

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE

Fakulta financí a účetnictví

Katedra financí a oceňování podniku

Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku



**Finanční analýza společnosti
Dopravní podnik hl. m. Prahy,
akciová společnost**

Autor bakalářské práce: Patrik Marek

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Anna Staňková, CSc.

Rok obhajoby: 2018

Čestné prohlášení:

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma „Finanční analýza společnosti Dopravní podnik hl. m. Prahy, akciová společnost“ vypracoval samostatně a veškerou použitou literaturu a další prameny jsem řádně označil a uvedl v příloženém seznamu.

V Praze dne 28. 5. 2018

Poděkování

Tímto bych velice rád poděkoval Ing. Anně Stankové, CSc., vedoucí mé bakalářské práce, za její rady, připomínky a doporučení pro vypracování této bakalářské práce.

Abstrakt

V této bakalářské práci se zaměřím na finanční analýzu největšího provozovatele veřejné dopravy v České republice, společnosti Dopravní podnik hl. m. Prahy, akciová společnost, v letech 2012 až 2016. První polovinu tvoří teoretická část, kde analyzuji jednotlivé výkazy, poměrové ukazatele a další relevantní metody a postupy pro finanční analýzu jako jsou bankrotní a bonitní modely aj. V druhé polovině se již podívám na konkrétní čísla společnosti a pokusím se je porovnat s konkurencí a odvětvím. V neposlední řadě také ohodnotím finanční zdraví podniku.

Klíčová slova

Finanční analýza, Dopravní podnik hl. m. Prahy, horizontální a vertikální analýza, poměrové ukazatele, finanční zdraví, bonitní a bankrotní modely

Abstract

In this bachelor thesis I focus on financial analysis of the biggest operator of the public transport in Czech Republic called Dopravní podnik hl. m. Prahy, akciová společnost in years from 2012 to 2016. The first half of the thesis is created by theory, where I analyse appropriate statements, financial ratios and other relevant methods for financial analysis like bankruptcy and credit models. In the second half, I show particular numbers of the company and I should try to compare it with the competitors and industry. At the end I judge the financial health of the company.

Key words

Financial analysis, Dopravní podnik hl. m. Prahy, horizontal and vertical analysis, financial ratios, financial health, credit and bankruptcy models

Obsah

1	Úvod	7
2	Teoretická část	8
2.1	Finanční analýza a její smysl	8
2.2	Uživatelé finanční analýzy	9
2.3	Zdroje informací pro finanční analýzu	10
2.4	Analýza účetních výkazů (absolutní ukazatele)	11
2.4.1	Horizontální analýza	11
2.4.2	Vertikální analýza	12
2.5	Poměrové ukazatele	12
2.5.1	Rentabilita	13
2.5.2	Likvidita.....	15
2.5.3	Aktivita.....	16
2.5.4	Finanční stabilita (zadluženost)	19
2.6	Bonitní a bankrotní modely	22
2.6.1	Altmanův model (Altmanovo Z-skóre)	23
2.6.2	Index důvěryhodnosti (Index IN95).....	25
2.6.3	Kralicekův Quicktest	26
2.6.4	Model finančního zdraví (Grünwaldův model)	27
3	Praktická část	30
3.1	Představení společnosti.....	30
3.2	Analýza účetních výkazů (absolutní ukazatele)	32
3.2.1	Horizontální analýza rozvahy	32
3.2.2	Vertikální analýza rozvahy.....	34
3.2.3	Horizontální analýza výsledovky	35
3.2.4	Vertikální analýza výsledovky.....	37
3.3	Poměrové ukazatele	39
3.3.1	Rentabilita	39
3.3.2	Likvidita.....	40
3.3.3	Aktivita.....	41
3.3.4	Finanční stabilita (zadluženost)	43

3.4	Bonitní a bankrotní modely	44
3.4.1	Altmanův model (Altmanovo Z-skóre)	44
3.4.2	Index důvěryhodnosti (Index IN95)	46
3.4.3	Kralicekův Quicktest	48
4	Závěr	50
5	Zdroje	52
5.1	Knižní zdroje	52
5.2	Internetové zdroje	53
6	Seznam tabulek, obrázků a grafů	55
7	Seznam použitých zkratk	56
8	Přílohy	57

1 Úvod

Cílem této bakalářské práce je zpracování kompletní finanční analýzy a stanovení finančního zdraví společnosti Dopravní podnik hl. m. Prahy, akciová společnost. Ta poskytuje služby v oblasti dopravy a je zároveň největším provozovatelem městské hromadné dopravy v Praze i v celé České republice. Důvodů jejího výběru je několik. V první řadě se chci podívat na hospodaření jedné z neúspěšnějších dopravních společností u nás, jejíž služby využívá každý Pražan i lidé z blízkého okolí téměř každý den. Zajímat se o ní i z jiného pohledu, než jen z rozšířeného „v kolik mi to jede“. Důvodem byl i osobní zájem zjistit, zda je takto velký podnik schopen tvořit každoročně uspokojující zisky i s tak velkými investicemi do dlouhodobého majetku. V této firmě mě také vždy uchvacovala perfektní organizace lidských zdrojů, kdy musí podnik zajistit tolik zaměstnanců, aby pokryl všechny spoje dle jízdních řádů, ale na druhou stranu neporušoval zákoník práce a zaměstnanci dodržovali povinné pauzy i dovolené.

Bakalářská práce je složena ze dvou částí, z teoretické a praktické. V teoretické části popíšu cíl, uživatele a zdroje finanční analýzy. Dále také jednotlivé ukazatele, ať již absolutní nebo poměrové, s jejich podrobnějším vysvětlením a co jejich výsledek vyjadřuje. V praktické části se již zaměřím na konkrétní čísla jednotlivých ukazatelů Dopravního podniku s jejich následným zhodnocením a porovnáním s odvětvím dle dostupných informací na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. Poslední část tvoří bankrotní a bonitní modely, tedy souhrnné indexy, pomocí kterých zhodnotím celkovou finanční situaci podniku jako celek.

Finanční analýza je tvořena z kompletních účetních výkazů z let 2012 až 2016, přičemž hospodářským rokem společnosti je kalendářní rok.

2 Teoretická část

2.1 Finanční analýza a její smysl

Finanční analýza (dále jen FA) se postupem času stává pro podniky čím dál více důležitější pro potřeby jejich strategického rozhodování a pro zjištění, zda je podnik schopen fungovat z dlouhodobého hlediska. Pomocí ní lze odhalit to, zda podnik dosahuje dostatečného zisku, hospodaří efektivně, platí včas své závazky a zda efektivně alokuje své peněžní prostředky.

Mezi její základní cíle patří především finanční stabilita, která spočívá ve schopnosti tvořit zisky, dostatečně zhodnocovat investory vložený kapitál, kteří samozřejmě očekávají toto zhodnocení svých prostředků. Dalším důležitým kritériem pro finanční stabilitu je platební schopnost podniku, tzv. likvidita, tedy včas platit své závazky. Z dlouhodobého hlediska nelze předpokládat trvání podniku, pokud má finanční problémy. Ty většinou znamenají začátek konce činnosti podniku.

„FA představuje proces vyšetřování a vyvozování závěrů z výsledků finančního hospodaření minulých nebo budoucích období určité osoby včetně zjišťování slabých a silných stránek, testování jednotlivých finančních parametrů a ověřování jejich skutečné vypovídací schopnosti.“¹ Jelikož FA vychází primárně z dat minulých, tzv. ex post, může se používat i jako zpětná informace o správném finančním řízení podniku, zda dosáhl toho, co si dříve stanovil na základě svých strategických a taktických cílů. Pokud se nedosáhlo uspokojivých výsledků, FA může samozřejmě sloužit také k rozhodnutí o změnách napříč podnikem.

„Hlavním smyslem FA je připravit podklady pro kvalitní rozhodování o fungování podniku.“² Jak již bylo zmíněno, touto analýzou pouze hodnotíme hodnoty a výsledky minulých let, které již nemůžeme nijak ovlivnit. FA ale hraje především svůj prim při prognózování budoucího vývoje podniku, jaké bude jeho postavení na trhu a jakých možných zisků bude dosahovat. K tomu může sloužit i tzv. SWOT analýza³, kterou podniky využívají pro stanovení svých silných

¹ Marek, Petr a kolektiv. 2009. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha : Ekopress, s.r.o., 2009. str. 185. ISBN 978-80-86929-49-1.

² Růčková, Petra. 2011. *Finanční analýza - metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. rozšířené vydání. Praha : Grada Publishing, a.s., 2011. str. 9. ISBN 978-80-247-3916-8.

³ SWOT je zkratka z anglických slov Strengths (silné stránky), Weaknesses (slabé stránky), Opportunities (příležitosti) a Threats (hrozby)

a slabých stránek, příležitostí a hrozeb. Marketéři, kteří ji většinou vytváří, využívají právě i FA, aby viděli i informace o hospodaření podniku.

V žádném zákoně či jiném právním předpisu není přesně definována struktura či terminologie FA, proto je na každém podniku, jak si tyto věci stanoví. Samozřejmě existují v nespočetném množství knih obecné předpoklady, vzorce či jiné pomůcky, které ale nejsou nijak závazné. S tím také souvisí rozdílné termíny, proto se někdy může stát, že dva totožné ukazatele budou mít autoři i podniky nazvány odlišně.

2.2 Uživatelé finanční analýzy

Každý uživatel by si ještě před samotným sestavením FA měl stanovit, jakého cíle chce dosáhnout, jak podrobnou analýzu potřebuje a jaké konkrétní ukazatele jsou pro něj nejdůležitější.

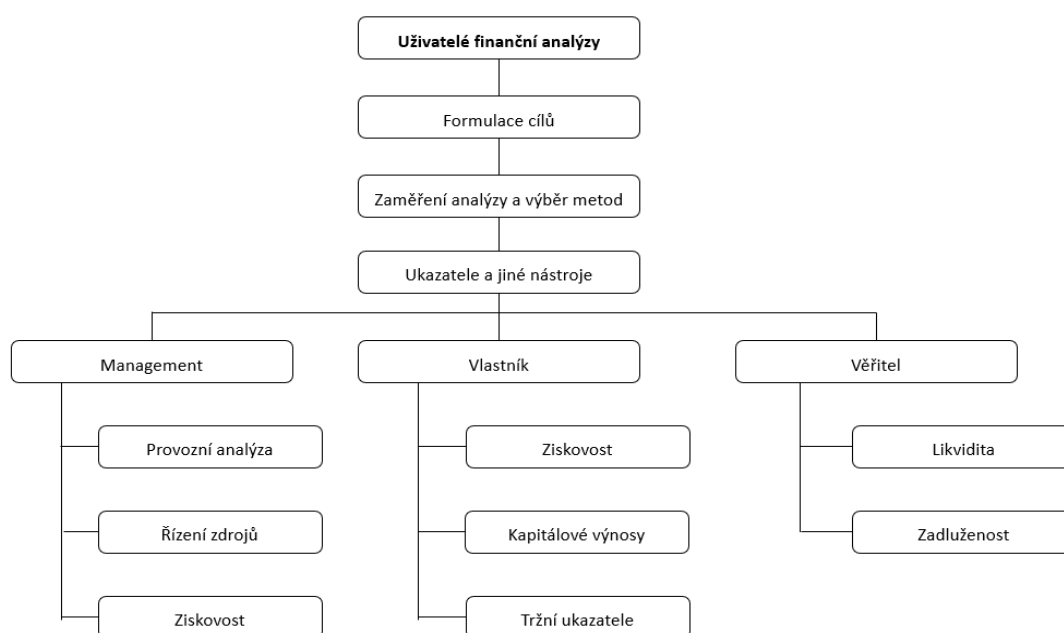
Uživatele lze rozdělit do 3 hlavních skupin dle jejich zainteresování do podniku. Stojí také za zmínku, že každý uživatel očekává od FA jiné cíle, podle toho, co je jejich středem zájmu v podniku. Hlavním cílem většiny z nich je schopnost podniku tvořit zisk z dlouhodobé perspektivy. Neméně důležitým je také finanční stabilita z dlouhodobého hlediska, která zvyšuje důvěryhodnost podniku navenek. Ti nejdůležitější uživatelé s jejich očekávanými cíli jsou popsáni na Obrázku 1.

Do první skupiny a zároveň nejhlavnějším uživatelem FA je bez pochyby podnik samotný, který ji sestavuje ať již pro zhodnocení minulosti, či plánování budoucnosti. Tzv. interními uživateli jsou především manažeři rozhodující o tom, jakým směrem se bude podnik vydávat a kteří rozhodují o financích uvnitř podniku, investicích do majetku, kapitálové struktuře, rozšiřování výroby aj. Lze ji využít také z hlediska manažerského účetnictví pro hodnocení výkonnosti na úrovni hodnotového řízení. Dále to jsou vlastníci. Ty bude hlavně zajímat, zda jsou jejich vložené prostředky dostatečně zhodnocovány a efektivně využívány.

Největší skupinou, kteří využívají výsledků FA, jsou externí uživatelé nějakým způsobem spjatí s podnikem, zpravidla finančně. Těmi mohou být například investoři, obchodní partneři, banky, státní instituce, zaměstnanci či auditoři. Cílem každého z nich je pochopitelně něco jiného. Např. investory zajímá především ziskovost a maximální zhodnocení jejich vloženého majetku, zatímco banka a obchodní partneři se zaměřují na likviditu a stabilitu finančních toků.

Poslední skupinu spojenou s FA konkrétního podniku tvoří externí uživatelé bez vazby na podnik. Těmi mohou být například konkurenti zajímající se o důvod úspěšnosti konkrétního podniku či jinak zainteresovaní lidé, kterými může být odborná veřejnost, nebo já jako student používající ji pro studijní účely.

Obrázek 1: Uživatelé finanční analýzy



(zdroj: Růčková, Petra. 2015. *Finanční analýza - metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktualizované vydání. Praha : GRADA Publishing, a.s., 2015. str. 12. 978-80-247-5534-2.

2.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

FA je obecně velmi náročná na data, která jsou zapotřebí a ze kterých vychází. Každý ukazatel potřebuje něco jiného a někdy i více podrobnějšího. Tyto informace lze rozdělit na dvě hlavní složky – interní a externí. Interní informace nalezneme obvykle ve vnitropodnikovém účetnictví určeného pro management firmy a jsou v něm obsaženy podrobnější informace o podniku. Naopak externí data jsou ta, která vychází z finančního účetnictví a která se povinně zveřejňují většinou ve formě výroční zprávy ve sbírce listin.

Samozřejmě pro interního analytika je sestavování FA o něco jednodušší, protože podnik zná a jsou mu dostupná data, která veřejnosti nejsou. I externí analytik najatý podnikem se k těmto informacím dostane, ale již zde chybí podrobnější znalost podniku. Logicky před

nejtěžším úkolem stojí externí analytik bez vazby na podnik, který se musí spokojit jen s informacemi, která jsou veřejně dostupná, pokud je podnik musí zveřejňovat. Tato povinnost je určena především středním a velkým společnostem s povinným auditem účetní závěrky, ale i ostatním podnikům, které jsou zapsány ve veřejném rejstříku.

Nejdůležitějšími výkazy, ze kterých se FA sestavuje, jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow. Jejich struktura je pevně dána zákonem, proto i orientace v nich není složitá pro osoby, které jsou bez vazby na podnik. Občas ale je nutné se i podívat do výkazu o změnách vlastního kapitálu, či do přílohy účetní závěrky, ve které jsou podrobněji vysvětleny například účetní postupy, pohledávky a závazky po splatnosti či jiné nesrovnalosti, které z ostatních výkazů nelze vyčíst.

2.4 Analýza účetních výkazů (absolutní ukazatele)

Tyto ukazatele, jak již samotný název vypovídá, vychází z absolutních hodnot v účetních výkazech. Tato analýza patří mezi nejjednodušší metody, jak si lze vytvořit základní obrázek o hospodaření podniku a dělí se dále na horizontální a vertikální. Pomocí ní lze sledovat meziroční změny a strukturu jednotlivých položek v účetních výkazech. Nejčastěji se absolutní ukazatele aplikují na rozvahu a výsledek zisku a ztráty, můžeme se s nimi ale setkat i ve výkazu peněžních toků.

2.4.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza vyjadřuje, jak se jednotlivé položky vyvíjely v čase, jaké byly jejich meziroční změny a jaký jejich vývojový trend. Je to nejjednodušší metoda FA za předpokladu, že máme účetní výkazy minimálně za několik předcházejících let, aby výsledky mohly být objektivně hodnoceny. Lze se setkat se dvěma typy analýzy trendu – absolutní a relativní. Absolutní nám říká, o jakou přesnou hodnotu se daná položka změnila, zatímco relativní uvádí změnu v procentním vyjádření.

