

České vysoké učení technické v Praze
Fakulta elektrotechnická

Katedra ekonomiky, manažerství a humanitních věd

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Student: Procházka Jan

Studijní program: elektrotechnika, energetika a management
Obor: ekonomika a řízení elektrotechniky

Název tématu: Finanční analýza vybraných ekonomických subjektů

Pokyny pro vypracování:

- teorie finanční analýzy
- charakteristiky a finanční analýza vybraných firem
- statistické a regresní srovnání ukazatelů
- návrh rozvoje vybrané firmy
- vyhodnocení zjištěných závěrů

Seznam odborné literatury:

Podle pokynů vedoucího DP.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Josef Černohous – ČVUT FEL, K 13116

Platnost zadání: do konce letního semestru akademického roku 2014/2015



V Praze dne 8.11.2013



ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE

**Fakulta elektrotechnická
Katedra ekonomiky, manažerství a humanitních věd**

Finanční analýza vybraných ekonomických subjektů

Financial analysis selected economic establishments

diplomová práce

Studijní program: Elektrotechnika, energetika a management

Studijní obor: Ekonomika a řízení elektrotechniky

Vedoucí práce: Ing. Josef Černohous

Bc. Jan Procházka

Praha 2015

Poděkování

Zde bych rád vyjádřil dík panu Ing. Josefu Černohousevi za jeho odborné rady a cenné připomínky, jež přispěly k vypracování této diplomové práce. Též bych chtěl poděkovat panu Ing. Janu Janderovi Ph.D., který taktéž přispěl svými radami při psaní této práce.

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem tuto předloženou diplomovou práci vypracoval samostatně a že jsem uvedl veškeré použité informační zdroje v souladu s Metodickým pokynem o dodržování etických principů při přípravě vysokoškolských závěrečných prací.

V Praze dne

.....

Jan Procházka

Abstrakt

Tato diplomová práce s názvem „Finanční analýza vybraných ekonomických subjektů“, se zabývá problematikou finanční analýzy a jejího použití pro mezipodnikové porovnání. Popisuje základní principy a metody finanční analýzy, které jsou následně aplikovány na vybraný soubor ekonomických subjektů. Dle výsledků a srovnání je ohodnocuje finanční situaci vybraného podniku a navrhuje opatření pro jeho další rozvoj.

Klíčová slova

Finanční analýza, společnost, ukazatel, poměr, porovnání

Abstract

This thesis titled "Financial analysis selected economic establishments", deals with the issue of financial analysis and use for intercompany comparison. Describes the basic principles and methods of financial analysis, which are applied to a selected set of economic entities. According to the results and a comparison evaluates the financial situation of the company and proposes measures for further development.

Key words

Financial analysis, company, index, ratio, comparison

Obsah

SEZNAM ZKRATEK	8
1. ÚVOD	9
2. FINANČNÍ ANALÝZA	10
2.1. HISTORIE FINANČNÍ ANALÝZY	10
2.2. ÚLOHA FINANČNÍ ANALÝZY	10
3. ZDROJE A UŽIVATELE FINANČNÍ ANALÝZY	12
3.1. ZDROJE PRO FINANČNÍ ANALÝZU	12
3.1.1. Účetní výkazy.....	13
3.1.2. Omezení vypovídající schopnosti zdrojů pro finanční analýzu	15
3.1.3. Kritéria srovnatelnosti podniků.....	16
3.2. UŽIVATELE FINANČNÍ ANALÝZY	17
4. POSTUPY A METODY FINANČNÍ ANALÝZY	19
4.1. ANALÝZA STAVOVÝCH UKAZATELŮ	20
4.1.1. Horizontální analýza.....	20
4.1.2. Vertikální analýza	20
4.2. ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH A TOKOVÝCH UKAZATELŮ	21
4.2.1. Analýza fondů.....	21
4.2.2. Analýza cash flow.....	21
4.3. ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	24
4.3.1. Ukazatele rentability.....	24
4.3.2. Ukazatele aktivity.....	26
4.3.3. Ukazatele zadluženosti.....	28
4.3.4. Ukazatele likvidity.....	31
4.3.5. Ukazatele kapitálového trhu.....	32
4.3.6. Ukazatele cash flow	34
4.4. ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ.....	37
4.4.1. Pyramidové rozklady	37
4.4.2. Bonitní a bankrotní modely	38
ANALYTICKÁ ČÁST	41
5. VÝBĚR EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ A JEJICH POPIS	41
5.1. POPIS VYBRANÝCH EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ.....	43
6. FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÝCH PODNIKŮ A SROVNÁNÍ VÝSLEDKŮ.....	50
6.1. VÝBĚR UKAZATELŮ A JEJICH APLIKACE	50
6.1.1. Poměrové ukazatele	51
6.1.2. Analýza vybraných provozních nákladů	65
6.1.3. Rozdílové ukazatele.....	69
6.1.4. Bankrotní a bonitní modely	70
6.2. ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ A NÁVRH ROZVOJE SPOLEČNOSTI ELTODO-CITELUM, S.R.O.	72
6.2.1. Poměrové ukazatele	73
6.2.2. Rozdílové ukazatele.....	76
6.2.3. Bankrotní a bonitní modely	77

6.2.4. <i>Shrnutí návrhů řešení a další vývoj společnosti</i>	77
7. ZÁVĚR	79
SEZNAM OBRÁZKŮ	81
SEZNAM TABULEK	82
SEZNAM GRAFŮ	83
LITERATURA	84
PŘÍLOHY	86

Seznam zkratek

FA	Financial analysis	Finanční analýza
CF	Cash flow	Peněžní tok
ROI	Return on investment	Rentabilita vloženého kapitálu
ROA	Return on assets	Rentabilita vložených aktiv
ROE	Return on equity	Rentabilita vlastního kapitálu
ROCE	Return on capital employed	Rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROS	Return on sales	Rentabilita tržeb
ROC	Return on costs	Rentabilita nákladů
PMOS	Profit margin on sales	Zisková marže
EBIT	Earnings before interest and taxes z příjmu	Zisk před úhradou dlouhodobých úroků a daní
EBT	Earnings before taxes	Zisk před zdaněním
EAT	Earnings after taxes	Zisk po zdanění
TIE	Times interest earned ratio	Úrokové krytí
ČPK		Čistý pracovní kapitál
MHMP		Magistrát hlavního města Prahy
VO		Veřejné osvětlení
ČSÚ		Český statistický úřad
MPO		Ministerstvo průmyslu a obchodu
A		Aktiva
CZ		Cizí zdroje
Ú		Nákladové úroky
V		Celkové výnosy
OA		Oběžná aktiva
KZ		Krátkodobé závazky
KBÚ		Krátkodobé bankovní úvěry

1. Úvod

V dnešní době, kdy se setkáváme s obrovským množstvím podniků v ekonomickém prostředí v různých ekonomických odvětvích, rozhoduje o úspěchu či neúspěchu firmy kvalita jejího řízení. Díky důslednému a propracovanému systému řízení mohou podniky získávat konkurenční výhodu a zajistit si tak rozvoj a prosperitu.

Nedílnou součástí zmiňovaného řízení je finanční řízení, které je úzce spojeno s finanční analýzou podniku. Díky finanční analýze získávají podniky velké množství informací a údajů o vlastní finanční situaci prostřednictvím finančních ukazatelů. Pro podniky je již nezbytné sledovat finanční obraz svého dosavadního působení, který finanční analýza představuje. Finanční analýza poskytuje informace o silných a slabých stránkách podniku, ale také nabízí možnost srovnávat své výsledky s konkurenčními podniky.

Výsledky finanční analýzy však nejsou pouze důležitým zdrojem pro řízení podniku, tedy pro jeho vedení. Tyto údaje poskytují přehled i pro mnoho dalších zainteresovaných subjektů od investorů přes obchodní partnery až k zaměstnancům a dalším stranám.

Tato práce je strukturovaná do dvou základních částí. První část pojednává o teoretických poznatcích o finanční analýze. Čerpá z odborné literatury zabývající se problematikou finanční analýzy a popisuje její obecné principy, postupy a metody.

Druhá část se zabývá aplikací finanční analýzy ve vybraných podnicích, které se setkávají na českém energetickém trhu. Jedná se o firmy, které se zúčastnily výběrového řízení na veřejnou zakázku na správu a údržbu veřejného osvětlení pro hlavní město Prahu. Jsou to firmy ELTODO–CITELUM, s.r.o., PREdistribuce, a.s., CITELUM, a.s., AŽD Praha, s.r.o., ČKD Praha DIZ, a.s. a SIEMENS, s.r.o. Data pro jednotlivé finanční analýzy jsem čerpal v období od roku 2009 do roku 2013. Všechny údaje a ukazatele finanční analýzy budu porovnávat a hodnotit jejich rozdíly.

Dále pak zpracuji návrh na další rozvoj firmy ELTODO–CITELUM, s.r.o. s přihlédnutím ke všem aspektům, které z hodnocení vyplynou, ale také budu společnost hodnotit z mého pohledu, jako zaměstnanec, který načerpá mnoho poznatků o situaci společnosti, jelikož je její nedílnou součástí.

Závěrem shrnu veškeré výsledky finančních analýz a popíši jednotlivé příčiny rozdílů. Závěrem též upozorním na silné a slabé stránky společnosti ELTODO-CITELUM, s.r.o. v porovnání s ostatními podniky a stanovím doporučení pro další rozvoj firmy ELTODO – CITELUM, s.r.o.

2. Finanční analýza

Finanční analýza je velice důležitý a užitečný nástroj, který je nedílnou součástí podnikového řízení firmy. Je spojena s finančním účetnictvím, ze kterého čerpá informace o aktivitách podniku a dále s nimi pracuje. Výsledkem analýzy jsou pak komplexní přehledy o dosavadním finančním vývoji, ze kterých je možné plánování budoucích činností se schopností odhadnout, jaký bude následující finanční vývoj.

I přes velké množství přístupů a metod, které se v praxi používají při aplikaci finanční analýzy je vždy jen jeden stejný cíl a to poskytnutí co nejnějnějšího obrazu o finanční situaci podniku. [1]

2.1. Historie finanční analýzy

Za základy finanční analýzy můžeme považovat již samotné zavedení peněz do obchodu, což z této disciplíny dělá velice starý, ekonomický nástroj, sahající do středověkých dob. Je zřejmé, že v oněch dobách byly přístup a metody finanční analýzy naprosto odlišné a nemůžeme je srovnávat s dnešními moderními přístupy a metodami, které se během let vývoje zaváděly a zdokonalovaly. I přes mnoho uplynulých let od prvopočátků finanční analýzy však zůstaly důvody a principy téměř stejné.

Moderní metody finanční analýzy jsou spjaty se Spojenými státy. Zde byl největší zájem o toto téma a bylo napsáno nejvíce teoretických prací, které též byly v některých případech aplikovány i v praxi.

V Českých zemích se odborná literatura inspirovala spíše z německy mluvící Evropy. Zde se pro finanční analýzu používal termín bilanční analýza. Svědčí o tom např. práce prof. dr. Pazourka „Bilance akciových společností“ z roku 1906. Pozvolný přechod k anglickému překladu začal po druhé světové válce a zejména později po roce 1989. [1], [8]

Prvotně, byla finanční analýza chápána jako zobrazování a porovnávání rozdílů v absolutních účetních ukazatelích. Dále se přecházelo k hlubšímu zkoumání účetních výkazů a zjišťování např. úvěruschopnosti, likvidity a přežití podniků. Posledním krokem ve vývoji bylo zaměření se na hospodárnost a rentabilitu.

2.2. Úloha finanční analýzy

Hlavním důvodem provádění finanční analýzy je komplexní finanční zhodnocení výkonnosti a perspektivy podniku. Základním cílem je určení finančního zdraví firmy a rozpoznání slabých a silných stránek, které by mohly v budoucnu způsobit určité potíže, resp. které by mohly tvořit hlavní pilíře dalšího podnikání.

Postup, jakým lze dosáhnout takového cíle můžeme charakterizovat následovně:

- Zobrazení uplynulého vývoje finanční situace a finančního hospodaření podniku
- Určení příčin jejich zlepšení či zhoršení
- Volba nejvhodnějších směrů dalšího vývoje činnosti a usměrňování finančního hospodaření a finanční situace podniku

Finanční zdraví podniku je takový stav, kdy je daný podnik rentabilní tzn., že dokáže zhodnocovat vložený kapitál. Zároveň pak musí být i likvidní, tedy je schopen uhrazovat své splatné závazky. Obě tyto schopnosti by měly též být zachovány i do budoucna. Na druhou stranu když podnik přestává být likvidní a nemůže řešit tuto situaci bez výrazných změn ve své činnosti, hovoříme o finanční tísní podniku. [8]

Hlavní členění finanční analýzy se provádí z pohledu analytika, který finanční analýzu provádí a zejména jaké má možnosti čerpání zdrojů pro svou analýzu.

- Externí finanční analýza – vychází z veřejně přístupných finančních a účetních informací
- Interní finanční analýza – k takové analýze jsou používány kompletní údaje o hospodaření podniku, jedná se o celkový rozbor hospodaření podniku. Vedle údajů z finančního účetnictví jsou k dispozici pro analýzu též veškeré informace z manažerského či vnitropodnikového účetnictví, z plánů, podnikových kalkulací statistiky apod.

3. Zdroje a uživatelé finanční analýzy

3.1. Zdroje pro finanční analýzu

Aby výsledky finanční analýzy byly co nejvíce věrohodné a popisovaly správně finanční situaci podniku, musí být údaje pro tuto analýzu co nejkvalitnější. Vzhledem k tomu, že z výsledků finanční analýzy určujeme finanční zdraví podniku a odvíjí se od nich plán do dalších let, je naprosto nezbytné, aby údaje byly přesné. Kdyby došlo k velkým pochybením v účetních výkazech, ze kterých by bylo čerpáno, výsledky by byly zkreslující a zvolený plán by mohl přinést v budoucnu potíže. Nejzásadnějšími podklady a zdroje informací pro finanční analýzu jsou:

- **Výkazy finančního účetnictví**

Tyto údaje jsou veřejně přístupné, a proto je označujeme jako externí. Slouží zejména pro externí uživatele. Zachycují stav a strukturu majetku, zdroje jeho krytí, tvorbu a užití výsledku hospodaření, pohyb peněžních toků a také změnu ve vlastním kapitálu. Z těchto výkazů se též tvoří účetní závěrka. Dle zákona musí být tvořena rozvahou, výkazem zisku a ztrát a přílohami. [1]

- **Výkazy vnitropodnikového účetnictví**

Výkazy, které závisí na přístupu daného podniku. Metody v jejich získávání nejsou upravovány a pořizují se formou, jaká je v podniku preferována např. dle potřeb. Zaznamenávají se převážně výkazy o podnikových nákladech v různém členění, výkazy o spotřebě nákladů na určité výkony apod. Tyto výkazy jsou interními dokumenty podniku a nejsou veřejně přístupné. [1]

Výše uvedené výkazy spadají do kategorie finančních zdrojů informací, kam patří i další zdroje, ze kterých je možné čerpat. Členění zdrojů může vypadat následovně:

Finanční zdroje informací

- Účetní výkazy finančního účetnictví a výroční zprávy
- Vnitropodnikové účetní výkazy
- Předpovědi finančních analytiků a managementu podniku
- Burzovní zpravodajství
- Kurzovní lístky
- Mediální ekonomické zpravodajství

Kvantifikované nefinanční informace

- Podniková statistika a další podniková evidence
- Interní směrnice
- Oficiální ekonomické statistiky

Nekvantifikované informace

- Zprávy vedoucích pracovníků a auditorů
- Komentáře manažerů
- Komentáře odborného tisku
- Nezávislá hodnocení a prognózy

3.1.1. Účetní výkazy

Rozvaha

Nejdůležitějším účetním výkazem, který je základním kamenem pro finanční analýzu je rozvaha. Rozvaha nám uvádí soupis hmotného a nehmotného majetku (aktiv) a finanční zdroje, za které byl majetek pořízen (pasiva). V rozvaze platí bilanční rovnice, kde:

$$\sum AKTIV = \sum PASIV$$

Rozvahu je možné provádět v několika časových intervalech, ale obvykle se provádí k poslednímu dni v roce. Základní struktura rozvahy je tzv. T – účet, kde se na levé straně uvádí aktiva a na pravé straně pasiva.

Tabulka 3.1 Struktura rozvahy [1]

ROZVAHA	
AKTIVA	PASIVA
<p>A. Pohledávky za upsané vlastní jmění</p> <p>B. Stálá aktiva</p> <p>I. Nehmotný investiční majetek</p> <p>II. Hmotný investiční majetek</p> <p>III. Finanční majetek</p> <p>C. Oběžná aktiva</p> <p>I. Zásoby</p> <p>II. Dlouhodobé pohledávky</p> <p>III. Krátkodobé pohledávky</p> <p>IV. Finanční majetek</p> <p>D. Ostatní aktiva (přechodné účty)</p> <p>I. Časové rozlišení</p> <p>II. Dohadné účty aktivní</p>	<p>A. Vlastní jmění</p> <p>I. Základní jmění</p> <p>II. Kapitálové fondy</p> <p>III. Fondy ze zisku</p> <p>IV. Hospodářský výsledek minulých let</p> <p>V. Hospodářský výsledek běžného období (+, -)</p> <p>B. Cizí zdroje</p> <p>I. Rezervy</p> <p>II. Dlouhodobé závazky</p> <p>III- Krátkodobé závazky</p> <p>IV. Bankovní úvěry a výpomoci</p> <p>C. Ostatní pasiva (přechodné účty)</p> <p>I. Časové rozlišení</p> <p>II. Dohadné účty pasivní</p>

Výkaz zisku a ztrát

Výkaz zisku a ztrát, nebo též výsledovka zachycuje pohyb výnosů a nákladů během účetního období. Jejím cílem je zobrazit výsledek hospodaření za dané období. Tento výsledek získáme díky odečtu zaznamenaných nákladů od zisků. Struktura výkazu zisku a ztrát je rozdělena na dílčí výsledky hospodaření, které jsou dány tím, jaké náklady a zisky jsou do nich zahrnuty.

Tabulka 3.2 Příklad možného zápisu výsledovky [1]

VÝSLEDOVKA	
NÁKLADY	VÝNOSY
spotřeba materiálu	tržby
služby a jiné externí náklady	finanční výnosy
daně a poplatky	aktivace
osobní náklady	mimořádné výnosy
placené úroky	zúčtování opravných položek
daň z příjmů	zúčtování rezerv
odpisy	
opravné položky	
tvorba rezerv	

Ve výše uvedené tabulce jsou pouze přehledně uvedené příklady nákladů a výnosů. Při sestavování výkazu zisku a ztrát se však všechny položky uvádí pod sebe a výsledek hospodaření je poté výsledkem součtu všech položek. Přičemž výnosy jsou uvedeny se znaménkem + a náklady se znaménkem -.

Výkaz o peněžních tocích

Tento výkaz, častěji zvaný Cash flow (peněžní tok), stejně jako rozvaha, bilančně zobrazuje skutečnou finanční situaci podniku tím, že srovnává peněžní prostředky příchozí (příjmy) a vydané (výdaje) za určité období. Výkaz cash flow se dělí na tři základní části dle činností:

- Provozních
- Investičních
- Finančních

Příloha k účetní závěrce

Příloha se sepisuje z důvodu zajištění přehlednosti a srozumitelnosti předkládaných informací v základních účetních výkazech. Do přílohy se uvádí údaje, jimiž se vysvětlují a doplňují informace obsažené v rozvaze a výkazu zisku a ztrát. Obsah přílohy je dán zákonem o účetnictví.

Výroční zpráva

Výroční zpráva je dokument, který podává souhrn informací o finanční situaci podniku a o výsledcích jeho hospodaření za uplynulé období. V mnohých případech, zejména u větších firem, slouží výroční zpráva i jako jakási reklama podniku, ve které nechybí popis vedení a úkolů, které byly provedeny za účelem dosažení požadovaných výsledků. Primárně by měla výroční zpráva podávat komplexní a věcný popis působení podniku jak formou finančních výkazů, tak i formou nefinančních informací. Minimální obsah výroční zprávy je upraven zákonem o účetnictví.

3.1.2. Omezení vypovídající schopnosti zdrojů pro finanční analýzu

Pokud chceme provádět finanční analýzu určitého ekonomického subjektu, nemůžeme pouze slepě vypočítávat jednotlivé ukazatele hodnocení podniku dle algoritmů, které je určují. Je potřeba znát i postupy a výpočty položek finančních výkazů. K účetnictví lze přistupovat z mnoha stran a jedná se o vědu, která nemá zcela deterministické jevy. Tento fakt je důležité mít na paměti a finanční analytik by si jej měl být vědom. [1]

Při sestavování finanční analýzy pracujeme s údaji vztaženými k minulosti a provádíme tedy i odhady a předpokládáme určité výsledky na základě načerpaných informací. Přesnost a kvalita výsledků poté závisí na stáří získaných údajů a také na periodě jejich získávání. Čím aktuálnější a četnější údaje máme, tím

méně se musíme spoléhat na odhady a minimalizujeme tak případné zkreslení výsledků. I samotné účetní výkazy však mají své nedostatky. [1]

Omezení vypovídající schopnosti údajů rozvahy

U oběžných aktiv zásob a pohledávek je důležité dbát na důsledné určování opravných položek. Při špatně zvolené výši těchto položek mohou být ve výsledku oběžná aktiva nadhodnocena či podhodnocena.[1]

Při ohodnocování aktiv počítáme s pořizovací cenou, což je historický údaj, který neodráží reálnou hodnotu aktiva v daný moment. I přes to, že se hodnota aktiv upravuje odpisy, jedná se ve většině případů spíše o ne zcela přesný model stárnutí aktiva.

Téměř v žádném účetnictví se v dnešní době nezohledňuje zhodnocování aktiv. Týká se to zejména podniků, které disponují aktivy v podobě pozemků či nemovitostí, jejichž hodnota může s postupem času narůstat. [1]

Omezení vypovídající schopnosti údajů výkazu zisku a ztrát

Tento výkaz představuje účetní výsledek hospodaření podniku. Výsledný vykázaný čistý zisk však není stejný jako čistá hodnota hotovosti vytvořené podnikem za dané období. Ve výkazu jsou zachyceny též položky jako např. prodej na obchodní úvěr, při kterém nedochází k pohybu hotovosti. [1]

3.1.3. Kritéria srovnatelnosti podniků

Abychom mohli srovnávat výsledky jednotlivých finančních analýz určitých podniků a dále je mezi sebou porovnávat, musí být podnikové účetnictví vedeno dle obecně uznávaných zásad. V žádném případě nesmí podnik měnit způsoby provádění účetních operací v průběhu určitého účetního období. Tyto změny lze provádět až na přelomu dvou účetních období, které bývá zpravidla na konci kalendářního roku, pokud změny v účetnictví budou mít za následek věrnější zobrazení skutečností. [3]

Komplikace se srovnatelností mohou nastat díky prostorovému uspořádání účetnictví, které se může značně lišit, jelikož právní úprava účetnictví nechává podnikům v tomto ohledu určitou volnost.

Pokud chceme srovnávat určité podniky a jejich finanční zdraví, je potřeba splnit následující kritéria: [3]

- Srovnatelnost ekonomických subjektů
 - Oborová srovnatelnost – posuzuje podobnost vstupů a výstupů jednotlivých podniků (produkty, technologie, okruh zákazníků).
 - Geografické hledisko – ovlivňuje cenu surovin, dopravy, pracovní sílu aj.
 - Politické hledisko – vytváří ekonomické prostředí založené na tržním hospodářství.

- Historické hledisko – omezuje srovnatelnost moderních technologií s dřívějšími přístupy (výroba, informatika, marketing, reklama aj.).
- Ekologické hledisko
- Legislativní hledisko – ovlivňuje daňové, úvěrové a jiné podmínky dané státem.
- Podobnost podniků
- Nehomogenita podniků

3.2. Uživatelé finanční analýzy

Management

Management podniku díky finanční analýze může sledovat přesnou finanční situaci podniku a díky tomu se správně rozhodovat při krátkodobém a dlouhodobém řízení podniku. V návaznosti na odhady a výsledky finanční analýzy mohou manažeři volit podnikatelské záměry do dalšího působení podniku. Finanční analýza jim pomáhá zejména při zajišťování vhodné majetkové struktury a způsobu jejího financování, při získávání finančních zdrojů, rozdělování disponibilního zisků aj.

Investoři

Investoři a akcionáři se díky finanční analýze mohou ujistit, zda jsou jejich investice vhodně uloženy a zda je podnik dobře řízen. Na základě těchto dvou hledisek se pak mohou rozhodovat o budoucím investování do daného podniku. Základní faktory, které investoři sledují, jsou stabilita a likvidita podniku, disponibilní zisk a také působení a záměry managementu, které určí další trvání a rozvoj podniku.

Vedle investorů jsou zde také potenciální investoři, kteří využívají informace z finanční analýzy pro své rozhodování, zda investovat do daného podniku. Sledují proto zejména návratnost svých investic.

Obchodní partneři

Obchodní partneři jsou v první řadě dodavatel a odběratelé. Pro dodavatele je dobré znát solventnost a likviditu podniku, ze které určí, jestli je podnik schopen hradit své závazky. Za účelem zajištění vlastního odbytu též sledují dodavatelé dlouhodobou stabilitu.

Odběratelé chtějí znát finanční situaci svého obchodního partnera zejména při dlouhodobých obchodních vztazích, kdy potřebují zajistit stabilní dodávky pro zajištění vlastního podniku.

Zaměstnanci

Pro zaměstnance je stěžejní jistota zaměstnání a uspokojování jejich závazků v podobě mezd. Proto finanční analýzu potřebují pro zjištění celkové stability podniku, která jim jejich požadavky zaručí.

Věřitelé

Na základě informací o finančním stavu podniku posuzují schopnost podniku splácet případný úvěr při určitých podmínkách, a jaké mají záruky. V první řadě se však musí rozhodnout, zda danému podniku úvěr poskytnout či nikoliv, případně v jaké výši. Nejčastěji se zajímají o zadluženost podniku.

Držitelé cenných papírů

Pro držitele cenných papírů je hlavním hlediskem včasné splacení cenného papíru v dohodnuté výši. Proto sledují finanční stabilitu a likviditu podniku, které jim zaručí uspokojení jejich požadavků.

Stát

Orgány státní správy sledují informace z finančních analýz podniků z důvodu kontroly plnění daňových povinností, sestavování statistik, monitorování dotační politiky aj.

Konkurence

Díky finanční analýze se mohou konkurenti srovnávat se svými hospodářskými výsledky a případně přehodnocovat své působení. Zajímají se o ukazatele rentability, zisku, zásob a dobu jejich obratu, velikost tržeb a další.

4. Postupy a metody finanční analýzy

Nelze jednoznačně určit nejpřesnější postup, jak provádět finanční analýzu nejefektivněji. Finanční analýzou se zabývá mnoho odborníků, a proto je zpracováno i velké množství přístupů, které se od sebe liší. Nicméně podstata je vždy stejná a vyplívá z cílů finanční analýzy. Obecně jsou přijímány určité jednotné principy, které stanovují rámec celé analýzy.

Tento rámec je pak rozdělen v několika etapách. Počet etap opět závisí na pojetí a přístupu, který je zvolen při sestavování analýzy. Etapy finanční analýzy mohou vypadat např. takto:

- Podrobný rozklad údajů z účetních výkazů na jednotlivé prvky
- Porovnávání jednotlivých prvků a vyhodnocování jejich vzájemného působení
- Zhodnocování závěrů a formulace výsledků

Provádění finanční analýzy můžeme rozdělit na dvě základní části, které jsou vzájemně propojeny. Na fundamentální a technickou analýzu.

- **Fundamentální analýza**

Tato analýza je založena na kvalitativním posuzování. Hlavní náplní této analýzy je porovnávání vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými procesy. Na základě odborných zkušeností a znalostí analytiků se odhadují a zpracovávají velká množství kvalitativních údajů. Pokud jsou zpracovávány i kvantitativní aspekty, jsou pouze zahrnuty bez podrobnějších algoritmičtých postupů. Hlavním cílem fundamentální analýzy podniku je zjistit prostředí a fázi, ve které se daný podnik právě nachází. Zkoumají se tedy zejména vlivy vnějšího a vnitřního prostředí, charakter podnikových cílů a jiné. [3]

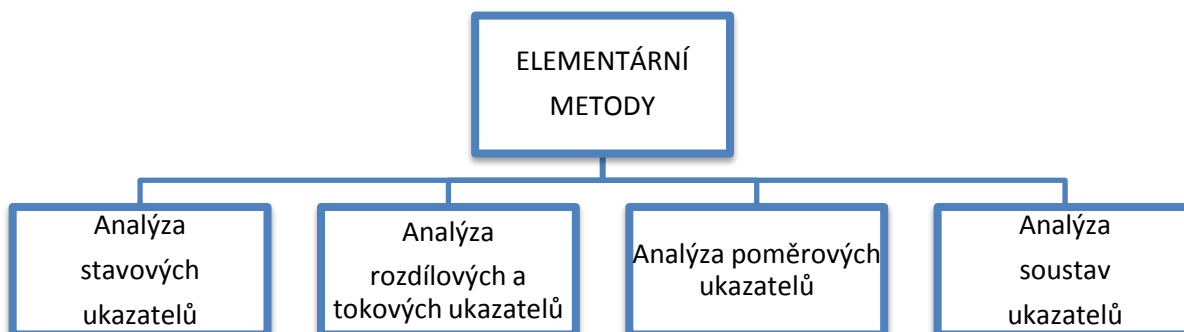
- **Technická analýza**

Technická analýza nám umožňuje kvalitativní vyhodnocení našich výsledků díky kvantitativnímu zpracování ekonomických údajů. Při zpracování se využívá množství statistických, matematických a jiných algoritmizovaných metod.

