy a možné změny, které mohou společnosti pomoci při řešení jejích problémů.

## **1.1 Zaměření finanční analýzy**

Finanční analýza je obecně určena pro široké spektrum uživatelů. Tato finanční analýza je zaměřena pro investora. Investor vkládá do společnosti svůj kapitál a finanční analýza mu podává informace o tom, jak je s jejich kapitálem nakládáno a s jak velkým zhodnocením svého kapitálu může počítat. Tyto informace jsou také zajímavé pro potenciální investory. Usnadňují jim rozhodování o tom, zda je pro ně výhodné vložit svůj majetek do daného podniku. Poukazují jak na míru výnosnosti, tak i na míru rizika.

## **1.2 Zdroje dat pro zpracování finanční analýzy**

Základní data pro zpracování finanční analýzy jsou obsažena v rozvaze, výkazu zisků a ztrát (výsledovce) a přehledu o peněžních tocích (cash flow). Tyto dokumenty zveřejňují v rámci výroční zprávy ty společnosti, které podléhají auditu. Z výroční zprávy můžeme využít i další informace, jako je identifikace dané společnosti, její historie, výrok auditora, účetní uzávěrku a další. Nápomocné mohou být i údaje z burzovního zpravodajství, statistik, zprávy z tisku a celkově informace o ekonomickém prostředí společnosti.

## **1.3 Charakteristika odvětví teplárenského průmyslu:**

Kořeny teplárenského průmyslu sahají již do počátku dvacátého století. Dnes jsou podnikatelskými subjekty tohoto odvětví převážně stát a obce, protože podmínky České republiky nejsou takové, aby mohlo dojít k nastolení tržních mechanismů. V rámci České republiky tedy existují spíše menší regionální společnosti, které spolupracují s obcí a zajišťují výrobu a zásobování tepelnou energií v obci a popřípadě v jejím okolí. Stát vystupuje v roli regulátora cen. Mnoho společností kombinuje výrobu tepelné energie s výrobou elektřiny, využívá tedy mechanismu takzvané kombinované výroby, což zajišťuje komplexnější využití zdrojů.

V posledních letech dochází k velkému rozvoji v oblasti tepelné energie, což se kladně odráží na celkovém rozvoji průmyslu České republiky. Roste přidaná účetní hodnota a produktivita práce. Průměrně vzrostl celkový objem aktiv a pasiv v tomto odvětví v roce 2006 o 9%. V odvětví zpracovatelského průmyslu rostla nejvíce ze všech odvětví průmyslu rentabilita vlastního kapitálu na 18%. V tomto oboru podnikání rostl i hrubý zisk (průměrně o 24%) a růst výnosů byl rychlejší, než růst nákladů. Celkově lze tedy odvětví charakterizovat jako stabilní a silné, které se rychle vyvíjí.

## 2 Metodická část

V této části jsou teoreticky rozebrány jednotlivé části finanční analýzy. Jsou zde vysvětleny metody finanční analýzy, které budou použity v aplikační části pro zpracování finanční analýzy společnosti Pražská teplárenská, a.s.

### 2.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza se provádí u rozvahy a u výkazu zisků a ztrát. Jedná se o analýzu relativních a absolutních číselných ukazatelů za určitá časová období. Porovnává vývoj určité zkoumané položky v čase, obvykle ve vztahu k minulému účetnímu období. Provádí se pomocí indexů, tzn. vydělením jednotlivých položek rozvahy minulým rokem v procentech, což označujeme jako relativní změnu. Relativní změna tedy udává o kolik procent se jednotlivé položky účetních výkazů oproti minulému roku změnilo.

Index hodnoty relativních změn horizontální analýzy dostaneme ze vzorce:

$$I = \frac{B_i(t)}{B_i(t-1)}$$

Pro výsledek v procentech počítáme hodnoty dle vzorce:

$$I = \left[ \frac{B_i(t)}{B_i(t-1)} - 1 \right] * 100$$

Další způsob provedení horizontální analýzy je pomocí diference, která nám podává informaci o tom, o kolik se jednotlivé položky změnilo v absolutních číslech. Absolutní hodnoty vypočteme tak, že od sebe odečteme absolutní hodnotu bilanční položky v roce  $t + 1$  a absolutní hodnotu bilanční položky v roce  $t$ , tedy:

$$D = B_i(t+1) - B_i(t)$$



Společně s analýzou vertikální pomáhá horizontální analýza vidět souvislosti v číselných údajích z účetních výkazů. Umožňuje vysledovat tendence směřování položek účetních výkazů a vyvodit z nich patřičné závěry.

## 2.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza je aplikována taktéž na rozvaze a na výkazu zisků a ztrát. Ukazuje procentuální podíl jednotlivých dílčích bilančních položek na jedné globální v rámci jednoho roku. Za globální položku, která představuje stoprocentní podíl, by měla být zvolena ta položka rozvahy a výkazu zisků a ztrát, která se zdá být pro daný podnik nejdůležitější. U rozvahy je většinou zvolena hodnota aktiv celkem. U výkazu zisků a ztrát záleží na konkrétní společnosti, většinou se jedná o celkové výnosy, tržby za prodej vlastních výrobků a služeb či celkové výkony.

Pokud označíme zvolený globální ukazatel  $P_i$  a dílčí bilanční položku  $B_i$ , pak provádíme výpočet pomocí vzorce:

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i}$$

Tímto výpočtem dostaneme výsledek, z kolika procent se podílejí jednotlivé položky na celkové bilanční sumě či na bilanční sumě různých podpoložek.

## 2.3 Analýza přehledu o peněžních tocích

Přehled o peněžních tocích neboli cash flow odráží pohyb finančních prostředků na straně aktiv a pasiv v rámci daného účetního období. Na rozdíl od rozvahy a výsledovky tedy přesně vysvětluje tok peněz, který se odehrál v účetním období.

Při jeho analyzování nás zajímají tři hlavní skupiny – provozní cash flow, investiční cash flow a finanční cash flow. V zájmu každé společnosti je udržet tyto hodnoty co nejvyšší. Pokud dojde o meziroční navýšení hodnot cash flow, znamená to, že došlo k navýšení finančního majetku společnosti.

## 2.4 Poměrová analýza

Poměrová analýza pracuje s poměrovými ukazateli, které jsou nejvíce používaným nástrojem finanční analýzy. Poměrové ukazatele vyjadřují vztah mezi dvěma položkami účetních výkazů. Vypočítají se vydělením jedné položky nebo skupin položek jinou položkou nebo skupinou položek, mezi kterými lze najít co do obsahu určité souvislosti.

Velikosti vypočtených hodnot jsou však spíše hodnotami pravděpodobnostními, jejich interpretace záleží na souvislostech v dané společnosti, tedy univerzální správné či špatné hodnoty ukazatelů nelze stanovit.

Poměrových ukazatelů se postupem času vyvinulo značné množství, dokonce existuje i několik různých ukazatelů pro hodnocení stejné charakteristiky finanční situace. Mezi nejčastěji používané patří ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity.

### 2.4.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability měří čistý výsledek podnikového snažení a informují nás o efektu, kterého bylo dosaženo vloženým kapitálem. Zobrazují pozitivní nebo naopak negativní vliv řízení aktiv, financování firmy a likvidity na rentabilitu. Udávají kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele. Rentabilita, neboli výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku užitím investovaného kapitálu. Čím vyšší je rentabilita, tím lépe pro podnik.

Obecný vzorec ukazatele rentability:

$$\frac{\text{Výnos}}{\text{Vložený kapitál}}$$

#### 2.4.1.1 Ukazatel ROA

Prvním sledovaným ukazatelem rentability je ukazatel ROA (Return On Assets), tedy ukazatel rentability celkových aktiv. Měří, jakého výnosu bylo dosaženo pro vlastníky, věřitele a stát. Za dobré výsledky tohoto ukazatele považujeme to, pokud je vyšší než poskytovaná úroková míra v bance. V opačném případě by nebylo výhodné do podniku investovat.

Do čitatele tedy dosadíme EBIT (Earnings Before Interests and Tax), který zahrnuje výnos pro vlastníky, věřitele a případně i pro stát. EBIT dostaneme součtem položky výsledek

hospodaření za účetní období před zdaněním a nákladových úroků. EBIT je tedy celkovým vyjádřením schopnosti podniku přinášet určitý efekt bez ohledu na způsob financování a platné sazby daní.

Dále rentabilitu celkových aktiv dopočítáme dle vzorce:

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}}$$

### 2.4.1.2 Ukazatel ROE

Ukazatel ROE (Return On Equity) měří rentabilitu vlastního kapitálu a tím efektivnost, s níž podnik využívá kapitál vlastníků. Vyjadřuje také, do jaké míry podnik reprodukuje vlastní zdroje. Pomocí ROE zjišťujeme, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu akcionářem. Akcionář požaduje, aby výnos, který od podniku dostává, byl vyšší než výnos, který by obdržel při jiné formě investování. Ukazatel ROE má být větší než ukazatel ROA.

Vzorec pro výpočet ukazatele ROE:

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

ROE se skládá z ukazatele ROA a finanční páky. Ukazatel ROA lze dále rozložit na další dvě části – rentabilitu tržeb, kterou vypočítáme vydělením čistého zisku (EAT) tržbami (S), a obrat aktiv, který dostaneme podílem tržeb a aktiv (A). Celá závislost lze vypočítat vzorcem:

$$ROE = ROA * \frac{E}{A} = \frac{EAT}{A} * \frac{A}{E} = \frac{EAT}{S} * \frac{E}{A} * \frac{A}{E}$$

### 2.4.1.3 Ukazatel ROCE

Dalším ukazatelem je ukazatel ROCE (Return on Capital Employed), který měří rentabilitu investovaného kapitálu. Vypočteme ho poměrem EBIT k vlastnímu kapitálu s dlouhodobými závazky:

$$\text{ROCE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}}$$

#### 2.4.1.4 Ukazatel ROS

Pomocí ukazatele ROS (Return on Sales) se počítá rentabilita tržeb. ROS měří podíl čistého zisku připadající na 1 Kč tržeb. Vypočítáme ho ze vztahu:

$$\text{ROS} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}}$$

#### 2.4.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity, které jsou také označovány jako ukazatele doby obratu, slouží ke zjištění, jak úspěšně jsou v podniku využívána aktiva. Hodnotí schopnost podniku dosahovat při optimálním využití vloženého majetku co nejlepších hospodářských výsledků.

Konkrétní použité ukazatele aktivity a vzorce, které slouží k výpočtu jejich hodnot:

##### 2.4.2.1 Obrat aktiv

Je komplexním ukazatelem měřícím efektivnost využívání celkových aktiv. Udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Celkové tržby}}{\text{Aktiva celkem}}$$

##### 2.4.2.2 Doba obratu aktiv

Tento ukazatel nám pomáhá zjišťovat vývoj majetkové vybavenosti. Udává, za kolik dní dojde k obratu celkových aktiv v podniku. Vypočítáme ji pomocí vzorce:

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{Aktiva celkem}}{\text{Celkové tržby} / 360}$$

### 2.4.2.3 Obrat zásob

Obrat zásob udává, kolikrát je každá položka zásob v průběhu roku prodána a opětovně naskladněna. Pro lepší vypovídací hodnotu ukazatele je lepší použít ve jmenovateli níže uvedeného vzorce průměrný stav zásob za dané období.

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Celkové tržby}}{\text{Zásoby}}$$

### 2.4.2.4 Doba obratu zásob

Doba obratu zásob počítá průměrný počet dnů, které uplynou od nákupu do jejich prodeje. Zjistíme ji pomocí rovnice:

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Celkové tržby} / 360}$$

### 2.4.2.5 Doba obratu pohledávek

Tento ukazatel nám podává informaci o tom, kolik dní průměrně uplyne od fakturace výrobků do dne inkasa, tedy po kolik dní je odběratel společnosti dlužen, aniž by byl tento dluh zúročen. V zájmu společnosti samozřejmě je, aby tato doba byla co nejkratší.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Celkové tržby} / 360}$$

### 2.4.2.6 Doba úhrady krátkodobých závazků

Doba úhrady krátkodobých závazků zjišťuje počet dní, po které společnost neuhradí krátkodobé závazky bez toho, aby byl tento dluh zúročen. Počítá tedy, na jak dlouho využívá společnost bezplatný obchodní úvěr.

$$\text{Doba úhrady krátkodobých závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Celkové tržby} / 360}$$

### 2.4.3 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity měří to, jak je společnost schopna plnit své splatné závazky a zda bude mít ve chvíli splatnosti dluhu peněžní prostředky k jeho uhrazení, tedy to, do jaké míry je společnost likvidní a zda je solventní.

Likvidita se váže k likvidním majetkovým složkám – k oběžným aktivům, na straně pasiv naopak ke krátkodobým závazkům. Nejdůležitějšími ukazateli likvidity jsou běžná likvidita, pohotová likvidita a peněžní likvidita. U všech ukazatelů platí, že čím vyšší je jejich hodnota, tím má společnost vyšší platební schopnost.

#### 2.4.3.1 Běžná likvidita

Běžnou likviditu vypočítáme jako poměr celkových oběžných aktiv ke krátkodobým závazkům, tedy:

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

Hodnoty celkové likvidity se v rámci různých odvětví mohou odchylovat. Pokud je hodnota nižší než průměr pro dané odvětví, podnik se musí spoléhat na prodej zásob, aby byl schopen splácet své závazky věřitelů.

#### 2.4.3.2 Pohotová likvidita

Pohotová likvidita nebere v potaz zásoby a dlouhodobé pohledávky. Zásoby vylučuje proto, že mohou ukazatel zkreslovat, záleží na jejich struktuře. Podnik sice může mít velké množství zásob, ale určitá jejich část může mít velmi nízkou likviditu. Ukazatel pohotové likvidity se tedy omezuje jen na více likvidní část oběžných aktiv, tedy na krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

### 2.4.3.3 Peněžní likvidita

Peněžní likviditu počítáme jen s pomocí složky oběžných aktiv, která je nejvíce likvidní. Jedná se o finanční majetek. Potlačíme tak závislost krátkodobých pohledávek na výsledné hodnotě, protože krátkodobé pohledávky mají většinou různou dobu splatnosti. Ukazatel peněžní likvidity informuje o tom, kolik závazků je podnik schopný uhradit k danému dni. Peněžní likvidita by měla překračovat hodnotu 0,5.

$$\text{Peněžní likvidita} = \frac{\text{Finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

### 2.4.4 Ukazatele zadluženosti

Tato skupina ukazatelů říká, do jaké míry využívá podnik cizí zdroje k financování své činnosti. Velká zadluženost vždy nemusí být pro společnost negativním znakem. V některých společnostech může naopak přispívat k vyšší rentabilitě vlastního kapitálu. Liší podle odvětví, ve kterém podnik působí. Zatímco u průmyslových podniků by měl převládat vlastní kapitál nad cizím, u obchodních podniků by se měly obě hodnoty přibližně rovnat. U bank a jiných peněžních ústavů by naopak měl převládat kapitál cizí. Cílem každé společnosti je najít takovou míru zadluženosti, aby došlo k minimalizaci nákladů vydaných na celkový kapitál.

#### 2.4.4.1 Ukazatel celkové zadluženosti

Celkovou zadlužeností měříme poměr cizích zdrojů ku vlastnímu kapitálu. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je zadluženost společnosti a tím klesá i její bonita.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

#### 2.4.4.2 Ukazatel věřitelského rizika

Tento ukazatel měří poměr cizích zdrojů k celkovým aktivům. S růstem tohoto ukazatele roste riziko pro věřitele.

$$\text{Věřitelské riziko} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

#### 2.4.4.3 Ukazatel úrokového krytí

Vypovídá o tom, do jaké míry jsou úroky vzniklé z důsledku používání cizího kapitálu kryty celkově vyprodukovaným ziskem. Ukazuje, kolikrát zisk převyšuje placené úroky. Např. je-li ukazatel roven 1, znamená to, že celého zisku bylo třeba na zaplacení úroků. Doporučení je, že úroky by měly být pokryty ziskem alespoň třikrát.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$$

#### 2.4.4.4 Ukazatel finanční páky

Finanční páka je založena na skutečnosti, že cizí kapitál je levnější než vlastní. Využívání cizího kapitálu tedy zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu, na druhou stranu ale také zvyšuje jeho rizikovost. Úkolem managementu společnosti je najít rovnováhu mezi výnosností a rizikovostí.

Finanční páka působí na danou společnost pozitivně v případě, že je její hodnota větší než 1. Pokud její hodnota klesne pod tuto hranici, stává se finanční páka neúčinnou.

Výpočet finanční páky vychází z rozkladu ukazatele ROE, který se dá rozložit na vzorec:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{EBIT}} * \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} * \frac{\text{EBIT}}{\text{Celková aktiva}}$$

Finanční páku dostaneme po odstranění posledního podílu ze vzorce ROE:

$$e = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{EBIT}} * \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}$$



## **2.5 Bilanční pravidla**

Dalšími důležitými ukazateli v rámci finanční analýzy jsou bilanční pravidla. Jedná se o zlaté bilanční pravidlo, zlaté pravidlo vyrovnání rizika, zlaté pari pravidlo a zlaté poměrové pravidlo. Tato pravidla slouží managementu jako nástroj pro kontrolu finančního řízení firmy. Jejich dodržování vede k dosažení dlouhodobé finanční rovnováhy a stability dané společnosti.

### **2.5.1 Zlaté bilanční pravidlo**

Zlaté bilanční pravidlo upozorňuje na to, že pro dosažení finanční rovnováhy a stability ve společnosti má být dlouhodobý majetek financován z vlastních nebo cizích dlouhodobých zdrojů. Krátkodobými zdroji by měla naopak být financována oběžná aktiva. Aby k tomuto stavu mohlo dojít, musí být hodnota dlouhodobých zdrojů vyšší než hodnota dlouhodobého majetku. V krajním případě se tyto rozvahové položky mohou i rovnat.

### **2.5.2 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika**

Toto pravidlo zkoumá vztahy aktiv a pasiv. Říká, že k vyrovnání rizika dochází tehdy, pokud vlastní zdroje převyšují zdroje cizí. Akceptovatelné je i to, pokud se hodnoty vlastních i cizích zdrojů rovnají, avšak cizí zdroje by nikdy neměly převažovat zdroje vlastní.

### **2.5.3 Zlaté pari pravidlo**

Zlaté pari pravidlo požaduje to, aby byl dlouhodobý majetek kryt výhradně vlastními zdroji, tedy vlastním kapitálem společnosti. Toto pravidlo neumožňuje financování dlouhodobého majetku cizím kapitálem, což bývá většinou levnější varianta pro daný podnik, ale dává přednost malé míře rizika právě v podobě financování vlastními zdroji.

### **2.5.4 Zlaté poměrové pravidlo**

Posledním z bilančních pravidel je zlaté poměrové pravidlo. Zaměřuje se na investice a tržby a jejich růst. Říká, že pro udržení finanční stability společnost by tempo růstu investic nemělo ani v krátkém období předstihnout tempo růstu tržeb.

## 2.6 Bonitní a bankrotní modely

Bonitní a bankrotní modely v rámci finanční analýzy hodnotí společnost podle její výkonnosti a podávají odpověď na otázku, zda daná společnost spěje k bankrotu. Vycházejí z toho, že podniky, které zkrachovaly, měly výrazné odchylky ve vývoji určitých ukazatelů. Právě tyto ukazatele se bonitní a bankrotní modely snaží sledovat a porovnávat jejich hodnoty. Pokud se hodnoty ukazatelů dané společnosti přibližují k hodnotám společnosti zkrachovalé, daná společnost může očekávat taktéž svůj krach.

Mezi nejznámější modely patří Altmanův index a Index IN.

### 2.6.1 Altmanův index důvěryhodnosti

Tento ukazatel založil v roce 1968 profesor Edward Altman, který na základě statistické analýzy souboru firem vytipoval několik ukazatelů, které statisticky dokázaly předpovídat finanční krach firmy. Tuto metodu nazval diskriminační analýzou. Jejím výsledkem je rovnice, do které se dosazují hodnoty finančních ukazatelů a na základě výsledků se o firmě dá pravděpodobnostně předpovídat, zda se jedná o do budoucna prosperující firmu, či adepta o bankrot. [1]

Výpočet Altmanova indexu, tak zvaného Z – skóre, se provádí podle vzorce:

$$Z = 3,3 * X_1 + 1,0 * X_2 + 0,6 * X_3 + 1,4 * X_4 + 1,2 * X_5$$

Jednotlivé položky vzorce vyjadřují:

$X_1$  – EBIT / celková aktiva

$X_2$  – tržby / celková aktiva

$X_3$  – vlastní kapitál / cizí zdroje

$X_4$  – nerozdělený zisk / aktiva celkem

$X_5$  – čistý pracovní kapitál (WC) / aktiva celkem

Číselné indexy – váha daného prvku v rámci výpočtu Z – skóre

#### 2.6.1.1 Hodnotící kritéria Altmanova indexu důvěryhodnosti:

Po provedení výpočtu Z - skóre je jeho interpretace snadná:

- Finančně zdravá společnost: Z – skóre > 2,99
- Šedá zóna nevyhraněných výsledků:  $1,8 < Z - \text{skóre} < 2,99$
- Vážné finanční potíže společnosti: Z – skóre < 1,8

## 2.6.2 Index IN95

Index IN95 je variantou Altmanova indexu důvěryhodnosti. Vzniknul v roce 1995. Zatímco Altmanův index důvěryhodnosti byl vyvinut pro podmínky rozvinutého kapitálového trhu, IN95 je jeho variací zpracovanou pro podmínky České Republiky. Liší se nejen v obsahu daných prvků  $X$ , ale i v jejich váhách na výslednou hodnotu IN indexu. Váhy jsou různé pro každé odvětví. Index byl ověřen na datech tisíců českých firem a vykázal velmi dobrou vypovídací schopnost pro odhad jejich finanční tísně. Úspěšnost indexu IN95 je více než 70 %. [7]

IN index vypočítáme ze vzorce:

$$IN = V1 * X_1 + V2 * X_2 + V3 * X_3 + V4 * X_4 + V5 * X_5 - V6 * X_6$$

Jednotlivé položky vzorce obsahují:

$X_1$  – celková aktiva / cizí kapitál

$X_2$  – EBIT / nákladové úroky

$X_3$  – EBIT / celková aktiva

$X_4$  – výnosy / celková aktiva

$X_5$  – oběžná aktiva / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)

$X_6$  – závazky po lhůtě splatnosti / výnosy

$V1 - V6$  – Číselné indexy – liší se dle odvětví

### 2.6.2.1 Hodnotící kritéria IN indexu:

Interpretace IN indexu po provedení výpočtu:

- Finančně zdravá společnost schopna platit bez problému své závazky:  
IN index > 2
- Šedá zóna – rizikové firmy:  $1 < IN \text{ index} < 2$
- Vážné finanční potíže, nedostatečná schopnost plnit své závazky:  
IN index < 1

## 2.7 Ukazatel EVA

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA (Economic Value Added) nám podává informaci o výši ekonomického zisku, tedy o tom, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky. Zvýšení hodnoty se projeví kladným ukazatelem EVA, snížení záporným.