Absolutní změna = ukazatel_t – ukazatel_{t-1}

*Relativní změna = absolutní změna / ukazatel_{t-1} * 100*

nebo

ukazatel_t / ukazatel_{t-1} - 1

2.4.2 Vertikální analýza

U vertikální analýzy se neporovnává vývoj v čase, nýbrž se hodnotí procentuální struktura jednotlivých položek výkazu v konkrétním roce ke zvolené základně činící celek, tedy 100 %. U rozvahy se obvykle za základnu používá bilanční suma, tj. celková hodnota aktiv, resp. pasiv. Pro výkaz zisku a ztráty se většinou používá velikost celkových výnosů, ale není neobvyklá ani velikost celkových nákladů. Až po stanovení struktur majetku za nějaké delší období lze stanovit, jaké výrazné změny se udály. Na straně aktiv lze z ní také vyčíst, do čeho podnik investoval. U pasiv lze poté vidět, jaká je struktura finančních zdrojů, ze kterých je majetek pořízován, tedy z vlastních nebo cizích zdrojů. Zde platí, že čím delší je doba splatnosti zdroje, tím je dražší.⁴ Vysvětlení je jednoduché, úroky za poskytnutí cizího zdroje (většinou úvěry) platíme pouze nějaký čas, zpravidla po dobu trvání úvěru, zatímco dividendy vlastníkům se platí za předpokladu ziskového podniku každý rok a většinou i ve vyšší částce. Proto je vhodné zde využít efekt finanční páky, tj. efekt zvyšování rentability vlastního kapitálu použitím většího množství cizího kapitálu v kapitálové struktuře podniku.⁵

2.5 Poměrové ukazatele

Analýza pomocí poměrových ukazatelů je aktuálně nejpoužívanější a jednou z nejvíce vypovídající metodou při vytváření FA. Její oblíbenost je především dána její jednoduchostí, dostupností a obecným povědomím odborné veřejnosti. K těmto ukazatelům ve většině případů postačí veřejně dostupné informace. Podstata výpočtu spočívá v tom, jak již samotný název napovídá, že se dají smysluplně do poměru dvě či více položek z rozvahy, výsledovky či výkazu peněžních toků. Těchto ukazatelů existuje nepřeberné množství, proto by finanční analytik měl využívat jen těch, které jsou potřebné a využitelné pro jeho další práci. Jelikož se některé ukazatele velmi hojně používají v běžné praxi, stanovily se jejich doporučené hodnoty, podle kterých se analytik může řídit a případně navrhnout různá opatření. Nejčastěji

⁴ Růčková, Petra. 2015. *Finanční analýza - metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktualizované vydání. Praha : GRADA Publishing, a.s., 2015. str. 44. 978-80-247-5534-2.

⁵ Finanční páka. business.center.cz [online]. Copyright © 1998 [cit. 10.03.2018]. Dostupné z: <https://business.center.cz/business/pojmy/p1233-financni-paka.aspx>

používanými ukazateli jsou zejména ukazatelé rentability, likvidity, aktivity a finanční stability (zadluženosti), které jsou podrobněji popsány dále.

2.5.1 Rentabilita

Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu, je měřítkem schopnosti dosahovat zisku za použití investovaného kapitálu., tj. schopnosti podniku vytvářet nové zdroje.⁶ Jsou ukazateli, které zajímají především vlastníky a investory, aby viděli, jak efektivně je využíván jejich vložený kapitál, a především jak moc je zhodnocován. Obecně se považují za vrcholové ukazatele celé FA. Správně by ukazatelé měly mít v čase růstový trend, ale toto pravidlo je v některých případech těžké dosáhnout. Nejčastěji se při výpočtu vychází z rozvahy a výsledovky. Absolutní většina těchto ukazatelů je poměrem zisku ve třech různých formách k hodnotě určitého kapitálu. Těmito třemi formami se rozumí:

- Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)
- Zisk před zdaněním (EBT)
- Zisk po zdanění (EAT)

Nyní se podívám na základní ukazatele rentability a jejich výpočet.

$$I. \quad \textbf{Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \frac{\textbf{EBIT}}{\textbf{Celková aktiva}}$$

Rentabilita celkové kapitálu (ROA = return on assets) vyjadřuje výnosnost či efektivnost podniku s nakládáním vloženého kapitálu bez ohledu na to, zda tento kapitál je vlastní nebo cizí. Vychází se zde ze zisku před úroky a zdaněním proto, aby podniky mohly být lépe srovnatelné, protože každý z nich má odlišné úroky a daňové zatížení. Říká, kolik procent zisku přinesla 1 Kč vloženého kapitálu. Logicky z toho vyplývá, že čím vyšší procento je, tím lépe podnik hospodaří.

$$II. \quad \textbf{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{\textbf{EAT}}{\textbf{Vlastní kapitál}}$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE = return on equity) je důležitým ukazatelem především pro vlastníky a potenciální investory. Pomocí něho lze vidět, jakou část zisku vytvořily vlastní zdroje

⁶ Adriana, Knápková, a další. 2017. *Finanční analýza - Komplexní průvodce s příklady*. 3. kompletně aktualizované vydání. Praha : Grada Publishing, a.s., 2017. str. 100. 978-80-271-0563-2.

neboli kolik procent zisku přinesla 1 Kč vlastního kapitálu. Jeho změny mohou být způsobeny změnami zisku po zdanění nebo odlišnou strukturou pasiv. Čím vyšší je podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech, tím se logicky tento ukazatel snižuje.

„Je-li hodnota ukazatele trvale nižší než výnosnost cenných papírů garantovaných státem, je podnik fakticky odsouzen k zániku, neboť investoři nebudou do takovéto investice vkládat své prostředky. Obecně tedy platí, že by tento ukazatel měl být vyšší, než je úroková míra bezrizikových cenných papírů (především státní obligace a cenné papíry). Rozdíl rentability vlastního kapitálu a úrokové míry bezrizikových cenných papírů se potom nazývá riziková premie, tedy odměna vlastníkům za to, že podstupují riziko investování.“⁷

$$\text{III. } \textbf{Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE)} = \frac{\text{EBIT} * (1 - \text{sazba daně})}{\text{Dlouhodobý kapitál}}$$

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE = return on capital employed) je doplňkový ukazatel rozšiřující ukazatel rentability vlastního kapitálu o dlouhodobé dluhy. Vyjadřuje tedy míru zhodnocení dlouhodobě vložených prostředků věřiteli a prostředků vložených investory.

$$\text{IV. } \textbf{Rentabilita tržeb (ROS)} = \frac{\text{EAT}}{\text{Tržby}}$$

Rentabilita tržeb (ROS = return on sales) patří mezi v praxi nejpoužívanější ukazatele rentability. Vyjadřuje, jaká část tržeb zůstane v podniku podobě zisku neboli kolik procent z 1 Kč tržeb tvoří zisk. Obvykle se do vzorce doplňují pouze provozní tržby, ale není neobvyklé použít i tržby veškeré. Někdy se tento ukazatel používá k vyjádření ziskové marže, která slouží k mezipodnikovému srovnání. Platí, že čím nižší je rentabilita tržeb, tím menší je marže a cena výrobku.

$$\text{V. } \textbf{Nákladovost tržeb (ROC)} = 1 - \frac{\text{EAT}}{\text{Tržby}}$$

Nákladovost tržeb (ROC = return on costs) vyjadřuje, jaký je poměr nákladů na celkových tržbách. Jinými slovy to znamená, kolik procent nákladů je potřeba k vytvoření 1 Kč tržeb. Z dlouhodobého hlediska není možné tento ukazatel držet na vysokém čísle, především nad 100 %, protože by to pro podnik znamenalo dlouhodobé a kumulující ztráty. Naopak by tento

⁷ Růčková, Petra. 2015. *Finanční analýza - metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktualizované vydání. Praha : GRADA Publishing, a.s., 2015. str. 60. 978-80-247-5534-2.

ukazatel měl být stabilní a každý výkyv mít své opodstatnění. Je zřejmé, i ze způsobu výpočtu, že součet rentability tržeb a nákladovosti tržeb je vždy roven 1, tedy celku 100 %. Dále ho lze podrobněji členit podle jednotlivých druhů nákladů, např. mzdová náročnost na tržby, spotřeba materiálu aj.

2.5.2 Likvidita

V praxi se lze setkat se třemi typy likvidity, které jsou odstupňované od 1. do 3., kdy v každé z nich se pracuje s jinak likvidními prostředky. Proto je zde na místě vysvětlit základní rozdíl mezi likviditou a likvidností. Likvidita nám ukazuje, zda je podnik schopen včas hradit své závazky, především ty krátkodobé. Likvidnost vyjadřuje schopnost, či vlastnost účetní položky se bez větších problémů přeměnit na peněžní prostředky. Z logiky věci vyplývá, že nejméně likvidním majetkem je majetek dlouhodobý, naopak nejvíce likvidním peníze a krátkodobý finanční majetek, popřípadě sem lze zařadit i časové rozlišení. Pro přehlednost tomuto faktu napomáhá i české účetnictví, kdy se podle zákona musí položky rozvahy třídit od nejméně likvidních po ty nejvíce likvidní. Přesně naopak je tomu v Mezinárodních účetních standardech (IFRS).

Při výpočtu likvidity vždy ve jmenovateli počítáme s krátkodobými závazky. V čitateli se položky mění právě podle likvidnosti majetku.

$$I. \quad \text{Běžná likvidita (likvidita 3. stupně)} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Běžná likvidita je nejzákladnějším a nejobecnějším ukazatelem likvidity. Říká, zda je podnik ustát své závazky (splátit veškeré dluhy), kdyby je teoreticky v jeden okamžik musel všechny zaplatit. Jiné vysvětlení může být i např. kolika korunami oběžných aktiv je kryta jedna koruna krátkodobých závazků. Doporučená hodnota je v rozmezí od 1,5 do 2,5.⁸ Pokud bychom se dostali pod dolní hranici, znamená to, že podnik se může dostat do platební neschopnosti. Naopak hodnota vyšší než 2,5 sice zaručuje solventnost, ale také ukazuje, že mnoho prostředků, které by mohly být využité, jsou vázány v oběžných aktivech a v důsledku toho se snižují výnosy a celkově i rentabilita celkového kapitálu.

⁸ Růčková, Petra. 2015. *Finanční analýza - metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktualizované vydání. Praha : GRADA Publishing, a.s., 2015. str. 56. 978-80-247-5534-2.

$$\text{II. Pohotov\'a likvidita (likvidita 2. stupn\'} = \frac{\text{Ob\'}zn\'a aktiva - z\'asoby}}{\text{Kr\'atkodob\'e z\'avazky}}$$

Ukazatel pohotov\'e likvidity je pouze upraven\'y oproti p\'uvodn\'i b\'}zn\'e likvidit\'} o z\'asoby. Zodpov\'i n\'am tak\'e stejnou ot\'azku, tedy zda je podnik schopen v\'}as platit sv\'e z\'avazky. Zde ale s t\'im rozd\'ilem, \'}e nebude nucen prod\'avat sv\'e z\'asoby. \'}itatele a jmenovatele, konkr\'etn\'} kr\'atkodob\'e pohled\'avky s kr\'atkodob\'ym finan\'}n\'im majetkem v\'}etn\'} pen\'}\'}zn\'ich prost\'redk\'u a kr\'atkodob\'a pasiva, by m\'}l b\'yt v pom\'}eru 1:1.

$$\text{III. Pen\'}\'}zn\'i likvidita (likvidita 3. stupn\'} = \frac{\text{Pen\'}\'}zn\'i prost\'redky}}{\text{Kr\'atkodob\'e z\'avazky}}$$

V tomto ukazateli jsou prom\'itnuty pouze nejlikvidn\'}j\'si aktiva. T\'}emi se rozum\'i nejenom pen\'ize v hotovosti a na bankovn\'ich \'}u\'}tech, ale tak\'e jejich ekvivalenty – voln\'} obchodovateln\'}e cenn\'} pap\'iry, \'}eky aj. Zde by m\'}l ukazatel nab\'yvat hodnoty od 0,2 do 0,5. Vy\'s\'s\'i \'}\'islo zna\'}\'i neefektivn\'i vyu\'zit\'i pen\'}\'}zn\'ich prost\'redk\'u, kter\'e by mohly b\'yt investov\'any s vy\'s\'s\'im \'}u\'}rokiem.⁹

$$\text{IV. \'}ist\'y pracovn\'i kapit\'al} = \text{Ob\'}zn\'a aktiva} - \text{Kr\'atkodob\'e z\'avazky}$$

Mezi ukazatele likvidity se v teorii \'}asto r\'adi i \'}ist\'y pracovn\'i kapit\'al, i kdy\'} bychom podle zp\'osobu v\'ypo\'}ctu m\'}li r\'adit mezi rozd\'ilov\'e ukazatele. S likviditou ale pr\'av\'} \'}zce souvis\'i. Vyjad\'ruje, jak\'a \'}\'ast ob\'}\'}zn\'ych aktiv je financov\'ana dlouhodob\'ymi zdroji neboli jak\'a \'}\'ast t\'}\'}chto aktiv z\'ust\'ava jako rezerva pro p\'r\'ipad, kdybychom byli nuceni zaplatit v jeden okam\'}\'}ik v\'sechny sv\'e kr\'atkodob\'e z\'avazky. Tato rezerva pot\'} m\'u\'}\'}e b\'yt efektivn\'}e využita. Ukazatel \'}ist\'}ho pracovn\'iho kapit\'alu v posledn\'ich letech nab\'yv\'a na d\'ule\'}itosti, v n\'}\'}kter\'ych zem\'ich dokonce pat\'r\'i mezi v\'y\'}kazy povinn\'}e sestavov\'ane v r\'amci \'}u\'}\'}etn\'i z\'av\'}erky.¹⁰

2.5.3 Aktivita

Ukazatele aktivity m\'}\'}r\'i schopnost spole\'}nosti vyu\'}ivat investov\'ane finan\'}n\'i prost\'redky a v\'azanost jednotliv\'ych slo\'}\'}ek kapit\'alu v jednotliv\'ych druz\'ich aktiv a pasiv.¹¹ Odpov\'idaj\'i na ot\'azku, jak podnik hospoda\'r\'i se sv\'ymi prost\'redky a jak\'y vliv m\'a toto vyu\'zit\'i na ukazatele

⁹ Adriana, Kn\'apkov\'a, a dal\'s\'i. 2017. *Finan\'}n\'i anal\'yza - Komplexn\'i pr\'uvodce s p\'r\'iklady*. 3. kompletn\'}n\'}e aktualizov\'ane vyd\'an\'i. Praha : Grada Publishing, a.s., 2017. str. 95. 978-80-271-0563-2.

¹⁰ R\'u\'}\'}kov\'a, Petra. 2015. *Finan\'}n\'i anal\'yza - metody, ukazatele, vyu\'zit\'i v praxi*. 5. aktualizov\'ane vyd\'an\'i. Praha : GRADA Publishing, a.s., 2015. str. 57. 978-80-247-5534-2.

¹¹ R\'u\'}\'}kov\'a, Petra. 2015. *Finan\'}n\'i anal\'yza - metody, ukazatele, vyu\'zit\'i v praxi*. 5. aktualizov\'ane vyd\'an\'i. Praha : GRADA Publishing, a.s., 2015. str. 67. 978-80-247-5534-2.

rentability a likvidity. Pro tyto účely se používají ukazatele obratovosti a ukazatele doby obratu.

Ukazatele obratu říkají, kolikrát se určitý majetek obrátí v podniku během jednoho roku. Výpočet těchto ukazatelů je jednoduchý, vždy se porovnávají tržby k určitému majetku. Pro všechny zde platí, že čím vyšší je hodnota, tím je to pro podnik příznivější. Pokud bych chtěl trochu srozumitelnější hodnotu, lze z ukazatelů obratu vytvořit ukazatele doby obratu, jejíž výsledek značí počet dní, které jsou potřeba pro obrat konkrétního majetku v podniku. Výpočet je podobný, jen se zamění čísel a jmenovatel a roční tržby se přepočítají na denní, tzn. vydělí se 365. Zde pro výsledné hodnoty platí opačný princip. Čím menší jsou, tím kratší dobu jsou v podniku ve formě konkrétního aktiva, což je pozitivnější.

Nyní je vhodné vysvětlit, co se zde myslí slovem obrat. Každý konkrétní účet v účetnictví se skládá ze dvou stran, tj. Má dáti a Dal. Během roku se na tyto účty průběžně účtují přírůstky a úbytky podle toho, zda se jedná o aktivum, pasivum, výnosový nebo nákladový účet. Na konci období součet všech přírůstků, resp. úbytků na jedné či druhé straně představuje obrat.

Mezi nejpoužívanější ukazatele obratovosti patří především (analogicky je doba obratu pouze obrácený zlomek s tržbami přepočítanými na dny → pro všechny platí stejné vysvětlení, tedy kolikrát se konkrétní majetek promítne v tržbách a lze ho obrátit v podniku):

$$I. \quad \text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}$$

U tohoto ukazatele by se hodnota aktiv a tržeb měla minimálně rovnat, ale i zde platí, že čím větší je obrat, tím lépe.¹²

$$II. \quad \text{Obrat dlouhodobého hmotného majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{DHM v zůstatkové ceně}}$$

Obrat DHM má stejnou vypovídací schopnost jako předchozí ukazatel, jen namísto celkových aktivech se zde počítá pouze s dlouhodobým hmotným majetkem. I ze způsobu výpočtu si lze vyvodit, že postupem času za předpokladu nulového investování do majetku bude mít tento

¹² Adriana, Knápková, a další. 2017. *Finanční analýza - Komplexní průvodce s příklady*. 3. kompletně aktualizované vydání. Praha : Grada Publishing, a.s., 2017. str. 107. 978-80-271-0563-2.

ukazatel pozitivní trend, jelikož se zde počítá se zůstatkovou cenou a majetek se každý rok opotřebovává pomocí odpisů.

