

Vysoká škola ekonomická v Praze

Bakalářská práce

Vysoká škola ekonomická v Praze
Fakulta podnikohospodářská
Studijní obor: Podniková ekonomika a management



Název bakalářské práce:

Finanční analýza podniku

Autor bakalářské práce: Martin Endršt

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Petra Štamfestová, Ph.D.

P r o h l á š e n í

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma
„Finanční analýza podniku Severočeské doly a.s.“
vypracoval/a samostatně s využitím literatury a informací,
na něž odkazuji.

V Praze dne 18. 9. 2018

Podpis

Název bakalářské práce:

Finanční analýza podniku

Abstrakt:

Tato bakalářská práce se zabývá tématem finanční analýzy. Mým vybraným podnikem jsou Severočeské doly a.s. působící v odvětví těžby a dobývání. Produktem těžby je hnědé uhlí, které se prodává pro energetické účely a jako tepelný zdroj domácností. Cílem práce bylo zjistit, jaká byla finanční situace podniku v období let 2012–2016. Práce je rozdělena do dvou hlavních částí, teoretické a praktické. V první z nich jsem popsal všechny použité metody a postupy pro získání výstupů finanční analýzy. Ve druhé části jsou tyto metody a postupy aplikovány na daný podnik. Kapitoly jsou doplněné grafy a tabulkami s mými výpočty, pro které jsem čerpal informace z veřejně dostupných zdrojů. V závěru práce shrnuji dosažené poznatky o podniku, srovnávám je s odvětvím a přidávám své vlastní hodnocení finanční situace tohoto podniku s návrhy pro zlepšení.

Klíčová slova:

Finanční analýza, vertikální a horizontální analýza, poměrové ukazatele, přidaná ekonomická hodnota, bilanční pravidla, Altmanův index, index IN05.

Title of the Bachelor's Thesis:

Financial analysis

Abstract:

This bachelor thesis deals with the topic of the financial analysis. The analysed company I chose is North Bohemian Mines, Inc. which operates in extraction and mining industry. The company's key product is a lignite coal that is further being sold for energy use and as a household heat source. The main goal was to find out the company's financial situation from years 2012 – 2016. The thesis is divided in two parts – theoretical and practical. In the first one I described all those methods and procedures used to gain the financial analysis outputs. In the second part those methods and procedures are applied to the company. The single chapters are supplied with charts and tables of my own calculations for which I drew information from public available sources. By the end of this thesis I summarize the gained knowledge about the company and I also attach my own evaluation of the company's financial situation with some improvement suggestions.

Key words:

Financial analysis, vertical and horizontal analysis, ratio indicators, economic value added, balance rules, Altman Z-Score, IN05 index.

Poděkování

Chtěl bych poděkovat vedoucí mé bakalářské práce

Ing. Petře Štamfestové, Ph.D.

za její cenné rady, ochotu, trpělivost a čas, který mi věnovala
po dobu psaní této bakalářské práce.

Obsah

1. Úvod	9
2. Teoretická část.....	10
2.1. Finanční analýza	10
Historie vzniku	10
Význam finanční analýzy	11
Zdroje informací a uživatelé	12
2.2. Absolutní ukazatele	13
Horizontální a vertikální analýza	13
2.3. Poměrové ukazatele	15
Rentabilita	15
Aktivita.....	16
Finanční závislost.....	18
Likvidita	20
Produktivita práce	21
2.4. Bilanční pravidla.....	22
Zlaté bilanční pravidlo financování.....	22
Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika	23
Zlaté pari pravidlo	23
Růstové pravidlo	23
2.5. Pracovní kapitál	24
Obratový cyklus peněz – OCP	25
2.6. Pyramidový rozklad ukazatele.....	26
2.7. Souhrnné indexy	27
Altmanův index	27
Index IN05.....	29
2.8. Hodnotový ukazatel výkonnosti EVA	30
3. Praktická část.....	33
3.1. Severočeské doly a.s.....	33
3.2. Horizontální a vertikální analýza.....	34
Rozvaha.....	34
Výkaz zisků a ztrát	40

3.3. Poměrové ukazatele	44
Rentabilita	44
Aktivita.....	47
Finanční závislost.....	48
Likvidita	48
Produktivita	49
3.4. Bilanční pravidla.....	51
Zlaté bilanční pravidlo	51
Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika	51
Zlaté pari pravidlo	52
Růstové pravidlo	52
3.5. Pracovní kapitál	53
3.6. Analýza rozkladu Du Pont.....	54
3.7. Souhrnné indexy	56
Altmanův index	56
Index IN05.....	57
3.8. Hodnotový ukazatel výkonnosti EVA	59
4. Závěr.....	62
5. Zdroje	63
Seznam tabulek	64
Seznam obrázků	65
Seznam grafů.....	65
Seznam příloh.....	65

1. Úvod

Pár odstavců bych chtěl nejdříve věnovat vzniku této bakalářské práce. Při vybírání tématu pro mou práci jsem vycházel z oborů, které mne zajímají. Během studia na Vysoké škole ekonomické jsem se nejvíce naučil v předmětech matematiky, účetnictví a financích podniku, a proto jsem také jako téma zvolil finanční analýzu podniku, jež zahrnuje z určité části všechny zmíněné předměty. Přínosem pro mne je tak osvojení si naučených metodik a postupů během studia na reálném podniku, kterým jsou Severočeské doly, a.s. (dále SD a.s.).

Podnik SD a.s. patří do skupiny ČEZ a je největším producentem hnědého uhlí v České republice. Ročně vyprodukuje zhruba 21,4 milionu tun uhlí za rok při 2 677 zaměstnancích. Data podniku jsou veřejně přístupná v přehledných výročních zprávách ať už na oficiálních webových stránkách společnosti, nebo na webových stránkách *justice.cz*. Tento podnik jsem si vybral z důvodu oblasti podnikání, neboť průmysl těžby uhlí se nachází v období náhlých změn. Těžba uhlí bývá často kritizována ze strany veřejnosti v důsledku ničivých dopadů na životní prostředí a stále více se hovoří o nutnosti většího využívání obnovitelných zdrojů (například solární energie). Vedle těchto faktorů má na poptávku po uhlí významný vliv také počasí. Z pohledu největšího podniku v tomto oboru se proto pokusím zjistit, jaká je skutečná finanční situace na trhu a zároveň perspektiva budoucího fungování pro danou firmu.

Tato bakalářská práce je rozdělena do dvou hlavních částí – teoretické a praktické. V první z nich jsou vysvětleny pojmy a postupy spojené s finanční analýzou, které jsem čerpal především z doporučené literatury. Ve druhé části je představen podnik Severočeské doly a.s. a samotná analýza dle struktury z teoretické části aplikovaná na Severočeské doly a.s. Ke konci praktické části nechybí závěr a mé doporučení, které obsahuje nástin budoucích trendů v oboru a předpokládané směřování firmy. To vše je doplněno grafy a tabulkami s mými výpočty a použitými zdroji. Analyzované období jsem vybral pro léta 2012-2016.

2. Teoretická část

V této části mé bakalářské práce odkazuje každá kapitola na dílčí ukazatele a analýzy, které dohromady tvoří komplexní finanční analýzu. První polovina mé práce je především deskriptivní a veškeré výpočty se vyskytují až v praktické části. Účelem teorie je popsat čtenáři vybrané postupy finanční analýzy.

Zde je popsána samotná finanční analýza, k čemu slouží a kdo ji využívá. Dále jsou rozepsány dílčí části finanční analýzy jako jsou analýza rozvahy po řádcích a po sloupcích, poměrová analýza, bilanční pravidla, analýza rozkladu DuPont, bankrotní modely a výpočet přidané ekonomické hodnoty.

2.1. Finanční analýza

Historie vzniku

„Původ finanční analýzy je pravděpodobně stejně starý jako vznik peněz.“

(Růčková, 2015, str. 9)

Na samém počátku se jednalo pouze o teoretické úvahy analýz, které s praxí neměly mnoho společného. To se změnilo až s pokrokem technologií na přelomu 19. a 20. století v období vědeckého managementu ve Spojených státech amerických, který představovali velikáni F. W. Taylor, H. Ford ad. S pokrokem výpočetních technologií bylo posléze jednodušší vytvářet matematické modely pro fungování firmy a finanční analýza se postupně stávala běžně používaným nástrojem nejvyšších složek managementu firem.

První zemí, která hojně začala využívat těchto analýz, byly právě Spojené státy americké, odkud pochází název *financial analysis*. V kontinentální Evropě se nejdříve vžil německý ekvivalent „*Bilanzanalyse*“ (Kubíčková & Jindřichovská, 2015, str. 10), neboli bilanční analýza, jenž používal i tehdejší významný český ekonom prof. dr. Josef Pazourek (1862–1933). Po druhé světové válce toto označení ale nahradil americko-britský název. Využití finanční analýzy ovšem v Českých zemích nastalo plně až po pádu železné opony v roce 1989, kdy došlo k transformaci z centrálně řízené na tržní, otevřenou ekonomiku. Přejalo se německé pojetí finanční analýzy, jenž je spojeno s německým ekonomem F. Schmalenbachem.

Ekonomika mnohdy připomíná svět živých organismů – denně vzniká a zaniká mnoho podniků a vlivem postupující globalizace jsou tyto podniky navzájem stále více propojené. Tím dochází ke zkrácení časového intervalu mezi změnami tržního prostředí, čímž se musí zabývat i každé vedení podniku, aby neskončil třeba v síti konkurence. Dnes je proto finanční analýza nezbytnou součástí a nástrojem ve finančním a strategickém řízení firem ve všech ekonomicky vyspělých zemích.

Význam finanční analýzy

Definice finanční analýzy je mnoho. Všechny ale mají společné, že se jedná o systematický rozbor dat vycházejících z účetních výkazů dané firmy, jež slouží k posouzení „finančního zdraví podniku“, které je definováno jako průnik rentability a likvidity podniku.

$$\text{Zdraví podniku} = \text{rentabilita} + \text{likvidita}$$

Takový rozbor slouží k popsání minulosti a současnosti a zároveň je nástrojem pro plánování strategie firmy do budoucna neboli, jak udržet/vylepšit stávající pozici na trhu. Kubíčková a Jindřichovská (2015, str. 12–13) rozlišují čtyři funkce finanční analýzy:

Deskripční, jež skrze vypočtené hodnoty rozšiřuje, zjednodušuje a doplňuje charakteristiky procesů, které v podniku proběhly v minulém období. Tato funkce nejlépe popisuje např. zhodnocení vloženého kapitálu. **Valuační** funkce porovnává vypočtené hodnoty s ostatními podniky v odvětví a **explanační** funkce vykresluje vztahy mezi různými faktory, což vede i k určení klíčových činností podniku, jež mohou vést k vyšším výnosům, či nákladům. Poslední funkce je **predikční**. Využívá nejen vypočtené hodnoty a souvislosti mezi nimi, ale zároveň se opírá o vývojové trendy, čímž předpovídá s určitou pravděpodobností např. jaké problémy by firmě mohly nastat.

Růčková (2015, str. 10) vidí hlavní funkce finanční analýzy podobně shrnutých ve dvou směrech – prověřit zdraví firmy a vytvořit finanční plán. První funkce mapuje hospodaření firmy v minulém a současném období a zároveň odhaduje budoucí vývoj. Druhá funkce využívá získaná data k vytvoření plánu pro finanční řízení podniku.

Sestavování komplexní analýzy je náročný postup, a proto se v praxi využívají spíše dílčí analýzy ke studiu důležitých ukazatelů firmy – rentabilita, likvidita, produktivita práce -, které jsou považovány v dané situaci za rozhodující. Před každou analýzou je pak definován **cíl**, který by měl poskytnout žádoucí výstupy. Pro dosažení cíle je třeba vybrání relevantních **zdrojů** a dále **metodiky** analýzy, jež poslouží ke zpracování dat. Výstupem každé analýzy by měl být **souhrn poznatků** a **závěrečné doporučení** následované příslušnými kroky k dosažení vytyčeného cíle.

Zdroje informací a uživatelé

Zdrojem informací jsou data obsažena v různých oblastech. U finanční analýzy je nejpoužívanějším zdrojem účetnictví podniku, jsou tu ale i další doporučované zdroje. Podle Kubíčková & Jindřichovská (2015, str. 17) lze zdroje pro finanční analýzu rozdělit do tří skupin. **Účetnictví**, čímž se rozumí výkazy, kalkulační listy, výroční zprávy a prospekty cenných papírů. Dále **ostatní data podnikového systému** jako jsou vnitřní směrnice, statistické výkazy a mzdové předpisy, a nakonec **externí data**, kam patří odborný tisk, obchodní rejstřík, účelové databáze aj.

Pojem účetnictví ovšem není zcela jednoznačný a dále se dělí na různé formy. Je například známo finanční, manažerské, nákladové a provozní účetnictví. Pro potřeby této finanční analýzy budu vycházet z finančního účetnictví, jenž je upravováno *zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů* a vyhláškami Českých účetních standardů, a které sleduje podnik jako celek a výstupy sděluje v účetních výkazech. Tyto výkazy jsou dle velikosti podniku povinně zveřejňovány v určitém časovém horizontu. Účetní výkazy pak spolu s přílohou tvoří účetní uzávěrku. Povinně jsou vedeny pouze základní výkazy jako je rozvaha a výkaz zisků a ztrát.

Rozvaha

Rozvaha nabízí přehled o celkové majetkové struktuře podniku – aktiva, povinně ve tvaru brutto/korekce/netto – a jejím zdrojovém krytí – pasiva (ve stavových veličinách). Sestavování rozvahy je dáno zákonem o účetnictví, které vymezuje řazení jednotlivých složek. Dále je požadováno vykazovat údaj o stavu ke konci jak aktuálního, tak minulého období.

Výkaz zisků a ztrát

Výnosy a náklady jsou sledovány jako tokové veličiny a jejich přehled za dané období je obsažen ve výkazu zisků a ztrát.

Uživatelé finanční analýzy

Uživatelé těchto dat mohou pocházet zvnějšku i zevnitř podniku. Mezi nejčastější uživatele se dle Kubíčkové a Jindřichovské (2015, str. 11–12) řadí:

Manažeři, kteří výsledky analýz využívají pro optimalizaci řízení procesů, struktury majetku a kapitálu, plánování, rozdělení zisku atd. **Vlastníci podniku** posuzují zhodnocení vloženého kapitálu, hodnocení efektivnosti managementu. **Banky** rozhodují o poskytnutí úvěru a posuzují výši úroků dle schopnosti splácení dané firmy a riziku nesplacení. **Obchodní věřitelé** vybírají obchodní partnery, formulují obchodní politiku. **Věřitelé** hodnotí schopnost splácet dluh spolu s úroky a další možné investování. **Investoři** rozhodují o investici do daného podniku a skladbě portfolia cenných papírů. **Odběratelé** volí dodavatele podle schopnosti splnit smluvní závazky. **Konkurence** využívá informace k porovnání s vlastními podniky. **Zaměstnanci** sledují stabilitu firmy, hledají stabilní a perspektivní zaměstnání s možným růstem mezd. **Státní orgány** vedou statistiku pro účely státní politiky. **Veřejnost** sleduje spoluúčast na veřejných zájmech, jako je dostatek pracovních míst, snižování nákladovosti, zvyšování kvality služeb apod.

2.2. Absolutní ukazatele

Dle Kislingerová & kol. (2010, str. 78) se základní metody finanční analýzy dělí do dvou rozborových skupin – procentní rozbor a poměrová analýza. Obě tyto metody využívají tzv. absolutních ukazatelů, tj. stavových a tokových veličin. Ty jsou obsaženy ve výkazech popsanych výše.

Po rozboru absolutních ukazatelů následuje vytvoření soustav ukazatelů, které se dělí na paralelní (dílní ukazatele jsou si významově rovny) a pyramidové (hlavní ukazatel na vrcholu pyramidy). Obě tyto soustavy budou popsány podrobněji v dalších kapitolách. Nejdříve popíši horizontální a vertikální analýzy, jež se dle Knápkové, Pavelkové, Remeše, & Štekera (2017, str. 71) řadí mezi absolutní ukazatele.

Horizontální a vertikální analýza

Jednou z elementárních a nejjednodušších metod analýzy je analýza rozvahy a výkazu zisků a ztrát „po řádcích“ a „po sloupcích“, respektive horizontální a vertikální. V účetních výkazech je obsažené velké množství údajů, které skrývá informace o trendech minulých období, struktuře majetku společnosti a jeho krytí a celkové finanční situaci. Aby byly informace dostatečně vypovídající, doporučuje se analyzovat data za období minimálně pět let.

Horizontální analýza

Analýza „po řádcích“, či trendová, má výše zmíněnou funkci deskripční, tedy popisuje trendy za minulé období. Změny ve výkazech se projevují rozdíly absolutními, procentními a indexními. Této metodě analýzy se též říká analýza časových řad pro svou schopnost sledování hospodářských výsledků v průběhu let. Pro uživatele by tak měla poskytnout informace k posouzení současné situace hospodaření podniku, ale i k predikci budoucího směřování. Důležitou podmínkou je větší množství zkoumaných dat – čím více údajů, tím přesnější odhad. Kalouda (2017, str. 62) nicméně zpochybňuje tuto myšlenku a odkazuje na markovovský proces. Ten říká, že...

„...budoucí (či aktuální) výsledek není v zásadě nijak determinován výsledky dosaženými v minulosti.“

(Kalouda, 2017)

Výstupem horizontální analýzy jsou časové řady, nejčastěji v absolutních a procentních číslech. Výpočty pak vypadají takto:

Absolutní změna = hodnota v běžném období – hodnota v předchozím období

$$\text{Procentuální změna} = \frac{(\text{běžné období} - \text{předchozí období})}{\text{předchozí období}} * 100$$

Vertikální analýza

Vertikální analýze se také říká strukturální, či analýza „po sloupcích“. Název získala díky zkoumání skutečné struktury majetku a jeho krytí v daném čase a vyjadřuje procentní podíl dílčích položek rozvahy na položkách hlavních.

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

- P_i – hledaný vztah
- B_i = velikost položky bilance
- $\sum B_i$ – suma hodnot položek

Obecně je možné tyto podíly porovnávat mezi léty a s ostatními firmami v odvětví, či s celkovým odvětvovým průměrem. Pro samotný podnik tato analýza přináší informace o majetkovém a finančním portfoliu. To je důležité sledovat pro svou vyváženost, aby nedocházelo k dlouhodobému podkapitalizování, nebo překapitalizování. Sledovaný ukazatel má vždy hodnotu 100 %, ovšem nelze všechny položky porovnávat pouze k celkové sumě aktiv, což je dle Kalouda (2017, str. 62) neudržitelný názor. Proto je nutné analyzovat i strukturu jednotlivých položek aktiv a pasiv, jako jsou například oběžná aktiva a vlastní kapitál.

2.3. Poměrové ukazatele

Jak bylo zmíněno výše, pro zdraví podniku je třeba sledovat dílčí analýzy specifických ukazatelů z důvodů vysvětlení souvislostí mezi položkami z účetních výkazů. Snad v každé literatuře zabývající se finanční analýzou je zmíněna analýza poměrovými ukazateli, které patří do skupiny paralelních analýz. Jedná se o sběr položek z výkazů podniku do jednotlivých, skupin zkoumání a porovnávají se, na rozdíl od vertikální a horizontální analýzy, mezi sebou. Tyto skupiny jsou nadále analyzovány po stránce rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity, produktivity aj., přičemž všechny ukazatele jsou si co do významnosti rovny.

