

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

TECHNICKÁ FAKULTA

KATEDRA EKONOMIKY



**Česká
zemědělská
univerzita
v Praze**

Ekonomická analýza společnosti ČEPS, a.s.

Diplomová práce

Vedoucí práce: Ing. Pavlína Hálová, Ph.D.

Autor práce: Bc. Lukáš Drdla

© 2021 ČZU v Praze

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Lukáš Drdla

Obchod a podnikání s technikou

Název práce

Ekonomická analýza společnosti ČEPS a.s.

Název anglicky

The Economic Analysis of the corporation ČEPS a.s.

Cíle práce

Hlavním cílem práce je vytvořit ekonomickou analýzu podniku ČEPS, a.s. a komplexně zhodnotit aspekty ovlivňující hospodaření podniku pomocí relevantních nástrojů ekonomické a finanční analýzy. Dílčím cílem bude posoudit ekonomickou situaci podniku a doporučit vhodná opatření pro jeho budoucí vývoj.

Metodika

Praktická část bude zaměřena na analýzu podniku za pomoci nastudovaných teoretických východisek. Budou charakterizovány základní ukazatele výkonnosti podniku a analytické metody používané v praktické části diplomové práce. Součástí této části bude také finanční analýza společnosti, SWOT analýza, SLEPT analýza, analýza vnějšího a vnitřního prostředí a další ekonomické analýzy.

Doporučený rozsah práce

50-70 stran

Klíčová slova

energie, ekonomická analýza, finanční analýza, SWOT analýza, SLEPT analýza

Doporučené zdroje informací

BRIGHAM, Eugene F. a Michael C. EHRHARDT. Financial management: theory and practice. 12th ed. Mason, Ohio: Thomson/South-Western, c2008. ISBN 978-0-324-42269-6.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI. Přepřac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.

RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.

SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

SYNEK, M. a KISLINGEROVÁ, E. Podniková ekonomika. V Praze: C.H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-274-8.

Předběžný termín obhajoby

2019/2020 LS – TF

Vedoucí práce

Ing. Pavlína Hálová, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 2. 3. 2021

prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 18. 3. 2021

doc. Ing. Jiří Mašek, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 14. 05. 2021

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Ekonomická analýzy společnosti ČEPS, a.s." jsem vypracoval(a) samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autor(ka) uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 14.5.2021

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval paní Ing. Pavlíně Hálové, Ph.D., vedoucí mé diplomové práce, za poskytnutí cenných rad, připomínek a času, které mi věnovala při konzultačních hodinách. Dále bych rád poděkoval své rodině, která mě během psaní práce podporovala.

Ekonomická analýza společnosti ČEPS, a.s.

Abstrakt

Diplomová práce zpracovává ekonomickou analýzu společnosti ČEPS, a.s. v letech 2015 až 2019. Cílem práce je komplexní zhodnocení faktorů ovlivňující hospodaření podniku pomocí nástrojů ekonomické a finanční analýzy. Nejprve je stanovena metodika, ve které jsou uvedeny vzorce finanční analýzy a poznatky využité v praktické části práce. Dále jsou blíže popsána teoretická východiska, která doplňují poznatky uvedené v metodice. V praktické části jsou získané teoretické znalosti aplikovány na údaje z účetních výkazů a výročních zpráv společnosti. První byl proveden rozbor absolutních a tokových ukazatelů na základě kterých byla vyhodnocena bilanční analýza. Dále byly vyhodnoceny poměrové ukazatele zahrnující analýzu rentability, likvidity a zadluženosti. V závěru finanční analýzy se identifikovaly bankrotní modely. V druhé části diplomové práce se pro analýzu vnějšího a vnitřního prostředí podniku využila SLEPT a SWOT analýza. V závěru byly výsledné hodnoty ekonomické a finanční analýzy souhrnně zhodnoceny a společnosti ČEPS byla doporučena vhodná opatření pro budoucí vývoj podniku.

Klíčová slova: Ekonomická analýza, finanční analýza, SWOT analýza, SLEPT analýza, analýza vnějšího prostředí, analýza vnitřního prostředí, finanční zdraví

The economic analysis of the corporation ČEPS a.s.

Abstract

The diploma thesis deals with the economic analysis of the company ČEPS, a.s. in the years 2015 to 2019. The aim of the work is a comprehensive evaluation of factors affecting the management of the company using the tools of economic and financial analysis. First, a methodology is determined, in which the formulas of financial analysis and knowledge used in the practical part of the work are presented. Furthermore, the theoretical background is described in more detail, which provides additional knowledge in the methodology. In the practical part, the acquired theoretical knowledge is applied to data from financial statements and annual reports of the company. The first was the analysis of absolute and flow indicators based on those that were evaluated by balance analysis. We also evaluated ratios including analysis of profitability, liquidity and indebtedness. At the end of the financial analysis, bankruptcy models are identified. The second part of the diploma thesis analyzes the external and internal environment of the company using SLEPT and SWOT analysis. In the end, the resulting values of the economic and financial analysis were evaluated in summary and useful measures for the future company were recommended to ČEPS.

Keywords: Economic analysis, financial analysis, SWOT analysis, SLEPT analysis, analysis of the external environment, analysis of the internal environment, financial health

Obsah

1	Úvod	10
2	Cíl práce a metodika	12
2.1	Cíl práce.....	12
2.2	Metodika.....	12
2.2.1	Vertikální analýza.....	12
2.2.2	Analýza bilančních pravidel	13
2.2.3	Rozdílové ukazatele.....	13
2.2.4	Ukazatele rentability	14
2.2.5	Ukazatele likvidity.....	16
2.2.6	Analýza zadluženosti	17
2.2.7	Bankrotní modely	19
3	Teoretická východiska ekonomické analýzy.....	20
3.1	Kvantitativní analýza - Finanční analýza	21
3.1.1	Podstata finanční analýzy	21
3.1.2	Uživatelé finanční analýzy	23
3.1.3	Zdroje informací pro finanční analýzu	26
3.1.4	Finanční analýza Ex Post.....	29
3.1.5	Finanční analýza Ex Ante.....	41

4	Kvalitativní analýza.....	47
4.1	PEST analýza.....	47
4.2	Porterův model pěti konkurenčních sil.....	48
4.3	SWOT analýza.....	53
5	Ekonomická analýza podniku ČEPS	55
5.1	Základní údaje o společnosti	55
5.1.1	O společnosti	56
5.2	Absolutní a tokové ukazatele.....	56
5.2.1	Majetková struktura	56
5.2.2	Finanční struktura	59
5.3	Analýza bilančních pravidel	61
5.3.1	Zlaté bilanční pravidlo.....	61
5.3.2	Zlaté pari pravidlo	62
5.4	Analýza výnosů	63
5.5	Analýza nákladů	63
5.6	Analýza výsledku hospodaření.....	65
5.7	Rozdílové ukazatele.....	66
5.8	Poměrové ukazatele	68
5.8.1	Analýza rentability	68
5.8.2	Analýza likvidity	70

5.8.3	Analýza zadluženosti.....	72
5.9	Bankrotní modely	74
5.9.1	Altmanův model	74
5.9.2	Index IN 05.....	74
6	Strategická analýza společnosti.....	75
6.1	Analýza makrookolí	75
6.1.1	SLEPT analýza	75
6.2	Analýza makrookolí	82
6.2.1	SWOT analýza.....	82
7	Závěr.....	87
8	Seznam použité literatury	90
9	Seznam tabulek.....	93
10	Seznam grafů	94
11	Seznam příloh.....	95

1 Úvod

Ekonomická analýza podniku, jejíž součástí je rovněž finanční analýza, představují základní soubor nástrojů, které pomáhají ekonomům zjistit postavení podniku v tuzemském či mezinárodním prostředí s posouzením finančního zdraví podniku. Na základě těchto analýz je možné identifikovat jednotlivé slabiny a nedostatky, které by mohly v budoucnu narušit ekonomickou stabilitu podniku, případně by mohly vést ke komplikacím vedoucím k zániku společnosti. Při vytvoření včasné a spolehlivé analýzy, která vychází z minulosti, může management společnosti predikovat budoucí vývoj firmy a tím zabránit vzniku negativní, finanční situace.

Na základě finanční analýzy můžeme odpovědět na důležité ekonomické otázky mezi, které patří:

- Optimální rozvržení kapitálové struktury;
- Schopnost podniku hradit své závazky včas;
- Dostatečná ziskovost podniku.

V případě, že vedení podniku zná odpovědi na tyto základní otázky, dokáže efektivněji řídit finanční chod společnosti. To znamená, že jde zejména o správné vytvoření finanční struktury, alokaci zdrojů a rozdělení zisku společnosti. Právě zisk je to, co představuje základní odměnu a motivaci pro jednotlivce a společnosti, aby co nejefektivněji hospodařili a správně přerozdělovali své nebo cizí finanční a nefinanční prostředky.

Hlavním předmětem finanční analýzy je tedy finanční situace podniku. Finanční analýza nám umožňuje komplexní zhodnocení úrovně hospodaření, rentability, úspěšnosti na trhu, účinnosti a kvality managementu. Díky finanční analýze můžeme odhadovat budoucí vývoj na základě signálů z minulosti a přítomnosti.

Tato práce se zabývá ekonomickou analýzou společnosti ČEPS, a.s.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem je provést ekonomickou analýzu společnosti ČEPS, a.s. a zhodnotit finanční zdraví podniku pomocí relevantních nástrojů ekonomické a finanční analýzy. Dílčím cílem je posoudit ekonomickou situaci podniku, doporučit vhodná opatření, která budou užitečná pro rozhodování manažerů a na základě teoretických východisek charakterizovat základní ukazatele výkonnosti podniku a použité analytické metody.