Z časového hlediska poté můžeme finanční analýzu rozdělit na další dvě skupiny. Na analýzu ex post, tj. při zpracování výsledků z předešlých let, nebo na analýzu ex ante, která je založena na prognózách a předpokládaném vývoji do budoucna.

Hlavní skupinu metod pro sestavování finanční analýzy tvoří tzv. elementární metody, které pracují s ukazateli vycházejících z finančních výkazů. Tyto ukazatele mohou být přímo určeny jako údaj v určitém

výkazu, nebo mohou být vypočítány či jinak odvozeny z určitých dat obsažených ve finančních výkazech. Dělení těchto metod je patrné z obrázku 4.1.



Obr. 4.1 Schéma rozdělení elementárních metod FA [3]

4.1. Analýza stavových ukazatelů

Analýza stavových nebo také absolutních ukazatelů vychází přímo z posuzování číselných hodnot vedených v základních účetních výkazech. Vzhledem k takto omezenému přístupu bez použití matematických či jiných aparátů není tato analýza podrobná. Mezi tyto analýzy patří horizontální a vertikální analýza.

4.1.1. Horizontální analýza

Tato analýza, též zvaná analýza trendů, se zabývá časovými změnami stavových ukazatelů. Aby výsledky výpočtů byly co nejpřesnější a měly správnou vypovídající hodnotu, měl by být časový úsek sběru dat co nejdelší. Obvykle se vytváří tyto analýzy s retrospektivou od 3 do 10 let. Při sestavování této analýzy by měl analytik brát v úvahu vedle vnitřních i vnější vlivy prostředí, ve kterém podnik funguje.

Horizontální analýza se zpracovává v řádcích, z čehož pramení i její název. Vedle výsledků absolutních změn se výsledky též uvádí v procentuálních změnách.

4.1.2. Vertikální analýza

Vertikální analýza je rozbořením jednotlivých prvků aktiv a pasiv. Porovnávají se stavové ukazatele s celkovým počtem aktiv či pasiv. Tato metoda, díky svému způsobu zpracování a interpretací výsledků umožňuje sledovat vývoj jednotlivých ukazatelů oproti minulým obdobím. Výsledky této metody jsou též vhodné pro porovnávání podniků působících ve stejném oboru a odvětví.

4.2. Analýza rozdílových a tokových ukazatelů

Při analýzách rozdílových a tokových ukazatelů se počítá s rozdíly souhrnů jednotlivých položek aktiv a pasiv. U tokových ukazatelů je tento rozdíl tvořen změnou stavu extenzivních ukazatelů, k níž došlo za určitou dobu. [2]

Tyto analýzy se používají zejména při určování likvidity podniku.

4.2.1. Analýza fondů

Touto analýzou rozumíme analýzu čistého pracovního kapitálu. S použitím analýzy rozdílových ukazatelů ho určíme jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a krátkodobými dluhy. Vypočtený pracovní kapitál můžeme použít jako nástroj pro určování ideální výše jednotlivých oběžných aktiv a tím i jejich celkovou výši. Čistý pracovní kapitál by měl korespondovat s růstem tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb. [6]

Rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a krátkodobými dluhy nám určuje solventnost podniku.[3]

4.2.2. Analýza cash flow

Pomocí této analýzy jsme schopni určovat do jaké míry je podnik likvidní. Zjišťujeme tedy schopnost podniku splácet vlastní závazky, financovat investice a další, neboli schopnost vytvářet finanční přebytky ze všech tří oblastí svých činností. Pro zjišťování cash flow se používají tři metody¹:

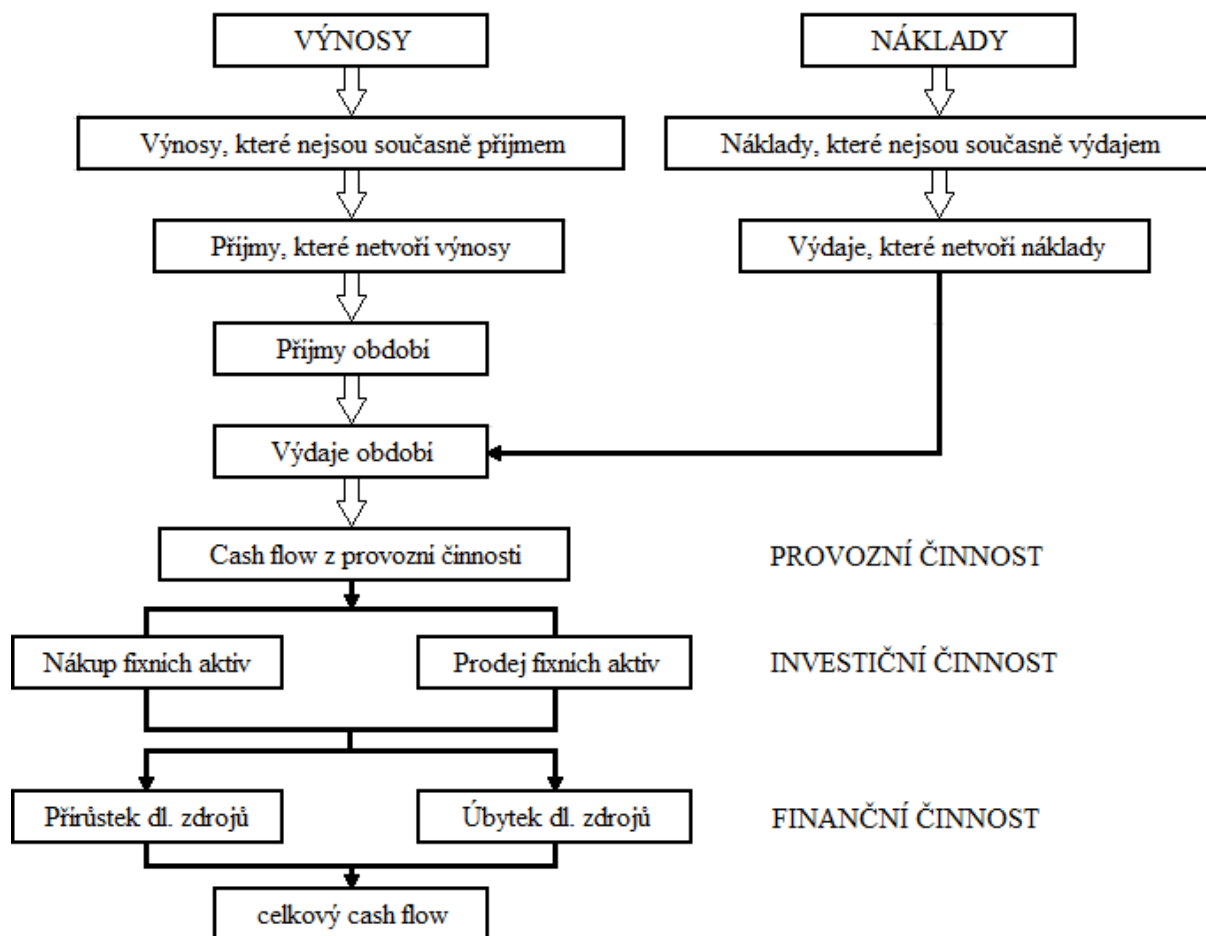
- Přímá

Tato metoda se vyznačuje jednoduchostí, kdy částky cash flow zjišťujeme tak, že k počátečnímu zůstatku připočítáváme a odečítáme sumy peněžních prostředků z určitých účetních operací za dané období. Jedná se tedy o rozdíl všech příjmů a výdajů.

- Nepravá přímá

Při této metodě se jedná o transformaci výnosově nákladových dat na příjmově výdajová. Výnosy a náklady období se korigují o změny položek aktiv a pasiv v rozvaze na příjmy a výdaje. Vylučují se ziskově účinné transakce, které nejsou peněžním tokem, a naopak přiřazují finančně účinné transakce, které neovlivňují zisk. [3]

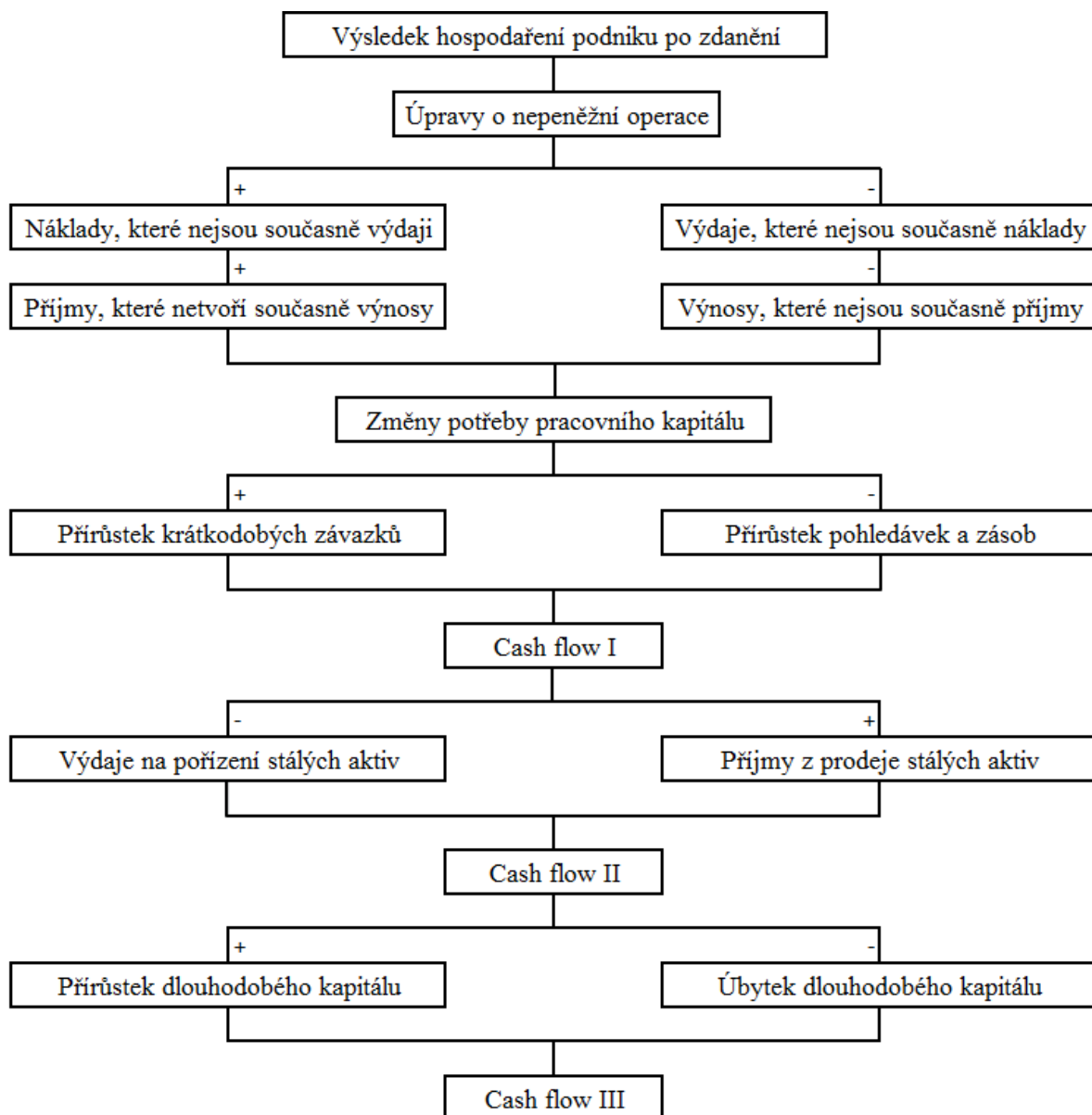
¹ Mezinárodní účetní standardy dávají přednost přímé metodě sestavování cash flow, pouze v části provozního cash flow povolují podnikům použít nepřímou metodu [3]



Obr. 4.2 Schéma zjišťování CF nepravou přímou metodou [3]

- Nepřímá

Metoda vycházející z výkazu zisku a ztrát, přesněji z výsledného salda mezi výnosy a náklady, které se dále upravuje o změny položek rozvahy vyjadřující rozdíl mezi toky příjmů a výdajů a mezi toky výnosů a nákladů.[3]



Obr. 4.3 Zjednodušené schéma zjišťování CF nepřímou metodou [3]

4.3. Analýza poměrových ukazatelů

Tyto analýzy s využitím poměrových ukazatelů jsou nejčastějšími a nejpoužívanějšími metodami. Provádí se skládáním podílů jednotlivých absolutních ukazatelů. Zdrojem informací a údajů, se kterými následně při analýze pracujeme, jsou základní účetní výkazy tedy rozvaha a výkaz zisku a ztrát. Z tohoto hlediska dostupných zdrojů nám vyplývá i základní rozdělení poměrových ukazatelů:

- Ukazatele struktury majetku a kapitálu (rozvaha)
- Ukazatele tvorby výsledku hospodaření (výkaz zisku a ztrát)
- Ukazatele na bázi peněžních toků (výkaz CF)

4.3.1. Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost kapitálu. Tento ukazatel je jeden z nejdůležitějších v hodnocení podniku. Udává nám, jak je podnik schopen generovat nové zdroje.

Ukazatele rentability jsou vyjádřeny jako poměry, kde se v čitateli nachází určitá toková veličina představující výsledek hospodaření a ve jmenovateli figuruje nějaký druh kapitálu. V čitateli používáme tři kategorie zisku, které jsou přímo dány ve výkazu zisku a ztrát. Jsou to:

- EBIT (earnings before interest and taxes) – zisk před odečtením úroků a daní
- EAT (earnings after taxes) – zisk po zdanění
- EBT (earnings before taxes) – zisk před zdaněním

Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)

Udává do jaké míry je podnik schopen generovat zisk prostřednictvím vloženého kapitálu nezávisle na zdroji financování. Tento ukazatel je též vhodný pro použití při určování celkové efektivnosti.

$$ROI = \frac{EBT + \text{nákladové úroky}}{\text{celkový kapitál}}$$

Rentabilita celkových vložených aktiv (ROA)

Ukazatel rentability celkových vložených aktiv je poměr zisku a celkových vložených aktiv. Dle zájmu zjišťování můžeme do čitatele dosazovat buď číselník před zdaněním či po zdanění. V prvním případě jsme poté schopni určit hrubou produkční sílu aktiv a takto vypočítaný ukazatel je vhodný pro porovnávání dvou podniků s různými daňovými podmínkami. Při použití zisku již po zdanění, poměrujeme vložené prostředky i s úroky. [3]

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

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Tento ukazatel slouží zejména pro vlastníky a akcionáře, kteří do podniku vložili svůj kapitál a kteří chtějí znát zda jim přináší určitý výnos. Při tomto zjišťování se též zohledňuje i riziko investice a jestli je výnos tvořen s dostatečnou intenzitou vůči danému riziku. Pokud by hodnota tohoto ukazatele byla nižší než hodnota cenných papírů garantovaných státem, podnik by téměř jistě zanikl. [2]

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)

U tohoto ukazatele počítáme s celkovými investovanými prostředky vloženými akcionáři a investory. Do výpočtu vstupují i dlouhodobé závazky jako dlouhodobé úvěry či emitované obligace. Vyjadřujeme míru zhodnocení všech aktiv financovaných vlastním i cizím kapitálem. [2]

$$ROCE = \frac{\text{čistý zisk} + \text{úroky}}{\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}}$$

Rentabilita tržeb (ROS)

Ukazatel je poměrem zisku a tržeb. Též zvaný ziskové rozpětí, kdy slouží k určování ziskové marže. Tento ukazatel určuje schopnost podniku vytvářet zisk při určité míře tržeb. Prezentuje účinnost s jakou je schopen podnik vytvářet hodnoty s použitím vlastních prostředků. [7]

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$$

Rentabilita nákladů (ROC)

Tento ukazatel je jakýmsi doplňkem pro ukazatel rentability tržeb, jak je také patrné ze vztahu níže. Při tomto pojetí uvažujeme celkové náklady jako odhad rozdílu zisku a tržeb.

$$ROC = 1 - ROS$$

Ukazatel ziskové marže

Ukazatel vyjadřuje zisk na jednu korunu obratu. Vyjadřuje se v haléřích.

$$PMOS = \frac{EAT}{tržby}$$

4.3.2. Ukazatele aktivity

Jsou ukazatele určující efektivnost podniku v nakládání se svými aktivy. Vypovídají o nastavení správného či špatného množství, které podnik vlastní. Množstvím aktiv jsou dány též náklady, které mohou převyšovat určitou mez a díky tomu snižovat zisk, nebo na druhé straně nedostatek aktiv může mít za následek únik podnikatelských příležitostí a tím i absenci výnosů. [2], [3]

Ukazatele se převážně vyjadřují jako obraty aktiv či jako vázanost kapitálu v aktivech a pasivech.

Vázanost celkových aktiv

Ukazatel sloužící k prostorovému porovnávání. Vyjadřuje, s jakou mírou efektivnosti dokáže podnik vytvářet tržby s využitím vlastních aktiv. Čím nižší hodnota tohoto ukazatele je, tím lépe pro podnik, jelikož můžeme odvozovat, že podnik expanduje bez dalšího financování.

$$Vázanost\ celkových\ aktiv = \frac{aktiva}{roční\ tržby}$$

Relativní vázanost stálých aktiv

Ukazatel je odvozením od ukazatele vázanosti celkových aktiv. Musíme zohledňovat vliv odpisů, které tento ukazatel podhodnocují vlivem stáří jejich pořízení a taktéž způsobem, jakým jsou počítány.

$$Relativní\ vázanost\ stálých\ aktiv = \frac{stálá\ aktiva}{roční\ tržby}$$

Obrat celkových aktiv

Udává počet obrátů aktiv za určité období (obvykle jeden kalendářní rok). Pokud je intenzita využívání aktiv nižší než počet obrátek celkových aktiv, je to znamením pro zvýšení tržeb, nebo pro odprodání určité části aktiv.

$$Obrat\ celkových\ aktiv = \frac{roční\ tržby}{aktiva}$$

Obrat stálých aktiv

Tato hodnota je převrácenou hodnotou relativní vázanosti stálých aktiv. Slouží hlavně k rozhodování ohledně investic a také ohledně využití výrobní kapacity.

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{stálá aktiva}}$$

Obrat zásob

Ukazatel obratu zásob má dva poměrně nezanedbatelné nedostatky. Jedním nedostatkem je fakt, že tržby jsou toková veličina a stav zásob veličina stavová. Nicméně korekce např. v použití průměrných zásob v průběhu roku se i přes to nepoužívá a tím může být způsobeno zkreslení oproti skutečnosti. Za druhý nedostatek můžeme považovat ohodnocení tržeb a zásob. Jelikož zásoby jsou vyjádřeny v pořizovacích cenách a tržby v cenách tržních. Z tohoto důvodu se může stát, že ukazatel nadhodnotí skutečný obrat. [3]

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

Doba obratu zásob

Přímé vyjádření počtu dnů, po které jsou zásoby uskladněny v podniku do doby jejich využití (spotřeba, prodej). [7]

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrná zásoba}}{\text{denní spotřeba}}$$

V otázce zásob je ideálním stavem v podniku zvyšující se ukazatel obratu zásob a snižující se doba obratu zásob.

Doba obratu pohledávek

Ukazatel zachycující počet dnů, během kterých jsou pohledávky za určité denní tržby zdržovány až do příchodu inkasa. Vyjadřuje se poměrem obchodních pohledávek k denním tržbám na fakturu. Tento údaj může sloužit k porovnání platebních podmínek. [3]

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{obchodní pohledávky}}{\text{denní tržby na fakturu}}$$

Doba obratu závazků

Tento ukazatel udává, jak dlouhá doba uplyne mezi nákupem zásob či služeb a jejich zaplacením. Prodlužování této doby můžeme považovat za příznivý stav ve chvíli, kdy k tomu dají souhlas naši věřitelé. [5]

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky vůči dodavatelům}}{\text{denní tržby na fakturu}}$$

Obecně platí, že výhodná situace pro podnik nastává ve chvíli, kdy doba obratu pohledávek je kratší než doba obratu závazků. Tím totiž firma čerpá provozní úvěr déle než poskytuje obchodní úvěr svým odběratelům.

4.3.3. Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti odráží obraz hospodaření podniku s využitím cizích zdrojů k financování. Tyto ukazatele jsou zajímavé zejména z hlediska akcionářů, kteří mohou odvozovat jak výnosnost svých vložených kapitálů, tak riziko, které může z možné investice plynout. [4]

Celková zadluženost (debt ratio)

Tento ukazatel bývá též nazýván ukazatelem věřitelského rizika. Je základním ukazatelem v oblasti zadluženosti a dává do poměru tedy celkové krátkodobé i dlouhodobé závazky s celkovými aktivy.

Velikost tohoto ukazatele neurčuje zcela jasně výši rizika pro investory a akcionáře. Hodnotu tohoto ukazatele je nutné porovnávat s celkovou výnosností podniku, abychom mohli vyhodnocovat závěry. [4]

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Kvóta vlastního kapitálu

Kvóta hovořící o finanční nezávislosti podniku. Je doplňkem koeficientu celkové zadluženosti.[3]

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Koeficient zadluženosti

Tento koeficient, stejně jako ukazatel celkové zadluženosti, vypovídá o zvyšování dluhů podniku. Na rozdíl od celkové zadluženosti, která roste lineárně, stoupá hodnota koeficientu zadluženosti exponenciálně až k ∞ . Někdy se používá i převrácená hodnota tohoto koeficientu, kterým se vyjadřuje tzv. míra finanční samostatnosti podniku. [3]

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Úrokové krytí (TIE – times interest earned ratio)

Tato hodnota nám udává kolikrát je podnik schopen uhradit úroky s použitím pouze celkového zisku. Úrokovým krytím je dán bezpečnostní polštář pro věřitele. Nejčastěji je tento ukazatel využíván z hlediska určování schopnosti podniku hradit náklady spojené s cizím kapitálem. [7]

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

Krytí fixních poplatků

Rozšiřující ukazatel pro ukazatel úrokového krytí, kdy do poměru vchází i pravidelné dlouhodobé splátky. Na úhradu těchto splátek je využíváno cizích aktiv. [3]

$$\text{Krytí fixních poplatků} = \frac{EBIT + \text{dlouhodobé splátky}}{\text{úroky} + \text{dlouhodobé splátky}}$$

Dlouhodobá zadluženost

Tento ukazatel je dobrým nástrojem při hledání vyváženého poměru mezi krátkodobými a dlouhodobými cizími zdroji, ze kterých jsou financována celková aktiva.

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Běžná zadluženost

Tento ukazatel dává do poměru celková aktiva a krátkodobý cizí kapitál, kterým jsou tato aktiva kryta. Do krátkodobého cizího kapitálu zahrnujeme krátkodobé půjčky, běžné bankovní úvěry a pasivní přechodné a dohadné položky.[3]

$$\text{Běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Dlouhodobé krytí aktiv

Tento ukazatel slouží k posouzení tzv. podkapitalizace či překapitalizace. Tzn., jestli podnik disponuje moc vysokým kapitálem či naopak. Dlouhodobý kapitál je zde vztažen k celkovým aktivům.

$$\text{Dlouhodobé krytí aktiv} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Dlouhodobé krytí stálých aktiv

Ukazatel vyjadřující jak je podnik schopen krýt stálá aktiva dlouhodobým kapitálem jak vlastním, tak cizím. Tento ukazatel může např. svědčit o dobré stabilitě podniku. To nastává v případě, kdy ukazatel nabývá hodnoty větší než 1. Na druhou stranu se však v takovém případě snižuje efektivnost podnikání.

$$\text{Dlouhodobé krytí stálých aktiv} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{stálá aktiva}}$$

Krytí stálých aktiv vlastním kapitálem

Stejně jako ukazatel dlouhodobého krytí stálých aktiv slouží zejména k určování stability podniku. Tentokrát však v čitateli uvažujeme pouze vlastní kapitál.

$$\text{Krytí aktiv stálým kapitálem} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{stálá aktiva}}$$

Podíl ČPK z majetku

Určuje, jakou měrou jsou aktiva kryta čistým pracovním kapitálem.

$$\text{Podíl ČPK z majetku} = \frac{\text{ČPK}}{\text{aktiva}}$$

4.3.4. Ukazatele likvidity

Ukazatele, které zobrazují do jaké míry je podnik schopen uhrazovat své závazky, neboli jak je podnik likvidní. Základními hodnotami vstupujícími do poměru, který vyjadřuje likviditu podniku, jsou splatné závazky podniku a výše likvidních aktiv.

Běžná likvidita (current ratio)

Běžná likvidita je poměr mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Je vyjádřením schopnosti podniku pokrýt své krátkodobé závazky oběžnými aktivy. Jinak můžeme tvrdit, že jde o to, kolikrát podnik uspokojí své věřitele, kdyby v daný okamžik proměnilo svá oběžná aktiva na peněžní prostředky. Tento ukazatel bývá též nazýván ukazatelem solventnosti podniku.