Rentabilita

Tento ukazatel zjišťuje, jak firma dokáže hospodařit se svým majetkem a platí, že čím vyšší rentabilita, tím lépe. Obecně lze rentabilitu vyjádřit tímto vzorcem:

$$Rentabilita = \frac{\text{zisk (čistý, upravený)}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Autor Kalouda (2017, str. 72) vysvětluje rentabilitu takto: „Pod pojmem rentabilita uvažujeme výnosnost vloženého kapitálu (v různých variantách).“ Zároveň uvádí, že tato definice je spíše inspirativní a v praxi je upravována dle konkrétních potřeb podniku. Tyto upravené formy rentability známe jako:

Rentabilita aktiv – Return on Assets, ROA

Klíčovým ukazatelem celkové rentability podniku je ROA, někdy známa jako produkční síla podniku. Ta poměruje zisk k celkové sumě aktiv bez ohledu na zdroje krytí. Zisk se zde rozumí ziskem před zdaněním a odečtením úroků (EBIT), ale může být použit i čistý zisk (EAT).

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

Rentabilita vlastního kapitálu – Return on Equity, ROE

Tento ukazatel je sledován především vlastníky a akcionáři, neboť popisuje schopnost podniku vytvářet zisk z vloženého kapitálu vlastníky. Poměr poté říká, kolik čistého zisku vyprodukovala jedna koruna vloženého kapitálu.

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

Rentabilita tržeb – Rentability on Sales, ROS

Jak píše Kislingerová (2010, str. 99), rentabilita tržeb je jádrem firemní efektivnosti. Je-li zjištěn problém u tohoto ukazatele, s vysokou pravděpodobností budou postiženy i ostatní ukazatele. Následující vzorec vypočítává, kolik zisku vyprodukuje jedna koruna z tržeb. Ve variantě s EBITem je vzorec vhodný pro srovnání podniků s proměnlivými podmínkami a udává hodnotu ziskové marže. Ukazatele rentability jsou doplněny o analýzu efektivnosti dále v kapitole „Analýza rozkladu DuPont“, kde je popsána souvislost mezi těmito ukazateli.

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

Rentabilita investovaného kapitálu – Return on Capital Employed, ROCE

Ukazatel měří, kolik jedna koruna investovaného kapitálu vydělala provozního hospodářského výsledku před zdaněním.

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

Aktivita

Další skupina ukazatelů zkoumá, jak je management schopný efektivně využívat aktiva podniku a následně slouží k jejich řízení. Porovnává tokovou veličinu – tržby – se stavovou – aktiva. Soupis aktiv bývá široký a pro podniky je důležité vybírat aktiva podle oboru podnikání, aby měly ukazatele správnou vypovídající hodnotu. A jak je popsáno v Kislingerová & Hnilica (2005, str. 34), ukazatel lze vyjádřit dvěma způsoby:

Obrátkovost, nebo také rychlost obrátu, říká, kolik obrátek aktiv se uskuteční za období, ze kterého pochází dosažené tržby. Respektive to znamená, kolikrát za období si jsou schopna daná aktiva na sebe vydělat. U velkých výrobních podniků s vysokou kapitálovou náročností bývá obrátkovost menší, než jsou doporučené hodnoty. V těchto případech bývá poměr tržeb k celkovým aktivům nižší než například u malého podniku zaměřeného na služby, jenž pro svou činnost nepotřebuje tak velký kapitál.

Doba obrátu vyjadřuje dobu jedné obrátky daných aktiv v daném období. I zde jsou rozdíly mezi velkými a malými podniky s odlišným oborem působnosti. Zpravidla ale platí, že u menších podniků bývá kratší doba obrátu.

Ukazatel aktivity je navíc podle Kislingerová & Hnilica (2005, str. 33) jedním ze tří základních činitelů efektivnosti, který hlásí, zda jsou kapacity aktiv potřebných k zajištění objemu tržeb na svém optimu, či nikoliv.

Obrat aktiv – Total Assets Turnover Ratio

Zkoumanou položkou jsou celková aktiva z pohledu obrátkovosti. Jedná se o komplexní ukazatel. Dle Scholleová (2017, str. 180) by hodnota měla být minimálně 1.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

Obrat zásob – Inventory Turnover Ratio

Zásoby jsou přeměňovány na ostatní oběžná aktiva, poté prodány jako hotové výrobky a následně jsou nakoupeny další zásoby. Obrat zásob sleduje, kolikrát se tento cyklus opakuje za dané období.

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

Doba obratu zásob – Inventory Turnover

Jedná se o druhý způsob vyjádření ukazatele aktivity a říká, kolik průměrně dní trvá, než dojde ke spotřebě či prodeji zásob.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby} / 365}$$

Doba splatnosti pohledávek – Average Collection Period

Zde je měřen čas mezi uskutečněním tržeb a jejich inkasem. Ideální hodnota je 0 vycházející z nulových pohledávek, jak říká Kalouda (2017, str. 74).

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby} / 365}$$

Doba splatnosti krátkodobých závazků (Creditors Payment Period)

Poslední ukazatel aktivity udává počet dní, po které zůstávají krátkodobé závazky vůči dodavatelům neuhrazeny.

$$\text{Doba splatnosti krátkodobých závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby} / 365}$$

Finanční závislost

Způsob financování se pohledem na stranu pasiv rozvahy podniku lze jednoduše rozdělit na vlastní a cizí zdroje. Finanční závislost je pak ukazatel, který udává poměr mezi těmito zdroji. S tímto poměrem se mění také další dva důležité faktory, a to výnosnost kapitálu akcionářů a riziko podnikání, jež se pojí se schopností splácení dluhu. Firmám je proto obecně doporučováno financovat své činnosti cizím kapitálem ve výši maximálně na úrovni vlastního kapitálu. Další zadlužení již způsobuje nestabilní situaci ve financování podniku.

„Hlavním motivem financování svých činností cizími zdroji je relativně nižší cena ve srovnání se zdroji vlastními.“

(Kislingerová & kol., Manažerské finance, 2010).

Celková zadluženost (Total Debt to Total Assets)

Někdy je tento ukazatel také nazýván jako ukazatel věřitelského rizika (Debt Ratio) a platí, že čím je vyšší objem dluhů, tím více roste riziko pro věřitele (například banky).

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{celkové dluhy}}{\text{celková aktiva}}$$

Koeficient samofinancování (Equity Ratio)

Pokud se v předchozím vzorci zamění celkové dluhy za vlastní kapitál, dostaneme vzorec pro samofinancování. Součtem výsledků obou vzorců by měla být přibližně hodnota 1. Tento ukazatel dává informace o míře samostatnosti a stability dané firmy.

$$\text{Equity ratio} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Finanční páka

Přijetím vyššího objemu cizího kapitálu lze hýbat s rentabilitou vlastního kapitálu (ROE), a to jak pozitivně, tak negativně. Podmínkou je efektivní hospodaření s cizím kapitálem, k čemuž slouží ukazatel finanční páky, známý též jako pákový efekt (*leverage ratio*). Pro firmy se doporučuje mít maximální hodnotu finanční páky na úrovni 2.

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Pokud je výnosnost aktiv (ROA) vyšší než úrokové zatížení cizího kapitálu (r_d), pak zvýšením poměru *aktiva/vlastní kapitál* dosáhneme vyšší výnosnosti vlastního kapitálu. Aby byl pákový efekt pozitivní, je ještě nutné, aby podnik generoval zisk. V případě ztrátového hospodaření je pákový efekt opačný a prohlubuje snížení výnosnosti vlastního kapitálu. Je tedy běžné, že se u podniků s agresivní finanční strategií využívá pákový efekt s vyššími hodnotami než u konzervativnějších podniků. Dále se náklady na vlastní a cizí kapitál zabývá kapitola 2.8 Hodnotový ukazatel výkonnosti EVA.

Ukazatel úrokového krytí

Doplňuje předchozí vzorec a udává, kolikrát vyšší zisk je podnik schopen generovat nad náklady spojené s úroky (Růčková, 2015).

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

Vyšší hodnoty tohoto ukazatele mají naznačovat lepší situaci v podniku. Autor Kalouda (2017, str. 76) vypisuje doporučené hranice hodnot ukazatele úrokového krytí podle standardů v USA takto:

Minimum	3
Střed	5
Optimum	8

Likvidita

Aby byl podnik schopen dostát svým závazkům, musí mít pro to dostupné prostředky, čímž jsou oběžná aktiva. Ukazatel likvidity sleduje schopnost podniku přeměnit svůj majetek na peněžní prostředky, jimiž následně hradí své závazky. Likvidita bývá v literatuře definována různě. Pojí se k ní nicméně další dva pojmy a Mrkvička & Strouhal (2014, str.72) je popisují jako:

Solventnost, tedy schopnost podniku hradit včas, v požadované míře a na požadovaném místě všechny své závazky.

Likvidita, schopnost přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky k uhrazení svých závazků včas, v požadované výši a na požadovaném místě.

Likvidnost, vlastnost majetku vyjadřující obtížnost přeměny na peněžní prostředky. Je rozdělena do tří stupňů od nejvyššího – krátkodobý finanční majetek, krátkodobé pohledávky, zásoby.

Likvidita je u podniků na různé úrovni, která vychází z jejich strategie. Například podniky závislé na jednom odběrateli se řídí konzervativním způsobem, jiné podniky (například s lepším postavením na trhu) používají zase způsob agresivní. Tyto způsoby jsou dále popsány v kapitole Bilanční pravidla.

Oběžný majetek pro podnik nepřináší zpravidla žádný zisk, naopak vznikají náklady při udržování určité části majetku v oběžných aktivech, čímž se likvidita střetává s rentabilitou. Podniky by se měly snažit minimalizovat objem těchto aktiv. Růčková (2015, str. 55) popisuje ukazatele likvidity jako podíl toho, čím bude podnik platit k tomu, co bude platit. Sledují se tyto tři ukazatele:

Běžná likvidita

Poměřuje celková oběžná aktiva k celkovým krátkodobým závazkům. Tím dostaneme odpověď, kolikrát je podnik schopen uhradit své krátkodobé závazky z oběžných aktiv. Je to ovšem hrubý předpoklad, jelikož ukazatel nesleduje strukturu aktiv ani pasiv. Doporučená hodnota podle Růčkové (2015, str. 56) je v intervalu 1,5 – 2,5.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Pohotová likvidita

Označována též jako likvidita 2. stupně. V zásadě platí, že porovnává dvě rovnocenné složky, a proto bývá poměr 1:1. Od běžné likvidity se liší odečtením zásob od oběžných aktiv. Pro podnik je výhodou, že nemusí přeměňovat zásoby na peněžní prostředky, nevýhodou je nízký nebo nulový úrok z těchto aktiv.

$$\text{Pohotov\acute{a} likvidita} = \frac{\text{ob\acute{e}žn\acute{a} aktiva - z\acute{a}soby}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}}$$

Okamžitá likvidita

Nejvyšší stupeň likvidity porovnává pouze nejlikvidnější položky oběžných aktiv k závazkům s velmi krátkodobým charakterem. Doporučovaná hodnota se pohybuje v rozmezí 0,9 – 1,1.

$$\text{Okamžit\acute{a} likvidita} = \frac{\text{pohotov\acute{e} platebn\acute{i} prost\acute{r}edky}}{\text{dluhy s okamžitou splatn\acute{o}st\acute{i}}}$$

Produktivita práce

Posledním ukazatelem je produktivita práce. Porovnává různé aspekty výkonnosti zaměstnanců s jejich celkovými náklady, které pro podnik vyplývají. Obecně se dá říci, že je porovnáván celkový výstup podniku k jeho pracovním vstupům. Posuzuje se zde hospodárnost v nakládání s lidskými zdroji a výkonnost těchto zdrojů. Kislingerová & Hnilica (2005, str. 37) uvádějí tyto ukazatele produktivity práce – osobní náklady/přidaná hodnota, přidaná hodnota/počet pracovníků, tržby/počet pracovníků, průměrná roční a měsíční mzda. Všechny tyto ukazatele počítají s lidskou prací, takže zde hovoříme o tzv. *živé práci*.

Ke zlepšení výsledků produktivity práce lze dojít několika postupy, například větší zručností pracovníků, moderními technologiemi, vybaveností pracoviště atp. Sledování tohoto ukazatele napomáhá k řízení efektivnosti, snižování nákladů a k vyměřování odměn zaměstnancům.

2.4. Bilanční pravidla

V návaznosti na předchozí analýzy byla stanovena tzv. bilanční pravidla pro optimální strukturu aktiv a jejich krytí v časovém souladu. Slovo „pravidlo“ zde ovšem není příkázáním, nýbrž doporučením všem podnikům. Jedná se o obecné zásady dodržování určité struktury majetkové a finanční, které byly formulovány po dlouhodobých empirických výzkumech.

Jak píše Kislingerová & kol. (2010, str. 369), je účelné financovat dlouhodobý majetek dlouhodobým kapitálem, a naopak likvidní prostředky krátkodobými závazky. U dlouhodobých aktiv typických pro podnik (speciální stroje a zařízení) se pak doporučuje krytí vlastním kapitálem, jelikož jsou hůře prodejná než ostatní dlouhodobá aktiva.

Zlaté bilanční pravidlo financování

V předchozím odstavci již bylo téměř zcela popsáno zlaté bilanční pravidlo financování, které se týká vyváženosti financování dlouhodobých aktiv dlouhodobými pasivy (především vlastním kapitálem) a oběžných aktiv krátkodobým cizím kapitálem. Jedná se o ideální strukturu, ke které ale v praxi dochází výjimečně, neboť vlastníci by museli neustále sledovat výši svých aktiv a pasiv, což by jim zabralo mnoho času. Podle Scholleové (2017, str. 72) proto dochází ke dvěma odchylkám ve způsobu financování:

Konzervativní volí financování dlouhodobým kapitálem i oběžná aktiva, což je sice pro podnik dražší, ale méně rizikové.

Agresivní přístup naopak využívá krytí dlouhodobých aktiv nejen veškerým dlouhodobým, ale i krátkodobým kapitálem. Tento způsob je rizikovější, ale levnější. Z hlediska míry rizika je agresivní způsob financování obvyklejší u větších podniků, které mají silnou vyjednávací pozici vůči dodavatelům a odběratelům.

Obrázek 1: Financování podniku

Konzervativní financování		Agresivní financování	
Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál Dlouhodobý cizí kapitál	Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál Dlouhodobý cizí kapitál
Oběžný majetek	Krátkodobý cizí kapitál	Oběžný majetek	Krátkodobý cizí kapitál

Zdroj: Scholleová (2017, str. 72)

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Zde se poměřuje velikost vlastního kapitálu a cizích zdrojů bez významnosti časové vázanosti. V zásadě jde o vyrovnanost ve vlastnické struktuře. Doporučený poměr je 1:1, přičemž vlastní kapitál by za jiných okolností měl být vždy vyšší. Je to především z důvodu rizika nesplácení dluhů vůči věřitelům. Čím méně vlastního kapitálu v poměru k cizím zdrojům, tím je podnik zadluženější.

Ne vždy platí, že podniky dodržují bilanční pravidlo a pravidlo vyrovnání rizika najednou. Záleží totiž na oboru, ve kterém podnik působí, a na velikosti daného podniku. Například obchodní firma ke svému podnikání potřebuje ke své činnosti více oběžných než dlouhodobých aktiv, kdežto velká výrobní firma to má naopak. Obchodní společnost mívá až 80 % svého majetku v oběžných aktivech, což by měla být kryt krátkodobým cizím kapitálem, ale pak by nesplňovala pravidlo vyrovnání rizika. Tyto poměry jsou názorně srovnány níže v obrázku 2:

Obrázek 2: Pravidlo vyrovnání rizika

Velká výrobní společnost	Malá výrobní společnost	Obchodní společnost	Pravidlo vyrovnání rizika
Aktiva	Aktiva	Aktiva	Pasiva
Dlouhodobý majetek	Dlouhodobý majetek	Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál
			Dlouhodobý cizí kapitál
Oběžný majetek	Oběžný majetek	Oběžný majetek	Krátkodobý cizí kapitál

Zdroj: Scholleová (2017, str. 74)

Zlaté pari pravidlo

Pari pravidlo je rozšířením bilančního pravidla a říká, že vlastního kapitálu by mělo být v podniku maximálně na úrovni velikosti dlouhodobého majetku, ale to jen tehdy, když není přítomen dlouhodobý cizí kapitál. Zároveň by na krytí dlouhodobého majetku mělo být použito více kapitálu vlastního než dlouhodobého cizího.

Růstové pravidlo

V řadě posledních doporučení je růstové pravidlo porovnávající dvě složky – růst investic a růst tržeb. Sleduje tedy, zda se odráží růst dlouhodobého majetku na výkonech společnosti. Tím by se mělo předejít zbytečnému investování do majetku, který nevytváří žádný pozitivní efekt pro tržby. Spojením těchto poznatků pravidlo říká, že růst investic by neměl předčít růst tržeb.

2.5. Pracovní kapitál

Každá firma potřebuje k běžnému provozu určitý objem kapitálu, kterému se říká pracovní. Jeho funkcí je nejen financování běžného provozu, ale i případné vykrytí neplánovaných výdajů. Vedení podniku má od vlastníka plnou pravomoc zacházet s tímto kapitálem a podle úrovně hospodaření s ním se měří manažerská úspěšnost podniku. S pracovním kapitálem se manipuluje v několika podobách. První z nich je (hrubý) pracovní kapitál představovaný oběžnými aktivy společnosti. Druhou podobou je čistý pracovní kapitál, jenž je očištěn o krátkodobé cizí zdroje.

„Z finančního hlediska je čistý pracovní kapitál tou částí oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem.“

(Kalouda, 2017)

Čistý pracovní kapitál ovlivňuje a slouží k udržení finanční stability a zajištění platební schopnosti. Vedení podniku proto musí udržovat nezbytný objem tohoto kapitálu.

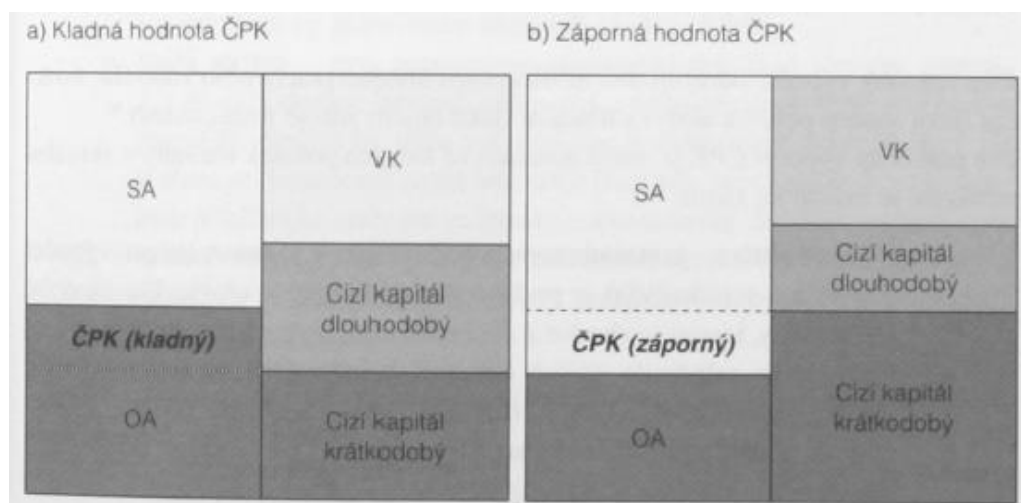
$$\text{Čistý pracovní kapitál (NWC)} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$$

Udržování čistého pracovního kapitálu na určité úrovni je velice složité a běžně dochází k výkyvům **kladným** a **záporným**:

V prvním případě je čistý pracovní kapitál v kladných číslech, převyšují-li oběžná aktiva krátkodobé závazky. Tento rozdíl tvoří tzv. ochranný polštář, jenž není třeba vydat na úhrady do jednoho roku a slouží k sanaci případných neočekávaných výdajů.