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

U tohoto ukazatele sice platí obecné pravidlo pro obratovosti (čím vyšší, tím lepší), ale nesmíme zapomenout, že podnik potřebuje vždy mít nějakou rezervu v podobě zásob pro nenadálé události, např. objednávka na poslední chvíli aj.

Zde je nastíněn pouze obecnější ukazatel celkových zásob, ale dle potřeb podniku, na které položky se chce zaměřit, si ho lze rozložit do podrobnějších ukazatelů, např. obrat materiálu, obrat nedokončené výroby aj.

$$\text{IV. Obrat pohledávek} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Pohledávky}}$$

Obrat pohledávek odpoví na otázku, kolikrát se celkové pohledávky obrátí v podniku, resp. u doby obratu, jaká je průměrná doba splatnosti pohledávek. Samozřejmě jak z pohledu podnikatelského, tak z pohledu cash flow je nejvýhodnější mít dobu splatnosti co nejnižší, aby podnik mohl ihned investovat prostředky dále. Horní hranicí doby obratu by měl počet dní splatnosti dané smlouvou. Pokud je hodnota vyšší, měli bychom více vyvíjet tlak na odběratele, případně nasmlouvat i nějaké pokuty a penále z prodlení. Vyšší doba obratu by mohla znamenat značné problémy pro malé podniky, jejichž chod by mohl být delším splacením pohledávek ohrožen, protože by nemohli zdravě fungovat, investovat, platit závazky aj. Větší podniky většinou mají na tyto případy speciální rezervy a jejich chod by neměl být ve značné míře omezen.

$$\text{V. Obrat závazků} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Závazky}}$$

Obrat závazků, resp. jejich doba obratu, říká, kolik času průměrně uplyne mezi koupí a zaplacením určitého majetku. Čím vyšší je tento ukazatel, tím více času má podnik pro investování peněžních prostředků, původně určené k zaplacení určitých závazků, do jiných svých aktivit.

Zde nastává problém, jaké závazky využít ve výpočtu, zda všechny, nebo pouze ta, která souvisí s obchodní činností. Pokud bychom používaly závazky všechny, i ty vůči zaměstnancům či institucím sociálního a zdravotního pojištění, může být výsledek malinko zkreslen, protože má

podnik povinnosti dodržovat opakující se termíny, do kterých tyto závazky musí splatit a jejichž data splatnosti se v čase nemění. Podnik se vždycky snaží splácet co nejpozději, ale z pohledu dalších věřitelů, kteří mají přístupy k těmto údajům, by to mohlo poukazovat na špatnou obchodní politiku podniku. Dolní hranicí doby obratu závazků by měla představovat doba obratu pohledávek, protože pokud je hodnota nižší, podnik tyto závazky kryje svým dlouhodobým majetkem.

VI. Obchodní deficit = Doba obratu pohledávek – Doba obratu závazků

Ukazatel, který úzce souvisí s pohledávkami a závazky je obchodní deficit. Dle způsobu výpočtu bychom ho mohli zařadit mezi rozdílové ukazatele, ale svou účelností je lepší ho zařadit mezi ukazatele aktivity. Vyjadřuje, jaký je rozdíl mezi dobou úhrady pohledávek a dobou úhrady závazků. Nejvhodnějším výsledkem je tu vždy záporná hodnota, což znamená, že průměrně jsou pohledávky uhrazeny dříve, než závazky a prostředky utržené od odběratelů lze buď použít na úhradu oněch závazků, či pro jiné aktivity. Pokud hodnota obchodního deficitu je kladná, znamená to opačný efekt a je zapotřebí upravit podnikovou politiku např. snížením doby splatnosti pohledávek, nebo slevou při rychlém a včasném splacení aj.

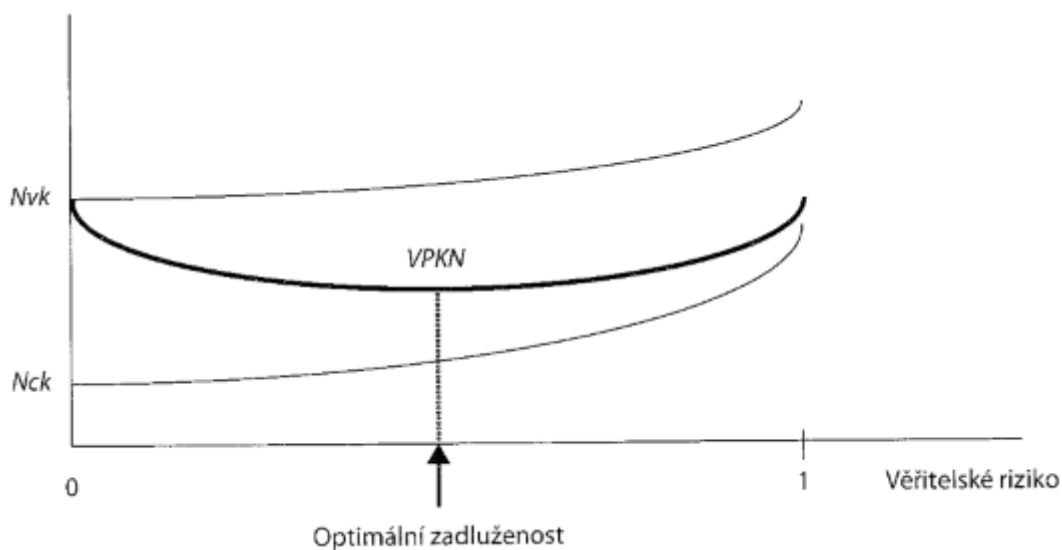
2.5.4 Finanční stabilita (zadluženost)

Tyto ukazatele, jejichž název je v některých publikacích odlišný, ale stále se jedná o ty samé, poměřují kapitálovou strukturu pasiv, které podnik k financování používá. Pojem zadluženost může být psychologicky vnímáno jako negativní, ale ne vždy mohou dluhy vést k přibližujícím se finančním problémům, právě naopak. V rozvinutých podnicích je zapotřebí alespoň část svých aktivit nefinancovat pouze ze svých prostředků, protože VK je obecně dražší z důvodu každoročních dividend, ale financovat pomocí úvěrů, a tím také lze zvyšovat i rentabilitu VK. Úroky placené z úvěrů pomáhají využívat i tzv. daňový štít, tedy pomocí vyšších daňových nákladů platit menší daně. Na druhou stranu je ale VK nejbezpečnějším zdrojem financování, jelikož nepožaduje vždy splacení dividend bez ohledu na zisk. Na rozdíl od úvěrů, kde musíme platit splátky i za předpokladu ztrátového podniku. Najít optimální strukturu kapitálu závisí na každém podniku, ale platí i z pohledu věřitelů, že čím vyšší je poměr cizích zdrojů na těch celkových, tím vyšší je riziko nesplacení dluhů.

Finanční stabilita má osvědčit, že v případě okamžitého nedostatku likvidity budou ve finančním zdraví rezervy, které by pomohly překlenout dočasné finanční potíže pramenící

z provozní činnosti a že snižování neobchodních dluhů by nepřivodilo platební neschopnost, a tedy, že pokračující trvání podniku je z finančního hlediska zajištěno.¹³

Obrázek 2: Optimální zadluženost podle teorie U-křivky¹⁴



(zdroj: Marek, Petr a kolektiv. 2009. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha : Ekopress, s.r.o., 2009. str. 293. ISBN 978-80-86929-49-1.)

Ukazatelů poměřující zadluženost je nespočet, zde jsou ty nepoužívanější a nejdůležitější:

$$I. \quad \text{Ukazatel věřitelského rizika (celková zadluženost)} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva}}$$

Tento ukazatel patří mezi nejobecnější ukazatele finanční stability. Vyjadřuje, jaký je podíl dluhů na celkovém majetku podniku. Z psychologického i logického hlediska by každý, především věřitel, chtěl tento ukazatel co nejnižší, ale za určitých okolností lze díky většímu poměru cizích zdrojů dosahovat po určitou dobu za pomoci finanční páky (viz vertikální analýza) vyšší rentability vlastního kapitálu. Z tohoto důvodu by vždy měly být v podniku zastoupeny cizí zdroje na úkor vlastního kapitálu. Doporučená hodnota, na kterou se odvolává řada autorů odborné literatury, se pohybuje mezi 30 % a 60 %.¹⁵ Jakmile je hodnota nižší, znamená to, že podnik využívá ve větší míře vlastní kapitál a dostatečně nevyužívá finanční páku, ale na druhou stranu by neměl mít problémy se splácením závazků. Naopak podnik se

¹³ Grünwald, Rolf. 2001. *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku - uživatelská příručka s příklady*. Praha : EKOPRESS, s. r. o., 2001. str. 20. 80-86119-47-5.

¹⁴ Nvk = náklady vlastního kapitálu, Nck = náklady na cizí kapitál, VPKN = vážený průměr kapitálových nákladů

¹⁵ Adriana, Knápková, a další. 2017. *Finanční analýza - Komplexní průvodce s příklady*. 3. kompletně aktualizované vydání. Praha : Grada Publishing, a.s., 2017. str. 88. 978-80-271-0563-2.

zadlužením nad 60 % bude mít s velkou pravděpodobností problémy se solventností, kterou některé podniky řeší dalšími závazky (úvěry) a dostanou se tak do spirály, ze které je obvykle obrovský problém se dostat.

$$\text{II. Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Míra zadluženosti říká, jaký je poměr mezi cizím a vlastním kapitálem. Tento ukazatel je využíván zejména bankami rozhodujícími se, zda poskytnout úvěr, či nikoliv. Velice důležité je pozorovat ukazatel z pohledu jeho časové vývoje, zda je tento poměr stabilní, či se mění. Pokud se zvyšuje, má to negativní dopad pro podnik a větší problémy při získání úvěru a naopak. Doporučenou hodnotou je pro tento ukazatel hodnota 1,5, resp. 150 %. Pokud se pohybujeme pod ní, znamená to pozitivní vývoj, pokud nad ní, přesně obráceně.¹⁶

$$\text{III. Ukazatel finanční samostatnosti} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Cizí zdroje}}$$

Ukazatel finanční samostatnosti je doplňkový ukazatel vysvětlující, o kolik převyšuje vlastní kapitál cizí zdroje, resp. jaký je poměr mezi nimi. Lze ho vysvětlit i obdobným způsobem, tedy kolik korun vlastního kapitálu připadá na jednu korunu cizího. Pokud hodnota tohoto ukazatele klesá, znamená to, že se podniku zvýšily cizí zdroje, typicky novým úvěrem či vyššími závazky vůči dodavatelům.

$$\text{IV. Ukazatel vlastnického rizika} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva}}$$

Patří mezi nejvýznamnější ukazatele zadluženosti. Součet tohoto a ukazatele věřitelského rizika je za předpokladu neexistujícího časového rozlišení vždy roven 1, tedy 100 %, protože aktiva, resp. pasiva jsou tvořeny součtem vlastního a cizího kapitálu. Vyjadřuje, jaká část majetku je financována vlastními zdroji, resp. zdroji vlastníků. Pokud je zvyšován podíl vlastního kapitálu na aktivech např. emitováním nových akcií, důsledkem je snižování rentability vlastního kapitálu, které je špatné pro vlastníky. I zde je vidět důvod, proč by část aktiv podniku měla být financována i cizími zdroji. Pokud by se obrátily veličiny ve vzorci, výsledkem je vzorec pro výpočet ukazatele finanční páky, který již byla několikrát v práci zmíněn.

¹⁶ Analyzuj a Proved' - Ukazatele zadluženosti. Analyzuj a Proved' - Přihlášení [online]. Copyright © 2010 Edolo Consult s. r. o., All Rights Reserved [cit. 14.04.2018]. Dostupné z: <http://www.analyzujaproved.cz>

$$\text{V. Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Úroky}}$$

Ukazatel úrokové krytí vyjadřuje, kolikrát zisk před úroky zdaněním převyšuje nákladové úroky, které podnik musí platit jako cenu za poskytnutí cizího zdroje. Zde lze vidět, zda podnik efektivně využívá cizí zdroje. Z nich stále platí fixní úroky, ale jestliže při těchto úrocích rostou tržby, poté lze konstatovat efektivnost využití. Pokud se tento ukazatel rovná 1, znamená to, že podnik vytvořil zisk dostatečný pro splacení úrokových nákladů, ale na stát v podobě daní, a především pro vlastníky v podobě čistého zisku již nic nezbylo.¹⁷ Odborné literatury považují za dolní hranici číslo 3, protože jestliže se pohybuje pod ní, poté většina zisku jde na splacení úroků. Naopak hodnoty nad číslem 8 znamenají bezproblémový podnik.¹⁸

$$\text{VI. Krytí DM dlouhodobými zdroji} = \frac{\text{VK + dlouhodobé cizí zdroje}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

Tento ukazatel vyjadřuje, jaká část dlouhodobého majetku je kryta vlastním kapitálem a dlouhodobými cizími zdroji, celkově tedy dlouhodobými pasivy. Platí zde zlaté pravidlo financování: dlouhodobý majetek by měl být krytý pouze dlouhodobými zdroji. Optimálním poměrem zde je 1:1, což představuje optimální množství pro operativní řízení oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Pokud je hodnota nižší, znamená to, že čistý pracovní kapitál je záporný a část DM je financován krátkodobými závazky, což může mít za následek zhoršení ukazatelů likvidity. Naopak hodnota vyšší než 1 poukazuje i přes finanční stabilitu podniku na vysoké financování krátkodobého majetku.¹⁹

2.6 Bonitní a bankrotní modely

Po výpočtu všech různých ukazatelů, ať již absolutních, rozdílových nebo poměrových, musí přijít zhodnocení podniku jako celku. K tomu slouží předem stanovené metody a algoritmy vytvořené ekonomy a analytici na základě skutečných dat různých podniku, kteří je v průběhu let upravovaly, zlepšovaly, až se tyto výpočty ustálily a používají se dodnes díky jejich vypovídací schopnosti. Těmto algoritmům se odborně říká bonitní a bankrotní modely.

¹⁷ Adriana, Knápková, a další. 2017. *Finanční analýza - Komplexní průvodce s příklady*. 3. kompletně aktualizované vydání. Praha : Grada Publishing, a.s., 2017. str. 90. 978-80-271-0563-2.

¹⁸ University information system MENDELU [online]. [cit. 16.04.2018]. Dostupné z: https://is.mendelu.cz/eknihovna/opory/zobraz_cast.pl?cast=79

¹⁹ Adriana, Knápková, a další. 2017. *Finanční analýza - Komplexní průvodce s příklady*. 3. kompletně aktualizované vydání. Praha : Grada Publishing, a.s., 2017. str. 91. 978-80-271-0563-2.

Oba typy modelů využívají především banky ke zjištění bonity potenciálních dlužníků a žadatelů o úvěr, zda budou schopni v budoucnu splácet svůj úvěr.

Bankrotní modely (nazývané též modely predikce finanční tísně) slouží k tomu, aby podnik v dostatečném předstihu objevil, zda v nejbližší době nehrozí bankrot, kde má své silné stránky či slabiny. Podniky, které se blíží k bankrotu, totiž již několik let vykazují anomálie např. problémy s likviditou, které jsou příznakem právě pro bankrotující firmy. Mezi nejznámější modely patří Altmanovo Z-skóre, Index důvěryhodnosti IN95 či Tafflerův model.

Bonitní modely naopak hodnotí celkové finanční zdraví podniku, ke kterému využívá bodové hranice podle výsledků jednotlivých ukazatelů, a poté jsou podniky zařazeny do určité kategorie výsledného ukazatele. Nejznámějšími bonitními modely jsou bez pochyb Kralicekův Quicktest a Grünwaldův model finančního zdraví, ale lze se setkat i s jinými např. Tamariho model.²⁰

2.6.1 Altmanův model (Altmanovo Z-skóre)

Nejpoužívanějším bankrotním modelem je v současné době Altmanův model (někdy znám jako Z-skóre) z důvodu jeho jednoduchosti. Vždy se vychází z jednoduché rovnice o několika proměnných, které ve většině případů tvoří různé poměrové ukazatele. Během několika desítek let byl postup výpočtu průběžně měněn, zlepšován tak, aby ho mohlo využívat co nejvíce podniků, aniž by musely zjišťovat dodatečné informace. Při svých výpočtech použil prof. Altman k předpovědi podnikatelského rizika tzv. diskriminační metodu, což je přímá statistická metoda spočívající v třídění pozorovaných objektů do dvou nebo více definovaných skupin podle určitých charakteristik.²¹

Původní model byl zkonstruován prof. Altmanem v roce 1968, při kterém bylo využito dat 66 amerických podniků. Jeho velká nevýhoda spočívala v tom, že ve výpočtu se objevoval poměr tržní hodnoty vlastního kapitálu a účetní hodnoty všech dluhů, který je znám ale pouze veřejně obchodovaných podnikům. Proto v roce 1977 byl model pozměněn a již se v něm

²⁰ Adriana, Knápková, a další. 2017. *Finanční analýza - Komplexní průvodce s příklady*. 3. kompletně aktualizované vydání. Praha : Grada Publishing, a.s., 2017. str. 132. 978-80-271-0563-2.