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

Pohotová likvidita (quick ratio)

Tato hodnota určuje do jaké míry je podnik schopný uhradit své závazky pokrytím pouze oběžnými aktivy bez započítaných zásob. Optimální hodnota tohoto ukazatele se udává v rozmezí mezi 1 – 1,5. U některých podniků, u kterých je hlavní náplní poskytování služeb, se hodnota tohoto ukazatele téměř rovná hodnotě ukazatele běžné likvidity.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Okamžitá likvidita

Opět se jedná o schopnost hradit své závazky, tentokrát je to však prostřednictvím vlastních finančních prostředků. Mezi tyto prostředky můžeme zahrnout např. hotovost, bankovní účty a krátkodobý finanční majetek. Optimálně by se hodnota tohoto ukazatele měla pohybovat do 0,5.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky} + \text{ekvivalenty}}{\text{okamžitě splatné závazky}}$$

Obrat pracovního kapitálu

Ukazatel vypovídající o likviditě podniku, jelikož poměr je odvozen z čistého pracovního kapitálu. Ukazatel určuje do jaké míry je schopen podnik hradit své závazky finančními přebytky ze své provozní

činnosti. Díky délce pracovního cyklu, který do vztahu vstupuje, jsme schopni určovat, jak velký podíl oběžných aktiv představuje ČPK a jak dlouho je vázán.[3]

$$\text{Obrat } \check{C}PK = \frac{\text{roční tržby}}{\text{průměrný } \check{C}PK}$$

4.3.5. Ukazatele kapitálového trhu

Vyjadřují, jak trh hodnotí minulou činnost podniku a budoucí výhled. Důležité jsou především pro současné a budoucí investory a ukazuje jim, jakou návratnost mohou očekávat od vložených prostředků. Počítají se pouze pro podniky s veřejně obchodovatelnými cennými papíry. [7]

Účetní hodnota akcie

Vyazuje výkonnost podniku vzhledem k minulým obdobím. Zdraví podniku se projeví, pokud má tato hodnota rostoucí tendenci. Určení této hodnoty slouží zejména k porovnání účetní a tržní hodnoty akcie. [2]

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{kmenový počet akcií}}$$

Čistý zisk na akcii

Podává informaci, jaký zisk připadá na jednu akcii. Tato informace je důležitá zejména pro akcionáře, kteří se zajímají o své vložené investice a s jak je s nimi nakládáno. Zisk na jednu akcii se dělí na dvě části. Na část vyplácenou prostřednictvím dividendy a na část, která se reinvestuje zpět do podniku. [2]

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{kmenový počet akcií}}$$

Dividenda na akcii

Dividendová politika je poměrně zásadním rozhodovacím faktorem pro investiční politiku podniku. V různých podnicích se k ní přistupuje dvěma různými způsoby. Některé podniky zadržují velikou část zisku a vyplácí pouze minimální dividendy, aby zisk mohly investovat do činnosti podniku. V jiných podnicích naopak zisk uvolňují na výplaty dividend a kapitálové investování hradí půjčkami. Je potřeba

zvolit správný poměr mezi zadrženým ziskem zpětně investovaným do podniku a uvolněnými hotovostními prostředky k vyplacení pro vlastníky společně s emisí nových akcií. [3]

$$\text{Dividenda na akcii} = \frac{\text{dividendy za rok}}{\text{kmenový počet akcií}}$$

Výplatní poměr

Tento ukazatel vypovídá o dividendové politice podniku. Vyjadřuje kolik procent z celkového čistého disponibilního zisku je vypláceno v podobě dividend akcionářům a vlastníkům.

$$\text{Výplatní poměr} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{zisk na akcii}}$$

Aktivační poměr

Tento ukazatel zachycuje velikost zisku, který je zadržen a není vyplácen v podobě dividend, ale je zpět reinvestován do podniku a jeho dalších činností.

$$\text{Aktivační poměr} = 1 - \text{výplatní poměr}$$

Udržitelná míra růstu

Udržitelnou míru růstu vypočítáme jako součin rentability vlastního kapitálu s podílem reinvestovaného zisku. Ukazatel též slouží k určování tempa růstu dividend.

$$g = ROE \cdot \text{aktivační poměr}$$

Dividendový výnos

Dividendový výnos je ukazatelem jednoznačně hovořícím o finančním zhodnocení vložených prostředků. Vzhledem k tomu, že ve jmenovateli je nestálá tržní cena akcie, nemůžeme tímto ukazatelem určovat rostoucí či klesající vývoj dividendového výnosu. [2]

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{tržní cena akcie}}$$

Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii

Tento ukazatel je významným signalizačním prvkem pro investory. Pokud je ukazatel dostatečně vysoký, značí to pravděpodobnou vysokou hodnotu vyplácených dividend či malé riziko. Přesný opak nastává, když je hodnota tohoto ukazatele příliš nízká. Ukazatel v podstatě vyjadřuje, kolik jsou investoři ochotni zaplatit za 1 korunu vykazovaného zisku na akcii.

$$P/E = \frac{\textit{tržní cena akcie}}{\textit{čistý zisk na akcii}}$$

Ziskový výnos

Představuje jak velká je rentabilita vloženého z pohledu investora.

$$E/P = \frac{\textit{čistý zisk na akcii}}{\textit{tržní cena akcie}}$$

Poměr tržní ceny akcie k její účetní hodnotě

Díky tomuto ukazateli můžeme určovat, zda má podnik tržní hodnotu vyšší než je jeho vlastní kapitál. Tento fakt vyplývá ze vztahu, pokud je jeho hodnota větší než 1. [2]

$$\textit{Poměr tržní ceny akcie k její účetní hodnotě} = \frac{\textit{tržní cena akcie}}{\textit{účetní hodnota akcie}}$$

Dividendové krytí

Dalším zajímavým ukazatelem pro investory je dividendové krytí. Udává, kolikrát převyšuje zisk úhm všech dividend. Můžeme též tvrdit, že ukazatel vypovídá o tempu růstu podniku jelikož vyjadřuje míru zisku, která může být použita na jiné účely než na krytí dividend.[3,4]

$$\textit{Dividendové krytí} = \frac{\textit{čistý zisk}}{\textit{úhrn ročních dividend}}$$

4.3.6. Ukazatele cash flow

Stále více se k sestavování poměrových ukazatelů rozšiřuje metoda na bázi peněžních toků, na místo využívání údajů z rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Nejzásadnější příčinou tohoto alternativního způsobu je zejména vypovídající schopnost údajů z peněžních toků. Záměrem takovéto hlubší analýzy je zjišťování

vnitřního finančního potenciálu podniku, neboli určení do jaké míry je podnik schopen vytvářet finanční přebytky ze své hospodářské činnosti. [1, 3, 4]

Rentabilita tržeb

Díky tomuto ukazateli můžeme určit celkovou finanční výkonnost podniku. Je vhodný k doplnění ukazatele ziskové rentability, jelikož není tolik ovlivňován investičními cykly či odepsaností fixních aktiv. Jeho hodnota může signalizovat např. pokles finančního potenciálu podniku. [3]

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{roční tržby}}$$

Rentabilita obratu

Tímto ukazatelem je dána finanční efektivita hospodaření podniku. Jeho vypovídací schopnost se zvyšuje při použití obrátky celkového kapitálu. Ukazatel vyjadřuje, jak je podnik z obrátového procesu vytvářet finanční přebytky.[2]

$$\text{Rentabilita obratu} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{obrat}}$$

Rentabilita celkového kapitálu

Ukazatel zajímavý zejména z hlediska bankovních úvěrů a jejich posuzování. Při větší míře tohoto ukazatele je rentabilita na takové úrovni, kdy úvěry tvoří nástroj růstu podniku. Naopak když je tento ukazatel příliš nízký znamená to, aktiva podniku nejsou schopna vytvořit prostředky na pokrytí bankovních úvěrů, které se stávají pro podnik nebezpečím. Ve vztahu zde vystupuje cash flow před uplatněním finančních nákladů a celkový kapitál. [3]

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{kapitál}}$$

Stupeň oddlužení

Nejlépe je tento ukazatele vypovídající při interpretaci v čase. Může být i vizitkou pro finanční politiku podniku a její racionalitu. Ukazatel vyjadřuje schopnost podniku hradit vzniklé závazky z vlastní finanční síly. Často bývá též vyjadřován jako obrácená hodnota návratnosti úvěru. [3, 4]

$$\text{Stupeň zadlužení} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{cizí kapitál}}$$

Úrokové krytí

Stejný ukazatel jako u úrokového krytí při využití hodnot z výkazů, avšak namísto zisku je v čitateli CF z provozní činnosti.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{placené úroky}}$$

Rentabilita vlastního kapitálu z CF

Díky tomu, že není ovlivněn odpisy je vhodným doplňkovým ukazatelem pro ukazatel ziskové rentability vlastního kapitálu.

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu z CF} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Finanční rentabilita finančních fondů

Tímto ukazatelem je dána schopnost podniku z vlastních vnitřních zdrojů obnovovat či dotovat finanční fond.

$$\text{Finanční rentabilita finančních fondů} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{finanční fond}}$$

Likvidita z CF

$$\text{Likvidita z CF} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Cash flow na akcii

Vhodný ukazatel na posouzení schopnosti platit dividendy. Díky použití cash flow je zanedbán vliv metod odpisování a tím se zlepšuje jeho vypovídací schopnost a též je díky tomuto faktu vhodnější pro prostorové porovnávání podniků. Tento ukazatel je též dobrým nástrojem pro rozhodování o užití kapitálu.

[3]

$$\text{Cash flow na akcii} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{kmenový počet akcií}}$$

4.4. Analýza soustav ukazatelů

Jelikož samotné finanční ukazatele mají pouze omezující vypovídající schopnost a soustředí se vždy na určitou činnost podniku, vytváří se tzv. soustavy ukazatelů. Jedná se o výběry několika ukazatelů zvaných též jako analytické systémy či modely finanční analýzy. S větším počtem ukazatelů se zvyšuje i výsledný popis finanční situace podniku. Nevýhodou soustav ukazatelů může být horší orientace ve výsledcích s přibývajícimi údaji. Soustavy ukazatelů se rozdělují na dvě základní oblasti:

- Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů (pyramidové soustavy)
- Účelové výběry ukazatelů (bonitní a bankrotní modely)

4.4.1. Pyramidové rozklady

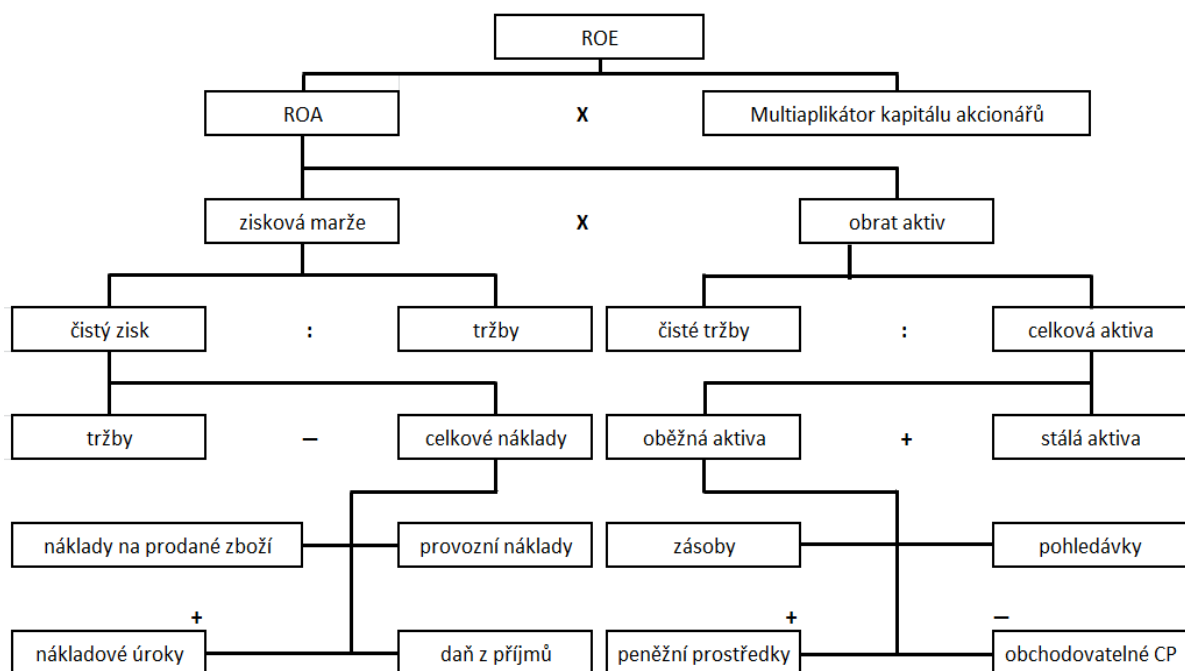
Pyramidové rozklady poměrových ukazatelů jsou poměrně častou metodou při finančních analýzách. Jejich podstatou je zobrazení struktury některých poměrových ukazatelů, navzájem spolu souvisejících přehledně a stručně v jednom obrázku. Díky tomu můžeme velice snadno zkoumat souvislosti mezi likviditou, rentabilitou a finanční strukturou podniku.[1]

Du Pontův rozklad

Tento pyramidový rozklad a zároveň diagram vznikl díky francouzské společnosti, kde byl poprvé použit. Tento diagram znázorňuje závislost rentability vlastního kapitálu na třech faktorech. Tyto faktory jsou:[1]

- Ziskové rozpětí
- Obrat celkových aktiv
- Poměr celkových aktiv k vlastnímu kapitálu

Du Pont diagram se větví na dvě části. Levá část diagramu se sestavuje na základě tvorby ziskového rozpětí a část pravá znázorňuje položky rozvahy. Při sestavování tohoto diagramu je možné uvažovat jak se ziskem před zdaněním, tak se ziskem po zdanění.



Obr. 4.4 Du Pont diagram [3]

V horní části diagramu se nachází součin ziskové marže a obratu aktiv. Tento součin, se nazývá Du Pontova rovnice a vyjadřuje výnosnost aktiv ROA.

4.4.2. Bonitní a bankrotní modely

Tyto modely se sestavují na základě komparativně-analytických či matematicko-statistických metod. Cílem je sestavit takový výběr ukazatelů, aby dokázaly kvalitně diagnostikovat finanční situaci podniku.

Kralický rychlý test (Quick test)

Tento model se řadí mezi bonitní, což znamená, že zkoumá situaci podniku pouze z hlediska bonity, neboli tvorby hodnoty. Jeho konstrukce je jednoduchá a jeho výhodou je i rychlost. Hlavním stavebním kamenem tohoto testu je ohodnocení 4 vybraných ukazatelů, které nesmějí podléhat vnějším vlivům a musí mít komplexní vypovídající schopnost zachycující výkaz zisku a ztrát a rozvahy. Hodnocení, stejně jako ve škole stanovil jak už samotný název napovídá profesor Kralicek. Toto hodnocení je uvedené v tabulce 4.1. Hodnocenými ukazateli jsou: [3]

- Kvóta vlastního kapitálu, která se vypočítá jako poměr vlastního kapitálu k celkovým aktivům.
- Doba splácení dluhů, což je podíl, kde v čitateli figurují cizí zdroje ponížené o krátkodobý finanční majetek a ve jmenovateli je cash flow z provozní činnosti².
- CF v % z podnikového výkonu. Představuje podíl CF z provozní činnosti k tržbám.

² Pro potřeby tohoto testu byl prof. Kralickem stanoven odlišný způsob výpočtu CF z provozní činnosti, který pro české podmínky modifikovala Prof. Ing. Kislingerová

- Rentabilita vlastního kapitálu. Její výpočet je uveden v kapitole 4.3.1.

Tabulka 4.1 Hodnocení dle Kralickova rychlého testu

Ukazatel	Výborný (1)	Velmi dobrý (2)	Průměrný (3)	Špatný (4)	Ohrožen insolvenčí (5)
Kvóta vlastního kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
Doba splácení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
CF v % podnikového výkonu	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
Rentabilita celk. kapitálu	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Po vypočtení hodnot ukazatelů a jejich ohodnocení se poté určují tři základní situace podniku. Aritmetický průměr hodnocení prvních dvou odráží finanční situaci podniku, aritmetický průměr druhých dvou hodnocení ukazatelů prezentuje výnosovou situaci a nakonec aritmetický průměr všech ukazatelů hovoří o celkové situaci v podniku.

V některé literatuře se uvádí, že pokud je výsledná průměrná známka rovna 2 či menší, jedná se o dobrou situaci ve firmě a naopak pokud je známka rovna 4 či větší, nachází se firma ve špatné situaci. Je však vhodné výslednou známku porovnat meziročně a sledovat jaký je vývoj této známky. [1]

Indexy IN

Tyto modely slouží k posouzení finanční situace podniku a jsou součástí matematicko-statistických ratingových modelů. Vznikly na základě výzkumu Inky a Ivana Neumaerových.

V roce 1995 vznikl index IN095 a v roce 1999 IN99. Oba tyto bankrotní a bonitní modely byly pak spojeny do jednoho indexu IN01, který vznikl v roce 2001. [9]

Jak již samotný název napovídá, hodnoty těchto indexů nám udávají určité intervaly, ve kterých nastává určitý stav. V každém z intervalů pak s určitou pravděpodobností nastává hrozba bankrotu či tvorba hodnoty. Indexy se vypočítávají jako součet určitých ukazatelům, kterým je přiřazena specifická váha. Pro české podniky je nejlépe vypovídající index IN05, který vznikl v roce 2005 po dalším výzkumu.

Index IN05

Tento index je aktualizací indexu IN01. Hlavní změnou oproti indexu IN01 jsou hodnoty vah u jednotlivých ukazatelů, ale také spodní a dolní hranice tzv. šedé zóny. Horní hranice je udávána jako 1,6 a spodní hranice 0,9. [9]

Pokud se hodnota indexu IN05 pohybuje nad horní hranicí je pravděpodobnost tvorby hodnoty 95% a pravděpodobnost, že podnik nezbankrotuje 92%. V šedé zóně je pak 70% pravděpodobnost tvorby hodnoty a 50% pravděpodobnost bankrotu. Pod spodní hranicí se nachází podniky s 97% bankrotu a 76% pravděpodobností, že nebude tvořit hodnotu. [9]

Index IN05 se vypočítá ze vzorce:

$$IN05 = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{Ú} + 3,97 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{V}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{KZ + KBÚ}$$

Kde

A aktiva

CZ cizí zdroje

Ú nákladové úroky

V celkové výnosy

OA oběžná aktiva

KZ krátkodobé závazky

KBÚ krátkodobé bankovní úvěry

Analytická část

5. Výběr ekonomických subjektů a jejich popis

Při výběru ekonomických subjektů, které budu porovnávat využitím finanční analýzy jsem vycházel z veřejné zakázky na správu a údržbu veřejného osvětlení, kterou vypsal Magistrát hlavního města Prahy (dále MHMP) jakožto majitel tohoto osvětlení. Jsem zaměstnancem jedné z účastnicích se firem, a získání této zakázky je pro náš podnik stěžejní pro další působení na trhu. Potenciální prohra v soutěži by pro mne mohla znamenat ztrátu zaměstnání, proto bych rád porovnal finanční zdraví své firmy s ostatními účastníky.

Veřejné zakázky jsou zadávány dle zákona 137/2006 Sb. o veřejných zakázkách. Doposud byla správcem veřejného osvětlení společnost ELTODO-CITELUM, s.r.o., která vznikla právě za účelem správy a údržby veřejného osvětlení na území Hlavního města Prahy. MHMP rozhodl v roce 1998 o vítězi tehdejší zakázky a od 1. 1. 1999 byla správa a údržba veřejného osvětlení na 15 let zajišťována firmou ELTODO-CITELUM, s.r.o.

V dubnu roku 2013 byla vypsaná nová veřejná zakázka na správu a údržbu veřejného osvětlení v Praze. Do soutěže se přihlásilo celkem 9 účastníků tvořených buď samostatnými firmami nebo konsorcií několika společností. Celkem v soutěži figurovalo 16 samostatných ekonomických subjektů, které tvoří základní soubor analyzovaných firem.

Tabulka 5.1 Zveřejněné výsledky veřejné zakázky na správu a údržbu VO v Praze

Účastník	Cenová nabídka
1. Sdružení pro osvětlení v Praze ³	58 614 064
2. ELTODO OSVETLENIE, s.r.o.	91 785 029
3. PREdistribuce, a.s.	92 908 628
4. ELTODO-CITELUM, s.r.o.	112 947 715
5. CITELUM, a.s.	117 620 735
6. Konsorcium AŽD Praha, s.r.o. ⁴	117 917 450
7. UniCab	149 416 372
8. ČKD Praha DIZ, a.s.	149 623 322
9. SIEMENS, s.r.o.	161 875 729

³ Členové sdružení jsou ID Stavby Group, s.r.o., ELIOS, s.r.o., MOLUX, s.r.o., STAND BY, s.r.o. a Werner Hüttner

⁴ Dalšími členy konsorcia jsou společnosti AVE CZ, s.r.o. a AVE Kolín, s.r.o.

Nový správcem měl vzejít z těchto účastníků a od 1. 1.2014 vykonávat činnosti, které vymezovalo zadání vypsané veřejné zakázky. To se však nestalo, jelikož MHMP ze soutěže vyloučil první dvě společnosti a na základě jejich odvolání Úřad pro ochranu hospodářské soutěže zakázal MHMP podepsat novou smlouvu. To mělo za následek překročení doby do které měla být smlouva s vítězem výběrové řízení podepsána a MHMP nakonec byl nakonec prodloužit původní smlouvu se společností ELTODO-CITELUM, s.r.o.

Při výběru jednotlivých ekonomických subjektů jsem postupoval dle určitých kritérií, díky kterým jsem vybral pouze 6 podniků pro porovnávání pomocí finanční analýzy.

Tabulka 5.2 Porovnání společností z hlediska ročního zisku a vlastního kapitálu

Společnost	Roční zisk (v tis. Kč)	Vlastní kapitál (v tis. Kč)
ELTODO OSVETLENIE, s.r.o.	15 032	22 179
PREdistribuce, a.s.	1 223 000	19 409 289
ELTODO-CITELUM, s.r.o.	49 583	198 213
CITELUM, a.s.	35 641	151 923
AŽD Praha, s.r.o.	205 700	1 543 169
UniCab	1 267	29 283
ČKD Praha DIZ, a.s.	62 637	1 139 865
ID Stavby Group, s.r.o.	-3 550	1 325
SIEMENS, s.r.o.	1 521 707	571 080
AVE CZ, s.r.o.	81 075	1 124 048
AVE Kolín, s.r.o.	7 781	86 344
ELIOS, s.r.o.	218	34
MOLUX, s.r.o.	141	2 891
STAND BY, s.r.o.	945	25 518
Werner Hüttner	nenalezen v obchodním rejstříku	

V tabulce 5.2 jsou uvedeny hodnoty dvou základních kritérií, podle kterých jsem vyloučil některé společnosti. Těmito kritérii jsou roční zisk a vlastní kapitál. Z výběru jsem tedy vyloučil firmy s nepoměrně nižším ziskem i vlastním kapitálem oproti společnosti ELTODO-CITELUM, s.r.o. Mezi tyto firmy patří ID Stavby Group, s.r.o., ELIOS, s.r.o., MOLUX, s.r.o., STAND BY, s.r.o. a Werner Hüttner, který nebyl ani nalezen, že by byl zapsán v obchodním rejstříku. Tato množina firem tvoří vítězné společenství, ale ani společnými silami nedosahují takových výsledků jako ostatní zúčastněné firmy. Ze stejného důvodu jsem též vyřadil společnost UniCab, s.r.o.

Další vyloučenou firmou je i druhá v pořadí, společnost ELTODO OSVETLENIE. Tato firma má jednak malé zisky i vlastní kapitál, ale také je zapsána ve slovenském obchodním rejstříku, ze kterého jsem bohužel nedokázal získat potřebné výkazy.

Poslední dvě vyloučené firmy jsou AVE CZ, s.r.o. a AVE Kolín, s.r.o. Tyto firmy jsem vyloučil zejména z toho důvodu, že se zabývají výhradně odpadovým hospodářstvím nikterak se na trhu neseťkávají s ostatními zbývajícími podniky. AVE CZ, s.r.o. šlo pravděpodobně do této soutěže z toho důvodu, že zároveň usilovalo o získání podílu v Pražských službách.

Firmy pro porovnání pomocí finanční analýzy jsem tedy vybral ELTODO-CITELUM, s.r.o., PREdistribuce, a.s., CITELUM, a.s., AŽD Praha, s.r.o., ČKD Praha DIZ, a.s. a SIEMENS, s.r.o. Tyto společnosti se setkávají zejména na poli energetického trhu a také v oblasti infrastruktury. Pouze společnosti ELTODO-CITELUM, s.r.o. a CITELUM, a.s. se zabývají veřejným osvětlením. Ostatní firmy jsou velice komplexní podniky, které jsou rozděleny do několika divizí, jež působí v různých oblastech elektrotechnologického a energetického průmyslu a zasahují do mnoha dalších průmyslových odvětví.

I přes to, že není zcela splněno kritérium porovnatelnosti ekonomických subjektů ohledně stejnorodosti odvětví, existuje jistý průnik působnosti v oblasti technické infrastruktury. Již jen fakt, že jsem vybral podniky, které se ucházely o získání dané zakázky napovídá, že firmy se pohybují v podobném odvětví. Nejdůležitějším hlediskem pro porovnání je také můj zájem jakožto analytika, který chce porovnat finanční zdraví své firmy s ostatními soupeři a vyvodit z toho závěry. Bližší náhled na působnost vybraných firem je popsán v následující kapitole.

5.1. Popis vybraných ekonomických subjektů

ELTDODO-CITELUM, s.r.o.

Společnost ELTODO-CITELUM, s.r.o. byla založena v roce 1999 za účelem správy a údržby veřejného osvětlení na území Hlavního města Prahy. Firma byla založena společnostmi ELTODO EG, a.s. (dnes ELTODO, a.s.) a CITELUM, a.s. a stala se tak součástí skupiny ELTODO, která dnes čítá 14 samostatných ekonomických subjektů. Předmětem podnikání firmy ELTODO-CITELUM, s.r.o. je výhradně poskytování služeb v oblasti veřejného a slavnostního osvětlení, veřejných a věžních hodin.

Společnost má ve správě veřejné osvětlení celkem ve 101 obcích či městech. Vedle nejvýznamnější zakázky, kterou je veřejné osvětlení v Praze, spravuje ELTODO-CITELUM, s.r.o. veřejné osvětlení též ve velkých městech jako např. v Českých Budějovicích, Ústí nad Labem, Teplicích, Hodoníně a Českém Těšíně.

V roce 2007 bylo díky smlouvě o fúzi převedeno na ELTODO-CITELUM, s.r.o., jako na nástupnickou firmu jmění ze zanikajících podniků ELTODO Louny, s.r.o. a ELSYMO, s.r.o.

Údaje z obchodního rejstříku:

Název společnosti: ELTODO-CITELUM, s.r.o.

Sídlo: Novodvorská 1010/14, 142 01 Praha 4

IČ: 25751018

Základní kapitál: 100 000 000 Kč

Spisová značka: 66926 C, Městský soud v Praze

Některé z vybraných předmětů podnikání:

- obchod s elektřinou
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování
- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení
- výkon zeměměřických činností
- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- distribuce elektřiny
- hodinářství

AŽD Praha, s.r.o.

Společnost vznikla v roce 1993. Jedná se o ryze českou firmu, která je významným dodavatelem a výrobcem zabezpečovací, telekomunikační, informační a automatizační techniky. V oblasti zabezpečovací techniky se jedná o největší podnik na českém trhu. Společnost AŽD Praha, s.r.o. se zaměřuje zejména na železniční dopravu. Z toho je též odvozen název společnosti AŽD (automatizace železniční dopravy). Dále se AŽD zaměřuje na oblasti, jako jsou telekomunikace, informační a rádiové systémy, telematické aplikace, silniční, signalizační a parkovištní systémy, nové telefonní a rozhlasové systémy pro řízení železniční dopravy a pro informování cestujících.

V současné době AŽD zaměstnává asi 2000 zaměstnanců, kteří se podílejí na významných zakázkách po celém území České Republiky, kterými jsou:

- modernizace železničních koridorů
- modernizace a rekonstrukce jednotlivých železničních tratí a přejezdů
- instalace zabezpečovacího zařízení do pražského metra
- zavedení systému automatického vedení metra na trase "A" pražského metra
- instalace silničního signalizačního zařízení pro řízení křižovatek po celé ČR
- instalace systémů pro měření rychlosti a rozpoznávání registračních značek v ČR

Údaje z obchodního rejstříku:

Název společnosti: AŽD Praha, s.r.o.

Sídlo: Žirovnická 2/3146, 106 17 Praha 10

IČ: 48029483

Základní kapitál: 384 436 000 Kč

Spisová značka: 14616 C, Městský soud v Praze

Některé z vybraných předmětů podnikání:

- pověření k provádění technických prohlídek a zkoušek určených technických zařízení elektrických podle ust. § 47 odst.4 zákona č. 266/1994 Sb. o drahách ve znění pozdějších předpisů.
- revize, prohlídky a zkoušky určených technických zařízení v provozu
- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení
- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení
- výkon zeměměřických činností
- výroba tepelné energie a rozvod tepelné energie, nepodléhající licenci realizovaná ze zdrojů tepelné energie s instalovaným výkonem jednoho zdroje nad 50 kW
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování
- projektová činnost ve výstavbě
- činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence
- provádění montáže technologických zařízení pro zajištění provozu důlní dráhy povrchového hnědouhelného lomu v oblasti sdělovacího a zabezpečovacího zařízení, včetně přípravy nutné dokumentace při hornické činnosti
- provozování drážní dopravy

CITELUM, a.s.

Akciová společnost CITELUM, a.s. byla založena společností CITELUM, S.A. (francouzská akciová společnost "société anonyme") a Východočeskou energetikou, a.s. Zápis do obchodního rejstříku byl proveden 31. 10.1996. Tato společnost je druhou firmou v našem výběru, která se specializuje výhradně na veřejné a slavnostní osvětlení a služby s ním spojené. Společnost CITELUM, a.s. je jednou ze zakládajících společností firmy ELTODO-CITELUM, s.r.o.

Na trhu poskytování služeb v oblasti veřejného osvětlení působí tato společnost převážně ve východních Čechách a celkem spravuje veřejné osvětlení na území 29 obcí a měst.

Údaje z obchodního rejstříku:

Název společnosti: CITELUM, a.s.

Sídlo: Novodvorská 1010/14, 142 01 Praha 4

IČ: 25088092

Základní kapitál: 90 000 000 Kč

Spisová značka: 4367 B, Městský soud v Praze

Některé z vybraných předmětů podnikání:

- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení
- činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence
- projektová činnost ve výstavbě
- hodinářství
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování

ČKD Praha DIZ, a.s.

Akciová společnost, která je součástí skupiny ČKD Group, která vznikla založením dceřiné společnosti Tato společnost je velkým dodavatelem technologických investičních celků, nebo jejich částí včetně modernizací a rekonstrukcí. Firma působí ve třech základních průmyslových oblastech. V infrastruktuře, energetice, oblasti ropy a plynu a ekologii.

Tyto tři segmenty skrývají širokou působnost činností společnosti ČKD Praha DIZ, a.s., která ji staví na přední místa na českém trhu. Z našeho hlediska je nejzajímavější oblastí, kterou se společnost zabývá, infrastruktura. V této sféře se společnost zabývá dopravními systémy, jako jsou metro či silniční tunely,

technologiami zařízení budov, vodo hospodářskými projekty na úpravu vody a jinými pozemními stavbami zahrnujícími občanskou vybavenost, do které patří i veřejné osvětlení.

Mezi uváděné referenční projekty patří strojní zařízení, světelná signalizace, vzduchotechnická zařízení, zařízení pro automatiku provozu, silnoproudá slaboproudá elektroinstalace, trafostanice, čerpací stanice a rozvody na tunelech Mrázovka, Blanka a na Městském okruhu či slaboproudá a silnoproudá elektrotechnika, komplexní strojní vybavení, automatizované systémy dálkového řízení, speciální zařízení, pomocné provozní soubory v rámci pražského metra na trase IV.B, IV.C1 (Holešovice - Ládví) a IV.C2 (Ládví - Letňany).

Údaje z obchodního rejstříku:

Název společnosti: ČKD Praha DIZ, a.s.

Sídlo: Kolbenova 499, 190 02 Praha 9

IČ: 00565997

Základní kapitál: 720 000 000 Kč

Spisová značka: 248 B, Městský soud v Praze

Některé z vybraných předmětů podnikání:

- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení
- činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence
- montáž, opravy a rekonstrukce chladících zařízení a tepelných čerpadel
- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení
- montáž, opravy, revize a zkoušky vyhrazených elektrických zařízení
- projektová činnost ve výstavbě
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování
- podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady
- provádění revizí, montáže a údržby elektrických zařízení v rozsahu ustanovení § 3 odst. 1, písm. a) vyhl. č. 20/1979 Sb. v platném znění dodavatelským způsobem
- výroba, montáž, rekonstrukce, opravy a údržba el. zařízení bez omezení napětí vč. lan.drah, zdrojů el. energie a hromosvodů pevných trakčních zařízení dodavatelským způsobem na el. zař.drah.
- výroba, montáž a opravy elektrických zařízení těžních strojů, včetně mechanické části v organizacích provádějících hornickou činnost a činnost prováděnou hornickým způsobem.