2.2 Metodika

V první části praktické části bude finanční analýzou proveden rozbor celkového hospodaření a finanční situace zkoumané firmy. Nejprve bude analyzována majetková a finanční struktura podniku s vertikální analýzou aktiv a pasiv, poté bude provedena analýza bilančních pravidel, rozbor výnosů, nákladů a výsledek hospodaření. Pro lepší přehlednost budou data rozdělena do tabulek a následně graficky znázorněna.

U rozdílových ukazatelů bude vyhodnocen čistý pracovní kapitál a čisté pohotové prostředky. Důležitou součástí práce bude rozbor poměrových ukazatelů, zejména rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti společnosti ČEPS.

V závěru práce budou zhodnoceny souhrnné ukazatele, kde bude zjištěna, provedením bankrotních modelů, celková finanční stabilitu společnosti.

V poslední kapitole budou identifikovány faktory ovlivňující vnější a vnitřní prostředí společnosti.

2.2.1 Vertikální analýza

U vertikální analýzy se jednotlivé položky výkazů vyjadřují jako procentní podíly jedné z celkových položek. Obecný vzorec vypadá následovně (Gibson, 2012):

$$\text{Podíl na celku} = U_i / \Sigma U_i \quad (1)$$

kde U_i je hodnota dílčího ukazatele, ΣU_i je velikost absolutního ukazatele. Pomocí vertikální analýzy byla zkoumána i analýza výnosů a nákladů.

2.2.2 Analýza bilančních pravidel

Z rozvahové struktury vyplývá několik pravidel, které by měl podnik dodržovat (Čižinská, 2018):

- zlaté bilanční pravidlo vyžaduje, aby stálá aktiva byla financována z vlastních zdrojů a dlouhodobých cizích zdrojů. Pokud jsou financována z krátkodobých zdrojů, podnik je podkapitalizovaný a vzniká nekrytý dluh. V opačném případě je podnik překapitalizovaný;
- zlaté pari pravidlo vyžaduje, aby stála aktiva byla financována pouze z vlastních zdrojů. Pokud má firma více dlouhodobého majetku než vlastního kapitálu lze říct, že ve firmě není uzavřen prostor pro možnost financování cizím a mnohdy levnějším kapitálem.

2.2.3 Rozdílové ukazatele

ČPK se vypočítá jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy (tvořícími zásoby, krátkodobé pohledávky a finanční majetek) a celkovými krátkodobými závazky. Čistý pracovní kapitál bezprostředně souvisí s běžným, krátkodobým financováním - tedy s financováním oběžného majetku (Řezňáková, 2010).

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobá cizí pasiva (dluhy)} \quad (2)$$

Podle velikosti ČPK můžeme rozdělit podniky na dvě skupiny (Řezňáková, 2010):

ČPK > 0: překapitalizovaná společnost: Ve společnosti jsou využívány dlouhodobé zdroje na krytí krátkodobých závazků, čímž vzniká skutečnost, kterou někteří autoři nazývají jako finanční polštář.

ČPK < 0: podkapitalizovaná společnost: Ve společnosti je část dlouhodobých aktiv krytých krátkodobým dluhem.

K ČPK je však možné přistupovat i z opačné strany a vypočítat ho podle vztahu (Gibson, 2012):

$$\mathbf{\check{C}PK = vlastní zdroje + cizí kapitál dlouhodobý - stálá aktiva} \quad (3)$$

Přebytek dlouhodobých zdrojů (po pokrytí stálých aktiv) je tak k dispozici pro běžné financování. Dlouhodobé zdroje by měly podle této zásady opatrného financování (zlatého bilančního pravidla) svou výškou převyšovat stálá aktiva. Určitá výška ČPK je pro zajištění platební schopnosti nutná a je dobrým znamením pro věřitele. Avšak vysoký ČPK by sám o sobě - bez patřičného obratu - svědčil o neefektivním využívání prostředků.

Mezi další rozdílové ukazatele patří například Čisté pohotovostní prostředky (peněžní finanční fond) představující rozdíl mezi peněžními prostředky, které momentálně podnik k dispozici, a okamžitě splatnými závazky. Podle Řezňákové (2010) se čisté pohotovostní prostředky (peněžní finanční fond) používají pro sledování okamžité likvidity. Nejvyšší stupeň likvidity představuje fond, který do pohotových peněžních prostředků zahrnuje pouze hotovost a peníze na běžných účtech. Méně přísná modifikace zahrnuje i peněžní ekvivalenty (např. likvidní a obchodovatelné cenné papíry jako šeky, směnky nebo termínované vklady vypovězeny do tří měsíců).

$$\mathbf{\check{C}PP = pohotovostní peněžní prostředky - okamžitě splatné závazky} \quad (4)$$

2.2.4 Ukazatele rentability

Rentabilita celkových aktiv (ROA - return on assets)

Rentabilita aktiv prezentuje to, jak moc se daří firmě z dostupných aktiv vytvářet zisk, případně další alternativní veličinu dávající do srovnání podnikovou výkonnost. Rentabilita aktiv v čitateli nemá jasně stanovenou hodnotu, ve jmenovateli jsou však pokaždé aktiva (Khan, 2011).

Do čitatele může být dosazen EBIT, tehdy ukazatel měří hrubou produkční sílu aktiv firmy před odečtením daní a nákladových úroků. Je výhodný během porovnávání společností s odlišnými daňovými předpoklady a s různým podílem dluhu ve finančních zdrojích (Moyer et al., 2018).

$$\mathbf{ROA = zisk před zdaněním / celková aktiva * 100} \quad (5)$$

Jestliže do čitatele dosadíme čistý zisk (po zdanění) zvýšený o zdaněné úroky, znamená to, že požadujeme, aby ukazatel poměry vložené prostředky nejen se ziskem, ale i s úroky, které jsou odměnou věřitele za zapůjčený kapitál. Fiktivně zdaněné úroky pak vyjadřují skutečnou cenu cizího kapitálu. Zahrnutí úroků do nákladů vede ke snížení vykázaného zisku a tím i k nižší dani z příjmů. ROA ve zdaněné verzi vypočítáme podle vztahu (Moyer et al., 2018):

$$ROA = \text{čistý zisk} + \text{úroky} * (1 - \text{sazba daně}) / \text{celková aktiva} * 100 \quad (6)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE - return on equity)

Ukazatel ROE hodnotí výnosnost kapitálu, který do podniku vložili jeho akcionáři či vlastníci (společníci, majitelé), případně u družstevních podniků členové družstva. Počítá se jako podíl zisku po zdanění a vlastního kapitálu. V ukazateli rentabilita vlastního kapitálu se kromě efektivity činnosti podniku projevuje i efekt zadlužení. Představuje procentuální výnos, který získávají vlastníci (Moyer et al., 2018).

$$ROE = \text{čistý zisk} / \text{vlastní kapitál} * 100 \quad (7)$$

Rentabilita vlastního kapitálu tedy vyjadřuje, do jaké míry podnik reprodukuje (zhodnocuje) vlastní zdroje. Platí, že výnosnost vlastního kapitálu by měla být vyšší než výnosnost celkového kapitálu. Zároveň by mělo platit, že tento ukazatel bude větší než běžná úroková míra v bance, neboť jen v tom případě je výhodnější podnikat jak uložit peníze do banky. Mělo by tedy platit $ROE > ROA >$ běžná úroková míra v bance (Khan, 2011).

Rentabilita tržeb (ROS - return on sales)

Charakterizuje zisk ve vztahu k tržbám. Tržby ve jmenovateli reprezentují tržní ohodnocení výkonů firmy za určité časové období. Výkony měří výkonnost společnosti (množství produktů, služeb) – účinné využití všech prostředků (budovy, stroje, zaměstnanci) ke generování hodnot na trhu. Hodnotí účinnost provozní činnosti, přičemž zde nefigurují náklady kapitálové struktury ani hladina zdanění (Moyer et al., 2018).

$$ROS = \text{čistý zisk} / \text{tržby} * 100 \quad (8)$$

Rentabilita nákladů (ROC - return on cost)

Obecně platí, že hodnota tohoto ukazatele by měla být co nejvyšší, protože čím je hodnota vyšší, tím lepších výsledků hospodaření podnik dosahuje, neboť vyjadřuje, jaká výše zisku připadá na 1 Kč celkových nákladů (Moyer et al., 2018).

$$ROC = \text{čistý zisk} / \text{celkové náklady} * 100 \quad (9)$$

2.2.5 Ukazatele likvidity

Pohotová likvidita (Likvidita I. stupně)

V 1. stupni likvidity považujeme za prostředky schopné uhradit krátkodobé závazky pouze pohotové peněžní prostředky (finanční účty), tj. hotovost, kterou již ke dni účetní závěrky máme k dispozici, případně i krátkodobé cenné papíry, jejichž bezproblémová přeměna na peníze v jakémkoliv čase je otázkou fungování finančního trhu. V situaci finančního majetku na finančních účtech neexistuje v podstatě žádné riziko úhrady krátkodobých cizích zdrojů. Není ani třeba je krýt v plné výši, protože jejich splatnost bude nastávat postupně v průběhu roku, a za toto období se zpeněží i jiné složky oběžných aktiv (Harris, 2012).

$$Pohotová likvidita = \text{pohotovostní peněžní prostředky} / \text{krátkodobé závazky} * 100 \quad (10)$$

Pohotová likvidita se považuje za zajištěnou tehdy, když na jednu korunu krátkodobých závazků připadá nejméně 20 haléřů finančního majetku - pravidlo jedna ku pěti. Potřebujeme však i horní hranici, protože není účelné vázat v podobě nejlikvidnějšího majetku „nadbytečně“ hodně majetku. Přijatelný interval hodnot je 0,2 - 0,6. Velikost pohotové likvidity je však individuální v každém podniku (Wagner, 2009).