To, že společnost dosáhla kladného výsledku hospodaření, tedy kladného účetního zisku, stále ještě neznamená, že dosáhla kladného ekonomického zisku. Je to tím, že ve výkazu zisku a ztrát jsou zachyceny pouze náklady na cizí kapitál. Ukazatel EVA naopak bere v potaz i náklady na kapitál vlastní a zahrnuje je do výsledku hospodaření společnosti. Ekonomický zisk tedy dostaneme odečtením nákladů na kapitál od celkového výnosu kapitálu.

## 2.8 Mezipodnikové srovnávání:

Předchozí výpočty nám podávají obraz o tom, jak si podnik vede jako samostatná jednotka. Metody mezipodnikového srovnávání porovnávají podnik s podniky konkurenčními a odhalují, jak si vede v rámci daného oboru.

K porovnání je nutné vybrat takové společnosti, které mají co nejvíce společných znaků a jsou si určitým způsobem podobné.

Metody mezipodnikového srovnávání:

### 2.8.1 Metoda jednoduchého součtu pořadí

Tato metoda umožňuje seřazení podniků podle hodnot zvolených ukazatelů. U každé společnosti vypočteme jednotlivé hodnoty ukazatelů, které poté porovnáme s hodnotami ostatních společností. Nakonec součtem pořadí, která podnik obsadil pro jednotlivé ukazatele, rozhodneme o pořadí celkovém. Tato metoda je sice jednoduchá, ale její nevýhodou je, že hodnotí pouze pořadí firem a ne to, o kolik se jednotlivé firmy mezi sebou liší.

### 2.8.2 Metoda bodovací

Tato metoda spočívá v tom, že hodnoceným společností přiřadíme body  $b_{ij}$  podle toho, jakých výsledků dosáhly v rámci každého ukazatele. Společnosti, která dosáhla v rámci

ukazatele nejlepší hodnoty, přiřadíme 100 bodů. Dalším společnostem dále přiřazujeme body podle algoritmu:

Pokud je považován růst hodnoty ukazatele jako pozitivní, přiřadíme body výpočtem ze vzorce:

$$b_{ij} = \frac{x_{ij}}{x_{i, \max}} * 100$$

Je-li naopak pozitivní pokles hodnoty daného ukazatele, použijeme pro přiřazení bodů vzorec:

$$b_{ij} = \frac{x_{i, \min}}{x_{ij}} * 100$$

$x_{ij}$  – hodnota j-tého ukazatele v i-té firmě

$x_{i, \min}$  – nejnížší hodnota ukazatele

$x_{i, \max}$  – nejvyšší hodnota ukazatele

Konečné pořadí dostáváme tím, že vypočteme průměr bodů všech ukazatelů u každé společnosti. Nedostatkem této metody je to, že nepočítá s přílišnou variabilitou v rámci porovnávaného vzorku, tedy že velký vliv na celkové pořadí může mít jedna jediná hodnota, pokud je výjimečně vysoká či naopak extrémně nízká.

### 2.8.3 Metoda normované proměnné

Tato metoda se snaží odstranit nedostatek metody bodovací. Hodnoty jednotlivých ukazatelů jsou převáděny normalizací na bezrozměrná čísla, která jsou poté mezi sebou porovnávána. K normalizaci použijeme následující algoritmus:

Pokud je pozitivní růst hodnoty daného ukazatele, pak:

$$u_{ij} = \frac{x_{ij} - x_{pj}}{s_{xj}}$$

Naopak pokud je pozitivní pokles hodnoty daného ukazatele, pak:

$$u_{ij} = \frac{X_{pj} - X_{ij}}{S_{xj}}$$

$x_{ij}$  - hodnota j-tého ukazatele v i-té firmě

$x_{pj}$  - aritmetický průměr hodnot ukazatele j

$x_{ij}$  - směrodatná odchylka hodnot ukazatele j

Poté společnosti seřadíme podle velikosti vypočtených hodnot.

#### 2.8.4 Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu

Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu pracuje taktéž s normovanými hodnotami, ty se však v tomto případě vztahují k fiktivní společnosti. Fiktivní společnost je v podstatě ideálem, dosahuje u všech ukazatelů nejlepších hodnot. Pomocí následujícího vzorce počítáme, jak je každá firma v rámci výběru vzdálena od ideální společnosti:

$$k_i = \sqrt{\sum_{j=1}^m (u_{ij} - u_{oj})^2}$$

## **3 Praktická část**

### **3.1 Základní údaje o společnosti Pražská teplárenská, a.s.**

Datum zápisu do obchodního rejstříku:	1. května 1992
Obchodní firma:	Pražská teplárenská, a.s.
Právní forma:	Akciová společnost
Sídlo:	Partizánská 1/7, 170 00 Praha 7
IČO:	45273600

### **3.2 Zaměření finanční analýzy**

Finanční analýza společnosti Česká teplárenská, a.s. je zaměřena především pro investory. Podává informace o tom, jak je nakládáno s jejich investovaným majetkem a to, na kolik je zhodnocen. Pomocí výpočtu ukazatelů a porovnáním s ostatními společnostmi v odvětví teplárenského průmyslu vytváří finanční analýza obraz o tom, jaké riziko investice přináší.

### **3.3 Historie společnosti**

Vznik společnosti Pražská teplárenská, a.s. je datován ke dni 1. 5. 1992 zápisem do obchodního rejstříku a vyčleněním ze státního podniku České energetické závody. Výhradním zakladatelem je Fond národního majetku České Republiky se sídlem v Praze 1.

V průběhu času se Pražská teplárenská, a.s. stává z hlediska počtu zásobovaných objektů a kapacity provozovaných zařízení jednou z nejvýznamnějších teplárenských společností v rámci České Republiky. Disponuje 49 tepelnými zdroji a teplárenskými sítěmi o celkové délce 630km.

Hlavním předmětem podnikání je výroba a prodej tepla a elektřiny v rámci města Prahy. Společnost zásobuje nejen 240 000 Pražských domácností, ale také velké množství průmyslových a administrativních areálů. Celkově pokrývá 37% trhu s tepelnou energií v hlavním městě Praze. Přesné vymezení předmětu podnikání podle obchodního rejstříku společně s organizační strukturou a orgány společnosti uvádím v příloze.

### 3.4 Základní kapitál:

Základní kapitál činí 4 147 877 000 Kč. Je tvořen 4 147 877 listinnými akciemi na majitele o nominální hodnotě 1 000 Kč. Do tohoto počtu je zahrnuto 9544 vlastních akcií o hodnotě 1000 Kč, které budou ponechány v majetku společnosti s omezením na 10 let od jejich nabytí.

Největší akcionáři společnosti k 31. 12. 2006:

- International Power Opatovice, a.s. 48,67 %
- Pražská teplárenská Holding a.s. 47,33 %
- Pražská teplárenská a.s. – vlastní akcie 0,19 %
- Ostatní 3,81 %

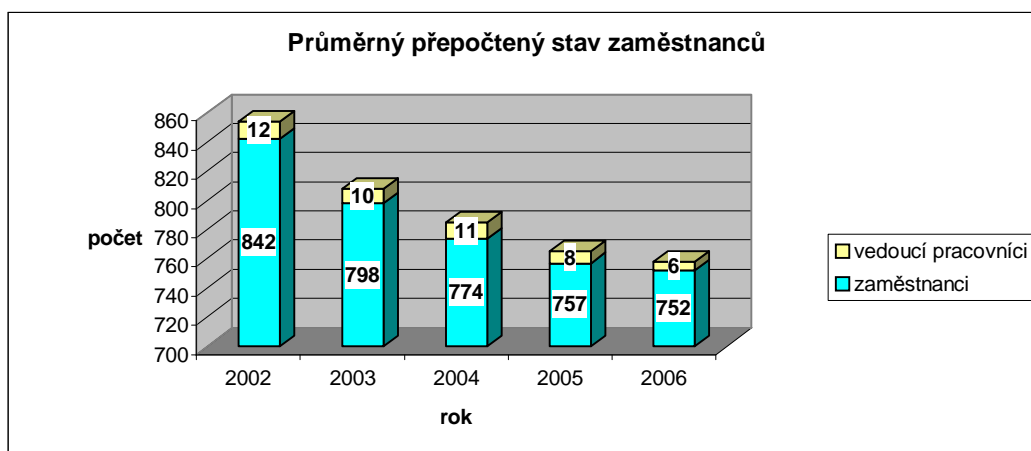
Dceřinné společnosti:

Pražská teplárenská, a.s., je 100% vlastníkem majetkových podílů v následujících společnostech:

- Termonta Praha, a.s.
- Energotrans, a.s.
- Teplo Neratovice, s.r.o.

#### 3.4.1 Počet zaměstnanců:

Průměrný přepočtený stav zaměstnanců za zkoumané roky 2002 – 2006 má klesající tendenci, jak je patrné z grafu č. 1:



graf 1: Průměrný přepočtený stav zaměstnanců





### 3.5 Základní účetní výkazy společnosti Pražská teplárenská, a.s.

Základní účetní výkazy pro sestavení finanční analýzy najdeme ve výroční zprávě. Jedná se o rozvahu, výkaz zisků a ztrát neboli výsledovku a přehled o peněžních tocích (cash flow) za období posledních pěti let.

#### 3.5.1 Rozvaha společnosti Pražská teplárenská, a.s. za období 2002 – 2006 v tisících Kč ve zkrácené podobě:

(úplné znění uvádím v příloze)

	AKTIVA	2002 netto	2003 netto	2004 netto	2005 netto	2006 netto
	<b>Aktiva celkem</b>	8 714 074	8 397 406	8 114 757	8 939 659	9 941 084
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>	<b>868</b>	<b>868</b>	<b>868</b>	<b>868</b>	<b>87</b>
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>7 357 213</b>	<b>7 420 003</b>	<b>7 252 887</b>	<b>7 239 966</b>	<b>7 097 438</b>
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	71 768	79 950	55 608	119 584	30 930
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	6 695 997	6 755 525	6 611 787	6 535 103	6 481 456
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	589 448	584 528	585 492	585 279	585 052
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>1 344 681</b>	<b>968 797</b>	<b>851 404</b>	<b>1 691 529</b>	<b>2 834 477</b>
C. I.	Zásoby	69 181	50 266	55 986	45 725	20 489
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	52 253	19 739	35 812	34 541	33 361
C. III.	Krátkodobé pohledávky	959 734	832 623	680 102	753 706	461 606
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	263 513	66 169	79 504	857 557	2 319 021
<b>D</b>	<b>Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv</b>	<b>11 312</b>	<b>7 738</b>	<b>9 598</b>	<b>7 296</b>	<b>9 082</b>
D. I.	Časové rozlišení	11 312	7 738	9 598	7 296	9 082

	PASIVA	2002 netto	2003 netto	2004 netto	2005 netto	2006 netto
	<b>Pasiva celkem</b>	8 714 074	8 397 406	8 114 757	8 939 659	9 941 084
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>5 664 381</b>	<b>5 521 163</b>	<b>5 835 400</b>	<b>6 821 677</b>	<b>8 132 385</b>
A. I.	Základní kapitál	4 147 877	4 143 579	4 138 333	4 138 333	4 138 333
A. II.	Kapitálové fondy	11 793	-26 403	67 261	64 322	60 228
A. III.	Rez. fondy, neděl. fond a ostatní fondy ze zisku	585 373	605 680	631 795	681 305	733 152
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	521 052	264 268	57 402	934 872	1 870 532
A. V.	Hospodářský výsledek běžného účetního období	398 286	534 039	940 609	1 002 845	1 330 140
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>3 035 900</b>	<b>2 866 757</b>	<b>2 269 613</b>	<b>2 106 066</b>	<b>1 472 690</b>
B. I.	Rezervy	238 145	231 556	200 072	193 685	289 761
B. II.	Dlouhodobé závazky	220 610	299 425	726 461	725 313	398 053
B. III.	Krátkodobé závazky	589 645	920 776	528 080	632 068	784 876
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	1 987 500	1 415 000	815 000	555 000	325 000
<b>C.</b>	<b>Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv</b>	<b>13 793</b>	<b>9 486</b>	<b>9 744</b>	<b>11 916</b>	<b>11 009</b>
C. I.	Časové rozlišení	13 793	9 486	9 744	11 916	11 009

tabulka 1: Rozvaha Společnosti Pražská teplárenská, a.s.

### 3.5.2 Výkaz zisků a ztrát (výsledovka) společnosti Pražská teplárenská, a.s. za období 2002 – 2006 v tisících Kč:

	Položka	2002	2003	2004	2005	2006
I.	Tržby za prodej zboží	140 353	174 645	152 416	153 828	157 504
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	140 514	175 215	152 628	153 784	157 500
+	Obchodní marže	-161	-570	-212	44	4
II.	Výkony	4 616 175	4 707 952	4 717 286	4 964 708	5 233 736
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	4 603 741	4 703 483	4 713 251	4 961 113	5 229 471
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	0	0	0
3.	Aktivace	12 434	4 469	4 035	3 595	4 265
B.	Výkonová spotřeba	3 154 513	3 260 704	3 293 937	3 522 686	3 739 095
1.	Spotřeba materiálu a energie	2 618 213	2 746 563	2 765 150	2 967 064	3 206 813
2.	Služby	536 300	514 141	528 787	555 622	532 282
+	Přidaná hodnota	1 461 501	1 446 678	1 423 137	1 442 066	1 494 645
C.	Osobní náklady	375 260	370 293	381 305	382 171	393 465
1.	Mzdové náklady	271 444	261 595	268 050	272 377	280 824
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	3 729	3 810	3 488	4 100	4 000
3.	Náklady na soc. zabezpečení a zdravotní pojištění	93 566	94 652	97 821	93 559	96 448
4.	Sociální náklady	6 521	10 236	11 946	12 135	12 193
D.	Daně a poplatky	10 816	20 694	17 442	16 578	10 085
E.	Odpisy dlouhodobého nehm. a hm. majetku	500 626	442 408	417 198	388 949	396 223
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	195 308	97 306	139 488	145 350	312 235
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	190 816	91 718	134 326	140 904	308 443
2.	Tržby z prodeje materiálu	4 492	5 588	5 162	4 446	3 792
F.	Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	100 765	28 967	48 402	13 878	10 772
1.	Zůstatková cena prodaného dl. majetku	97 345	25 761	47 424	10 240	7 705
2.	Prodaný materiál	3 420	3 206	978	3 638	3 067
G.	Změna stavu rezerv a opr. položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	37 369	-6 472	-60 977	21 138	22 288
IV.	Ostatní provozní výnosy	46 266	32 161	29 295	481 132	678 838
H.	Ostatní provozní náklady	74 993	41 092	53 544	496 904	680 009
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	603 247	679 163	735 006	748 930	972 876
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	15 000	15 599	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	25 000	15 530	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	60	51 748	520 702	453 857	562 100
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účet. jednotkách pod podstatným vlivem	0	51 748	520 701	453 857	562 100
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých CP a podílů	60	0	0	0	0
3.	Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	1 020	1 138	923	6 657	28 639
K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opr. položek ve fin. oblasti	-10 000	4 620	-12 620	0	0
X.	Výnosové úroky	9 066	5 771	4 862	7 666	14 846
N.	Nákladové úroky	109 742	87 590	45 618	34 370	29 458
XI.	Ostatní finanční výnosy	20 546	15 868	142	66	2 709
O.	Ostatní finanční náklady	7 567	10 383	22 608	9 701	3 389

XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	-86 617	-27 999	471 022	424 175	575 447
<b>Q.</b>	<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	<b>117 635</b>	<b>117 474</b>	<b>172 500</b>	<b>170 260</b>	<b>218 183</b>
1.	Splatná	103 529	76 840	118 708	105 346	145 430
2.	Odložená	14 106	40 634	53 792	64 914	72 753
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	398 995	533 690	1 033 528	1 002 845	1 330 140
XIII.	Mimořádné výnosy	799	349	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	1 821	0	92 811	0	0
<b>S.</b>	<b>Daň z příjmů z mimořádné činnosti</b>	<b>-313</b>	<b>0</b>	<b>108</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1.	Splatná	-313	0	108	0	0
2.	Odložená	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	-709	349	-92 919	0	0
T.	Převod podílu na výsl. hospodaření společníkům	,	0	0	0	0
***	<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ</b>	<b>398 286</b>	<b>534 039</b>	<b>940 609</b>	<b>1 002 845</b>	<b>1 330 140</b>
	VH ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ před zdaněním	515 608	651 513	1 113 217	1 173 105	1 548 323

tabulka 2: Výkaz zisků a ztrát

### 3.5.3 Přehled o peněžních tocích (Cash flow) společnosti Pražská teplárenská, a.s. za období 2002 – 2006 v tisících Kč:

	Položka	2002	2003	2004	2005	2006
	Stav na začátku účetního období	168 099	263 513	66 169	79 504	857 557
	<b>Účetní zisk/ztráta z běžné činnosti před zdaněním</b>	<b>516 630</b>	<b>651 164</b>	<b>1 206 028</b>	<b>1 173 105</b>	<b>1 548 323</b>
A.1	Úpravy o nepeněžní operace	590 141	410 539	-171 501	-137 164	-426 354
A.1.1	Odpisy stálých aktiv	545 568	455 560	460 383	392 837	398 686
A.1.2	Změna stavu:	27 368	-1 851	-73 597	21 138	22 288
A.1.2.1	goodwillu a oceňovacího rozdílu k nabytému maj.	0	0	0	0	0
A.1.2.2	rezerv a ostatních opravných položek	27 368	-1 851	-73 597	21 138	22 288
A.1.3	Zisk (-) / ztráta (+) z prodeje stálých aktiv	-93 471	-65 958	-86 902	-130 664	-300 738
A.1.4	Zisk (-) / ztráta (+) z prodeje cenných papírů	10 000	0	0	0	0
A.1.5	Výnosy z dividend a podílu na zisku	0	-52 886	-520 701	-453 857	-562 100
A.1.6	Vyúčtované nákladové a výnosové úroky	100 676	75 674	49 316	33 382	15 510
A.1.7	Případné úpravy a ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0	0
<b>A.*</b>	<b>Čistý pen. tok z provozní činnosti před fin. položkami, změnami prac. kapitálu a mimořádnými položkami</b>	<b>1 106 771</b>	<b>1 061 703</b>	<b>1 034 227</b>	<b>1 035 941</b>	<b>1 121 969</b>
A.2.	Změna potřeby pracovního kapitálu	749 105	441 240	84 918	-108 078	223 582
A.2.1	Změna stavu pohledávek a přechodných účtů aktiv	156 677	177 608	87 008	-66 943	276 750
A.2.2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti a přechodných účtů pasiv	597 409	243 068	9 563	-54 400	-80 743
A.2.3	Změna stavu zásob	-4 981	20 564	-11 653	13 265	27 575
A.2.4	Změna stavu fin. maj. nezahrnutého do pen. prostř.	0	0	0	0	0
<b>A.**</b>	<b>Čistý pen. tok z prov. činnosti před fin. položkami, zdaněním a mimořádnými položkami</b>	<b>1 855 876</b>	<b>1 502 943</b>	<b>1 119 445</b>	<b>927 863</b>	<b>1 345 551</b>

A.3	Zaplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků	-108 135	-98 411	-89 008	-73 738	-61 492
A.4	Přijaté úroky	9 373	22 948	4 862	7 666	13 730
A.5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	-190 893	-100 596	-36 668	131 520	-75 910
A.6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účet, případy	408	0	0	0	0
A.7	Ostatní finanční příjmy a výdaje	0	0	0	0	0
A.8	Přijaté dividendy a podíly na zisku	0	52 886	520 701	453 857	562 100
<b>A.***</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	<b>1 566 629</b>	<b>1 379 770</b>	<b>1 519 332</b>	<b>1 184 128</b>	<b>1 783 979</b>
	<i>Peněžní toky z investiční činnosti</i>					
B.1	Nabytí stálých aktiv	-1 182 051	-471 538	-413 214	-272 848	-385 477
B.1.1	Nabytí dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku	-651 991	-471 838	-412 250	-273 061	-385 704
B.1.2	Nabytí dlouhodobého finančního majetku	-530 060	300	-964	213	227
B.2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	205 816	96 189	134 326	140 904	308 443
B.2.1	Příjmy z prodeje dlouhod. hm. a nehm. majetku	190 816	96 189	134 326	140 904	308 443
B.2.2	Příjmy z prodeje dlouhodobého finančního majetku	15 000	0	0	0	0
B.3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0	0
<b>B.***</b>	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k invest. činnosti</b>	<b>-976 235</b>	<b>-375 349</b>	<b>-278 888</b>	<b>-131 944</b>	<b>-77 034</b>
	<i>Peněžní toky z finančních činností</i>					
C.1	Změna stavu dl. a krátk. závazků z finanční činnosti	99 467	-572 508	-500 006	-260 000	-230 013
C.2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	-594 447	-629 257	-727 103	-14 131	-15 468
C.2.1	Zvýšení zákl. kapitálu, emisního ážia, event. rez. fondu	0	-4 298	-5 246	0	0
C.2.2	Vyplacení podílu na vlastním kapitálu společníkům	0	0	0	0	0
C.2.3	Další vklady pen. prostředků společníků a akcionářů	0	0	0	0	0
C.2.4	Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0	0
C.2.5	Platby z fondů tvořených ze zisku	-11 697	-9 581	-10 596	-13 630	-15 338
C.2.6	Vyplacené dividendy	-582 750	-615 378	-711 261	-501	-130
<b>C.***</b>	<b>Čistý pen. tok vztahující se k finanční činnosti</b>	<b>-494 980</b>	<b>-1 201 765</b>	<b>-1 227 109</b>	<b>-274 131</b>	<b>-245 481</b>
	Čisté zvýšení/snížení pen. prostředků a pen. ekvivalentů	95 414	-197 344	13 335	778 053	1 461 464
	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů					
	na konci účetního období	<b>263 513</b>	<b>66 169</b>	<b>79 504</b>	<b>857 557</b>	<b>2 319 021</b>

### 3.6 Horizontální analýza rozvahy společnosti Česká teplárenská, a.s.

Následující tabulky zachycují horizontální analýzu rozvahy společnosti Pražská teplárenská, a.s. v relativních i v absolutních změnách ve zkrácené podobě. Plné znění je k dispozici v příloze.