Druhý výkyv – záporný – je situací, kdy chybí čistý pracovní kapitál a oběžných aktiv je méně než krátkodobých závazků. Znamená to nízkou likviditu podniku a tento jev je považován za rizikový. V takové situaci je krátkodobými závazky kryta i část dlouhodobých aktiv.

Obrázek 3: Čistý pracovní kapitál



Zdroj: Kubičková a Jindřichovská (2017, str. 99, 100)

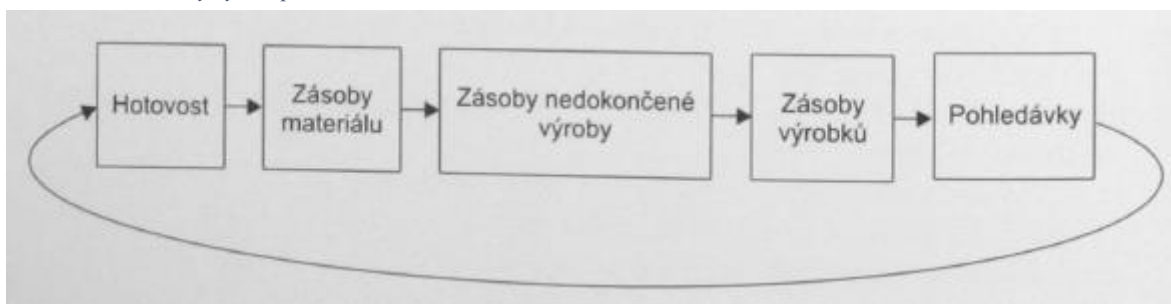
Obratový cyklus peněz – OCP

Jedná se o sled událostí, které se stále opakují a doba jednoho cyklu je velice důležitá pro řízení pracovního kapitálu. Cyklem se rozumí činnosti od nakoupení zásob až po přijetí platby za vyhotovené výrobky. Jeho délka se následně využívá pro výpočet potřeby pracovního kapitálu pro daný podnik. Tyto prostředky jsou nezbytně nutné pro zajištění plynulého provozu. Pro OCP pak platí, že čím je delší, tím více kapitálu je třeba. Cílem každého managementu je tedy mít co nejkratší OCP. Jako další ukazatel hospodárného využívání čistého pracovního kapitálu se využívá jeho poměr k tržbám. Podle Scholleové (2017, str. 188) je zvyšující se podíl NWC na tržbách signálem špatného hospodaření.

$$\text{OCP} = \text{doba vázanosti zásob} + \text{doba inkasa pohledávek} \\ - \text{doba splatnosti krátkodobých závazků}$$

$$\text{potřebné prostředky navíc} = \text{OCP} * \text{průměrné denní výdaje}$$

Obrázek 4: Obratový cyklus peněz



Zdroj: Scholleová (2017, str. 88)

2.6. Pyramidový rozklad ukazatele

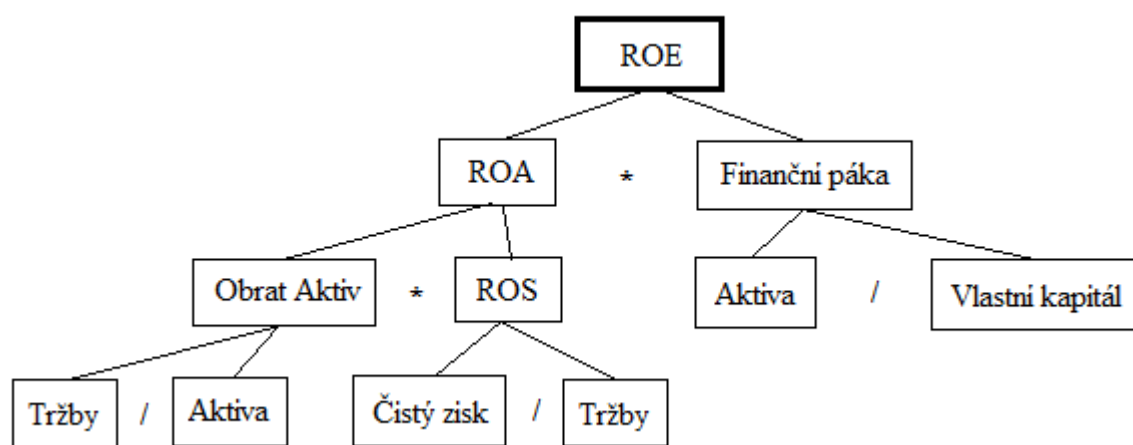
Pyramidové soustavy ukazatelů bývají sestavovány na aditivní a multiplikativní bázi. Na vrcholu pyramidy/soustavy je hlavní sledovaný ukazatel, pod ním se nachází několik úrovní podle toho, kolik dalších ukazatelů má vliv na ten vrcholový. Celkově vzniká soustava podobná pyramidě, jež má jeden hlavní vrchol a několik dílčích ukazatelů v základně. Jednotlivé ukazatele jsou si provázány a proto platí, že změni-li se jeden z nich, bude to mít důsledky na celou soustavu.

Nejznámější pyramidovou soustavou ukazatelů je analýza rozkladu Du Pont. Svůj název získala podle chemické společnosti v USA, která ji jako první použila. Hlavním vrcholovým ukazatelem, jenž je následně rozkládán, bývá nejčastěji rentabilita vlastního kapitálu ROE, nicméně používá se i rozklad rentability celkových aktiv ROA. V knize Kubíčkové & Jindřichovské (2015, str. 185) jsou první úrovně rozkladu ROE popsány na základě tří dílčích ukazatelů a jevů:

- Rentabilita celkových aktiv ROA
- Kapitálová struktura neboli finanční páka
- ROA je chápána jako působení ROS a obratovosti celkových aktiv

Pro vyčíslení podílu dílčího ukazatele na celkové změně vrcholového ukazatele slouží logaritmický rozklad. Tuto metodu lze použít v případech, kdy hlavní ukazatel nabývá pouze kladných hodnot, jelikož logaritmus pro záporná čísla není definován. Za těchto splněných podmínek je logaritmický rozklad považován za jednu z nejpřesnějších metod. Celá soustava přináší mnoho důležitých poznatků. Ukazuje, které faktory a do jaké míry ovlivňují změnu sledovaného vrcholového ukazatele.

Obrázek 5: Rozklad ukazatele Du Pont



Zdroj: ManagementMania.com, vlastní zpracování

2.7. Souhrnné indexy

Dílčími analýzami se získává mnoho dat a informací o podniku. Každá informace pak může mít různou váhu a význam pro podnik, ať už pozitivní, nebo negativní. Souhrnné indexy se proto sestavují z důvodu komplexnějšího zhodnocení ekonomické situace daného podniku. Podle autorky H. Scholleové (2017, str. 191) se tyto indexy dělí podle výpovědní hodnoty na:

Bankrotní indikátory – říkají, jestli je podnik schopen dostát svým závazkům v současnosti a zároveň vypovídají s určitou pravděpodobností, zda tuto schopnost podnik do několika let neztratí. Tyto indikátory mohou sloužit pro věřitele i jako náhrada za ratingová ohodnocení.

Bonitní indikátory – vypovídají o výkonnosti podniku a schopnosti produkovat zisk, což jsou údaje vyhledávané především investory a vlastníky.

Podle hodnoty indexů se pak podniky dělí na bankrotní, nebo bonitní. Každý z indexů má nastavenou určitou hranici, která právě odděluje tyto dvě oblasti. Hranice těchto indexů jsou rozdílné z toho důvodu, že se výpočet indexu skládá z různých účetních údajů a ty pak mívají i různé váhy. Jedná se o specializace indexů pro určité typy podniků a různá odvětví, které byly vyvíjeny skrze empirická zkoumání a hlavním přínosem má být přesnější vypovídací hodnota těchto indexů.

Altmanův index

Řadí se mezi bankrotní modely, tedy říká, zdali je a jestli bude podnik ohrožen bankrotem. Altmanův index byl poprvé interpretován v roce 1968 Edwardem I. Altmanem jako varianta pro akciové společnosti pod názvem Z Score. V následujících letech přibyla varianta pro podniky veřejně neobchodované na finančních trzích (1983, Z' Score), varianta pro nevýrobní společnosti (1995, Z'' Score) a také varianta pro české společnosti, jak uvádí autor M. Vochozka (2011, str. 85).

Výpočet Altmanova indexu potřebuje tyto údaje z účetních výkazů:

- EBIT – zisk před úroky a zdaněním
- Aktiva
- Tržby
- Tržní hodnota vlastního kapitálu
- Účetní hodnota akcií
- Účetní hodnota celkových závazků
- Nerozdělený zisk minulých let
- ČPK – čistý pracovní kapitál
- Závazky po lhůtě splatnosti
- Výnosy

Vzorec Altmanova indexu pro veřejně obchodovanou společnost:

$$Z = 3,3 \times \frac{EBIT}{Aktiva} + 1,0 \times \frac{Tržby}{Aktiva} + 0,6 \times \frac{Vl. kapitál}{Závazky} + 1,4 \times \frac{Ner. zisk}{Aktiva} + 1,2 \times \frac{ČPK}{Aktiva}$$

Výstupní hodnoty tohoto indexu jsou následně klasifikovány:

Interval	Hodnocení
$Z \in <2,99; \infty)$	Bonitní podnik
$Z \in (1,81; 2,99)$	Šedá zóna
$Z \in (-\infty; 1,81>$	Bankrotní podnik

Vzorec Altmanova indexu pro českou společnost:

$$Z'_{CZ} = 3,3 \times \frac{EBIT}{Aktiva} + 0,99 \times \frac{Tržby}{Aktiva} + 0,6 \times \frac{Vl. kapitál}{Závazky} + 1,4 \times \frac{Ner. zisk}{Aktiva} + 6,56 \times \frac{ČPK}{Aktiva} - 1 \times \frac{Závazky po splatnosti}{Výnosy}$$

Výstupní hodnoty tohoto indexu jsou následně klasifikovány:

Interval	Hodnocení
$Z'_{CZ} \in <2,99; \infty)$	Bonitní podnik
$Z'_{CZ} \in (1,8; 2,99)$	Šedá zóna
$Z'_{CZ} \in (-\infty; 1,8>$	Bankrotní podnik

Hodnoty Altmanova indexu vypovídají o současné ekonomické situaci daného podniku. Jejich druhou funkcí je předpověď budoucího směřování. S pravděpodobností 94 % má platit současná hodnota indexu i pro následující rok a s 72 % pravděpodobností pro rok další. V dnešní době se ale tyto pravděpodobnosti považují za nadhodnocené, jelikož byly určeny pro podniky z období 60. let minulého století, kdy podle slov samotného Altmana nečelily takovému riziku jako dnes.

Altmanův index vznikl v USA a byl konstruován podle tamějších účetních standardů, čímž při aplikaci indexu na české prostředí může dojít k větším odchylkám. Proto byl vzorec výpočtu upraven na českou verzi doplněním o ukazatele platební neschopnosti, kterou trpěly mnohé podniky v České republice v 90. letech minulého století.

Index IN05

Dalším souhrnným indexem je index IN05. Autory jsou manželé Inka a Ivan Neumaierovi. Podobně jako Altmanův index prošel model IN několika úpravami. První jeho interpretace vyšla na veřejnost roku 1995 pod názvem IN95. Tento index byl čistě bankrotním a vypovídal pouze o schopnosti podniku dostát svým závazkům. Ohledně tvorby hodnoty byl vytvořen IN99 (1999), šlo tedy o bonitní index a byl určitým doplněním k IN95. V roce 2002 vznikl IN01, který shrnoval oba indikátory, bonitní a bankrotní.

Divoká devadesátá léta uplynula a manželé Neumaierovi se rozhodli roku 2004 podrobit revizi své publikované indexy. Výsledky byly prezentovány na konferenci o Evropských finančních systémech v Brně roku 2005 a lze je dohledat ve sborníku od Ing. Petra Červinka (2005, str. 143-148). Ukázalo se, že pravděpodobnostní úspěšnost bankrotního indexu IN95 stoupla ze 75 % na 80 %, kdežto u bonitního IN99 klesla dokonce pod 50 %. Index IN01 si jen lehce pohoršil na 74 %. Testování indexů bylo aplikováno na vzorek 1 526 českých podniků (160 malých, 819 středních a 547 velkých). Poznatky z výsledků testování vedly k modifikaci indexu IN01 a roku 2005 vznikl IN05. Dodnes se jedná o posledního člena rodiny indexů IN. Mezi českými ekonomy je považován za velice přesný a unikátní pro svoje využití na české, specifické tržní prostředí.

Index IN05 využívá data těchto ukazatelů:

- Aktiva
- CZ – cizí zdroje
- EBIT – zisk před zdaněním a úroky
- NÚ – nákladové úroky
- Celkové výnosy
- OA – oběžná aktiva
- KCK – krátkodobý cizí kapitál (krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci)

Vzorec pro výpočet indexu IN05:

$$IN05 = 0,13 \times \frac{Aktiva}{CZ} + 0,04 \times \frac{EBIT}{NÚ} + 3,97 \times \frac{EBIT}{Aktiva} + 0,21 \times \frac{Výnosy}{Aktiva} + 0,09 \times \frac{OA}{KCK}$$

Výstupní hodnoty tohoto indexu jsou následně klasifikovány:

Interval	Hodnocení
$IN05 \in <1,6; \infty)$	Bonitní podnik
$IN05 \in (0,9; 1,6)$	Šedá zóna
$IN05 \in (-\infty; 0,9>$	Bankrotní podnik

Celková úspěšnost indexu IN05 je kolem 80 %, tedy velmi vysoké číslo. Existují ale extrémní příklady podniků, jejichž hodnoty indexů se mohou blížit k nekonečnu. Jedná se například o podniky, které mají téměř nulové nákladové úroky. Ukazatel nákladového krytí tímto zkresluje hodnotu indexu. Manželé Neumaierovi proto doporučují u podobných případů dosazovat k tomuto ukazateli hodnotu 9.

2.8. Hodnotový ukazatel výkonnosti EVA

Mezi nástroje sloužící k porovnávání podniků se řadí také výpočet ekonomické přidané hodnoty, anglicky *economic value added (EVA)*. Jde o moderní hodnotící kritérium, které oproti tradičním kritériím (např. čistý zisk, rentabilita vlastního kapitálu atd.) kalkuluje i s náklady na vlastní kapitál.

V účetních výkazech lze dohledat údaje potřebné pro výpočet tzv. účetního zisku prostým rozdílem mezi výnosy a náklady. Pro majitele podniků je ovšem podstatnější hodnota ekonomického zisku, jenž zahrnuje i náklady na vlastní kapitál, které v účetních výkazech nenajdeme.

$$\text{Ekonomický zisk} = \text{celkový výnos kapitálu} - \text{náklady na kapitál}$$

Náklady na kapitál je rozuměno na cizí a vlastní kapitál. Zatímco cizí kapitál má své náklady uvedené ve výkazu zisků a ztrát například v podobě úroků, u vlastního kapitálu se musejí dopočítat. Jedná se o tzv. oportunitní náklady, nebo také náklady ušlé příležitosti, a představují takovou částku peněz, které podniku ušly nevynaložením svých zdrojů na druhou nejvhodnější alternativu.

Výpočtem ekonomického zisku se zabývá právě ukazatel EVA. Poprvé byl představen společností Stern Stewart v roce 1990. Kislingerová & kol. (2010, str. 119) popisuje ukazatel takto: „Myšlenkový základ tohoto kritéria lze nalézt v mikroekonomii, kde se uvádí, že cílem firmy je maximalizace zisku. Nerozumí se jím však zisk účetní ..., nýbrž zisk ekonomický.“ Ukazatel EVA pracuje se třemi hodnotami:

$$EVA = NOPAT - C \times WACC$$

- *NOPAT (net operating profit after taxes)* – hodnota čistého provozního zisku po zdanění
- *C (capital)* – celkový investovaný kapitál
- *WACC (weighted average cost of capital)* – vážené průměrné náklady na kapitál

NOPAT představuje účetní zisk z hlediska investorů. Vychází z hlavní činnosti podniku a přesněji popisuje ekonomický přínos podniku pro majitele. Zde je vzorec pro jeho výpočet, kde EBIT je provozní zisk a t daňová sazba:

$$NOPAT = EBIT \times (1 - t)$$

Celkový kapitál (C) zahrnuje veškeré zdroje, které byly vloženy do podniku od investorů. Lze ho vypočítat z rozvahy na straně aktiv (součet dlouhodobých, stálých aktiv a čistého pracovního kapitálu) a na straně pasiv (vlastní kapitál a úročené závazky).

Třetí hodnotou je WACC, jež má podle Kubičkové & Jindřichovské (2015, str. 307) tento vzorec:

$$WACC = k_d \times (1 - t) \times D/TC + k_e \times E/TC$$

- k_d – náklady na cizí kapitál
- t – daňová sazba
- D – cizí kapitál
- TC – celkový dlouhodobě investovaný kapitál
- k_e – náklady na vlastní kapitál
- E – vlastní kapitál

Obtíže výpočtu WACC nastávají při hledání nákladů na vlastní kapitál, které nejsou oproti úrokům z cizího kapitálu předem stanoveny. Odhad koeficientu k_e je předmětem sporu ekonomů ohledně zjišťování hodnoty EVA. Existuje však metoda oceňování kapitálových aktiv CAPM (Capital Assets Pricing Model), která se pro výpočet nákladů na vlastní kapitál používá:

$$k_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f)$$

- r_f – bezriziková výnosová sazba
- β – koeficient beta, poměr systematického a tržního rizika
- r_m – očekávaná tržní výnosnost

Ukazatel EVA tedy zjišťuje, zda stačí čistý provozní zisk pokrýt náklady na cizí a vlastní kapitál. Při výpočtu tak může dojít ke třem situacím, kdy hodnota ukazatele je:

- Kladná – podnik získal na hodnotě
- Nulová – jedná se o tzv. normální zisk, hodnota firmy zůstává stejná
- Záporná – hodnota podniku klesla

3. Praktická část

V druhé stěžejní části mé bakalářské práce budu vycházet z metod a poznatků popsaných v části teoretické. Nejdříve představím samotný podnik, jeho působnost podnikání a postupně zanalyzuji jeho zdraví skrze analýzy horizontální, vertikální, poměrovou, analýzu rozkladu Du Pont, bilanční pravidla, pracovního kapitálu, hodnotového ukazatele EVA a porovnáím výsledky společnosti s celým těžebním odvětvím v České republice. Pro přehlednost doplňuji analýzy příslušnými tabulkami a grafy s vlastními výpočty.

Jako zdroje informací jsem použil především výroční zprávy společnosti Severočeské doly a.s. Doplňující informace byly čerpány ze zdrojů uvedených na konci této práce. Zkoumaným obdobím jsou léta 2012, 2013, 2014, 2015 a 2016.

3.1. Severočeské doly a.s.

Podnik, který jsem si vybral pro tuto finanční analýzu, je mateřská společnost skupiny Severočeské doly, již dala své jméno. Jedná se o akciovou společnost, kde jediným akcionářem je polostátní podnik ČEZ a.s. Firma Severočeské doly a.s. (dále jen SD a.s.), IČ 49901982, byla založena 1. 1. 1994, jejím sídlem je adresa Boženy Němcové 5359, Chomutov, 430 01 a je zapsána v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Ústí nad Labem odd. B, vložka 495. Hlavní výrobní činností je těžba, úprava a odbyt hnědého uhlí a doprovodných surovin. Těžba uhlí probíhá v Severočeské hnědouhelné pánvi ve dvou oddělených dolech – Tušimice a Bílina. Tušimické uhlí se používá pro energetické účely, doly Bílina produkují uhlí energetické a nízko sirnaté tříděné. Ročně SD a.s. vyprodukuje okolo 21 milionu tun hnědého uhlí (z toho 15 mil. tun zůstává ve skupině ČEZ), což ho řadí na post producenta číslo jedna v České republice. Během roku 2016 měla společnost průměrně 2 677 zaměstnanců. Díky velkému objemu produkce má společnost mnoho zájemců o její uhlí, které dodává nejen v rámci skupiny, ale i vně řadě jiným odběratelům.