- provádění, popřípadě obstarávání dodávek investičních celků, jejich částí a komponentů včetně všech pro to potřebných činností, zejména projektování, kompletování, doplňkové výroby, montování, zkoušení a uvádění do provozu a podle okolností i včetně stavební části a obchod s nimi do tuzemska i na vývoz.
- poskytování služeb s tím spojených jako technických pomocí personálních i věcných, inženýrských činností, konzultačních služeb a servisní činnosti.

PREdistribuce, a.s.

Tato společnost je součástí skupiny PRE, resp. dceřinou společností podniku Pražská energetika, a.s. Společnost PREdistribuce, a.s. byla zapsána do obchodního rejstříku 1. 1.2006. Za vznikem této společnosti stála nová úprava energetické legislativy a povinnost transformace evropských norem. Zákonem č. 670/2004 Sb., kterým se měnil zákon č. 458/2000 Sb. o podmínkách podnikání a o výkonu státní správy v energetických odvětvích a o změně některých zákonů, bylo stanoveno, že souběžní držitelé licencí na distribuci elektřiny musí být právně odděleni, aby držitelem jedné licence byla právě jedna společnost.⁵

Tímto aktem se společnost PREdistribuce, a.s. stala vlastníkem technického zařízení k zajištění distribuce elektrické energie na území Hlavního města Prahy, Roztok u Prahy a obce Žalov.

Údaje z obchodního rejstříku:

Název společnosti: PREdistribuce, a.s.

Sídlo: Svornosti 3199/19a, 150 00 Praha 5

IČ: 27376516

Základní kapitál: 17 707 933 848 Kč

Spisová značka: 10158 B, Městský soud v Praze

Některé z vybraných předmětů podnikání:

- provádění staveb, jejich změn a odstraňování
- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení
- distribuce elektřiny

⁵ Zdroj - Výroční zpráva společnosti PREdistribuce, a.s. za rok 2012

SIEMENS, s.r.o.

Společnost byla zapsána do obchodního rejstříku 14. prosince 1990.

Společnost SIEMENS, s.r.o. je asi nejkompexnější ze společností z mého výběru, z hlediska počtu oborů činností, kterými se zabývá. Základní rozdělení je členěno do oblastí zabývajícími se automatizací průmyslové výroby, pohony, technologií budov, ropou a plynem, přenosem a distribucí elektrické energie, obnovitelnými zdroji energie, infrastrukturou a zdravotnictvím.

Údaje z obchodního rejstříku:

Název společnosti: SIEMENS, s.r.o.

Sídlo: Siemensova 1, 155 00 Praha 5

IČ: 00268577

Základní kapitál: 571 080 000 Kč

Spisová značka: 625 C, Městský soud v Praze

Některé z vybraných předmětů podnikání:

- montáž, opravy, revize a zkoušky plynových zařízení a plnění nádob plyny
- výroba elektřiny
- montáž, opravy, revize a zkoušky zdvihacích zařízení
- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení
- opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů
- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení
- výroba tepelné energie a rozvod tepelné energie, nepodléhající licenci realizovaná ze zdrojů tepelné energie s instalovaným výkonem jednoho zdroje nad 50 kW
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování
- projektová činnost ve výstavbě

6. Finanční analýza vybraných podniků a srovnání výsledků

6.1. Výběr ukazatelů a jejich aplikace

Výběr ukazatelů, které bych mohl u jednotlivých podniků vypočítat a následně porovnat, vycházel ze zdrojů, které jsem měl k dispozici. Vzhledem k tomu, že se jedná o širší spektrum velkých společností, byl jsem úspěšný pouze v nashromáždění volně přístupných dokumentů, které jsou podniky povinné zveřejňovat dle zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví.

Jednotlivé účetní závěrky se v některých případech liší použitým účetním obdobím. Toto účetní období, nebo také hospodářský rok je upraven dle § 3 odst. 2) zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví. Pro zjednodušení jsem v tabulkách uváděl vždy hodnoty z odpovídajících zveřejněných účetních závěrek pod jedno období, pod které větší část hospodářského roku spadala. Tedy v uvedených tabulkách ve sloupci roku 2013 jsou uvedeny hodnoty z účetní závěrky společnosti PREdistribuce, a.s. ke dni 31. 12.2013 a společnosti AŽD Praha, s.r.o. ke dni 30. 9.2013. Takto vykazovaný hospodářský rok je použit pouze u společnosti AŽD Praha, s.r.o., ostatní společnosti vykazují účetní závěrku vždy k poslednímu dni v roce, tedy k 31. 12.

Pro mezipodnikové srovnávání pomocí finanční analýzy je zásadní vnější analýza. Tzn. využití v první řadě poměrových ukazatelů, které dávají do souvislosti jednotlivé položky rozvahy a výkazu zisku a ztrát určité firmy a tím poskytují jasné informace o základních finančních charakteristikách daného podniku. Hlavním aparátem pro srovnání vybraných podniků jsou tedy výpočty některých poměrových ukazatelů, které je možné ze získaných výkazů sestavit. Následně budu hlouběji analyzovat vlivy na jednotlivé ukazatele a složky, kterými jsou nejvíce dány. Hodnoty budu též porovnávat s doporučenými hodnotami, které jsou stanoveny odbornou literaturou a pokusím se je porovnat s údaji z analýz zpracovanými Ministerstvem průmyslu a obchodu či s hodnotami zveřejněných Českým statistickým úřadem.

V mém případě, kdy chci porovnávat několik podniků, není vhodným nástrojem pro porovnání užití absolutních ukazatelů, jelikož popisují složení aktiv a pasiv v rámci jednoho podniku a tyto údaje nelze zcela adekvátně srovnávat mezipodnikově. Ukazatele na bázi cash flow nejsou v mé práci obsaženy, neboť se mi nepodařilo získat všechna potřebná data pro tuto analýzu.

6.1.1. Poměrové ukazatele

Rentabilita

Rentabilita je nejdůležitějším ukazatelem vypovídajícím o to, jak je schopen podnik vytvářet nové zdroje z investovaného kapitálu neboli jak je podnik efektivní. Pro porovnávání efektivnosti jsem vybral tři oblasti rentability a to rentabilitu celkových aktiv, vlastního kapitálu a tržeb. Při aplikaci vzorců pro výpočet daných rentabilit jsem počítal se ziskem před zdaněním a úroky (EBIT), abych omezil případný vliv různých daňových podmínek jednotlivých podniků. U rentability platí pravidlo čím vyšší tím lepší.

Rentabilita celkových aktiv

Tato rentabilita je udána jako poměr zisku a celkových aktiv. Jak jsem uvedl výše, ve výpočtech jsem použil zisk před zdaněním a úroky. Dle hodnot v tabulce si hned můžeme všimnout velice vysoké rentability u společnosti CITELUM, a.s., která dosahuje hodnoty až 19,45%. I přes lehké kolísání a mírně klesající trend si tato společnost vede nejlépe ze všech porovnávaných společností.

Tabulka 6.1 Rentabilita celkových aktiv (ROA)

	2009	2010	2011	2012	2013
ELTODO-CITELUM, s.r.o.	8,05%	8,01%	7,98%	8,72%	7,67%
CITELUM, a.s.	19,45%	18,46%	19,05%	16,41%	18,53%
ČKD Praha DIZ, a.s.	2,31%	3,13%	1,58%	2,06%	2,04%
AŽD Praha, s.r.o.	7,84%	6,15%	4,90%	5,55%	5,44%
SIEMENS, s.r.o.	9,25%	12,26%	5,67%	7,04%	7,14%
PREdistribuce, a.s.	2,12%	2,63%	3,08%	2,66%	3,14%

Ostatní společnosti se potýkají s velice špatnou rentabilitou celkových aktiv. U společnosti SIEMENS, s.r.o. je velice znát strmý propad mezi roky 2010 a 2011. Tento propad je dán zejména fúzí společností SIEMENS, s.r.o. a dvou zanikajících společností. Tím přešlo do majetku firmy SIEMENS, s.r.o. velké množství aktiv a tím znatelně klesla i rentabilita těchto aktiv. K fúzi došlo v měsíci září a firma již nedokázala navýšit zisk natolik, aby tento ukazatel výrazněji neklesl.

Dle finanční analýzy provedené Ministerstvem průmyslu a obchodu se rentabilita aktiv v odvětví průmyslu⁶ pohybovala v průběhu těchto let mezi 8 – 12,5%. Díky tomu můžeme shledat rentabilitu aktiv, kterou vykazuje společnost ELTODO-CITELUM, s.r.o. za dostačující.

Nejhůře si vedou společnosti ČKD Praha DIZ, a.s. a PREdistribuce, a.s. Tyto společnosti však můžeme zařadit pouze do odvětví výroby a distribuce elektřiny, plynu a tepla, kde se hodnota rentability aktiv pohybuje mezi 4 a 6%. Udávaný počet podniků v tomto odvětví je na konci roku 2013 pouhých 19

⁶ Zahnuje těžbu a dobývání, zpracovatelský průmysl, výroba a přenos elektřiny, tepla a plynu a zásobování vodou a činnosti s tím spojené

společností. Z toho můžeme usuzovat, že naše dvě společnosti jsou jedni z hlavních strůjců tak nízké hodnoty rentability celkových aktiv.

Rentabilita vlastního kapitálu

Tento ukazatel efektivnosti již dokáže odhalit nepříznivý stav pro společnost včetně hrozby zániku. U rentability vlastního kapitálu je většina společností schopna udržovat tuto hodnotu v příznivých hodnotách. Dle průmyslového odvětví se hodnota rentability vlastního kapitálu pohybovala v rozmezí mezi 20 – 25%. Tyto hodnoty téměř kopíruje společnost CITELUM, a.s. Společnosti ELTODO-CITELUM, s.r.o. a SIEMENS, s.r.o. jsou opět nejlépe generující zisk z vlastního kapitálu. Opět je z grafu 6.2 nejvíce znatelný velký propad rentability u společnosti SIEMENS, s.r.o., který je zapříčiněn již dříve zmiňovanou fúzí 3 společností do jedné. Nicméně z dalších hodnot je patrný stoupající trend a hodnota je také velmi vysoká a to až 62%.

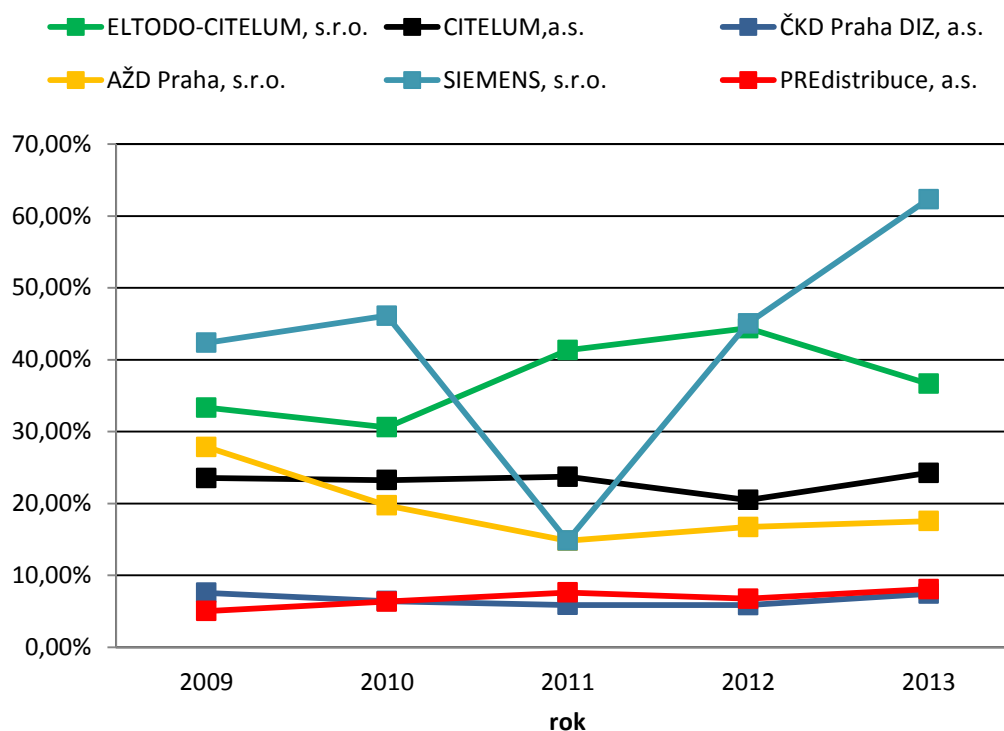
Tabulka 6.2 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

	2009	2010	2011	2012	2013
ELTODO-CITELUM, s.r.o.	33,34%	30,59%	41,33%	44,39%	36,66%
CITELUM, a.s.	23,53%	23,24%	23,72%	20,49%	24,24%
ČKD Praha DIZ, a.s.	7,58%	6,41%	5,88%	5,86%	7,43%
AŽD Praha, s.r.o.	27,87%	19,73%	14,81%	16,71%	17,54%
SIEMENS, s.r.o.	42,36%	46,12%	14,83%	45,05%	62,32%
PREdistribuce, a.s.	5,04%	6,35%	7,62%	6,74%	8,09%

Špatný klesající trend jsem zaznamenal u společnosti AŽD Praha, s.r.o. Její rentabilita vlastního kapitálu pozvolna klesá z poměrně slušných hodnot, až k hodnotám 15% což je stále únosná mez rentability vlastního kapitálu a tento podnik můžeme stejně jako ELTODO-CITELUM, s.r.o., CITELUM, a.s. a SIEMENS, s.r.o. považovat za investičně zajímavé.

Nejnižší rentabilitu vlastního kapitálu a to pohybující se po celé zkoumané období pod hranicí 10% jsem vypočítal u společností ČKD Praha DIZ, a.s. a PREdistribuce, a.s. Z analýzy MPO vyplývá, že v období, do kterého můžeme tyto společnosti zařadit, se tato hodnota pohybuje v rozmezí od 20 – 30% což je mnohokrát více, než vypočítané hodnoty pro mé dvě analyzované firmy.

Graf 6.1 Porovnání ROE společností v průběhu let



Rentabilita tržeb

Z tabulky 6.3 je jasně patrné, že největší rentabilitu tržeb má společnost CITELEM, a.s., která v průběhu let zvýšila rentabilitu tržeb z 80% na 95%, což znamená, že CITELEM, a.s. dokáže z 1Kč tržeb vygenerovat 95 haléřů.

Ostatní společnosti se pohybují v hodnotách rentability tržeb od 2% do 17%. Jednotlivá odvětví průmyslu se v těchto ukazatelích poměrně liší. Např. ve zpracovatelském průmyslu byla rentabilita tržeb v průběhu zkoumaných let mezi 3 – 5%. Na druhou stranu rentabilita tržeb v oblasti těžby a dobývání či výroby a distribuce energií se pohybovala mezi 8 – 16%. Vedle mezipodnikového srovnání jsem tedy volil 10% rentabilitu tržeb jako hranici mezi dobrými a horšími společnostmi.

Tabulka 6.3 Rentabilita tržeb (ROS)

	2009	2010	2011	2012	2013
ELTODO-CITELUM, s.r.o.	11,37%	10,86%	11,34%	12,63%	10,22%
CITELUM, a.s.	81,75%	81,51%	94,10%	94,73%	95,04%
ČKD Praha DIZ, a.s.	1,96%	3,03%	2,49%	1,75%	1,97%
AŽD Praha, s.r.o.	5,59%	5,38%	4,96%	5,17%	5,16%
SIEMENS, s.r.o.	4,48%	8,83%	5,59%	6,26%	7,19%
PREdistribuce, a.s.	12,29%	14,55%	15,31%	16,74%	14,21%

Nad takto určenou hranicí se vypočtené hodnoty nachází v případě společností ELTODO-CITELUM, s.r.o. a tentokrát i PREDistribuce, a.s. Lehce stoupající trend jsem zaznamenal u společnosti SIEMENS, s.r.o., která se však svými hodnotami pohybovala mezi 4 – 8%. Stoupající trend je u této společnosti dobrým příslibem do dalších let.

Nejhorší rentabilitu tržeb jsem vypočítal pro společnost ČKD Praha DIZ, a.s., která dosahuje z každé koruny tržeb pouze 3 haléře, což je velice málo. Takto nízká hodnota je i pod hranicí nejnižší rentability vykazované určitým průmyslovým odvětvím.

Likvidita

Likviditou je schopnost podniku hradit své závazky. Likviditu posuzujeme ze tří pohledů likvidních aktiv. Pro výpočet běžné likvidity jsem tedy použil vzorec, kde v čitateli počítám s celkovými oběžnými aktivy. Ve jmenovateli figurují krátkodobé závazky. Tento jmenovatel je totožný i pro výpočet pohotové a okamžité likvidity. U pohotové likvidity jsem však v čitateli použil hodnotu oběžných aktiv od kterých jsem odečetl zásoby a u okamžité likvidity jsem do čitatele zařadil pouze krátkodobý finanční majetek.

Optimální hodnota běžné likvidity je udávána v rozmezí mezi hodnotami 1,5 – 2,5. Za kritickou hodnotu je pak považována hodnota 1, pod kterou by se likvidita podniku neměla dostat.

Tabulka 6.4 Běžná likvidita

	2009	2010	2011	2012	2013
ELTODO-CITELUM, s.r.o.	1,99	2,85	2,38	2,81	3,21
CITELUM, a.s.	13,37	12,58	26,37	23,20	44,05
ČKD Praha DIZ, a.s.	1,57	3,05	1,94	1,86	1,68
AŽD Praha, s.r.o.	3,52	3,82	4,17	4,36	3,89
SIEMENS, s.r.o.	2,09	1,43	2,02	0,96	0,97
PREDistribuce, a.s.	6,28	1,25	1,00	1,92	1,61

Oproti všem ostatním srovnávaným firmám se v ukazatelích likvidity diametrálně odlišuje společnost CITELUM, a.s. Hodnoty běžné likvidity u této společnosti se v průběhu zkoumaných let pohybovaly od 13,37 až do 44,05. To je asi pětkrát resp. sedmkrát vyšší hodnota, než je horní mez uváděné ideální hodnoty běžné likvidity. Vzhledem k tomu, že se tyto hodnoty značně liší od hodnot likvidity ostatních společností, nevynášel jsem hodnoty společnosti CITELUM, a.s. do společného grafu, jelikož by byly výsledky zkreslené a nešlo by porovnat pouhým okem likviditu ostatních podniků.

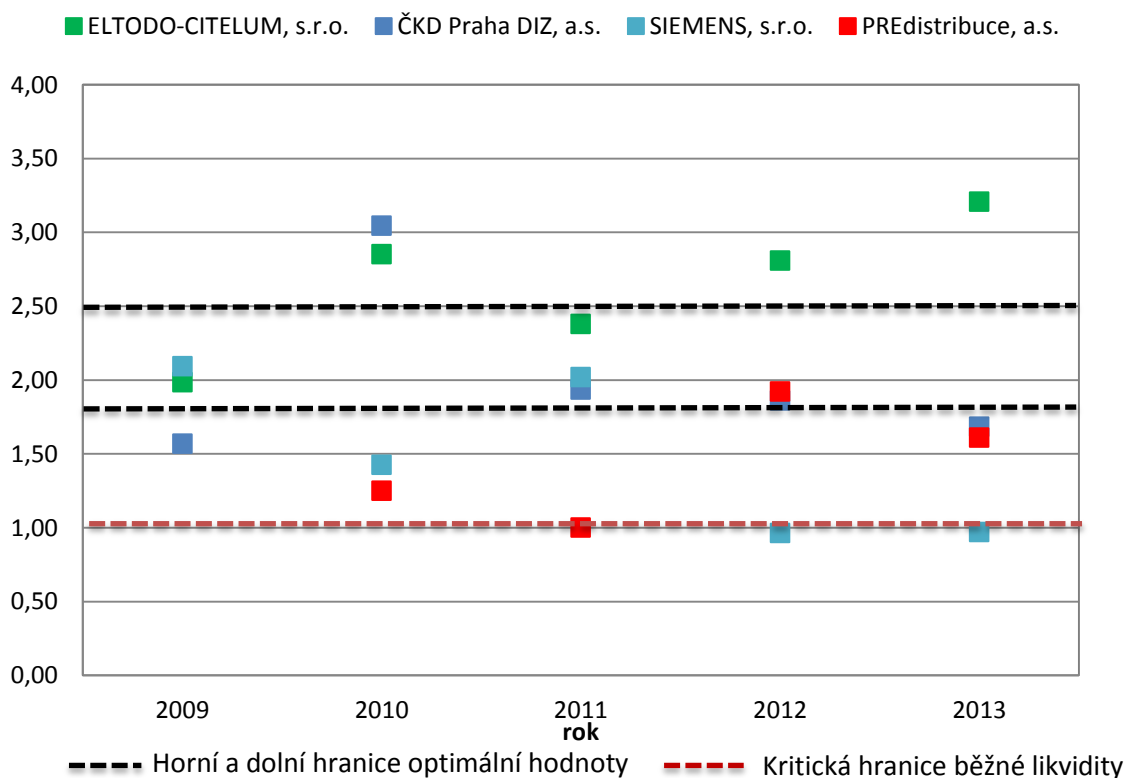
Takto vysoká likvidita u společnosti CITELUM, a.s. je dána zejména tím, že má jen velmi malé krátkodobé závazky oproti vysokým oběžným aktivům, které v převážné většině tvoří krátkodobý finanční majetek v podobě účtů v bankách. Tento fakt se pak odráží i do ukazatelů o zadluženosti této společnosti.

Fakt, že největší část oběžných aktiv, a to 84%⁷, tvoří krátkodobý finanční majetek napovídá, že likvidita pohotová a okamžitá bude klesat pouze o malé hodnoty.

Nejlepší hodnoty běžné likvidity, dle doporučených hodnot, vykazují společnosti ELTODO-CITELUM, s.r.o., ČKD Praha DIZ, a.s., která se však potýká s klesající trendem tohoto ukazatele, což je pro firmu nepříznivý stav.

Tento klesající trend je zapříčiněn větším nárůstem krátkodobých závazků. Společnost ELTODO-CITELUM, s.r.o. zaznamenala zvýšení pouze v roce 2010, kdy se jí podařilo snížit krátkodobé závazky. Ty si pak nadále udržuje na stálé hodnotě, avšak krátkodobé pohledávky stoupají a to má za následek i stoupající tendenci běžné i pohotové likvidity. Na grafu 6.4 okamžité likvidity je pak krásně vidět pozvolný pokles, jelikož pohledávky již nemají na hodnotu vliv a likvidita je ovlivňována hodnotou krátkodobého finančního majetku, který společnost udržuje vesměs konstantní.

Graf 6.2 Porovnání běžné likvidity společností v průběhu let⁸



Nejhůře si v ukazatelích likvidity vede společnost PREdistribuce, a.s. a SIEMENS, s.r.o. U podniku PREdistribuce, a.s. nehrají roli zásoby, jelikož nejsou ve společnosti žádné vázány. Proto ukazatel běžné a pohotové likvidity je totožný. Ukazatel běžné a pohotové likvidity se mezi roky 2009 a 2010 výrazně

⁷ Počítáno pro hodnoty rozvahy z roku 2009

⁸ V grafu 6.4 nejsou hodnoty společnosti CITELUM, a.s., které jsou vysoko nad hranicí horní optimální hranice likvidity viz. tabulka 6.4

propadl a dostal se do zóny nad kritickou hranicí. Propad byl způsoben nárůstem krátkodobých závazků o 1,7 miliardy.

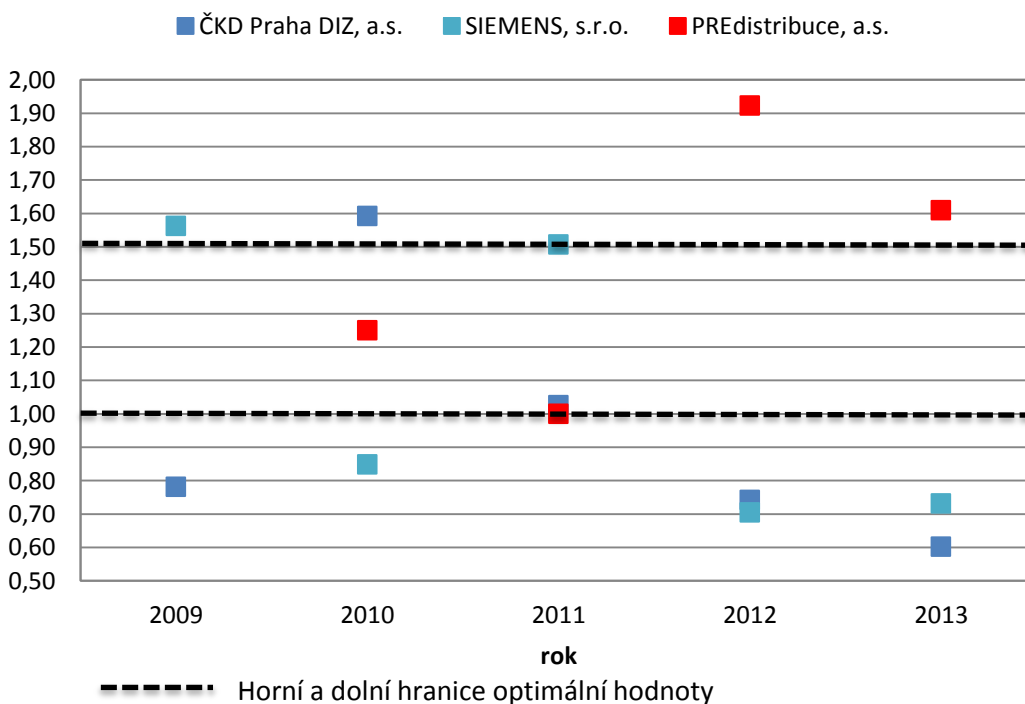
Při výpočtu pohotové likvidity jsem odečetl zásoby, dle vzorce uvedeného v kapitole 4.3.4. Hodnota pohotové likvidity je ve většině případů pouze ponížená hodnota likvidity běžné. V tomto případě jsou tedy i optimální hodnoty poníženy a ideální stav je udáván mezi 1 – 1,5. V grafu 6.5. pohotové likvidity již nejsou vidět všechny hodnoty společnosti ELTODO-CITELUM, s.r.o., jelikož se nachází v dobrých hodnotách nad horní optimální hranicí.

Tabulka 6.5 Pohotová likvidita

	2009	2010	2011	2012	2013
ELTODO-CITELUM, s.r.o.	1,88	2,72	2,27	2,68	3,10
CITELUM, a.s.	12,86	12,22	25,92	22,77	43,60
ČKD Praha DIZ, a.s.	0,78	1,59	1,03	0,74	0,60
AŽD Praha, s.r.o.	2,99	3,09	3,49	3,48	3,04
SIEMENS, s.r.o.	1,56	0,85	1,51	0,70	0,73
PREdistribuce, a.s.	6,28	1,25	1,00	1,92	1,61

Naopak ostatní společnosti se pomalu dostávají do nežádoucích hodnot pohotové likvidity. To naznačuje, že ve společnostech ČKD Praha DIZ, a.s. a SIEMENS, s.r.o. jsou vázány velké zásoby. Tuto hypotézu budu blíže analyzovat při aplikaci poměrových ukazatelů aktivity.

Graf 6.3 Porovnání pohotové likvidity společností v průběhu let⁹



⁹ V grafu 6.5 nejsou uvedeny hodnoty společnosti AŽD Praha, s.r.o., CITELUM, a.s. a ELTODO-CITELUM, s.r.o., jelikož se nachází vysoko nad horní hranicí a společnosti jsou tedy dobře likvidní viz tabulka 6.5.

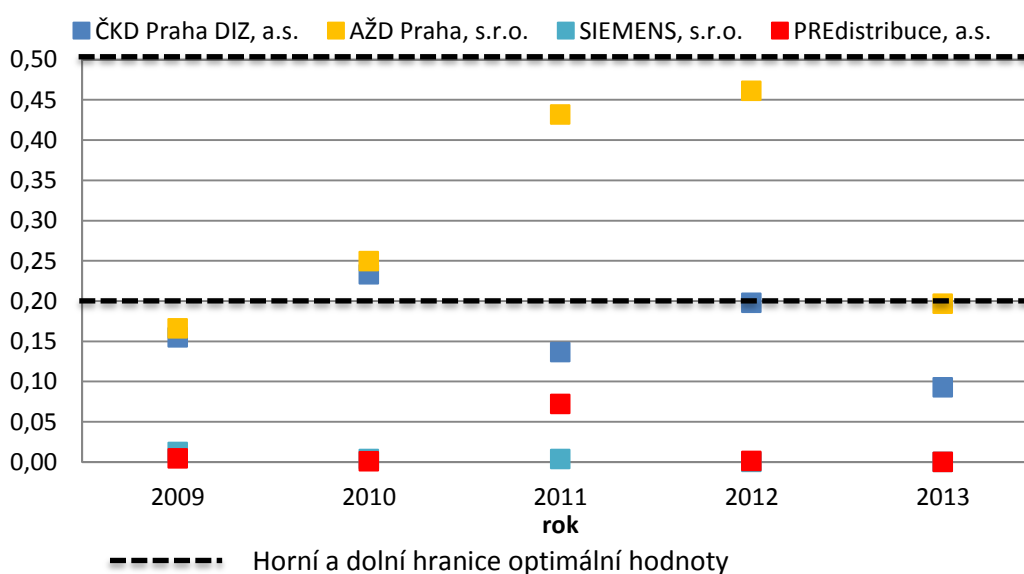
Výjimkou je společnost je PREdistribuce, a.s., kde nemá na pohotovou likviditu odečtení zásob. Proto likvidita zůstává stejná a díky snížení hranic určujícím optimum se pohotová likvidita této společnosti dostává do optimálních hodnot.