#### 3.6.1 Horizontální analýza aktiv

Rozvaha ve zkráceném rozsahu - aktiva v tis. Kč		relativní změny			
		2002/03	2003/04	2004/05	2005/06
	Aktiva celkem	-3,63%	-3,37%	10,17%	11,20%
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>	0,00%	0,00%	0,00%	-89,98%
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	0,85%	-2,25%	-0,18%	-1,97%
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	11,40%	-30,45%	115,05%	-74,14%
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	0,89%	-2,13%	-1,16%	-0,82%
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	-0,83%	0,16%	-0,04%	-0,04%
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	-27,95%	-12,12%	98,68%	67,57%
C. I.	Zásoby	-27,34%	11,38%	-18,33%	-55,19%
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	-62,22%	81,43%	-3,55%	-3,42%
C. III.	Krátkodobé pohledávky	-13,24%	-18,32%	10,82%	-38,76%
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	-74,89%	20,15%	978,63%	170,42%
<b>D.</b>	<b>Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv</b>	-31,59%	24,04%	-23,98%	24,48%
D. I.	Časové rozlišení	-31,59%	24,04%	-23,98%	24,48%

Rozvaha ve zkráceném rozsahu - aktiva v tis. Kč		absolutní změny			
		2002/03	2003/04	2004/05	2005/06
	Aktiva celkem	-316 668	-282 649	824 902	1 001 425
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>	0	0	0	-781
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	62 790	-167 116	-12 921	-142 528
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	8 182	-24 342	63 976	-88 654
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	59 528	-143 738	-76 684	-53 647
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	-4 920	964	-213	-227
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	-375 884	-117 393	840 125	1 142 948
C. I.	Zásoby	-18 915	5 720	-10 261	-25 236
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	-32 514	16 073	-1 271	-1 180
C. III.	Krátkodobé pohledávky	-127 111	-152 521	73 604	-292 100
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	-197 344	13 335	778 053	1 461 464
<b>D.</b>	<b>Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv</b>	-3 574	1 860	-2 302	1 786
D. I.	Časové rozlišení	-3 574	1 860	-2 302	1 786

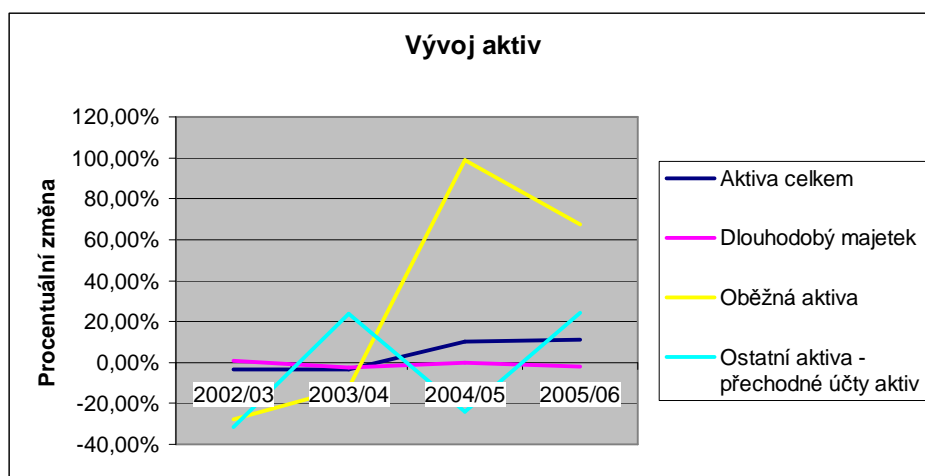
tabulka 3: Horizontální analýza rozvahy - aktiva

Horizontální analýza rozvahy ukazuje vývoj jednotlivých položek rozvahy společnosti Pražská teplárenská, a.s. v průběhu období pěti let. Zaměříme-li se na nejdůležitější složky tabulky, vidíme, že hodnota položky aktiva celkem od roku 2002 stoupá, a to stále rychleji. Mezi roky 2005 a 2006 dochází k vzestupu dokonce o více než o jednu miliardu, což lze považovat za obrovský krok kupředu.

Zásluhu na tomto vzestupu má především krátkodobý finanční majetek, v roce 2006 konkrétně účty v bankách, kde je nárůst o 707 milionů a depozitní směnka. Ke kolísání dochází u položky peníze, kde po 43% poklesu dochází k nárůstu v roce 2005 o 18,72% a dále opět k poklesu v roce 2006. V rámci aktiv toto kolísání ztěžší zaznamenáme, jelikož se jedná o malé částky ve srovnání s ostatními položkami.

Ke kolísání dochází také u krátkodobých pohledávek. Hlavním důvodem je měnící se množství pohledávek po lhůtě splatnosti. Naopak dlouhodobé pohledávky mají kromě 81% vzrůstu v průběhu roku 2004 klesající tendenci. Z velké části jsou tvořeny dlouhodobými zaplacenými zálohami na odběry elektrické energie a vody. U zásob po mírném vzrůstu v roce 2004 dochází také k poklesu.

Hodnoty dlouhodobého majetku mírně klesají, za povšimnutí stojí velký procentuální vzrůst v roce 2005 způsobený nákupem povolenek na vypouštění emisí CO<sub>2</sub>. Ve výroční zprávě roku 2006 je uvedeno, že povolenky jsou oceněny cenou, která je dosažena na veřejném trhu k rozvahovému dni. V absolutních změnách se však nejedná o nijak závratný skok - necelých 74 milionů, což ve srovnání s ostatními položkami není příliš velké číslo.



graf 2: Procentuální změny vývoje aktiv

### 3.6.2 Horizontální analýza pasiv

Rozvaha ve zkráceném rozsahu - pasiva v tis. Kč		relativní změny			
		2002/03	2003/04	2004/05	2005/06
	<b>Pasiva celkem</b>	-3,63%	-3,37%	10,17%	11,20%
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	-2,53%	5,69%	16,90%	19,21%
A. I.	Základní kapitál	-0,10%	-0,13%	0,00%	0,00%
A. II.	Kapitálové fondy	-323,89%	-354,75%	-4,37%	-6,36%
A. III.	Rez. fondy, nedělit. fond a ostatní fondy ze zisku	3,47%	4,31%	7,84%	7,61%
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-49,28%	-78,28%	1528,64%	100,08%
A. V.	Hospodářský výsledek běžného účetního období	34,08%	76,13%	6,62%	32,64%
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	-5,57%	-20,83%	-7,21%	-14,64%
B. I.	Rezervy	-2,77%	-13,60%	-3,19%	49,60%
B. II.	Dlouhodobé závazky	35,73%	142,62%	-0,16%	-45,12%
B. III.	Krátkodobé závazky	56,16%	-42,65%	19,69%	24,18%
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	-28,81%	-42,40%	-31,90%	-41,44%
<b>C.</b>	<b>Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv</b>	-31,23%	2,72%	22,29%	-7,61%
C. I.	Časové rozlišení	-31,23%	2,72%	22,29%	-7,61%

Rozvaha ve zkráceném rozsahu - pasiva v tis. Kč		absolutní změny			
		2002/03	2003/04	2004/05	2005/06
	<b>Pasiva celkem</b>	-316 668	-282 649	824 902	1 001 425
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	-143 218	314 237	986 277	1 310 708
A. I.	Základní kapitál	-4 298	-5 246	0	0
A. II.	Kapitálové fondy	-38 196	93 664	-2 939	-4 094
A. III.	Rez. fondy, nedělit. fond a ostatní fondy ze zisku	20 307	26 115	49 510	51 847
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-256 784	-206 866	877 470	935 660
A. V.	Hospodářský výsledek běžného účetního období	135 753	406 570	62 236	327 295
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	-169 143	-597 144	-163 547	-308 376
B. I.	Rezervy	-6 589	-31 484	-6 387	96 076
B. II.	Dlouhodobé závazky	78 815	427 036	-1 148	-327 260
B. III.	Krátkodobé závazky	331 131	-392 696	103 988	152 808
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	-572 500	-600 000	-260 000	-230 000
<b>C.</b>	<b>Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv</b>	-4 307	258	2 172	-907
C. I.	Časové rozlišení	-4 307	258	2 172	-907

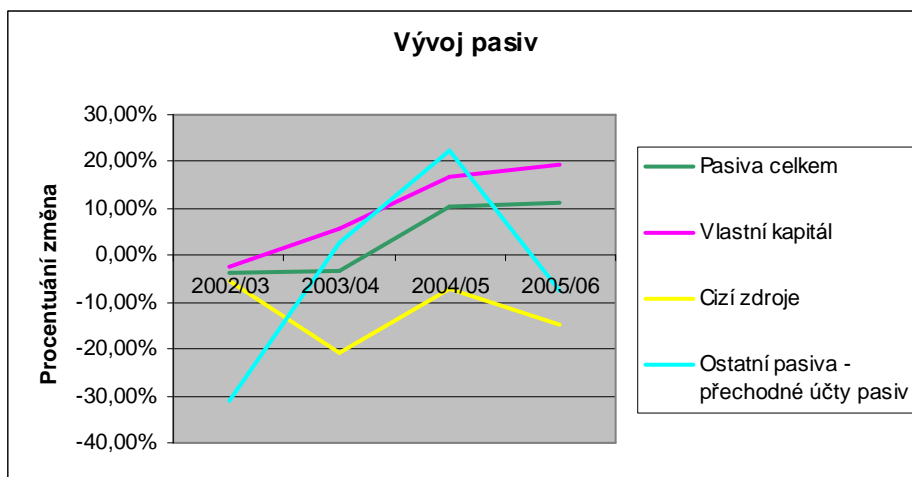
tabulka 4: Horizontální analýza rozvahy – pasiva

Na straně pasiv lze pozorovat poměrně rychlý nárůst vlastního kapitálu. Zatímco stav základního kapitálu je téměř konstantní, u kapitálových fondů se hodnota kromě roku 2003 snižuje. Po poklesu v letech 2002 až 2004 dochází k velkému zvyšování výsledku hospodaření minulých let, konkrétně nerozděleného zisku v letech 2005 a 2006. Stav hospodářského výsledku běžného období můžeme považovat za rychle zvyšující, ke zpomalení dochází pouze v průběhu roku 2005.

Pokles v případě dlouhodobých zdrojů lze přičíst hlavně ke snižování bankovních úvěrů a to jak krátkodobých, tak i dlouhodobých od roku 2005. Rezervy po čtyřleté klesající



tendenci začínají v roce 2006 opět stoupat, zejména rezerva na daň z příjmu. Dlouhodobé i krátkodobé závazky poměrně kolísají, zatímco dlouhodobé mají tendenci se po ročním vzestupu v roce 2004 snižovat, u krátkodobých je to naopak – po poklesu v roce 2004 je znatelný rostoucí trend.



graf 3: Procentuální změna vývoje pasiv

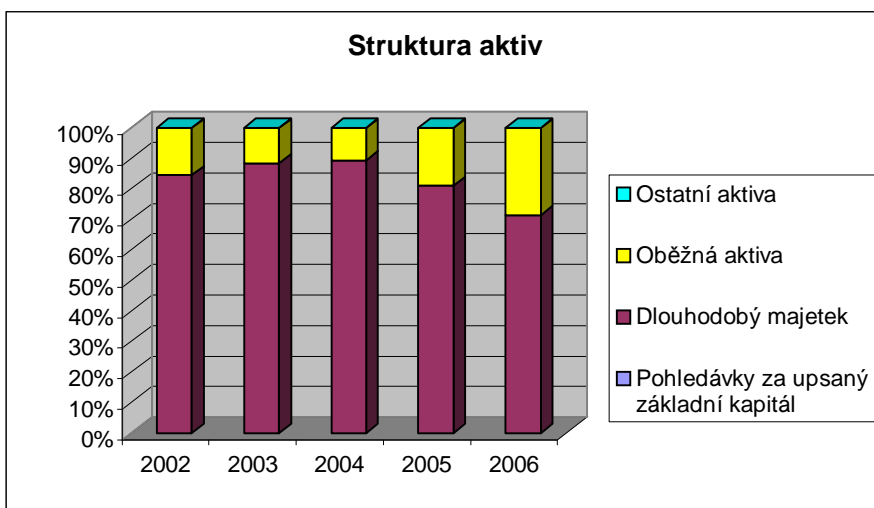
### 3.7 Vertikální analýza rozvahy společnosti Česká teplárenská, a.s.

Vertikální analýza společnosti Pražská teplárenská, a.s. za období 2002 – 2006 ve zkrácené podobě (v úplném znění je uvedena v příloze):

Rozvaha ve zkráceném rozsahu - aktiva v tis. Kč		Podíl na bilanční sumě				
		2002	2003	2004	2005	2006
	Aktiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,00%
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	84,43%	88,36%	89,38%	80,99%	71,40%
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,82%	0,95%	0,69%	1,34%	0,31%
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	76,84%	80,45%	81,48%	73,10%	65,20%
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	6,76%	6,96%	7,22%	6,55%	5,89%
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	15,43%	11,54%	10,49%	18,92%	28,51%
C. I.	Zásoby	0,79%	0,60%	0,69%	0,51%	0,21%
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	0,60%	0,24%	0,44%	0,39%	0,34%
C. III.	Krátkodobé pohledávky	11,01%	9,92%	8,38%	8,43%	4,64%
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	3,02%	0,79%	0,98%	9,59%	23,33%
<b>D.</b>	<b>Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv</b>	0,13%	0,09%	0,12%	0,08%	0,09%
D. I.	Časové rozlišení	0,13%	0,09%	0,12%	0,08%	0,09%

Rozvaha ve zkráceném rozsahu - pasiva v tis. Kč		Podíl na bilanční sumě				
		2002	2003	2004	2005	2006
	Pasiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	65,00%	65,75%	71,91%	76,31%	81,81%
A. I.	Základní kapitál	47,60%	49,34%	51,00%	46,29%	41,63%
A. II.	Kapitálové fondy	0,14%	-0,31%	0,83%	0,72%	0,61%
A. III.	Rez. fondy, nedělit. fond a ostatní fondy ze zisku	6,72%	7,21%	7,79%	7,62%	7,37%
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	5,98%	3,15%	0,71%	10,46%	18,82%
A. V.	Hospodářský výsledek běžného účetního období	4,57%	6,36%	11,59%	11,22%	13,38%
<b>B.</b>	<b>B. Cizí zdroje</b>	34,84%	34,14%	27,97%	23,56%	18,08%
B. I.	Rezervy	2,73%	2,76%	2,47%	2,17%	2,91%
B. II.	Dlouhodobé závazky	2,53%	3,57%	8,95%	8,11%	4,00%
B. III.	Krátkodobé závazky	6,77%	10,97%	6,51%	7,07%	7,90%
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	22,81%	16,85%	10,04%	6,21%	3,27%
<b>C.</b>	<b>Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv</b>	0,16%	0,11%	0,12%	0,13%	0,11%
C. I.	Časové rozlišení	0,16%	0,11%	0,12%	0,13%	0,11%

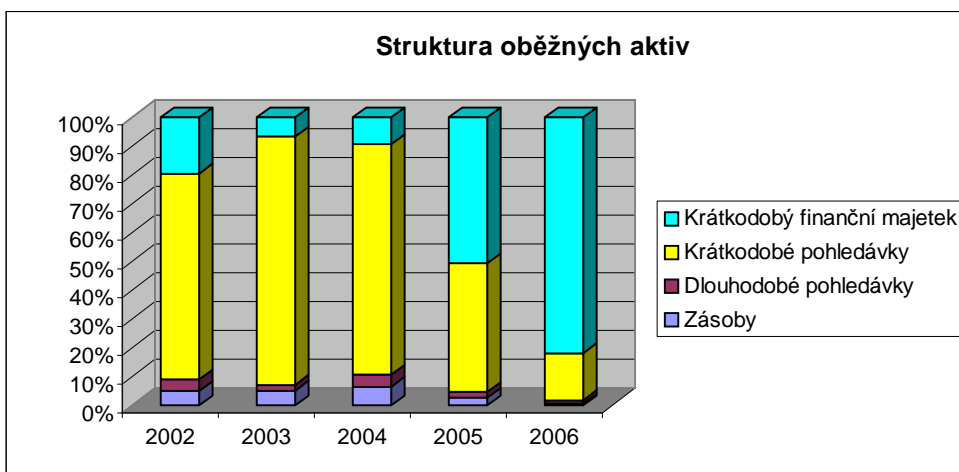
tabulka 5: Vertikální analýza rozvahy



graf 4: Struktura aktiv

Z vertikální analýzy rozvahy je patrné, že v rámci aktiv tvoří největší podíl dlouhodobý majetek, i když se jeho podíl na celkovém počtu od roku 2004 snižuje. Tento trend je následkem převážně snižování dlouhodobého hmotného majetku, kde dochází k odpisům staveb.

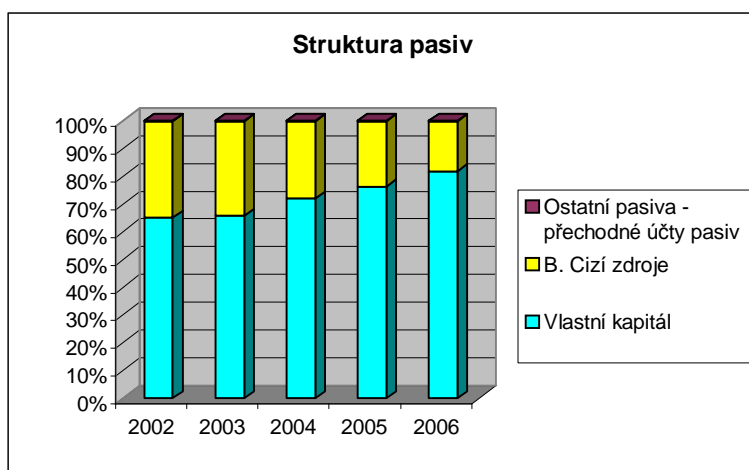
U dlouhodobého nehmotného a dlouhodobého finančního majetku k velkým procentuálním změnám nedochází, čímž můžeme potvrdit výsledky z absolutních hodnot horizontální analýzy – tedy to, že přes velké změny relativních hodnot se v rámci celku o příliš zásadní hodnoty nejedná.



graf 5: Struktura oběžných aktiv

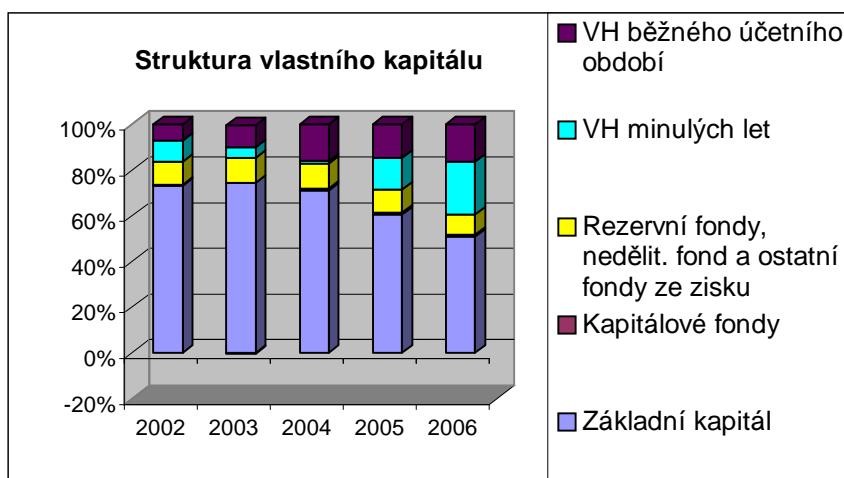
Procentuální podíl oběžných aktiv na položce aktiva celkem také v průběhu posledních pěti let klesá. Zatímco změny zásob a dlouhodobých pohledávek hrají na poli

oběžných aktiv téměř zanedbatelnou roli, pokles krátkodobých pohledávek a nárůst krátkodobého majetku je na celkové hodnotě už znatelný. U krátkodobých pohledávek za stojí za snížením hodnot snížení pohledávek z obchodních vztahů, za zvýšením hodnot krátkodobého finančního majetku nákup depozitních směnek, jak již bylo řečeno v rámci analýzy horizontální.



graf 6: Struktura pasiv

Na straně pasiv je zaznamenán neustálý nárůst vlastního kapitálu, který v roce 2006 dokonce dosahuje více než 80% celkové bilanční sumy. Podíl cizích zdrojů se naopak snižuje. Pro společnost je z hlediska jistoty výhodnější vyšší podíl vlastních zdrojů nad cizími, avšak cizí zdroje jsou většinou levnější. Společnost by se proto neměla bát je více využívat.



graf 7: Struktura vlastního kapitálu

V rámci vlastního kapitálu můžeme sledovat zvyšování podílů výsledků hospodaření a to jak z minulých let, tak z běžného účetního období. Dochází ke snižování podílu základního kapitálu v rámci kapitálu vlastního, což vypovídá o zvyšující se ziskovosti podniku.