Běžná likvidita (Likvidita II. Stupně)

Informuje o tom, jak podnik kryje svými pohledávkami a hotovostí prostředky běžné potřeby a krátkodobé dluhy. Ukazatel běžné likvidity ukazuje, kolikrát kryjí běžné aktiva krátkodobé závazky společnosti (Wagner, 2009).

$$\text{Běžná likvidita} = (\text{pohotovostní peněžní prostředky} + \text{krátkodobé pohledávky}) / \text{okamžité splatné závazky} * 100 \quad (11)$$

Při druhém stupni počítáme s tím, že na krytí krátkodobých závazků lze využít nejen existující hotovost, ale i peněžní prostředky z inkasa neuhrazených krátkodobých pohledávek splatných do jednoho roku. Z rozvahy však nelze zjistit riziko inkasa těchto pohledávek způsobené neochotou, resp. neschopností dlužníků platit, výsledkem čehož může být přeměna pohledávek na nedosažitelné. Proto je třeba, aby tyto likvidní prostředky více než kryly krátkodobé závazky. Běžná likvidita by měla přesahovat hodnotu 1, doporučuje se 1 - 1,5. Při výpočtu třeba vyloučit nedobytné pohledávky, které zkreslují obraz tohoto ukazatele (Harris, 2012).

Celková likvidita (Likvidita III. Stupně)

Slouží pro dlouhodobé hodnocení vývoje platební schopnosti podniku (Wagner, 2009).

$$\text{Celková likvidita} = (\text{oběžný majetek} - \text{dlouhodobé pohledávky} + \text{časové rozlišení na straně aktiv}) / \text{okamžité splatné závazky} * 100 \quad (12)$$

Při výpočtu celkové likvidity se zohledňují celková oběžná aktiva. Věrohodnost obrazu o likviditě proto velmi závisí na jejich struktuře. Vypovídací schopnost může být zkreslená nepotřebnými zásobami a nedosažitelnými pohledávkami. Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat od 2,0 do 2,5, což je standardní hodnota pro podniky ve fungující tržní ekonomice. Je důležité poznamenat, že doporučené hodnoty se mohou měnit v závislosti na odvětví, v němž působí a jeho předmětu činnosti (Wagner, 2009).

2.2.6 Analýza zadluženosti

Celková zadluženost

Za přední ukazatel zadluženosti se považuje celková zadluženost. Doporučená hodnota ukazatele by neměla přesáhnout 50 %. Ve vyspělých ekonomikách se za krajní hodnotu považuje 70 %, tj. cizí kapitál by neměl překročit 70 % celkového kapitálu. Rozhodování o tom, do jaké míry by měla být firma zadlužená, se odvíjí od několika aspektů: výše debetního úroku, rentability celkového vložného kapitálu, ale i od dynamiky peněžních

toků firmy. Proto není žádoucí vyvozovat závěry pouze na základě srovnání ukazatele s jeho referenční hodnotou, ale zkoumat ho za delší časově, věcně a prostorově srovnatelné období (Růčková, 2011).

$$\text{Celková zadluženost} = \text{cizí zdroje} / \text{celkový kapitál} * 100 \quad (13)$$

Podle Khana (2011) se názor na velikost tohoto ukazatele liší také z pohledu věřitelů a z pohledu dlužníků. Dlužníci – podnikatelé preferují využívání cizího kapitálu, protože je levnější než vlastní. Věřitelé naopak mají zájem o co nejnižší zadluženost firmy, neboť to souvisí s rizikem návratnosti kapitálu.

Koeficient samofinancování

Koeficient samofinancování informuje o dlouhodobé finanční stabilitě společnosti. Vyjadřuje, do jaké míry je firma schopna krýt své potřeby vlastními zdroji.

$$\text{koeficient samofinancování} = \text{vlastní kapitál} / \text{celkový kapitál} * 100 \quad (14)$$

Ukazatel je vhodné zkoumat společně s ukazateli likvidity a rentability vlastního kapitálu. Vysoká hodnota ukazatele může být zapříčiněna poklesem rentability vlastního kapitálu. Není však žádoucí, aby všechny potřeby byly kryté vlastními zdroji. Hodnota sledovaného ukazatele by však neměla klesnout pod 50 % (Růčková, 2011).

Stupeň finanční samostatnosti

Uvedený ukazatel se označuje také pojmem finanční páka a vyjadřuje poměr mezi cizími a vlastními zdroji. V tržně rozvinutých zemích se považuje za krajní mez hodnota cizího kapitálu 70 %. Minimálně jednu třetinu by měl tvořit vlastní kapitál (Růčková, 2011).

$$\text{stupeň finanční samostatnosti} = \text{cizí kapitál} / \text{vlastní kapitál} * 100 \quad (15)$$

Úrokové krytí

Ukazatel informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk placené úroky, tj. kolikrát může firma zaplatit cenu za půjčené zdroje z hodnoty toho, co vyprodukuje. Část zisku generovaná cizím kapitálem by měla pokrýt náklady na vypůjčený kapitál. To znamená, že pokud se

ukazatel rovná hodnotě 1, na zaplacení úroků je nutný celý zisk a pro akcionáře nic nezbyde. V literatuře se uvádí jako dostatečné, pokud jsou úroky pokryty ziskem 3-6 krát, v opačném případě je žádoucí přijmout patřičná opatření (Moyer et al., 2018).

$$\text{úrokové krytí} = (\text{výsledek hospodaření před zdaněním} + \text{nákladové úroky}) / \text{nákladové úroky} * 100 \quad (16)$$

2.2.7 Bankrotní modely

Altmanův model

Altman podobně odvodil diskriminační funkci a hranice pásem prosperity pro firmy, které neemitují akcie veřejně obchodovatelné na trhu. Pro tyto se Z - skóre (Z) vypočte z rovnice (Moyer et al., 2018):

$$Z = 0,7171 + 0,847x_2 + 3,107x_3 + 0,420x_4 + 0,998x_5 \quad (17)$$

přičemž pokud je:

- $Z > 2,9$, pak je finanční situace v současnosti i v budoucnu dobrá
- $1,2 < Z \leq 2,9$, pak se podnik nachází v tzv. šedé zóně
- $Z \leq 1,2$, pak je finanční situace je špatná, hrozí bankrot.

Index IN 05

Index IN05 je zatím poslední z verze modelů IN. Jedná se o aktualizovanou verzi indexu IN01 oproti kterému, byla modifikována váha ukazatele rentability celkového vloženého kapitálu a interpretace výsledných hodnot, které zařazují podniky mezi podniky mířící k bankrotu nebo podniky tvořící hodnotu. (Růčková, 2011).

Model je sestaven následovně (Růčková, 2011):

$$IN\ 05 = 0,13 X_1 + 0,04 X_2 + 3,97 X_3 + 0,21 X_4 + 0,09 X_5 \quad (18)$$

- X_1 = aktiva celkem / cizí kapitál

- $X2 = \text{zisk před zdaněním a úroky} / \text{nákladové úroky}$
- $X3 = \text{zisk před zdaněním a úroky} / \text{aktiva celkem}$
- $X4 = \text{celkové výnosy} / \text{aktiva celkem}$
- $X5 = \text{oběžná aktiva} / (\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci})$

Hodnocení pro vyhodnocení se skládá ze tří pásem:

- 1) Pásmo prosperity $IN05 > 1,6$ (uspokojivá finanční situace)
- 2) Pásmo šedé zóny $0,9 < IN05 < 1,6$ (nelze jednoznačně určit)
- 3) Pásmo bankrotu $IN05 < 0,9$ (firma směřující k bankrotu)

Po finanční analýze následuje analýza vnějšího a vnitřního prostředí podniku. Tuto analýzu zajišťuje **SLEPT** a **SWOT** analýza.

3 Teoretická východiska ekonomické analýzy

Podle Synka (2011) rozumíme pod pojmem ekonomická analýza monitorování určitého ekonomického celku (jevů, procesu), jeho rozklad na dílčí složky a jejich detailnější zkoumání a hodnocení za účelem stanovení způsobů jejich zlepšení a jejich opětovné složení do modifikovaného celku, a to s cílem zlepšení fungování a zvýšení výkonnosti firmy.

Ekonomická analýza slouží ke zjištění skutečného stavu podniku, který je možné porovnat s plánem, s minulým obdobím, s optimálními hodnotami, s konkurencí, či s odvětvovými průměry. Zjišťují se odchylky (od plánu, optimálních hodnot, konkurence atd.) a jejich příčiny a navrhuje se opatření ke zlepšení současného stavu (Wahlen, 2010).

Z časového hlediska tedy ekonomická analýza hodnotí nejen minulé fungování ekonomického celku, ale i současný stav, který je základem pro budoucí plánování.

Předmětem analýzy může být podnik jakékoliv velikosti, závod nebo část podniku, vnitropodnikový útvar s některými jeho činnostmi či procesy. Zaměřuje se nejen na finanční činnost, ale i na jiné činnosti, při kterých používá neekonomické ukazatele. Právě mimoekonomická oblast nabývá v posledních letech na významu (Synek, 2011).

Ekonomická analýza tedy kromě finanční analýzy obsahuje také prvky strategické analýzy, které zkoumají právě neekonomické ukazatele (Čížinská, 2018).

3.1 Kvantitativní analýza - Finanční analýza

Každý podnik by měl znát příčiny úspěšnosti či neúspěšnosti podnikání, aby mohl prosperovat v dnešním turbulentním prostředí. Jednou z oblastí, která představuje významnou součást finančního řízení podniku, je finanční analýza. Je úzce spojena s účetnictvím, které poskytuje data a informace pro finanční rozhodování prostřednictvím základních finančních výkazů. Podklady z účetnictví nám ale neposkytují úplný obraz o finanční situaci podniku. Na to se proto využívá finanční analýza podniku, která je teoreticky popsána v následujících kapitolách této práce.