Poslední typ likvidity, který jsem vypočítal a porovnal, je likvidita pohotová. Zde jsem počítal pouze s hodnotou krátkodobého finančního majetku a zjišťoval jsem do jaké míry jsou podniky schopné s tímto kapitálem krýt své krátkodobé závazky. Jednoznačně nejlepší hodnoty zde vykazuje společnost AŽD Praha, s.r.o., která v ostatních ukazatelích vykazovala vyšší hodnoty likvidity, než jsou stanovené optimální. U okamžité likvidity však drží hodnoty téměř stoprocentně v daných rámcích doporučení, které činí hodnoty mezi 0,2 – 0,5. Hodnoty okamžité likvidity společnosti ELTODO-CITELUM, s.r.o. jsou naopak příliš vysoké a lze z nich vyčíst, že společnost je schopna uhradit všechny své závazky pouze za použití krátkodobého finančního majetku. Ostatní společnosti disponují tak malý krátkodobým finančním majetkem. Nejsou tedy schopny uhradit své závazky pouze za použití krátkodobého finančního majetku. Z těchto firem se pouze ČKD Praha DIZ, s.r.o. přibližuje spodní hranici doporučeného minima.

Tabulka 6.6 Okamžitá likvidita

	2009	2010	2011	2012	2013
ELTODO-CITELUM, s.r.o.	1,26	1,92	1,32	1,35	1,04
CITELUM, a.s.	11,22	11,17	23,81	20,70	37,17
ČKD Praha DIZ, a.s.	0,15	0,23	0,14	0,20	0,09
AŽD Praha, s.r.o.	0,17	0,25	0,43	0,46	0,20
SIEMENS, s.r.o.	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
PREdistribuce, a.s.	0,00	0,00	0,07	0,00	0,00

Graf 6.4 Porovnání okamžité likvidity společností v průběhu let¹⁰



¹⁰ V grafu 6.6 nejsou uvedeny hodnoty společnosti CITELUM, a.s. a ELTODO-CITELUM, s.r.o., jelikož se nachází vysoko nad horní hranicí a společnosti jsou tedy dobře likvidní viz tabulka 6.6.

Aktivita

Ukazatele aktivity se vypočítávají za účelem zjištění jak rychle či kolikrát je podniky schopen nakládat s určitou složkou aktiv či pasiv. Z načerpaných zdrojů pro všechny společnosti jsem zvolil čtyři ukazatele vypovídající o aktivitě společnosti. Jedná se o ukazatele doby obratu zásob, závazků, pohledávek a aktiv.

Doba obratu zásob

U tohoto ukazatele jsem již na začátku mohl předpokládat, že doba se bude u jednotlivých společností lišit, jelikož předmět podnikání jednotlivých společností se značně liší. Pokud bych chtěl zkoumat pouze doby obratu zásob v oblasti technické vybavenosti, kam spadá veřejné osvětlení, musel bych hlouběji analyzovat rozvahy jednotlivých společností, které se dělí do více divizí. To se mi však nepodařilo a doby obratu zásob jsou počítány pro společnosti jako celek.

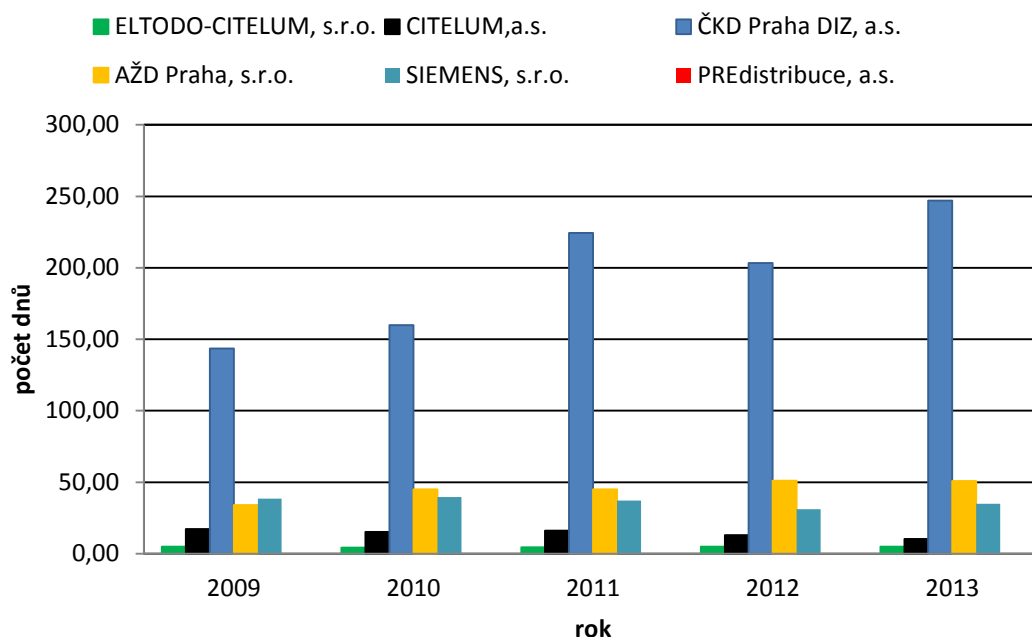
Tabulka 6.7 Doba obratu zásob

	2009	2010	2011	2012	2013
ELTODO-CITELUM, s.r.o.	4,80	4,15	4,52	4,83	4,78
CITELUM, a.s.	17,18	15,10	16,05	12,87	10,20
ČKD Praha DIZ, a.s.	143,54	159,87	224,29	203,39	247,11
AŽD Praha, s.r.o.	34,09	45,08	44,94	51,00	50,87
SIEMENS, s.r.o.	38,42	39,65	37,21	31,02	34,93
PREdistribuce, a.s.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Dobu obratu zásob u společnosti PREdistribuce, a.s. jsem nepočítal, jelikož ve společnosti nejsou žádné zásoby vázány. Doba obratu zásob udávaná ČSÚ, se v průmyslových odvětvích pohybuje okolo 35 dnů. Mnohem delší dobu, než je doba ideální, jsou zásoby vázány ve společnosti ČKD Praha DIZ, a.s. Takto dlouhá doba je dána obrovským množstvím nedokončené výroby a polotovarů. Na grafu 6.7 je patrné zkrácení ostatních výsledků. Nicméně lze vyčíst, že ostatní společnosti nepřesahují dobu obratu zásob 50 dnů. V rozmezí udávaným ČSU se nachází tři společnosti. Z nich nejlépe dokáže se svými zásobami pracovat společnost ELTODO-CITELUM, s.r.o., která jednu obrátku zásob provede do 5 dní a tuto dobu drží i během dalších let. Podobně je na tom společnost CITELUM, a.s. Tato společnost má klesající tendenci u tohoto ukazatele a zároveň dokáže obrátku zásob provádět v průměru do 14 dnů.

Společnost SIEMENS, s.r.o. se s dobou obratu zásob pohybuje pod hranicí 40 dnů, což u tak velké společnosti s tak velkým množstvím divizí obsahující různé oblasti výroby je velice dobrá vizitka.

Graf 6.5 Porovnání doby obratu zásob společností v průběhu let



Doba obratu závazků a pohledávek

Tento ukazatel je důležitým měřítkem pro případné obchodní partnery. Čím rychleji dokáže společnost uspokojovat své věřitele a hradit tedy své závazky, tím více se stává konkurenceschopnější. U společností, kde významnou část krátkodobých závazků hrají i závazky vůči řídicí a ovládající osobě, jsem vliv této složky jejím odečtením omezil, jelikož výsledek doby obratu závazků je takovými závazky zkreslen. Tuto úpravu jsem provedl u společností SIEMENS, s.r.o. a PREdistribuce, a.s.

Z výpočtů vyplývá extrémně nepříznivá situace ve společnosti ČKD Praha DIZ, a.s. Tato společnost má nejkratší dobu obratu závazků 108 dnů v roce 2010 a v ostatních letech nad 181 dní. Ve spojení s dobou obratu pohledávek má tato společnost největší výhodu z hlediska čerpání provozního úvěru, který čerpá déle, než poskytuje obchodní úvěr. Nicméně pro věřitele je takto dlouhá doba obratu závazků indikátorem špatné výplatní morálky dané společnosti.

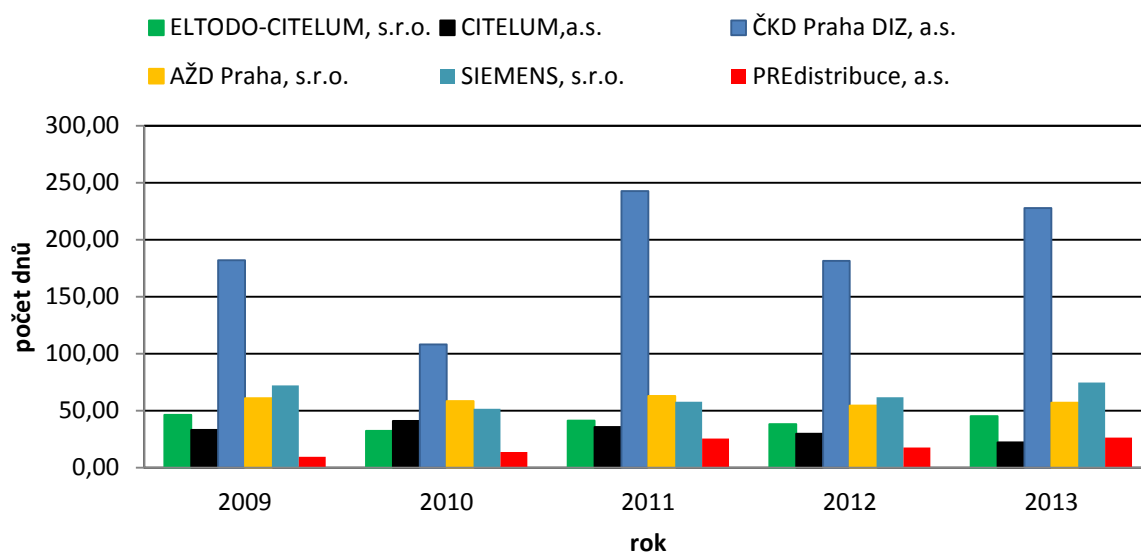
Pro přehlednější zobrazení jsem z grafu 6.9 odebral hodnoty společnosti ČKD Praha DIZ, a.s. a doby obratu závazků ostatních společností jsem zobrazil v grafu 6.10.

Nejprve porovnáám hodnoty z hlediska věřitele. tzn., že čím kratší bude doba splácení závazků, tím lépe. V tomto případě dokáže své závazky nejrychleji splácet firma PREdistribuce, a.s. U této společnosti je tato doba velice krátká a pro věřitele značí, že společnost plní své závazky velmi rychle. Stejně tak CITELUM, a.s. je firma, která dokáže rychle splácet své závazky a většinou dostojí svým závazkům do jednoho měsíce. Dobré pro věřitele je i klesající trend této doby.

Tabulka 6.8 Doba obratu závazků

	2009	2010	2011	2012	2013
ELTODO-CITELUM, s.r.o.	46,45	32,40	41,33	38,20	45,25
CITELUM, a.s.	33,08	41,17	35,75	29,84	22,19
ČKD Praha DIZ, a.s.	182,16	108,27	242,72	181,60	227,87
AŽD Praha, s.r.o.	60,99	58,50	63,05	54,42	57,10
SIEMENS, s.r.o.	72,35	51,78	57,97	61,89	74,69
PREdistribuce, a.s.	9,60	13,92	25,51	17,85	26,41

Graf 6.6 Porovnání doby obratu závazků společností v průběhu let



Z grafu 6.10 vyčteme, že nejčastěji se doba obratu závazků pohybuje od 40 do 70 dní, což považují za průměrnou hodnotu. Společnosti ELTODO-CITELUM, s.r.o. a AŽD Praha, s.r.o. udržují dobu s mírným kolísáním konstantní. Tento trend neudrží firma SIEMENS, s.r.o. a v průběhu posledních 4 let zaznamenala nárůst této doby o více jak 20 dní. Tento ukazatel je možné aplikovat i na různé části závazků. Pro odběratele bude jistě zajímavější doba obratu závazků pouze z obchodních vztahů a pro banky naopak z bankovních výpomocí. Takto vypočtené dílčí doby se pak mohou porovnat s celkovou dobou obratu závazků.

Při porovnání doby obratu závazků a pohledávek z hlediska společnosti je z tabulek 6.8 a 6.9 patrné, že se některé společnosti potýkají s nepříznivým stavem a upřednostňují hledisko věřitele. Tzn., že hradí své závazky dříve než inkasují platby od odběratelů. Takový stav není příliš žádoucí, jelikož společnost musí hradit své závazky z jiných zdrojů než z přijatých pohledávek. V této oblasti si na začátku zkoumaného období vedla společnost ELTODO-CITELUM, s.r.o., která během let 2009 a 2010 měla dobu obratu závazků delší než dobu obratu pohledávek a to o 17 a 6 dní, s tím, že doba závazků byla též uspokojivě

dlouhá. Poté se však prodlužovala doba obratu pohledávek a rozdíl nakonec činil v roce 2013 46 dní, kdy společnost čekala na inkaso pohledávek.

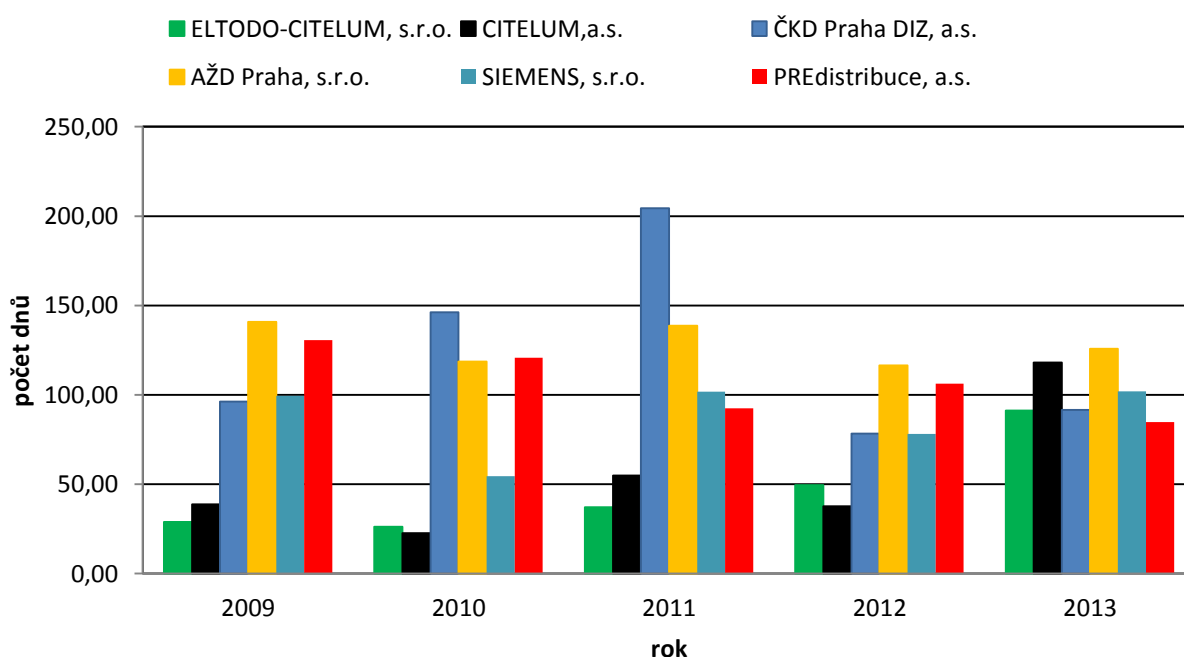
Dobrý trend snižování rozdílu mezi dobou obratu pohledávek a závazků se daří udržovat společnosti PREdistribuce, a.s. I přes to však společnost čeká na příjem pohledávek o dva měsíce déle po uhrazení svých závazků. Tuto dobu za 5 let ovšem srazila na polovinu.

Hodnoty optimální doby obratu pohledávek se považují od 14 dní, což je výborná doba, po 70 dní, které již nejsou příliš uspokojivou dobou. Do teoreticky ideální doby obratu pohledávek spadají společnosti ELTODO-CITELUM, s.r.o. a CITELUM, a.s., které však v posledním roce zaznamenaly veliký nárůst této doby. Takto náhlá změna může způsobit velké potíže pokud společnost nemá dostatečné rezervy na úhradu svých závazků.

Tabulka 6.9 Doba obratu pohledávek

	2009	2010	2011	2012	2013
ELTODO-CITELUM, s.r.o.	28,87	26,17	37,16	49,46	91,25
CITELUM, a.s.	38,80	22,70	54,80	37,69	118,11
ČKD Praha DIZ, s.r.o.	96,24	146,26	204,41	78,36	91,52
AŽD Praha, s.r.o.	140,80	118,63	138,63	116,51	125,72
SIEMENS, s.r.o.	99,44	54,45	101,82	78,22	102,05
PREdistribuce, a.s.	130,65	120,87	92,53	106,36	84,81

Graf 6.7 Porovnání doby obratu pohledávek společností v průběhu let



Poměr mezi dobou obratu závazků a pohledávek

Pro názornější interpretaci jsem doby obratu závazků a pohledávek podělil, abych zjistil kolikrát převyšuje doba obratu závazků dobu obratu pohledávek a tedy zda společnost čerpá provozní úvěr, nebo naopak poskytuje obchodní úvěr svým odběratelům. Hodnoty jsem zapsal do tabulky 6.10. Pokud je hodnota větší než 1 znamená to, že společnost čerpá provozní úvěr jelikož doba obratu závazků je delší nežli doba obratu pohledávek.

Tabulka 6.10 Poměr doby obratu závazků k době obratu pohledávek

	2009	2010	2011	2012	2013
ELTODO-CITELUM, s.r.o.	1,61	1,24	1,11	0,77	0,50
CITELUM, a.s.	0,85	1,81	0,65	0,79	0,19
ČKD Praha DIZ, a.s.	1,89	0,74	1,19	2,32	2,49
AŽD Praha, s.r.o.	0,43	0,49	0,45	0,47	0,45
SIEMENS, s.r.o.	0,73	0,95	0,57	0,79	0,73
PREdistribuce, a.s.	0,07	0,12	0,28	0,13	0,31

Z tabulky 6.10 je patrné, že pouze společnost ČKD Praha DIZ, a.s. dokáže udržovat pozitivní poměr a dále zvyšovat jeho hodnotu do žádoucích hodnot. Z ostatních společností pouze AŽD Praha, s.r.o. udržuje stálou hodnotu, která je však velice nízká a doba obratu pohledávek je více jak dvakrát delší než doba obratu závazků. Výrazný propad vykazuje společnost ELTODO-CITELUM, s.r.o. a CITELUM, a.s. Kladný vývoj se daří udržovat společnosti PREdistribuce, nicméně i přes tento pozitivní vývoj má společnost propastný rozdíl mezi dobami obratu závazků a pohledávek.

Zadluženost

Výpočet celkové zadluženosti jsem vypočítal jako podíl cizích zdrojů a celkových aktiv. Není nikde přesně dáno, jaký by měl být poměr mezi vlastními prostředky a cizími zdroji v oblasti financování. Tyto poměry se zjišťují různými teoretickými pravidly finančního řízení či optimalizací finanční struktury podniku. Vedle celkové zadluženosti jsem porovnal i koeficient zadluženosti a úrokové krytí. Všechny tyto ukazatele zobrazují stupeň zadlužení podniku a tím i míru věřitelského rizika.

To jaký přístup podnik zvolí, může záviset na odvětví, ale také např. na zemi, kde společnost působí. Proto se i výsledky mé analýzy liší společnost od společnosti.

Celková zadluženost

Z tabulky 6.11 a zejména pak z grafu 6.13 jasně vidíme téměř paralelní křivky vývoje celkové zadluženosti společností SIEMENS, s.r.o. a ČKD Praha DIZ, a.s. K těmto firmám by jsme mohli ještě přiřadit společnost AŽD Praha, s.r.o., která má však klesající trend celkové zadluženosti. Můžeme se

domnívat, že společnosti se snaží řídit se „zlatým“ pravidlem financování a chtějí udržovat míru věřitelského rizika na úrovni 50%.

Nejstabilnější hodnotu celkové zadluženosti udržuje společnost PREdistribuce, a.s. na 13,8%. U této společnosti je to dáno zejména obrovským dlouhodobým majetkem, který tvoří převážnou část celkových aktiv.

Firma CITELUM, a.s. oproti ostatním společnostem téměř nevyužívá cizí zdroje k financování a je díky tomu také nejméně zadlužená. A svou zadluženost dále snižuje. Netvoří si ale žádné rezervy což by mohlo být jistým rizikem. Pravděpodobně tuto funkci zastává neadekvátně velký krátkodobý finanční majetek, který se negativně projevuje u likvidity.

Tabulka 6.11 Celková zadluženost

	2009	2010	2011	2012	2013
ELTODO-CITELUM, s.r.o.	26,63%	20,23%	20,56%	15,99%	18,02%
CITELUM, a.s.	2,19%	2,59%	2,01%	1,53%	1,33%
ČKD Praha DIZ, a.s.	60,88%	41,87%	42,21%	60,23%	68,97%
AŽD Praha, s.r.o.	58,44%	52,50%	50,15%	48,88%	48,30%
SIEMENS, s.r.o.	61,69%	33,07%	28,58%	43,96%	47,85%
PREdistribuce, a.s.	13,78%	13,81%	13,52%	13,41%	13,87%

Společnost ELTODO-CITELUM, s.r.o. v průběhu let snižuje podíl cizích zdrojů na financování, ale taktéž snižuje i celková aktiva a tím se snaží zachovávat stálou hodnotu zadluženosti na úrovni kolem 20%.

Pro zjištění, která společnost udržuje ten správný poměr vlastních a cizích zdrojů, by bylo nutné analyzovat strukturu cizího kapitálu u každé společnosti. Dle výnosnosti vlastního kapitálu pak můžeme určit, zda je společnost schopna platit úroky z cizích zdrojů pouze těmito výnosy.

Koeficient zadluženosti

Tento výpočet poměru cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu značí kolikrát větší či menší jsou cizí zdroje vzhledem k vlastnímu kapitálu. Stejně jako u celkové zadluženosti není zcela přesně určeno, jaký by tento poměr být. Pokud bych považoval za správné opět zlaté střední pravidlo o 50% zadluženosti, měl by být koeficient zadluženosti roven 1.

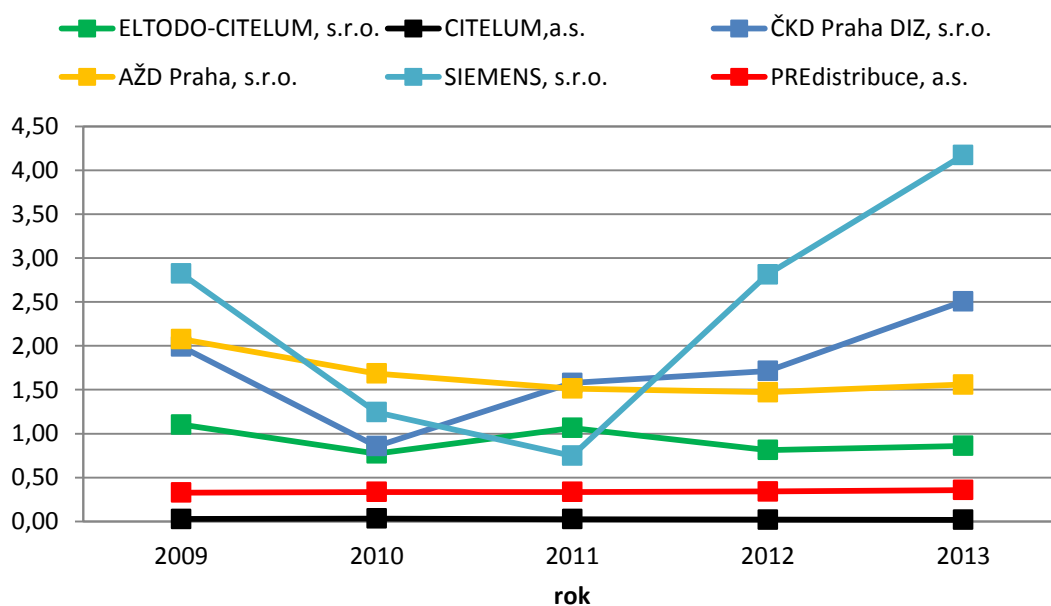
Tabulka 6.12 Koefficient zadluženosti

	2009	2010	2011	2012	2013
ELTODO-CITELUM, s.r.o.	1,10	0,77	1,06	0,81	0,86
CITELUM, a.s.	0,03	0,03	0,03	0,02	0,02
ČKD Praha DIZ, a.s.	1,99	0,86	1,58	1,71	2,51
AŽD Praha, s.r.o.	2,08	1,68	1,51	1,47	1,56
SIEMENS, s.r.o.	2,83	1,24	0,75	2,81	4,17
PREdistribuce, a.s.	0,33	0,33	0,33	0,34	0,36

Z tabulky 6.12 lze snadno určit, která společnost využívá více cizích zdrojů než vlastního kapitálu. Společnost ELTODO-CITELUM, s.r.o. udržuje dle 50% pravidla nejvhodnější poměr v rozmezí mezi 0,8 – 1,1. Společnosti nejméně zadlužené jsou PREdistribuce a zejména CITELUM, a.s., která téměř nevyužívá žádné cizí zdroje.

Stejně jako u celkové zadluženosti, křivka koeficientu zadluženosti společností ČKD Praha DIZ, a.s. a SIEMENS, s.r.o. nejprve klesá a v dalších letech prudce stoupá. U společnosti SIEMENS, s.r.o. je tento fakt patrně způsoben fúzí dvou zanikajících firem o které jsem se zmiňoval v kapitole 6.1.1. Rentabilita celkových aktiv. Pokud se jednalo o zanikající společnosti je možné, že se společnost SIEMENS, s.r.o. následně musela zadlužit, aby vyřešila dřívější nedostatky nově ovládaných firem. Nárůst cizích zdrojů zde tvoří převážně nové, více jak zdvojnásobené rezervy a také krátkodobé závazky, které se navýšily zejména u ovládající a řídicí osoby, a to čtyřikrát. Tento fakt je lepší, než kdyby se takto zvýšily závazky z obchodních vztahů. U společnosti ČKD Praha DIZ, a.s. je nárůst zadluženosti způsoben právě nárůstem krátkodobých závazků z obchodních vztahů.

Graf 6.8 Porovnání koeficientu společností v průběhu let



Úrokové krytí

Jsem vypočetl jako poměr zisku před zdaněním a úroky k nákladovým úrokům. Je to opět jeden z ukazatelů patřící do skupiny, které jsou důležité pro věřitele, jelikož udávají kolikrát je společnost schopna zaplatit úroky z celkového zisku. Platí zde pravidlo čím vyšší tím lepší. Za dolní mez je považována hodnota ukazatele 3.¹¹

Z tabulky 6.13 můžeme vyčíst, že téměř u všech společností jsou hodnoty úrokového krytí v průběhu let stoupající a to ve velice příznivých hodnotách. Zejména společnosti ELTODO-CITELUM, s.r.o. a SIEMENS, s.r.o. zaznamenaly v posledních dvou letech veliký nárůst hodnoty úrokového krytí díky snížení nákladových úroků. Společnost SIEMENS, s.r.o. nárůst podpořila i zvýšením zisku, což se nedá tvrdit u společnosti ELTODO-CITELUM, s.r.o., která naopak zisk znatelně snížila. Pouze společnost ČKD Praha DIZ, a.s. má velice nízkou hodnotu ukazatele. Malým plusem je mírný stoupající trend od roku 2011.

Míra úrokového krytí se promítá do bankrotního a bonitního modelu IN05, kde hraje poměrně velkou roli a může napovídat o blížícím se bankrotu společnosti.

Tabulka 6.13 Úrokové krytí

	2009	2010	2011	2012	2013
ELTODO-CITELUM, s.r.o.	13,28	25,67	38,66	56,84	77,71
CITELUM, a.s.¹²					
ČKD Praha DIZ, a.s.	8,27	6,65	4,69	5,40	6,14
AŽD Praha, s.r.o.	6,70	12,95	16,00	16,17	28,20
SIEMENS, s.r.o.	47,33	45,56	56,32	59,86	90,57
PREdistribuce, a.s.	10,12	17,11	27,28	21,59	35,26

6.1.2. Analýza vybraných provozních nákladů

Soubor společností, který jsem vybral pro porovnání, se vyznačuje jednou společnou charakteristikou, a to nákupem od dodavatelů. Jedná se o služby i nákup zboží. U veřejného osvětlení, kterým se zabývají společnosti ELTODO-CITELUM, s.r.o. a CITELUM, a.s. je to dáno absencí vlastní výroby komponentů a konstrukčních prvků nutných pro realizaci VO, ale také vzdáleností jednotlivých obcí, ve kterých má společnost správu VO. Z tohoto důvodu si společnost najímá dodavatele pro zajištění celkové údržby či jejich částí v dané lokalitě, aby nemusela zakládat novou pobočku či platit velké náklady spojené s cestováním.