K poklesu u cizích zdrojů dochází hlavně díky minimalizování bankovních úvěrů. U ostatních položek nedochází k velkým změnám.

Časové rozlišení hraje v rámci pasiv téměř zanedbatelnou roli.

## 3.8 Horizontální a vertikální analýza výkazů zisků a ztrát společnosti Česká teplárenská, a.s.

### 3.8.1 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

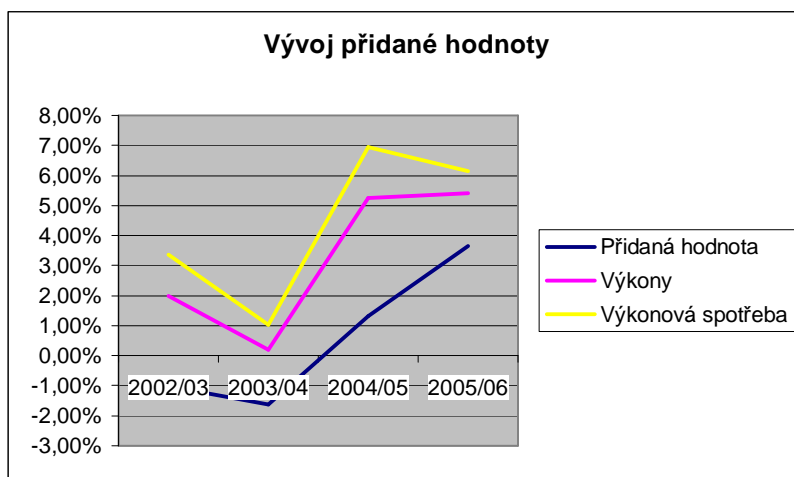
Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát společnosti Česká teplárenská, a.s. za období 2002 – 2006 v tisících Kč v relativních i absolutních změnách:

Výkaz zisku a ztrát v plném rozsahu v tisících Kč		relativní změny				absolutní změny			
		2002/03	2003/04	2004/05	2005/06	2002/03	2003/04	2004/05	2005/06
I.	Tižby za prodej zboží	24,4%	-12,7%	0,9%	2,4%	34 292	-22 229	1 412	3 676
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	24,7%	-12,9%	0,8%	2,4%	34 701	-22 587	1 156	3 716
+	Obchodní marže	254,0%	62,8%	120,8%	-90,9%	-409	358	256	-40
II.	Výkony	2,0%	0,2%	5,2%	5,4%	91 777	9 334	247 422	269 028
1.	Tižby za prodej vlastních výrobků a služeb	2,2%	0,2%	5,3%	5,4%	99 742	9 768	247 862	268 358
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-	-	-	-	-	-	-	-
3.	Aktivace	-64,1%	-9,7%	-10,9%	18,6%	-7 965	-434	-440	670
B.	Výkonová spotřeba	3,4%	1,0%	6,9%	6,1%	106 191	33 233	228 749	216 409
1.	Spotřeba materiálu a energie	4,9%	0,7%	7,3%	8,1%	128 350	18 587	201 914	239 749
2.	Služby	-4,1%	2,8%	5,1%	-4,2%	-22 159	14 646	26 835	-23 340
+	Přidaná hodnota	-1,0%	-1,6%	1,3%	3,6%	-14 823	-23 541	18 929	52 579
C.	Osobní náklady	-1,3%	3,0%	0,2%	3,0%	-4 967	11 012	866	11 294
1.	Mzdové náklady	-3,6%	2,5%	1,6%	3,1%	-9 849	6 455	4 327	8 447
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	2,2%	-8,5%	17,5%	-2,4%	81	-322	612	-100
3.	Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	1,2%	3,3%	-4,4%	3,1%	1 086	3 169	-4 262	2 889
4.	Sociální náklady	57,0%	16,7%	1,6%	0,5%	3 715	1 710	189	58
D.	Daně a poplatky	91,3%	-15,7%	-5,0%	-39,2%	9 878	-3 252	-864	-6 493
E.	Odpisy dlouhodobého nehm. a hm. majetku	-11,6%	-5,7%	-6,8%	1,9%	-58 218	-25 210	-28 249	7 274
III.	Tižby z prodeje dlouhod. majetku a materiálu	-50,2%	43,3%	4,2%	114,8%	-98 002	42 182	5 862	166 885
1.	Tižby z prodeje dlouhodobého majetku	-51,9%	46,5%	4,9%	118,9%	-99 098	42 608	6 578	167 539
2.	Tižby z prodeje materiálu	24,4%	-7,6%	-13,9%	-14,7%	1 096	-426	-716	-654
F.	Zůstat. cena prodaného dlouhod. maj. a materiálu	-71,3%	67,1%	-71,3%	-22,4%	-71 798	19 435	-34 524	-3 106
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhod. majetku	-73,5%	84,1%	-78,4%	-24,8%	-71 584	21 663	-37 184	-2 535
2.	Prodaný materiál	-6,3%	-69,5%	272,0%	-15,7%	-214	-2 228	2 660	-571
G.	Změna stavu rezerv a oprav. položek v prov. oblasti a komplex. nákladů příštích období	-117,3%	-842,2%	134,7%	5,4%	-43 841	-54 505	82 115	1 150
IV.	Ostatní provozní výnosy	-30,5%	-8,9%	1542,4%	41,1%	-14 105	-2 866	451 837	197 706
H.	Ostatní provozní náklady	-45,2%	30,3%	828,0%	36,8%	-33 901	12 452	443 360	183 105
V.	Převod provozních výnosů	-	-	-	-	-	-	-	-
I.	Převod provozních nákladů	-	-	-	-	-	-	-	-
*	Provozní výsledek hospodaření	12,6%	8,2%	1,9%	29,9%	75 916	55 843	13 924	223 946
VI.	Tižby z prodeje cenných papírů a podílů	4,0%	-	-	-	599	-15 599	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	-37,9%	-	-	-	-9 470	-15 530	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	86147%	906,2%	-12,8%	23,8%	51 688	468 954	-66 845	108 243
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osob. a úč. jednotkách pod podstatným vlivem	-	906,2%	-12,8%	23,8%	51 748	468 953	-66 844	108 243
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých CP a podílů	-100,0%	-	-	-	-60	-	-	-
3.	Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	-	-	-	-	-	-	-	-
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	11,6%	-18,9%	621,2%	330,2%	118	-215	5 734	21 982
K.	Náklady z finančního majetku	-	-	-	-	-	-	-	-

IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	-	-	-	-	-	-	-	-
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	-	-	-	-	-	-	-	-
M.	Změna stavu rezerv a opr. položek ve fin. oblasti	-146,2%	-373,2%	-	-	14 620	-17 240	12 620	0
X.	Výnosové úroky	-36,3%	-15,8%	57,7%	93,7%	-3 295	-909	2 804	7 180
N.	Nákladové úroky	-20,2%	-47,9%	-24,7%	-14,3%	-22 152	-41 972	-11 248	-4 912
XI.	Ostatní finanční výnosy	-22,8%	-99,1%	-53,5%	4004,5%	-4 678	-15 726	-76	2 643
O.	Ostatní finanční náklady	37,2%	117,7%	-57,1%	-65,1%	2 816	12 225	-12 907	-6 312
XII.	Převod finančních výnosů	-	-	-	-	-	-	-	-
P.	Převod finančních nákladů	-	-	-	-	-	-	-	-
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	-67,7%	1782,3%	-9,9%	35,7%	58 618	499 021	-46 847	151 272
Q.	<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	-0,1%	46,8%	-1,3%	28,1%	-161	55 026	-2 240	47 923
1.	Splatná	-25,8%	54,5%	-11,3%	38,0%	-26 689	41 868	-13 362	40 084
2.	Odložená	188,1%	32,4%	20,7%	12,1%	26 528	13 158	11 122	7 839
**	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	33,8%	93,7%	-3,0%	32,6%	134 695	499 838	-30 683	327 295
XIII.	Mimořádné výnosy	-56,3%	-	-	-	-450	-349	0	0
R.	Mimořádné náklady	-100,0%	-	-	-	-1 821	92 811	-92 811	0
S.	<b>Daň z příjmů z mimořádné činnosti</b>	-100,0%	-	-	-	313	108	-108	0
1.	Splatná	-100,0%	-	-	-	313	108	-108	0
2.	Odložená	-	-	-	-	-	-	-	-
*	<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	-149,2%	-26724%	-	-	1 058	-93 268	92 919	0
T.	Převod podílu na VH společníkům	-	-	-	-	-	-	-	-
***	<b>VH ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ</b>	34,1%	76,1%	6,6%	32,6%	135 753	406 570	62 236	327 295
	VH ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ před zdaněním	26,4%	70,9%	5,4%	32,0%	135 905	461 704	59 888	375 218

tabulka 6: Horizontální a vertikální analýza výkazu zisků a ztrát

Nejprve se zaměříme na výsledek hospodaření za účetní období. Podle horizontální analýzy výsledovky lze sledovat jeho postupný nárůst a to o 76% v roce 2004, v roce 2005 o 6,6% a o necelých 33% v roce 2006. V roce 2006 dosáhla společnost dosud nejvyššího výsledku hospodaření v historii Pražské teplárenské, a.s. Celková hodnota výsledku hospodaření před zdaněním narostla v období od 1. ledna 2002 do 31. prosince 2006 o více než miliardu.



graf 8: Vývoj přidané hodnoty

Velmi důležité jsou hodnoty provozního výsledku hospodaření. V letech 2002 až 2005 dochází k mírnému vzestupu, v roce 2006 zaznamenáváme téměř 30% nárůst. Vliv na tuto položku má přidaná hodnota, kde po poklesu do roku 2004 přichází vzestupný trend. Ten je zapříčiněn zvyšujícími se hodnotami výkonů, růst přidané hodnoty však naopak brzdí růst výkonové spotřeby. Z výkazu zisků a ztrát je však patrné, že výkony v průběhu zkoumaných pěti období vždy převyšují hodnoty výkonové spotřeby.

Vliv na provozní výsledek hospodaření mají také mírně zvyšující se osobní náklady. Jejich nejvýznamnější část tvoří mzdové náklady, které i přes každoroční úbytek zaměstnanců rostou, což svědčí o zvyšování platů ve společnosti Česká teplárenská, a.s. U daní dochází k dlouhodobému poklesu, který je částečně způsoben poklesem sazby daně z příjmu právnických osob, tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu naopak rostou. Ostatní provozní náklady převyšují ostatní provozní výnosy, obě tyto položky se v průběhu let zvyšují. Skok v roce 2005 je způsoben vyřazením a následným prodejem povolenek na vypouštění emisí CO<sub>2</sub>.

Zaměříme-li se na finanční výsledek hospodaření, vidíme, že po prudkém nárůstu v roce 2004 dochází k mírnému poklesu v roce 2005 a opětovném navýšení hodnot v roce 2006. V roce 2004 byl nárůst položky ovlivněn především přijatými dividendami a ostatními náklady způsobenými vývojem sazeb na finančních trzích, v roce 2006 přijatými dividendami od dceřiné společnosti Energotrans, a.s., výnosy z krátkodobého finančního majetku drženého pro výplatu dividend a nižšími nákladovými úroky v důsledku nižšího čerpání úvěrů.



### 3.8.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát společnosti Pražská teplárenská, a.s. za období 2002 – 2006 v tisících Kč:

Výkaz zisků a ztrát v plném rozsahu v tisících Kč		2002	2003	2004	2005	2006
I.	Tržby za prodej zboží	3,05%	3,71%	3,23%	3,10%	3,01%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	3,05%	3,73%	3,24%	3,10%	3,01%
+	Obchodní marže	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%
II.	Výkony	100,27%	100,10%	100,09%	100,07%	100,08%
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.	Aktivace	0,27%	0,10%	0,09%	0,07%	0,08%
B.	Výkonová spotřeba	68,52%	69,33%	69,89%	71,01%	71,50%
1.	Spotřeba materiálu a energie	56,87%	58,39%	58,67%	59,81%	61,32%
2.	Služby	11,65%	10,93%	11,22%	11,20%	10,18%
+	Přidaná hodnota	31,75%	30,76%	30,19%	29,07%	28,58%
C.	Osobní náklady	8,15%	7,87%	8,09%	7,70%	7,52%
1.	Mzdové náklady	5,90%	5,56%	5,69%	5,49%	5,37%
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0,08%	0,08%	0,07%	0,08%	0,08%
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	2,03%	2,01%	2,08%	1,89%	1,84%
4.	Sociální náklady	0,14%	0,22%	0,25%	0,24%	0,23%
D.	Daně a poplatky	0,23%	0,44%	0,37%	0,33%	0,19%
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	10,87%	9,41%	8,85%	7,84%	7,58%
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	4,24%	2,07%	2,96%	2,93%	5,97%
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	4,14%	1,95%	2,85%	2,84%	5,90%
2.	Tržby z prodeje materiálu	0,10%	0,12%	0,11%	0,09%	0,07%
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	2,19%	0,62%	1,03%	0,28%	0,21%
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	2,11%	0,55%	1,01%	0,21%	0,15%
2.	Prodaný materiál	0,07%	0,07%	0,02%	0,07%	0,06%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	0,81%	-0,14%	-1,29%	0,43%	0,43%
IV.	Ostatní provozní výnosy	1,00%	0,68%	0,62%	9,70%	12,98%
H.	Ostatní provozní náklady	1,63%	0,87%	1,14%	10,02%	13,00%
V.	Převod provozních výnosů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
I.	Převod provozních nákladů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
*	Provozní výsledek hospodaření	13,10%	14,44%	15,59%	15,10%	18,60%
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0,33%	0,33%	0,00%	0,00%	0,00%
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0,54%	0,33%	0,00%	0,00%	0,00%
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0,00%	1,10%	11,05%	9,15%	10,75%
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0,00%	1,10%	11,05%	9,15%	10,75%
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých CP a podílů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0,02%	0,02%	0,02%	0,13%	0,55%
K.	Náklady z finančního majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0,22%	0,10%	-0,27%	0,00%	0,00%
X.	Výnosové úroky	0,20%	0,12%	0,10%	0,15%	0,28%

N.	Nákladové úroky	2,38%	1,86%	0,97%	0,69%	0,56%
XI.	Ostatní finanční výnosy	0,45%	0,34%	0,00%	0,00%	0,05%
O.	Ostatní finanční náklady	0,16%	0,22%	0,48%	0,20%	0,06%
XII.	Převod finančních výnosů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
P.	Převod finančních nákladů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	1,88%	0,60%	9,99%	8,55%	11,00%
Q.	<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	2,56%	2,50%	3,66%	3,43%	4,17%
1.	Splatná	2,25%	1,63%	2,52%	2,12%	2,78%
2.	Odložená	0,31%	0,86%	1,14%	1,31%	1,39%
**	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	8,67%	11,35%	21,93%	20,21%	25,44%
XIII.	Mimořádné výnosy	0,02%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%
R.	Mimořádné náklady	0,04%	0,00%	1,97%	0,00%	0,00%
S.	<b>Daň z příjmů z mimořádné činnosti</b>	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
1.	Splatná	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2.	Odložená	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
*	<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	0,02%	0,01%	1,97%	0,00%	0,00%
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
***	<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ</b>	8,65%	11,35%	19,96%	20,21%	25,44%
	VH ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ před zdaněním	11,20%	13,85%	23,62%	23,65%	29,61%

tabulka 7: Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát

Z vertikální analýzy výkazu zisku a ztrát společnosti je patrné, že za vztažnou veličinu byla pro tentokrát zvolena položka tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Tedy všechny ostatní změny jsou hodnoceny ve vztahu k této položce.

Největší podíl na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb má výkonová spotřeba, jejíž podíl se každoročně mírně zvyšuje. U výkonové spotřeby je považováno za pozitivní změnu spíše její snižování, které by svědčilo o poklesu nákladů tržeb v čase. Proto právě díky zvyšování výkonové spotřeby dochází naopak k poklesu podílu přidané hodnoty na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb. Přidanou hodnotu také ovlivňuje snižování podílu osobních nákladů a odpisů dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku.

Větší podíl na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb mají také zvyšující se podíly provozního i finančního výsledku hospodaření.



### 3.9 Analýza přehledu o peněžních tocích

Při analyzování přehledu o peněžních tocích nás zajímají tři hlavní skupiny – provozní cash flow, investiční cash flow a finanční cash flow. Pokud se zaměříme na provozní cash flow, můžeme pozorovat nárůst peněžních toků v této oblasti, tedy kromě roku 2005, kdy dochází k mírnému poklesu. Mírný pokles je způsoben převážně poklesem změny potřeby pracovního kapitálu, který se právě v tomto roce dostává z kladných hodnot do záporných. O propad se zasloužilo také zaplacení daně z příjmů za běžnou činnost a pokles přijatých dividend a podílů na zisku. Ostatní položky mají vliv na změnu minimální.

Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti zůstává po celé zkoumané období v záporných číslech, avšak dochází ke každoročnímu snižování debetních hodnot, tedy společnost vydává ročně méně peněz na investice než v roce předchozím. Těchto výsledků bylo dosaženo tím, že se postupně snižuje rozdíl mezi výdaji a položky nabytí stálých aktiv nad příjmy z prodeje dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku.

U peněžních toků z finanční činnosti zaznamenáváme taktéž snižování záporných hodnot. Všechny tyto změny v provozní, investiční i finanční oblasti vedou ke každoročnímu zvyšování hodnot celkových peněžního toků vzhledem k předchozímu účetnímu období.

## 3.10 Poměrová analýza

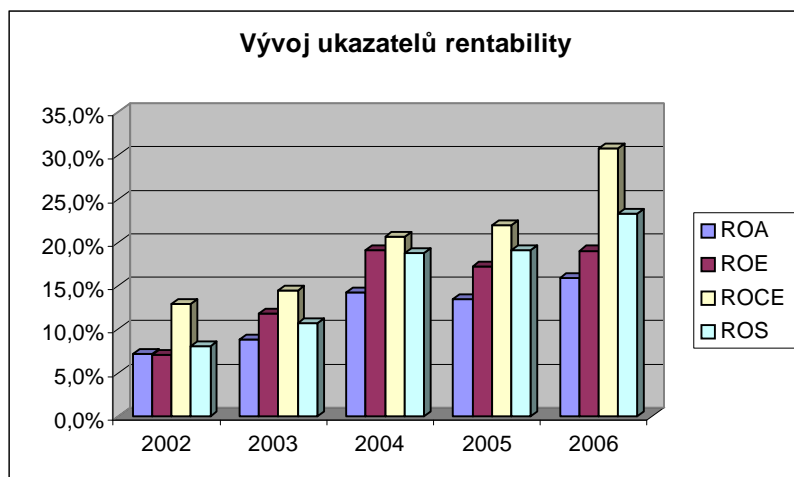
### 3.10.1 Ukazatele rentability

Výpočty ukazatelů rentability společnosti Pražská teplárenská, a.s. jsou uvedeny v následující tabulce:

Rentabilita	2002	2003	2004	2005	2006
1. ROA	7,2%	8,8%	14,3%	13,5%	15,9%
EBIT	625 350	739 103	1 158 835	1 207 475	1 577 781
Celková aktiva	8 714 074	8 397 406	8 114 757	8 939 659	9 941 084
2. ROE	7,0%	9,7%	16,1%	14,7%	16,4%
Výsledek hospodaření	398 286	534 039	940 609	1 002 845	1 330 140
Vlastní kapitál	5 664 381	5 521 163	5 835 400	6 821 677	8 132 385
3. ROCE	12,9%	14,5%	20,6%	21,9%	30,8%
Dlouhodobé závazky	683 755	955 981	1 481 533	1 363 998	987 814
4. ROS	8,0%	10,7%	18,8%	19,1%	23,3%
Celkové tržby	4 954 402	4 991 033	5 005 155	5 260 291	5 699 210

tabulka 8: Ukazatele rentability

Hodnoty v tabulce jsou uvedeny v tisících Kč. Pro lepší představivost vývoje ukazatelů slouží graf:



graf 9: Ukazatele rentability

Jak lze vyčíst z tabulky a grafu, hodnoty všech ukazatelů mají rostoucí tendenci. Ukazatel ROA, který vyjadřuje čistou výnosnost celkových aktiv podniku, se od roku 2002 do roku 2006 zdvojnásobil. Hodnota z roku 2006 říká, že celková efektivnost vložených prostředků dosahuje 15,9%. Podle hodnot ROA pro teplárenský průmysl se jedná o průměrnou hodnotu. Čím je hodnota ukazatele vyšší, tím je situace sledovaného podniku

příznivější. Vliv na ROA má ukazatel EBIT a celková aktiva. Pokud hodnoty EBIT rostou a celková aktiva zůstávají na stejné úrovni nebo pokud rostou pomaleji než EBIT, dochází ke zvyšování ukazatele ROA, jak lze pozorovat právě v našem případě.