3.1.1 Podstata finanční analýzy

Obsahem finanční analýzy je hodnocení celkové finanční situace firmy. Kvalitně zpracovaná finanční analýza podniku je východiskem při přijímání správných rozhodnutí. Hodnotit finanční hospodárnost podniku můžeme s pohledem do minulosti, přítomnosti či budoucnosti. Předmětem finanční analýzy je finanční situace podniku. V tržní ekonomice je finanční situace skutečností se zásadním dopadem na tvorbu podnikového image s významnými vnějšími a vnitřními souvislostmi (Gibson, 2012).

Vnější souvislosti finanční situace lze synteticky vyjádřit tak, že podnik se prostřednictvím finanční situace svému okolí nějak jeví a okolí ho přes jeho finanční situaci velmi citlivě vnímá. Podstatu vnitřních souvislostí lze charakterizovat tak, že finanční situace je vyústěním (syntézou) výsledků, kterých podnik dosáhl v jednotlivých obdobích své činnosti. Do finanční situace se proto promítá kvalita jeho výroby, úroveň komerční činnosti a poznání trhu, inovační kvalita apod. (Sedláček, 2007).

Cílem ekonomické a finanční analýzy podniku je zpravidla (Sedláček, 2007):

- posouzení vlivu vnitřního a vnějšího prostředí podniku,
- analýza dosavadního vývoje podniku,
- komparace výsledků analýzy v prostoru a v čase,
- analýza vztahů mezi ukazateli (pyramidové rozklady),
- poskytnutí informací pro rozhodování do budoucnosti,
- analýza variant budoucího vývoje a výběr nejvhodnější varianty,
- interpretace výsledků včetně návrhů ve finančním plánování a řízení podniku.

Určit, kteří činitelé a s jakou intenzitou se na formulování finanční situace podniku podíleli, vyžaduje systematizaci činitelů a poznání charakteru jejich působení. Relevantní činitelé lze s ohledem na charakter jejich působení rozdělit do dvou skupin (Vochozka, 2011).

První skupinu představují externí faktory působící na podnik z jeho okolí. Mnohé mají podobu státních opatření či zásahů (daňová, měnová, celní a jiné politiky státu) a jejich působení či účinky nemůže podnik zásadním způsobem ovlivnit, mají objektivní charakter. Druhou skupinu představují interní činitelé. Jejich prostřednictvím dovádí finanční analýzy do vnitropodnikových a ekonomických oblastí. Lze je rozdělit na kvantitativní a kvalitativní činitelé (Kubičková, Jindřichovská, 2015).

Kvantitativní činitelé vyjadřují objem podnikové činnosti a jsou reprezentovány objemem výroby výnosů a tržeb. Jejich odpovídající úroveň a meziroční dynamika růstu jsou důležitým předpokladem dobré finanční situace podniku. Kvalitativní činitelé vyjadřují úroveň, s jakou se v podniku transformují vstupy na výstupy. Tento proces se odráží v tvorbě výsledku hospodaření. Interní činitelé jsou v rukou podnikového managementu, může je ovlivnit, a proto mají subjektivní charakter. Pro zjištění vlivu obou skupin činitelů se při finanční analýze opíráme o soustavy ukazatelů, které jejich působení zprostředkovávají (Vochozka, 2011).

Finanční analýza zaměřená na poznání činitelů působících na finanční situaci podniku umožňuje odhalit jeho silná a slabá místa. Stává se tak velmi užitečným a účinným diagnostickým prostředkem umožňujícím posuzovat zdraví podniku (Kislingerová, 2010).

Pod pojmem finanční zdraví podniku chápeme uspokojivou finanční situaci podniku. Za finančně zdravou společnost lze považovat takovou firmu, která je v dané chvíli i perspektivně způsobilá naplňovat podstatu své existence. V podmínkách tržní ekonomiky to de facto znamená, že umí trvale zhodnocovat vložený kapitál (míru zisku), který je požadován investory v souvislosti s velikostí rizika, s jakým se daný typ podnikání pojí. Podlomení finančního zdraví se projevuje jako finanční tíseň. Podnik se nachází ve finanční tísní, když jsou finanční problémy tak vážné, že nemohou být vyřešeny bez výrazných změn v provozní nebo finanční činnosti (Gibson, 2012).

3.1.2 Uživatelé finanční analýzy

Informace, které souvisejí s finančním zdravím společnosti, jsou v popředí zájmu mnoha subjektů, které přicházejí do styku s danou firmou. Jsou to zejména (Máče, 2006):

- investoři,
- manažeři,
- obchodní partneři (tedy zákazníci a dodavatelé),
- pracovníci,
- banky a další věřitelé,
- stát a jeho orgány,
- analytici, daňoví poradci a účetní znalci,
- konkurenti,
- burzovní makléři,
- veřejnost.

Primárními uživateli výsledků finanční analýzy jsou investoři, kteří poskytují podniku kapitál. Investoři využívají finanční informace ze dvou pohledů - investičního a kontrolního. Investičním pohledem se myslí aplikace informací pro rozhodování o nastávajících investicích, což odpovídá požadavkům investora na likviditu, kapitálové zhodnocení vložených prostředků, dividendovou výnosnost apod. Hlavní zájem investorů

se zaměřuje na míru výnosnosti vloženého kapitálu a na míru zisku. Kontrolní hledisko aplikují investoři vůči manažerům podniku. Zajímají se o stabilitu a likviditu firmy, o disponibilní zisk, od kterého se ve většině případů odvíjí velikost dividend, a o to, zda podnikatelské záměry manažerů směřují k rozvoji firmy. Manažeři mají velkou volnost při využívání majetku společnosti. Tento fakt vytváří potenciální rozpor mezi zájmy investorů a manažerů. Investoři proto vyžadují průběžné zprávy o tom, jak nakládají manažeři se zdroji, které spravují. Manažeři využívají informace z finanční analýzy podniku na dlouhodobé i operativní finanční řízení. Tyto údaje umožňují formování zpětné vazby mezi řídicím rozhodnutím a jeho praktickým důsledkem. Znalost finanční situace firmy umožňuje manažerům správně se rozhodnout při zabezpečování finančních zdrojů, při zabezpečování optimální majetkové struktury včetně selekce adekvátních způsobů jejího financování, při rozdělování volných peněžních prostředků, při alokaci disponibilního zisku apod. Finanční analýza, která umí odhalit silné a slabé stránky finančního řízení společnosti, umožňuje manažerům přijmout pro následující období adekvátní podnikatelský záměr, který se rozpracovává ve finančním plánu. Manažeři mají mnohdy zájem i o informace související s finanční pozicí jiných firem (konkurence, dodavatelé a odběratelé) (Kislingerová, 2010, Kalouda, 2008).

Mezi další uživatele výsledků finanční analýzy patří obchodní partneři. Obchodní dodavatelé se zajímají zejména o to, zda bude firma schopna hradit své závazky. Zajímá je také likvidita a solventnost společnosti. U dlouhodobých dodavatelů je pozornost věnována také dlouhodobé stabilitě s cílem zajistit odbyt u stabilních odběratelů. Odběratelé (zákazníci) se zajímají o finanční situaci dodavatele v rámci dlouhodobého obchodního vztahu. Jejich cílem je, aby v případě finančních potíží (popř. bankrotu podniku) neměli problémy s vlastním zabezpečením výroby. Potřebují se také ujistit, že dodavatelský podnik nebude mít problémy během hrazení svých závazků (Máče, 2006).

Pracovníci firmy mají přirozený zájem o prosperitu, hospodářskou a finanční stabilitu svého podniku. Podobně jako řídicí pracovníci jsou motivováni hospodářskými výsledky podniku. Zajímají se o jistoty pracovního místa, o perspektivy v platové a sociální oblasti (Kislingerová, 2010).

Banky a jiní věřitelé žádají potenciálního dlužníka o co nejvíce údajů o jeho finanční situaci, aby na jejich základě učinili adekvátní rozhodnutí, jestli poskytnout úvěr, v jaké velikosti a za jakých podmínek. Při poskytování úvěrů klientům banky často zahrnují do úvěrových smluv klauzuli, kterou je vázána stabilita úvěrových podmínek na hodnoty zvolených finančních ukazatelů. Banka si např. může vymežit právo, že přepracuje úvěrové podmínky (zvýší úrokovou sazbu), pokud podnik překročí určitou hranici zadluženosti (Kalouda, 2008).

Držitelé dluhopisů se zajímají především o likviditu společnosti, o její finanční stabilitu a o to, zda jim budou jejich cenné papíry proplaceny v domluvené výši a v dohodnutý čas (Máče, 2006).

Stát a jeho orgány požadují informace o výsledcích finanční analýzy z mnoha důvodů: pro potřeby statistického vykazování, kontrolu plnění daňových povinností, kontrolu firem se státní majetkovou účastí, přidělování finanční výpomoci firmám (přímá dotace, vládou garantované úvěry apod.), získání přehledu o finančním stavu společností se státní zakázkou (Kalouda, 2008).

Analytici, daňoví poradci a účetní znalci se zajímají o co nejširší aspekty finančního řízení podniku, aby správně identifikovali nedostatky a doporučili postupy k nápravě (Máče, 2006).

Konkurenti požadují finanční informace, které mohou porovnat s vlastními ekonomickými výsledky, většinou jde o ukazatele rentability, o ziskovou marži, výši ročních tržeb, apod. (Kalouda, 2008).

Burzovní makléři potřebují znát co nejvíce informací o finanční situaci podniku, aby byli úspěšní při obchodování s cennými papíry (Máče, 2006).

Veřejnost se zajímá o finanční situaci podniku z různých důvodů (např. sleduje, zda podnik nevykonává činnosti, které jsou v rozporu s ochranou životního prostředí, pečuje o rozvoj svého regionu apod.). Nejširší veřejnost se většinou zajímá o zveřejňované finanční informace a analýzy těch (velkých a vlivných) společností, které jsou kótované na burze, a po jejich akciích bývá výraznější poptávka (Kalouda, 2008).