Další činnosti společnosti se soustředí na rekultivaci životního prostředí po procesu těžby. Z důvodu obnovení přírodní stability se zadržují finanční rezervy určené pro sanace a rekultivace prostředí, které bylo poškozeno důlní činností.

Celá skupina Severočeské doly pak zahrnuje ještě tyto dceřiné společnosti:

PRODECO, a.s. je výrobcem velkých těžebních strojů. V popisu práce má i projektování nových strojů a zároveň jejich údržbu. V roce 2016 byl hlavním odběratelem právě podnik Severočeské doly, a.s.

Revitrans, a.s. měla až do roku 2013 (ještě pod názvem SD – Autodoprava) na starost silniční motorovou dopravu z dolu Bílina, opravy vozidel a zámečnictví. Od roku 2013 společnost provádí také bourání a stavbu budov. V roce 2014 přibyla distribuce pohonných hmot.

SD – kolejová, a.s. byla založena v roce 2001 za účelem zajištění železniční dopravy v dolech.

3.2. Horizontální a vertikální analýza

Prvním krokem praktické části je analýza absolutních ukazatelů. Dále je pak tato kapitola řazena podle zkoumané oblasti. První oblastí byla rozvaha a druhá výkaz zisků a ztrát. Zde se oproti teoretické části liší pořadí analýz, jako první byla zkoumána struktura a až poté sledování trendů v časovém horizontu.

Rozvaha

Aktiva

V úvodu praktické části jsem zmínil, že Severočeské doly a.s. jsou jedničkou na trhu v produkci hnědého uhlí. Proto se nejvyšší částky pohybují v řádech miliard korun, tedy celková bilanční suma během sledovaného období vzrostla téměř o 2 mld. korun na 32, 602 mld. Následující Tabulka 1 ukazuje sumární přehled hlavních položek aktiv v řádech tisíců korun a Tabulka 2 znázorňuje procentuální podíl hlavních položek na celkových aktivech.

Tabulka 1: Aktiva

sk.	položka	2012	2013	2014	2015	2016
	AKTIVA CELKEM	30 727 046	30 647 318	31 510 289	32 076 726	32 602 130
B	DLOHOUDOBÝ MAJETEK	27 356 466	26 146 286	26 803 768	26 230 984	27 153 858
I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	114 395	106 107	91 903	79 165	109 095
II.	Dlouhodobý hmotný majetek	20 950 288	21 023 373	21 463 113	21 335 850	21 420 992
III.	Dlouhodobý finanční majetek	6 291 783	5 016 806	5 248 752	4 815 969	5 623 771
C	OBĚŽNÁ AKTIVA	3 321 358	4 454 030	4 659 297	5 793 368	5 397 031
I.	Zásoby	430 407	405 289	361 494	367 402	320 717
II.	Dlouhodobé pohledávky	1	220 000			
III.	Krátkodobé pohledávky	1 185 455	1 333 593	1 009 402	1 053 519	1 305 964
IV.	Krátkodobý finanční majetek	1 705 495	2 495 148	3 288 401	4 372 447	3 770 350
D	OSTATNÍ AKTIVA - PŘECHODNÉ ÚČTY AKTIV	49 222	47 002	47 224	52 374	51 241
I.	Časové rozlišení	49 222	47 002	47 224	52 374	51 241

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování, data v tis. Kč

Tabulka 2: Vertikální analýza aktiv

sk.	položka	2012	2013	2014	2015	2016
	AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
B	DLOHOUDOBÝ MAJETEK	89,03%	85,31%	85,06%	81,78%	83,29%
I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,37%	0,35%	0,29%	0,25%	0,33%
II.	Dlouhodobý hmotný majetek	68,18%	68,60%	68,11%	66,52%	65,70%
III.	Dlouhodobý finanční majetek	20,48%	16,37%	16,66%	15,01%	17,25%
C	OBĚŽNÁ AKTIVA	10,81%	14,53%	14,79%	18,06%	16,55%
I.	Zásoby	1,40%	1,32%	1,15%	1,15%	0,98%
II.	Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,72%	0,00%	0,00%	0,00%
III.	Krátkodobé pohledávky	3,86%	4,35%	3,20%	3,28%	4,01%
IV.	Krátkodobý finanční majetek	5,55%	8,14%	10,44%	13,63%	11,56%
D	OSTATNÍ AKTIVA - PŘECHODNÉ ÚČTY AKTIV	0,16%	0,15%	0,15%	0,16%	0,16%
I.	Časové rozlišení	0,16%	0,15%	0,15%	0,17%	0,17%

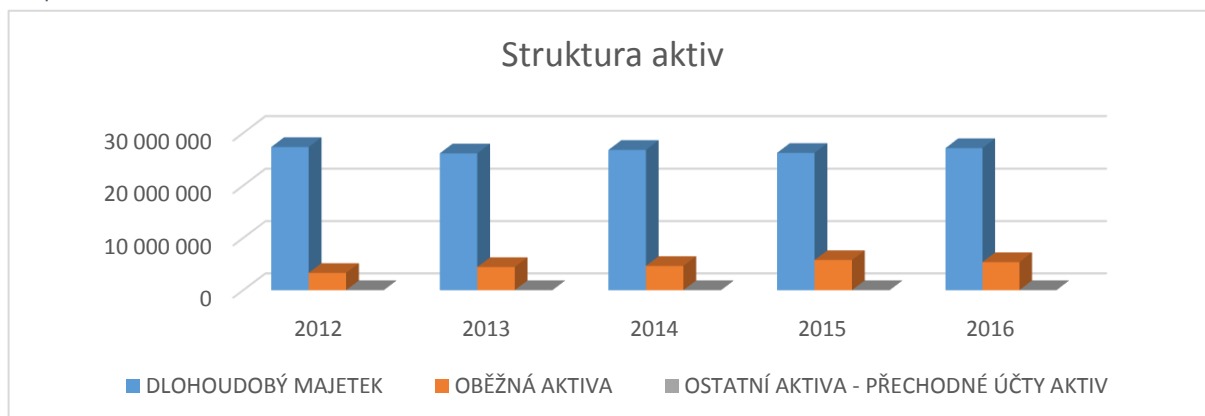
Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování

Jak ukazuje Tabulka 1, největší položkou aktiv je dlouhodobý majetek, především pak majetek hmotný, což potvrzuje i Tabulka 2, kde v roce 2016 byl poměr tohoto majetku k celkovým aktivům 83,29 %, resp. 65,7 % pro dlouhodobý majetek hmotný. Poměr je vysoký z toho důvodu, protože sem spadají veškeré pozemky, stavby a stroje, které jsou nutné pro samotný provoz podniku. Všechny tyto složky mají vysoké pořizovací ceny. Navíc se každoročně investuje do modernizace a oprav těžební techniky, což jejich hodnotu zvyšuje. Zbylou jednu třetinu aktiv tvoří dlouhodobý finanční majetek (17,25 %), kam patří majetkové účasti a podíly. Tato položka měla na změnu celkového dlouhodobého majetku největší vliv, jelikož došlo k odprodeji účastí v jiných společnostech a ukončení činností některých z nich. Ostatní položky dlouhodobého majetku zůstávaly víceméně neměnné.

Druhou významnou položkou jsou oběžná aktiva (16,55 %, 2016, Tabulka 2). Ta jsou oproti dlouhodobému majetku pouze pětina. U velké těžařské společnosti je takový poměr běžný. Naopak oceňuji u společnosti držení nízké úrovně zásob a jejího postupného snižování, což šetří náklady na skladování. Pohledávky dlouhodobé téměř nebyly evidovány, krátkodobé se pak drží také na velmi nízké úrovni. Z hlediska rizika návratnosti pohledávek hodnotím tuto úroveň pozitivně. Největší položkou oběžných aktiv je ale krátkodobý finanční majetek. Ten byl až do roku 2015 rostoucí a dostal se na násobek 2,5x hodnoty z roku 2012. K zadržování nejlikvidnějších prostředků došlo patrně z důvodu vysokých zisků z minulých let a výkyvů poptávky po uhlí, jež byla způsobena nízkou cenou elektřiny a nadprůměrně teplými zimami. Efekt této konzervativní strategie bude popsán v kapitolách 3.3. Poměrové ukazatele a 3.6. Pracovní kapitál.

Pohledem na Graf 1 se tedy jedná o typickou strukturu těžební společnosti, kde největší položkou je dlouhodobý majetek (drahé těžební stroje a budovy), a naopak oběžná aktiva jsou poměrně nízká, jelikož pro běžný provoz jich není tolik potřeba.

Graf 1: Struktura aktiv



Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování, data v tis. Kč

Za pětileté sledované období se struktura aktiv měnila především u tří položek. Zatímco dlouhodobý majetek lehce klesal, krátkodobý finanční majetek rostl. To v důsledku změnilo i poměr mezi dlouhodobým majetkem a oběžnými aktivy, jejichž rozdíl se postupně zmenšoval. Ostatní položky zůstaly víceméně na stejné úrovni.

Tabulka 3: Horizontální analýza aktiv

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16		2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
0 AKTIVA CELKEM	-0,26%	2,82%	1,80%	1,64%		-79 728	862 971	566 437	525 404
B DLOUHODOBÝ MAJETEK	-4,42%	2,51%	-2,14%	3,52%		-1 210 180	657 482	-572 784	922 874
I. Dlouhodobý nehmotný majetek	-7,25%	-13,39%	-13,86%	37,81%		-8 288	-14 204	-12 738	29 930
II. Dlouhodobý hmotný majetek	0,35%	2,09%	-0,59%	0,40%		73 085	439 740	-127 263	85 142
III. Dlouhodobý finanční majetek	-20,26%	4,62%	-8,25%	16,77%		-1 274 977	231 946	-432 783	807 802
C OBĚŽNÁ AKTIVA	34,10%	4,61%	24,34%	-6,84%		1 132 672	205 267	1 134 071	-396 337
I. Zásoby	-5,84%	-10,81%	1,63%	-12,71%		-25 118	-43 795	5 908	-46 685
II. Dlouhodobé pohledávky	21999900,00%	-100,00%				219 999	-220 000		
III. Krátkodobé pohledávky	12,50%	-24,31%	4,37%	23,96%		148 138	-324 191	44 117	252 445
IV. Krátkodobý finanční majetek	46,30%	31,79%	32,97%	-13,77%		789 653	793 253	1 084 046	-602 097
D OSTATNÍ AKTIVA - PŘECHODNÉ ÚČTY AKTIV	-4,51%	0,47%	10,91%	-2,16%		-2 220	222	5 150	-1 133
I. Časové rozlišení	-4,51%	0,47%	10,91%	-2,16%		-2 220	222	5 150	-1 133

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování, data v tis. Kč

Z pohledu změn v čase došlo k největším posunům u krátkodobého finančního majetku, konkrétně u účtů v bankách (viz Tabulka 3). Mezi léty 2012–2016 sledujeme více jak stoprocentní nárůst této položky. Důvodem je ukládání nerozděleného zisku z minulých let právě na bankovní účty. Tato položka rostla každoročně vyjma roku 2016 z důvodu nabytí dostatečně velkého finančního polštáře. U největší položky aktiv, dlouhodobého hmotného majetku, se střídaly úbytky a nárůsty na hodnotě. Pokles byl způsoben odepisováním a opotřebením, a naopak růst modernizací a údržbou těžebních strojů. Jedná se tedy o běžný trend.

Největší absolutní změna +219 999 tis. Kč, resp. procentuální změna +21 999 900 %, nastala u dlouhodobých pohledávek mezi léty 2012–2013. Tato pohledávka ale byla hned v příštím období splacena a z hlediska struktury aktiv měla téměř nulový vliv. Poslední významnou změnu evidujeme u dlouhodobého finančního majetku, kde docházelo k přeskupení vlastnických podílů. Například v období 2012–2013 došlo k ukončení činnosti Skládky mourů u obce Ledvice a k fúzi se společností SD – KOMES, a.s.

Pasiva

Tabulka 4: Pasiva

sk.	položka	2012	2013	2014	2015	2016
	PASIVA CELKEM	30 727 046	30 647 318	31 510 289	32 076 726	32 602 130
A	VLASTNÍ KAPITÁL	21 735 336	22 677 166	23 411 305	23 936 722	24 830 774
I.	Základní kapitál	9 080 631	9 080 631	9 080 631	9 080 631	9 080 631
II.	Kapitálové fondy	693 484	462 215	849 555	821 229	851 983
III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	5 288 371	5 294 134	5 302 316	5 307 925	5 308 466
IV.	Výsledek hospodaření minulých let	4 125 492	4 911 725	6 080 209	6 420 710	6 973 592
V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	2 547 358	2 928 461	2 098 594	2 306 227	2 616 102
B	CIZÍ ZDROJE	8 990 186	7 967 873	8 098 450	8 139 333	7 771 147
I.	Rezervy	3 989 946	4 221 956	4 359 551	4 487 341	4 684 792
II.	Dlouhodobé závazky	1 359 627	1 419 988	1 600 796	1 669 513	1 733 963
III.	Krátkodobé závazky	1 869 596	2 325 929	2 138 103	1 982 479	1 352 392
IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	1 771 017				
C	OSTATNÍ PASIVA - PŘECHODNÉ ÚČTY PASIV	1 524	2 279	534	671	209
I.	Časové rozlišení	1 524	2 279	534	671	209

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování, data v tis. Kč

Při prvním pohledu se pasiva liší od aktiv širší strukturou, viz Tabulka 4. Největším zdrojem je základní kapitál ve výši 9 080 mil. Kč, který drží majitelé v listinných akciích na jméno a v průběhu sledovaného období ho nebylo nutné navyšovat. Celková bilanční suma ovšem v průběhu let rostla a tím se zmenšoval podíl základního kapitálu na celkových pasivech, především vlivem růstu nerozděleného zisku z minulých let. Při dodržování konzervativní finanční strategie je takový trend v pořádku, nicméně by měl management hlídat, zda vysoká rezerva peněz nesníží až příliš rentabilitu podniku a zároveň aby se likvidita nepohybovala příliš vysoko. Tato problematika bude podrobněji analyzována v kapitolách 3.3 Poměrové ukazatele a 3.6 Pracovní kapitál.

V Tabulce 5 ve sloupci zcela vpravo je vidět, že výsledek hospodaření minulých let pravidelně rostl až do úrovně 21,39 % celkových pasiv, čímž se stal druhou největší položkou.

Tabulka 5: Vertikální analýza pasiv

sk.	položka	2012	2013	2014	2015	2016
	PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A	VLASTNÍ KAPITÁL	70,74%	73,99%	74,30%	74,62%	76,16%
I.	Základní kapitál	29,55%	29,63%	28,82%	28,31%	27,85%
II.	Kapitálové fondy	2,26%	1,51%	2,70%	2,56%	2,61%
III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	17,21%	17,27%	16,83%	16,55%	16,28%
IV.	Výsledek hospodaření minulých let	13,43%	16,03%	19,30%	20,02%	21,39%
V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	8,29%	9,56%	6,66%	7,19%	8,02%
B	CIZÍ ZDROJE	29,26%	26,00%	25,70%	25,37%	23,84%
I.	Rezervy	12,99%	13,78%	13,84%	13,99%	14,37%
II.	Dlouhodobé závazky	4,42%	4,63%	5,08%	5,20%	5,32%
III.	Krátkodobé závazky	6,08%	7,59%	6,79%	6,18%	4,15%
IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	5,76%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C	OSTATNÍ PASIVA - PŘECHODNÉ ÚČTY PASIV	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%
I.	Časové rozlišení	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování

Další významnou položkou pasiv jsou rezervní fondy ze zisku, jež byly během let 2012-2016 téměř na stejné úrovni (viz Tabulka 4). Tvorbu těchto rezerv nevynucuje zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, nicméně společnost se rozhodla dodržovat konzervativní způsob financování, a tak se řídí vlastními stanovami, které ukládají držení rezervních fondů ze zisku na úrovni 20 % základního kapitálu. Druhá položka rezerv je součástí cizích zdrojů, která zahrnuje finanční prostředky určené na sanaci a rekultivace životního prostředí.

Tabulka 6: Horizontální analýza pasiv

sk.	položka	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
0	PASIVA CELKEM	-0,26%	2,82%	1,80%	1,64%	-79 728	862 971	566 437	525 404
A	VLASTNÍ KAPITÁL	4,33%	3,24%	2,24%	3,74%	941 830	734 139	525 417	894 052
I.	Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0	0	0	0
II.	Kapitálové fondy	-33,35%	83,80%	-3,33%	3,74%	-231 269	387 340	-28 326	30 754
III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0,11%	0,15%	0,11%	0,01%	5 763	8 182	5 609	541
IV.	Výsledek hospodaření minulých let	19,06%	23,79%	5,60%	8,61%	786 233	1 168 484	340 501	552 882
V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	14,96%	-28,34%	9,89%	13,44%	381 103	-829 867	207 633	309 875
B	CIZÍ ZDROJE	-11,37%	1,64%	0,50%	-4,52%	-1 022 313	130 577	40 883	-368 186
I.	Rezervy	5,81%	3,26%	2,93%	4,40%	232 010	137 595	127 790	197 451
II.	Dlouhodobé závazky	4,44%	12,73%	4,29%	3,86%	60 361	180 808	68 717	64 450
III.	Krátkodobé závazky	24,41%	-8,08%	-7,28%	-31,78%	456 333	-187 826	-155 624	-630 087
IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	-100,00%				-1 771 017	0	0	0
C	OSTATNÍ PASIVA - PŘECHODNÉ ÚČTY PASIV	49,54%	-76,57%	25,66%	-68,85%	755	-1 745	137	-462
I.	Časové rozlišení	49,54%	-76,57%	25,66%	-68,85%	755	-1 745	137	-462

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování, data v tis. Kč

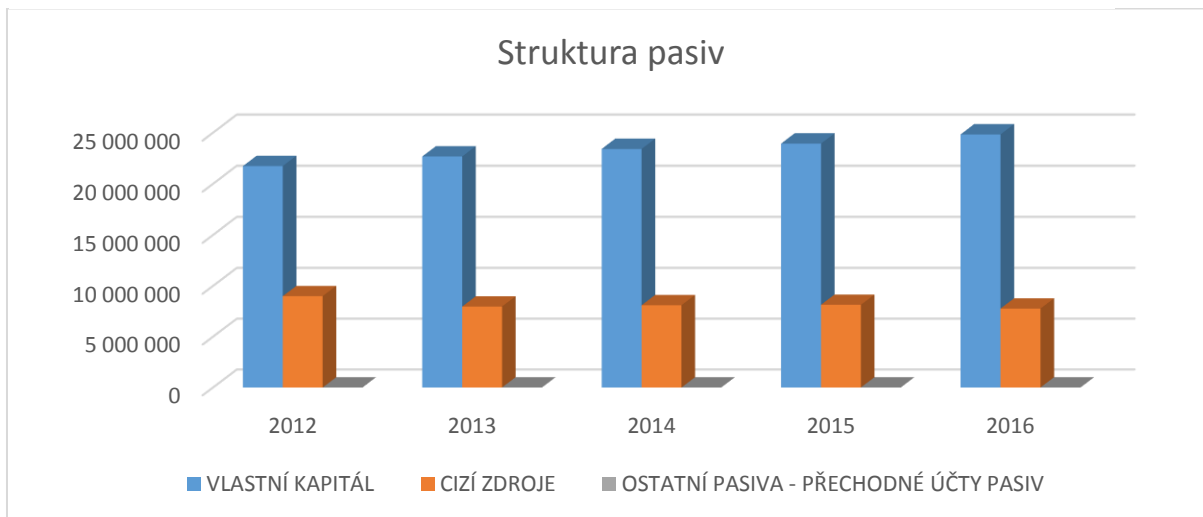
V období 2012/13 proběhly největší změny u cizích zdrojů, jelikož se firma zbavila všech bankovních úvěrů ve výši 1 771 mil. korun. Tento moment měl za důsledek snížení cizích zdrojů a zvýšení rozdílu mezi cizími zdroji a vlastním kapitálem. Tento rozdíl následující roky neustále rostl. Společnost se těmito kroky chtěla zbavit veškerých dluhů a zajistit si prostředky potřebné k zajištění provozu v době náhlé krize.