Zaměříme-li se na ukazatel ROE, zaznamenáváme taktéž zvýšení hodnot. Výjimkou je rok 2005, kdy došlo oproti roku 2004 ke snížení o necelá 2%, avšak i toto číslo stále převyšuje hodnotu z roku 2003 o 5%. Podle výše uvedené tabulky vidíme, že vliv na výši ROE má vlastní kapitál a výsledek hospodaření. Jeho snížení v roce 2004 je způsobeno zvýšením výsledku hospodaření o 600 milionů a zároveň ještě větším nárůstem vlastního kapitálu – přibližně o jednu miliardu. Pokud chceme zachovat rostoucí tendenci ukazatele, je nutné, aby výsledek hospodaření rostl rychlejším tempem než vlastní kapitál.

Hodnota ROE v roce 2006 dosahuje 16,4%. To znamená, že každá jednotka, kterou akcionář investuje do podniku, bude navýšena o 16,4%. Pokud toto procento srovnáme s běžnými poskytovanými úrokovými mírami v bance, shledáváme, že se akcionáři vyplatí investovat jeho finanční majetek do akcií společnosti více, než ho uložit na běžný účet či ho navýšit pomocí krátkodobých i dlouhodobých terminovaných vkladů. Avšak průměrné hodnoty ROE pro teplárenský průmysl pro rok 2006 jsou podle Ministerstva průmyslu a obchodu 18,67, podnik lze tedy hodnotit jako mírně podprůměrný.

Dle vypočtených hodnot může akcionář očekávat i následný růst zhodnocení jeho peněz. Investice do podniku se tím stává pro akcionáře zajímavým a bezpečným způsobem pro zúročení jejich vloženého kapitálu a díky tomu můžeme na druhou stranu očekávat budoucí rozvoj podniku.

Hodnoty ukazatele ROCE se v průběhu čtyř zkoumaných let zvyšují a to celkem rapidně. V roce 2006 hodnota ukazatele dokonce přesahuje 30%. To znamená, že v tomto roce dosáhl podnik 30% provozního hospodářského výsledku před zdaněním z každé peněžní jednotky investované akcionáři a věřiteli.

Hodnoty ROS taktéž rostou. V roce 2006 dosáhly 23%, to znamená, že na každou 1 Kč tržeb připadá 23% podíl čistého zisku.

### **3.10.2 Ukazatele aktivity**

Výpočty ukazatelů aktivity jsou uvedeny v následující tabulce:

<b>Aktivita</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Obrat aktiv	0,54	0,58	0,60	0,57	0,54
Doba obratu aktiv	661,26	619,72	600,39	629,19	664,34
Obrat zásob	68,58	97,05	86,91	111,86	262,92
Doba obratu zásob	5,25	3,71	4,14	3,22	1,37
Doba obratu pohledávek	72,83	62,90	52,97	55,48	33,08
Doba úhrady krátkodobých závazků	44,73	43,14	43,32	41,19	39,10

tabulka 9: Ukazatele aktivity

Pokud se zaměříme na první řádek tabulky, vidíme, že obrat aktiv je celkem stabilní položkou. V roce 2006 je jeho hodnota rovna 0,54, tedy celková aktiva se v podniku obrátí za rok 0,54krát. Vyjadřuje také, kolikrát se hodnota celkových aktiv za sledované období promítne do ročních tržeb.

Nejrychlejší doba obratu nastala v roce 2004, kdy k obratu aktiv došlo za 600 dní, nicméně od tohoto okamžiku se tato doba prodlužuje. Prodlužování doby obratu není pozitivním znakem. Lze tomu zabránit zvýšením tržeb, k čemuž v průběhu posledních třech let již dochází, a odprodejem nepoužívaných aktiv.

U obratu zásob dochází v průběhu zkoumaných pěti let k rapidnímu nárůstu hodnot. Obrat zásob se od roku 2003 zvýšil o 270%. Z tabulky tedy plyne, že v průběhu roku 2006 byla každá položka zásob 262krát prodána a opětovně naskladněna. Tento výsledek je pro společnost velmi pozitivní, zvyšování obratu zásob vede ke zvyšování zisku.

Doba obratu zásob se v posledních třech letech zkracuje, v roce 2006 tak zásoby zůstávají na skladě 1,37 dne. Čím kratší dobu ve firmě zásoby zůstávají, tím méně je potřeba vynakládat finanční prostředky spojené s jejich skladováním.

Hodnoty ukazatele doby obratu pohledávek mají klesající tendenci. Výsledky výpočtů ukazují, že v roce 2003 byli společnosti odběratelé dlužní průměrně po dobu 63 dní, do roku 2006 se doba zkrátila téměř o polovinu, tedy na pouhých 33 dní. Z výsledků je také patrné, že došlo ke zlepšení platební morálky odběratelů. Zatímco na konci roku 2002 dle výroční zprávy dosáhly krátkodobé pohledávky po lhůtě splatnosti 170 milionů, v roce 2006 poklesly na 75 milionů.

Doba obratu krátkodobých závazků se příliš nemění. Počet dní mezi nákupem zásob a jejich zaplacením se během pěti let snižuje o více než 4 dny. Pro společnost je výhodné, pokud doba obratu krátkodobých závazků převyšuje dobu obratu pohledávek, k čemuž poprvé dochází v roce 2006. Znamená to, že v tomto roce věřitelé částečně financují oběžný majetek společnosti.

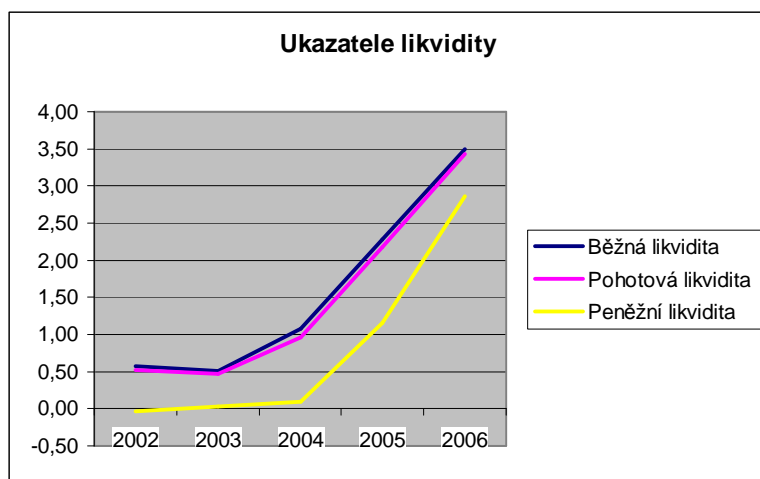
### 3.10.3 Ukazatele likvidity

Likvidita	2002	2003	2004	2005	2006
Běžná likvidita	0,57	0,51	1,08	2,28	3,50
Pohotová likvidita	0,52	0,47	0,96	2,17	3,43
Peněžní likvidita	-0,04	0,03	0,10	1,16	2,86

tabulka 10: Ukazatele likvidity

Z výsledků uvedených v tabulce vidíme, že hodnoty všech ukazatelů likvidity ve zkoumaném období stoupají. Průměrná výše běžné likvidity pro společnosti tohoto typu je 1,06 pro rok 2006 a 1,29 pro rok 2005, což podnik v obou letech překračuje.

U pohotové likvidity je průměrná výše v roce 2006 rovna jedné, společnost se za tuto hodnotu dostává v roce 2005. Peněžní likvidita se ze záporných hodnot roku 2002 dostává do kladných, které se každoročně zvyšují. I v rámci peněžní likvidity společnost překračuje dlouhodobý průměr odvětví. Příliš vysoké hodnoty ukazatelů likvidity se však dostávají do střetu s výnosností podniku. Cílem tedy není maximalizovat hodnoty likvidity, ale naopak je dostat do rovnováhy s výnosností a zabránit tak neproduktivnímu využívání kapitálu.



graf 10: Vývoj ukazatelů likvidity

### 3.10.4 Ukazatele zadluženosti



<b>Ukazatele zadluženosti</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Celková zadluženost	65%	52%	39%	31%	22%
Věřitelské riziko	35%	34%	28%	24%	18%
Úrokové krytí	5,70	8,44	25,40	35,13	53,56

tabulka 11: Ukazatele zadluženosti

Vypočtené hodnoty ukazují, že celková zadluženost se postupně snižuje. Společnost každoročně snižuje podíl cizích zdrojů na celkových aktivech a zároveň dochází ke zvyšování vlastního kapitálu. Za varující hodnotu ukazatele celkové zadluženosti je obecně považováno, pokud přesáhne 60%. Společnost tento limit kromě roku 2002 bez problémů splňuje.

Ukazatel věřitelského rizika taktéž každoročně klesá, tím tedy i klesá riziko pro věřitele, že přijdou o své pohledávky. Pokles ukazatele také vyjadřuje fakt, že klesá podíl cizího kapitálu na celkovém.

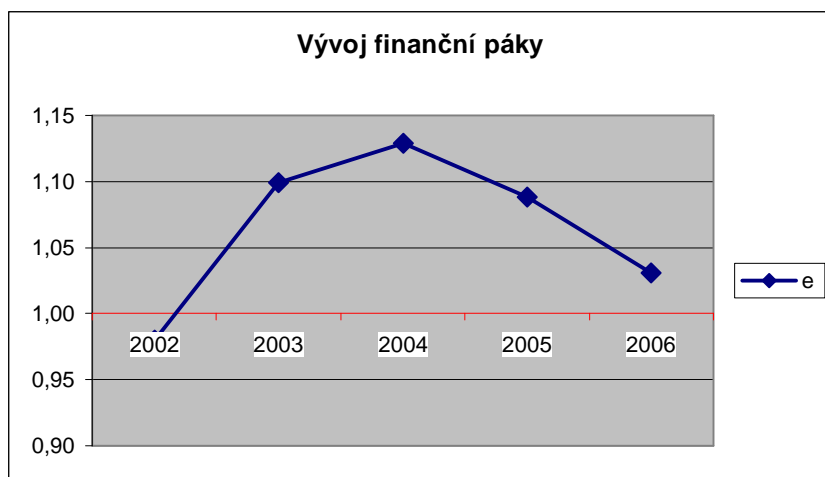
U úrokového krytí zaznamenáváme zvyšování hodnot. Dochází k němu jak díky zvyšování hodnoty ukazatele EBIT, tak i snižováním nákladových úroků. Také vývoj úrokového krytí lze považovat za velmi dobrý.

### 3.10.5 Finanční páka

O tom, zda společnost efektivně využívá finanční páku, tedy zda je větší než 1, nás informuje následující tabulka a graf:

<b>Finanční páka</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
ROE	7,0%	11,8%	19,1%	17,2%	19,0%
ČZ/EBIT	63,7%	72,3%	81,2%	83,1%	84,3%
A/VK	153,8%	152,1%	139,1%	131,0%	122,2%
EBIT/A	7,2%	8,8%	14,3%	13,5%	15,9%
$e = \frac{\text{ČZ}}{\text{EBIT}} \cdot \frac{\text{A}}{\text{VK}}$	0,98	1,10	1,13	1,09	1,03

tabulka 12: Finanční páka



graf 11: Vývoj finanční páky

Z tabulky i grafu je patrné, že finanční páka společnosti Pražská teplárenská, a.s. je účinná od roku 2003. Od roku 2004 dochází k jejímu poklesu, který je způsoben především zvyšováním poměru vlastního kapitálu v rámci pasiv, finanční páka se však stále drží nad hranicí účinnosti.

### 3.11 Bilanční pravidla

Další důležitou částí finanční analýzy je výpočet bilančních pravidel.

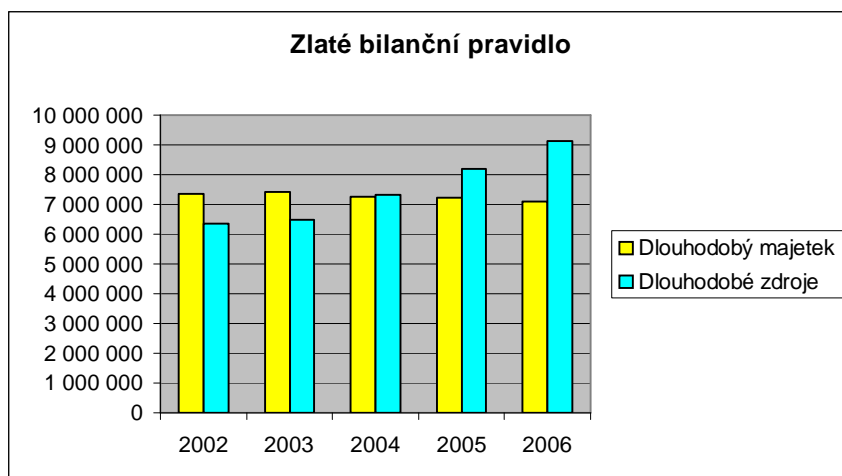
#### 3.11.1 Výpočet zlatého bilančního pravidla:

Uvedené hodnoty jsou v tisících Kč.

Zlaté bilanční pravidlo	2002	2003	2004	2005	2006
Dlouhodobý majetek	7 357 213	7 420 003	7 252 887	7 239 966	7 097 438
Dlouhodobé zdroje	6 348 136	6 477 144	7 316 933	8 185 675	9 120 199
Převaha zdrojů	-1 009 077	-942 859	64 046	945 709	4 163 121

tabulka 13: Zlaté bilanční pravidlo

Graf vývoje dlouhodobého majetku a dlouhodobých zdrojů:



graf 12: Zlaté bilanční pravidlo

Podle výpočtů zlatého bilančního pravidla uvedených v tabulce a grafu vidíme, že společnost zlaté bilanční pravidlo začíná splňovat až od roku 2004. Kladné hodnoty zlatého bilančního pravidla jsou způsobeny zvyšováním hodnot dlouhodobých zdrojů a zároveň mírným poklesem dlouhodobého majetku.

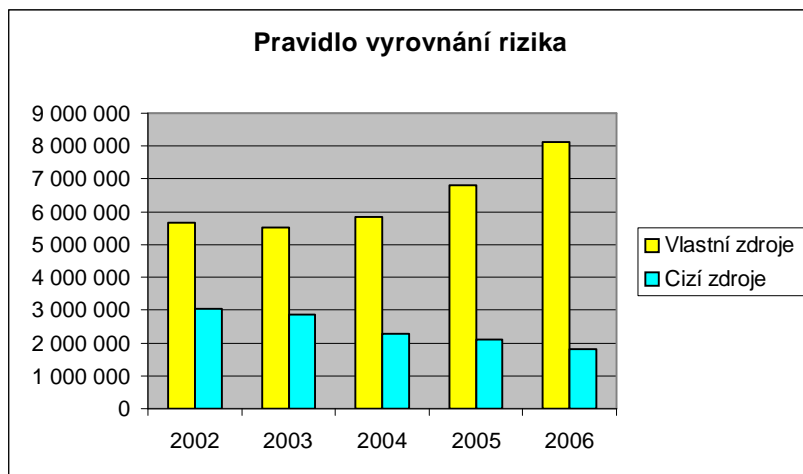
#### 3.11.2 Výpočet zlatého pravidla vyrovnání rizika:

Uvedené hodnoty jsou v tisících Kč.

<b>Pravidlo vyrovnání rizika</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Vlastní zdroje	5 664 381	5 521 163	5 835 400	6 821 677	8 132 385
Cizí zdroje	3 035 900	2 866 757	2 269 613	2 106 066	1 797 690
Převaha vlastních zdrojů	2 628 481	2 654 406	3 565 787	4 715 611	6 334 695

tabulka 14: Pravidlo vyrovnání rizika

Graf pravidla vyrovnání rizika ukazuje, o kolik vlastní zdroje převažují zdroje cizí.



graf 13: Pravidlo vyrovnání rizika

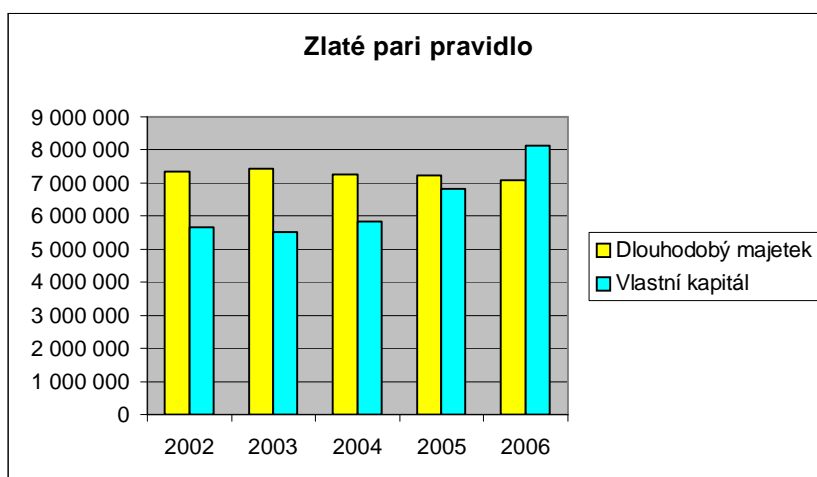
Z výpočtů i grafu je patrné, že společnost Pražská teplárenská, a.s. bez problémů zlaté pravidlo vyrovnání rizika splňuje. Poměr mezi vlastními a cizími zdroji se postupem času stále více prodlužuje právě ve prospěch tohoto pravidla. V globálním hledisku však tomuto pravidlu přestává být přikládán větší význam – využívání cizího kapitálu je pro společnost levnější, proto záleží na dané společnosti, jak se rozhodne s kapitálem naložit. Avšak pro výrobní společnosti typu Pražská teplárenská, a.s. jsou tyto hodnoty ukazatelů typické.

### 3.11.3 Výpočet zlatého pari pravidla:

<b>Pari pravidlo</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Dlouhodobý majetek	7 357 213	7 420 003	7 252 887	7 239 966	7 097 438
Vlastní kapitál	5 664 381	5 521 163	5 835 400	6 821 677	8 132 385
Převaha vlastního kapitálu	-1 692 832	-1 898 840	-1 417 487	-418 289	1 034 947

tabulka 15: Zlaté pari pravidlo

Graf pari pravidla ukazuje vývoj dlouhodobého majetku a vlastního kapitálu:



graf 14: Zlaté pari pravidlo

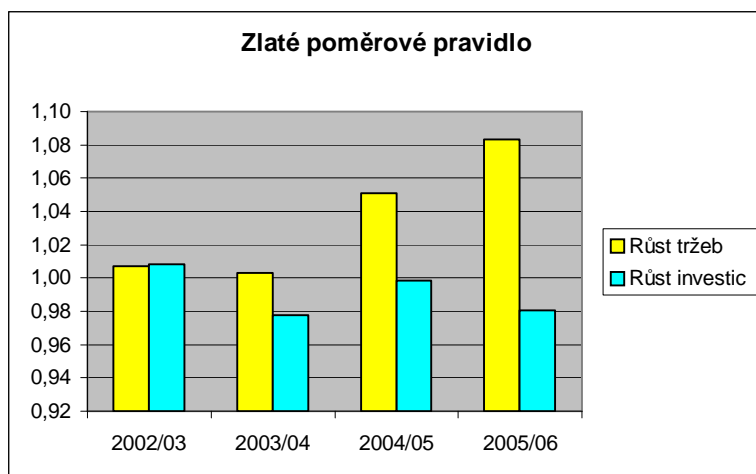
Splňování zlatého pari pravidla se podle výpočtů a grafu zdálo být pro společnost Pražská teplárenská, a.s. problémem až do roku 2006. Rozdíl mezi vlastním kapitálem a dlouhodobým majetkem se sice od roku 2002 stále snižoval, avšak teprve až v roce 2006 dochází k tomu, že hodnoty vlastního kapitálu dlouhodobý majetek převyšují.

### 3.11.4 Výpočet zlatého poměrového pravidla:

Zlaté poměrové pravidlo	2002/03	2003/04	2004/05	2005/06
Růst tržeb	1,01	1,00	1,05	1,08
Růst investic	1,01	0,98	1,00	0,98
Převaha růstu tržeb	-0,11%	2,54%	5,28%	10,31%

tabulka 16: Zlaté poměrové pravidlo

Graf zlatého poměrového pravidla zobrazuje převahu růstu tržeb nad růstem investic:



graf 15: Zlaté poměrové pravidlo

Se zlatým poměrovým pravidlem nemá společnost Pražská teplárenská, a.s. kromě roků 2002/2003 žádný problém. Růst tržeb dlouhodobě převyšuje růst investic, což pomáhá udržet finanční stabilitu společnosti.