²¹ Růčková, Petra. 2015. *Finanční analýza - metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktualizované vydání. Praha : GRADA Publishing, a.s., 2015. str. 78. 978-80-247-5534-2.

nevyskytuje tento poměr, ale poměřuje se zde velikost vlastního kapitálu ke kapitálu celkovému. Také byly pozměněny váhy jednotlivých ukazatelů.²²

V roce 1995 byl model modifikován navíc pro nevýrobní podniky a dále také pro rozvojové trhy, kde není kladen takový důraz na kapitálový trh. Opět byly upraveny hodnoty vah jednotlivých ukazatelů. Zde spočívá zase výhoda v tom, že není potřeba znalost tržní hodnoty společnosti a vychází se zde pouze z informací ze základních účetních výkazů. Tento model se hojně využívá i v českém prostředí, jelikož jen několik málo podniků na našem území je veřejně obchodovatelných. Interpretace výsledků podle konečného čísla vypadá takto:

Z-skóre > 2,6	prosperující podnik
1,1 < Z-skóre < 2,6	šedá zóna nevyhraněných výsledků
Z-skóre < 1,1	bankrotující podnik ²³

Původní Altmanův model z roku 1968:

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

- kde X_1 = pracovní kapitál / celková aktiva
 X_2 = nerozdělené zisky / celková aktiva
 X_3 = EBIT / celková aktiva
 X_4 = tržní hodnota VK / celkové dluhy
 X_5 = tržby / celková aktiva

Modifikovaný model (Altmanovo Z-skóre) z roku 1995:

$$Z' = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

- kde X_1 = pracovní kapitál / celková aktiva
 X_2 = zadržené zisky²⁴ / celková aktiva
 X_3 = EBIT / celková aktiva
 X_4 = vlastní kapitál / celkové dluhy

²² Sušický, Jan. 2011. *Využitelnost bankrotních modelů a jejich aplikace v podmínkách České republiky*, Disertační práce. Praha : Česká zemědělská univerzita, 2011.

²³ Šmídová, Radana. 2014. *Finanční analýza a plánování podniku - Cvičebnice*. Praha : Oeconomica, 2014. str. 46. 978-80-245-2051-3.

²⁴ Zadržené zisky = fondy ze zisku, výsledek hospodaření minulých let + výsledek hospodaření běžného účetního období

2.6.2 Index důvěryhodnosti (Index IN95)

Dalším bankrotním modelem, který stojí za zmínku, je index důvěryhodnosti. Ten je založen na podobném principu jako Altmanův model. Vychází z jedné rovnice o několika neznámých, které představují okruhy jednotlivých poměrových ukazatelů – rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti. Byl vytvořen manželi Inkou a Ivanem Neumaierovými v 90. letech minulého století s pomocí vybraných matematicko-statistických metod za použití dat 100 českých podniků. Jde tedy o model vytvořený na území České republiky pro potřeby firem na našem území. Během let byl tento Index několikrát modifikován, ale ten původní z roku 1995 (Index IN95) je do dneška nejvíce používaný. Na rozdíl od Altmanova modelu se ani v jednom z indexů nevychází z tržní hodnoty, což je pro nezávislé externí analytiky velká výhoda. Kromě původního indexu byly ve všech ostatních zakotveny váhy jednotlivých ukazatelů, které byly spočítány s pomocí diskriminační analýzy a dat většího množství firem.²⁵

Pouze v Indexu IN95 nejsou všechny váhy pevně stanoveny, ale mění se podle typu odvětví, ve kterém firma podniká. Lze je nalézt např. v publikacích vydaných právě manželi Neumaierovými. Váhy V_2 a V_5 jsou dány bez ohledu na odvětví. Ty se rovnají 0,11 (V_2) a 0,10 (V_5). Hraničními hodnotami tohoto Indexu jsou čísla 1 a 2. Pokud celkový výsledek je větší než 2, značí to podnik s velmi dobrým finančním zdravím. Naopak konečná hodnota menší než 1 poukazuje na podnik, který může být v nejbližších letech existenční problémy. Společnost, jejíž hodnoty jsou mezi 1 a 2, se nachází v tzv. šedé zóně. To znamená, že finanční zdraví není špatné, ani velmi dobré, ale nepředpokládají se v nejbližších letech finanční problémy či ukončení činnosti.

Index IN95 vypadá takto:

$$IN95 = V_1 \times A / CZ + V_2 \times EBIT / U + V_3 \times EBIT / A + V_4 \times T / A + V_5 \times OA / KZ - V_6 \times ZPL / T$$

kde	A	aktiva
	CZ	cizí zdroje
	U	nákladové úroky
	T	tržby
	OA	oběžná aktiva

²⁵ Atlantis PC s.r.o. Jaké bankrotní a bonitní modely ve FinAnalysis najdete. [online]. [cit. 2018-04-18] Dostupné z: <http://www.finanalysis.cz/pouzite-bankrotni-modely.html>

KZ	krátkodobé závazky
ZPL	závazky po lhůtě splatnosti

2.6.3 Kralicekův Quicktest

K nejznámějším bonitním modelům patří zajisté Kralicek a jeho rychlý test. Ten přiřazuje body od 0 do 4 výsledným hodnotám čtyř různých rovnic, z nichž dvě poměřují finanční stabilitu podniku a zbývající dvě jeho výnosnost. Mezi rovnice patřící do toho modelu jsou kvóta vlastního kapitálu (R1), doba splacení dluhů z peněžních toků (R2), rentabilita aktiv (R3) a rentabilita tržeb (R4), která ale vychází z cash flow, a nikoliv z výsledku hospodaření.²⁶ Celý postup i s hodnotami a jejich body je podrobně vidět na Obrázku 3.

Způsob vyhodnocení a stanovení konečného verdiktu je jednoduchý. Ze všech čtyř oblastí (rovnice) se stanoví bodové hodnocení této oblasti, a pokud se spočítá jednoduchý aritmetický průměr, dostaneme konečnou hodnotu, která se porovná s předem stanovenými hranicemi pásem zdraví. Tyto pásma, stejně tak i výsledné hodnoty, se pohybují logicky i ze způsobu výpočtu v intervalu od 0 do 4.

Ke stanovení konečného hodnocení slouží následující schéma:²⁷

Hodnocení 3 body a více	Velmi dobrý podnik
Hodnocení v rozmezí 2 až 3 body	Dobrý podnik
Hodnocení v rozmezí 1 až 2 body	Střední podnik
Hodnocení 1 bod a méně	Špatný podnik

²⁶ Kislingerová, Eva a Hnilica, Jiří. 2008. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vydání. Praha : C. H. Beck, 2008. str. 74-75. ISBN 978-80-7179-713-5

²⁷ Šmídová, Radana. 2014. Finanční analýza a plánování podniku - Cvičebnice. Praha : Oeconomica, 2014. str. 47. 978-80-245-2051-3.

Obrázek 3: Způsob výpočtu Kralicekova Quicktestu



Kralicekův Quicktest (1990)			
Ukazatel	Konstrukce ukazatele	Vyhodnocení	Počet bodů
R 1	$\frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva}}$	více	4
		0,2-0,3	3
		0,1-0,2	2
		0,0-0,1	1
		méně	0
R 2	$\frac{\text{Dluhy - Krátkodobý finanční majetek}}{\text{nezdaněný Cash Flow}}$	méně	4
		3-5	3
		5-12	2
		12-30	1
R 3	$\frac{\text{Zisk před úroky a zdaněním}}{\text{Aktiva}}$	více	4
		0,12-0,15	3
		0,08-0,12	2
		0,00-0,08	1
		méně	0
R 4	$\frac{\text{nezdaněný Cash Flow}}{\text{Provozní výnosy}}$	více	4
		0,08-0,1	3
		0,05-0,08	2
		0,00-0,05	1
		méně	0

$$\text{nezdaněný Cash Flow} = \text{zisk po zdanění} + \text{daň z příjmů} + \text{odpisy}$$

(zdroj: Holečková, Jaroslava. 7. přednáška, predikce finanční tísně, kurz 1FP303 Finanční analýza a plánování podniku, VŠE. [cit. 18.04.2018]. Nedostupné online)

2.6.4 Model finančního zdraví (Grünwaldův model)

Grünwaldův model se využívá pro zjištění bonity především výrobních podniků z toho důvodu, že výpočty vycházejí ze stavu zásob, které jsou typické právě pro tento typ firem. Je založen na soustavě 6 poměrových ukazatelů obsahující vždy po 2 z oblasti rentability, likvidity a finanční stability. Každý jednotlivý ukazatel má svoje krajní přijatelné hodnoty, podle kterých se určuje počet bodů, které se mu přidělí, a to jednoduchým podílem hodnoty ukazatele a jeho přijatelné hodnoty. Minimální počet bodů, který ukazatel může získat, je 0, naopak maximálně lze získat 2 body, protože extrémně příznivé hodnocení jednoho z ukazatelů může vést ke zkreslení informací a mohlo by zakrýt i nedostatek jiného ukazatele. Celkové skóre finančního zdraví (SFH) se spočítá prostým aritmetickým průměrem z počtu bodů získaných za jednotlivé poměrové ukazatele. Dle konečného výsledku se poté skóre přiřadí do konkrétního pásma finančního zdraví, které značí, jaká je bonita podniku a zdali je ohroženo fungování podniku

(viz Tabulka 1). Poměrové ukazatele použité v tomto modelu a jejich krajní přijatelné hodnoty pro stanovení skóre finanční zdraví:²⁸

1. Poměrové ukazatele rentability

Rentabilita celkového kapitálu

A ... Zisk před úroky a zdaněním / Aktiva (v %)

a ... průměrná úroková míra z přijatých úvěrů (v %)

Rentabilita vlastního kapitálu

E ... Zisk po zdanění / Vlastní kapitál (v %)

e ... průměrná úroková míra z přijatých úvěrů (v %)

2. Poměrové ukazatele likvidity

Provozní pohotová likvidita

L ... Krátk. pohledávky + krátk. finanční majetek + peněžní prostředky) / Krátk. Závazky

l ... raději více než jedna, např. minimálně 1,2

Krytá zásob pracovním kapitálem

P ... (Oběžná aktiva – krátk. závazky – krátk. bankovní úvěry) / Zásoby

p ... i méně než jedna, např. minimálně 0,5

3. Poměrové ukazatele zadluženosti

Krytí čistých dluhů

S ... (Zisk po zdanění + odpisy) / čisté dluhy

s ... i mnohem méně než jedna, např. minimálně 0,3

Úrokové krytí

U ... Zisk před úroky a zdaněním / úroky

u ... i značně více než jedna, např. minimálně 5,0

$\text{Skóre finančního zdraví} = 1/6 \times (A/a + E/e + L/l + P/p + S/s + U/u)$

²⁸ Holečková, Jaroslava a Grünwald, Rolf. 2007. Finanční analýza a plánování podniku. Praha : Ekopress, s.r.o., 2007. str. 196-197. 978-80-86929-26-2.

Tabulka 1: Pásma finančního zdraví a jejich vysvětlení²⁹

Pásma finančního zdraví	Podmínky pásma	Vysvětlení
Pevné zdraví A	Skóre zdraví min. 1,5 bodu, a zároveň RVK alespoň 1,5 bodu, ostatní ukazatele alespoň 1 bod.	- Jistí podnik i při závažných nezdarech v provozní činnosti či při externím ohrožení - Opravňuje investory i investory k optimismu, že je zajištěna úhrada dividend, úroků i splatných dluhů - Je předpokladem pro případnou strategii expanze
Dobré zdraví B	Skóre zdraví 1 až 1,4 bodu, a přitom provozní pohotová likvidita alespoň 1 bod	- Podrží podnik při přechodných nesnázích v obchodní činnosti - Věřitelé se nemusí zneklidňovat obavami o své pohledávky - Odpovídá strategie stability
Slabší zdraví C	Skóre zdraví 0,5 až 0,9 bodu, a přitom provozní pohotová likvidita alespoň 1 bod	- Provozní poruchy mohou způsobit přechodné finanční problémy - Pravděpodobně nedojde k ohrožení lhůt splatnosti KZ, není důvod podniku nedůvěřovat
Křehké zdraví D	Skóre zdraví méně než 0,5 bodu	- Podnik činí k náchylným k finanční tísní, úpadek nelze vyloučit - Při obchodním styku je třeba dbát opatrnosti, věřitelé by měli monitorovat finanční situaci dlužníka z hlediska vyhlídek na uspokojení svých nároků

²⁹ Šmídová, Radana. 2014. *Finanční analýza a plánování podniku - Cvičebnice*. Praha : Oeconomica, 2014. str. 49. 978-80-245-2051-3.

3 Praktická část

3.1 Představení společnosti

Dopravní podnik hl. m. Prahy, akciová společnost (dále jen DPP) patří mezi nejvýznamnější a je zároveň největším provozovatelem městské hromadné dopravy v České republice.

V hlavním městě provozuje síť metra, tramvají a autobusů, ale i také dvou lanových drah – na Petřín a v pražské ZOO.

Základní identifikační údaje společnosti³⁰:

Datum vzniku a zápisu:	11. července 1991
Sídlo:	Praha 9, Sokolovská 217/42, 190 22
Identifikační číslo:	000 05 886
Právní forma:	Akciová společnost
Spisová značka:	B 847 vedená u Městského soudu v Praze

Jeho historie se datuje až do roku 1897, kdy byla založena firma pod názvem Elektrické podniky královského hlavního města Prahy, protože vedle samotného provozování hromadné dopravy se zabývaly i výrobou a distribucí elektrické energie. V průběhu času se několikrát měnil název společnosti i její struktura, teprve až v roce 1991 byla firma přeměněna na akciovou společnost se jménem, pod kterým ho známe dnes.

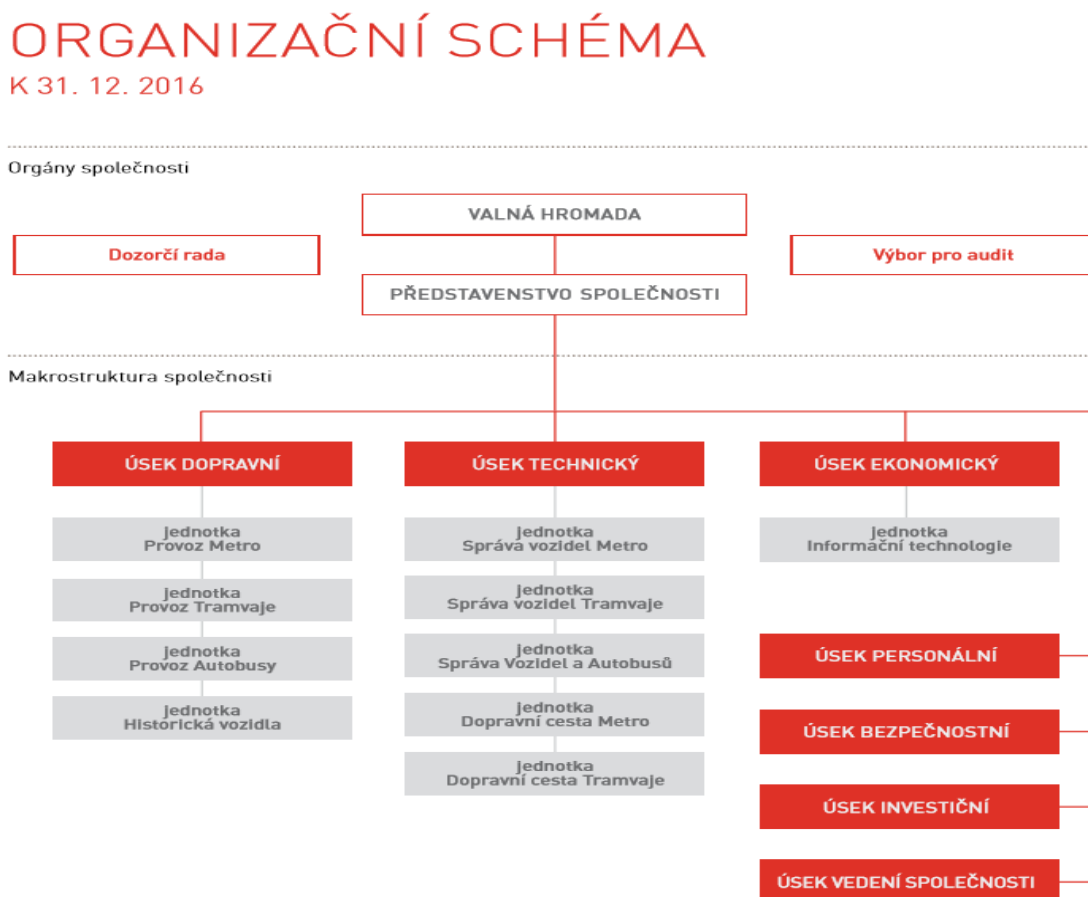
Stoprocentním, a tím pádem i jediným vlastníkem této společnosti je hlavní město Praha. Původně v roce 1991 byla vydána pouze jediná akcie v hodnotě 32 miliard, v roce 1995 ale byla tato akcie rozdělena na celkem 3001 ks akcií o stejné celkové nominální hodnotě, aniž by se změnil vlastník. Sám DPP je mateřskou společností tří firem, kterými jsou Pražská strojírna, a. s.; Rencar Praha, a. s. a Střední průmyslová škola dopravní, a. s.