Uvedený výpočet zájmových skupin není úplný. Bylo by možné uvést další zájemce o výsledky finanční analýzy, jako jsou např. odbory, univerzity atd.

3.1.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

Rozhodujícím informačním zdrojem pro finanční analýzu představují účetní výkazy v rámci účetní závěrky, ve kterých je uložen ohromný informační potenciál. Finanční analytik má však i jiné možnosti získat potřebné informace (Smejkal, Rais, 2013).

Účetní závěrka

Účetní závěrka má v informačním zabezpečení zdrojů pro informační analýzu zvláštní místo ze dvou důvodů. Prvním důvodem je, že do účetní závěrky podniku se velmi komprimovaným způsobem promítá celý reprodukční proces podniku. Na relativně malém prostoru je soustředěno mnoho důležitých informací. Druhým důvodem je, že údaje účetní uzávěrky věcně, časově a formálně vypovídají o činnosti podniku, což je v případě mnoha podniků verifikováno auditorem (Čižinská, 2018).

Struktura účetní závěrky, způsob jejího sestavování, a tedy jejich výkazů, které ji tvoří, se liší podle toho, zda podnik účtuje v soustavě jednoduchého nebo podvojného účetnictví. Podvojně se účtuje u subjektů registrovaných v obchodním rejstříku, ostatní subjekty účtují v soustavě jednoduchého účetnictví. Účetní jednotky, které nemají povinnost účtovat podvojně, tak mohou činit při respektování určitých zásad (např. nesmí v průběhu roku měnit soustavu účtování) (Kalouda, 2008).

Rozvaha

Rozvaha je přehledné uspořádání majetku v členění na druhy majetku (strana aktiv) a zdroje majetku (strana pasiv) účetní jednotky v peněžním vyjádření k určitému datu. Obsahuje tedy stavové veličiny. Rozvaha představuje základní účet, který podává obraz o majetkové a kapitálové situaci podniku. Na levé straně je zachycena struktura aktiv podniku, co podnik vlastní a pravá strana zachycuje strukturu zdrojů financování (kapitálu) podniku, to znamená, z čehož byl tento majetek uhrazen (Čižinská, 2018).

Jelikož se rozvaha sestavuje k určitému datu, většinou k poslednímu dni účetního období, poskytuje nám pouze statický obraz o majetku a finančních zdrojů krytí. Až porovnáním

dvou rozvah, sestavených za více po sobě následujících období, dostaneme dynamický pohled na rozvahu v podobě zjištěných změn (přírůstků, resp. úbytků) zjištěných za příslušné období, ohraničené dvěma rozvahami (Kalouda, 2008)..

- základní bilanční pravidlo - suma aktiv se musí rovnat částce pasiv;

- zlaté pravidlo financování - finanční zdroj nemá být k dispozici kratší čas jako vázanost majetkové součásti, na níž krytí slouží.

Na základě struktury aktiv se analyzuje a hodnotí zejména likvidita podniku, tedy jeho schopnosti hradit krátkodobé závazky, struktura pasiv je zase podkladem pro analýzu stupně zadluženosti (finanční samostatnosti) podniku.

Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty (výsledovka) je výkaz zprostředkující informace o podnikových výnosech a nákladech. Rozdíl mezi nimi představuje výsledek hospodaření (zisk nebo ztráta) za účetní období. Výsledovka tak vlastně vypovídá o průběhu a výsledcích reprodukčního procesu. Výnosy, náklady a také výsledek hospodaření jsou rozděleny do dvou oblastí – provozní a finanční, aby bylo možné porovnat váhu jednotlivých činností mezi sebou a uskutečnit srovnání s minulým obdobím. Výsledovka má pro finanční analýzu velký význam, protože umožňuje analyzovat činitele, kteří determinovali tvorbu výsledku hospodaření. Umožňuje také uskutečnit velmi podrobnou analýzu ukazatele nákladovosti (Wahlen, 2010).

Důležité je si uvědomit, že údaje uvedené ve výsledovce jsou tokové (kumulativní). Je třeba to respektovat zejména v případech, kdy konstruuje poměrové finanční ukazatele kombinací bilančních (statických) a výsledkovkových (tokových) dat za různě dlouhá období, např. za celý uplynulý rok a první pololetí běžného roku. Bez zvláštní úpravy by tyto ukazatele nebyly relevantní (Wahlen, 2010).

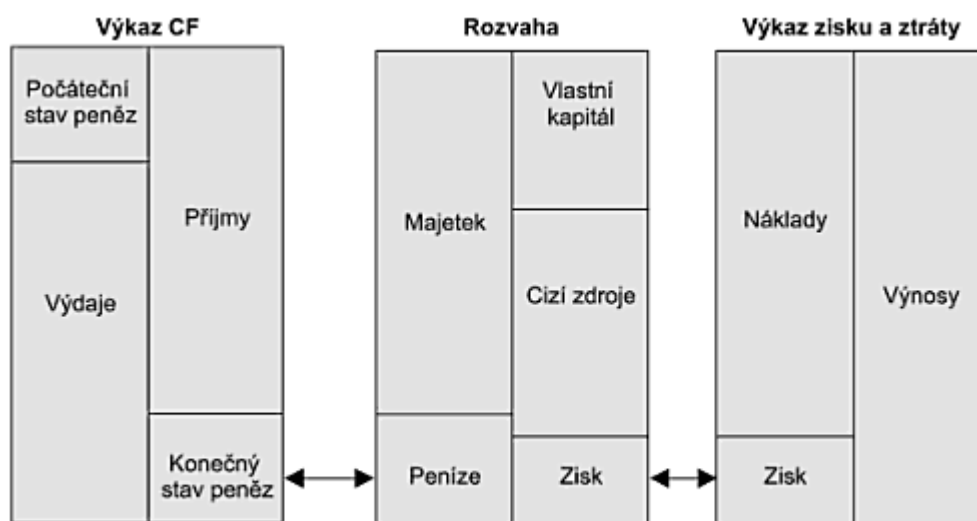
Výkaz cash flow

Výkaz cash flow (tzv. přehled peněžních toků) povinně sestavují podniky (účetní jednotky), které podle Zákona o účetnictví mají povinnost mít ověřenou účetní závěrku

auditorem. Ostatní podniky sestavují tento výkaz dobrovolně. Přehled o peněžních tocích poskytuje informace o příjmech a výdajích podniku a umožňuje poznání změny příčin peněžních prostředků za příslušné období. Výslednou položkou mezi příjmy (kladné toky, inflows) a výdaji (záporné toky, outflows) je schodek nebo přebytek pohotových peněžních prostředků. V podvojném účetnictví je tento výkaz respektován akruálním principem, což znamená, že náklady se nerovnají výdajům a výnosy příjmům, protože náklady a výnosy se neúčtují do období, s nímž časově a věcně souvisí (Čižinská, 2018).

Význam pojmu cash flow ve srovnání se ziskem vyplývá tedy z toho, že vyjadřuje skutečnou realitu. Cash flow a zisk představují dvě kategorie, s nimiž firemní management denně operuje. Výsledek hospodaření vzniká jako rozdíl mezi výnosy a náklady společnosti za určité období. Cash flow z dynamického hlediska reprezentuje příliv a odliv peněz firmy v rámci konkrétního období, ze statického hlediska (k určitému okamžiku) reprezentuje výsledek přílivu a odlivu peněz, který vyjadřuje rozdíl mezi příjmy a výdaji firmy za konkrétní období. Znamená stav skutečných peněz (hotovostních i bezhotovostních) ke konkrétnímu okamžiku (Synek, 2011).

Následující obrázek popisuje vzájemné vztahy mezi účetními výkazy.



Obrázek 1: Vzájemné vztahy mezi účetními výkazy

Zdroj: vlastní zpracování podle Gibson (2012)

Rozvaha, výkaz zisku a ztráty a přehled o peněžních tocích tvoří tzv. trojbilanční systém, který vyplývá z komplementarity jejich informací o transformačním procesu v podniku. Osu trojbilančního systému tvoří rozvaha, která nejuceleněji vyjadřuje podmínky transformačního procesu. Po stranách systém kompletují výkaz zisku a ztráty, který analyzuje výsledek hospodaření a přehled o peněžních tocích analyzující peněžní prostředky a jejich tok. Můžeme tedy zhodnotit, že finanční výkazy neexistují nezávisle od sebe, naopak jsou propojeny a vytvářejí logický systém (Gibson, 2012).

3.1.4 Finanční analýza Ex Post

V závislosti na tom, jakou časovou orientaci finanční analýzy budeme prosazovat, můžeme hovořit o finanční analýze ex post, která je orientována retrospektivně a finanční analýze ex ante, orientované perspektivní zpravidla do časového horizontu tří až pěti let (Gibson, 2012).

Při analýze ex post se snažíme vysvětlit současný stav, analyzovat existující finanční situaci pomocí pohledu do minulosti. Jejím hlavním úkolem je tedy identifikovat určující činitele, jejich charakter - zda působily akcelerace nebo retardace. Dosaženou skutečnost však nelze změnit. To znamená, že finanční analýza ex post pouze hodnotí výsledky podniku za určité období. Dosažené výsledky se už nedají ovlivnit, a proto podnik může přijmout opatření pouze do dalších období, aby předešel negativním výsledkem v budoucích obdobích (Lemieux, 2013).