¹¹ [7] Management mania [online]. MANAGEMENTMANIA.COM LLC.(14. 5.2013), Dostupný z WWW: <<https://managementmania.com/cs/financni-analyza>>

¹² Společnost CITELUM, a.s. nevykázala v účetních závěrkách žádné nákladové úroky

U ostatních společností je nákup zboží a služeb zapříčiněn zejména z důvodu široké působnosti, kdy společnost nedokáže provádět veškeré činnosti či vyrábět všechny potřebný sortiment zboží. V tu chvíli přichází na řadu dodavatelé.

Pro dodavatele je všeobecně uznávaným ukazatelem likvidita společnosti. Já jsem se však zaměřil na krátkodobé závazky z obchodních vztahů, do kterých se promítají nesplacené náklady z určité části provozní činnosti. Do těchto nákladů jsem zahrnul náklady na nakoupené výrobky a služby a spotřebu energie, které tvoří celkovou výkonovou spotřebu a také náklady na prodané zboží. Ostatní nezahrnuté náklady považuji za součást jiných závazků, a proto ve výpočtech nefigurují.

Tyto náklady tvoří u porovnávaných společností cca 70% celkových nákladů. Pouze u společnosti CITELUM, a.s. je to 50%. Proto jsem se rozhodl určit, jak jsou společnosti schopné hradit tyto náklady a jaký vliv na tuto úhradu má vývoj jednotlivých složek výše zmiňovaných nákladů.

Výpočet této platební morálky jsem určil jako podíl krátkodobých závazků z obchodních vztahů k součtu nákladů, které jsem určil výše. Tím jsem získal procentuální vyjádření nesplacených nákladů, které se promítly do krátkodobých závazků z obchodních vztahů. Následně jsem provedl odečtení od 100%, abych získal vyjádření již zaplacených nákladů.

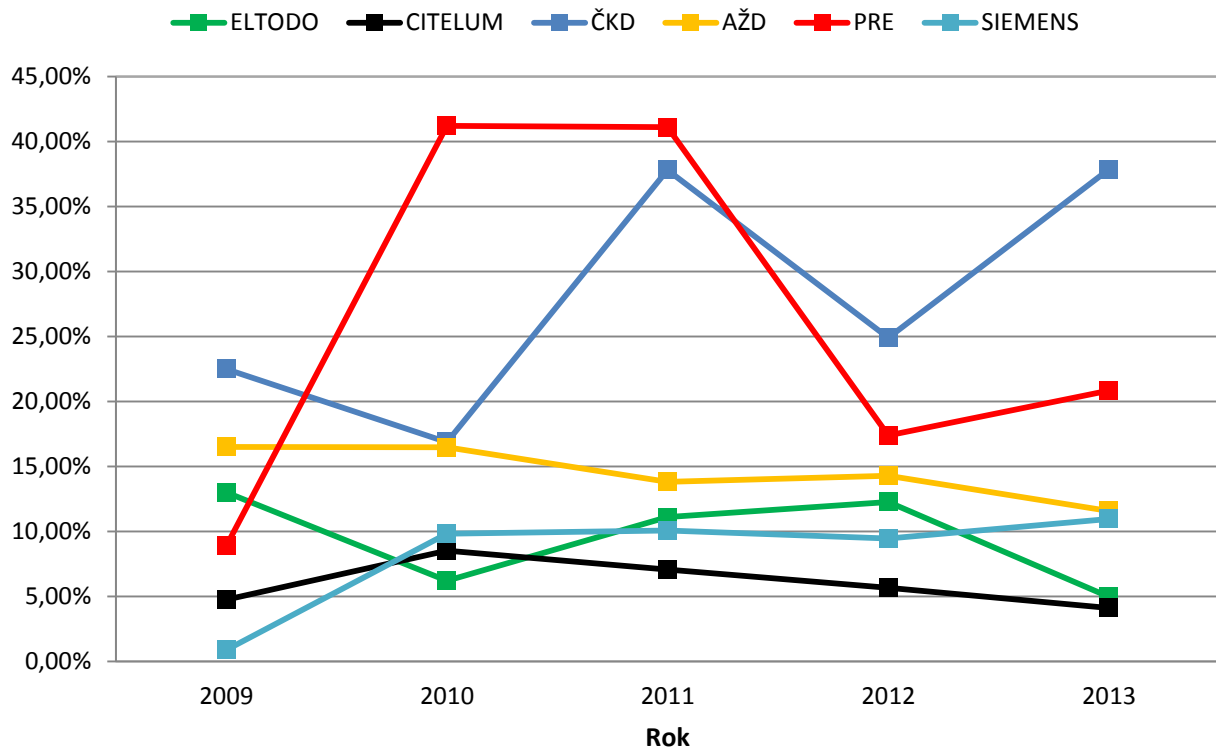
Tabulka 6.14 Procentuální vyjádření nezaplacených vybraných provozních nákladů

	2009	2010	2011	2012	2013
ELTODO-CITELUM, s.r.o.	13,02%	6,20%	11,11%	12,27%	4,97%
CITELUM, a.s.	4,75%	8,52%	7,08%	5,68%	4,12%
ČKD Praha DIZ, a.s.	22,50%	16,88%	37,82%	24,91%	37,86%
AŽD Praha, s.r.o.	16,51%	16,47%	13,83%	14,29%	11,59%
SIEMENS, s.r.o.	0,89%	9,83%	10,08%	9,47%	10,97%
PREdistribuce, a.s.	8,90%	41,20%	41,11%	17,39%	20,84%

Hodnoty z tabulky 6.13 jsem vynesl do jednotlivých grafů pro dané podniky a společně s nimi jsem do grafů vynesl vývoj jednotlivých složek nákladů, tedy služeb, spotřeby materiálu a energie a nákladů na prodané zboží. Tímto společným porovnáním jsem chtěl ověřit, zda zvyšující se či snižující se vybrané provozní náklady mají vliv na jejich úhradu.

Z grafů 6.13 až 6.18 je však patrné, že úhrada těchto nákladů se neodvíjí od zvyšování či snižování těchto nákladů. Společnosti generují velké množství tržeb, kterými jsou schopné tyto náklady hradit a záleží spíše na prioritách jednotlivých společností. Vlivy na platební morálku společností v oblasti provozních nákladů jsou tedy jiné a bylo by nutné je zkoumat jednotlivě.

Graf 6.9 Procentuální vyjádření neuhrazených nákladů z krátkodobých obchodních vztahů

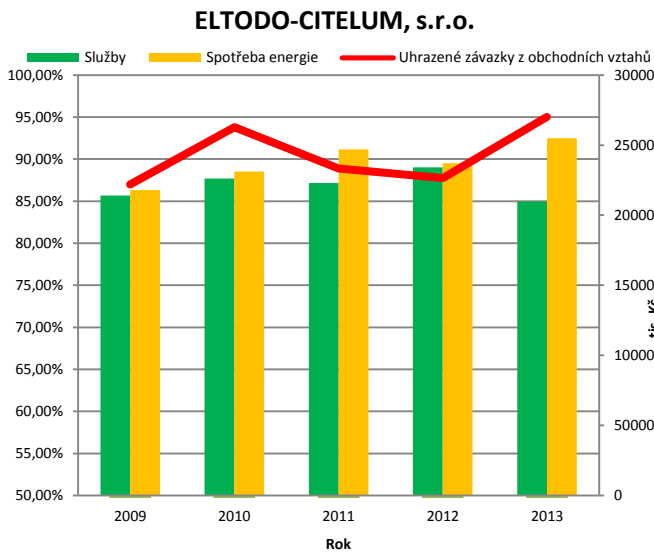


Pro dodavatele je však důležité procentuální vyjádření hrazení těchto nákladů a zde si nejlépe stojí společnost CITELUM, a.s., která tyto provozní náklady hradí vždy nejméně z 90%. Společnost SIEMENS, s.r.o. měla v roce 2009 téměř 100% splacené veškeré tyto náklady, ale v roce 2010 vykázala obrovský nárůst krátkodobých závazků z obchodních vztahů a tím se snížila úroveň splácení na stále dobrých 90%. Podobně na tom je v průběhu let i společnost ELTODO-CITELUM, s.r.o.

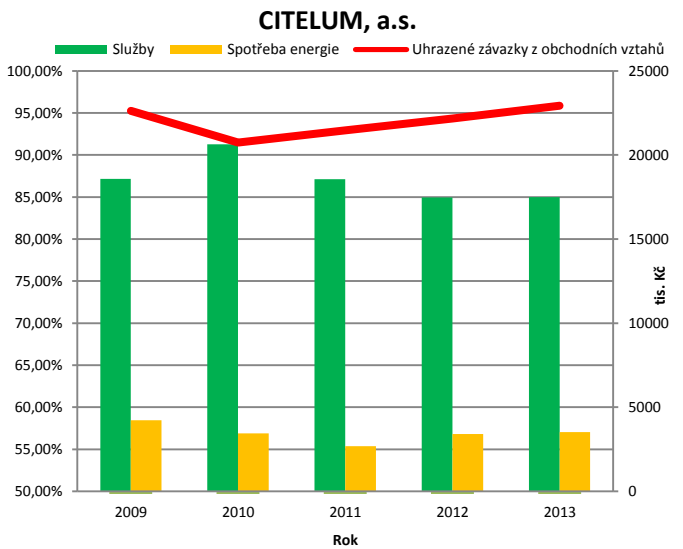
Nejhůře splácející a pro dodavatele tedy i rizikovým obchodním partnerem se může jevit PREdistribuce, a.s., ale zejména ČKD Praha DIZ, a.s.

Společnost PREdistribuce, a.s. zaznamenala v letech 2010 a 2011 značný propad a celých 40% nákladů se objevilo v krátkodobých závazcích z obchodních vztahů. V letech 2012 a 2013 však společnost snížila své závazky téměř o polovinu v průměru a platební morálka se opět zvýšila. Náprava podobné situace se nepodařila společnosti ČKD Praha DIZ, a.s., která vykazuje nejhorší platební morálku a to dokonce s klesajícím trendem a pro dodavatele je vývoj takového ukazatele jasným znamením, že společnost nehradí své závazky. Ve spojení s dobou obratu závazků je tato společnost nevhodným partnerem pro obchodní vztahy.

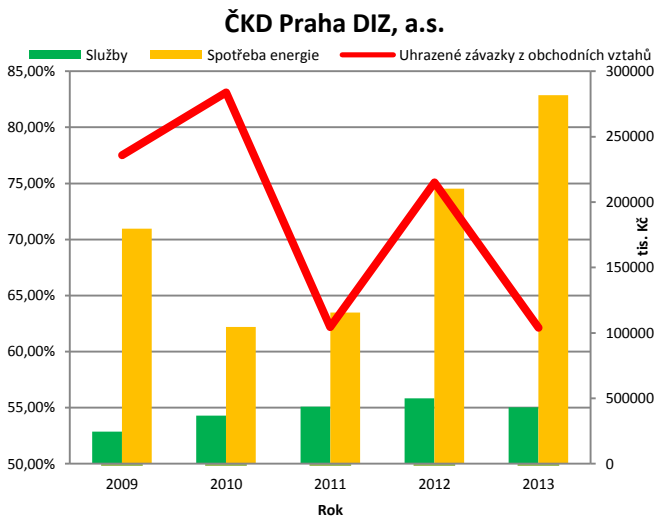
Graf 6.10 Vývoj nákladů a jejich úhrada



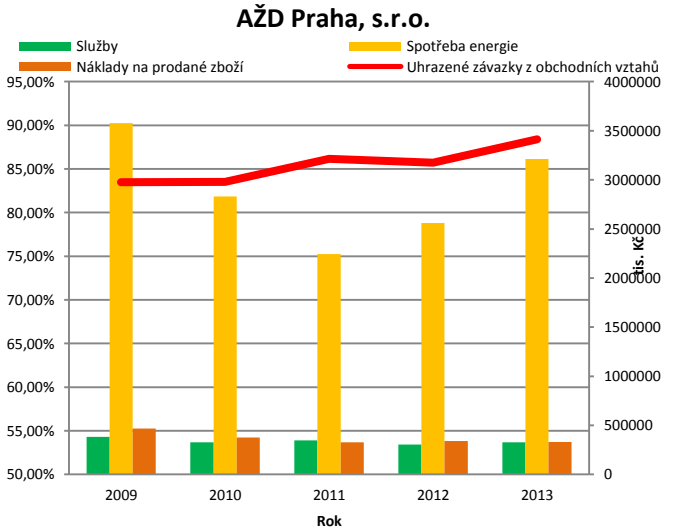
Graf 6.11 Vývoj nákladů a jejich úhrada



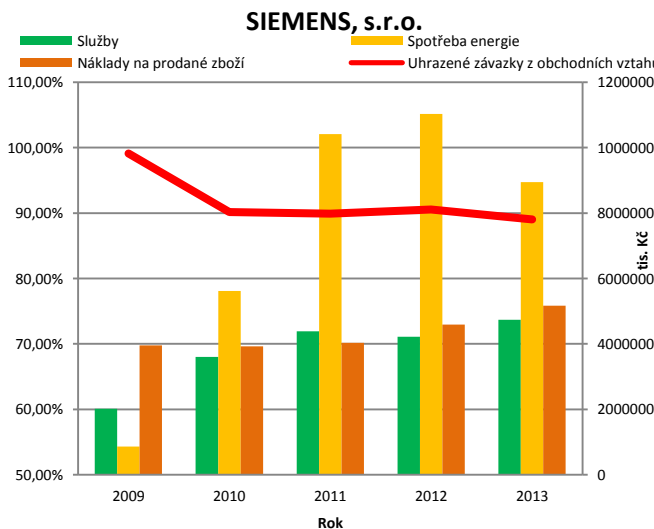
Graf 6.12 Vývoj nákladů a jejich úhrada



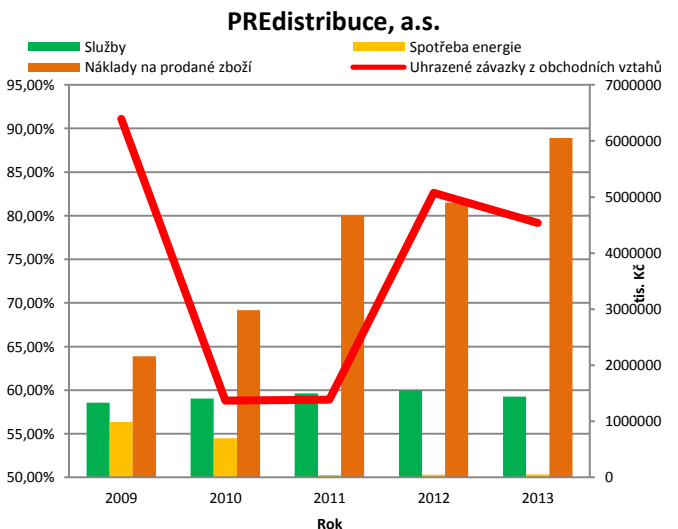
Graf 6.13 Vývoj nákladů a jejich úhrada



Graf 6.14 Vývoj nákladů a jejich úhrada



Graf 6.15 Vývoj nákladů a jejich úhrada



6.1.3. Rozdílové ukazatele

Čistý pracovní kapitál

U těchto ukazatelů jsem se rozhodl vypočítat pouze čistý pracovní kapitál a porovnat jeho vývoj. ČPK se vypočte jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Do krátkodobých závazků jsem zahrnul i odložený daňový závazek, který figuruje v rozvaze na straně dlouhodobých závazků. Naopak jsem do krátkodobých závazků nezapočítal závazky vůči ovládající a řídicí osobě, které by hodnoty zkreslovaly.

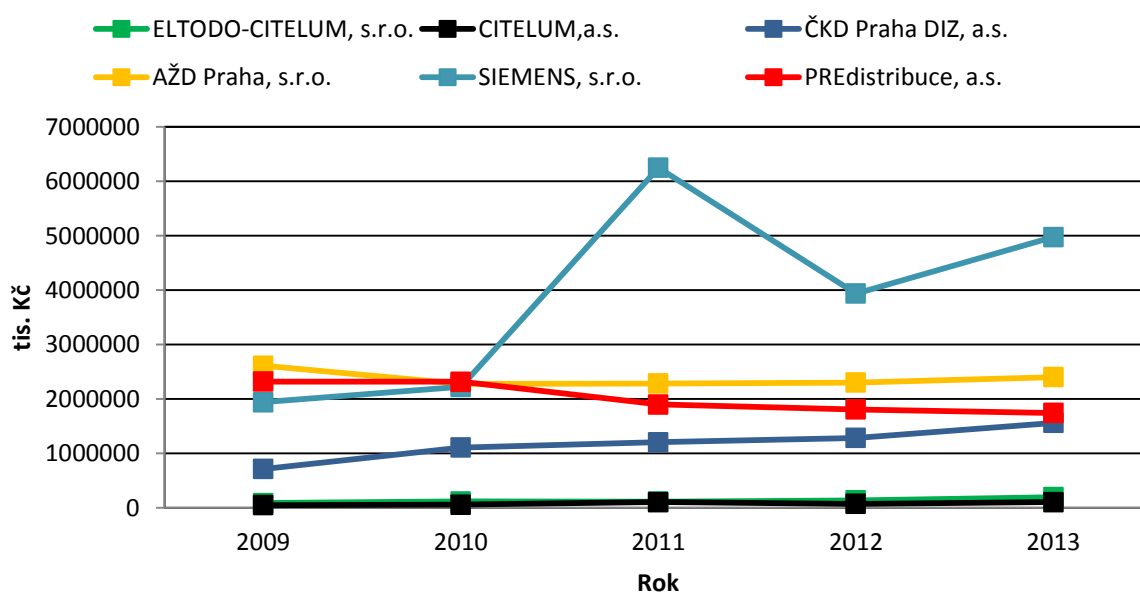
Tabulka 6.15 Vývoj ČPK

	2009	2010	2011	2012	2013
ELTODO-CITELUM, s.r.o.	86077	114763	111255	135858	194695
CITELUM,a.s.	47945	56464	104514	70161	102856
ČKD Praha DIZ, a.s.	713006	1105731	1204010	1282076	1559975
AŽD Praha, s.r.o.	2609561	2278976	2284987	2301311	2400644
SIEMENS, s.r.o.	1938323	2221714	6250252	3937022	4975244
PREdistribuce, a.s.	2320218	2315496	1898260	1808182	1741939

Z grafu 6.20 ve spojení s tabulkou 6.14 můžeme jasně vidět stoupající trend ČPK u všech společností vyjma PREdistribuce, a.s., kde má ČPK klesající trend. Tento pokles je výsledkem většího snižování oběžných aktiv oproti nižšímu poklesu závazků.

V ostatních případech je žádoucí stav v pozvolném nárůstu pracovního kapitálu což je žádoucí stav z hlediska likvidity. Jediná anomálie se nachází u společnosti SIEMENS, s.r.o. v roce 2012, kdy došlo k velkému propadu ČPK díky výraznému snížení oběžných aktiv, na kterém se nejvíce podílelo snížení krátkodobých pohledávek.

Graf 6.16 Vývoj ČPK v průběhu let



6.1.4. Bankrotní a bonitní modely

Kralickův rychlý test (Quick test)

Kralickův quick test jsem provedl pouze pro rok 2013, kdy byla vypsaná soutěž na správu veřejného osvětlení a jedná se též o nejaktuálnější rok, pro který lze provést finanční analýzu. Ve všech případech má největší vliv na výslednou známku ukazatel rentability celkového kapitálu, kde se kromě firmy CITELUM, a.s. pohybují všechny společnosti pod 8%.

Celkově mohu tvrdit, že dle tohoto testu jsou na tom dobře společnosti ELTODO-CITELUM, s.r.o. a PREDistribuce, a.s. u kterých výslednou známku lehce kazí výnosová situace, ale vše napravuje finanční stabilita. Mezi horší podniky jsem zařadil AŽD Praha, s.r.o. s dobrou finanční stabilitou, ale špatnou výnosovou situací a SIEMENS, s.r.o., která má pro obě situace stejně průměrné hodnocení.

Jednoznačně nejlépe si vede společnost CITELUM, a.s., která z tohoto testu vyšla jako jednoznačně nejlepší a ve všech ukazatelích s ohodnocením 1, tedy velmi dobrá situace či hodnota. Naopak nejhůře je na tom společnost ČKD Praha DIZ, a.s., která se vyznačuje špatnou finanční stabilitou a ještě horší výnosovou situací. Pro tuto firmu jsem se rozhodl porovnat i rok 2012, abych zjistil zda se v průběhu let alespoň zlepšuje, nebo zda spěje ještě horšímu hodnocení a případně k insolvenčnímu řízení.

Výpočtem jsem zjistil, že situace v podniku se nepatrně zhoršila. Zhoršení se projevilo ve finanční stabilitě z důvodu snížení kvóty vlastního kapitálu. To bylo zapříčiněno navýšením celkových aktiv o 1mld. Oproti navýšení vlastního kapitálu o 60 mil.

Tabulka 6.16 Vypočtené hodnoty a jejich ohodnocení pomocí Kralickova Quick testu

						Průměrná známka		
		Kvóta vlastního kapitálu	Doba splácení dluhu	CF v % podnikového výkonu	Rentabilita celk. kapitálu	Finanční stabilita	Výnosová situace	Celková situace
ELTODO	Hodnota	20,92%	0,56	20,03%	7,67%	1,5	2,5	2
	Známka	2	1	1	4			
CITELUM	Hodnota	76,44%	-2,20	101,09%	18,53%	1	1	1
	Známka	1	1	1	1			
ČKD	Hodnota	27,49%	38,46	1,91%	2,04%	3,5	4	3,75
	Známka	2	5	4	4			
AŽD	Hodnota	31,00%	6,96	6,14%	5,44%	2	3,5	2,75
	Známka	1	3	3	4			
SIEMENS	Hodnota	11,46%	4,35	11,17%	7,14%	2,5	2,5	2,5
	Známka	3	2	1	4			
PRE	Hodnota	38,77%	2,64	24,50%	3,14%	1	2,5	1,75
	Známka	1	1	1	4			

Index IN05

Posledním ukazatelem, který jsem porovnal, je bankrotní a bonitní index IN05. Do výpočtu tohoto indexu vstupuje několik ukazatelů, kterým je přiřazena určitá váha. Index se vypočítá dle vzorce uvedeného v kapitole 4.5.2. Hodnoty tohoto indexu by se měly pohybovat nad hranicí 1,6. Takový podnik tvoří hodnotu. Společnost s indexem IN05 nižším než 0,9 je naopak ohrožena bankrotem.

Tabulka 6.17 Index IN05

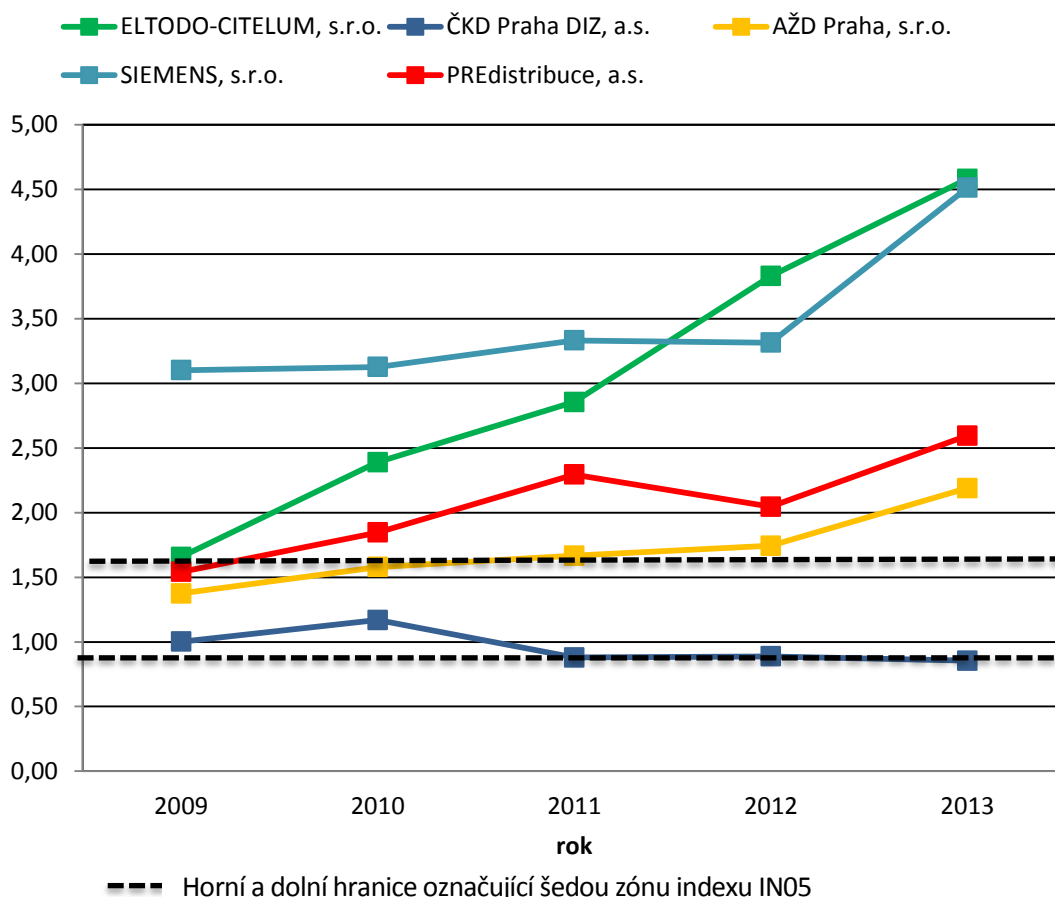
	2009	2010	2011	2012	2013
ELTODO-CITELUM, s.r.o.	1,66	2,39	2,86	3,83	4,58
CITELUM, a.s.	8,01	6,97	9,67	11,29	14,55
ČKD Praha DIZ, a.s.	1,00	1,17	0,88	0,89	0,85
AŽD Praha, s.r.o.	1,37	1,58	1,67	1,74	2,19
SIEMENS, s.r.o.	3,10	3,13	3,33	3,32	4,51
PREdistribuce, a.s.	1,54	1,85	2,29	2,05	2,60

Z vypočtených hodnot uvedených v tabulce 6.15 a zobrazených v grafu 6.16 je patrné, že téměř všechny společnosti se nachází s hodnotami indexu IN05 nad horní hranicí a tvoří tedy hodnotu. Nejlepší situace panuje ve společnosti CITELUM, a.s., která výrazně převyšuje horní mez indexu IN05. Ve výsledovce však nejsou uvedeny hodnoty nákladových úroků a tím je tedy jeden ukazatel ze vzorce vynechán. Nicméně je to ukazatel s nejnižší váhou a výsledek by tedy neměl tolik ovlivnit. Další společnosti též tvoří hodnotu a taktéž vývoj indexu IN05 má stoupající tendenci.

Nejhorší situace je ve společnosti ČKD Praha DIZ, a.s. Tato společnost se svými hodnotami pohybuje v šedé zóně a v posledních letech dokonce klesá pod spodní hranici, což znamená, že s určitou pravděpodobností hrozí této společnosti bankrot. Pokud u této společnosti rozložíme vzorec na výpočet indexu, zjistíme, který ukazatel má největší vliv na danou situaci. Nejprve ho však musíme porovnat s ostatními výpočty.

Z výpočtu jsem zjistil, že největší vliv má na nepříznivou situaci podniku úrokové krytí a poměr aktiv k cizím zdrojům. Tyto hodnoty jsou u ostatních společností natolik velké, že díky nim je tvořena vyšší hodnota indexu IN05.

Graf 6.17 Vývoj indexu IN05 v průběhu let¹³



6.2. Zhodnocení výsledků a návrh rozvoje společnosti ELTODO-CITELUM, s.r.o.

Pro zhodnocení výsledků a návrhu rozvoje jedné společnosti jsem si vybral společnost ELTODO-CITELUM, s.r.o., jelikož jsem jejím zaměstnancem. Hodnocení jsem provedl porovnáním společnosti ELTODO-CITELUM, s.r.o. s ostatními firmami v jednotlivých ukazatelích. Dle toho, zda byly hodnoty mé společnosti horší či lepší jsem vyvodil důsledky v podobě řešení na zlepšení situace, či další rozvoj. Tím jsem také jsem identifikoval silné a slabé stránky společnosti. Pro hodnocení jsem použil i finanční analýzu průmysl provedenou Ministerstvem průmysl a obchodu a také hodnoty ukazatelů zveřejněných Českým statistickým úřadem.