Organizační struktura společnosti je značně rozsáhlá (viz Obrázek 4). Nejvyšším orgánem je samozřejmě valná hromada. Dalšími orgány, které dle dualistického systému podnik používá, jsou představenstvo v čele s Mgr. Martinem Gillarem a dozorčí rada. Tyto základní orgány doplňuje ještě výbor pro audit, který jsou povinny vytvořit dle zákona č. 93/2009 Sb.

³⁰ Veřejný rejstřík a Sbírka listin – Ministerstvo spravedlnosti České republiky. [online]. Copyright © 2012 [cit. 04.03.2018]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=415721&typ=PLATNY>

o auditorech všechny tzv. subjekty veřejného zájmu. Dále se podnik dělí na mnoho jednotlivých úseků s různými funkcemi a pravomocemi.

Obrázek 4: Organizační struktura DPP



(zdroj: Výroční zpráva DPP za rok 2016)

Společnost v nynější době zaměstnává necelých 11 000 zaměstnanců. Ročně přepraví okolo 1,2 miliardy cestujících. Její vozový park zahrnuje celkem 730 souprav metra, z nichž 2/3 jsou zmodernizované sovětské soupravy metra a se kterými se můžeme setkat na linkách A a B. Dále firma provozuje celkem 826 tramvajových souprav, jejichž 1/6 tvoří nejnovější a nejmodernější vozy typu 15T ForCity, kterých si DPP objednal za éry pražského primátora Pavla Béma na 250. Celková suma těchto dodaných tramvají i s předpokládanými opravami a údržbou se má vyšplhat až na 50 miliard korun českých.³¹ Poslední složkou vozového parku společnosti je celkem 1179 autobusů. Nejnovější a v poslední době nejvíce diskutován je vůz

³¹ Praha má problém: Nejdražší tramvaje světa jsou šunty! - tn.cz. TN.cz – zprávy z domova i ze světa [online]. Copyright © TV Nova s.r.o. [cit. 04.03.2018]. Dostupné z: <http://tn.nova.cz/clanek/praha-ma-problem-nejdrazsi-tramvaje-sveta-jsou-sunty.html>

typu VanHool stejnojmenného belgického výrobce autobusů, který měl uspokojit poptávku cestujících na letišti Václava Havla v Praze. Tento autobus se stal nejdelším vozem, který kdy v České republice jezdil, a proto si musel DPP vyjednat výjimku z českých předpisů kvůli jeho délce. Pocity jsou z tohoto vozu rozporupné, jelikož již během prvního dne v ostrém provozu byl odstaven kvůli poruše.³²

Často v souvislosti s Dopravním podnikem Prahy je zmiňována také firma ROPID, kterou někteří mylně zaměňují právě za DPP. Proto by bylo vhodné zmínit, jaký je rozdíl mezi oběma firmami. ROPID (regionální organizátor pražské integrované dopravy) je příspěvková organizace založená na konci roku 1993 hl. m. Prahou, tedy až 2 roky poté, co vznikl Dopravní podnik. Firma ROPID organizuje dopravu na území Prahy a některých částí Středočeského kraje. Především navrhuje jízdní řády, intervaly linek, dopravní opatření, spolupracuje s firmami obsluhující tyto části Čech a také navrhuje tarify a jízdné v rámci pražské integrované dopravy. Za své aktivity se zodpovídá příslušným orgánům státní správy a samosprávy. Společnost, jejichž služby ROPID využívá, je z největší části právě DPP, dále také spolupracuje např. s ČSAD Střední Čechy, a. s., Arriva Praha, s. r. o. či pro potřebu vodních přívozů firmu Pražské Benátky, s. r. o.³³

3.2 Analýza účetních výkazů (absolutní ukazatele)

Jako první si v rámci praktické části zhodnotím tu nejzákladnější metodu FA, tedy horizontální a vertikální analýzu. Jak již bylo dříve zmíněno, nejčastěji se aplikují na rozvahu a výsledovku, ale není výjimkou ani výkaz cash flow. Také, že existují 2 metody stanovení meziročních změn, zde si vystačím pouze s relativní metodou horizontální analýzy.

3.2.1 Horizontální analýza rozvahy

Výkyvy v bilanční sumě nejsou velké, pouze v jednotkách procent. Největší skok zaznamenávám ihned v prvních dvou letech zkoumaného období, způsobené především vysokým navýšením oběžných aktiv, přesněji peněžních prostředků o necelé 2 mld. Kč. Pokud se

³² dpp.cz> Dopravní podnik hl. m. Prahy v datech | Dopravní podnik hlavního města Prahy. Dopravní podnik hlavního města Prahy[online]. Dostupné z: <http://www.dpp.cz/dpp-v-datech/#vozovy-park>

³³ O organizaci | Pražská integrovaná doprava. Úvodní stránka | Pražská integrovaná doprava [online]. Copyright © 2018 ROPID [cit. 04.03.2018]. Dostupné z: <https://pid.cz/o-organizaci/>

podívám na změnu hodnot dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, může se zdát, že se nehmotný majetek podílel vysokou měrou na změně celkové sumy dlouhodobého majetku, opak je ale pravdou. Jeho absolutní změna v průběhu let je pouze v řádu několika milionů, zatímco změna hmotného majetku se pohybuje během let okolo 3 mld. Kč. I kvůli tomuto se nelze spoléhat pouze na procenta v horizontální analýze, ale je potřeba se podívat hlouběji i na jednotlivé konkrétní hodnoty položek.

Jak již bylo zmíněno výše, nejvíce se na změně celkových oběžných aktiv podílí peněžní prostředky. Neméně důležitou položkou jsou samozřejmě také pohledávky, jejichž volatilita byla v průběhu let značná, od zvýšení o necelých 31 % v prvním roce, přes jejich úbytek o více než polovinu v tom druhém, až o snížení o 23,45 % v posledním roce sledovaného období. Obě položky se pohybují v jednotkách miliard korun.

Tabulka 2: Horizontální analýza rozvahy

	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
Aktiva	4,67 %	1,56 %	3,16 %	-2,00 %
Dlouh. majetek	1,70 %	4,25 %	-1,86 %	1,04 %
Dlouh. nehmotný majetek	20,40 %	-19,01 %	5,83 %	22,96 %
Dlouh. hmotný majetek	1,68 %	4,28 %	-1,88 %	1,01 %
Dlouh. finanční majetek	0,96 %	4,14 %	1,86 %	1,99 %
Oběžná aktiva	47,56 %	-24,42 %	71,35 %	-25,08 %
Zásoby	-1,98 %	8,43 %	19,76 %	14,84 %
Pohledávky	30,81 %	-51,14 %	27,97 %	-23,45 %
Krátkod. finanční majetek	0,00 %	0,00 %	0,00 %	-7,75 %
Peněžní prostředky	62,43 %	-14,32 %	33,01 %	-35,47 %
Časové rozlišení	-12,04 %	-7,34 %	-15,35 %	-19,53 %
Pasiva	4,67 %	1,56 %	3,16 %	-2,00 %
Vlastní kapitál	-0,50 %	0,15 %	2,25 %	3,16 %
Cizí zdroje	28,77 %	3,33 %	9,18 %	-19,37 %
Rezervy	-21,14 %	134,10 %	80,04 %	-6,79 %
Závazky	29,46 %	2,24 %	7,82 %	-19,77 %
Časové rozlišení	-1,03 %	92,28 %	-40,52 %	16,84 %

(zdroj: vlastní výpočty)

Pokud se podívám na stranu pasiv, jejich výkyvy způsobily cizí zdroje, nejenom závazky, ale také rezervy. Rezervy se mezi lety 2013 až 2015 zvětšily přibližně na čtyřnásobek, o více než 400 mil. Kč. Způsobily to především vytvořené účetní rezervy na soudní spory a smluvní úrok, jelikož v tomto období se Dopravní podnik začal soudit s firmou dodávající software a další komponenty související s kartou Opencard. Obrovskou změnu zaznamenalo také časové rozlišení ve druhém roce, kdy se zvýšilo téměř o dvojnásobek. Dle přílohy k účetní závěrce ho tvořily z poloviny výdaje příštích období související především s výstavbou úseku metra A do Motola a zbytek tvořily časově rozlišené výnosy z prodeje jízdenek.

3.2.2 Vertikální analýza rozvahy

Z pohledu struktury aktiv ve všech letech je značné, že největší a nejznačnější část tvoří dlouhodobý majetek, přesněji jeho hmotná část. Tuto hmotnou část poté tvoří největším podílem pozemky, dále stavby a v neposlední řadě také hmotné movité věci.

Tabulka 3: Vertikální analýza rozvahy

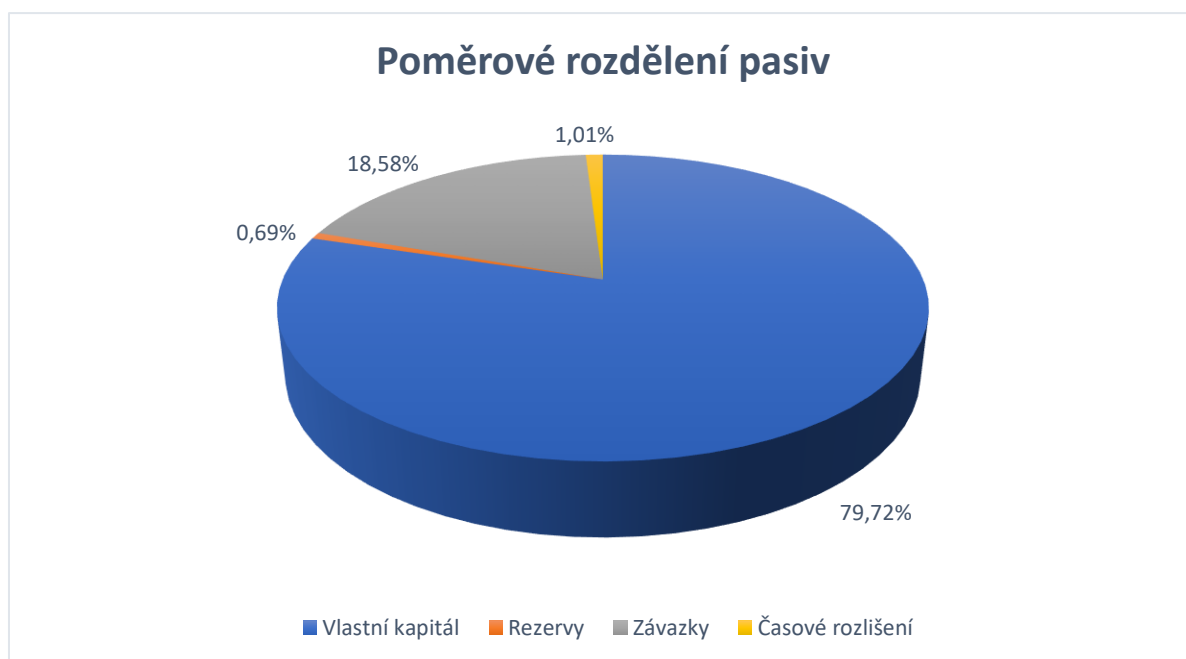
	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Dlouh. majetek	93,08 %	90,44 %	92,84 %	88,32 %	91,06 %
Dlouh. nehm. majetek	0,11 %	0,12 %	0,10 %	0,10 %	0,13 %
Dlouh. hmotný majetek	92,67 %	90,02 %	92,44 %	87,92 %	90,62 %
Dlouh. finanční majetek	0,31 %	0,29 %	0,30 %	0,30 %	0,31 %
Oběžná aktiva	6,58 %	9,28 %	6,91 %	11,47 %	8,77 %
Zásoby	0,42 %	0,40 %	0,42 %	0,49 %	0,58 %
Pohledávky	2,23 %	2,79 %	1,34 %	1,67 %	1,30 %
Krátkod. fin. majetek	0,00 %	0,00 %	0,00 %	2,69 %	2,53 %
Peněžní prostředky	3,93 %	6,09 %	5,14 %	6,63 %	4,36 %
Časové rozlišení	0,34 %	0,28 %	0,26 %	0,21 %	0,17 %
Pasiva	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Vlastní kapitál	81,50 %	77,47 %	76,40 %	75,73 %	79,72 %
Cizí zdroje	17,68 %	21,75 %	22,13 %	23,43 %	19,27 %
Rezervy	0,24 %	0,18 %	0,42 %	0,73 %	0,69 %

	2012	2013	2014	2015	2016
Závazky	17,44 %	21,57 %	21,72 %	22,70 %	18,58 %
Časové rozlišení	0,82 %	0,77 %	1,47 %	0,84 %	1,01 %

(zdroj: vlastní výpočty)

Strana financování majetku, tj. pasiva, je tvořena ze 4/5 vlastním kapitálem a zbytek tvoří cizí zdroje, především dlouhodobé směnky k úhradě a odložený daňový závazek. Samozřejmě v cizích zdrojích mají své zastoupení i závazky k úvěrovým institucím, jak dlouhodobé, tak i krátkodobé, ale v celkové sumě tvoří pouze několik procent z celku. Proto by zde mohlo přijít doporučení více využívat efekt finanční páky.

Graf 1: Poměrové rozdělení pasiv



(zdroj: vlastní zpracování)

3.2.3 Horizontální analýza výsledovky

Pokud se podívám na meziroční změny ve výkazu zisku a ztráty, nelze přehlédnout veliké skoky ve výsledcích hospodaření, ať již před zdaněním, nebo po něm (viz Graf 2). To způsobilo především obrovské zlepšení provozního výsledku hospodaření. K tomu přispěli hlavně zvýšené tržby z prodeje výrobků a služeb o průměrně 600 milionů v prvních 4 letech sledovaného období, ačkoliv se může zdát, že jejich procentuální změna je zanedbatelná.

Naopak u tržeb za prodej zboží lze vidět jejich veliký pokles mezi prvními dvěma lety a v tom dalším zase jejich vylepšení téměř o 100 %, vše se ale pohybuje pouze v řádech statisíců.

Tabulka 4: Horizontální analýza výsledovky

	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
Tržby z prodeje výrobků a služeb	0,88 %	5,40 %	6,66 %	-0,42 %
Tržby za prodej zboží	-34,90 %	92,46 %	-8,79 %	-5,73 %
Výkonová spotřeba	-0,57 %	-6,68 %	-0,60 %	2,73 %
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	134,60 %	-153,79 %	127,36 %	-37,06 %
Aktivace (-)	-22,00 %	12,55 %	-8,65 %	-12,01 %
Osobní náklady	2,13 %	3,72 %	4,82 %	3,88 %
Úpravy hodnot v provozní oblasti	-4,08 %	7,35 %	0,16 %	5,50 %
Ostatní provozní výnosy	94,42 %	4,29 %	8,85 %	8,29 %
Ostatní provozní náklady	149,27 %	15,24 %	6,84 %	-9,28 %
Provozní výsledek hospodaření (+/-)	59,73 %	197,53 %	84,54 %	-20,43 %
Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-116,27 %	-18,06 %	1,14 %	-2,06 %
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	1,71 %	589,25 %	116,57 %	-24,27 %
Zisk před úroky a zdaněním	97,13 %	344,15 %	195,74 %	74,03 %
Daň z příjmů	-4,12 %	-4,72 %	-7,10 %	-230,46 %
Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	5,76 %	184,96 %	297,34 %	46,20 %

(zdroj: vlastní výpočty)

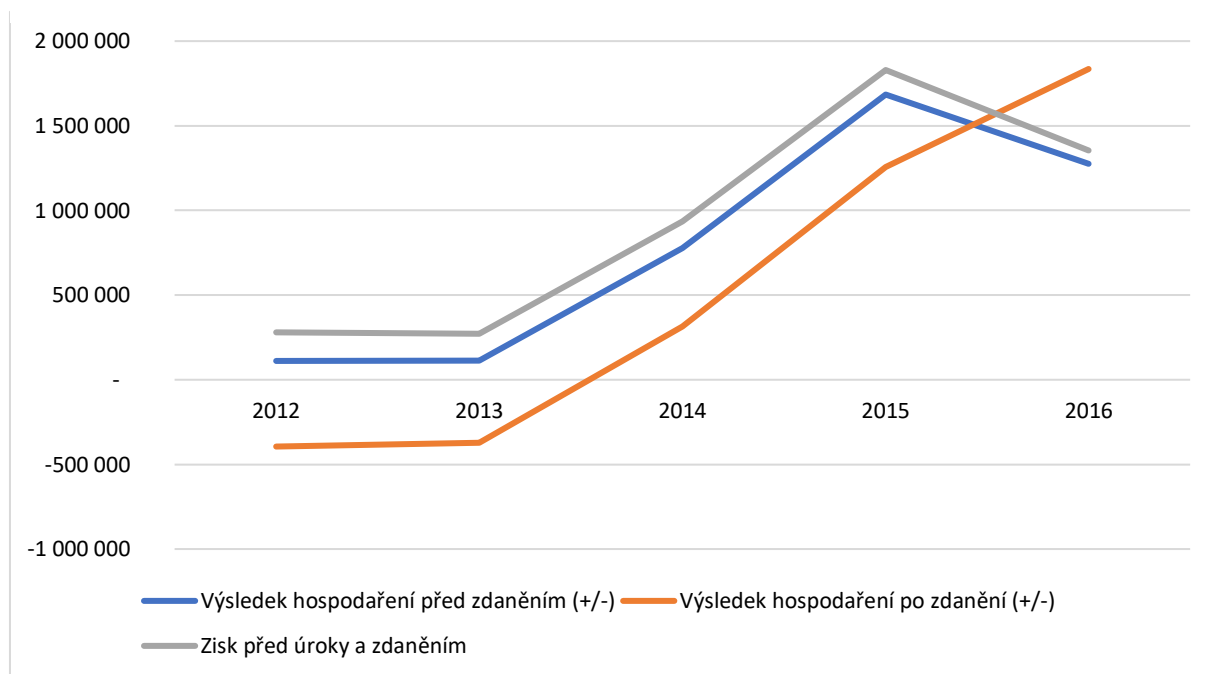
Dále bych chtěl upozornit na vysoký nárůst ostatních provozních nákladů, resp. ostatních provozních výnosů mezi prvními dvěma roky, který způsobil dle přílohy k účetní závěrce odpis postoupených pohledávek z SMS jízdenek, resp. výnos z jejich postoupení. Pokles ostatních finančních výnosů o přibližně 100 milionů Kč způsobil výrazný pokles finančního výsledku hospodaření z důvodu nulového hedgingu nafty, tzn. pojištění před ztrátou či zajišťování rizik

koupí instrumentu, jehož hodnota by vzrostla v případě, že by hodnota ochraňovaného podkladového aktiva klesla.³⁴

3.2.4 Vertikální analýza výsledovky

Vertikální analýza výsledky nenabízí žádný výraznější výkyv či extrém, který by stál za zmínku. Lze vidět, že tržby za prodej zboží tvoří opravdu jen nepatrnou část celkových tržeb, i z toho lze konstatovat, že DPP není výrobní podnik, nýbrž podnik poskytující služby.