Kapitálové fondy v tom samém období klesly o 231 269 tis. Kč, resp. 33,35 %, což způsobila položka „oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků“, jež byla snížena z důvodu prodeje podílu ve společnosti JTSD – Braunkohlebergbau GmbH. V následujícím období 2013/14 naopak došlo k výraznému růstu této položky o 387 340 tis. Kč, resp. 83,8 %, díky vyplaceným dividendám z dceřiných společností. V tomto období měla společnost SD a.s. nižší tržby, ale zisk byl částečně sanován těmito dividendami z podílů v jiných společnostech. Tuto diverzifikaci rizika hodnotím velmi pozitivně, neboť přispívá k udržování pozitivního hospodářského výsledku.

U výsledku hospodaření běžného účetního období byly sledovány větší výkyvy v prvních dvou obdobích. Mezi léty 2012/13 byla zaznamenána vyšší poptávka externích odběratelů po uhlí a tím došlo ke zvýšení odbytu.

Další rok nicméně došlo k opačnému scénáři vlivem nadprůměrně teplé zimy, což poptávku po tříděném uhlí snížilo a stejně tak zisk meziročně klesl o 823 867 tis. Kč, resp. 28,34 %. Poslední významná změna nastala v období 2015/16 u krátkodobých závazků z důvodu snížení stavu skupinového „cash poolingů“¹ o 630 087 tis. Kč, resp. 31,78 %.

Graf 2: Struktura pasiv



Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování, data v tis. Kč

Celkový trend pasiv za období 2012–2016 by se dal popsat jako rostoucí, protože se celková suma vyjma období 2012/13 neustále zvyšovala. Zásadní změna v čase nastala ve struktuře financování (viz Graf 2), jelikož podíl cizích zdrojů klesl oproti vlastnímu kapitálu, což bylo zapříčiněno zbavením se bankovních úvěrů a snižováním krátkodobých závazků.

¹ Kislingerová & kol. (2010, str. 520) vysvětluje cash pooling jako součást cash managementu, kdy dochází k soustředění přebytků peněžních prostředků skupiny na jednom účtu, a to v kombinaci s možností využívání kontokorentu.

Výkaz zisků a ztrát

V analýze výkazu zisků a ztrát jsem zkoumal především položku tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, která tvoří nejpodstatnější část výnosů. Podobně u nákladů je třeba sledovat výkonovou spotřebu. Oba stěžejní faktory jsou pak dále doplňovány ostatními výnosy a náklady, jejichž váhu na tvorbě hospodářského výsledku zhodnocuje tato podkapitola.

Tabulka 7: Výkaz zisků a ztrát

v tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016
Výkony	10 554 290	11 621 408	10 166 424	9 515 838	9 790 426
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	10 499 111	11 579 469	10 082 426	9 534 745	9 788 739
B Výkonová spotřeba	4 617 657	5 096 782	4 743 437	4 177 742	4 251 811
Spotřeba materiálu a energie	2 253 214	2 083 331	1 606 970	1 344 075	1 335 894
Služby	2 364 443	3 013 451	3 136 467	2 833 667	2 915 917
+ Přidaná hodnota	5 938 951	6 525 647	5 423 452	5 338 096	5 538 615
C Osobní náklady	1 758 753	1 706 114	1 641 590	1 423 576	1 441 919
Mzdové náklady	1 256 971	1 218 103	1 169 213	982 091	1 037 738
E Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1 530 632	1 638 692	1 519 452	1 592 863	1 568 736
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	454 986	902 970	246 655	73 274	46 731
* Provozní výsledek hospodaření	1 877 592	2 999 178	1 827 667	2 018 536	2 114 877
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	1 800 802	1 615 905	1 024 573	1 442 561	159 238
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	515 994	455 780	568 623	605 575	605 575
Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách	279 900	286 074	436 124	477 255	785 316
N Nákladové úroky	15 669	4 966	4 707	1 825	465
* Finanční výsledek hospodaření	1 088 792	562 676	655 077	702 505	921 859
Q Daň z příjmů za běžnou činnost	419 026	633 393	384 150	414 814	420 634
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	2 547 358	2 928 461	2 098 594	2 306 227	2 616 102
**** Výsledek hospodaření před zdaněním	2 966 384	3 561 854	2 482 744	2 721 041	3 036 736

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování

Výše uvedená Tabulka 7 shrnuje v absolutních hodnotách položky, které jsou pro výkaz podstatné, nebo aspoň v řádech miliard korun. Z tohoto důvodu zde chybí například tržby za prodej zboží a obchodní marže, které byly na nízké úrovni a v letech 2015 a 2016 dokonce k těmto tržbám ani nedošlo. Je nutné zmínit, že kromě tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb společnost inkasuje výnosy plynoucí ze svého postavení v celé skupině Severočeské doly, takže přijímá dividendy od dceřiných společností a zároveň se společnost v minulosti zbavovala některých podílů a majetkových účastí, což mělo v letech 2012 až 2016 pozitivní vliv na finanční výsledek hospodaření. U nákladů potom vedle výkonové spotřeby tvoří menší část osobní náklady a odpisy dlouhodobého majetku. Podrobnější přehled o struktuře tvorby zisku nabízí Tabulka 8.

Tabulka 8: Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát

		2012	2013	2014	2015	2016
	Výkony	100,53%	100,36%	100,83%	99,80%	100,02%
	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
B	Výkonová spotřeba	43,98%	44,02%	47,05%	43,82%	43,44%
	Spotřeba materiálu a energie	21,46%	17,99%	15,94%	14,10%	13,65%
	Služby	22,52%	26,02%	31,11%	29,72%	29,79%
+	Přidaná hodnota	56,57%	56,36%	53,79%	55,99%	56,58%
C	Osobní náklady	16,75%	14,73%	16,28%	14,93%	14,73%
	Mzdové náklady	11,97%	10,52%	11,60%	10,30%	10,60%
E	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	14,58%	14,15%	15,07%	16,71%	16,03%
	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	4,33%	7,80%	2,45%	0,77%	0,48%
*	Provozní výsledek hospodaření	17,88%	25,90%	18,13%	21,17%	21,61%
	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	17,15%	13,95%	10,16%	15,13%	1,63%
	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	4,91%	3,94%	5,64%	6,35%	6,19%
	Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách	2,67%	2,47%	4,33%	5,01%	8,02%
N	Nákladové úroky	0,15%	0,04%	0,05%	0,02%	0,00%
*	Finanční výsledek hospodaření	10,37%	4,86%	6,50%	7,37%	9,42%
Q	Daň z příjmů za běžnou činnost	3,99%	5,47%	3,81%	4,35%	4,30%
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	24,26%	25,29%	20,81%	24,19%	26,73%
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	28,25%	30,76%	24,62%	28,54%	31,02%

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování

U vertikální analýzy v Tabulce 9 jsem zvolil za základ tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, neboť se jedná o nejpodstatnější položku tvorby zisku. K ní jsou porovnávány sumy ostatních položek významně se podílejících na výsledku hospodaření.

Mezi výnosové významné položky patří dále tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a finanční výsledek hospodaření, který je tvořen tržbami z prodeje cenných papírů a podílů, výnosů z dlouhodobého finančního majetku a výnosů z podílů v ovládaných osobách. Dlouhodobý majetek se prodával především v letech 2012-2014, jelikož docházelo k ukončování činností

Tabulka 9: Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

	Absolutní						Relativní				
v tis. Kč		2012/13	2013/14	2014/15	2015/16		2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	
	Výkony	1 067 118	-1 454 984	-650 586	274 588		10,11%	-12,52%	-6,40%	2,89%	
	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 080 358	-1 497 043	-547 681	253 994		10,29%	-12,93%	-5,43%	2,66%	
B	Výkonová spotřeba	479 125	-353 345	-565 695	74 069		10,38%	-6,93%	-11,93%	1,77%	
	Spotřeba materiálu a energie	-169 883	-476 361	-262 895	-8 181		-7,54%	-22,87%	-16,36%	-0,61%	
	Služby	649 008	123 016	-302 800	82 250		27,45%	4,08%	-9,65%	2,90%	
+	Přidaná hodnota	586 696	-1 102 195	-85 356	200 519		9,88%	-16,89%	-1,57%	3,76%	
C	Osobní náklady	-52 639	-64 524	-218 014	18 343		-2,99%	-3,78%	-13,28%	1,29%	
	Mzdové náklady	-38 868	-48 890	-187 122	55 647		-3,09%	-4,01%	-16,00%	5,67%	
E	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	108 060	-119 240	73 411	-24 127		7,06%	-7,28%	4,83%	-1,51%	
	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	447 984	-656 315	-173 381	-26 543		98,46%	-72,68%	-70,29%	-36,22%	
*	Provozní výsledek hospodaření	1 121 586	-1 171 511	190 869	96 341		59,74%	-39,06%	10,44%	4,77%	
	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	-184 897	-591 332	417 988	-1 283 323		-10,27%	-36,59%	40,80%	-88,96%	
	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	-60 214	112 843	36 952	0		-11,67%	24,76%	6,50%	0,00%	
	Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách	6 174	150 050	41 131	308 061		2,21%	52,45%	9,43%	64,55%	
N	Nákladové úroky	-10 703	-259	-2 882	-1 360		-68,31%	-5,22%	-61,23%	-74,52%	
*	Finanční výsledek hospodaření	-526 116	92 401	47 428	219 354		-48,32%	16,42%	7,24%	31,22%	
Q	Daň z příjmů za běžnou činnost	214 367	-249 243	30 664	5 820		51,16%	-39,35%	7,98%	1,40%	
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	381 103	-829 867	207 633	309 875		14,96%	-28,34%	9,89%	13,44%	
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	595 470	-1 079 110	238 297	315 695		20,07%	-30,30%	9,60%	11,60%	

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování

Již bylo zmíněno, že společnost prošla odlišně úspěšnými roky na tržby – 2012 až 2014. Nejlépe toto období demonstuje provozní hospodářský výsledek, který nejdříve prudce vzrostl a následně opět klesl. Oceňuji, že se společnosti i tak dařilo udržet přidanou hodnotu na vysoké

úrovni. Postupně společnost dokázala i snížit spotřebu materiálu a energií, tento efekt na výkonovou spotřebu byl ale anulován zvýšenými náklady na přijaté služby. Náklady služeb jsou každoročně rostoucí. Vyplývá to z investiční činnosti do renovace těžební mechaniky.

Náklady bylo nutno snížit jinde, a to u zaměstnanců. Po celé období 2012-2016 počet zaměstnanců klesal z důvodů propouštění, snižování mezd a odchodů do penze, čímž i osobní náklady průběžně klesaly a měly tak pozitivní efekt na hospodářský výsledek. Především se tak stalo dvakrát v období let 2012/13 a 2014/15.

V prvním případě klesl počet zaměstnanců o 448 pracovníků. Toto období bylo spojeno s nadprůměrně vysokými tržbami, takže snížení osobních nákladů napomohlo ještě zvýšit rekordní zisk roku 2013.

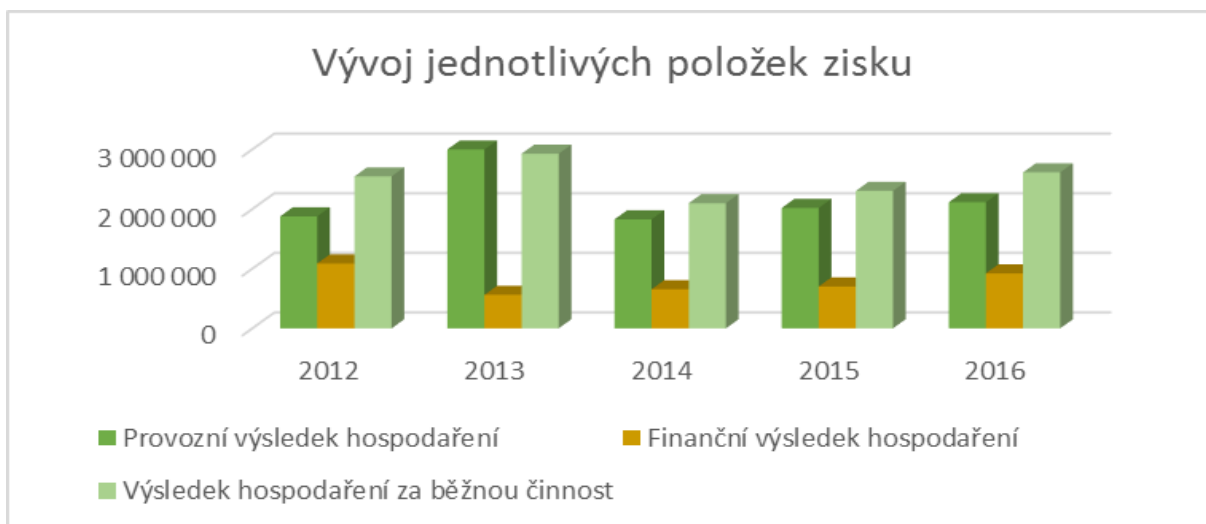
Ve druhém období 2014/15 počet zaměstnanců klesl o 269 pracovníků, osobní náklady o 218 milionů Kč a zisk za běžnou činnost vzrostl o 207 milionů Kč. V těchto letech již byly tržby klesající, snížení osobních nákladů ale pomohlo k navrácení zisku z běžné činnosti na úroveň kolem 25 % tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb.

Období 2015/16 už vykazovalo pozitivní a stabilní směr. Veškeré ziskové položky byly rostoucí, navíc rychleji než nákladové položky, čímž společnost dosáhla druhého nejvyššího zisku za běžné období. Tento stav lze přičíst uklidnění situace na trhu a konzervativní rizikové politice společnosti SD a.s.

Během pěti sledovaných let nebyla situace na trhu vždy pozitivní. Ať už se ale jednalo o nízkou poptávku po uhlí nebo nižší ceně elektřiny (která má též velký vliv na tržby z prodeje uhlí), dokázala společnost reagovat a zastavit negativní trendy.

Pohledem na zisk během pětiletého sledovaného období (viz Graf 3) je ještě třeba zmínit, že i během silných výkyvů na straně poptávky po uhlí je společnost schopna generovat zisk. Ukazuje to nejen schopnost reakce na poptávkové šoky ze strany vedení, ale i na silné postavení společnosti na trhu.

Graf 3: Vývoj jednotlivých položek zisku



Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování, data v tis. Kč

3.3. Poměrové ukazatele

Rentabilita

Tabulka 10: Rentabilita

Rentabilita		2012	2013	2014	2015	2016
ROA	EBIT/aktiva	9,65%	11,62%	7,88%	8,48%	9,31%
ROE	čistý zisk/vlastní kapitál	11,72%	12,91%	8,96%	9,63%	10,54%
ROS	EBIT/tržby	28,18%	30,69%	24,60%	28,54%	31,02%
ROCE	EBIT/VK+DL. DLUHY	11,01%	12,60%	8,47%	9,05%	9,72%

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování

Z horizontální a vertikální analýzy již víme, že zisk u společnosti Severočeské doly a.s. padal mezi léty 2012-2014 od vrcholu na své pětileté dno vlivem kolísající poptávky po uhlí. Poměrová analýza nám přiblíží, kde se především zisk tvořil. Podrobnější vliv jednotlivých ukazatelů rentability bude rozebrán v kapitole 3.4 Analýza rozkladu Du Pont.

ROA

Poměr zisku před úroky a zdaněním k celkovým aktivům přesně kopíruje trend tržeb. Nejdříve nastal růst a poté ještě strmější pokles, který byl podpořen i růstem aktiv. Zvýší-li se suma aktiv a zároveň podnik generuje menší zisk, pak oba tyto faktory mají negativní dopad na rentabilitu aktiv. Tato situace je nežádoucí, ale přesto nastala v roce 2014, kdy rentabilita klesla téměř o 4 %. Až v dalších letech se vrátila rentabilita aktiv na rostoucí trend i díky sníženým provozním nákladům. V roce 2016 už byla míra ROA na úrovni před poptávkovým šokem, tedy nad 9 %. Každá koruna vložená do aktiv v roce 2016 vydělala další 0,0931 koruny.

Hodnota se může zdát být nízká, nicméně podnik omezil riziková aktiva (například pohledávky), takže odpadají položky, na které by výnos měl být využit jako zdroj krytí. V roce 2016 si podnik vedl lépe v celkovém odvětví, které průměrně dosahovalo 5,87 % ROA. Rok předtím to bylo dokonce jen 1,44 %.

ROE

Podobný trend sledujeme i u ukazatele rentability vlastního kapitálu. Zde je započítán čistý zisk v čitateli a vlastní kapitál ve jmenovateli, přičemž růstový trend obou položek byl opět v roce 2014 negativní. Zatímco čistý zisk meziročně klesl o zhruba 900 mil. Kč, vlastní kapitál vzrostl o 740 mil. Kč. Rentabilita vlastního kapitálu se podobně jako ROA propadla o necelé 4 % a až v roce 2016 evidujeme návrat k původním hodnotám z roku 2012. Na konci sledovaného období již podnik vyprodukoval z každé koruny vlastníků další 0,1054 koruny.

Oproti ROA je ROE vyšší. Když přihlédneme ke struktuře financování (76 % vlastní kapitál: 26 % cizí zdroje, 2016), pak se může zdát, že vlastní kapitál je o něco rentabilnější než kapitál cizí. Pravda to ale být nemusí, jelikož zde chybí započítání nákladů na kapitál, čímž se bude zabývat kapitola 3.8 Hodnotový ukazatel EVA.

V odvětví si podnik vedl velice slušně, podobně jako u ROA. Za rok 2015 byla v odvětví v průměru evidována ROE na úrovni -0,11 %, o rok později 7,22 %.

ROS

Další ukazatel se soustředí na nejziskovější položku – tržby. Zde se také očekává, že bude účast na zisku nejvyšší. Porovnává se zisk před zdaněním k celkovým tržbám, daný poměr také známe pod pojmem marže. Pohledem na tabulku 10 také vidíme, že tržby skutečně z velké části tvoří zisk. Jistým pozitivem je, že ROS je vyjma roku 2014 neustále rostoucí a v roce 2016 byla dokonce na svém pětiletém maximu, kdy z každé utržené koruny šlo 0,3103 koruny na zisk.

Tato rentabilita je klíčová. Ukazuje totiž, s jakou marží podnik své produkty prodává. U podniku SD a.s. se jedná v průměru o rostoucí trend. V roce 2016 dosahovala ROS nejvyšší hodnoty 31,02 %. Vliv na růst hodnoty mělo snížení nákladové náročnosti provozu (např. mzdové náklady) a o něco vyšší cena elektřiny. Průměrně tržby za pětileté období klesaly, takže vývoj ROS měl velice pozitivní a důležitou roli v tvorbě zisku.