¹³ Dle tabulkových hodnot jsem nevynechal do grafu hodnoty společnosti CITELUM, a.s., které by zkreslovaly ostatní křivky

6.2.1. Poměrové ukazatele

Rentabilita

Pro identifikaci největšího vlivu na rentabilitu celkových aktiv a vlastního kapitálu jsem provedl pyramidový Du Pontův rozklad, ze kterého lze snadno dojít k závěru, kde se nachází daný ovlivňující faktor.¹⁴ Tento rozklad jsem hlouběji zkoumal pro rok 2013, kde došlo ke zdatelným změnám v ukazatelích.

Společnost ELTODO-CITELUM, s.r.o. je se svými 8% rentability celkových aktiv na druhém místě za společností CITELUM, a.s.. Dle analýzy MPO je 8% spodní hranice ROA v průmyslových odvětvích. Firma ELTODO-CITELUM, s.r.o. zaznamenala v posledním roce propad na 7,67% z důvodu poklesu celkového zisku o téměř 20 milionů korun. Tento pokles byl zapříčiněn velikou změnou opravných položek a rezerv, kterou společnost navýšila o 26 milionů. Firma vytváří tyto položky a rezervy na zásoby a pochybné pohledávky, ve výjimečných případech na dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek a finanční majetek. Vzhledem k tomu, že zásoby se meziročně snížily a dlouhodobý majetek se snížil, usuzuji, že společnost vytvořila opravné položky a rezervy na určité pochybné pohledávky. To mohl zapříčinit například soudní spor, který společnost ELTODO-CITELUM, s.r.o. vede s městem Liberec.

V dalších ukazatelích rentability vlastního kapitálu a tržeb, se společnost nachází na třetím místě. U rentability vlastního kapitálu se její hodnota pohybuje mezi 30 – 40%, což jsou vůči odvětví nadprůměrné hodnoty, a u rentability tržeb mezi 10-13%. Opět je zde díky sníženému zisku zdatelný pokles v roce 2013.

Zisk této společnosti je dán převážně z dlouhodobých smluv na správu a údržbu veřejného osvětlení a navýšení zisku tedy závisí na nově získaných zakázkách. V roce 2013 získala společnost pouhé 3 zakázky a vede spor s městem Liberec, který je naopak zakázkou velikou a pravděpodobně již nedodrží smluvní podmínky. Společnost by se tedy měla zaměřit na restrukturalizaci a tím se pokusila snížit celková aktiva a vlastní kapitál.

Likvidita

Likvidita společnosti ELTODO-CITELUM, s.r.o. je dá se říci vynikající. Opět vyšší hodnoty likvidity vykazuje společnost CITELUM, a.s., u které jen finanční majetek mnohonásobně převyšuje krátkodobé závazky. Společnost ELTODO-CITELUM, s.r.o. je velice dobře likvidní, ale hodnoty ukazatelů likvidity jsou vyšší než hodnoty ideální. V roce 2013 byly ukazatel vyšší o 0,7 u běžné likvidity, 1,5 u pohotovité likvidity a o 0,5 u okamžité likvidity. Při takto malých odchylkách od optima, bych nedoporučoval nic měnit za účelem změny likvidity. Nicméně skladba a výše hodnot údajů, které ve vzorcích pro likviditu figurují bude potřeba upravit za účelem zlepšení jiných ukazatelů. Při této úpravě bude poté brát v úvahu i

¹⁴ Du Pontův rozklad je uveden v příloze 3

faktor likvidity, aby se při zlepšení určitého ukazatele nezměnila výrazně likvidita. Zmiňovanými údaji jsou zásoby, pohledávky a finanční majetek na straně oběžných aktiv a krátkodobé závazky cizích zdrojů, které bude potřeba upravit v následujících ukazatelích za účelem zlepšení aktivity.

Aktivita

Z hlediska aktivity společnosti jsem vypočítal ukazatele doby obratu zásob, závazků a pohledávek. Dobu obratu zásob má společnost ELTODO-CITELUM, s.r.o. nejlepší ze všech zkoumaných společností. Zajímavostí je fakt, že společnost PREdistribuce, a.s. nevykazuje žádné zásoby. Je to pravděpodobně způsobené, že materiál na údržbu přenosové soustavy s činností s tím spojené jsou vázány v mateřské společnosti Pražská energetika, a.s.. Další fakt, proč tato společnost nemá žádné zásoby je např. ten, že elektroměry, které montují k odběratelům vedou jako dlouhodobý hmotný majetek.

Společnost ELTODO-CITELUM, s.r.o. provede jednu obrátku zásob do 5 dnů. To svědčí o velice dobrém řízení zásob. Z hlediska rozsahu činnosti je i předpoklad, aby společnost dokázala správně nastavit míru zásob. ELTODO-CITELUM, s.r.o. může zásoby držet pouze na údržbu veřejného osvětlení, která je jasně daná ve smluvních podmínkách se zákazníkem. Pokud je potřeba realizovat nové veřejné osvětlení, pořizují se výrobky až po zadání takové zakázky. Výrobky a konstrukční prvky nakupuje společnost buď u dodavatelů, nebo u své mateřské společnosti. V oblasti zásob tedy není potřeba zavádět nápravná řešení, která by mohla mít nepříznivý vliv na likviditu.

Oblastí, kde je potřeba začít řešit situaci je doba obratu pohledávek. Společnost ELTODO-CITELUM, s.r.o. má z našeho výběru sice nejkratší dobu obratu pohledávek, ale v posledním roce zaznamenala nárůst této doby o téměř dvojnásobek na 90 dní. Tento nárůst je způsoben nárůstem pohledávek z obchodních vztahů a také z krátkodobých poskytnutých záloh. Velice znepokojivé na tomto nárůstu je, že v případě této firmy jsou odběratelé či zákazníci dlouhodobými partnery vázanými smlouvami. Zpravidla je to obec či město. Ve většině případů se pak stává, že se po nějaké době změní zastupitelstvo, které se chce zalíbit svým občanům a hledají úspory právě ve veřejném osvětlení. V takovém případě je snížení pohledávek velice komplikované, jelikož společnost si nemůže dovolit ztrácet zákazníka, který se velice špatně získává. Navýšení krátkodobých poskytnutých záloh bylo provedeno z důvodu neobdržení velkého množství faktur od dodavatelů elektrické energie. Zálohy tedy nemohly být zaúčtovány a byl tedy vytvořen dohad na očekávanou hodnotu nákladů. Pokud by v roce následujícím byly faktury zaslány a neopakovalo by s toto nedodání následujících faktur, mělo by dojít ke snížení krátkodobých pohledávek a tím i doby jejich obratu. Jediným návrhem v této oblasti je tedy důsledné dohlížení na obdržené faktury a případně lepší komunikace s dodavateli elektrické energie.

Je velice obtížné hodnotit dobu obratu závazků a pohledávek z hlediska doby jejího trvání v porovnání s ostatními společnostmi. Obecně platí, že doba obratu pohledávek by měla být kratší než doba obratu závazků.

Pokud zhodnotím dobu obratu závazků bez ohledu na ostatní údaje, považuji za takový ukazatel zajímavý pro dodavatele a zajímá mě nejkratší doba obratu závazků. Z tohoto pohledu je společnost ELTODO-CITELUM, s.r.o. až za společnostmi PREDistribuce, a.s. a CITELUM, a.s. s průměrnou dobou obratu závazků 40 dnů. Taková doba je pro dodavatele do jisté míry uspokojivou. Horší údaj, který se k této době vztahuje, je fakt, že společnost uhradila 788 tisíc korun ve lhůtě do 60 dnů po splatnosti. Těmto pozdním úhradám by se společnost měla vyvarovat, nicméně doba obratu závazků 40 jde dle odvětví zcela v pořádku. Horší situace by nastala, pokud by doba byla podobně jako u ČKD Praha DIZ, a.s. příliš dlouhá. V takovém případě se společnost vystavuje i soudnímu vymáhání takových dluhů. To by znamenalo velký problém ve veřejných zakázkách, kde by tento fakt mohl hrát v neprospěch společnosti.

Z důvodu malé vypovídající schopnosti dvou výše uvedených údajů jsem se rozhodl spočítat jejich vzájemný poměr. Pro společnost je žádoucí, aby čerpala déle provozní úvěr, než aby poskytovala obchodní úvěr svým zákazníkům, tedy aby doba obratu pohledávek byla kratší než doba obratu závazků.

Paradoxně si v tomto ohledu vede nejlépe společnost ČKD Praha DIZ, a.s., která má dobu obratu závazků až 200 dní a díky tomu udržuje pozitivní poměr mezi těmito dvěma ukazateli a čerpá déle provozní úvěr. Nicméně navýšení doby obratu závazků, tak aby byla delší než doba obratu pohledávek není ideální způsob, jak dosáhnout čerpání provozního úvěru. Společnost ELTODO-CITELUM, s.r.o. dokázala mezi roky 2009 až 2011 udržovat poměr pozitivní a hodnota krátkodobých závazků byla vyšší než hodnota krátkodobých pohledávek a zároveň doba obratu závazků byla průměrně 40 dní. V dalších letech nastal při téměř konstantní hodnotě krátkodobých závazků velký nárůst krátkodobých pohledávek a tím i nárůst doby jejich obratu.

Jediným řešením v tomto ohledu je tedy najít vhodný způsob, jak snížit pohledávky způsobem, který by byl vhodný jak pro společnost ELTODO-CITELUM, s.r.o., tak pro zástupce jednotlivých obcí a měst, ve kterých má společnost správu veřejného osvětlení.

Pokud by se takové snížení pohledávek povedlo, bylo by vhodné získané prostředky použít na krátkodobé závazky a snížit je také, aby si společnost udržela stále dobrou hodnotu likvidity.

Z dodavatelského hlediska jsem se zaměřil více na analýzu nákladů, které se promítají do krátkodobých závazků z obchodních vztahů, a jedná se tedy o přímé závazky k dodavatelům. Vypočítal jsem, jak velké procento určitých provozních nákladů¹⁵ společnost uhradí a kolik procent se promítne do krátkodobých závazků z obchodních vztahů. Tyto výsledky jsem porovnal s dobou obratu závazků a ne ve všech

¹⁵ Do těchto nákladů jsem zahrnul výkonovou spotřebu a náklady na prodané zboží

případech hodnoty a jejich průběh korespondoval. Společnost PREdistribuce, a.s., která vykazovala nejkratší dobu obratu závazků, nezaplatila v letech 2010 a 2011 přes 40% vybraných provozních nákladů a i v dalších letech se pohybovala kolem 20%, což byla druhá nejhorší platební morálka vůči dodavatelům.

ELTODO-CITELUM, s.r.o. dle tohoto výpočtu přenese do závazku pouze 10% z těchto nákladů, což je ve spojení s celkovou dobou obratu závazků 40 dní velice dobré. I zde si nejlépe vedla společnost CITELUM, a.s., která disponuje velice nízkými závazky z obchodních vztahů a zmíněné náklady hradí každoročně z 95%. Dále jsem analyzoval vliv složení a výše daných provozních nákladů na tuto platební morálku, ale nepotvrdila se hypotéza, že se zvyšujícími se náklady roste i procento jejich neuhrazení.

Zadluženost

Zadluženost společnosti ELTODO-CITELUM, s.r.o. je třetí nejnižší z analyzovaných firem. Míra zadluženosti je velice specifická a její míra je dána rozhodnutím ve firmě a její strategií. Společnost ELTODO-CITELUM, s.r.o. se nevystavuje přílišnému riziku ze strany cizích zdrojů a udržuje jejich hodnotu přibližně hodnotě vlastního kapitálu. Tzn., že koeficient zadluženosti se pohybuje okolo 1. V posledních dvou letech společnost tento koeficient snížila na hodnotu 0,85 v důsledku snížení bankovních výpomocí, které v průběhu pěti sledovaných let snížila téměř trojnásobně. Tím se zdatelně snížily i úrokové náklady a to mělo za následek nárůst úrokového krytí na hodnotu 77,71, což je druhá nejvyšší hodnota. Mezi ostatními společnostmi byla během sledovaných 5 let lepší pouze společnost SIEMENS, s.r.o.

Na ukazatele zadluženosti je třeba pohlížet s rezervou a to zejména u společností ČKD Praha DIZ, a.s. a PREdistribuce, a.s. U těchto společností by bylo vhodné hlouběji zanalyzovat složení jejich závazků. Tyto firmy jsou součástí velice silných a velkých skupin a je možné, že většina jejich závazků z obchodních vztahů je tvořena závazky v rámci skupiny. Poté by ukazatele zadluženosti dostaly jiný rozměr. Nicméně z hlediska finanční analýzy, která se provádí z účetních výkazů daných firem je zadluženost jasně dána.

6.2.2. Rozdílové ukazatele

Čistý pracovní kapitál

Výše čistého pracovního kapitálu je úzce spojena s likviditou společnosti a je tedy nutné provádět podrobnou analýzu složení oběžných aktiv, aby byla hodnota co nejoptimálnější. Všechny společnosti kromě PREdistribuce, a.s. mají ČPK kladný, s mírným stoupajícím trendem.

Vhodným nástrojem pro určení, zde je ČPK příliš vysoký či nízký jsou ukazatele likvidity. V mém případě bude stačit ukazatel běžné likvidity obsahující celková oběžná aktiva. Běžná likvidita je příliš vysoká u společností ELTODO-CITELUM, s.r.o. a CITELUM, a.s. což indikuje, že hodnota ČPK je zbytečně vysoká. Vzhledem k tomu, že okamžitá likvidita společnosti ELTODO-CITELUM, s.r.o. je ideální a

stejně tak tomu je i u doby obratu zásob, je jasné že hlavním důvodem vysokého ČPK jsou pohledávky. U společnosti CITELUM, a.s. je jeho hodnota dána obrovským krátkodobým finančním majetkem.

Vsoká hodnota ČPK není na škodu, ale pro společnost to znamená někdy až zbytečný luxus v tzv. volném kapitálu.

U společnosti ELTODO-CITELUM, s.r.o. jsem se pohledávkami již zabýval v otázkách aktivity. Společnost CITELUM, a.s. by mohla zbytečně veliký finanční majetek vhodně použít např. na získání nových zakázek.

6.2.3. Bankrotní a bonitní modely

Provedl jsem dva výpočty s využitím bonitních a bankrotních modelů. Nejprve s využitím Kralickova Quick testu, který hovoří pouze o tom zda je společnost bonitní a poté s využitím výpočtu indexu IN05, který s určitou pravděpodobností dokáže určit zda je společnost bonitní či bankrotní.

Výsledky těchto výpočtů by spolu měly korespondovat i přesto, že ve výpočtech jsou použity jiné ukazatele. Tento předpoklad byl téměř splněn. Nejlépe si jako ve všech ukazatelích stojí společnost CITELUM, a.s., která svými hodnotami vysoko převyšuje ostatní společnosti a její situace se dá označit za vynikající. Více určující jsou hodnoty, které jsem vypočítal s použitím indexu IN05, jelikož v jeho výpočtu figuruje více ukazatelů, je modernější a zejména je sestaven přímo pro české firmy.

Společnost ELTDO-CITELUM, s.r.o. vykazuje poměrně strmě stoupající hodnoty tohoto indexu a znamená to tedy, že tvoří hodnotu s 95% pravděpodobností a že z 92% nebankrotuje. To samé platí i pro ostatní společnosti vyjma ČKD Praha DIZ, a.s., která se nachází v tzv. šedé zóně, kde jí hrozí 50% bankrot. V posledních dvou letech se dostává až pod spodní hranici, kde bankrot nastává téměř jistě. Opět jsme ale u složení závazků společnosti, které mohou být tvořeny v rámci skupiny a jejich úhrada může být stanovena dle domluvy a společnost by se tak bankrotu měla vyhnout.

6.2.4. Shrnutí návrhů řešení a další vývoj společnosti

Můj zaměstnavatel, společnost ELTODO-CITELUM, s.r.o. se dle mé práce jeví jako prosperující společnost s velice stabilní finanční situací a dobrou platební morálkou.

Z finanční analýzy vyplynuly dva základní nedostatky, ve kterých by společnost mohla ještě zlepšit svoji situaci. Těmito nedostatky jsou poměrně nízká rentabilita celkového kapitálu a poměr mezi dobou obratu závazků a pohledávek, který je zapříčiněn vysokými pohledávkami.

Tato situace je velice komplikovaná na řešení, jelikož společnost potřebuje snížit své pohledávky. Momentálně společnost řeší vymáhání dluhů přes svou mateřskou společnost a již jen tento fakt hovoří o tom, že se o to nezajímá nikdo přímo z dané společnosti, kdo by měl i svůj zájem na tom, aby došlo k nápravě. Proto by společnost měla zajistit, aby se o vymáhání pohledávek staralo oddělení uvnitř

společnosti, které by mohlo přímo ovlivňovat tuto činnost prováděnou určitými exekučními společnostmi či soudy. Dále by bylo vhodné restrukturalizovat společnost a důsledně prověřit využití dlouhodobého hmotného majetku a případně snížit i stav aktiv v této oblasti.

Zavedením těchto opatření by mohlo dojít ke zvýšení rentability celkového kapitálu a také snížení doby obratu pohledávek. Zároveň by však poměr musel být nastaven tak, aby společnost zůstala stále likvidní, což znamená, že přijaté pohledávky by bylo vhodné použít na snížení krátkodobých závazků, avšak dodržet vyšší hodnotu závazků, nežli pohledávek.

Ačkoliv z hodnocení finanční analýzy vyplývá, že společnost je poměrně stabilní a prosperující firmou, při zapojení mého hodnocení z hlediska zaměstnance už tak dobré vyhlídky nebudou. Společnost ELTODO-CITELUM, s.r.o. se umístila až na čtvrtém místě ve výběrovém řízení na správu a údržbu veřejného osvětlení na území Hlavního města Prahy. Již druhým rokem byl se společností uzavřen dodatek na další rok, jelikož o vítězi stále nebylo rozhodnuto a jsou stále podávány odvolání a situaci tak řeší Úřad pro ochranu hospodářské soutěže. Pokud by společnost zakázku nezískala a nezískala by ji ani její dceřiná společnost ELTODO OSVETLENIE, s.r.o. byla by takřka jistě odkázána k zániku. I přesto, že by společnost měla stále ve správě VO na území téměř 100 obcí, bylo by propuštěno veliké množství zaměstnanců, jelikož zakázka Praha tvoří alespoň 50% podíl na existenci společnosti. Dále v nedávných dnech společnost přišla o zakázku správy a údržby ve městě Louny, České Budějovice a Hodonín, kde jsou dokonce zřízeny pobočky společnosti, které mají nyní nejistou budoucnost. Stejně tak je na tom středisko Liberec. Tzn., že z devíti středisek, ze kterých jsou dvě přímo na území města Prahy je 6 středisek na pokraji ukončení činnosti.

Z výše uvedených skutečností můžu tvrdit, že existence společnosti a zejména moje působení v této společnosti závisí na rozhodnutí Úřadu na ochranu hospodářské soutěže. Pokud úřad zamítne odvolání a námitky, měla by zakázka připadnout posledními zveřejněnému vítězi, což je společnost ELTODO OSVETLENIE, s.r.o., která by pravděpodobně najala společnost ELTODO-CITELUM ,s.r.o. jako dodavatele.

Pokud by se tak stalo, společnost ELTODO-CITELUM, s.r.o. by měla soustředit veškeré své úsilí do obchodního oddělení za účelem získávání zakázek. Měla by být provedena inovace strategie a analýza veškerých cen a nákladů, aby společnost byla konkurenceschopnější v nově zadávaných zakázkách zejména ve velkých městech.

7. Závěr

Cílem této diplomové práce bylo porovnat finančního zdraví použitím finanční analýzy několika vybraných společností, které se na setkání v soutěži na správu a údržbu veřejného osvětlení na území Hlavního města Prahy.

Před analytickým řešením výše uvedeného cíle jsem zpracoval teoretickou část, ve které jsem nastínil postupy a přístupy k finanční analýze, které byly z větší části následně přenesené do části analytické. S využitím odborné literatury jsem pospal některé metody a pospal ukazatele, které jsou výstupem finanční analýzy a popisují finanční situaci společnosti.

V analytické části jsem nejprve provedl výběr jednotlivých společností na základě určitých hodnot vypovídající o velikosti a ziskovosti těchto firem. Vybrané podniky jsem popsal a určil jejich hlavní působnost a pokusil jsem se odhalit jejich zájem na správě veřejného osvětlení. Z účetních výkazů, které jsem nashromáždil jsem provedl prvotní analýzu údajů, které jsou základním stavebním kamenem ukazatelů finanční analýzy. Po tomto rozboru jsem vybral soubor relevantních ukazatelů skládající se zejména z poměrových ukazatelů, které jsou vhodné pro mezipodnikové srovnávání, rozdílového ukazatele ČPK a bonitních a bankrotních modelů. Vypočtené ukazatele finanční analýzy jednotlivých firem jsem porovnal mezi sebou i s doporučenými hodnotami a v některých případech i s hodnotami vypočtenými pro celé odvětví. Následně jsem popsal jejich souvislosti a příčiny jejich vývoje.

Zhodnocení výsledků jsem provedl porovnáním hodnot společnosti ELTODO-CITELUM, s.r.o., kde jsem zaměstnán, s ostatními společnostmi, které byly v určitých oblastech lepší než společnost jež mě zaměstnává.

Společnost ELTODO-CITELUM, s.r.o. se ukázala být jednou z finančně nejstabilnějších společností z celého výběru. Největší nedostatek jsem identifikoval v rentabilitě celkového kapitálu, který je dán klesajícím ziskem a jeho hodnota se pohybuje okolo 8%. Další nepříznivou situaci pro podnik vytváří stále se navyšující krátkodobé pohledávky. V průběhu zkoumaných let se ztrojnásobily a pouze mezi roky 2013 a 2014 se téměř zdvojnásobily na necelých 178 miliónů. V tomto ohledu je společnost ELTODO-CITELUM, s.r.o. ve značné nevýhodě oproti ostatním společnostem, jelikož zákaznická základna je tvořena převážně z obcí a měst. Vzhledem k měnícím se zastupitelstvům tedy není zákazník po celou dobu trvání smlouvy na správu a údržbu VO totožný a stává se, že město investuje peníze do jiných aktivit a veřejné osvětlení přestává platit.

Mezi klady společnosti patří jistě rentabilita vlastního kapitálu přesahující 30% a taktéž doba obratu zásob, která je kratší než 5 dní. Velice dobré hodnoty jsou vykazovány i v ukazatelích likvidity, které by se však mohly i snížit a přiblížit se více ideálu dosažením snížení pohledávek. Zcela nový rozměr dostává

však hodnocení společnosti při zapojení poznatků ode mě, jako zaměstnance. Takové informace z výkazů ani výročních zpráv nelze vyčíst, jelikož jsou to informace velice aktuální. Jedná se o situaci na poli veřejných zakázek, kde společnost přišla v poslední době o 3 významné zákazníky a hrozí jí nyní i ztráta stěžejní zakázky kterou je správa a údržba VO v Praze. I přes to že modely bonity či bankrotu hodnotí společnost velmi kladně, je možné očekávat, že společnost se dostane do určitých problémů.

Na základě všech těchto poznatků jsem navrhl některá řešení na zlepšení situace dle finanční analýzy i na zlepšení konkurenceschopnosti v oblasti zakázek. Zda společnost bude dále působit silně a finančně stabilně jako dle mé práce se doufám již brzo dozvíme po konečném a již finálním oznámení vítěze zakázky na správu VO v Praze.

Seznam obrázků

Obr. 4.1 Schéma rozdělení elementárních metod FA [3]	20
Obr. 4.2 Schéma zjišťování CF nepravou přímou metodou [3].....	22
Obr. 4.3 Zjednodušené schéma zjišťování CF nepřímou metodou [3].....	23
Obr. 4.4 Du Pont diagram [3].....	38

Seznam tabulek

Tabulka 3.1 Struktura rozvahy [1]	14
Tabulka 3.2 Příklad možného zápisu výsledovky [1]	14
Tabulka 4.1 Hodnocení dle Kralickova rychlého testu	39
Tabulka 5.1 Zveřejněné výsledky veřejné zakázky na správu a údržbu VO v Praze	41
Tabulka 5.2 Porovnání společností z hlediska ročního zisku a vlastního kapitálu	42
Tabulka 6.1 Rentabilita celkových aktiv (ROA)	51
Tabulka 6.2 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	52
Tabulka 6.3 Rentabilita tržeb (ROS)	53
Tabulka 6.4 Běžná likvidita	54
Tabulka 6.5 Pohotová likvidita	56
Tabulka 6.6 Okamžitá likvidita	57
Tabulka 6.7 Doba obratu zásob	58
Tabulka 6.8 Doba obratu závazků	60
Tabulka 6.9 Doba obratu pohledávek	61
Tabulka 6.10 Poměr doby obratu závazků k době obratu pohledávek	62
Tabulka 6.11 Celková zadluženost	63
Tabulka 6.12 Koeficient zadluženosti	64
Tabulka 6.13 Úrokové krytí	65
Tabulka 6.14 Procentuální vyjádření nezaplacených vybraných provozních nákladů	66
Tabulka 6.16 Vývoj ČPK	69
Tabulka 6.17 Vypočtené hodnoty a jejich ohodnocení pomocí Kralickova Quick testu	70
Tabulka 6.18 Index IN05	71

Seznam grafů

Graf 6.2 Porovnání ROE společností v průběhu let.....	53
Graf 6.4 Porovnání běžné likvidity společností v průběhu let.....	55
Graf 6.5 Porovnání pohotové likvidity společností v průběhu let.....	56
Graf 6.6 Porovnání okamžité likvidity společností v průběhu let.....	57
Graf 6.7 Porovnání doby obratu zásob společností v průběhu let.....	59
Graf 6.8 Porovnání doby obratu závazků společností v průběhu let.....	60
Graf 6.10 Porovnání doby obratu pohledávek společností v průběhu let.....	61
Graf 6.12 Porovnání koeficientu společností v průběhu let.....	64
Graf 6.13 Procentuální vyjádření neuhrazených nákladů z krátkodobých obchodních vztahů.....	67
Graf 6.14 Vývoj nákladů a jejich úhrada (ELTODO-CITELUM, s.r.o.).....	67
Graf 6.15 Vývoj nákladů a jejich úhrada (CITELUM, a.s.).....	68
Graf 6.16 Vývoj nákladů a jejich úhrada (ČKD Praha DIZ, a.s.).....	67
Graf 6.17 Vývoj nákladů a jejich úhrada (AŽD Praha, s.r.o.).....	68
Graf 6.18 Vývoj nákladů a jejich úhrada (SIEMENS, s.r.o.).....	67
Graf 6.19 Vývoj nákladů a jejich úhrada (PREdistribuce, a.s.).....	68
Graf 6.20 Vývoj ČPK v průběhu let.....	69
Graf 6.21 Vývoj indexu IN05 v průběhu let.....	72

Literatura

- [1] MRKVIČKA, J.; KOLÁŘ, P., *Finanční analýza*. 2. přepracované vydání, Praha: ASPI: Institut svazu účetních, 2006, ISBN 80-7357-219-2
- [2] RŮŽIČKOVÁ, P., *Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozšířené vydání, Praha: GRADA Publishing, a.s., 2010, ISBN 978-80-247-3308-1
- [3] SEDLÁČEK, J., *Finanční analýza podniku*. Dotisk prvního vydání, Brno: Computer Press, a.s., 2009, ISBN 978-80-251-1830-6
- [4] VALACH, J., *Finanční řízení podniku*. Druhé aktualizované a rozšířené vydání, Praha: EKOPRESS, s.r.o., 1999, ISBN 80-86119-21-1
- [5] ČERNÁ, A.; DOSTÁL, J; SŮVOVÁ, H.; ŠPAČEK, E.; HUBÁLEK, K., *Finanční analýza*. První vydání, Praha: SERIFA, 1997
- [6] KISLINGEROVA, E. a kol., *Manažerské finance*. 1. vydání, Praha: C. H. Beck., 2004, ISBN 80-7179-802-9
- [7] *Management mania* [online]. MANAGEMENTMANIA.COM LLC.(14. 5.2013), Dostupný z WWW: < <https://managementmania.com/cs/financni-analyza>>
- [8] KOTĚŠOVCOVÁ, J., Historie, cíle, postupy, zdroje dat pro FA. In: *Informační systém VSFS, Studijní materiály předmětu VSFS:BK_FAP*, Vysoká škola finanční a správní, 2005, Dostupný z WWW: < https://is.vsfs.cz/el/6410/leto2005/BK_FAP>
- [9] NEUMAIEROVÁ, Inka; NEUMAIER, Ivan Index IN05 : Index IN05. In *Evropské finanční systémy: Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference*. Brno: Masarykova univerzita v Brně, 2005. s. 143-146. Dostupné z WWW: <<http://is.muni.cz/do/1456/sborniky/2005/evropske-financni-systemy-2005.pdf>>
- [10] *Sagit, nakladatelství ekonomické a právní literatury Ostrava* [online]. Nakladatelství Sagit, a.s. (1996 - 2014), Dostupný z WWW: <<http://www.sagit.cz/pages/uvod.asp?id=2&typ=r&refresh=yes>>
- [11] *Business center* [online]. HAVIT, s.r.o. (1998 - 2014), Dostupný z WWW: <<http://business.center.cz/>>
- [12] *Justice.cz* [online]. Ministerstvo spravedlnosti, Dostupný z WWW: <<http://portal.justice.cz/Justice2/Uvod/Uvod.aspx>>
- [13] *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. (MPO 2005), Dostupný z WWW: < <http://www.mpo.cz/>>

- [14] *Český statistický úřad* [online]. Český statistický úřad, (1. 12.2014), Dostupný z WWW:
< <http://www.czso.cz> >

Přílohy

Příloha 1 Rozvahy jednotlivých společností (2009 - 2013)

Příloha 2 Výkazy zisku a ztrát jednotlivých společností (2009 - 2013)

Příloha 3 Pyramidový Du Pontův rozklad ROE za rok 2013

Příloha 4 CD obsahující diplomovou práci ve formátu .pdf a další související soubory:

- Diplomova prace_FA.pdf
- Údaje k analýze.xlsx
- Rozvahy.xlsx
- Výsledovky.xlsx

Příloha 1 Rozvahy jednotlivých společností (2009 - 2013)

Rozvahy společnosti ELTODO-CITELUM, s.r.o.