Existuje několik přístupů k členění metod finanční analýzy ex post. Základní členění rozděluje metody na elementární, které využívají elementární matematiku a snaží se objasnit i složité věci co nejjednodušeji a na vyšší metody finanční analýzy, které jsou založeny na složitějších matematických postupech a myšlenkách. Použití vyšších metod finanční analýzy vyžaduje využití prostředků výpočetní techniky a zvyšuje nároky i na schopnost interpretovat vyčíslené výsledky. Z praktického hlediska je důležité, aby se v jednom podniku použily stejné postupy v každém analyzovaném účetním období, aby byly získány srovnatelné ukazatele (Gibson, 2012).

3.1.4.1 Analýza absolutních ukazatelů

Při této analýze se na evaluaci finanční situace podniků využívají přímo informace obsažené v účetních výkazech. Vedle monitorování změn absolutní hodnoty ukazatelů v čase se určují zpravidla i jejich relativní (procentuální) změny. Konkrétní uplatnění absolutních ukazatelů pak nacházíme v analýze vývojových trendů a procentuálním rozboru jednotlivých komponent (Holečková, 2008).

Velikost absolutních ukazatelů závisí do značné míry na velikosti firmy a dalších faktorech a nelze je využít k mezipodnikovému srovnávání. Užitečné je porovnávat vývoj vybraných ukazatelů v čase, tj. jejich růst a pokles v navazujících obdobích (Gibson, 2012).

Analýza trendů (Horizontální analýza)

Analýza trendů porovnává změny ukazatelů v časové řadě. Výchozí údaje jsou obsaženy v účetních výkazech a ve výročních zprávách firmy. Při analýze se berou v potaz změny absolutních hodnot i procentní změny hodnoty jednotlivých položek výkazů po řádcích - horizontálně. V praxi se zkoumá trend finančních ukazatelů v časovém horizontu 5 - 10 let, resp. delším období. Finanční analytici varují před možnými zavádějícími výsledky analýzy vlivem inflace. V praxi není vzácným příkladem, že firma hlásící rostoucí finanční výkonnost v běžných hodnotách má v reálném vyjádření tuto finanční výkonnost stagnující nebo dokonce klesající. Z časových řad může tedy finanční analytik zkoumat průběh změn a odhalovat dlouhodobé trendy důležitých finančních položek (Gibson, 2012).

Využívání trendové analýzy v současnosti komplikuje skutečnost, že změny metodické, organizační, vlastnické a jiné, které se v posledních letech uskutečnily v našem hospodářství, znemožňují sestavení delších časových řad. I z kratších (čtyř či pěti členných) však lze v řadě případů vývojové trendy zpracovat. Analýza trendů tedy slouží k posouzení vývoje hodnot v čase a změn souhrnných ukazatelů. Interpretace změn musí být provedena obezřetně a komplexně, musí se brát v úvahu jak změny absolutní tak i relativní (Gibson, 2012).

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t$$

$$\text{relativní změna} = \text{absolutní změna} / U_{t-1} * 100 \%$$

kde U_t je hodnota ukazatele, t je běžný rok, $t-1$ je předchozí rok.

Procentuální rozbor komponent (Vertikální analýza)

Zatímco horizontální analýza sleduje změny jednotlivých položek v průběhu jednotlivých let, vertikální analýza naopak sleduje podíl jednotlivých rozvahových položek na bilanční sumě, případně jiných položek na celku. U vertikální analýzy se hodnotí jednotlivé složky majetku a kapitálu, tzv. struktura aktiv a pasiv společnosti. Ze struktury aktiv a pasiv lze vidět, jaké je složení hospodářských prostředků nezbytných pro výrobní a obchodní činnosti společnosti a z jakých zdrojů (kapitál) byly pořízeny. Od schopností vytvářet a zachovávat rovnovážný stav majetku a kapitálu se odvíjí ekonomická stabilita firmy (Gibson, 2012).

Jednotlivé položky výkazů se vyjadřují jako procentní podíly jedné z celkových položek. Pracuje se v jednotlivých letech odshora dolů, nikdy ne křížem přes jednotlivé roky - odtud pochází označení vertikální analýza. Jako základ se pro procentní vyjádření ve výsledovce obvykle bere velikost tržeb (100 %) a v rozvaze celková hodnota podniku. Výhodou vertikální analýzy je, že nezávisí na meziroční inflaci, a umožňuje tedy porovnávání výsledků analýzy z různých let, porovnávání vývojových trendů za více let a také mezipodnikové srovnávání (Kislíngerová, 2010)

Tato jednoduchá analýza je velmi působivá, efektivní a prozrazuje mnoho o ekonomice podniku. Vertikální analýza rozvahy umožňuje poznat a následně hodnotit adekvátnost struktury majetku a zdrojů jeho krytí. Z podílu neoběžných a oběžných aktiv lze usoudit, jaké je využití majetku v podniku. Přiměřené využití vyžaduje přiměřený vztah mezi těmito dvěma složkami majetku. Přiměřený vztah má v podnicích s různým předmětem činnosti (výrobní, obchodní činnosti, služby) rozdílnou podobu. V investičně náročných výrobcích vyjadřuje odpovídající relaci vztah 1:1. Při investičně nenáročných výrobcích má být stav oběžného majetku 2 až 3krát větší než stálého majetku. Takto lze pomocí vyčíslené struktury velmi pohotově získat představu o úrovni využití majetku. Pokud je některého „málo“, tak ten „druhý“ je nedostatečně využit (Lemieux, 2013).

Tento postup lze pak uplatnit i při detailnějších souvislostech. Z podílu a vývoje podílu nehmotného dlouhodobého majetku, jehož podstatnou částí je software, lze usuzovat o

technologické vyspělosti firmy. Stejně postupujeme i na straně pasiv. Ve výsledovce tímto postupem zjistíme, na kterých položkách závisí tvorba výnosů, jaký je podíl obchodní činnosti a výroby na tvorbě výnosů. Na základě struktury nákladů hodnotíme podnik jako materiálově, investičně či pracovní náročný. Analogicky postupujeme při analýze přehledu peněžních toků (Gibson, 2012).

3.1.4.2 Analýza rozdílových ukazatelů

K analýze a řízení finanční situace podniku (zejména jeho likvidity) slouží rozdílové ukazatele označované jako fondy finančních prostředků (finanční fondy). Fond představuje souhrn určitých stavových ukazatelů vyjadřujících aktiva nebo pasiva, resp. rozdíl mezi shrnutím určitých položek krátkodobých aktiv a určitých položek krátkodobých pasiv. Patří zde např. analýza fondů či analýza cash flow (Lemieux, 2013, Gibson, 2012).

Analýza fondů

Analýza fondů finančních prostředků patří k metodám, které využívají právě rozdílové ukazatele. Mezi nejčastěji využívané fondy používané ve finanční analýze patří čistý pracovní (provozní) kapitál (ČPK), který vyjadřuje, jaká část oběžného majetku je v podniku k dispozici nad rámec krátkodobých závazků (definuje rezervu, se kterou je možné operativně zacházet). Vyjadřuje také, jakou část oběžného majetku podnik financuje krátkodobými závazky a jakou část dlouhodobými zdroji (Tse, 2017).

Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond (čistá peněžní aktiva) představuje kompromis mezi ukazateli ČPK a ČPP. Z oběžných aktiv se tak vylučují méně likvidní oběžná aktiva (zásoby), případně podle účelu analýzy další oběžná aktiva s nízkým stupněm likvidity. Od takto očištěných oběžných aktiv se odečítají krátkodobá cizí pasiva (Gibson, 2012).

Při sledování čistých finančních fondů je nutné si uvědomit, že stejně jako jsou v podniku trvale vázány aktiva, existují i krátkodobé zdroje, které má podnik trvale k dispozici. Jde o tzv. stále pasiva v podobě např. určité výše dluhu k zaměstnancům, nezaplacených daní, obchodních úvěrů a dalších oddálených plateb (Sedláček, 2007, s. 40).

Analýza cash flow

Pro potřeby finanční analýzy je významný zpětný pohled na finanční tok podniku a zjištění, zda podnik byl schopen řídit svůj peněžní tok tak, aby měl v každém okamžiku dostatek pohotových peněžních prostředků. Cash flow analýza vychází z výkazu cash flow, který je součástí účetní závěrky u kontrolovaných podniků. Smyslem finanční analýzy cash flow je posouzení příjmů a výdajů podniku za určité období. Sledovaným obdobím je zpravidla rok, pololetí, čtvrtletí nebo měsíc. Cash flow analýza je nepostradatelnou součástí finanční analýzy firmy a s její pomocí snadněji poznáme, jaká je aktuální i budoucí finanční pozice podniku (Tse, 2017).

K zjištění, na jaké účely byly v podniku peníze vydané a jaké příjmy podnik v daném období inkasoval, můžeme obecně použít tyto metody (Sedláček, 2007):

Metoda založená na sledování skutečných příjmů a výdajů

Tato metoda je založena na sledování skutečných příjmů a výdajů peněžních prostředků (tzv. čistá přímá metoda). Vychází přímo ze změn stavu peněžních prostředků, které jsou vyvolány finančně účinnými hospodářskými transakcemi. V tomto případě sledujeme pohyb peněžních prostředků v pokladně a na běžném účtu a hned v okamžiku vzniku položky přiřadíme do příslušné kategorie nebo kódujeme účetní doklady podle jednotlivých příjmů a výdajů s následným seskupením za danou časovou periodu. Nevýhodou této metody je, že je pracná a nepostihuje informace o tocích finančních prostředků, které nemají charakter příjmů a výdajů (např. změna stavu pohledávek, závazků).