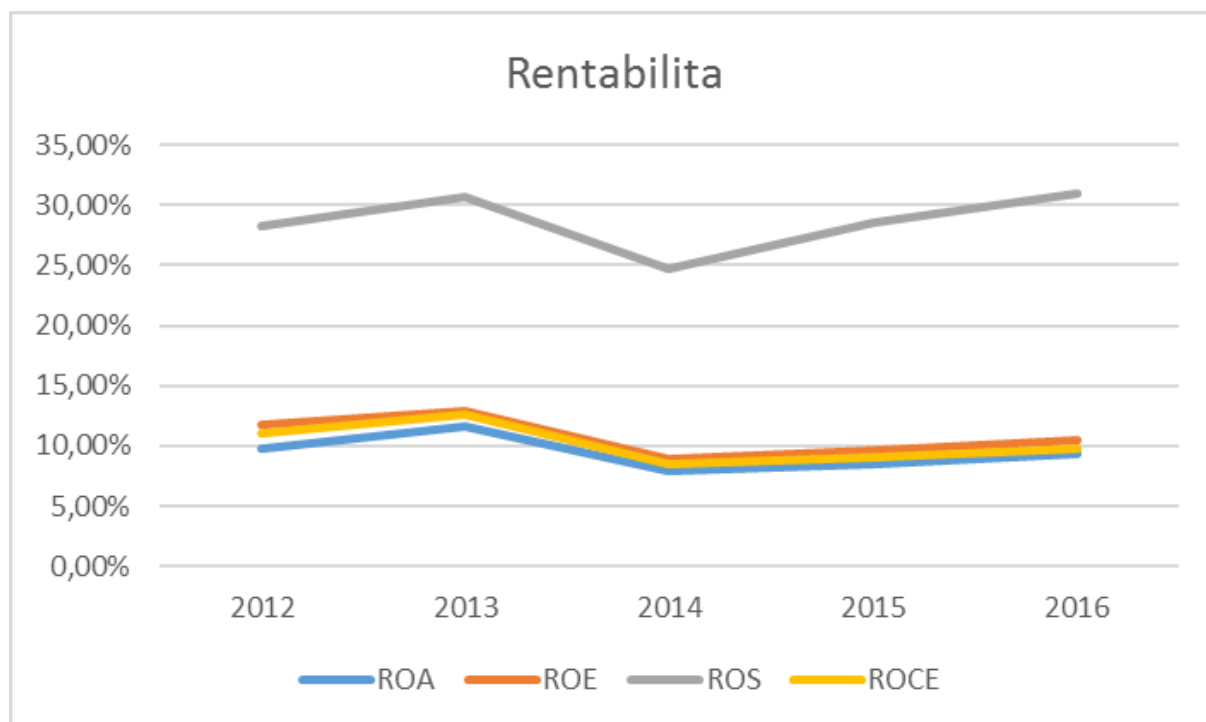
Odvětví na tom bylo v průměru o dost hůře. V roce 2015 byla průměrná ROS 2,33 %, o rok později 10,06 %. Vysoké hodnoty ROS podniku SD a.s. potom dokazují, že je tento podnik velice silným hráčem na poli těžby a dobývání.

ROCE

Investovaný kapitál v Severočeských dolech se z velké části skládá z vlastního kapitálu, proto se ukazatel ROCE mnoho neliší od ukazatele ROE. ROCE je sice každý rok o něco vyšší, trend ale kopíruje po ukazateli ROE.

Vývoj všech čtyř ukazatelů v čase zachycuje následující graf. Vlivem absence vyšší míry účasti cizího kapitálu se ukazatele ROE, ROA a ROCE drží blízko sebe. Jediným solitérem zůstává ROS, která oscilovala mezi 25 až 32 procenty.

Graf 4: Rentabilita



Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování

Aktivita

Tabulka 11: Aktivita

Aktivita		2012	2013	2014	2015	2016
Obrat aktiv	T/A	0,343	0,379	0,320	0,297	0,300
Obrat zásob	T/Z	24,459	28,634	27,924	25,952	30,521
Doba obratu aktiv	A/(T/365)	1065,370	963,907	1139,361	1227,931	1215,660
Doba obratu zásob - DOZ	Z/(T/365)	14,923	12,747	13,071	14,065	11,959
Doba inkasa pohledávek	POHL/(T/365)	41,102	48,863	36,498	40,330	48,696
Doba splatnosti krátkodobých závazků	KZ/(T/365)	64,823	73,154	77,310	75,891	50,428

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování

U ukazatelů aktivity je třeba si uvědomit, že společnost využívá kapitálově velice náročná aktiva. Tím pádem lze očekávat nižší hodnoty obratu aktiv a vyšší počet dní u doby obratu aktiv, než jsou jejich hodnoty doporučené.

Pohledem na tabulku tomu tak skutečně je i v případě Severočeských dolů, kde obrat aktiv je hluboko pod doporučenou hodnotou 1 na úrovni 0,297 až 0,379. Zákonitě se u nižších obrátů prodlužuje doba obratu, která se u aktiv pohybovala v rozmezí 964 až 1228 dní. Oba ukazatele sice měly pozitivní trend v posledních dvou letech, nicméně byl velice mírný. Ke zvýšení tohoto ukazatele by prospěla změna struktury financování (viz Finanční závislost).

Zásoby měly dle horizontální analýzy klesající tendenci, a to se projevilo v obratu zásob, který postupně rostl. Opačným směrem se pohybovala doba obratu zásob. Oba tyto trendy jsou žádoucí, neboť materiál je rychle přeměněn na produkt a prodán. Skladovací náklady je tímto možné minimalizovat a ušetřit kapitál pro jiné aktivity.

Pohledávky patří mezi položky, které by se měla firma snažit minimalizovat, jelikož vždy existuje riziko nesplacení dané pohledávky, což se posléze negativně projeví na vyšších nákladech. Firma se již v roce 2013 zbavila všech dlouhodobých pohledávek, nicméně ty krátkodobé v průběhu let rostly. Útěchou může být fakt, tyto pohledávky jsou v rámci skupiny Severočeské doly, a všichni členové skupiny patří mezi důvěrné partnery, čímž by riziko návratnosti mělo být nižší než u pohledávek za externími partnery.

Posledním ukazatelem je doba splatnosti krátkodobých závazků. Platební schopností podniku se více zabývá ukazatel likvidity, takže zde můžeme konstatovat při pohledu na tabulku, že se ukazatel daří úspěšně snižovat od roku 2014, kdy došlo k poptávkovému šoku.

Finanční závislost

Tabulka 12: Finanční závislost

Finanční závislost		2012	2013	2014	2015	2016
Celková zadluženost	CZ/A	0,293	0,260	0,257	0,254	0,238
Koeficient samofinancování	VK/A	0,707	0,740	0,743	0,746	0,762
Úrokové krytí	EBIT/úroky	190,315	718,248	528,458	1491,981	6531,615
Finanční páka	CK/VK	0,414	0,351	0,346	0,340	0,313

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování

Zde je nejlépe pospána struktura financování podniku SD a.s. Poptávková krize přišla během sledovaného období dvakrát. Poprvé v roce 2012 reagoval podnik zbavením se části dluhů, viz celková zadluženost a koeficient samofinancování. Tento trend pokračoval a měl negativní dopad na finanční páku. Ta pomáhá zvyšovat rentabilitu podniku při správném poměru cizí kapitál : vlastní kapitál (dále viz kapitola 3.4 Analýza rozkladu Du Pont). Při dodržování konzervativní finanční strategie jsou ovšem tyto kroky správné. Podruhé přišla krize v roce 2014 a management pokračoval v nastaveném trendu snižování cizího kapitálu. Ten mívá multiplikativní efekt na tržní změny. V období krize je tedy doporučováno být méně zadlužen.

Veškeré kroky podniku vedly ke stabilizaci situace. V roce 2016 byl podnik financován pouze z necelých 24 % cizími zdroji, s přihlédnutím k úrokovému krytí má zde podnik do budoucna velké rezervy. Ve výsledku tak má podnik sice nižší výkonnost, zato stabilní růst.

Odvětví je na tom dost odlišně. Koeficient samofinancování byl průměrně 52,07 % (2015) a 52,88 % (2016). Při této struktuře bylo odvětví sice výkonnější (například mělo vyšší obrát aktiv 0,58 než 0,3 u podniku SD a.s. v roce 2016), ale na druhé straně vykazovalo nižší výnosnost (viz Rentabilita).

Likvidita

Tabulka 13: Likvidita

Likvidita		2012	2013	2014	2015	2016
Běžná	OA/KCK	0,912	1,915	2,179	2,922	3,991
Pohotová	OA-Zásoby/KCK	0,794	1,741	2,010	2,737	3,754
Okamžitá	KFM/KCK	0,468	1,073	1,538	2,206	2,788

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování

Ukazatele likvidity znázorňují schopnost podniku splacení všech svých krátkodobých závazků dostupnými likvidními prostředky, za které se považují oběžná aktiva. Ukazatel likvidity se pak stupňuje do třech úrovní.

Nejnižší stupeň – běžná likvidita – zahrnuje veškerá oběžná aktiva a její hodnoty bývají nejvyšší. Doporučené hodnoty pro tuto likviditu jsou 1,5 – 2,5. Z tabulky 13 lze vyčíst, že v tomto pásmu udržoval podnik likviditu pouze ve dvou letech 2013 a 2014. Likvidita je každoročně rostoucí vlivem ukládání nerozděleného zisku a přijatých dividend na běžné spořicí účty v bankách a postupného snižování závazků vůči věřitelům.

Druhým stupněm je pohotová likvidita a od předchozí se liší tím, že se oběžná aktiva „očistí“ o zásoby, které jsou z pohledu struktury oběžných aktiv nejméně likvidní. I tato likvidita je u sledovaného podniku rostoucí a ve čtyřech z pěti let sledovaného období se nachází nad doporučeným pásmem hodnot (1) pohotové likvidity.

Poslední stupeň likvidity je porovnáním nejlikvidnějších aktiv k celkovým krátkodobým dluhům, této likviditě se říká okamžitá. Jelikož ale tyto prostředky nepřinášejí téměř žádné výnosy, měla by se jejich úroveň minimalizovat. Severočeské doly ovšem řídí své financování principem konzervativního přístupu a okamžitá likvidita se nachází vysoko nad doporučovaným pásmem 0,9 – 1,1.

Tabulka 14: Likvidita v porovnání s odvětvím

2016	L1	L2	L3
podnik	2,79	3,75	3,99
odvětví	0,91	1,79	1,99

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování

V porovnání s odvětvím mají SD a.s. o mnoho vyšší likviditu na všech třech úrovních. Zatímco odvětví vybočuje pouze v likviditě L2 směrem nahoru, SD a.s. přesahuje hodnoty všech stupňů likvidity. Z pohledu rentability je nutno razantně snížit likviditu, z pohledu finanční stability je nutné aspoň zastavit růst likvidity. Prostředků na neočekávané výdaje nashromáždil podnik do roku 2016 již dostatek. Zvyšování objemu těchto zdrojů škodí, jelikož nejsou využívány a snižují rentabilitu a obrát aktiv. Optimální výši likvidních prostředků řeší samostatná kapitola 3.6 Pracovní kapitál.

Produktivita

Tabulka 15: Produktivita

Produktivita		2012	2013	2014	2015	2016
Osobní náklady ku přidané hodnotě	Osobní náklady / přidaná hodnota	0,296	0,261	0,303	0,267	0,260
Produktivita práce z přidané hodnoty	přidaná hodnota / počet pracovníků	1730,464	2186,879	1838,458	1991,084	2062,799
Produktivita práce z tržeb	tržby / počet pracovníků	3067,367	3889,120	3421,858	3556,414	3645,713
Průměrná mzda - roční	mzdové N. / počet pracovníků	366,250	408,211	396,343	366,315	386,495
Průměrná mzda - měsíční	(mzdové N./12) / počet pracovníků	30,521	34,018	33,029	30,526	32,208

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování, v tis. Kč

Ukazatel produktivity práce je do značné míry závislý na tržbách. Čím vyšší tržby za daný rok, tím vyšší přidaná hodnota. Další ovlivňující položkou je počet zaměstnanců, který po celých pět let sledovaného období klesal z 3 432 na 2 685 pracovníků, viz graf 5 níže. Pohledem na Tabulku 14 pak vyčnívají dva roky, ve kterých podnik dosahoval extrémů. Prvním z nich je rok 2013, kdy byly tržby nejvyšší. V tabulce se to projevilo nejlepšími výsledky (pouze v případě, že považujeme vyšší průměrnou mzdu za pozitivní jev). Následující rok 2014 byl rokem negativního poptávkového šoku. Tato událost přenesla své následky i do roku 2015.

V roce 2014 došlo nejprve k vyšším osobním nákladům v poměru k přidané hodnotě. Tržby totiž výrazně klesly, zato osobní náklady zůstaly téměř na stejné úrovni. Například mzdy jsou většinou fixně vázány ve smlouvách na delší časový úsek, a i v období nižších výnosů z tržeb musel podnik vyplácet stejné mzdové náklady.

Podnik proto zareagoval snížením mezd a dále pomohlo i snížení stavu zaměstnanců, viz následující roky v tabulce 15. Tyto kroky vedly nejen k snížení osobních nákladů ku přidané hodnotě, ale i k zvýšení produktivity práce na zaměstnance.

Tabulka 16: Počet zaměstnanců

	2012	2013	2014	2015	2016
počet zaměstnanců	3432	2984	2950	2681	2685

Tabulka 17: Srovnání s odvětvím 2016

2016	PH/zam.	osobní náklady/tržby	PH/tržby
podnik	2062,799	0,15	0,57
odvětví	1016,838	0,19	0,34

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování, v tis. Kč

Oproti odvětví je podnik SD a.s. úspěšnější ve snižování osobních nákladů. Daří se mu totiž postupně automatizovat provozní postupy, což vyžaduje méně zaměstnanců a tím i menší výdaje provozní výdaje. Dalším pozitivním efektem je vyšší přidaná hodnota na zaměstnance, viz tabulka 17.

3.4. Bilanční pravidla

Zlaté bilanční pravidlo

Tabulka 18: Zlaté bilanční pravidlo

	2012	2013	2014	2015	2016
Dl Majetek	27 356 466	26 146 286	26 803 768	26 230 984	27 153 858
VK+DCK	27 084 909	28 319 110	29 371 652	30 093 576	31 249 529
	1,010	0,923	0,913	0,872	0,869
OA	3 321 358	4 454 030	4 659 297	5 793 368	5 397 031
KCK	3 640 613	2 325 929	2 138 103	1 982 479	1 352 392
	0,912	1,915	2,179	2,922	3,991

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování, údaje jsou v tis. Kč

První pravidlo se týká vázanosti dlouhodobých pasiv na dlouhodobá aktiva a krátkodobých pasiv na krátkodobá aktiva. Jak už bylo řečeno v teoretické části, nastávají dva různé typy řízení majetkové struktury – agresivní a konzervativní. Při pohledu na tabulku 20 vidíme, že Severočeské doly během posledních pěti let přistoupily k výrazně konzervativní strategii, neboť si vytvořily obrovský finanční polštář v podobě rezerv a oběžných aktiv, tedy dlouhodobá pasiva z větší míry kryjí i krátkodobá aktiva. Tento trend byl posilován rok co rok a na konci sledovaného období byly rozdíly u dlouhodobých a krátkodobých položek největší. Zlaté bilanční pravidlo bylo tedy vyrovnané pouze v roce 2012.

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Tabulka 19: Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

	2012	2013	2014	2015	2016
VK	21 735 336	22 677 166	23 411 305	23 936 722	24 830 774
CK	8 990 186	7 967 873	8 098 450	8 139 333	7 771 147
	2,418	2,846	2,891	2,941	3,195

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování, údaje jsou v tis. Kč

Další pravidlo zkoumá stranu pasiv, konkrétně poměr mezi vlastním kapitálem a cizími zdroji. Vlastní kapitál byl u podniku SD a.s. vždy větší, čímž je pravidlo splněno, viz tabulka 21. Nicméně se ukazuje klesající trend využívání cizích zdrojů, a to i navzdory rostoucím rezervám. Podnik se totiž postupně zbavoval nejdříve bankovních úvěrů a postupně snižoval i ostatní položky závazků. Z pohledu velké výrobní firmy je tato strategie silně konzervativní.

Zlaté pari pravidlo

Tabulka 20: Zlaté pari pravidlo

	2012	2013	2014	2015	2016
DA	27 356 466	26 146 286	26 803 768	26 230 984	27 153 858
VK	21 735 336	22 677 166	23 411 305	23 936 722	24 830 774
	1,259	1,153	1,145	1,096	1,094

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování, údaje jsou v tis. Kč

Ohledně využívání vlastního kapitálu se zmiňuje pari pravidlo, které je určitým zpřesněním bilančního pravidla. Doporučuje, aby v podniku bylo maximálně tolik vlastního kapitálu, jako je dlouhodobého majetku. V ideálním případě méně, aby bylo možné tento majetek financovat i dlouhodobými cizími zdroji. Toto pravidlo bylo v podniku Severočeské doly splněno ve všech letech sledovaného období, přičemž poměr financování dlouhodobým cizím kapitálem je velice malý, viz tabulka 22.

Růstové pravidlo

Tabulka 21: Růstové pravidlo

	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Tempo růstu tržeb	1,102	0,870	0,945	1,027
Tempo růstu investic	0,956	1,025	0,979	1,035
	0,147	-0,155	-0,034	-0,009

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování

Poslední doporučení se týká investování do majetku. To by mělo být sladěno s tržbami, konkrétně porovnání růstu tržeb a investic. Růst tržeb by měl být vždy vyšší, jelikož hrozí skutečnost, že podnik bude investovat do majetku, který nepřináší požadovanou výši tržeb. Problém je ale v tom, že investice mívají různou dobu návratnosti, proto se doporučuje sledovat toto pravidlo z dlouhodobějšího hlediska. U Severočeských dolů bylo dosaženo kromě roku 2012 vyššího tempa růstu investic.

Hlavní důvody nedodržení růstového pravidla jsou dvojího typu. Zaprvé se projevil poptávkový šok v podobě propadu tržeb, čímž jejich koeficient růstu klesl z 1,102 na 0,87, a zadruhé každoroční investice do dlouhodobého majetku, které jsou nutné pro udržování a modernizování provozního majetku, a v tomto důsledku se růst investic držel kolem koeficientu 1,0. Z tabulky 23 je pak vidět, že se jednalo o střednědobý výkyv, neboť na konci roku 2016 byla tempa růstů téměř na stejné úrovni.

3.5. Pracovní kapitál

Tabulka 22: Pracovní kapitál

<i>v tis. Kč</i>	2012	2013	2014	2015	2016
Zásoby	430 407	405 289	361 494	367 402	320 717
Pohledávky	1 185 456	1 553 593	1 009 402	1 053 519	1 305 964
KFM	1 705 495	2 495 148	3 288 401	4 372 447	3 770 350
WC	3 321 358	4 454 030	4 659 297	5 793 368	5 397 031

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování

S poznatky ohledně majetkové struktury z teoretické části a předchozích kapitol praktické části můžeme přikročit k tématu pracovního kapitálu (WC). Spadají sem (viz Tabulka 24) položky oběžných aktiv – zásob, pohledávek a krátkodobého finančního majetku.