Pokud shrneme výsledky všech bilančních pravidel, můžeme říct, že podle těchto kritérií je společnost považována za finančně stabilní. V roce 2006 splňuje všechna pravidla a v příštích letech podle dlouhodobého trendu můžeme očekávat minimálně stejné výsledky.

### 3.12 Bonitní a bankrotní modely

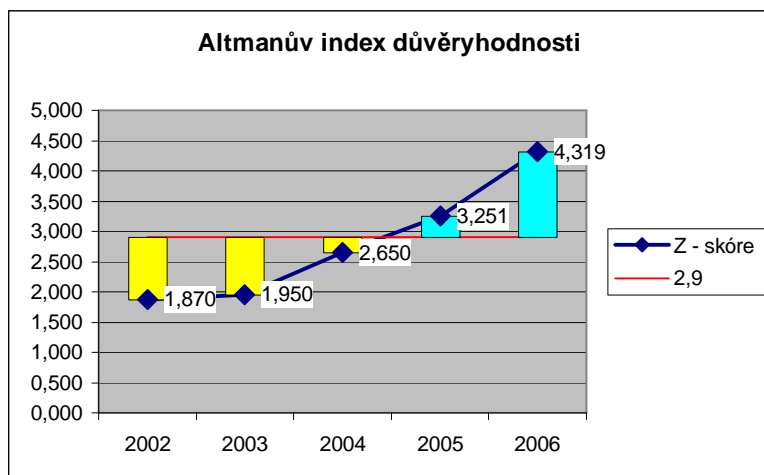
Bonitní a bankrotní modely jsou soustavy několika poměrových ukazatelů. Modely, které byly použity pro analýzu společnosti Pražská teplárenská, a.s. jsou Altmanův index důvěryhodnosti a index IN95.

#### 3.12.1 Výpočet Altmanova indexu důvěryhodnosti:

Altmanův index		váha	2002	2003	2004	2005	2006
X <sub>1</sub>	EBIT/aktiva	3,30	0,072	0,088	0,143	0,135	0,159
X <sub>2</sub>	Tržby/aktiva	1,00	0,569	0,594	0,617	0,588	0,573
X <sub>3</sub>	VK/cizí zdroje	0,60	1,866	1,926	2,571	3,239	4,524
X <sub>4</sub>	Nerozdělený zisk/aktiva	1,40	0,060	0,031	0,007	0,105	0,188
X <sub>5</sub>	WC/aktiva	1,20	-0,116	-0,112	0,008	0,106	0,204
<b>Z - skóre</b>		-	<b>1,870</b>	<b>1,950</b>	<b>2,650</b>	<b>3,251</b>	<b>4,319</b>

tabulka 17: Altmanův index důvěryhodnosti

Graf vývoje Altmanova indexu důvěryhodnosti během pěti zkoumaných let:



graf 16: Altmanův index důvěryhodnosti

Z tabulky i grafu je patrné, že Altmanův index postupně během pěti let stoupá. Zatímco v letech 2002 a 2003 je jeho hodnota těsně nad hranicí vážných finančních potíží společnosti, již v roce 2005 se dostává z šedé zóny a jeho hodnota ukazuje, že se jedná o

finančně zdravou společností. V roce 2006 hodnota Altmanova indexu ještě více stoupá. O finanční zdraví se tedy společnost Pražská teplárenská, a.s. podle Altmana obávat nemusí.

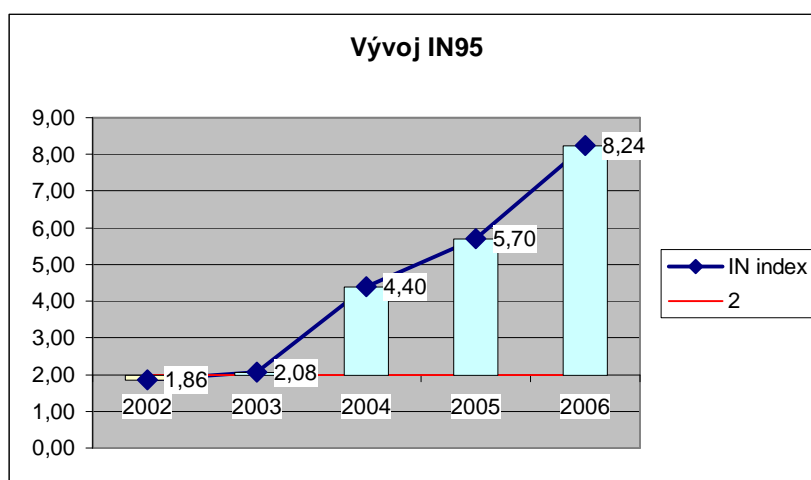
### 3.12.2 Výpočet indexu IN95:

Výpočty indexu jsou uvedeny v tabulce. Váhy číselných indexů pro  $X_2$  a  $X_5$  jsou pevně stanoveny, váhy  $X_1$ ,  $X_3$ ,  $X_4$  a  $X_5$  byly doplněny dle hodnot uvedených pro teplárenský průmysl na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. Všechny ukazatele jsou dopočteny ze základních účetních výkazů, pouze závazky po lhůtě splatnosti (ZSL) byly dohledány z výročních zpráv.

IN index		váha	2002	2003	2004	2005	2006
X1	Aktiva/cizí kapitál	0,15	2,87	2,93	3,58	4,24	5,53
X2	EBIT/nákladové úroky	0,11	5,70	8,44	25,40	35,13	53,56
X3	EBIT/aktiva	4,61	0,07	0,09	0,14	0,14	0,16
X4	Výnosy/aktiva	0,72	0,58	0,61	0,69	0,70	0,70
X5	OA/kr. závazky+BU	0,10	0,57	0,51	1,08	2,28	3,50
X6	ZLS/tržby	55,89	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	<b>IN index</b>	-	<b>1,86</b>	<b>2,08</b>	<b>4,40</b>	<b>5,70</b>	<b>8,24</b>

tabulka 18: Index IN95

Graf vývoje IN indexu během pěti zkoumaných let:



graf 17: Vývoj IN95



Výsledky výpočtů indexu IN95 jsou na rozdíl od Altmanova indexu trochu optimističtější. Zatímco Altmanův index hodnotí společnost jako zdravou až od roku 2005, IN95, který je přizpůsoben podmínkám českého trhu, nevidí u společnosti finanční potíže již od roku 2003. V roce 2002 se společnost nachází v šedé zóně, v roce 2003 ji však překračuje a až do roku 2006 se hodnoty zaznamenávají rostoucí trend. Společnost je tedy podle těchto kritérií bez problému schopna plnit své závazky.

### 3.13 Výpočet ekonomické přidané hodnoty EVA

Základní vzorec ukazatele ekonomické přidané hodnoty se dá rozložit na soustavu dílčích ukazatelů.

$$EVA = NOPAT - NOA * WACC$$

$$EVA = EBIT * (1 - t) - C * WACC$$

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{podnikatelské} + r_{FinStab}$$

S obsahem ukazatele EBIT jsme se seznámili již v dřívějších kapitolách. Položka  $t$  představuje sazbu daně z příjmu právnické osoby. Ta se rok od roku mění, zde uvádím tabulku daně z příjmu právnické osoby během pěti zkoumaných let:

	2002	2003	2004	2005	2006
Daň z příjmu PO	31%	31%	28%	26%	24%

tabulka 19: Vývoj daně z příjmu PO

Ukazatel  $C$  zastupuje investovaný kapitál. Dostaneme ho součtem vlastního kapitálu, dlouhodobých závazků a bankovních úvěrů.

Ukazatel WACC (Weighted Average Costs of Capital) vyjadřuje průměrné vážené náklady kapitálu. Jeho podpoložky a jejich výpočet jsou uvedeny na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu, konkrétně na <http://download.mpo.cz/get/28624/33988/363325/priloha004.pdf>. Jednotlivé podpoložky vyjadřují:

$r_f$  – bezriziková sazba, konkrétní číselné hodnoty jsou uvedeny na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu

$r_{LA}$  – funkce ukazatelů charakterizujících velikost podniku. Závisí na velikosti součtu vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů. Pokud je hodnota tohoto součtu vyšší než 3 miliardy, jak je tomu u společnosti Pražská teplárenská, a.s., pak je hodnota  $r_{LA}$  rovna nule.

$r_{\text{podnikatelské}}$  – funkce ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly. Jeho velikost vychází z porovnání poměru EBIT ku aktivům a položky  $X1^1$ , tedy pokud:

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}} > X1 \Rightarrow r_{\text{podnikatelské}} = 0\%$$

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}} < 0 \Rightarrow r_{\text{podnikatelské}} = 10\%$$

Po dosazení do výše uvedeného vzorce dostáváme, že hodnota  $r_{\text{podnikatelské}}$  pro roky 2002 – 2006 je rovna nule.

$r_{\text{FinStab}}$  – funkce ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasivy. Závisí na porovnávání hodnot běžné likvidity (výpočet uveden na straně 43) a průměrných hodnotách běžné likvidity (XL) pro daný průmysl.

- Je-li běžná likvidita  $> XL$ , pak  $r_{\text{FinStab}} = 0\%$
- Je-li běžná likvidita  $< 1$ , pak  $r_{\text{FinStab}} = 10\%$
- Je-li běžná likvidita  $> 1$ , ale  $< XL$ , pak

$$r_{\text{FinStab}} = (XL - \text{běžná likvidita})^2 / 10 * (XL - 1)^2$$

Pro porovnání vypočtených hodnot běžné likvidity Pražské teplárenské, a.s. a průměrných hodnot pro dané odvětví slouží tabulka:

	2002	2003	2004	2005	2006
Česká teplárenská, a.s.	0,57	0,51	1,08	2,28	3,50
Průměrná hodnota odvětví	0,77	1,01	1,22	1,29	1,06

tabulka 20: Porovnání průměrných hodnot běžné likvidity s hodnotami společnosti

V letech 2005 až 2006 je tedy patrné, že  $r_{\text{FinStab}} = 0\%$ . Rok 2004 je mírně pod hranicí průměrných hodnot, avšak větší než 1, proto po dosazení do vzorce dostáváme:

$$r_{\text{FinStab}} = (1,22 - 1,08)^2 / 10 * (1,22 - 1)^2 = 4,05\%$$

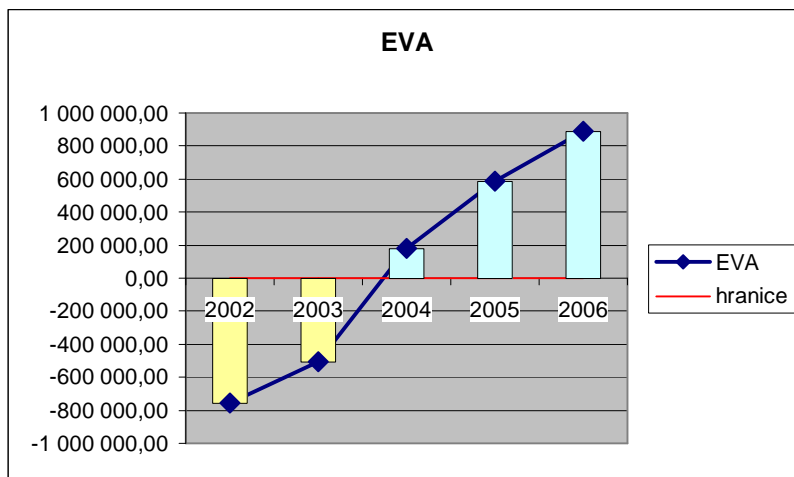
V letech 2002 a 2003 je běžná likvidita menší než 1, proto  $r_{\text{FinStab}} = 10\%$ .

<sup>1</sup>  $X1 = (VK + \text{bankovní úvěry} + \text{dluhopisy}) / A * (\text{nákladové úroky} / (\text{bankovní úvěry} + \text{dluhopisy}))$

	2002	2003	2004	2005	2006
EBIT	625 350	739 103	1 158 835	1 207 475	1 577 781
daňová sazba PO	31%	31%	28%	26%	24%
C	7 872 491	7 235 588	7 376 861	8 101 990	8 855 438
WACC	15,10%	14,00%	8,85%	3,80%	3,50%
$r_f$	5,10%	4,00%	4,80%	3,80%	3,50%
$r_{LA}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
$r_{\text{podnikatelské}}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
$r_{\text{FinStab}}$	10,00%	10,00%	4,05%	0,00%	0,00%

tabulka 21: Výpočet ukazatele EVA

Graf ukazatele EVA:



graf 18: Vývoj ekonomické přidané hodnoty

Z výpočtu ukazatele je patrné, že v letech 2002 a 2003 podnik žádnou hodnotu a tedy ani žádný ekonomický zisk netvoří. Změna nastává v roce 2004, kdy hodnoty ukazatele zaznamenávají poměrně rychlý nárůst a společnost se dostává do kladných hodnot, které se každoročně zvyšují a s nimi i čistý výnos z její provozní činnosti.

### 3.14 Mezipodnikové srovnávání:

Pro mezipodnikové srovnávání pro rok 2006 jsem s snažila zvolit takové společnosti, které si jsou co nejvíce podobné a mají co nejvíce společných znaků. Výběr se zdál být v teplárenském průmyslu poměrně omezený – společnosti mají sice společné znaky, ale se liší velikostí. Mezi porovnávané společnosti byly zařazeny: Teplárna České Budějovice, a.s. (ČB), Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s. (HK), Plzeňská teplárenská, a.s. (Plzeň), Teplárna Strakonice, a.s. (Strakonice) a Teplárna Liberec, a.s. (Liberec).

#### 3.14.1 Metoda jednoduchého součtu pořadí

Následující tabulka podává informace o tom, jak si vede Pražská teplárenská, a.s. (PT) ve srovnání s vybranými pěti společnostmi z teplárenského průmyslu. Společnosti jsou porovnávány dle výše hodnot vybraných poměrových ukazatelů.

	<b>PT</b>	<b>ČB</b>	<b>HK</b>	<b>Plzeň</b>	<b>Strakonice</b>	<b>Liberec</b>
Výnosy/aktiva	5	3	6	4	2	1
Cizí zdroje/VK	1	2	6	4	3	5
Přidaná hodn./zam.	2	3	4	1	5	6
Čistý zisk/VK	2	4	5	1	3	6
Fin.maj/nákl.úroky	2	5	4	1	3	6
průměr	2,4	3,4	5	2,2	3,2	4,8
<b>pořadí</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>5</b>

tabulka 22: Metoda jednoduchého součtu pořadí

S nejlepšími hodnotami poměrových ukazatelů obsadila 1. místo Plzeňská teplárenská, a.s. Pražská teplárenská, a.s. se umístila na místě druhém. Jejím nejsilnějším ukazatelem je poměr cizích zdrojů ku vlastnímu kapitálu, nejslabší stránkou je naopak poměr výnosů ku aktivům.

### 3.14.2 Metoda bodovací

	PT	ČB	HK	Plzeň	Strakonice	Liberec
Výnosy/aktiva	52,74	63,27	43,31	55,00	84,44	<b>100,00</b>
Cizí zdroje/VK	<b>100,00</b>	71,34	16,02	42,72	56,58	37,23
Přidaná hodn./zam.	47,96	28,83	21,90	<b>100,00</b>	14,82	11,75
ČZ/VK	95,47	37,22	32,71	<b>100,00</b>	41,23	10,74
Fin.maj/nákl.úroky	9,32	3,01	3,19	<b>100,00</b>	4,76	1,76
průměr	61,10	40,73	23,43	79,54	40,37	32,30
<b>pořadí</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>5</b>

tabulka 23: Metoda bodovací

Výsledky bodovací metody se na prvních dvou místech neliší, společnost Pražská teplárenská, a.s. obsadila opět druhé místo. Ke změně dochází u Teplárny České Budějovice, která se ze čtvrtého místa posouvá na místo třetí, Teplárna Strakonice, a.s. se naopak propadla z místa třetího na čtvrté.

### 3.14.3 Metoda normované proměnné

	PT	ČB	HK	Plzeň	Strakonice	Liberec
Výnosy/aktiva	-2,759	-2,637	-2,614	-3,626	-5,102	-0,994
Cizí zdroje/VK	1,478	1,330	-1,399	5,116	6,641	1,214
přidaná hodn./zam.	1748,931	1050,952	798,311	3648,270	539,119	428,252
ČZ/VK	-1,432	-1,428	-1,343	-1,196	-1,896	-1,247
Fin.maj/nákl.úroky	-0,597	-1,830	-1,553	-0,039	-1,316	-0,007
průměr	349,124	209,277	158,280	729,705	107,489	85,444
<b>pořadí</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>6</b>

tabulka 24: Metoda normované proměnné

Výsledky této metody nepřinášejí na prvních třech místech žádné změny. Pražská teplárenská, a.s. opět obhájila druhé místo. Na místo čtvrté se posouvá Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s., místo páté patří Teplárně Strakonice, a.s. a na šesté místo padá Teplárna Liberec, a.s.

### 3.14.4 Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu

	PT	ČB	HK	Plzeň	Strakonice	Liberec
Výnosy/aktiva	-2,759	-2,637	-2,614	-3,626	-5,102	<b>-0,994</b>
Cizí zdroje/VK	<b>1,478</b>	1,330	-1,399	5,116	6,641	1,214
Přidaná hodn./zam.	1748,931	1050,952	798,311	<b>3648,270</b>	539,119	428,252
ČZ/VK	-1,432	-1,428	-1,343	<b>-1,196</b>	-1,896	-1,247
Fin.maj/nákl.úroky	-0,597	-1,830	-1,553	<b>-0,039</b>	-1,316	-0,007
Vzdálenost	1899,340	511,836	370,066	3648,271	539,137	428,252
<b>pořadí</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>5</b>

tabulka 25: Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu

Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu řadí Pražskou teplárenskou, a.s. také na druhé místo. Teplárna Strakonice, a.s. se dostává zpět na místo třetí, čtvrtá je Teplárna České Budějovice, a.s., pátá Teplárna Liberec, a.s. a poslední příčku obsadilo Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.

### 3.14.5 Celkové hodnocení

Pokud shrneme výsledky předchozích metod mezipodnikového srovnávání, dostáváme celkové pořadí:

METODA	PT	ČB	HK	Plzeň	Strakonice	Liberec
pořadí	2	4	6	1	3	5
bodovací	2	3	6	1	4	5
norm. proměnné	2	3	4	1	5	6
vzdálenosti	2	4	6	1	3	5
<b>celkové pořadí</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>5</b>

tabulka 26: Celkové výsledky

Tabulka celkových výsledků řadí Pražskou teplárenskou na druhé místo. Společnost si tedy podle těchto výsledků v rámci teplárenského průmyslu vede dobře, všechny její hodnoty jsou nadprůměrné, zaostává jen za Plzeňskou teplárenskou. Tyto výsledky je však nutné brát s rezervou, protože se porovnávané společnosti značně liší svojí velikostí.

## 4 Závěr

Ve své bakalářské práci jsem se snažila pomocí finanční analýzy zhodnotit společnost Pražská teplárenská, a.s. Z uvedených výpočtů a výsledků lze říci, že se jedná o stabilní společnost, která v průběhu pěti zkoumaných let prošla velkým vývojem. Zatímco v roce 2002 rozhodně nešlo označit její finanční situaci jako ideální, do roku 2006 došlo k mnoha pozitivním změnám a společnost lze hodnotit víceméně kladně.

Horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisků a ztrát poukazuje na zvýšení objemu aktiv, velký nárůst zaznamenáváme hlavně u oběžných aktiv. U pasiv narůstá vlastní kapitál, výsledek hospodaření se každoročně zvyšuje a to téměř o jednu miliardu v průběhu pěti let. V roce 2006 dosahuje více než 80% celkové bilanční sumy a jedná se o dosud nejvyšší výsledek hospodaření v historii společnosti. Naopak se snižuje objem bankovních úvěrů a podíl cizích zdrojů. Snižuje se podíl základního kapitálu v rámci vlastního kapitálu, což svědčí o zvyšující se ziskovosti podniku. V této části analýzy jsem nezaznamenala žádné vážnější problémy společnosti.

V rámci poměrové analýzy byla rozebrána rentabilita, aktivita, likvidita, zadluženost a finanční páka společnosti. Všechny ukazatele rentability zaznamenaly rostoucí tendenci. Zatímco hodnoty ROA jsou průměrné pro teplárenský průmysl, hodnoty ROE jsou mírně nižší. Hodnoty jsou závislé na růstu čistého zisku v poměru s vlastním kapitálem. Pokud si společnost udrží růst čistého zisku a nebude docházet k přílišnému nárůstu vlastního kapitálu, může nadále očekávat růst ukazatele a vyrovnání s průměrným stavem v oboru. S ukazateli ROCE a ROS nemá společnost potíže.

U ukazatelů aktivity se v posledních dvou letech mírně zvyšuje doba obratu aktiv, tomu zabránit zvýšením tržeb a odprodejem nepoužívaných aktiv. Obrat zásob se zvyšuje, došlo i ke zlepšení platební morálky odběratelů. Doba obratu krátkodobých závazků se snižuje přibližně o 4 dny.

U likvidity společnost překračuje průměrné hodnoty, které se dostávají do střetu s výnosností podniku. Řešením situace je nalezení rovnováhy a efektivnější využívání likvidních prvků společnosti. Ukazatele zadluženosti se každoročně snižují, úrokové krytí se naopak zvyšuje. Od roku 2003 společnost účinně využívá finanční páky.