Metoda založená na transformaci výnosů na příjmy a nákladů na výdaje

Tato metoda spočívá v transformaci výnosově-nákladových údajů na příjmově-výdajové (tzv. nepravá přímá metoda), tedy její základem je, že se výnosy a náklady upravují o změny položek rozvahy (změny aktiv a pasiv) na příjmy a výdaje a vyřazují se ziskově účinné transakce, které nejsou peněžním tokem a naopak přiřazují finančně účinné transakce, které neovlivňují zisk. Peněžní toky se člení na provozní, investiční a finanční. V případě, že nelze některé změny rozvahy (aktiv, pasiv) přiřadit k jednotlivým položkám

výkazu zisku a ztráty, pak se musí vykázat bez vazby na nákladové nebo výnosové položky. Tímto se snižuje vypovídající schopnost přehledu cash flow, protože se snižuje přesnost vykazovaných příjmů a výdajů a jejich sald.

Metoda založená na transformaci hospodářského výsledku na cash flow

Nepřímá metoda upravuje výsledek hospodaření na peněžní tok. Vychází z hospodářského výsledku běžného období, který se dále upravuje o změny aktiv a pasiv z rozvahy. Nárůst pasiv a pokles aktiv lze považovat za zdroje, protože mají pozitivní účinek na peněžní prostředky. Negativní účinek na peněžní prostředky má naopak nárůst aktiv a pokles pasiv a může se interpretovat jako použití zdrojů.

Nepřímá metoda je obecně považována za jednodušší a nenáročnou na vstupy. Nedovoluje sice identifikovat jednotlivá salda příjmů a výdajů, ale poskytuje podrobný přehled o tvorbě finančních zdrojů a o jejich použití z různých hledisek. Takto sestavený přehled o peněžních tocích umožňuje sledovat položky, které způsobily, že hospodářský výsledek z běžné činnosti před zdaněním daní s příjmů se nerovná peněžním prostředkům vytvořeným v základních podnikatelských činnostech.

3.1.4.3 Analýza poměrových ukazatelů

Základním metodickým nástrojem finanční analýzy jsou tzv. finanční poměrové ukazatele. Jsou formou číselného vztahu, do kterého jsou uváděny finančně-účetní informace. Poměrové ukazatele se běžně vypočítávají vydělením jedné položky (skupiny položek) jinou položkou (skupinou položek) uvedenou ve výkazech, mezi nimiž existují co do obsahu určité souvislosti. Konstrukce a výběr ukazatelů je podřízen hlavně tomu, co chceme změřit, musí být relevantní zkoumanému problému či zadávaným rozhodnutím (Lee et al., 2009).

Pro praktické využití zůstává nejoblíbenější metodika finančních poměrových ukazatelů, především pro její jednoduchost a poměrně dobrou vypovídací schopnost. Zejména v malých a středních firmách je jejich využití velmi vhodné. Umožňují totiž získat rychlý a nenákladný obraz o hlavních finančních charakteristikách společnosti. Existují i další důvody, které vedly k širokému používání poměrových ukazatelů, a to (Suchánek, 2007):

- umožňují dělat analýzu časového vývoje finanční situace konkrétní firmy (tzv. trendovou analýzu),
- jsou příhodným nástrojem prostorové (průřezové) analýzy, tj. evaluace několika podobných firem navzájem (komparativní analýza)
- mohou být aplikovány jako vstupní informace matematických modelů umožňujících charakterizovat závislost jevů, kategorizovat stavy, posuzovat rizika a také anticipovat budoucí vývoj.

V podnikové praxi se využívá pět skupin finančních poměrových ukazatelů, a to ukazatele likvidity, ukazatele aktivity, ukazatele zadluženosti, ukazatele rentability a ukazatele tržní hodnoty podniku (Lee et al., 2009). V následující bude pozornost zaměřena právě na ně.

Analýza likvidity

Analýzou likvidity se rozumí posuzování míry schopnosti firmy hradit platební povinnosti v peněžních prostředcích, které vyplývají z činnosti firmy. Při analýze likvidity je třeba vysvětlit tři základní pojmy: solventnost, likvidita a likvidnost. Pod solventností rozumíme momentální schopnost úhrady závazků. Likvidita je obecná schopnost firmy hradit své závazky včas, získat dostatek prostředků na uskutečnění nezbytných plateb. Likvidita se tedy odvíjí od toho, jak rychle je firma schopna inkasovat své pohledávky, zda má prodejní výrobky, jestli je v případě platby schopna prodat své zásoby apod. Likvidnost představuje schopnost proměny konkrétních položek aktiv na pohotové peněžní prostředky (Suchánek, 2007).

Aktiva můžeme obecně roztrždit do několika kategorií (Harris, 2012):

- nejlíkvidnější - peníze, ceniny, krátkodobé cenné papíry (krátkodobý finanční majetek na finančních účtech),
- majetkové součásti realizovatelné v krátkém čase - splatné krátkodobé pohledávky,
- méně likvidní - zásoby,

- dlouhodobě likvidní - obligace, dlouhodobé půjčky, termínované vklady (dlouhodobý finanční majetek),
- nelikvidní (téměř nelikvidní) - dlouhodobý hmotný majetek.

Poměrové ukazatele likvidity dávají do poměru to, s čím je možné platit (čítatel) s tím, co je nezbytné uhradit (jmenovatel). V praxi jsou nejčastěji používány tři statické poměrové ukazatele, a to ukazatele pohotové, běžné a celkové likvidity (Wagner, 2009).

Analýza aktivity

Ukazatele aktivity vyjadřují, vyčíslují, a tedy i analyzují, jak efektivně svůj majetek firma využívá. Přiměřené využití je předpokladem konsolidované finanční situace. Nedostatečné využití majetku společnosti je stejně nežádoucí, jako situace, kdy má firma majetku zbytečně hodně. S velkým objemem majetku přicházejí nadprůměrné náklady na opatrování a údržbu majetku, přílišné úvěry, které představují vysoké úroky atd. Nedostatečný stav zásob má může způsobit nízký objem výroby, kdy firma přichází o tržby, kterých by mohla dosáhnout (Harris, 2012).

Ukazatele aktivity tedy prezentují efektivitu firmy během hospodaření s firemními aktivy, poskytují informace o míře využití kapacit. Vysoká rychlost obratu majetku může značit nedostatek produktivních aktiv, což může představovat hrozbu v souvislosti s růstem firmy, resp. může být náznakem blížícího se úpadku společnosti vlivem nezvladatelného růstu (Wagner, 2009).

Ukazatele aktivity se může sestavit jako ukazatel času obratu (vázanosti), nebo jako ukazatele obratu (účinnosti) (Khan, 2011).

Pro potřeby této práce bude pozornost věnována jen některým ze široké škály ukazatelů aktivity, které jsou v praxi častější využívány, jde o: obrat celkových aktiv, obrat stálých aktiv, obrat zásob, dobu obratu zásob, dobu obratu pohledávek a dobu úhrady závazků (Khan, 2011).

Obrat celkových aktiv

Obrat celkových aktiv udává počet obrátek (tj. kolikrát se aktiva obrátí) za daný časový interval, většinou za rok. Pokud je intenzita využívání aktiv v podniku nižší než počet obrátek celkových aktiv zjištěný jako odborový průměr, měly by být zvýšeny tržby nebo odprodávat některá aktiva (Wagner, 2009).

$$\text{čas obratu zásob ve dnech} = \text{roční tržby} / \text{průměrný stav aktiv}$$

Obrat stálých aktiv

Inverzní ukazatel relativní vázanosti stálých aktiv - z toho pramení podobné nedostatky. Jeho důležitost je zejména během rozhodování o tom, zda se má opatřit další výrobní dlouhodobý majetek. Menší hodnota je podnětem pro výrobu, aby zvýšila využití výrobních kapacit a pro finanční manažery, aby omezili investice společnosti (Lee et al., 2009).

$$\text{obrat stálých aktiv} = \text{roční tržby} / \text{průměrný stav stálých aktiv}$$

Obrat zásob

Obrat zásob říká, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob firmy prodána a opětovně uskladněna. Nedostatkem tohoto ukazatele je fakt, že tržby reflektují tržní cenu, ale zásoby jsou uváděny v pořizovacích cenách. Proto ukazatel mnohdy nadhodnocuje skutečný počet obrátů. Pro eliminaci této slabiny by bylo lepší aplikovat v čitateli náklady na prodané zboží. Druhým nedostatkem je fakt, že tržby představují tokovou veličinu reflektující výsledek celoroční aktivity, přičemž zásoby prezentují okamžitý stav - lepší je proto aplikovat průměrné ročně zásoby (Khan, 2011).

Jestliže ukazatel v porovnání s průměrným obdobím je vyšší (příznivý), znamená to, že firma nemá přílišné nelikvidní zásoby, které by vyžadovaly přílišné financování. Přebytečné zásoby nejsou produktivní (vyšší náklady na skladování, jsou v nich nevyužité prostředky, které se musí doplňovat cizími zdroji) a představují investice s nízkým nebo žádným výnosem. Vysoký obrat zásob posiluje důvěru v ukazateli běžné likvidity (Lee et al., 2009).

Naopak při nízkém obratu a nepoměrně vysokém ukazateli je zřejmé, že podnik má zastaralé zásoby, jejichž reálná hodnota je nižší než cena oficiálně uvedená v účetních výkazech (Khan, 2011).

$$\text{obrat zásob} = \text{roční tržby} / \text{průměrný stav zásob}$$

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob vyjadřuje, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. Doba obratu zásob představuje průměrný počet dní, kdy jsou zásoby vázány v podnikání do doby jejich spotřeby (suroviny a materiál) nebo do doby jejich prodeje (zásoby vlastní výroby). Obecně platí, čím vyšší obrátka zásob a kratší doba obratu zásob, tím je situace lepší (Lee et al., 2009).

$$\text{čas obratu zásob ve dnech} = \text{průměrný stav zásob} / \text{denní tržby} * 100$$

Doba obratu (inkasa) pohledávek

Doba inkasa pohledávek se vypočítá jako poměr průměrného stavu rozmělnění k denním tržbám na fakturu. Výsledkem je počet dní, během nichž je inkaso peněz za každodenní tržby zadrženo v pohledávkách. Během této průměrné doby musí podnik čekat na inkaso plateb za své již zrealizované výkony vyjádřené v tržbách. Dobu obratu pohledávek je užitečné srovnat s běžnou platební podmínkou, za níž podnik fakturuje své zboží. Pokud je delší než běžná doba splatnosti, znamená to, že obchodní partneři neplatí své dluhy včas. Pokud se udržuje tento trend déle, podnik by měl uvažovat o opatřeních na urychlení inkasa pohledávek (Khan, 2011).