Graf 2: Vývoj výsledků hospodaření v jednotlivých letech



(zdroj: vlastní zpracování)

Náklady, které slouží k udržení a zajištění příjmů, tj. výkonová spotřeba, osobní náklady, se v jednotlivých letech drží přibližně na stejné úrovni. U výkonové spotřeby lze sledovat i její stoupající úsporu od prvního až po rok poslední, a to především snížením nákladů na spotřebu materiálu a energie, která se mezi sledovanými roky snížila až o 400 milionů Kč.

³⁴ Ochrana proti změně – Co je to Hedging (1/2) | FXstreet.cz. FXstreet.cz - forex, komodity, kryptoměny, trading, zpravodajství | FXstreet.cz [online]. Copyright © 2009 [cit. 24.03.2018]. Dostupné z: <https://www.fxstreet.cz/ochrana-proti-zmene-co-je-to-hedging-cast-1.html>

Tabulka 5: Vertikální analýza výsledovky

	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby z prodeje výrobků a služeb	99,99 %	100,00 %	99,99 %	99,99 %	99,99 %
Tržby za prodej zboží	0,01 %	0,00 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %
Výkonová spotřeba	45,41 %	44,76 %	39,64 %	36,94 %	38,11 %
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	-0,06 %	0,02 %	0,05 %	-0,01 %	-0,02 %
Aktivace (-)	-2,41 %	-2,92 %	-2,42 %	-2,47 %	-2,78 %
Osobní náklady	36,82 %	37,27 %	36,68 %	36,05 %	37,60 %
Úpravy hodnot v provozní oblasti	19,57 %	18,61 %	18,95 %	17,80 %	18,85 %
Ostatní provozní výnosy	3,45 %	6,65 %	6,58 %	6,71 %	7,30 %
Ostatní provozní náklady	2,68 %	6,61 %	7,23 %	7,24 %	6,60 %
Provozní výsledek hospodaření (+/-)	1,44 %	2,29 %	6,46 %	11,17 %	8,92 %
Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-0,73 %	-1,57 %	-1,76 %	-1,63 %	-1,67 %
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	0,71 %	0,72 %	4,70 %	9,54 %	7,26 %
Zisk před úroky a zdaněním	1,80 %	1,73 %	5,65 %	10,36 %	7,70 %
Daň z příjmů	3,25 %	3,09 %	2,79 %	2,43 %	-3,18 %
Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	-2,53 %	-2,37 %	1,91 %	7,11 %	10,44 %

(zdroj: vlastní výpočty)

Jedinou zvláštností, které si lze všimnout, je i přes rostoucí zisky záporná daň z příjmů v posledním roce sledovaného období. Příčinou této anomálie je odložená daň, konkrétněji zaúčtování odložené daňové pohledávky v částce přes 500 milionů Kč. Za zmínku stojí také to, že ani v jednom roce podniku nevznikla povinnost splatné daně. Jediné, co tvoří položku daň z příjmů, je právě odložená daň.

3.3 Poměrové ukazatele

Jak již bylo výše zmíněno, poměrové ukazatele jsou nejběžnější a nepoužívanější ukazatele ve finanční analýze. Existuje jich nepřeberné množství a pro každého analytika jsou potřebné pouze některé z nich. Zde se podívám na ty nejzákladnější ukazatele rentability, likvidity, aktivity, a finanční stability (zadluženosti). Vybrané ukazatele za rok 2015 a 2016 porovnám s dostupnými hodnotami v odvětví dle Finanční analýzy podnikové sféry, kterou pravidelně vydává Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO).³⁵

3.3.1 Rentabilita

V prvních dvou letech se DPP pohybuje na velmi špatných číslech u všech typů rentabilit. Důvodem je především nízký zisk před zdaněním a ztráta po započtení daní. Dokonce i nákladovost tržeb je větší než 100 %, což značí, že bylo vynaloženo více nákladů, než jaké byly ve skutečnosti tržby. V dalších letech se již situace zlepšuje a rentability stoupají. Tuto příčinu způsobují nejenom vyšší tržby, ale i úspora nákladů na energii a služby.

Tabulka 6: Ukazatele rentability

	2012	2013	2014	2015	2016
Rentabilita celk. kapitálu (ROA)	0,38 %	0,35 %	1,19 %	2,27 %	1,71 %
Rentabilita vl. kapitálu (ROE)	-0,66 %	-0,62 %	0,53 %	2,05 %	2,91 %
Rentabilita dlouhodobé investovaného kapitálu ROCE	0,35 %	0,34 %	1,16 %	2,18 %	1,61 %
Rentabilita tržeb (ROS)	-2,52 %	-2,36 %	1,90 %	7,07 %	10,38 %
Nákladovost tržeb (ROC)	102,52 %	102,36 %	98,10 %	92,93 %	89,62 %

(zdroj: vlastní výpočty)

³⁵ Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016 | MPO. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. Copyright © Copyright 2005 [cit. 31.03.2018]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2016--228985/>

Pokud porovnám ROA i ROE s odvětvím za poslední dva roky, v obou případech jsou hodnoty podprůměrné. ROE odvětví se rovná 3,21 % za rok 2015, resp. 3,70 % za rok 2016. Tento rozdíl způsobuje z mého pohledu především vysoký poměr vlastního kapitálu na celkových pasivech, protože v těchto letech jsou již zisky dostatečné. O něco hůře je tomu tak i u ROA. Zde hodnota odvětví za rok 2015 činí 3,33 % a za rok 2016 3,85 %. Hodnoty se u tohoto ukazatele pohybují hluboko pod průměrem. To samé platí i rentability tržeb, kde se odvětví pohybuje na 12,24 % za rok 2015 a 14,84 % za rok následující. Zde ale tento rozdíl může být trochu zkreslený, protože hodnoty uváděné MPO vychází z EBITu, zatímco v mém výpočtu tuto rentabilitu počítám se ziskem po zdanění.

3.3.2 Likvidita

U ukazatelů likvidity je situace velmi špatná. Především u běžné likvidity se hodnoty pohybují hluboko pod dolní hranicí těch doporučených, tj. 1,5, a zároveň jsou i pod odvětvovým průměrem. U pohotové likvidity si sice DPP vede lépe, ale stále podprůměrně. Nejlepší výsledky poskytuje peněžní likvidita pohybující se v normě, tedy mezi doporučenými hodnotami. Analogicky s těmito špatnými výsledky souvisí i záporný pracovní kapitál. Znamená to tedy, že vysoké číslo krátkodobých závazků je kryto nelikvidním dlouhodobým majetkem. Postupem času se stejně jako u ukazatelů rentability situace malinko zlepšuje.

Tabulka 7: Ukazatele likvidity

	2012	2013	2014	2015	2016
Běžná likvidita	0,63	0,64	0,47	0,81	0,71
Pohotová likvidita	0,59	0,61	0,44	0,77	0,67
Peněžní likvidita	0,37	0,42	0,35	0,66	0,56
Pracovní kapitál (v tis. Kč)	-2 894 128	-4 007 958	-6 040 782	-2 196 225	-2 774 666

(zdroj: vlastní výpočty)

V porovnání s konkurencí se hodnoty také pohybují pod jejím průměrem. Běžná likvidita v celém odvětví je na úrovni 1,75 za rok 2015, resp. 2,16 za rok 2016. U pohotové likvidity se obecně hodnoty pohybují na čísle 1,61 za rok 2015 a 1,98 za rok 2016. Likvidita 1. stupně se

sice nachází na trochu lepších číslech, ale stále pod průměrem odvětví, kdy hodnoty jsou 0,94 za rok 2015 a 1,16 za rok 2016.³⁶

Důvodem nízkých čísel u těchto ukazatelů je několik. Tím nejhlavnějším je vysoká hodnota krátkodobých závazků způsobená krátkodobými směnkami k úhradě související s pořízením nových tramvají (viz Představení společnosti). Hodnota těchto směnek je přibližně stejně vysoká jako hodnota celých oběžných aktiv. Dalším důvodem je fakt, že DPP není výrobní podnik, ale společnost poskytující služby, proto v zásobách drží jen nezbytně nutné prostředky potřebné ke své činnosti, opravám aj. Může se sice na první pohled zdát, že z důvodu nízké likvidity na všech 3. úrovních může mít podnik problémy s placením svých krátkodobých závazků, ale myslím si, že je to pouze přechodné období, protože právě investiční výdaje, resp. závazky v podobě směnek, způsobují tuto špatnou situaci u likvidity.

3.3.3 Aktivita

Potřebnými ukazateli pro tento podnik jsou především ukazatele obratu a doby obratu dlouhodobého majetku, protože DPP poskytující dopravní služby využívá pro uskutečnění tržeb z naprosté většiny dlouhodobý majetek, ale také ukazatele obratu pohledávek a závazků. Je vhodné zde také zmínit, že hodnota zásob, kterou tvoří především náhradní díly, je zanedbatelná v porovnání s celkovými aktivy a pro naše potřeby nemá větší vypovídací schopnosti.

Tabulka 8: Ukazatele obratu

	2012	2013	2014	2015	2016
Obrat aktiv	0,21	0,20	0,21	0,22	0,22
Obrat dlouhodobého hmotného majetku	0,23	0,23	0,23	0,25	0,25
Obrat pohledávek	17,07	19,13	51,57	58,21	71,92
Obrat zásob	50,37	51,77	50,28	44,84	38,87
Obrat závazků	7,48	5,15	7,55	5,66	8,36

(zdroj: vlastní výpočty)

³⁶ Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016 | MPO. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. Copyright © Copyright 2005 [cit. 31.03.2018]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2016--228985/>

U ukazatelů obratu si nelze nevšimnout neobvykle vysoké hodnoty obratu pohledávek, která se v průběhu času vysoce zvyšuje. V porovnání s konkurencí (rok 2015 4,73 a rok 2016 4,38) je to mnohonásobně více. Příčinou jsou především rostoucí zisky, ale také snižující se hodnota pohledávek. Obrat aktiv i dlouhodobého hmotného majetku je v průběhu let víceméně stabilní, bez neobvyklých výkyvů. Při porovnání s odvětvím, kde obrat aktiv v roce 2015 byl 0,25 a o rok později 0,24, se hodnoty pohybují okolo průměru a nejsou zde potřeba nějaká opatření. Také v obratu zásob se podnik udržuje na velmi kvalitních číslech oproti odvětví (za rok 2015 21,63 a za 2016 19,87), ale jak jsem již zmínil výše, zásoby tvoří nepodstatnou část aktiv. I závazky z obchodních vztahů se v podniku obrátí během jednoho období vícekrát než u konkurenčních podniků, ale rozdíl už není tak markantní (2015: 3,66 a 2016: 3,75)³⁷

Tabulka 9: Ukazatele doby obratu (ve dnech)

	2012	2013	2014	2015	2016
Doba obratu aktiv	1714	1781	1717	1659	1633
Doba obratu dlouhodobého hmotného majetku	1588	1603	1588	1458	1480
Doba obratu pohledávek	21	19	7	6	5
Doba obratu zásob	7	7	7	8	9
Doba obratu závazků	49	71	48	64	44
Obchodní deficit	-27	-52	-41	-58	-39

(zdroj: vlastní výpočty)

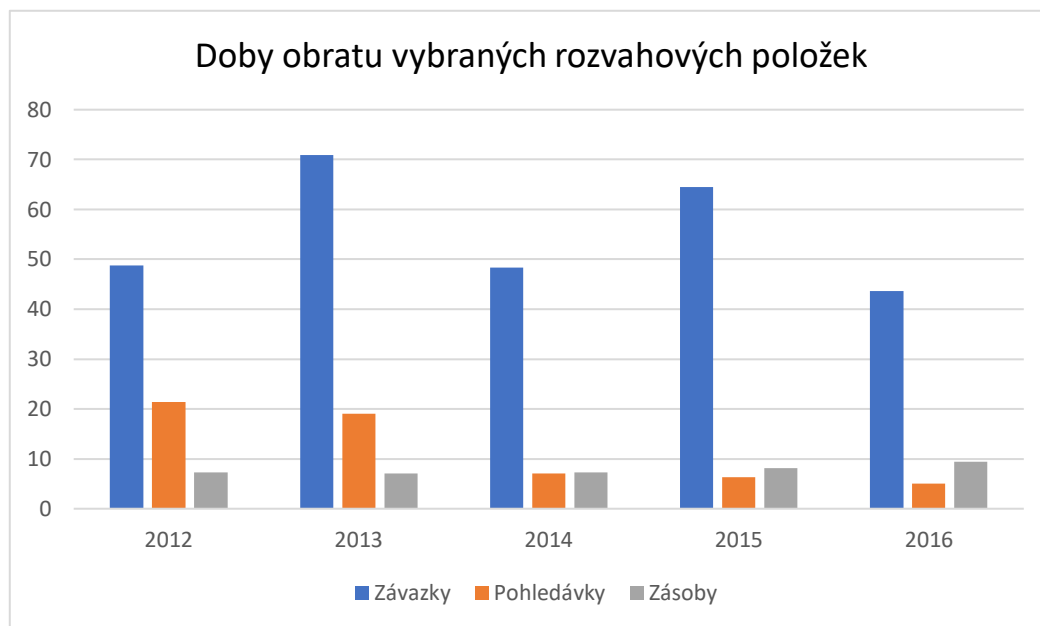
Pokud obrátové ukazatele přepočítám na dny, budou k dispozici srozumitelnější hodnoty, ve kterých již jde číst o poznání lépe. Lze vidět, že např. dlouhodobému hmotnému majetku trvá přibližně 5 let, než se v podniku obrátí, ale jeho hodnota postupně klesá. Jak již bylo zmíněno, pohledávky dosáhly neuvěřitelných čísel, zde je to vidět i ve dnech. Průměrná doba mezi vytvořením pohledávky a jejím splacením během let klesl až na absolutní minimum 5 dnů.

I díky tomuto výsledku se obchodní deficit dostal do záporných čísel, přestože i doba obratu závazků v průběhu let kolísala a postupně klesala. Znamená to tedy, že by se podnik neměl

³⁷ Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016 | MPO. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. Copyright © Copyright 2005 [cit. 31.03.2018]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financi-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2016--228985/>

dostávat do finanční problémů, jelikož utrží peníze za pohledávky dříve, než musí zaplatit za své závazky. Tento rozdíl pro lepší představu ukazuje Graf 3.

Graf 3: Doby obratu vybraných rozvahových položek



(zdroj: vlastní zpracování)

3.3.4 Finanční stabilita (zadluženost)

Nyní se podívám na ukazatele finanční stability poměřující kapitálovou strukturu pasiv, dále na to, jaký je poměr vlastního či cizího kapitálu k tomu celkovému a jak je podnik schopen krýt vybrané položky rozvahy nebo výsledku zisku a ztráty.