Bilanční pravidla se pro Pražskou teplárenskou, a.s. také nezdají být velkým problémem. Od roku 2004 splňuje zlaté bilanční pravidlo, pravidlo vyrovnání rizika bez problémů. Pari pravidlo začíná splňovat až v roce 2006, kdy konečně vlastní kapitál převyšuje dlouhodobý majetek. Zlaté poměrové pravidlo přestává být problémem od roku 2003.



Altmanův index důvěryhodnosti hodnotí společnost od roku 2005, kdy se dostává z šedé zóny, jako finančně zdravou. Dle Indexu IN95, který je přizpůsoben podmínkám českého trhu, je společnost považována za bezproblémovou v oblasti schopnosti plnění závazků již od roku 2003.

Ekonomickou přidanou hodnotu tvoří podnik od roku 2004.

V rámci mezipodnikového srovnávání jsou výsledky společnosti nadprůměrné, zaostává pouze za Plzeňskou teplárenskou, a.s. Zde je však třeba brát v úvahu to, že byly porovnávány společnosti, které se poměrně hodně lišily svojí velikostí.

## 5 Prameny

1. Eva Kislingerová, Jiří Hnilica. Finanční analýza krok za krokem. 1. vydání. C. H. Beck, 2005. 138 s. ISBN: 80-7179-321-3.
2. Miroslav Máče. Finanční analýza obchodních a státních organizací – Praktické příklady a použití. 1. vydání. Grada Publishing, 2006. 156 s. ISBN: 80-247-1558-9.
3. Sůvová, H. a kolektiv. Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. Bankovní institut Praha, 1999. 372 s. ISBN 80-7265-027-0.
4. Grunwald, R., Holečková, J. Finanční analýza a plánování podniku. 2. vydání. Praha: Oeconomica, 2004. 180 s. ISBN 80-245-0684-X.
5. Jan Hašek. Finanční analýza podniku Brisk Tábor, a.s. Bakalářská práce. Vysoká škola ekonomická v Praze, 2005.
6. Matějka, L., Knödl, M., Slezák, P. Základy firemních financí – finanční analýza. Semestrální projekt. Masarykova univerzita v Brně, 2005.
7. Pražská teplárenská, a.s. Výroční zprávy 2002 – 2006. [www dokument]. 2003 – 2007. [cit. 1. 9. 2007].  
Dostupné z: [http://www.ptas.cz/vyrocní\\_zpravy/](http://www.ptas.cz/vyrocní_zpravy/)
8. Finanční noviny.cz. iPOINT – Profil subjektu Pražská teplárenská, a.s. [www dokument]. 30. 7. 2007. [cit. 28. 9. 2007].  
Dostupný z: <http://ipoint.financninoviny.cz/prazska-teplarenska-a-s.40.html>
9. Mareš, D. Podniková ekonomika – 5. cvičení. [www dokument]. [cit. 28. 9. 2007].  
Dostupný z: [http://nb.vse.cz/~mares/podnikova\\_ekonomika/5cviceni.pdf](http://nb.vse.cz/~mares/podnikova_ekonomika/5cviceni.pdf)
10. ASPI, a.s. Vývoj sazby daně z příjmu právnických osob. [www dokument]. 13. 11. 2007. [cit. 13. 11. 2007].  
Dostupný z: [www.aspi.cz/ucetnisvet/meze-se-vam-hodit/uzitecne-tabulky/dan-z-prijmu-po](http://www.aspi.cz/ucetnisvet/meze-se-vam-hodit/uzitecne-tabulky/dan-z-prijmu-po)

11. U-INVEST a.s. Podnikinfo.eu – Podpora pro MSP, Index IN95. [www dokument]. [cit. 15. 11. 2007].  
Dostupný z: <http://www.podnikinfo.eu/podnikinfo/rating/aktualni/in95.aspx?sekce=5&menu=346>
12. U-INVEST a.s. Podnikinfo.eu – Podpora pro MSP, Indexy IN. [www dokument]. [cit. 15. 11. 2007].  
Dostupný z: <http://www.podnikinfo.eu/podnikinfo/rating/aktualni/default.aspx?sekce=5&menu=346>
13. Ministerstvo průmyslu a obchodu. Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za 1. čtvrtletí 2006. [www dokument]. Srpen 2006. [cit. 15. 11. 2007].  
Dostupný z :<http://download.mpo.cz/get/28624/33988/363325/priloha004.pdf>
14. MSp ČR. Úplný výpis z obchodního rejstříku. [www dokument]. [cit. 9. 9. 2007].  
Dostupný z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/report?sysinf.vypis.CEK=20856&sysinf.vypis.rozsah=uplny&sysinf.@typ=transformace&sysinf.@strana=report&sysinf.vypis.typ=XHTML&sysinf.vypis.klic=e0c1ad0b17338e708c3ac2e73abcd02b&sysinf.spis.@oddil=B&sysinf.spis.@vlozka=1509&sysinf.spis.@soud=M%ECstsk%FDm%20soudem%20v%20Praze&sysinf.platnost=9.9.2007>
15. EuroAnalysis. Ekonomické ukazatele. [www dokument]. 2007. [cit. 2. 10. 2007].  
Dostupný z: <http://www.euroanalysis.cz/ukazatele.asp>
16. Plzeňská teplárenská a.s. Výroční zpráva 2006. [www dokument]. 2007. [cit. 8. 12. 2007].  
Dostupný z: <http://www.pltep.cz/index.php?goto=text&sekce=wk2JoDX5&tid=IDMUSTd8&lng=cz>
17. Teplárna České Budějovice, a.s. Výroční zpráva 2006. [www dokument]. 2007. [cit. 8. 12. 2007].  
Dostupný z: <http://www.teplarna-cb.cz/downloads/vyrocní-zpravy/zprava-06.pdf>

18. Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s. Výroční zpráva 2006. [www dokument]. 2007. [cit. 8. 12. 2007].  
Dostupný z: [http://www.thhk.cz/download/Thhk\\_vyrocní\\_zprava\\_2006.pdf](http://www.thhk.cz/download/Thhk_vyrocní_zprava_2006.pdf)
19. Teplárna Strakonice, a.s. Výroční zpráva 2006. [www dokument]. 2007 [cit. 8. 12. 2007].  
Dostupný z: [http://www.tst.cz/doc/VZTST\\_2006.pdf](http://www.tst.cz/doc/VZTST_2006.pdf)
20. Teplárna Liberec, a.s. Výroční zpráva 2006. [www dokument]. 2007 [cit. 8. 12. 2007].  
Dostupný z: <http://www.tlib.cz/download/vyrocní-zprava-2006.pdf>
21. Raven EU Advisory. Hodnocení z pohledu bonitních a bankrotních modelů. [www dokument]. [cit. 5. 12. 2007].  
Dostupný z: <http://www.raven.cz/download/finanal.pdf>
22. Vašíčková, A. Analýza vývoje ekonomiky ČR a odvětví v působnosti MPO za rok 2006. [www dokument]. 27. 4. 2007 [cit. 6. 12. 2007].  
Dostupný z: <http://www.mpo.cz/dokument19321.html>
23. iReferaty.cz. Tepelná energie. [www dokument]. 3. 8. 2006. [cit. 11. 12. 2007].  
Dostupný z: <http://ireferaty.lidovky.cz/302/2774/Tepelna-energie>
24. Finance.cz. Finanční analýza podniku. [www dokument]. 2000 - 2007. [cit. 3. 11. 2007].  
Dostupný z: <http://www.finance.cz/firmy/financni-kalkulacky/analyza-financni-situace-podniku/>

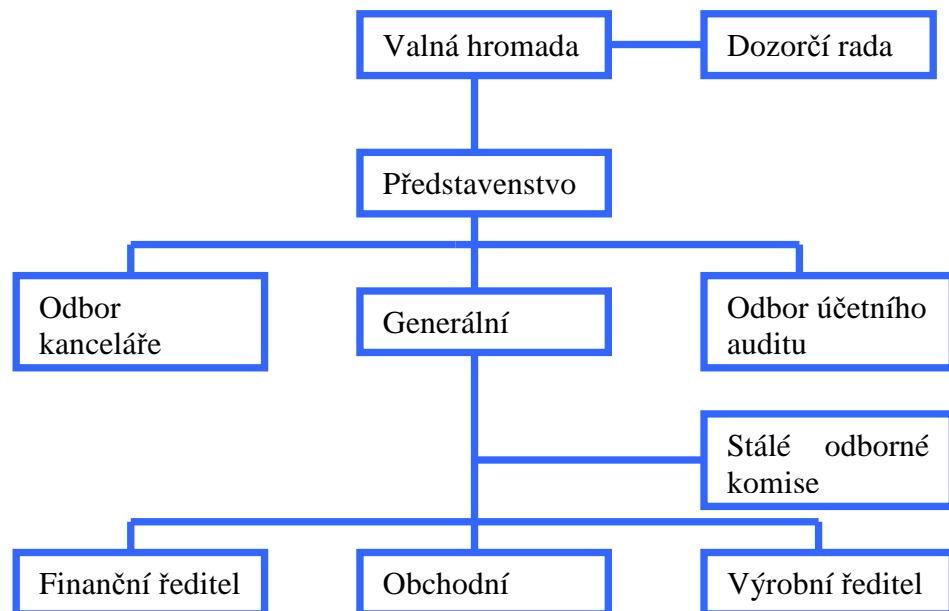
## 6 Přílohy

### Předmět podnikání dle obchodního rejstříku:

- Výroba tepelné energie, rozvod tepelné energie
- Výroba elektřiny
- Obchod s elektřinou
- Provozování drážní dopravy (dráhy) na Železničních drahách – vlečkách
- Realitní kancelář
- Projektová činnost ve výstavbě
- Provádění staveb včetně jejich změn, udržovacích prací na nich a jejich odstraňování
- Podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady
- Podnikání s odpady, které nejsou nebezpečnými odpady
- Zprostředkovatelská činnost v oblasti služeb
- Ubytovací služby
- Analýza a vyhodnocení kvality napájecích vod energetických výroben (kromě činností uvedených v příloze 1–3 Živnostenského zákona)
- Tepelně technická měření energetických výroben (kromě činností uvedených v příloze Živnostenského zákona)
- Měření znečišťujících a pachových látek, zpracování rozptylových studií
- Koupě zboží za účelem dalšího prodeje a prodej – vyjma zboží uvedeného v příloze zákona č. 455/1991 Sb. a zboží tímto zákonem vyloučeného
- Opravy a montáž měřidel
- Ověřování měřidel v rozsahu dle autorizační listiny ze dne 19. 12. 1995 č. j. 1734/95/20 vydané Úřadem pro technickou normalizaci, metrologii a státní zkušebnictví
- Výroba, instalace a opravy elektrických strojů a přístrojů
- Ekonomické a organizační poradenství
- Činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence
- Poradenská činnost v personalistice
- Poradenská činnost v oblasti výpočetní techniky
- Poradenská činnost v oblasti bezpečnosti práce

- Technicko-organizační činnost v oblasti požární ochrany
- Podnikání v elektronických komunikacích
- Pronájem a půjčování věcí movitých – pronájem s následnou koupí najaté věci
- Provozování čerpacích stanic s palivy a mazivy
- Činnost technických poradců v oblasti strojírenství, hutnictví a energetiky
- Provozování vodovodů a kanalizací pro veřejnou potřebu
- Výroba, instalace a opravy elektronických zařízení
- Zpracování dat, služby databank, správa sítí
- Poskytování softwaru a poradenství v oblasti hardwaru a softwaru

### Organizační struktura společnosti:



### Orgány společnosti:

Představenstvo:

- Ing. Alena Vitásková (předsedkyně)
- Richard John Lappin (místopředseda)
- Franz Josef Retzer (místopředseda)
- Ing. František Hejčl

Dozorčí rada:

- Ing. Pavel Kos (předseda)

- Ing. Ladislav Vinický (místopředseda)
- Ing. Tomáš Dub
- JUDr. Jaroslava Hořová
- Oldřich Štolfa
- Clive John Warden

## Rozvaha společnosti Pražská teplárenská, a.s. v tisících Kč v plném rozsahu:

	AKTIVA	2002 netto	2003 netto	2004 netto	2005 netto	2006 netto
	Aktiva celkem	8 714 074	8 397 406	8 114 757	8 939 659	9 941 084
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>	<b>868</b>	<b>868</b>	<b>868</b>	<b>868</b>	<b>87</b>
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>7 357 213</b>	<b>7 420 003</b>	<b>7 252 887</b>	<b>7 239 966</b>	<b>7 097 438</b>
<b>B. I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>71 768</b>	<b>79 950</b>	<b>55 608</b>	<b>119 584</b>	<b>30 930</b>
1.	Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0
3.	Software	65 791	71 327	52 680	35 317	29 394
4.	Ocenitelná práva	917	923	742	493	243
5.	Goodwill	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	123	83	549	74 712	265
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	4 937	7 617	1 637	8 002	1 028
8.	Poskytnuté zálohy na dlouh. nehmotný majetek	0	0	0	1 060	0
<b>B. II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>6 695 997</b>	<b>6 755 525</b>	<b>6 611 787</b>	<b>6 535 103</b>	<b>6 481 456</b>
1.	Pozemky	769 900	765 806	755 528	745 773	768 691
2.	Stavby	3 950 178	4 033 054	4 044 471	4 022 880	3 952 572
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1 621 098	1 717 656	1 717 949	1 683 597	1 651 743
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0
5.	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	164	184	331	331	331
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	313 409	230 507	72 811	75 660	83 310
8.	Poskytnuté zálohy na dlouh. hmotný majetek	41 248	8 318	20 697	6 862	24 809
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0
<b>B. III.</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>589 448</b>	<b>584 528</b>	<b>585 492</b>	<b>585 279</b>	<b>585 052</b>
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	589 048	584 428	584 428	584 428	584 428
2.	Podíly v úč. jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účt. jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	400	100	1 064	851	624
6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý fin. majetek	0	0	0	0	0
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>1 344 681</b>	<b>968 797</b>	<b>851 404</b>	<b>1 691 529</b>	<b>2 834 477</b>
<b>C. I.</b>	<b>Zásoby</b>	<b>69 181</b>	<b>50 266</b>	<b>55 986</b>	<b>45 725</b>	<b>20 489</b>
1.	Materiál	69 181	50 266	55 986	45 725	20 427
2.	Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	0	0
3.	Výrobky	0	0	0	0	0
4.	Zvířata	0	0	0	0	0
5.	Zboží	0	0	0	0	0
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	62
<b>C. II.</b>	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>52 253</b>	<b>19 739</b>	<b>35 812</b>	<b>34 541</b>	<b>33 361</b>
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	42 358	10 704	10 312	8 951	7 771
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0	0
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	9 895	9 035	25 500	25 590	25 590
6.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0
7.	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0

€€

8.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0
<b>C. III.</b>	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>461 606</b>	<b>753 706</b>	<b>680 102</b>	<b>832 623</b>	<b>959 734</b>
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	364 592	480 415	434 566	535 583	649 609
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0	100 000
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	10 000	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0
6.	Stát – daňové pohledávky	90 866	119 615	76 579	139 433	109 493
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	49	94 850	64 504	104 021	48 083
8.	Dohadné účty aktivní	2 225	58 321	94 095	53 202	51 368
9.	Jiné pohledávky	3 874	505	358	384	1 181
<b>C. IV.</b>	<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>2 319 021</b>	<b>857 557</b>	<b>79 504</b>	<b>66 169</b>	<b>263 513</b>
1.	Peníze	154	1 072	903	1 529	512
2.	Účty v bankách	737 867	30 485	78 601	64 640	263 001
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	1 581 000	826 000	0	0	0
4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
<b>D</b>	<b>Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv</b>	<b>9 082</b>	<b>7 296</b>	<b>9 598</b>	<b>7 738</b>	<b>11 312</b>
<b>D. I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>9 082</b>	<b>7 296</b>	<b>9 598</b>	<b>7 738</b>	<b>11 312</b>
1.	Náklady příštích období	6 568	6 695	9 425	7 737	5 863
2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	2 514	601	173	1	5 449

	Pasiva	2002 netto	2003 netto	2004 netto	2005 netto	2006 netto
	Pasiva celkem	8 714 074	8 397 406	8 114 757	8 939 659	9 941 084
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>5 664 381</b>	<b>5 521 163</b>	<b>5 835 400</b>	<b>6 821 677</b>	<b>8 132 385</b>
<b>A. I.</b>	<b>Základní kapitál</b>	<b>4 147 877</b>	<b>4 143 579</b>	<b>4 138 333</b>	<b>4 138 333</b>	<b>4 138 333</b>
1.	Základní kapitál	4 147 877	4 147 877	4 147 877	4 147 877	4 147 877
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	-4 298	-9 544	-9 544	-9 544
3.	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0
<b>A. II.</b>	<b>Kapitálové fondy</b>	<b>11 793</b>	<b>-26 403</b>	<b>67 261</b>	<b>64 322</b>	<b>60 228</b>
1.	Emisní ážio	0	0	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	66 415	66 408	67 261	64 322	60 228
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-54 622	-92 811	0	0	0
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0	0
<b>A. III.</b>	<b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</b>	<b>585 373</b>	<b>605 680</b>	<b>631 795</b>	<b>681 305</b>	<b>733 152</b>
1.	Zákonný rezervní fond/nedělitelný fond	568 072	587 986	614 688	661 718	711 861
2.	Statutární a ostatní fondy	17 301	17 694	17 107	19 587	21 291
<b>A. IV.</b>	<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	<b>521 052</b>	<b>264 268</b>	<b>57 402</b>	<b>934 872</b>	<b>1 870 532</b>
1.	Nerozdělený zisk minulých let	521 052	264 268	57 402	934 872	1 870 532
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0
<b>A. V.</b>	<b>Hospodářský výsledek běžného účetního období</b>	<b>398 286</b>	<b>534 039</b>	<b>940 609</b>	<b>1 002 845</b>	<b>1 330 140</b>
<b>B.</b>	<b>B. Cizí zdroje</b>	<b>3 035 900</b>	<b>2 866 757</b>	<b>2 269 613</b>	<b>2 106 066</b>	<b>1 797 690</b>
<b>B. I.</b>	<b>Rezervy</b>	<b>238 145</b>	<b>231 556</b>	<b>200 072</b>	<b>193 685</b>	<b>289 761</b>
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	200 997	191 402	152 305	165 021	164 181
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky z příjmu	0	0	0	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	0	0	31 469	5 296	74 816
4.	Ostatní rezervy	37 148	40 154	16 298	23 368	50 764
<b>B. II.</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>220 610</b>	<b>299 425</b>	<b>726 461</b>	<b>725 313</b>	<b>398 053</b>
1.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	400 000	400 000	0
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	13	0
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	29	20	14	0	0
6.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
7.	Dlouhodobé směny k úhradě	0	0	0	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0
9.	Jiné závazky	79 162	92 811	66 061	0	0
10.	Odložený daňový závazek	141 419	206 594	260 386	325 300	398 053
<b>B. III.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>589 645</b>	<b>920 776</b>	<b>528 080</b>	<b>632 068</b>	<b>784 876</b>
1.	Závazky z obchodních vztahů	306 058	335 423	249 843	353 185	253 964
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	300 000	0	0	400 000
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	89 609	83 853	82 536	16 599	16 304
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	9 112	9 744	9 637	9 594	9 257



7.	Stát – daňové závazky a dotace	3 904	3 612	2 108	77 740	3 021
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	89 374	95 616	78 636	66 162	20 378
9.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	71 558	59 478	78 089	72 100	73 795
11.	Jiné závazky	20 030	33 050	27 231	36 688	8 157
<b>B. IV.</b>	<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>1 987 500</b>	<b>1 415 000</b>	<b>815 000</b>	<b>555 000</b>	<b>325 000</b>
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	225 000	425 000	555 000	445 000	300 000
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	1 762 500	990 000	260 000	110 000	25 000
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0
<b>C.</b>	<b>Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv</b>	<b>13 793</b>	<b>9 486</b>	<b>9 744</b>	<b>11 916</b>	<b>11 009</b>
<b>C. I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>13 793</b>	<b>9 486</b>	<b>9 744</b>	<b>11 916</b>	<b>11 009</b>
1.	Výdaje příštích období	12 776	8 730	650	3 301	2 884
2.	Výnosy příštích období	1 017	756	9 094	8 615	8 125