Právě zvyšování finančního majetku zapříčinilo, že se pracovní kapitál dostal postupně až na hodnotu 5 397 mil. Kč (2016). V porovnání s odvětvím ovšem Severočeské doly v tomto směru nijak významně nevybočují. Podíl krátkodobého finančního majetku na aktivech je u Severočeských dolů 11,56 % (2016) a v celém odvětví 15,82 % (2016). Hlavní složkou pracovního kapitálu jsou účty v bankách (66,14 % oběžných aktiv) a pohledávky z obchodních vztahů (18,61 % z oběžných aktiv). Obecně platí, že velké výrobní firmy by měly těžit ze svého postavení na trhu a držet méně oběžných aktiv. V případě SD a.s. rozdíl mezi odvětvím není tak velký i z důvodu dodržování konzervativní finanční strategie.

Tabulka 23: Obratový cyklus peněz a potřeba pracovního kapitálu

<i>v tis. Kč</i>	2012	2013	2014	2015	2016
NWC	-319 255	2 128 101	2 521 194	3 810 889	4 044 639
OCP	-8,80	-11,54	-27,74	-21,50	10,23
Denní výdaje	11 951	13 353	11 545	12 011	15 342
Potřeba WC	-105 136	-154 155	-320 275	-258 200	156 917
NWC/tržby	0	0,18	0,25	0,40	0,41

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování

Konzervativní přístup ve financování znamená, že i větší část dlouhodobých závazků kryje krátkodobá aktiva. Tuto krytou část krátkodobých aktiv nazýváme čistý pracovní kapitál (NWC) a vypočítá se odečtením krátkodobých závazků od pracovního kapitálu, viz tabulka 25. Severočeské doly tak disponují s finančním polštářem v objemu 4 044 mil. Kč (2016).

V dalších řádcích tabulky 23 jsou hodnoty pro výpočet potřeby pracovního kapitálu. Zde je třeba se zastavit u obrátového cyklu peněz (OCP), který byl ve čtyřech z pěti let záporný. Znamenalo to, že podnik dostal zaplacen za výrobky dříve, nežli musel zaplatit za použitý materiál. Takový stav bývá pro podnikatele ideální a je běžný u velkých firem se silnou vyjednávací pozicí. OCP se do kladných čísel dostalo až v roce 2016, jelikož vzrostly pohledávky a tím i jejich doba inkasa a opět klesly krátkodobé závazky a s nimi spojená doba úhrady. Vynásobením OCP s denními náklady dostaneme potřebu kapitálu necelých 157 mil. Kč. V porovnání s výší pracovního kapitálu je zřejmé, že společnost hospodaří s obrovským přebytkem. Poslední řádek tabulky je pak naznačením, že trend vývoje NWC není pro podnik z dlouhodobého hlediska pozitivní.

3.6. Analýza rozkladu Du Pont

Tabulka 24: Analýza Du Pont

Úroveň	Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
0	ROE	0,117	0,129	0,090	0,096	0,105
1	ROA	0,083	0,096	0,067	0,072	0,080
	FP	1,414	1,351	1,346	1,340	1,313
2	ROS	0,242	0,252	0,208	0,242	0,267
	Obrat Aktiv	0,343	0,379	0,320	0,297	0,300
3	Čistý Zisk	2 547 358	2 928 461	2 098 594	2 306 227	2 616 102
	Aktiva	30 727 046	30 647 318	31 510 289	32 076 726	32 602 130
	Tržby	10 527 204	11 605 133	10 094 482	9 534 745	9 788 739

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování

Pro pyramidový rozklad jsem zvolil jako vrcholový ukazatel rentabilitu vlastního kapitálu. V tabulce 24 je podle úrovně 0–3 znázorněno, které další ukazatele ovlivňují výši ROE. Jelikož se jedná o analýzu přínosu hodnoty pro vlastníky, kalkuloval jsem u ukazatelů ROE, ROA a ROS s čistým ziskem.

V prvním řádku tabulky 24 vidíme hodnoty ROE, které po celé období vcelku stabilní (9,0% - 11,7%). Nejedná se o nijak vysoká čísla, nicméně hodnoty nad 10 % můžeme považovat za pozitivní. ROE je nejdříve rozložena na ROA a finanční páku. Hodnoty ROA (6,7% - 9,6%) jsou nižší než ROE, jelikož je koeficient finanční páky vyšší než 1. Přítomnost cizího kapitálu ve finanční struktuře tedy zvyšuje ROE. Vlastní kapitál je součástí celkových pasiv (= celková aktiva), takže v celém období 2012–2016 jsou rentability synchronně klesající i rostoucí, koeficient finanční páky pak pouze určuje, jak moc se od sebe obě rentability liší. Finanční struktura se ale příliš nezměnila, klesla z 1,414 (2012) na 1,313 (2016), takže i rozdíl dynamiky průběhu obou rentabilit zůstal podobný. Z hlediska vlastníků je ovšem klesající ukazatel FP faktorem snižujícím výnosnost jejich kapitálu, tedy faktorem nežádoucím. Například v roce 2016 je ROE na úrovni 10,5 % a ROA na 8,0 %. Kdyby ale podnik využíval více cizího kapitálu při stejné ROA, zvýšila by se i ROE.

Na nižších úrovních 2 a 3 je rozkládán ukazatel ROA, který měl na ROE zásadnější vliv. Jeho výše je dána především tržbami. Ty jsou na druhé úrovni tabulky 24 sledovány z pohledu hospodárnosti (ROS) a obratu aktiv. S přihlédnutím k výši tržeb z třetí úrovně je patrné, že při klesajících tržbách (z 11,6 mld. V roce 2013 na 9,79 mld. V roce 2016) bylo třeba se zaměřit na snížení nákladovosti a zvýšení marže, takže hlavním ukazatelem zvyšujícím hodnotu ROE se postupně stala ROS.

Z tabulky tedy vyplývá, že jsou-li nižší tržby, lze udržovat ROE na stále úrovni lepším hospodařením s tržbami a případně změnou finanční struktury. U SD a.s. se tak povedlo právě přes nižší nákladovost v letech 2015 a 2016. Z hlediska vyčíslení významu jednotlivých ukazatelů na celkové změně vrcholového ukazatele poslouží logaritmický rozklad ukazatele v tabulce 25 níže.

Tabulka 25: Logaritmický rozklad ROE, vliv na ROE

Úroveň	Ukazatel	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
0	ROE dif.	1,19 %	-3,95 %	0,67 %	0,90 %
1	ROA	1,75 %	-3,91 %	0,71 %	1,11 %
	FP	-0,55 %	-0,04 %	-0,04 %	-0,21 %
2	ROS	0,52 %	-2,10 %	1,41 %	1,01 %
	Obrat Aktiv	1,23 %	-1,81 %	-0,70 %	0,10 %
3	Čistý Zisk	1,72 %	-3,60 %	0,88 %	1,27 %
	Aktiva	-0,03 %	0,30 %	0,17 %	0,16 %
	Tržby	1,20 %	-1,51 %	-0,53 %	0,26 %

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování

V první úrovni tabulky 25 vidíme, že větší vliv na ROE měla ROA než finanční páka. Ukazatel FP působil vždy negativně na změnu ROE, jelikož byl snižován objem cizího kapitálu a tím FP stále klesala. Například v období 2012/13 podnik inkasoval rekordní tržby, ale také došlo k poklesu cizích zdrojů, což ve výsledku růst ROE zbrzdilo. Nutno dodat, že ukazatel FP v celém období působil pozitivně, jelikož ROA byla vždy vyšší než náklady na cizí kapitál. Nicméně snižování tohoto ukazatele působilo negativně na změnu ROE. Ve výsledku tedy klesal pozitivní efekt finanční páky.

Ve druhé a třetí úrovni je rozkládána ROA na výkonnost podniku a schopnost generovat zisk, což jsou položky, na které je třeba se zaměřit především. Na změnu ROE měly totiž největší vliv. Společnost toto patrně věděla, období 2013/14 a 2014/15 jsou toho důkazem. Zde se vedení firmy zaměřilo na ROS, přes kterou byla snaha zamezit ztrátám z nižších tržeb. Plán tedy zahrnoval navýšení čistého zisku z tržeb. Zatímco pokles čistého zisku v období 2013/14 měl výrazný vliv na snížení ROE, v následujícím období už byl čistý zisk vzrostl a působil pozitivně. Výrazněji doplňuje lepší hospodaření podniku vliv tržeb na ROE. Tržby byly v obou obdobích klesající s negativním vlivem na ROE, navzdory tomu se projevil silný vliv ROS v podobě zvýšení změny ROE.

3.7. Souhrnné indexy

Altmanův index

Při souhrnné analýze mne v první řadě zajímalo, zda podnik není ohrožen bankrotem. Podnik sice každoročně produkuje zisk a podle výročních zpráv byl schopen platit včas a plně míře své závazky. Podstatné ale také je, jakou váhu má daný faktor a kolik dalších aspektů je zahrnuto do souhrnného hodnocení.

Tabulka 26: Altmanův index pro české společnosti

ukazatel	váhy	hodnoty ukazatelů					vážené hodnoty				
		2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
(OA-KZK)/aktiva	6,56	-0,01	0,07	0,08	0,12	0,12	-0,07	0,46	0,52	0,78	0,81
ner. Z/A	1,4	0,13	0,16	0,19	0,20	0,21	0,19	0,22	0,27	0,28	0,30
EBIT/aktiva	3,3	0,06	0,10	0,06	0,06	0,06	0,20	0,32	0,19	0,21	0,21
VK/celkový dluh	0,6	2,42	2,85	2,89	2,94	3,20	1,45	1,71	1,73	1,76	1,92
tržby/A	0,99	0,34	0,38	0,32	0,30	0,30	0,34	0,37	0,32	0,29	0,30
závazky po splatnosti	1	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
							2,11	3,09	3,04	3,33	3,54

Interval	Hodnocení
$Z' CZ \in <2,99; \infty)$	Bonitní podnik
$Z' CZ \in (1,8; 2,99)$	Šedá zóna
$Z' CZ \in (-\infty; 1,8)$	Bankrotní podnik

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování

V Tabulce 22 je zobrazen výpočet Altmanova indexu pro českou společnost. Ukazatel v posledním řádku, *závazky po splatnosti*, je oním rozšířením pro český trh, ale u společnosti SD a.s. nebyly evidovány tyto závazky po celých pět let, takže ukazatel neměl na výsledný index žádný vliv.

Index měl pozitivní hodnoty. Vyjma roku 2012, kdy se podnik nacházel v šedé zóně, je hodnocení SD a.s. jako bonitního podniku. Největší podíl na tomto hodnocení měla nízká zadluženost (*VK/celkový dluh*) a vysoký podíl čistého pracovního kapitálu na aktivech. S přičtením vlivu nulových závazků po splatnosti můžeme konstatovat, že konzervativní politika podniku zafungovala na výbornou. Index se v posledních čtyřech letech pohyboval nad hodnotou 3,0, v roce 2016 dokonce dosáhl hodnoty 3,54.

Podnik lze po této analýze hodnotit jako bonitní mimo oblast ohrožení bankrotem. Management této situace dosáhl splacením velké části dluhů a kumulací zisků z minulých let.

Index IN05

Dalším indexem byla hodnocena nejen schopnost dostát svým závazkům, ale také produkční síla podniku. Nejvyšší váha proto byla přidělena rentabilitě aktiv (*EBIT/aktiva*). Nejdříve byla ale potřeba provést úprava hodnot u ukazatele *zisk/nákladové úroky*. Skutečné hodnoty tohoto ukazatele vypadají takto:

Tabulka 27: Poměr zisku (EBIT) k nákladovým úrokům

	2012	2013	2014	2015	2016
EBIT/NÚ	189,315	717,248	527,458	1490,981	6530,615

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování

Pro zachování přesnější vypovídací schopnosti indexu byla pro tento ukazatel stanovena konstantní hodnota 9, viz následující tabulka.

Tabulka 28: Index IN05

ukazatel	váhy	hodnoty ukazatelů					vážené hodnoty				
		2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
aktiva/CZ	0,13	3,42	3,85	3,89	3,94	4,20	0,44	0,50	0,51	0,51	0,55
EBIT/NÚ	0,04	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36
EBIT/aktiva	3,97	0,10	0,12	0,08	0,08	0,09	0,39	0,46	0,31	0,34	0,37
výnosy/aktiva	0,21	0,44	0,49	0,39	0,38	0,36	0,09	0,10	0,08	0,08	0,08
OA/KCK	0,09	0,91	1,91	2,18	2,92	3,99	0,08	0,17	0,20	0,26	0,36
							1,36	1,60	1,46	1,55	1,71

Interval	Hodnocení
IN05 $\in <1,6; \infty$	Bonitní podnik
IN05 $\in (0,9; 1,6)$	Šedá zóna
IN05 $\in (-\infty; 0,9)$	Bankrotní podnik

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování

Výsledky indexu již nevycházejí tak pozitivně jako u Altmanova modelu. Zde je index v bonitní zóně pouze v roce 2016, ostatní léta je v intervalu šedé zóny. Z posledního roku zkoumání lze rozdělit ukazatele indexu podle vážených hodnot na tři skupiny. V první bychom našli podíl *aktiva/cizí zdroje*, který vykazoval nejvyšší hodnoty (0,44 – 0,55). Tento ukazatel byl v čase rostoucí z důvodu většího důrazu managementu na samofinancování podniku, tedy zbavování se dluhů a závazků. To mělo ve výsledku na hodnotu indexu pozitivní vliv. Ve druhé skupině by byly podíly *EBIT/nákladové úroky*, *EBIT/aktiva* a *oběžná aktiva/krátkodobý cizí kapitál*. Tyto v roce 2016 vykazovaly hodnoty 0,36 – 0,37. Poslední skupina by obsahovala pouze podíl *výnosy/aktiva*, který byl zdaleka nejmenší (0,08).

Podle vah hodnot se to pak má následovně. Nejdůležitější ukazatel ROA ($EBIT/aktiva$) byl po dobu pěti let druhým největším faktorem indexu. Jeho průběh byl značně ovlivněn tržbami, takže nejlépe na tom byl v roce 2013, poté prudce klesl a opět se vracel k původním hodnotám. Tento bonitní ukazatel se dařilo udržet v určitém pásmu a zastavit jeho pád i přes fakt, že ukazatel $výnosy/aktiva$ byl v průměru lehce klesající. Považujeme-li tyto dva ukazatele jako bonitní, pak v porovnání s bankrotními ukazateli zaostávají. Podíly $EBIT/nákladové úroky$ a $oběžná aktiva/krátkodobý cizí kapitál$ zvyšovali v součtu od roku 2014 hodnotu indexu výrazněji. Projevuje se tedy i zde konzervativní riziková politika podniku tím, že důraz se dával na schopnost zvládat své závazky nad tvorbu hodnoty pro vlastníky. Rozdíl by byl ještě o to větší, kdybychom počítali se skutečnými hodnotami $EBIT/nákladové úroky$, které byly mnohonásobně vyšší.

Souhrnný index IN05 nám ukázal, že podnik je na tom po letech nejistoty dobře. Dokázal se dostat nad šedou zónu především díky změně struktury financování podniku ($aktiva/cizí zdroje$) a zvyšování podílu $oběžná aktiva/krátkodobý cizí kapitál$. Jako krizové řešení se tyto kroky jistě osvědčily. Zůstává ale otázkou, zdali je taková politika z dlouhodobého horizontu udržitelná, protože bonita podniku se postupně snižovala (viz $výnosy/aktiva$).

3.8. Hodnotový ukazatel výkonnosti EVA

Na výkonnost podniku jsem se proto zaměřil u ukazatele EVA, který porovnává vložený kapitál a vzešlý zisk s ohledem na cenu kapitálu. Při výpočtu jsem musel postupovat v opačném pořadí kroků, než jak byly popsány v teoretické části. Nejprve náklady na vlastní kapitál (k_e) podle metody CAPM:

$$k_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f)$$

Tabulka 29: Náklady na vlastní kapitál

	2012	2013	2014	2015	2016
r_f	2,31 %	2,26 %	1,58 %	0,58 %	0,48 %
$r_m - r_f$	7,28 %	7,08 %	6,05 %	7,36 %	6,69 %
beta	1,36	0,74	1,23	0,64	0,60
k_e	12,21 %	7,50 %	9,01 %	5,26 %	4,50 %

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., ČNB, MPO, Damodaran Online, vlastní zpracování, údaje jsou v tis. Kč

Z tabulky 29 vidíme, že náklady na vlastní kapitál byly silně klesající. Především za snížení nákladů mohly koeficient beta, a ještě výrazněji klesající výnos ze státních dluhopisů (r_f), u kterého pokles zapříčinila velice dobrá ekonomická situace celé České republiky (lepší rating země snížil riziko nesplácení a tím i sazbu dluhopisů).

Dále jsem mohl dosadit náklady vlastního kapitálu do vzorečku pro vážené průměrné náklady na kapitál:

$$WACC = k_d \times (1 - t) \times D/TC + k_e \times E/TC$$

Tabulka 30: Vážené průměrné náklady na kapitál

	2012	2013	2014	2015	2016
k_e	12,21 %	7,50 %	9,01 %	5,26 %	4,50 %
k_d	0,88 %	28,81 %	25,81 %	11,18 %	2,36 %
t	19,00 %	19,00 %	19,00 %	19,00 %	19,00 %
E	21 735 336	22 677 166	23 411 305	23 936 722	24 830 774
D	1 788 215	17 237	18 235	16 322	19 666
C	23 523 551	22 677 166	23 411 305	23 936 722	24 830 774
WACC	11,34 %	7,52 %	9,03 %	5,27 %	4,50 %

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., ČNB, MPO, Damodaran Online, vlastní zpracování, údaje jsou v tis. Kč

Z tabulky 30 je patrné, že i mírné zadlužení snížilo hodnotu průměrných vážených nákladů na kapitál, především v roce 2012. V porovnání totiž byly náklady na cizí kapitál podstatně nižší než náklady vlastního kapitálu. V letech 2013–2015 byla sice relativní cena cizího kapitálu o mnoho vyšší, úročeného kapitálu ale bylo do objemu velmi málo, takže vážené průměrné náklady na kapitál se zvedly jen nepatrně. Obecně je tedy doporučováno využívat i cizí kapitál.

Nicméně je třeba si uvědomit, že tržby podniku silně kolísaly a v obdobích úpadku za přítomnosti cizího kapitálu funguje negativní efekt finanční páky, kdy cizí kapitál umocňuje negativní dopady na hospodářský výsledek. Proto při náznaku možné krize vedení reagovalo úpravou struktury financování, která negativní dopady na zisk minimalizovala.

Tabulka 31: EVA

	2012	2013	2014	2015	2016
WACC	8,71 %	7,36 %	6,90 %	4,78 %	4,09 %
NOPAT	1 520 850	2 429 334	1 480 410	1 635 014	1 713 050
C	23 506 353	22 677 166	23 411 305	23 936 722	24 830 774
EVA	-1 145 320	724 301	-632 759	373 883	596 299

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., ČNB, MPO, Damodaran Online, vlastní zpracování, údaje jsou v tis. Kč

Finální podoba výpočtu ukazatele EVA z tabulky 31 ukazuje, že podnik ztrácel na hodnotě přesně v obdobích nižších tržeb – 2012 a 2014. Naopak v roce 2013, kdy byly tržby rekordní, tvořil podnik nejvyšší hodnotu pro majitele.

Pokud se zaměříme na čistý provozní zisk, pak nejnižší byl evidován v roce 2014. Podnik sice na hodnotě ztrácel, ale méně než v roce 2012, jelikož průměrné vážené náklady na kapitál klesly téměř o 2 % vlivem snížení nákladů na vlastní kapitál. Zde je vidět, jak velký vliv má i pouhá jednoprocentní změna těchto nákladů na konečný ekonomický zisk (ztrátu). To se projevilo i v roce 2016, kdy byl čistý provozní zisk v porovnání s rokem 2013 o 30 % nižší, nicméně i WACC kleslo o 54 % a ekonomický zisk roku 2016 nebyl o mnoho nižší než ten z roku 2013.