Tabulka 10: Ukazatele zadluženosti

	2012	2013	2014	2015	2016
Ukazatel věřitelského rizika	18 %	22 %	22 %	23 %	19 %
Míra zadluženosti	21 %	28 %	28 %	30 %	23 %
Ukazatel finanční samostatnosti	4,67	3,59	3,52	3,34	4,29
Ukazatel vlastnického rizika	81 %	77 %	76 %	76 %	80 %
Úrokové krytí	1,66	1,71	5,96	12,62	17,20
Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji	0,95	0,94	0,90	0,96	0,95

(zdroj: vlastní výpočty)

Ukazatel věřitelského rizika se pohybuje pod doporučenou hodnotou 30 %, což znamená, že v podniku mají cizí zdroje malé zastoupení. Důsledkem tohoto je právě nižší rentabilita vlastního kapitálu. Tento fakt dokazují i další 3 ukazatele zadluženosti, kdy cizí zdroje se pohybují průměrně na čtvrtinové hladině vlastního kapitálu. Zde je doporučenou hodnotou 150 %. Finanční samostatnost je pouze převrácenou hodnotou a říká tedy, že vlastní kapitál převyšuje cizí zdroje průměrně 3,5krát.

U ukazatele úrokového krytí je v prvních dvou letech situace vážná, protože jen stěží stačí zisk na platbu úroků a hodnoty se pohybují velmi nízko pod dolní hranici 3. V dalších letech se ale situace zlepšuje a hodnoty se dostávají i vysoko nad horní hranici 8, a tím pádem zbývá vyšší obnos na výplatu dividend. Krytí dlouhodobého majetku je v jednotlivých letech víceméně stabilní okolo 95 %, ale pohybuje se pod doporučenou hranicí 1, což znamená, že část tohoto majetku je kryta krátkodobými závazky a důsledkem jsou i záporný čistý pracovní kapitál a horší ukazatele likvidity, které již byly rozebrány dříve.

3.4 Bonitní a bankrotní modely

V rámci souhrnných modelů hodnocení se zaměřím na dva bankrotní a jeden bonitní modely, které již byly vysvětleny v teoretické části. Model finančního zdraví zde nemá své opodstatnění, protože se zaměřuji na podnik poskytující služby a jeho zásoby jsou pouze v potřebném množství pro provoz. Pro větší přehlednost jsem výpočet vždy rozdělil do dvou tabulek, kdy v první jsou uvedeny položky účetních výkazů a jejich hodnoty, se kterými je v modelu počítáno, a ve druhé již samotný výpočet konkrétního modelu.

3.4.1 Altmanův model (Altmanovo Z-skóre)

Pro výpočet Altmanova Z-skóre využiji model z roku 1995, který byl modifikován manželi Neumaierovými pro nevýrobní podniky a rozvíjící se kapitálové trhy. Výhodou je především to, že zde není potřeba znát tržní hodnotu podniku, která také není v rámci tohoto podniku známa.

Tabulka 11: Položky potřebné pro výpočet Altmanova Z-skóre (v tis. Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva	73 581 347	77 020 922	78 220 150	80 691 116	79 078 485
Pracovní kapitál	- 2 894 128	- 4 007 958	- 6 040 782	- 2 196 225	- 2 774 666
Nerozdělené zisky	- 1 465 673	- 1 837 576	- 1 521 620	- 266 213	1 569 238
Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)	279 595	271 579	934 637	1 829 449	1 354 390
Vlastní kapitál	59 967 879	59 669 667	59 760 538	61 107 143	63 040 526
Závazky	12 834 945	16 616 208	16 988 103	18 316 282	14 695 252

(zdroj: vlastní výpočty)

Už při pohledu na první tabulku, kde jsou některé položky záporné, je zcela jasné, že několik ukazatelů ve výpočtu tohoto modelu budou nabývat záporných hodnot. Velmi špatných výsledků dosahuje především pracovní kapitál (viz oddíl likvidita), tedy že oběžný majetek je financován krátkodobými závazky, což pro podnik není příznivá informace. Ale na druhou stranu, jak již bylo několikrát zmíněno, se nejedná o výrobní podnik, a proto hodnotu zásob není potřeba mít závratnou. Už dříve bylo spočítáno, že obchodní deficit je záporný, a tedy, že pohledávky mají kratší dobu splatnosti než závazky. Celkově jde ale pouze o přechodné období takto špatných čísel z již zmíněného důvodu, tedy směnky k úhradě, které jsou v řádech miliard korun.

Tabulka 12: Altmanovo Z-skóre

	Výpočet	2012	2013	2014	2015	2016
X₁	$6,56 \times \text{Pracovní kapitál/Aktiva}$	-0,258	-0,341	-0,507	-0,179	-0,230
X₂	$3,26 \times \text{Zadržené zisky/Aktiva}$	-0,065	-0,078	-0,063	-0,011	0,065
X₃	$6,72 \times \text{EBIT/Aktiva}$	0,026	0,024	0,080	0,152	0,115
X₄	$1,05 \times \text{Vlastní kapitál/Závazky}$	4,906	3,771	3,694	3,503	4,504
	Celkem	4,608	3,375	3,204	3,466	4,454
		Prosperující podnik				

(zdroj: vlastní výpočty)

Téměř všechny poměrové ukazatele použité v Altmanově modelu dosahují velice nízkých hodnot, ba dokonce i záporných. Nejhorší je situace ihned v prvním ukazateli, ve kterém se vyskytuje pracovní kapitál, ale jak už bylo výše zmíněno, jedná se pouze o přechodné období. Jako u skoro všech ukazatelů použitých pro tento podnik, se hodnoty postupem času zlepšují a poslední 2 roky dosahují mnohem přijatelnějších hodnot. Výsledek tohoto modelu, avšak velice zkresluje poslední část modelu, tedy poměr vlastního kapitálu a závazků, jehož hodnota dosahuje velmi vysokých hodnot. Proto si myslím, že by tento model měl být upraven tak, že jednotlivé části modelu (ukazatele) budou mít nějaké maximální hodnoty, aby nedocházelo k situacím jako u tohoto podniku. Jen díky tomu je výslednou interpretací „prosperující podnik“, jelikož model dosahuje hodnoty vyšší než 2,6. Při bližším pohledu je ale zcela jasné, že tomu tak stoprocentně není.

3.4.2 Index důvěryhodnosti (Index IN95)

Dalším bankrotním modelem, který by mohl zodpovědět otázku, zda je ohrožena existence podniku, je index důvěryhodnosti vytvořený na našem území. Pro potřeby této bakalářské práce použiji model z roku 1995, ve kterém se váhy jednotlivých ukazatelů mění podle typu odvětví a mohl by přesněji stanovit výslednou interpretaci. Pro tento podnik se použijí váhy z oblasti doprava, skladování a spoje, jejichž hodnoty jsou uvedeny ve výpočtech.

Tabulka 13: Položky potřebné pro výpočet Indexu IN95

	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva	73 581 347	77 020 922	78 220 150	80 691 116	79 078 485
Cizí zdroje	13 011 270	16 755 254	17 313 609	18 902 332	15 241 527
Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)	279 595	271 579	934 637	1 829 449	1 354 390
Nákladové úroky	168 638	158 730	156 821	144 962	78 728
Tržby	15 668 925	15 784 694	16 624 094	17 756 237	17 674 269
Oběžná aktiva	4 844 118	7 148 083	5 402 220	9 256 651	6 935 054
Krátkodobé závazky	7 738 246	11 156 041	11 443 002	11 452 876	9 709 720
Závazky po lhůtě splatnosti	5 391	2 518	531	1 745	15 814

(zdroj: vlastní výpočty)

Již na první pohled je vidět, že v tomto ukazateli se pouze nesčítají výsledné hodnoty poměrových ukazatelů, ale naopak se některé i odečítají a všem rovnicím jsou dány rozdílné váhy pro lepší vypovídací schopnost.

Hodnota většiny ukazatelů se postupem času vylepšuje. Dáno je to především lepším hospodařením podniku, čím dál většími zisky i tržbami a zvyšující se bilanční hodnotou. Opět je tu zastoupen ukazatel, ve kterém se vyskytuje poměr k cizím zdrojům. Ty ale v poměru k vlastním zdrojům tvoří pouze pětinu celkových pasiv, proto zde opět zkresluje celkovou výslednou hodnotu. Také je zde vidět efekt zvyšujícího se zisku před úroky a zdaněním a stále se snižujících nákladových úroků. Ty zapříčinily mimořádnou hodnotu ve druhém z ukazatelů. Korektnosti tohoto modelu nahrává i poslední část, kde se odečítají závazky po lhůtě splatnosti v poměru k celkovým tržbám. Poměr se postupně snižuje, avšak v posledním roce vysoce vzroste z důvodu navýšení těchto závazků téměř 10krát.

Tabulka 14: Index IN95

	Výpočet	2012	2013	2014	2015	2016
X₁	$0,07 \times \text{Aktiva} / \text{Cizí Zdroje}$	0,396	0,322	0,316	0,299	0,363
X₂	$0,11 \times \text{EBIT} / \text{Úroky}$	0,182	0,188	0,656	1,388	1,892
X₃	$14,35 \times \text{EBIT} / \text{Aktiva}$	0,055	0,051	0,171	0,325	0,246
X₄	$0,75 \times \text{Tržby} / \text{Aktiva}$	0,160	0,154	0,159	0,165	0,168
X₅	$0,10 \times \text{OA} / \text{KZ}$	0,063	0,064	0,047	0,081	0,071
X₆	$-60,61 \times \text{Závazky po LS} / \text{Tržby}$	-0,021	-0,010	-0,002	-0,006	-0,054
	Celkem	0,834	0,769	1,348	2,252	2,686
		Bankrotující podnik		Šedá zóna	Prosperující podnik	

(zdroj: vlastní výpočty)

Celkové hodnocení u tohoto modelu již není jednoznačné jako u předešlého Altmanova. V prvních dvou letech se podnik nachází dokonce v bankrotující oblasti (hodnota menší než 1)

především z důvodu nízkých zisků a vysokých úroků. Avšak postupem času se dostává až nad hranici 2, za kterou se společnosti považují za prosperující. Při bližším pohledu je ale zcela jasné, že i v tomto modelu tuto interpretaci způsobil veliký výkyv jednoho z ukazatelů, zatímco ostatní se drží přibližně na stejné úrovni. Proto je budoucí vývoj podniku nejednoznačný a stanovení finančního plánu by zde mohlo být značně obtížné.

3.4.3 Kralicekův Quicktest

Jediný bonitní model, který v této práci využiji, je Kralicekův Quicktest, jež využívá bodové hodnocení ukazatelů a prostým průměrem pak stanoví celkové finanční zdraví. Celý model je složen ze 4 ukazatelů, jejichž potřebné položky jsou uvedeny v Tabulce 15.

Tabulka 15: Položky potřebné pro výpočet Kralicekova Quicktestu

	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva	73 581 347	77 020 922	78 220 150	80 691 116	79 078 485
Vlastní kapitál	59 967 879	59 669 667	59 760 538	61 107 143	63 040 526
Závazky	12 834 945	16 616 208	16 988 103	18 316 282	14 695 252
KFM	-	-	-	2 168 121	2 000 000
Peníze	2 889 227	4 692 891	4 020 949	5 348 095	3 451 100
Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)	279 595	271 579	934 637	1 829 449	1 354 390
Nezdaněný CF	3 019 551	3 004 817	3 804 111	4 683 219	4 383 368
Provozní výnosy	16 105 508	16 748 323	17 641 396	18 840 555	18 864 160

(zdroj: vlastní výpočty)

Z tabulky je patrné, že krátkodobý finanční majetek v prvních 3 letech sledovaného období nevykazuje žádný zůstatek. Důvodem ale může být fakt, že v těchto letech se pod touto položkou vykazovaly i peněžní prostředky, které se při novele účetnictví v roce 2016 osamostatnily v rámci rozvahy. Dříve proto firma nerozlišovala krátkodobý finanční majetek a peníze, a proto byly vykazovány jako jedna položka a v žádné části výroční zprávy není dána bližší specifikace. Je ale také možné, že žádný tento majetek firma neměla a KFM tvořily pouze peněžní prostředky. Velikou roli nám v tomto modelu bude hrát i EBIT, který se v jednotlivých letech rapidně měnil. Zajímavou položku tvoří nezdaněný CF, který tvoří součet zisku po

zdanění, daně z příjmů a odpisů. Také postupem času roste, což je velmi pozitivní z pohledu podniku. Naopak při výpočtu se zde vychází pouze z tržeb z provozní činnosti, pomocí kterých se přesněji stanoví bonita podniku, která by měla vycházet právě jen z tržeb z hlavní výdělečné činnosti.

Tabulka 16: Kralicekův Quicktest

	Výpočet		2012	2013	2014	2015	2016
R1	$\frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva}}$	Hodnota	0,815	0,775	0,764	0,757	0,797
		Body	4	4	4	4	4
R2	$\frac{\text{Závazky – KFM – peníze}}{\text{Nezdaněný CF}}$	Hodnota	3,294	3,968	3,409	2,306	2,109
		Body	3	3	3	4	4
R3	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}}$	Hodnota	0,004	0,004	0,012	0,023	0,017
		Body	1	1	1	1	1
R4	$\frac{\text{nezdaněný CF}}{\text{provozní výnosy}}$	Hodnota	0,187	0,179	0,216	0,249	0,232
		Body	4	4	4	4	4
	Celkové bodové hodnocení		3	3	3	3,25	3,25
			Velmi dobrý podnik				

(zdroj: vlastní výpočty)

V celkovém modelu lze vidět, že podnik si ve většině ohledů vede velice dobře. Jedinou špatnou oblast tvoří ukazatel s EBITem ve výpočtu, který se však postupem času vylepšuje, ale ne natolik, aby se zlepšilo i bodové hodnocení tohoto ukazatele. Opět zde, stejně jako u jiných ukazatelů, výslednému hodnocení napomáhá vysoký poměr vlastního kapitálu k celkovému, tedy nízké zadlužení. Z tohoto faktu vychází i druhý poměrový ukazatel závazků snížený o peníze a nezdaněné cash flow. Celkové hodnocení finančního zdraví podniku je uspokojivé, i když výsledné hodnocení zde mluví o „velmi dobrém podniku“. Stejně jako u bankrotních modelů tomu napomáhá vysoký podíl vlastního kapitálu na celkovém.

4 Závěr

Tato bakalářská práce měla za cíl provést kompletní finanční analýzu Dopravního podniku Praha, a. s. a její zhodnocení a částečné porovnání některých ukazatelů s odvětvovým průměrem. Celková finanční analýza vycházela z pětiletého období od roku 2012 do roku 2016.

Pomocí horizontální analýzy rozvahy bylo zjištěno, že celková aktiva, kromě posledního roku, postupně rostou. To bylo způsobeno, ač to z procentní změny nelze snadno vyčíst, navýšením dlouhodobého hmotného majetku každý rok, s výjimkou předposledního ze sledovaného období, o více než 1 miliardu korun. Značné výkyvy lze vidět i v oběžných aktivech, a to v miliardách korun. Důvodem byly vysoce rozdílné hodnoty pohledávek, především těch krátkodobých, k rozvahovému dni. V rámci pasiv byl rostoucí trend způsoben stále se zvyšujícími výsledky hospodaření běžného období, a s tím související v dalších letech i výsledky hospodaření let minulých. Vysoký nárůst lze pozorovat i v cizích zdrojích v části krátkodobých závazků. Jak již bylo několikrát zmíněno, vyšší zadluženost byla způsobena směnkami k úhradě v rámci investic do modernizace tramvajových souprav. Zajímavější pohled ukázala horizontální analýza výkazu zisku a ztráty, ve které je vidět vysoké navýšení konečného výsledku hospodaření po zdanění. Zatímco v prvních dvou letech je výsledek hospodaření ztrátový ve stovkách milionů korun, o dva roky později se podnik nachází v zisku větším než 1,2 miliardy korun. Hlavním důvodem byly každoročně se zvyšující tržby ze služeb s výjimkou posledního roku, kdy jsou tržby na přibližně stejné úrovni jako rok předchozí.

V rámci vertikální analýzy aktiv nedošlo k žádnému překvapení, jelikož se jedná o podnik poskytující přepravní služby. Největší část, více než 90 %, tvoří dlouhodobý hmotný majetek. Nelze ale neupozornit na fakt, že větší polovinu tohoto majetku tvoří stavby, a nikoliv hmotné movité věci a jejich soubory. Na straně pasiv byla situace mnohokrát rozebírána v rámci poměrových ukazatelů, kdy je podnik financován z více než $\frac{3}{4}$ vlastními zdroji. Za zmínku ale také stojí to, že úvěry poskytnuté společnosti každoročně výrazně klesají, na konci sledovaného období dokonce dosahují nulového zůstatku. Jediným jeho větším závazkem vůči finančním institucím v posledních letech jsou již zmíněné směnky k úhradě. U výkazu zisku a ztráty tvoří vždy okolo 40 % výkonová spotřeba a o něco méně osobní náklady. Významnou

položkou jsou také trvalé úpravy hodnot majetku, tedy odpisy. V prvních dvou letech tyto 3 položky dokonce převyšují 100 %, a z toho logicky i vyplývá, že podnik je v těchto letech ztrátový.