ROZVAHA (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
AKTIVA					
Aktiva celkem	1033588	971721	1025045	1043027	947350
B. Dlouhodobý majetek	728186	710916	729219	738795	586450
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	6348	684	2635	2659	2590
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	709532	710916	709537	716651	580452
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	12306	12306	17047	19485	23408
C. Oběžná aktiva	173439	176728	191943	210948	282924
C.I. Zásoby	8996	7892	8792	9466	9289
C.II. Dlouhodobé pohledávky	0	0	3737	2886	4124
C.III. Krátkodobé pohledávky	54302	50064	72545	97222	177921
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	110141	118772	106869	101374	91590
D.I. Časové rozlišení	131963	109361	103883	93284	77976
PASIVA					
Pasiva celkem	540979	469155	426060	388022	376505
A. Vlastní kapitál	249677	254282	198034	204998	198213
A.I.1. Základní kapitál	100000	100000	100000	100000	100000
A.II. Kapitálové fondy	65020	65020	4742	7179	11103
A.III. Rezervní fondy, nedělitelný fond, osobní fondy ze zisku	10000	10000	10000	10000	10000
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	16570	22659	23147	23178	27547
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	58087	56603	60145	67001	49563
B. Cizí zdroje	275229	196576	210796	166741	170680
B.I. Rezervy	20393	18396	33931	9787	14418
B.II. Dlouhodobé závazky	0	68	0	0	0
B.III. Krátkodobé závazky	87362	61965	80688	75090	88229
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	167474	116148	96177	81864	68033
C.I. Časové rozlišení	16073	18297	17230	13923	7612

Rozvahy společnosti CITELUM, a.s.

ROZVAHA (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
AKTIVA					
Aktiva celkem	177252	188141	204893	220109	198746
B. Dlouhodobý majetek	125241	126665	95974	146560	93335
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	135	135	135	135	33
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	45085	45510	45839	46425	43302
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	80020	80020	50000	100000	50000
C. Oběžná aktiva	51820	61338	108634	73321	105245
C.I. Zásoby	1999	1783	1831	1358	1080
C.II. Dlouhodobé pohledávky	1797	2445	2383	2564	2640
C.III. Krátkodobé pohledávky	4544	2687	6316	3992	12714
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	43480	54423	98103	65408	88811
D.I. Časové rozlišení	192	138	284	228	166
PASIVA					
Pasiva celkem	150378	154354	168719	179728	158980
A. Vlastní kapitál	146475	149455	164570	176284	151923
A.I.1. Základní kapitál	90000	90000	90000	90000	90000
A.II. Kapitálové fondy					
A.III. Rezervní fondy, nedělitelný fond, osobní fondy ze zisku	6795	8381	10015	11841	13576
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	17955	18394	28040	39729	12706
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	31725	32680	36515	34714	35641
B. Cizí zdroje	3875	4874	4120	3374	2643
B.I. Rezervy	0	0	0	214	254
B.II. Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0
B.III. Krátkodobé závazky	3875	4874	4120	3160	2389
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
C.I. Časové rozlišení	28	25	29	70	4414

Rozvahy společnosti ČKD Praha DIZ, a.s.

ROZVAHA (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
AKTIVA					
Aktiva celkem	2368370	2037133	3818642	3062009	4146410
B. Dlouhodobý majetek	412494	362079	331810	291762	300895
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	31534	29613	31038	27109	30173
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	237776	189287	157570	124654	130718
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	143184	143179	143202	139999	140004
C. Oběžná aktiva	1950934	1641008	2483021	2761610	3842301
C.I. Zásoby	979168	783111	1167316	1660219	2466783
C.II. Dlouhodobé pohledávky	122649	4531	60482	168103	246872
C.III. Krátkodobé pohledávky	656583	727706	1080074	639918	916618
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	192534	125660	175149	293570	212028
D.I. Časové rozlišení	4942	2224	3811	8437	3214
PASIVA					
Pasiva celkem	2166305	1850067	2635126	2921620	4000933
A. Vlastní kapitál	723475	996090	1022374	1076122	1139865
A.I.1. Základní kapitál	267925	520000	520000	520000	520000
A.II. Kapitálové fondy	22106	7413	-11633	-2225	-1559
A.III. Rezervní fondy, nedělitelný fond, osobní fondy ze zisku	53585	53585	55347	57670	59887
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	340647	379859	412203	456336	498900
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	39212	35233	46457	44341	62637
B. Cizí zdroje	1441764	853008	1611955	1844261	2859826
B.I. Rezervy	0	0	6558	799	2583
B.II. Dlouhodobé závazky	2669	43328	33320	52160	72574
B.III. Krátkodobé závazky	1242762	538711	1282466	1482989	2282326
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	172333	270969	289611	308313	502343
C.I. Časové rozlišení	1066	969	797	1237	11242

Rozvahy společnosti AŽD Praha, s.r.o.

ROZVAHA (v tis. Kč)	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13
AKTIVA					
Aktiva celkem	5120752	4722353	4445876	4495511	4978581
B. Dlouhodobý majetek	1451935	1614581	1428985	1495330	1737290
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	76649	80045	86824	89797	91359
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	1046968	1047709	1042178	1110795	1363809
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	328318	486827	299983	294738	282122
C. Oběžná aktiva	3645493	3088474	3006862	2985462	3232248
C.I. Zásoby	549705	591149	488327	602002	706975
C.II. Dlouhodobé pohledávky	532306	653621	619815	603266	530742
C.III. Krátkodobé pohledávky	2391495	1641568	1587175	1464783	1830943
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	171987	202136	311545	315391	163588
D.I. Časové rozlišení	23324	19298	10029	14719	9043
PASIVA					
Pasiva celkem	4467748	4003620	3703161	3696697	3960216
A. Vlastní kapitál	1440829	1471783	1472338	1493692	1543169
A.I.1. Základní kapitál	384436	384436	384436	384436	384436
A.II. Kapitálové fondy	-1119	-1675	-568	67	3491
A.III. Rezervní fondy, nedělitelný fond, osobní fondy ze zisku	74073	75522	75692	75840	76206
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	708291	796710	828370	827649	848219
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	275148	216790	184408	205700	230817
B. Cizí zdroje	2992468	2479433	2229811	2197361	2404788
B.I. Rezervy	847704	838200	813658	790510	850836
B.II. Dlouhodobé závazky	4801	7412	21470	21557	32663
B.III. Krátkodobé závazky	1035932	809498	721875	684151	831604
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	1104031	824323	627808	701143	690160
C.I. Časové rozlišení	34451	52404	1012	5644	12264

Rozvahy společnosti SIEMENS, s.r.o.

ROZVAHA (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
AKTIVA					
Aktiva celkem	4369108	13392242	25953568	24995599	27437323
B. Dlouhodobý majetek	649219	8554636	15527571	16297334	16856870
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	123132	155947	996919	1002477	1002132
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	488639	838388	14475659	15164542	15799745
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	37448	18301	54993	130315	54993
C. Oběžná aktiva	3711310	4836809	10411392	8688938	10572652
C.I. Zásoby	940639	1959307	2641060	2339363	2594373
C.II. Dlouhodobé pohledávky	311732	114371	441191	341283	326843
C.III. Krátkodobé pohledávky	2436783	2749839	7309170	6006248	7648435
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	22156	13292	19971	2044	3001
D.I. Časové rozlišení	8579	797	14605	9327	7801
PASIVA					
Pasiva celkem	3808427	8335824	18495425	16317025	17893947
A. Vlastní kapitál	953886	3560381	9922961	3904326	3145298
A.I.1. Základní kapitál	571079	571079	571080	571080	571080
A.II. Kapitálové fondy	262138	412167	-22764	20146	-2473
A.III. Rezervní fondy, nedělitelný fond, osobní fondy ze zisku	194054	1189835	6174643	1957145	1054320
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	-370325	39372	2105158	0	664
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	296940	1347928	1094844	1355955	1521707
B. Cizí zdroje	2695269	4428228	7417209	10987686	13128226
B.I. Rezervy	915940	998035	2198779	1941124	2185015
B.II. Dlouhodobé závazky	5249	40111	62466	37993	26561
B.III. Krátkodobé závazky	1772987	3390082	5155964	9008569	10897408
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	1093	0	0	0	0
C.I. Časové rozlišení	159272	347215	1155255	1425013	1620423

Rozvahy společnosti PREdistribuce, a.s

ROZVAHA (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
AKTIVA					
Aktiva celkem	44372152	45810316	47469376	48402365	50064447
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	20723	24202	48574	45287	26997
B.I.2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	11460	11928	13330	24622	24821
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	41838699	43163197	44867500	46181503	47498250
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	100	100	100	100	100
C. Oběžná aktiva	2503987	2616553	2550716	2172586	2529525
C.I. Zásoby					
C.II. Dlouhodobé pohledávky	32	32	39	32	32
C.III. Krátkodobé pohledávky	2502193	2614658	2366967	2170813	2529146
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	1762	1863	183710	1741	347
D.I. Časové rozlišení	8643	6264	2486	2889	9575
PASIVA					
Pasiva celkem	26624432	27147762	27504513	27437333	28169882
A. Vlastní kapitál	18673197	18933237	19202209	19118603	19409289
A.I.1. Základní kapitál	17707934	17707934	17707934	17707934	17707934
A.II. Kapitálové fondy					
A.III. Rezervní fondy, nedělitelný. fond, osobní fondy ze zisku	280500	315000	361000	418000	468000
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	194	63	103	75	469
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	684596	910240	1133172	992594	1232886
B. Cizí zdroje	6114983	6325690	6416384	6493088	6943181
B.I. Rezervy	157682	178764	218585	216528	215173
B.II. Dlouhodobé závazky	5558388	4053400	3646851	5146927	5156250
B.III. Krátkodobé závazky	398913	2093526	2550948	1129633	1571758
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
C.I. Časové rozlišení	1836252	1888835	1885920	1825642	1817412

Příloha 2 Výkazy zisku a ztrát jednotlivých společností (2009 - 2013)

Výkaz zisku a ztrát společnosti ELTODO-CITELUM, s.r.o.

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
II. Výkony	674549	684859	700795	705815	700004
B. Výkonová spotřeba	432020	457172	469766	471328	464582
B.1. Spotřeba materiálu a energie	217893	231095	246859	237220	254864
B.2. Služby	214127	226076	222907	234108	209718
C. Osobní náklady	78373	80532	80768	84928	83445
D. Daně a poplatky	225	117	115	130	267
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného majetku a materiálu	58381	57998	57399	58072	58369
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	2576	3723	2090	1875	1917
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	1321	949	690	760	1004
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a kom	18616	13271	17203	6577	32623
IV. Ostatní provozní výkony	236	101	2308	5103	6533
H. Ostatní provozní náklady	3496	952	3420	1186	1427
Provozní výsledek hospodaření	84930	77692	75832	82812	66737
VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	5803	2353	5159
X. Výnosové úroky	281	781	296	98	583
N. Nákladové úroky	6267	3030	2117	1601	935
XI. Ostatní finanční výnosy	4595	4470	1758	517	1591
O. Ostatní finanční náklady	6568	5156	1849	1776	1410
* Finanční výsledek hospodaření	-7959	-2935	3891	-409	4988
Q. Daň z příjmu za běžnou činností	18884	18153	19578	22402	22162
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	58087	56603	60145	67001	49563
*** Výsledek hospodaření za účetní období	58087	56603	60145	67001	49583
**** Výsledek hospodaření před zdaněním	76971	74757	79723	89403	71725
EBIT (****+nákladové úroky)	83238	77787	81840	91004	72660

Výkaz zisku a ztrát společnosti CITELUM, a.s.

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
II. Výkony	41888	42508	41078	37986	38109
B. Výkonová spotřeba	22799	24074	21246	20892	21019
B.1. Spotřeba materiálu a energie	4219	3443	2682	3414	3522
B.2. Služby	18580	20631	18564	17478	17497
C. Osobní náklady	8356	9475	10347	10101	10383
D. Daně a poplatky	120	137	116	83	116
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného majetku a materiálu	6725	7231	5271	4360	3295
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	277	107	412	143	642
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	153	35	236	118	554
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a kom	145	84	36	337	238
IV. Ostatní provozní výkony	8491	8189	4820	4185	3183
H. Ostatní provozní náklady	265	302	245	269	260
Provozní výsledek hospodaření	12094	9464	8813	6154	6069
VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	22000	25000	29490	29000	30000
X. Výnosové úroky	378	455	719	1056	708
N. Nákladové úroky	0	0	0	0	0
XI. Ostatní finanční výnosy	89	1	68	4	103
O. Ostatní finanční náklady	91	187	49	96	50
* Finanční výsledek hospodaření	22376	25270	30229	29964	30761
Q. Daň z příjmu za běžnou činností	2744	2054	2527	1404	1189
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	31725	32680	36515	34714	35641
*** Výsledek hospodaření za účetní období	31725	32680	36515	34714	35641
**** Výsledek hospodaření před zdaněním	34469	34734	39042	36118	36830
EBIT (****+nákladové úroky)	34469	34734	39042	36118	36830

Výkaz zisku a ztrát společnosti ČKD Praha DIZ, a.s.

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
II. Výkony	2455849	1763379	1873619	2938610	3593692
B. Výkonová spotřeba	2042945	1413283	1592672	2601883	3247286
B.1. Spotřeba materiálu a energie	1797087	1046468	1156265	2102771	2816801
B.2. Služby	245877	366815	436407	499112	430485
C. Osobní náklady	195065	192696	220002	246390	248366
D. Daně a poplatky	1629	1546	1205	1389	986
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného majetku a materiálu	10660	6842	10447	10453	9749
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	179	27836	28551	1209	12037
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0	35152	25296	881	12019
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a kom	3911	720	-2682	-6234	-3539
IV. Ostatní provozní výkony	34640	-4925	18587	28898	6205
H. Ostatní provozní náklady	176293	90766	14852	30797	25868
Provozní výsledek hospodaření	60146	45285	58965	83158	73200
VI. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	1400	0	0	1550	0
J. Prodané cenné papíry a podíly	1400	0	0	3200	0
X. Výnosové úroky	825	352	305	863	148
N. Nákladové úroky	6629	9597	12828	11675	13796
XI. Ostatní finanční výnosy	36232	63832	49803	47133	99835
O. Ostatní finanční náklady	42380	45610	48929	66422	88445
* Finanční výsledek hospodaření	-11952	8977	-11649	-31751	-2258
Q. Daň z příjmu za běžnou činnosti	8982	19023	859	7066	8305
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	39212	35233	46457	44341	62637
*** Výsledek hospodaření za účetní období	39212	35233	46457	44341	62637
**** Výsledek hospodaření před zdaněním	48194	54233	47316	51407	70942
EBIT (****+nákladové úroky)	54823	63830	60144	63082	84738

Výkaz zisku a ztrát společnosti AŽD Praha, s.r.o.

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT (v tis. Kč)	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13
I. Tržby za prodej zboží	513658	430740	371504	387448	368680
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	466255	375174	327118	340242	329076
Obchodní marže +	47403	55566	44386	47206	39604
II. Výkony	5291277	4289995	3540123	3861848	4634207
B. Výkonová spotřeba	3960399	3157988	2591930	2886972	3538743
B.1. Spotřeba materiálu a energie	3577827	2831200	2244464	2561873	3211279
B.2. Služby	382572	326788	347466	304099	327464
C. Osobní náklady	945163	845805	812058	871345	916399
D. Daně a poplatky	3508	4508	4273	4278	6224
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného majetku a materiálu	100636	89941	76810	63150	55131
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	309733	260998	209923	276692	239959
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	193591	162796	141565	180677	143096
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a kom	18942	-22172	-56029	-9323	36149
IV. Ostatní provozní výkony	43097	57586	30524	28086	31407
H. Ostatní provozní náklady	90478	110553	36632	37185	30826
Provozní výsledek hospodaření	378793	314726	217708	200648	217709
VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	30996	25697	28794	45559	51810
M. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	2861	14367	1879	-800	921
X. Výnosové úroky	17063	8143	7246	42920	17875
N. Nákladové úroky	59952	22426	13625	15434	9596
XI. Ostatní finanční výnosy	31296	17042	20049	22042	41646
O. Ostatní finanční náklady	53767	60917	53918	62329	57490
* Finanční výsledek hospodaření	-37225	-46828	-13333	33558	43324
Q. Daň z příjmu za běžnou činností	66420	51108	19967	28506	30216
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	275148	216790	184408	205700	230817
*** Výsledek hospodaření za účetní období	275148	216790	184408	205700	230817
**** Výsledek hospodaření před zdaněním	341568	267898	204375	234206	261033
EBIT (****+nákladové úroky)	401520	290324	218000	249640	270629

Výkaz zisku a ztrát společnosti SIEMENS, s.r.o.

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
I. Tržby za prodej zboží	6320596	6319137	6668922	7227728	7302827
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	3954065	3923893	4031160	4595713	5171725
Obchodní marže +	2366531	2395244	2637762	2632015	2131102
II. Výkony	2492484	11470665	18881797	19924769	19437669
B. Výkonová spotřeba	2872863	9220870	14801981	15254947	13679078
B.1. Spotřeba materiálu a energie	860507	5617916	10415344	11031641	8943745
B.2. Služby	2012356	3602954	4386637	4223306	4735333
C. Osobní náklady	1428196	2858720	4036232	4295661	4407254
D. Daně a poplatky	2775	13468	14511	15429	10933
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného majetku a materiálu	47271	598252	1086448	1146794	1215033
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	8787	390073	292184	490134	240097
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	1141	347377	310221	414131	283854
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a kom	119769	-132435	-39143	59190	277878
IV. Ostatní provozní výkony	176029	234210	207680	2474696	4802576
H. Ostatní provozní náklady	174299	175089	199501	2408521	4688689
Provozní výsledek hospodaření	397517	1408851	1609672	1926941	2048725
VI. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	182000	13618	0	0
J. Prodané cenné papíry a podíly	4952	47885	13449	0	0
VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	21512	26996	0	9381	11060
IX. Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	63770	97127	155057	146645	206166
L. Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	98067	40957	359203	71235	264455
M. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	-44518	28678	68465	0
X. Výnosové úroky	25805	10918	14333	7794	21968
N. Nákladové úroky	8538	36046	26136	29384	21642
XI. Ostatní finanční výnosy	87945	169435	669754	616446	445096
O. Ostatní finanční náklady	90308	208862	574486	808727	508351
* Finanční výsledek hospodaření	-2833	197244	-149190	197545	-110158
Q. Daň z příjmu za běžnou činností	98620	258167	350930	373441	416860
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	296064	1347928	1109552	1355955	1521707
*** Výsledek hospodaření za účetní období	296940	1347928	1094844	1355955	1521707
**** Výsledek hospodaření před zdaněním	395560	1606095	1445774	1729396	1938567
EBIT (****+nákladové úroky)	404098	1642141	1471910	1758780	1960209

Výkaz zisku a ztrát společnosti PREdistribuce, a.s.

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
I. Tržby za prodej zboží	6855720	7744292	9112791	9305975	10697423
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	2160894	2979165	4666108	4899985	6052255
Obchodní marže +	4694826	4765427	4446683	4405990	4645168
II. Výkony	32107	27559	29426	34881	33580
B. Výkonová spotřeba	2318979	2101824	1539295	1547385	1491412
B.1. Spotřeba materiálu a energie	988954	696583	41512	48067	50186
B.2. Služby	1330025	1405241	1497783	1547385	1441226
C. Osobní náklady	390487	403013	388545	409758	421420
D. Daně a poplatky	8412	8342	9274	14547	7135
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného majetku a materiálu	1205837	1241672	1265792	1325920	1398977
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	6913	15894	66736	6780	5085
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	44731	20404	28754	18010	3420
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a kom	-3598	4584	809	-5013	-1057
IV. Ostatní provozní výkony	191454	195921	206525	222502	234294
H. Ostatní provozní náklady	19892	21747	19409	21855	26487
Provozní výsledek hospodaření	940560	1203217	1497492	1289624	1570333
X. Výnosové úroky	0	1	471	0	0
N. Nákladové úroky	92946	70301	53648	59732	44528
XI. Ostatní finanční výnosy	15	4	28	7	32
O. Ostatní finanční náklady	152	140	147	213	242
* Finanční výsledek hospodaření	-93083	-70436	-53296	-59938	-44738
Q. Daň z příjmu za běžnou činností	162908	222541	276698	237092	292709
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	684569	910240	1167498	992594	1232886
*** Výsledek hospodaření za účetní období	684569	910240	1133172	992594	1232886
**** Výsledek hospodaření před zdaněním	847477	1132781	1409870	1229686	1525595
EBIT (****+nákladové úroky)	940423	1203082	1463518	1289418	1570123

Příloha 3 Du Pontův rozklad ROE pro rok 2013

Rok		ROE																																																																																																																																																																																																																																																																																																		
		ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD																																																																																																																																																																																																																																																																																																
	2013	25,00%	23,46%	5,32%																																																																																																																																																																																																																																																																																																
		48,38%	15,02%	6,35%																																																																																																																																																																																																																																																																																																
<table border="0" style="width:100%"> <tr> <td style="text-align:center">RoA</td> <td style="text-align:center">RoA</td> <td style="text-align:center">RoA</td> <td style="text-align:center">RoA</td> <td style="text-align:center">RoA</td> <td style="text-align:center">RoA</td> </tr> <tr> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>17,93%</td> <td>1,46%</td> <td>4,65%</td> <td>5,55%</td> <td>2,46%</td> </tr> <tr> <td colspan="6" style="text-align:center">Finanční páka</td> </tr> <tr> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>130,82%</td> <td>363,76%</td> <td>130,82%</td> <td>363,76%</td> <td>322,62%</td> </tr> <tr> <td colspan="6" style="text-align:center">Obrat aktiv</td> </tr> <tr> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>74,09%</td> <td>19,50%</td> <td>86,58%</td> <td>105,31%</td> <td>98,34%</td> </tr> <tr> <td colspan="6" style="text-align:center">Tržby</td> </tr> <tr> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>38751</td> <td>38751</td> <td>3605729</td> <td>5242846</td> <td>26980593</td> </tr> <tr> <td colspan="6" style="text-align:center">Čistý zisk</td> </tr> <tr> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>35641</td> <td>60636</td> <td>231717</td> <td>1521707</td> <td>1232886</td> </tr> <tr> <td colspan="6" style="text-align:center">Náklady</td> </tr> <tr> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>666224</td> <td>37104</td> <td>3651281</td> <td>5153867</td> <td>30945752</td> </tr> <tr> <td colspan="6" style="text-align:center">Oběžná aktiva</td> </tr> <tr> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>105245</td> <td>3842301</td> <td>3222248</td> <td>10572652</td> <td>2529525</td> </tr> <tr> <td colspan="6" style="text-align:center">Dlouhodobý majetek</td> </tr> <tr> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>586450</td> <td>93335</td> <td>300895</td> <td>1737290</td> <td>16856870</td> </tr> <tr> <td colspan="6" style="text-align:center">Pohledávky</td> </tr> <tr> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>182045</td> <td>15354</td> <td>1163490</td> <td>2361685</td> <td>797278</td> </tr> <tr> <td colspan="6" style="text-align:center">Zásoby</td> </tr> <tr> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>9289</td> <td>1080</td> <td>2466783</td> <td>706975</td> <td>2594373</td> </tr> <tr> <td colspan="6" style="text-align:center">Úroky</td> </tr> <tr> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>995</td> <td>0</td> <td>13796</td> <td>996</td> <td>21642</td> </tr> <tr> <td colspan="6" style="text-align:center">Odpisy</td> </tr> <tr> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>58369</td> <td>3295</td> <td>9749</td> <td>55331</td> <td>1215033</td> </tr> <tr> <td colspan="6" style="text-align:center">Daň z příjmů</td> </tr> <tr> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>22162</td> <td>1189</td> <td>8305</td> <td>30216</td> <td>416860</td> </tr> <tr> <td colspan="6" style="text-align:center">Ostatní náklady</td> </tr> <tr> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>584758</td> <td>32620</td> <td>3619431</td> <td>5058924</td> <td>29292217</td> </tr> <tr> <td colspan="6" style="text-align:center">Oběžná aktiva</td> </tr> <tr> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>947350</td> <td>198746</td> <td>4146410</td> <td>4978581</td> <td>27437323</td> </tr> <tr> <td colspan="6" style="text-align:center">Celková aktiva</td> </tr> <tr> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> <td>ELITODO</td> <td>ČTELEMUMI</td> <td>ČKD</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>1583804</td> <td>1205882</td> <td>12406444</td> <td>16656870</td> <td>47525347</td> </tr> </table>					RoA	RoA	RoA	RoA	RoA	RoA	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	2013	17,93%	1,46%	4,65%	5,55%	2,46%	Finanční páka						ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	2013	130,82%	363,76%	130,82%	363,76%	322,62%	Obrat aktiv						ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	2013	74,09%	19,50%	86,58%	105,31%	98,34%	Tržby						ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	2013	38751	38751	3605729	5242846	26980593	Čistý zisk						ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	2013	35641	60636	231717	1521707	1232886	Náklady						ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	2013	666224	37104	3651281	5153867	30945752	Oběžná aktiva						ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	2013	105245	3842301	3222248	10572652	2529525	Dlouhodobý majetek						ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	2013	586450	93335	300895	1737290	16856870	Pohledávky						ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	2013	182045	15354	1163490	2361685	797278	Zásoby						ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	2013	9289	1080	2466783	706975	2594373	Úroky						ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	2013	995	0	13796	996	21642	Odpisy						ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	2013	58369	3295	9749	55331	1215033	Daň z příjmů						ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	2013	22162	1189	8305	30216	416860	Ostatní náklady						ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	2013	584758	32620	3619431	5058924	29292217	Oběžná aktiva						ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	2013	947350	198746	4146410	4978581	27437323	Celková aktiva						ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	2013	1583804	1205882	12406444	16656870	47525347
RoA	RoA	RoA	RoA	RoA	RoA																																																																																																																																																																																																																																																																																															
ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD																																																																																																																																																																																																																																																																																															
2013	17,93%	1,46%	4,65%	5,55%	2,46%																																																																																																																																																																																																																																																																																															
Finanční páka																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD																																																																																																																																																																																																																																																																																															
2013	130,82%	363,76%	130,82%	363,76%	322,62%																																																																																																																																																																																																																																																																																															
Obrat aktiv																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD																																																																																																																																																																																																																																																																																															
2013	74,09%	19,50%	86,58%	105,31%	98,34%																																																																																																																																																																																																																																																																																															
Tržby																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD																																																																																																																																																																																																																																																																																															
2013	38751	38751	3605729	5242846	26980593																																																																																																																																																																																																																																																																																															
Čistý zisk																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD																																																																																																																																																																																																																																																																																															
2013	35641	60636	231717	1521707	1232886																																																																																																																																																																																																																																																																																															
Náklady																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD																																																																																																																																																																																																																																																																																															
2013	666224	37104	3651281	5153867	30945752																																																																																																																																																																																																																																																																																															
Oběžná aktiva																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD																																																																																																																																																																																																																																																																																															
2013	105245	3842301	3222248	10572652	2529525																																																																																																																																																																																																																																																																																															
Dlouhodobý majetek																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD																																																																																																																																																																																																																																																																																															
2013	586450	93335	300895	1737290	16856870																																																																																																																																																																																																																																																																																															
Pohledávky																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD																																																																																																																																																																																																																																																																																															
2013	182045	15354	1163490	2361685	797278																																																																																																																																																																																																																																																																																															
Zásoby																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD																																																																																																																																																																																																																																																																																															
2013	9289	1080	2466783	706975	2594373																																																																																																																																																																																																																																																																																															
Úroky																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD																																																																																																																																																																																																																																																																																															
2013	995	0	13796	996	21642																																																																																																																																																																																																																																																																																															
Odpisy																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD																																																																																																																																																																																																																																																																																															
2013	58369	3295	9749	55331	1215033																																																																																																																																																																																																																																																																																															
Daň z příjmů																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD																																																																																																																																																																																																																																																																																															
2013	22162	1189	8305	30216	416860																																																																																																																																																																																																																																																																																															
Ostatní náklady																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD																																																																																																																																																																																																																																																																																															
2013	584758	32620	3619431	5058924	29292217																																																																																																																																																																																																																																																																																															
Oběžná aktiva																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD																																																																																																																																																																																																																																																																																															
2013	947350	198746	4146410	4978581	27437323																																																																																																																																																																																																																																																																																															
Celková aktiva																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD	ELITODO	ČTELEMUMI	ČKD																																																																																																																																																																																																																																																																																															
2013	1583804	1205882	12406444	16656870	47525347																																																																																																																																																																																																																																																																																															