Ekonomický zisk byl tedy tvořen především v období vyšších tržeb (2013) a dále díky sníženým nákladům na vlastní kapitál (2015–2016). V případě použití většího objemu cizího úročeného kapitálu by se pravděpodobně snížily WACC a tím vzrostl i konečný ukazatel EVA. V případě zadlužení je ale třeba hlídat náklady na cizí kapitál, které by neměly přesáhnout ROA.

Tabulka 32: Srovnání s odvětvím

2016	podnik	odvětví
EVA	596 299	-2 373 562
k_e	4,50 %	11,08 %
WACC	4,50 %	8,24 %
Vlastní kapitál/aktiva	76,16 %	52,88 %
Čistý zisk/zisk	86,15 %	76,34 %
EBIT/tržby	31,02 %	10,06 %

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., MPO, vlastní zpracování, údaje jsou v tis. Kč

Situace v celém odvětví je pak výrazně horší, než u podniku SD a.s. K ekonomické ztrátě dochází patrně kvůli vyšší relativní ceně kapitálu (k_e a WACC) a nižší ROS (EBIT/tržby). Pro podnik SD a.s. tak vyplývá, že konzervativní strategie momentálně funguje pozitivně a společnost si udržuje výsadní postavení na trhu.

4. Závěr

Společnost se soustředila především na krytí svých závazků a jejich včasné splácení, což je méně rizikovější styl podnikání, který přináší sice nižší, zato stabilní zisky. Po náhlých propadech tržeb se společnost zaměřila na optimalizaci nákladů. Z poměrové analýzy pak vyplynulo, že zisky společnost navyšovala pomocí vyšší rentability tržeb a snížení nákladové náročnosti. Byly sníženy především osobní náklady vlivem propouštění zaměstnanců, přičemž přidanou hodnotu na zaměstnance se podařilo udržet. Strategie se podniku vyplatila v tom směru, že hospodaření bylo každoročně v plusu.

Z mého pohledu byla společnost vedena dobře. Toto tvrzení opírám o výsledky souhrnných indexů Altman a především IN05. Z druhého jmenovaného vyplývá, že podnik nebyl v bezprostředním ohrožení bankrotu za celé sledované období, naopak v roce 2016 byl hodnocen jako bonitní. Schopnost vytvářet hodnotu je doloženo i v ukazateli EVA, který vykazoval ve většině sledovaných let ekonomický zisk.

U poměrových ukazatelů jsem ale narazil na ukazatele, se kterými by se vedení společnosti mělo zabývat. V první řadě je to likvidita, která několikanásobně převyšuje doporučené hodnoty. Její extrémní vzrůst způsobilo ukládání nerozdělených zisků na bankovní účty. Tato aktiva nejsou v provozu tolik využívána a v důsledku snižují obrát aktiv, jenž má negativní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Přebytkové prostředky by se částečně mohly použít na získání podílu ve společnostech podnikajících v odlišném oboru a diverzifikovat tím riziko hospodářské ztráty. Další, ovšem méně oblíbenou možností je zvýšení platu zaměstnanců, kteří přispívají v porovnání s odvětvím sice vyšší přidanou hodnotou, ale průměrný plat je na stejné úrovni.

Naopak opatrnější přístup bych volil u výše investic. Růst investic byl v celém období (až na jednu výjimku) vyšší než růst tržeb, čímž došlo k nižšímu obrátu aktiv a tím i nižší rentabilitě. Zde bych doporučil řídit investice podle výše tržeb.

Poslední doporučení se týká kapitálové struktury. Podnik by měl přehodnotit, zda se mu stále vyplácí řídit se konzervativní finanční strategií v době, kdy tržby meziročně rostou. V případě zvýšení podílu cizího kapitálu by podnik dosahoval nižších WACC a tím vyššího ekonomického zisku. Finanční páka by pak podpořila tento růst (viz 3.6. Analýza rozkladu Du Pont).

Tržby ovšem v případě SD a.s. do značné míry závisí na státem nastavených limitech v dolech Bílina a Nástup Tušimice. Vzhledem k událostem z 10. ledna 2016², kdy vláda schválila prolomení limitů v dole Bílina, se předpokládá prodloužení těžby do roku 2050. Vzhledem k širokému portfoliu produktů, mnoha zájemcům o tyto produkty a dobré vedení firmy předpokládám, že si společnost své výstavní postavení na trhu udrží a bude dále prosperovat.

² Zdroj: Dvořák, M. (10. Leden 2016). Zájemci o naše uhlí za limity už se hlásí, říká šéf Severočeských dolů. Načteno z idnes.cz: https://usti.idnes.cz/tezba-za-limity-severoceske-doly-chomutov-rozhovor-s-reditelem-p81-/usti-zpravy.aspx?c=A160108_2216989_usti-zpravy_alh

5. Zdroje

- Buchta, K., & Sedláčková, H. (2006). *Strategická analýza*. Praha: C. H. Beck.
- Červínek, P. (2005). Evropské finanční systémy. *Inka a Ivan Neumaierovi - Index IN05* (stránky 143-148). Brno: Masarykova univerzita v Brně.
- Damodaran, A. (4. duben 2018). *Damodaran Online: Home Page for Aswath Damodaran*. Načteno z <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Dvořák, M. (10. Leden 2016). *Zájemci o naše uhlí za limity už se hlásí, říká šéf Severočeských dolů*. Načteno z idnes.cz: https://usti.idnes.cz/tezba-za-limity-severoceske-doly-chomutov-rozhovor-s-reditelem-p81-/usti-zpravy.aspx?c=A160108_2216989_usti-zpravy_alh
- Kalouda, F. (2017). *Finanční analýza a řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, s.r.o.
- Kislingerová, E., & Hnilica, J. (2005). *Finanční analýza : krok za krokem*. Praha: C. H. Beck.
- Kislingerová, E., & kol. (2010). *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck.
- Knápková, A., Pavelková, D., Remeš, D., & Šteker, K. (2017). *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada Publishing, a.s.
- Kubíčková, D., & Jindřichovská, I. (2015). *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. Praha: C. H. Beck.
- ManagementMania.com. (18. Září 2018). *Du Pontova analýza (DuPont analysis) - ManagementMania.com*. Načteno z ManagementMania.com: <https://managementmania.com/cs/dupontova-analyza>
- MPO. (20. Duben 2018). *Analytické materiály a statistiky*. Načteno z Ministerstvo průmyslu a obchodu: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/>
- Mrkvička, J., & Strouhal, J. (2014). *Manažerské finance*. Praha: INSTITUT CERTIFIKACE ÚČETNÍCH, a.s.
- Růčková, P. (2015). *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: GRADA Publishing, a.s.
- Scholleová, H. (2017). *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. Praha: Grada Publishing, a.s.
- Severočeské doly a.s. (15. březen 2018). *Severočeské doly a.s.* Načteno z <http://www.sdas.cz/spolecnost/profil-spolecnosti/vyrocní-zpravy.aspx>
- Tyll, L. (2014). *Podniková strategie*. Praha: C. H. Beck.
- Vochozka, M. (2011). *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: GRADA Publishing, a.s.

Seznam tabulek

Tabulka 1: Aktiva.....	34
Tabulka 2: Vertikální analýza aktiv	34
Tabulka 3: Horizontální analýza aktiv	36
Tabulka 4: Pasiva	37
Tabulka 5: Vertikální analýza pasiv	37
Tabulka 6: Horizontální analýza pasiv	38
Tabulka 7: Výkaz zisků a ztrát	40
Tabulka 8: Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát	41
Tabulka 9: Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát	41
Tabulka 10: Rentabilita	44
Tabulka 11: Aktivita.....	47
Tabulka 12: Finanční závislost.....	48
Tabulka 13: Likvidita	48
Tabulka 14: Likvidita v porovnání s odvětvím	49
Tabulka 15: Produktivita	49
Tabulka 16: Počet zaměstnanců	50
Tabulka 17: Srovnání s odvětvím 2016.....	50
Tabulka 18: Zlaté bilanční pravidlo	51
Tabulka 19: Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika.....	51
Tabulka 20: Zlaté pari pravidlo.....	52
Tabulka 21: Růstové pravidlo	52
Tabulka 22: Pracovní kapitál.....	53
Tabulka 23: Obrátový cyklus peněz a potřeba pracovního kapitálu	53
Tabulka 24: Analýza Du Pont	54
Tabulka 25: Logaritmický rozklad ROE, vliv na ROE.....	55
Tabulka 26: Altmanův index pro české společnosti.....	56
Tabulka 27: Poměr zisku (EBIT) k nákladovým úrokům	57
Tabulka 28: Index IN05	57
Tabulka 29: Náklady na vlastní kapitál.....	59
Tabulka 30: Vážené průměrné náklady na kapitál	59
Tabulka 31: EVA	60
Tabulka 32: Srovnání s odvětvím.....	61

Seznam obrázků

Obrázek 1: Financování podniku	22
Obrázek 2: Pravidlo vyrovnaní rizika	23
Obrázek 3: Čistý pracovní kapitál	24
Obrázek 4: Obratový cyklus peněz	25
Obrázek 5: Rozklad ukazatele Du Pont.....	26

Seznam grafů

Graf 1: Struktura aktiv.....	35
Graf 2: Struktura pasiv	39
Graf 3: Vývoj jednotlivých položek zisku	43
Graf 4: Rentabilita	46

Seznam příloh

Příloha 1: Rozvaha – Aktiva	66
Příloha 2: Rozvaha – Pasiva.....	67
Příloha 3: Výkaz zisků a ztrát	68

Příloha 1: Rozvaha – Aktiva

sk.	položka	2012	2013	2014	2015	2016
	AKTIVA CELKEM	30 727 046	30 647 318	31 510 289	32 076 726	32 602 130
B	DLOUHODOBÝ MAJETEK	27 356 466	26 146 286	26 803 768	26 230 984	27 153 858
I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	114 395	106 107	91 903	79 165	109 095
	Software	23 914	25 734	17 929	16 472	44 647
	Ocenitelná práva	88 331	77 239	60 783	53 315	55 951
	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	2 150	2 442	13 191	9 378	8 497
	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek		692			
II.	Dlouhodobý hmotný majetek	20 950 288	21 023 373	21 463 113	21 335 850	21 420 992
	Pozemky	2 186 547	2 189 167	2 184 506	2 335 643	2 350 746
	Stavby	6 166 618	6 160 628	6 878 431	6 888 201	6 878 275
	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	10 669 994	11 420 361	11 623 518	11 447 923	11 477 092
	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	1 695	1 569	1 928	1 924	1 855
	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	456 160	832 976	472 800	329 570	189 203
	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	1 469 274	418 672	301 930	332 589	523 821
III.	Dlouhodobý finanční majetek	6 291 783	5 016 806	5 248 752	4 815 969	5 623 771
	Podíly – ovládaná osoba	684 457	578 500	578 500	578 500	578 500
	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	15 333	15 333	15 333	15 333	15 333
	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	106 257	105 037			
	Jiný dlouhodobý finanční majetek	5 485 736	4 317 936	4 654 919	4 222 136	5 029 938
C	OBĚŽNÁ AKTIVA	3 321 358	4 454 030	4 659 297	5 793 368	5 397 031
I.	Zásoby	430 407	405 289	361 494	367 402	320 717
	Materiál	378 303	368 367	298 763	338 922	299 845
	Nedokončená výroba a polotovary	50 702	33 803	39 360	26 324	20 852
	Výrobky	1 402	1 439	16 498	2 156	20
	Poskytnuté zálohy na zásoby		1 680	6 873		
II.	Dlouhodobé pohledávky	1	220 000			
	Pohledávky – podstatný vliv		220 000			
	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	1				
III.	Krátkodobé pohledávky	1 185 455	1 333 593	1 009 402	1 053 519	1 305 964
	Pohledávky z obchodních vztahů	965 121	1 156 817	905 429	1 000 950	1 004 641
	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	37 161	130 998	88 601	33 859	245 457
	Stát – daňové pohledávky	120 703	16 437	839		43 518
	Krátkodobé poskytnuté zálohy	45 681	19 616	3 924	7 505	2 594
	Dohadné účty aktivní (nevyfakturované výnosy)	1 969	2 117	2 420	2 944	1 689
	Jiné pohledávky	14 820	7 608	8 189	8 261	8 065
IV.	Krátkodobý finanční majetek	1 705 495	2 495 148	3 288 401	4 372 447	3 770 350
	Peníze	623	482	601	423	581
	Účty v bankách	1 288 677	2 194 701	3 037 640	4 171 574	3 569 400
	Krátkodobé cenné papíry a podíly	416 195	299 965	250 160	200 450	200 369
D	OSTATNÍ AKTIVA - PŘECHODNÉ ÚČTY AKTIV	49 222	47 002	47 224	52 374	51 241
I.	Časové rozlišení	49 222	47 002	47 224	52 374	51 241
	Náklady příštích období	49 168	45 709	47 164	52 348	50 864
	Příjmy příštích období	54	1 293	60	26	377

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování

Příloha 2: Rozvaha – Pasiva

sk.		2012	2013	2014	2015	2016
	PASIVA CELKEM	30 727 046	30 647 318	31 510 289	32 076 726	32 602 130
A	VLASTNÍ KAPITÁL	21 735 336	22 677 166	23 411 305	23 936 722	24 830 774
I.	Základní kapitál	9 080 631	9 080 631	9 080 631	9 080 631	9 080 631
II.	Kapitálové fondy	693 484	462 215	849 555	821 229	851 983
	Ostatní kapitálové fondy	2 525	2 525	2 544	2 544	2 544
	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	690 959	459 690	847 011	818 685	849 439
III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	5 288 371	5 294 134	5 302 316	5 307 925	5 308 466
	Zákonný rezervní fond	1 825 798	1 825 798	1 825 798	1 825 798	1 825 798
	Statutární a ostatní fondy	3 462 573	3 468 336	3 476 518	3 482 127	3 482 668
IV.	Výsledek hospodaření minulých let	4 125 492	4 911 725	6 080 209	6 420 710	6 973 592
	Nerozdělený zisk minulých let	4 125 492	4 911 725	6 080 209	6 420 710	6 973 592
V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	2 547 358	2 928 461	2 098 594	2 306 227	2 616 102
B	CIZÍ ZDROJE	8 990 186	7 967 873	8 098 450	8 139 333	7 771 147
I.	Rezervy	3 989 946	4 221 956	4 359 551	4 487 341	4 684 792
	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	3 952 224	4 189 342	4 309 258	4 426 008	4 595 674
	Rezerva na důchody a podobné závazky	37 722	32 614	50 293	61 333	58 694
	Ostatní rezervy					30 424
II.	Dlouhodobé závazky	1 359 627	1 419 988	1 600 796	1 669 513	1 733 963
	Odložený daňový závazek	1 359 627	1 419 988	1 600 796	1 669 513	1 733 963
III.	Krátkodobé závazky	1 869 596	2 325 929	2 138 103	1 982 479	1 352 392
	Závazky z obchodních vztahů	1 254 605	1 110 635	1 035 497	931 562	996 547
	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	250 000	750 000	650 000	700 000	
	Závazky k zaměstnancům	85 856	65 310	103 407	58 871	59 438
	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	56 220	44 156	47 121	40 302	40 561
	Stát – daňové závazky a dotace	57 999	151 472	63 860	23 005	70 642
	Krátkodobé přijaté zálohy	46 063	47 088	57 067	69 007	44 384
	Dohadné účty pasivní (nevyfakturované dodávky)	101 655	140 031	162 916	143 410	121 154
	Jiné závazky	17 198	17 237	18 235	16 322	19 666
IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	1 771 017				
	Krátkodobé bankovní úvěry	1 771 017				
C	OSTATNÍ PASIVA - PŘECHODNÉ ÚČTY PASIV	1 524	2 279	534	671	209
I.	Časové rozlišení	1 524	2 279	534	671	209
	Výdaje příštích období	1 114	1 775	177	439	
	Výnosy příštích období	410	504	357	232	209

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování

Příloha 3: Výkaz zisků a ztrát

v tis. Kč		2012	2013	2014	2015	2016
I.	Tržby za prodej zboží	28 093	25 664	12 056		
A	Náklady vynaložené na prodané zboží	25 775	24 643	11 591		
+	Obchodní marže	2 318	1 021	465		
	Výkony	10 554 290	11 621 408	10 166 424	9 515 838	9 790 426
	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	10 499 111	11 579 469	10 082 426	9 534 745	9 788 739
	Změna stavu zásob vlastní činnosti	27 791	-16 862	20 616	-27 378	7 608
	Aktivace	27 388	58 801	63 382	8 471	-9 295
B	Výkonová spotřeba	4 617 657	5 096 782	4 743 437	4 177 742	4 251 811
	Spotřeba materiálu a energie	2 253 214	2 083 331	1 606 970	1 344 075	1 335 894
	Služby	2 364 443	3 013 451	3 136 467	2 833 667	2 915 917
+	Přidaná hodnota	5 938 951	6 525 647	5 423 452	5 338 096	5 538 615
C	Osobní náklady	1 758 753	1 706 114	1 641 590	1 423 576	1 441 919
	Mzdové náklady	1 256 971	1 218 103	1 169 213	982 091	1 037 738
	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	10 279	9 978	27 209	42 787	
	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	450 167	439 934	412 308	369 504	375 309
	Sociální náklady	41 336	38 099	32 860	29 194	28 872
D	Daně a poplatky	202 441	241 986	221 899	194 552	188 115
E	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1 530 632	1 638 692	1 519 452	1 592 863	1 568 736
	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	454 986	902 970	246 655	73 274	46 731
	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	80 767	564 982	33 065	9 224	2 471
	Tržby z prodeje materiálu	374 219	337 988	213 590	64 050	44 260
F	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	443 208	751 494	206 369	43 074	37 800
	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	102 969	450 984	26 010	3 279	629
	Prodaný materiál	340 239	300 510	180 359	39 795	37 171
	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období					197 451
G	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních N-PO	425 833	-43 442	154 277	143 008	
	Ostatní provozní výnosy	11 987	7 680	24 199	137 524	119 420
H	Ostatní provozní náklady	167 465	142 275	123 052	133 285	147 474
*	Provozní výsledek hospodaření	1 877 592	2 999 178	1 827 667	2 018 536	2 114 877
	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	1 800 802	1 615 905	1 024 573	1 442 561	159 238
J	Prodané cenné papíry a podíly	1 230 466	1 516 778	951 488	1 355 349	148 030
	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	515 994	455 780	568 623	605 575	605 575
	Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	279 900	286 074	436 124	477 255	785 316
	Výnosové úroky a podobné výnosy	255 339	185 117	151 106	140 573	128 320
K	Náklady z finančního majetku	1 449	1 220			
L	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	143				
N	Nákladové úroky	15 669	4 966	4 707	1 825	465
	Ostatní finanční výnosy	1 796	356	287	305	399 801
O	Ostatní finanční náklady	1 318	1 812	818	1 015	399 013
*	Finanční výsledek hospodaření	1 088 792	562 676	655 077	702 505	921 859
Q	Daň z příjmů za běžnou činnost	419 026	633 393	384 150	414 814	420 634
	– splatná	406 177	518 784	294 195	339 454	363 397
	– odložená	12 849	114 609	89 955	75 360	57 237
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	2 547 358	2 928 461	2 098 594	2 306 227	2 616 102
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	2 966 384	3 561 854	2 482 744	2 721 041	3 036 736

Zdroj: výroční zprávy SD a.s., vlastní zpracování