U poměrových ukazatelů rentability není situace příznivá. Především rentabilita celkového a vlastního kapitálu se ve všech letech pohybuje pod odvětvovým průměrem a pro vlastníky značí nízké zhodnocení vloženého kapitálu. U ukazatelů likvidity je situace také špatná, ale z mého pohledu se jedná o přechodné období z důvodu vyšších krátkodobých závazků, konkrétněji již několikrát zmíněných směnek. Poměrové ukazatele aktivity se pohybují na průměrných číslech, ba dokonce i obchodní deficit vykazuje výborné hodnoty. Zadluženost v podniku je nízká, to má ale za následek nižší zhodnocení vlastního kapitálu. Musím ale upozornit na úrokové krytí a krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji. U úrokového krytí v prvních letech docházelo k tomu, že vysoká část zisku byla použita na placení úroku. U krytí dlouhodobého majetku zase dochází v celém sledovaném období k tomu, že alespoň část dlouhodobého majetku je financována krátkodobými závazky, a to není z dlouhodobějšího hlediska udržitelné.

U bankrotních modelů je situace obdobná, sice Altmanovo Z-skóre říká, že podnik je prosperující, ale z bližšího pohledu je jasné, že to bylo způsobeno vysokým poměrem vlastního kapitálu k závazkům. Naopak podniku velice škodí nízký pracovní kapitál a malá hodnota zadržených zisků, která se ale postupem času vylepšuje. Druhý z bankrotních modelů, Index IN95, poskytuje trochu reálnější výsledky, kdy v prvních dvou letech se podnik nachází v bankrotující oblasti, ale postupem času se se zvyšujícími zisky dostává až do oblasti prosperity. Lepšímu výsledku zde opět napomáhají nízké závazky podniku, naopak negativně se zde podepisuje méně oběžných aktiv. Bonitní model, Kralicekův Quicktest, ukázal, že podnik má výborné finanční zdraví ve všech letech i přes nižší bodové hodnocení ukazatele, jehož součástí je EBIT.

Celkově si myslím, že podnik není bankrotem ohrožen, i když souhrnné ukazatele ukazují v některých letech opak. Z mého pohledu se jedná o přechodné období způsobené nižšími zisky a většími investicemi do dlouhodobého majetku placené v podobě směnek. Postupem času se situace velmi vylepšuje, zisky rostou, ale některé části ukázaly slabiny ve financích podniku. Proto by mělo dojít alespoň k částečným opatřením k odstranění těchto nedostatků.

5 Zdroje

5.1 Knižní zdroje

Adriana, Knápková, a další. 2017. *Finanční analýza - Komplexní průvodce s příklady*. 3. kompletně aktualizované vydání. Praha : Grada Publishing, a.s., 2017. 978-80-271-0563-2.

Grünwald, Rolf. 2001. *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku - uživatelská příručka s příklady*. Praha : EKOPRESS, s. r. o., 2001. 80-86119-47-5.

Grünwald, Rolf. 2000. *Finanční analýza pro oceňování podniku*. Praha : Institut oceňování majetku VŠE, 2000. 80-245-0032-9.

Holečková, Jaroslava a Grünwald, Rolf. 2007. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha : Ekopress, s.r.o., 2007. 978-80-86929-26-2.

Kislingerová, Eva a Hnilica, Jiří. 2008. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vydání. Praha : C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.

Marek, Petr a kolektiv. 2009. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha : Ekopress, s.r.o., 2009. ISBN 978-80-86929-49-1.

Pilařová, Ivana a Pilátová, Jana. 2014. *Účetní závěrka, základ daně, finanční analýza podnikatelských subjektů roku 2014*. Praha : 1. VOX a.s., 2014. 978-80-87480-27-4.

Růčková, Petra. 2011. *Finanční analýza - metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. rozšířené vydání. Praha : Grada Publishing, a.s., 2011. ISBN 978-80-247-3916-8.

Růčková, Petra. 2015. *Finanční analýza - metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktualizované vydání. Praha : GRADA Publishing, a.s., 2015. 978-80-247-5534-2.

Sušický, Jan. 2011. *Využitelnost bankrotních modelů a jejich aplikace v podmínkách České republiky, Disertační práce*. Praha : Česká zemědělská univerzita, 2011.

Šmídová, Radana. 2014. *Finanční analýza a plánování podniku - Cvičebnice*. Praha : Oeconomica, 2014. 978-80-245-2051-3.

5.2 Internetové zdroje

Finanční páka. business.center.cz [online]. Copyright © 1998 [cit. 10.03.2018]. Dostupné z: <https://business.center.cz/business/pojmy/p1233-financni-paka.aspx>

Analyzuj a Proved' - Ukazatele zadluženosti. Analyzuj a Proved' - Přihlášení [online]. Copyright © 2010 Edolo Consult s. r. o., All Rights Reserved [cit. 14.04.2018]. Dostupné z: <http://www.analyzujaproved.cz>

University information system MENDELU [online]. [cit. 16.04.2018]. Dostupné z: https://is.mendelu.cz/eknihovna/opory/zobraz_cast.pl?cast=79

Atlantis PC s.r.o. Jaké bankrotní a bonitní modely ve FinAnalysis najdete. [online]. [cit. 2018-04-18] Dostupné z: <http://www.finanalysis.cz/pouzite-bankrotni-modely.html>

Veřejný rejstřík a Sbírka listin – Ministerstvo spravedlnosti České republiky. [online]. Copyright © 2012 [cit. 04.03.2018]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=415721&typ=PLATNY>

Praha má problém: Nejdražší tramvaje světa jsou šunty! - tn.cz. TN.cz – zprávy z domova i ze světa [online]. Copyright © TV Nova s.r.o. [cit. 04.03.2018]. Dostupné z: <http://tn.nova.cz/clanek/praha-ma-problem-nejdrazsi-tramvaje-sveta-jsou-sunty.html>

dpp.cz> Dopravní podnik hl. m. Prahy v datech | Dopravní podnik hlavního města Prahy. Dopravní podnik hlavního města Prahy [online]. [cit. 04.03.2018]. Dostupné z: <http://www.dpp.cz/dpp-v-datech/#vozovy-park>

O organizaci | Pražská integrovaná doprava. Úvodní stránka | Pražská integrovaná doprava [online]. Copyright © 2018 ROPID [cit. 04.03.2018]. Dostupné z: <https://pid.cz/o-organizaci/>

Ochrana proti změně – Co je to Hedging (1/2) | FXstreet.cz. FXstreet.cz - forex, komodity, kryptoměny, trading, zpravodajství | FXstreet.cz [online]. Copyright © 2009 [cit. 24.03.2018]. Dostupné z: <https://www.fxstreet.cz/ochrana-proti-zmene-co-je-to-hedging-cast-1.html>

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016 | MPO. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. Copyright © Copyright 2005 [cit. 31.03.2018]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2016--228985/>

6 Seznam tabulek, obrázků a grafů

Tabulka 1: Pásma finančního zdraví a jejich vysvětlení	29
Tabulka 2: Horizontální analýza rozvahy.....	33
Tabulka 3: Vertikální analýza rozvahy	34
Tabulka 4: Horizontální analýza výsledovky	36
Tabulka 5: Vertikální analýza výsledovky	38
Tabulka 6: Ukazatele rentability.....	39
Tabulka 7: Ukazatele likvidity.....	40
Tabulka 8: Ukazatele obratu	41
Tabulka 9: Ukazatele doby obratu (ve dnech)	42
Tabulka 10: Ukazatele zadluženosti	43
Tabulka 11: Položky potřebné pro výpočet Altmanova Z-skóre (v tis. Kč).....	45
Tabulka 12: Altmanovo Z-skóre.....	45
Tabulka 13: Položky potřebné pro výpočet Indexu IN95	46
Tabulka 14: Index IN95.....	47
Tabulka 15: Položky potřebné pro výpočet Kralicekova Quicktestu.....	48
Tabulka 16: Kralicekův Quicktest	49
Tabulka 17: Agregovaná rozvaha společnosti v letech 2012–2016 (v tis. Kč).....	57
Tabulka 18: Agregovaný výsledek zisku a ztráty v letech 2012-2016 (v tis. Kč).....	59
Obrázek 1: Uživatelé finanční analýzy.....	10
Obrázek 2: Optimální zadluženost podle teorie U-křivky	20
Obrázek 3: Způsob výpočtu Kralicekova Quicktestu	27
Obrázek 4: Organizační struktura DPP	31
Graf 1: Poměrové rozdělení pasiv	35
Graf 2: Vývoj výsledků hospodaření v jednotlivých letech	37
Graf 3: Doby obratu vybraných rozvahových položek	43

7 Seznam použitých zkratek

A.....	Aktiva
CF.....	Cash flow (peněžní tok)
CZ.....	Cizí zdroje
DHM.....	Dlouhodobý hmotný majetek
DM.....	Dlouhodobý majetek
DPP.....	Dopravní podnik hl. m. Prahy, a. s.
EBIT.....	Zisk před úroky a zdaněním
EBT.....	Zisk před zdaněním
EAT.....	Zisk po zdanění
FA.....	Finanční analýza
KFM.....	Krátkodobý finanční majetek
KZ.....	Krátkodobé závazky
LS.....	Lhůta splatnosti
MPO.....	Ministerstvo průmyslu a obchodu
OA.....	Oběžná aktiva
ROA.....	Rentabilita celkového kapitálu
ROC.....	Nákladovost tržeb
ROCE.....	Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu
ROE.....	Rentabilita vlastního kapitálu
ROPID.....	Regionální organizátor pražské integrované dopravy
ROS.....	Rentabilita tržeb
SFH.....	Skóre finančního zdraví
T.....	Tržby
U.....	Nákladové úroky
VK.....	Vlastní kapitál
ZPL.....	Závazky po lhůtě splatnosti

8 Přílohy

Tabulka 17: Agregovaná rozvaha společnosti v letech 2012–2016 (v tis. Kč)

Položka/rok	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva	73 581 347	77 020 922	78 220 150	80 691 116	79 078 485
Dlouhodobý majetek	68 490 688	69 655 976	72 616 975	71 264 356	72 006 551
Dlouhodobý nehmotný majetek	78 357	94 342	76 411	80 864	99 432
Dlouhodobý hmotný majetek	68 187 577	69 334 724	72 304 259	70 942 786	71 661 619
Pozemky a stavby	43 677 520	43 136 311	42 965 956	42 622 932	42 060 086
Pozemky	3 279 885	3 367 644	3 345 607	3 374 876	3 375 114
Stavby	40 397 635	39 768 667	39 620 349	39 248 056	38 684 972
Hmotné movité věci a jejich soubory	22 061 112	23 418 876	24 761 969	25 969 401	27 728 571
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	38 128	38 128	40 975	41 589	57 050
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	2 410 817	2 741 409	4 535 359	2 308 864	1 815 912
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	947 273	900 882	3 636 511	693 845	230 937
Nedokončený dlouhodobý majetek	1 463 544	1 840 527	898 848	1 615 019	1 584 975
Dlouhodobý finanční majetek	224 754	226 910	236 305	240 706	245 500
Oběžná aktiva	4 844 118	7 148 083	5 402 220	9 256 651	6 935 054
Zásoby	311 057	304 909	330 614	395 954	454 707
Pohledávky	1 643 834	2 150 283	1 050 657	1 344 481	1 029 247
Dlouhodobé pohledávky	143 969	154 179	87 998	99 036	103 306
Pohledávky z obchodních vztahů	20 608	17 324	13 552	12 936	5 311
Pohledávky – ostatní	123 361	136 855	74 446	86 100	97 995
Krátkodobé pohledávky	1 499 865	1 996 104	962 659	1 245 445	925 941
Pohledávky z obchodních vztahů	897 175	807 903	308 806	292 124	240 444
Pohledávky – ostatní	602 690	1 188 201	653 853	953 321	685 497
Krátkodobý finanční majetek	-	-	-	2 168 121	2 000 000
Peněžní prostředky	2 889 227	4 692 891	4 020 949	5 348 095	3 451 100
Časové rozlišení	246 541	216 863	200 955	170 109	136 880

Položka/rok	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Pasiva</i>	73 581 347	77 020 922	78 220 150	80 691 116	79 078 485
<i>Vlastní kapitál</i>	59 967 879	59 669 667	59 760 538	61 107 143	63 040 526
<i>Základní kapitál</i>	30 726 125	30 726 125	30 726 125	30 726 125	30 726 125
<i>Ážio a kapitálové fondy</i>	30 707 427	30 781 118	30 556 033	30 647 231	30 745 163
<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	-1 071 047	-1 465 673	-1 837 576	-1 521 620	-266 213
<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období</i>	-394 626	-371 903	315 956	1 255 407	1 835 451
<i>Cizí zdroje</i>	13 011 270	16 755 254	17 313 609	18 902 332	15 241 527
<i>Rezervy</i>	176 325	139 046	325 506	586 050	546 275
<i>Závazky</i>	12 834 945	16 616 208	16 988 103	18 316 282	14 695 252
<i>Dlouhodobé závazky</i>	5 096 699	5 460 167	5 545 101	6 863 406	4 985 532
<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>	1 479 656	1 300 418	1 047 411	773 175	-
<i>Dlouhodobé přijaté zálohy</i>	1 172	3 270	12 398	16 520	21 826
<i>Závazky z obchodních vztahů</i>	114 991	168 064	87 090	1 226 496	654 380
<i>Odložený daňový závazek</i>	3 500 880	3 988 415	4 398 202	4 847 215	4 309 326
<i>Krátkodobé závazky</i>	7 738 246	11 156 041	11 443 002	11 452 876	9 709 720
<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>	246 609	260 084	261 853	257 725	-
<i>Krátkodobé přijaté zálohy</i>	20 556	48 306	65 898	80 519	280 017
<i>Závazky z obchodních vztahů</i>	1 980 230	2 898 119	2 114 911	1 910 454	1 460 968
<i>Krátkodobé směnky k úhradě</i>	4 000 000	6 000 000	7 400 000	6 600 000	6 400 000
<i>Závazky ostatní</i>	1 490 851	1 949 532	1 600 340	2 604 178	1 568 735
<i>Časové rozlišení</i>	602 198	596 001	1 146 003	681 641	796 432

Tabulka 18: Agregovaný výsledek zisku a ztráty v letech 2012-2016 (v tis. Kč)

Položka/rok	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby z prodeje výrobků a služeb	15 567 794	15 704 066	16 551 772	17 654 721	17 580 169
Tržby za prodej zboží	917	597	1 149	1 048	988
Výkonová spotřeba	7 070 390	7 030 079	6 560 776	6 521 263	6 699 514
Náklady vynaložené na prodané zboží	821	509	1 324	1 000	930
Spotřeba materiálu a energie	3 138 110	3 132 699	2 809 146	2 764 540	2 739 563
Služby	3 931 459	3 896 871	3 750 306	3 755 723	3 959 021
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	-8 849	3 062	7 771	-2 126	-2 914
Aktivace (-)	-375 976	-458 693	-401 117	-435 824	-488 169
Osobní náklady	5 731 972	5 853 798	6 071 387	6 364 256	6 611 386
Úpravy hodnot v provozní oblasti	3 046 379	2 922 100	3 136 828	3 141 937	3 314 883
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2 904 717	2 903 277	3 037 908	3 023 342	3 106 555
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmot. Majetku – trvalé	2 908 594	2 891 968	3 026 295	2 998 732	3 107 706
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmot. Majetku – dočasné	-3 877	11 309	11 613	24 610	-1 151
Úpravy hodnot zásob	-3 312	448	-1 606	6 896	-1 876
Úpravy hodnot pohledávek	144 974	18 375	100 526	111 699	210 204
Ostatní provozní výnosy	536 797	1 043 660	1 088 475	1 184 786	1 283 003
Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	41 239	23 866	19 642	42 625	29 163
Tržby z prodaného materiálu	58 975	56 165	51 531	57 843	63 949
Jiné provozní výnosy	436 583	963 629	1 017 302	1 084 318	1 189 891
Ostatní provozní náklady	416 742	1 038 816	1 197 136	1 279 071	1 160 398
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	22 064	13 078	11 039	27 060	1 805
Zůstatková cena prodaného materiálu	61 255	57 115	53 290	56 936	60 024
Daně a poplatky	5 943	5 778	5 563	6 875	6 717
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	-68 672	-37 280	186 460	260 544	-39 775
Jiné provozní náklady	396 152	1 000 125	940 784	927 656	1 131 627
Provozní výsledek hospodaření (+/-)	224 850	359 161	1 068 615	1 971 978	1 569 062
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	11 240	10 186	8 240	7 560	-
Výnosové úroky a podobné výnosy	3 102	267	370	1 149	832
Nákladové úroky a podobné náklady	168 638	158 730	156 821	144 962	78 728
Ostatní finanční výnosy	126 569	26 295	6 880	67 992	4 144 507

Položka/rok	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Ostatní finanční náklady</i>	86 166	124 330	149 468	219 230	4 360 011
<i>Finanční výsledek hospodaření (+/-)</i>	-113 893	-246 312	-290 799	-287 491	-293 400
<i>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</i>	110 957	112 849	777 816	1 684 487	1 275 662
<i>Daň z příjmů</i>	505 583	484 752	461 860	429 080	-559 789
<i>Daň z příjmů splatná</i>	-	-	-	-	-
<i>Daň z příjmů odložená (+/-)</i>	505 583	484 752	461 860	429 080	- 559 789
<i>Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)</i>	-394 626	-371 903	315 956	1 255 407	1 835 451
<i>Výsledek hospodaření za účetní období</i>	-394 626	-371 903	315 956	1 255 407	1 835 451
<i>Čistý obrát za účetní období</i>	16 246 419	16 785 071	17 656 886	18 917 256	23 009 499