### Horizontální analýza rozvahy v tisících K v plném rozsahu v relativních změnách:

Aktiva		relativní změny			
		2002/03	2003/04	2004/05	2005/06
	Aktiva celkem	-3,63%	-3,37%	10,17%	11,20%
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>	0,00%	0,00%	0,00%	-89,98%
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	0,85%	-2,25%	-0,18%	-1,97%
<b>B. I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	11,40%	-30,45%	115,05%	-74,14%
1.	Zřizovací výdaje	-	-	-	-
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	-	-	-	-
3.	Software	8,41%	-26,14%	-32,96%	-16,77%
4.	Ocenitelná práva	0,65%	-19,61%	-33,56%	-50,71%
5.	Goodwill	-	-	-	-
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	-32,52%	561,45%	13508,74%	-99,65%
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	54,28%	-78,51%	388,82%	-87,15%
8.	Poskytnuté zálohy na dlouh. nehmotný majetek	-	-	-	-100,00%
<b>B. II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	0,89%	-2,13%	-1,16%	-0,82%
1.	Pozemky	-0,53%	-1,34%	-1,29%	3,07%
2.	Stavby	2,10%	0,28%	-0,53%	-1,75%
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	5,96%	0,02%	-2,00%	-1,89%
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	-	-	-	-
5.	Základní stádo a tažná zvířata	-	-	-	-
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	12,20%	79,89%	0,00%	0,00%
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-26,45%	-68,41%	3,91%	10,11%
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	-79,83%	148,82%	-66,85%	261,54%
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-	-	-	-
<b>B. III.</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	-0,83%	0,16%	-0,04%	-0,04%
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	-0,78%	0,00%	0,00%	0,00%
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	-	-	-	-
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	-	-	-	-
4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	-	-	-	-
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	-75,00%	964,00%	-20,02%	-26,67%
6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	-	-	-	-
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	-	-	-	-
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	-27,95%	-12,12%	98,68%	67,57%
<b>C. I.</b>	<b>Zásoby</b>	-27,34%	11,38%	-18,33%	-55,19%
1.	Materiál	-27,34%	11,38%	-18,33%	-55,33%
2.	Nedokončená výroba a polotovary	-	-	-	-
3.	Výrobky	-	-	-	-
4.	Zvířata	-	-	-	-
5.	Zboží	-	-	-	-
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	-	-	-	-
<b>C. II.</b>	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	-62,22%	81,43%	-3,55%	-3,42%
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	-74,73%	-3,66%	-13,20%	-13,18%
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	-	-	-	-
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	-	-	-	-
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	-	-	-	-
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	-8,69%	182,24%	0,35%	0,00%
6.	Dohadné účty aktivní	-	-	-	-

7.	Jiné pohledávky	-	-	-	-
8.	Odložená daňová pohledávka	-	-	-	-
<b>C. III.</b>	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>-13,24%</b>	<b>-18,32%</b>	<b>10,82%</b>	<b>-38,76%</b>
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	-17,55%	-18,86%	10,55%	-24,11%
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	-100,00%	-	-	-
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	-	-	-100,00%	-
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	-	-	-	-
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	-	-	-	-
6.	Stát – daňové pohledávky	27,34%	-45,08%	56,20%	-24,03%
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	116,34%	-37,99%	47,05%	-99,95%
8.	Dohadné účty aktivní	3,57%	76,86%	-38,02%	-96,18%
9.	Jiné pohledávky	-67,49%	-6,77%	41,06%	667,13%
<b>C. IV.</b>	<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>-74,89%</b>	<b>20,15%</b>	<b>978,63%</b>	<b>170,42%</b>
1.	Peníze	198,63%	-40,94%	18,72%	-85,63%
2.	Účty v bankách	-75,42%	21,60%	-61,22%	2320,43%
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	-	-	-	91,40%
4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	-	-	-	-
<b>D</b>	<b>Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv</b>	<b>-31,59%</b>	<b>24,04%</b>	<b>-23,98%</b>	<b>24,48%</b>
<b>D. I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>-31,59%</b>	<b>24,04%</b>	<b>-23,98%</b>	<b>24,48%</b>

Pasiva		relativní změny			
		2002/03	2003/04	2004/05	2005/06
	Pasiva celkem	-3,63%	-3,37%	10,17%	11,20%
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>-2,53%</b>	<b>5,69%</b>	<b>16,90%</b>	<b>19,21%</b>
<b>A. I.</b>	<b>Základní kapitál</b>	<b>-0,10%</b>	<b>-0,13%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
1.	Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	-	122,06%	0,00%	0,00%
3.	Změny základního kapitálu	-	-	-	-
<b>A. II.</b>	<b>Kapitálové fondy</b>	<b>-323,89%</b>	<b>-354,75%</b>	<b>-4,37%</b>	<b>-6,36%</b>
1.	Emisní ážio	-	-	-	-
2.	Ostatní kapitálové fondy	-0,01%	1,28%	-4,37%	-6,36%
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	69,92%	-100,00%	-	-
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	-	-	-	-
<b>A. III.</b>	<b>Rez. fondy, neděl. fond a ost. fondy ze zisku</b>	<b>3,47%</b>	<b>4,31%</b>	<b>7,84%</b>	<b>7,61%</b>
1.	Zákonný rezervní fond/nedělitelný fond	3,51%	4,54%	7,65%	7,58%
2.	Statutární a ostatní fondy	2,27%	-3,32%	14,50%	8,70%
<b>A. IV.</b>	<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	<b>-49,28%</b>	<b>-78,28%</b>	<b>1528,64%</b>	<b>100,08%</b>
1.	Nerozdělený zisk minulých let	-49,28%	-78,28%	1528,64%	100,08%
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	-	-	-	-
<b>A. V.</b>	<b>HV běžného účetního období</b>	<b>34,08%</b>	<b>76,13%</b>	<b>6,62%</b>	<b>32,64%</b>
<b>B.</b>	<b>B. Cizí zdroje</b>	<b>-5,57%</b>	<b>-20,83%</b>	<b>-7,21%</b>	<b>-14,64%</b>
<b>B. I.</b>	<b>Rezervy</b>	<b>-2,77%</b>	<b>-13,60%</b>	<b>-3,19%</b>	<b>49,60%</b>
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	-4,77%	-20,43%	8,35%	-0,51%
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky z příjmu	-	-	-	-
3.	Rezerva na daň z příjmu	-	-	-83,17%	1312,69%
4.	Ostatní rezervy	8,09%	-59,41%	43,38%	117,24%
<b>B. II.</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>35,73%</b>	<b>142,62%</b>	<b>-0,16%</b>	<b>-45,12%</b>
1.	Závazky z obchodních vztahů	-	-	-	-
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	-	-	0,00%	-100,00%
3.	Závazky k úč. jednotkám pod podstatným vlivem	-	-	-	-
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva, sdružení	-	-	-	-100,00%
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	-31,03%	-30,00%	-100,00%	-
6.	Vydané dluhopisy	-	-	-	-
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	-	-	-	-
8.	Dohadné účty pasivní	-	-	-	-
9.	Jiné závazky	17,24%	-28,82%	-100,00%	-
10.	Odložený daňový závazek	46,09%	26,04%	24,93%	22,36%
<b>B. III.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>56,16%</b>	<b>-42,65%</b>	<b>19,69%</b>	<b>24,18%</b>
1.	Závazky z obchodních vztahů	9,59%	-25,51%	41,36%	-28,09%
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	-	-	-	-
3.	Závazky k úč. jednotkám pod podstatným vlivem	-	-	-	-
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva, sdružení	-	-	-	-
5.	Závazky k zaměstnancům	-6,42%	-1,57%	-79,89%	-1,78%
6.	Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	6,94%	-1,10%	-0,45%	-3,51%
7.	Stát – daňové závazky a dotace	-7,48%	-41,64%	3587,86%	-96,11%
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	6,98%	-17,76%	-15,86%	-69,20%

9.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	-12 080	18 611	-5 989	1 695
11.	Jiné závazky	13 020	-5 819	9 457	-28 531
<b>B. IV.</b>	<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>-572 500</b>	<b>-600 000</b>	<b>-260 000</b>	<b>-230 000</b>
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	200 000	130 000	-110 000	-145 000
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	-772 500	-730 000	-150 000	-85 000
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0
<b>C.</b>	<b>Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv</b>	<b>-4 307</b>	<b>258</b>	<b>2 172</b>	<b>-907</b>
<b>C. I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>-4 307</b>	<b>258</b>	<b>2 172</b>	<b>-907</b>
1.	Výdaje příštích období	-4 046	-8 080	2 651	-417

### Horizontální analýza rozvahy v tisících K v plném rozsahu v absolutních změnách:

Aktiva		absolutní změny			
		2002/03	2004/03	2005/04	2006/05
	Aktiva celkem	-316 668	-282 649	824 902	1 001 425
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>	0	0	0	-781
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	62 790	-167 116	-12 921	-142 528
<b>B. I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	8 182	-24 342	63 976	-88 654
1.	Zřizovací výdaje	0	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0
3.	Software	5 536	-18 647	-17 363	-5 923
4.	Ocenitelná práva	6	-181	-249	-250
5.	Goodwill	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	-40	466	74 163	-74 447
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	2 680	-5 980	6 365	-6 974
8.	Poskytnuté zálohy na dlouh. nehmotný majetek	0	0	1 060	-1 060
<b>B. II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	59 528	-143 738	-76 684	-53 647
1.	Pozemky	-4 094	-10 278	-9 755	22 918
2.	Stavby	82 876	11 417	-21 591	-70 308
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	96 558	293	-34 352	-31 854
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0
5.	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	20	147	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-82 902	-157 696	2 849	7 650
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	-32 930	12 379	-13 835	17 947
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0
<b>B. III.</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	-4 920	964	-213	-227
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	-4 620	0	0	0
2.	Podíly v úč. jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0
4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a úč. jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	-300	964	-213	-227
6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>-375 884</b>	<b>-117 393</b>	<b>840 125</b>	<b>1 142 948</b>
<b>C. I.</b>	<b>Zásoby</b>	<b>-18 915</b>	<b>5 720</b>	<b>-10 261</b>	<b>-25 236</b>
1.	Materiál	-18 915	5 720	-10 261	-25 298
2.	Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	0
3.	Výrobky	0	0	0	0
4.	Zvířata	0	0	0	0
5.	Zboží	0	0	0	0
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	-
<b>C. II.</b>	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>-32 514</b>	<b>16 073</b>	<b>-1 271</b>	<b>-1 180</b>
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	-31 654	-392	-1 361	-1 180
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0
3.	Pohledávky za úč. Jedn. pod podstatným vlivem	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva, sdružení	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	-860	16 465	90	0
6.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
7.	Jiné pohledávky	0	0	0	0
8.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0

<b>C. III.</b>	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	-127 111	-152 521	73 604	-292 100
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	-114 026	-101 017	45 849	-115 823
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	-100 000	0	0	0
3.	Pohledávky za úč. jedn. pod podstatným vlivem	0	10 000	-10 000	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva, sdružení	0	0	0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0
6.	Stát – daňové pohledávky	29 940	-62 854	43 036	-28 749
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	55 938	-39 517	30 346	-94 801
8.	Dohadné účty aktivní	1 834	40 893	-35 774	-56 096
9.	Jiné pohledávky	-797	-26	147	3 369
<b>C. IV.</b>	<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	-197 344	13 335	778 053	1 461 464
1.	Peníze	1 017	-626	169	-918
2.	Účty v bankách	-198 361	13 961	-48 116	707 382
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	-	755 000
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
<b>D</b>	<b>Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv</b>	-3 574	1 860	-2 302	1 786
<b>D. I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	-3 574	1 860	-2 302	1 786
1.	Náklady příštích období	-127	-2 730	1 688	1 874
2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	1 913	428	172	-5 448

Pasiva		absolutní změny			
		2002/03	2003/04	2004/05	2005/06
	Pasiva celkem	-316 668	-282 649	824 902	1 001 425
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	-143 218	314 237	986 277	1 310 708
<b>A. I.</b>	<b>Základní kapitál</b>	-4 298	-5 246	0	0
1.	Základní kapitál	0	0	0	0
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	-4 298	-5 246	0	0
3.	Změny základního kapitálu	0	0	0	0
<b>A. II.</b>	<b>Kapitálové fondy</b>	-38 196	93 664	-2 939	-4 094
1.	Emisní ážio	0	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	-7	853	-2 939	-4 094
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-38 189	92 811	0	0
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0
<b>A. III.</b>	<b>Rez. fondy, nedělit. fond a ost. fondy ze zisku</b>	20 307	26 115	49 510	51 847
1.	Zákonný rezervní fond/nedělitelný fond	19 914	26 702	47 030	50 143
2.	Statutární a ostatní fondy	393	-587	2 480	1 704
<b>A. IV.</b>	<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	-256 784	-206 866	877 470	935 660
1.	Nerozdělený zisk minulých let	-256 784	-206 866	877 470	935 660
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0
<b>A. V.</b>	<b>HV běžného účetního období</b>	135 753	406 570	62 236	327 295
<b>B.</b>	<b>B. Cizí zdroje</b>	-169 143	-597 144	-163 547	-308 376
<b>B. I.</b>	<b>Rezervy</b>	-6 589	-31 484	-6 387	96 076
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	-9 595	-39 097	12 716	-840
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky z příjmu	0	0	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	0	31 469	-26 173	69 520
4.	Ostatní rezervy	3 006	-23 856	7 070	27 396
<b>B. II.</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	78 815	427 036	-1 148	-327 260
1.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	400 000	0	-400 000
3.	Závazky k úč. jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva, sdružení	0	0	13	-13
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	-9	-6	-14	0
6.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0
9.	Jiné závazky	13 649	-26 750	-66 061	0
10.	Odložený daňový závazek	65 175	53 792	64 914	72 753
<b>B. III.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	331 131	-392 696	103 988	152 808
1.	Závazky z obchodních vztahů	29 365	-85 580	103 342	-99 221
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	300 000	-300 000	0	400 000
3.	Závazky k úč. jedn. pod podstatným vlivem	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva, sdružení	0	0	0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	-5 756	-1 317	-65 937	-295
6.	Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	632	-107	-43	-337

7.	Stát – daňové závazky a dotace	-292	-1 504	75 632	-74 719
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	6 242	-16 980	-12 474	-45 784
9.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	-12 080	18 611	-5 989	1 695
11.	Jiné závazky	13 020	-5 819	9 457	-28 531
<b>B. IV.</b>	<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>-572 500</b>	<b>-600 000</b>	<b>-260 000</b>	<b>-230 000</b>
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	200 000	130 000	-110 000	-145 000
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	-772 500	-730 000	-150 000	-85 000
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0
<b>C.</b>	<b>Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv</b>	<b>-4 307</b>	<b>258</b>	<b>2 172</b>	<b>-907</b>
<b>C. I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>-4 307</b>	<b>258</b>	<b>2 172</b>	<b>-907</b>
1.	Výdaje příštích období	-4 046	-8 080	2 651	-417
2.	Výnosy příštích období	-261	8 338	-479	-490

### Vertikální analýza rozvahy v plném znění v tisících Kč:

<b>Aktiva</b>		<b>2002/2003</b>	<b>2003/2004</b>	<b>2004/2005</b>	<b>2005/2006</b>
	Aktiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsané základní kapitál</b>	0,01%	0,01%	0,01%	0,00%
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	88,36%	89,38%	80,99%	71,40%
<b>B. I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	0,95%	0,69%	1,34%	0,31%
1.	Zřizovací výdaje	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.	Software	0,85%	0,65%	0,40%	0,30%
4.	Ocenitelná práva	0,01%	0,01%	0,01%	0,00%
5.	Goodwill	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,01%	0,84%	0,00%
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,09%	0,02%	0,09%	0,01%
8.	Poskytnuté zálohy na dlouh. nehmotný majetek	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%
<b>B. II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	80,45%	81,48%	73,10%	65,20%
1.	Pozemky	9,12%	9,31%	8,34%	7,73%
2.	Stavby	48,03%	49,84%	45,00%	39,76%
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	20,45%	21,17%	18,83%	16,62%
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5.	Základní stádo a tažná zvířata	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	2,74%	0,90%	0,85%	0,84%
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,10%	0,26%	0,08%	0,25%
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>B. III.</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	6,96%	7,22%	6,55%	5,89%
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	6,96%	7,20%	6,54%	5,88%
2.	Podíly v úč. jednotkách pod podstatným vlivem	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a úč. jednotkám pod podstatným vlivem	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,01%	0,01%	0,01%
6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	11,54%	10,49%	18,92%	28,51%
<b>C. I.</b>	<b>Zásoby</b>	6,60%	6,69%	5,51%	2,21%
1.	Materiál	0,60%	0,69%	0,51%	0,21%
2.	Nedokončená výroba a polotovary	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.	Výrobky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4.	Zvířata	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5.	Zboží	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>C. II.</b>	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	0,24%	0,44%	0,39%	0,34%
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0,13%	0,13%	0,10%	0,08%
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.	Pohledávky za úč. Jedn. pod podstatným vlivem	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva, sdružení	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0,11%	0,31%	0,29%	0,26%
6.	Dohadné účty aktivní	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
7.	Jiné pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8.	Odložená daňová pohledávka	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>C. III.</b>	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>9,92%</b>	<b>8,38%</b>	<b>8,43%</b>	<b>4,64%</b>
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	6,38%	5,36%	5,37%	3,67%
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	0,00%	0,12%	0,00%	0,00%
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva, sdružení	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6.	Stát – daňové pohledávky	1,66%	0,94%	1,34%	0,91%
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	1,24%	0,79%	1,06%	0,00%
8.	Dohadné účty aktivní	0,63%	1,16%	0,65%	0,02%
9.	Jiné pohledávky	0,00%	0,00%	0,01%	0,04%
<b>C. IV.</b>	<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>0,79%</b>	<b>0,98%</b>	<b>9,59%</b>	<b>23,33%</b>
1.	Peníze	0,02%	0,01%	0,01%	0,00%
2.	Účty v bankách	0,77%	0,97%	0,34%	7,42%
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0,00%	0,00%	9,24%	15,90%
4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>D</b>	<b>Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv</b>	<b>0,09%</b>	<b>0,12%</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,09%</b>
<b>D. I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,09%</b>	<b>0,12%</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,09%</b>
1.	Náklady příštích období	2%	2%	0%	2%
2.	Komplexní náklady příštích období	0%	0%	0%	0%
3.	Příjmy příštích období	0%	0%	0%	0%

<b>Pasiva</b>		<b>2002/03</b>	<b>2003/04</b>	<b>2004/05</b>	<b>2005/06</b>
	Pasiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>65,75%</b>	<b>71,91%</b>	<b>76,31%</b>	<b>81,81%</b>
<b>A. I.</b>	<b>Základní kapitál</b>	<b>49,34%</b>	<b>51,00%</b>	<b>46,29%</b>	<b>41,63%</b>
1.	Základní kapitál	49,39%	51,12%	46,40%	41,72%
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	-0,05%	-0,12%	-0,11%	-0,10%
3.	Změny základního kapitálu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>A. II.</b>	<b>Kapitálové fondy</b>	<b>-0,31%</b>	<b>0,83%</b>	<b>0,72%</b>	<b>0,61%</b>
1.	Emisní ážio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2.	Ostatní kapitálové fondy	0,79%	0,83%	0,72%	0,61%
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-1,11%	0,00%	0,00%	0,00%
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>A. III.</b>	<b>Rez. fondy, nedělit. fond a ost. fondy ze zisku</b>	<b>7,21%</b>	<b>7,79%</b>	<b>7,62%</b>	<b>7,37%</b>
1.	Zákonný rezervní fond/nedělitelný fond	7,00%	7,57%	7,40%	7,16%
2.	Statutární a ostatní fondy	0,21%	0,21%	0,22%	0,21%
<b>A. IV.</b>	<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	<b>3,15%</b>	<b>0,71%</b>	<b>10,46%</b>	<b>18,82%</b>
1.	Nerozdělený zisk minulých let	3,15%	0,71%	10,46%	18,82%
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>A. V.</b>	<b>HV běžného účetního období</b>	<b>6,36%</b>	<b>11,59%</b>	<b>11,22%</b>	<b>13,38%</b>
<b>B.</b>	<b>B. Cizí zdroje</b>	<b>34,14%</b>	<b>27,97%</b>	<b>23,56%</b>	<b>18,08%</b>
<b>B. I.</b>	<b>Rezervy</b>	<b>2,76%</b>	<b>2,47%</b>	<b>2,17%</b>	<b>2,91%</b>
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	2,28%	1,88%	1,85%	1,65%
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky z příjmu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.	Rezerva na daň z příjmů	0,00%	0,39%	0,06%	0,75%
4.	Ostatní rezervy	0,48%	0,20%	0,26%	0,51%
<b>B. II.</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>3,57%</b>	<b>8,95%</b>	<b>8,11%</b>	<b>4,00%</b>
1.	Závazky z obchodních vztahů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0,00%	4,93%	4,47%	0,00%
3.	Závazky k úč. jednotkám pod podstatným vlivem	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva, sdružení	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6.	Vydané dluhopisy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8.	Dohadné účty pasivní	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
9.	Jiné závazky	1,11%	0,81%	0,00%	0,00%
10.	Odložený daňový závazek	2,46%	3,21%	3,64%	4,00%
<b>B. III.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>10,97%</b>	<b>6,51%</b>	<b>7,07%</b>	<b>7,90%</b>
1.	Závazky z obchodních vztahů	3,99%	3,08%	3,95%	2,55%
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	3,57%	0,00%	0,00%	4,02%
3.	Závazky k úč. jedn. pod podstatným vlivem	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

4.	Závazky ke společníkům, členům družstva, sdružení	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5.	Závazky k zaměstnancům	1,00%	1,02%	0,19%	0,16%
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,12%	0,12%	0,11%	0,09%
7.	Stát – daňové závazky a dotace	0,04%	0,03%	0,87%	0,03%
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	1,14%	0,97%	0,74%	0,20%
9.	Vydané dluhopisy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
10.	Dohadné účty pasivní	0,71%	0,96%	0,81%	0,74%
11.	Jiné závazky	0,39%	0,34%	0,41%	0,08%
<b>B. IV.</b>	<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>16,85%</b>	<b>10,04%</b>	<b>6,21%</b>	<b>3,27%</b>
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	5,06%	6,84%	4,98%	3,02%
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	11,79%	3,20%	1,23%	0,25%
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>C.</b>	<b>Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv</b>	<b>0,11%</b>	<b>0,12%</b>	<b>0,13%</b>	<b>0,11%</b>
<b>C. I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,11%</b>	<b>0,12%</b>	<b>0,13%</b>	<b>0,11%</b>
1.	Výdaje příštích období	0,10%	0,01%	0,04%	0,03%
2.	Výnosy příštích období	0,01%	0,11%	0,10%	0,08%