Vyjadřuje počet dní, kdy je inkaso peněz za každodenní tržby zadrženo v pohledávkách. Do této průměrné doby musí firma čekat na inkaso plateb za své již uskutečněné tržby. Dobu obratu pohledávek je vhodné srovnat s běžnou platební schopností, za kterou společnost fakturuje své výrobky. Pokud je větší než doba splatnosti, znamená to, že obchodní partneři neplatí své účty včas (Růčková, 2011).

$$\text{doba obratu pohledávek} = \text{průměrné obchodní pohledávky} / \text{denní tržby na fakturu}$$

Doba úhrady závazků

V souvislosti s dobou inkasa tržeb je vhodné zjistit, jaká je platební morálka společnosti vůči jejím dodavatelům. Odpověď nabízí ukazatel doby obratu závazků, který říká, jak dlouho podnik odkládá platbu faktur svým dodavatelům. Ukazatel tedy představuje platební disciplínu firmy vůči dodavatelům (Khan, 2011).

$$\text{doba úhrady závazků} = \text{závazky vůči dodavatelům} / \text{denní provozní náklady}$$

Ukazatele aktivity tedy vyjadřují, jak účinně firma hospodaří se svým majetkem, což je základem pro snižování nákladovosti a vytváření předpokladů pro dosahování zisku, který je nezbytný pro dlouhodobou existenci společnosti (Růčková, 2011).

Analýza rentability

Ukazatele rentability informují o výnosnosti podnikového úsilí. Jejich úroveň a vývoj je odrazem úrovně a vývoje likvidity, aktivity i zadluženosti a ukazatele rentability je tak syntetizují. Společné pro všechny ukazatele likvidity je, že dávají do poměru finanční výsledek podnikové činnosti (nejčastěji nějakou formu zisku) a objem vloženého kapitálu nebo objem podnikové činnosti ve jmenovateli (Růčková, 2011).

Do čitatele dosazujeme různé kategorie zisku, nejčastěji:

- zisk před uhrazením všech úroků a daně z příjmu - EBIT,
- zisk před zdaněním - EBT,
- zisk po zdanění a před úročením - EBI,
- zisk po zdanění - EAT
- zisk po zdanění plus úroky po zdanění.

Volba závisí na tom, na jaký rozhodovací účel analýzu připravujeme, resp. jaké jsou rozhodovací pravomoci subjektu, který bude z této analýzy vycházet (vlastník, manažer apod.). Ze skupiny ukazatelů rentability budou blíže popsány v praxi nejpoužívanější ukazatele.

Rentabilita celkového kapitálu (ROI - return on investment)

Tento ukazatel vyjadřuje, s jakou účinností působí celkový kapitál vložený do podniku nezávisle na zdroji financování (Khan, 2011).

$$ROI = (\text{čistý zisk} + \text{úroky}) / \text{celkový kapitál} * 100$$

Ukazatel tedy vypovídá o zhodnocení kapitálu, který byl v podniku vázán. Zhodnocením té části celkového kapitálu, kterou je vlastní kapitál, je čistý zisk, zhodnocením té části, kterou tvoří cizí kapitál, je úrok (Moyer et al., 2018).

Analýza zadluženosti

Ukazatele zadluženosti podávají informace o dvou skutečnostech hovořících o finanční situaci firmy: o míře jejího zadlužení a o schopnosti se s touto zadlužeností vypořádat. Zadluženost představuje nejen negativní souhrn znaků firmy. Její růst může napomáhat k celkové výnosnosti a tím i k vyšší tržní hodnotě společnosti. Zároveň však zvyšuje riziko finanční nestability (Khan, 2011).

Úvěrová zadluženost

Vyjadřuje míru využívání bankovních úvěrů (bez ohledu na lhůtu splatnosti) na financování potřeb firmy.

$$\text{úvěrová zadluženost} = \text{bankovní úvěry a výpomoci} / \text{celkový kapitál} * 100$$

Dlouhodobá zadluženost

Představuje podíl dlouhodobých závazků ve struktuře majetku. Doporučené hodnoty těchto ukazatelů nejsou striktně předepsány. Je však třeba mít na paměti, že zadlužení vůči bankám představuje „nejdražší“ zadlužení (Moyer et al., 2018).

$$\text{dlouhodobá zadluženost} = \text{dlouhodobé závazky} / \text{celkový kapitál} * 100$$

Tokové zadlužení

Ukazatel tokové zadlužení vyjadřuje, jak podnik dokáže splácet své dluhy (je zde souvislost s likviditou). Udává se v letech a říká, za jak dlouhé období je firma schopna splatit své závazky, za předpokladu konstantní roční tvorby cash flow. Za dobrý výsledek můžeme považovat, pokud je společnost schopna zaplatit své závazky do tří let (Khan, 2011).

$$\text{tokové zadlužení} = \text{cizí kapitál} / \text{cash flow} * 100$$

Významná skutečnost, které je třeba věnovat při finanční analýze zvláštní pozornost, je struktura finančních zdrojů podniku, její účelnost, resp. optimálnost (Růčková, 2011).

3.1.5 Finanční analýza Ex Ante

V rámci analýzy Ex Ante jde o predikci finančního vývoje, uplatňujeme tedy pohled do budoucnosti. Jde o perspektivní orientovanou analýzu, kde se snažíme vývoj finanční situace podniku predikovat. Pomocí některých finančních ukazatelů a metod finanční analýzy lze předvídat vývoj finanční situace až s několikaletým předstihem. To umožňuje včas provést potřebné korekce a zabránit případným finančním krizím. Finanční analýza Ex Ante poukazuje na možné problémy v budoucnosti, které mohou ovlivnit finanční situaci v podniku, a také nabízí možnost se na tyto hrozby v předstihu připravit (Lee et al., 2009).

Východiskem téměř každého predikčního modelu je předpoklad, že v podniku dochází už delší časové období před vznikem krizové situace k určitým anomáliím, přičemž mnohdy jsou patrné určité symptomy naznačující budoucí problémy. Tyto symptomy mají zpravidla podobu rozdílné úrovně, variability a dynamiky vývoje vybraných finančních ukazatelů odrážejících finančně – ekonomický stav sledovaného podniku (Harris, 2012).

Mnoho finančních analytiků zjišťovalo vypovídací schopnost některých ukazatelů. Předpokládali u nich, že mají schopnost predikovat vývoj podniku v čase. Pro tyto ukazatele je příznačné, že mají v prosperujících (solventních) a zkrachovalých (insolventních) podnicích rozdílnou úroveň a rozdílný vývoj už dlouho před akutním propuknutím krize (Lee et al., 2009).

Metody prognózování finanční situace podniku musí s přiměřenou spolehlivostí umožnit zařazení podniku do kategorie prosperujících, respektive krachujících firem. To vyžaduje, aby byla celková finančně – ekonomická výkonnost a výsledky podniku vyjádřeny velmi jednoduchou hodnotou. Většina z používaných metodik se opírá o údaje převzaté z účetních závěrek firem. V účetní závěrce se komprimovaným způsobem zobrazuje celý reprodukční proces společnosti – jeho průběh, podmínky a také výsledky. Údaje z účetní závěrky reflektují tento proces věcně, časově, formálně a spolehlivě, což je ve většině případů verifikováno i auditorem. Některé metodiky vypracované zejména v počátečním období budování systémů včasného varování čerpají pouze z běžné účetní závěrky. Jiné využívají účetní závěrky podniku za několik po sobě jdoucích let (Khan, 2011).

3.1.5.1 Metody bodového hodnocení

Pro metody bodového hodnocení je příznačné, že hodnoty zvolených finančních ukazatelů se transformují na body pomocí bodových stupnic. Bodové stupnice se zpravidla určují expertními metodami. Jednoduchý, respektive vážený součet bodů je pak veličinou, na jejímž základě se predikuje finanční vývoj podniku. V závislosti na konstrukci bodové stupnice se v některých metodikách považuje za pozitivní co největší počet dosažených bodů, v jiných naopak co nejmenší. Mezi nejběžnější metody této kategorie patří např. Rychlý test (Quick test) (Wahlen, 2010).

Rychlý test

Rychlý test (Quick test) nabízí rychlou možnost, s poměrně velmi dobrou vypovídací schopností, ohodnotit zkoumanou firmu. Při jeho vyhotovení se používají ukazatele, které nesmí podléhat rušivým vlivům a musí vyčerpávajícím způsobem reprezentovat celý informační potenciál rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Z tohoto důvodu byl z každé ze čtyř hlavních oblastí analýzy (analýzy financování, likvidity, rentability a analýzy hospodářského výsledku) zvolen jeden ukazatel, a to tak, aby byla zajištěna vyvážená analýza finanční stability, jakož i výnosové situace společnosti (Khan, 2011).

Jak z názvu vyplývá, je to metoda rychle proveditelná, protože pracuje pouze se čtyřmi ukazateli a jednoduchou bodovou stupnicí od 1 do 5. Z konstrukce stupnice vyplývá, že

situace je tím lepší a finanční budoucnost podniku jistější, čím menší počet bodů získá. Minimální počet bodů je 4, maximální 20 bodů (Gibson, 2012).

Konkrétní stupnice hodnocení je znázorněna v tabulce 1.

Z_i (hodnocení)	- 1 - (velmi dobrý)	- 2 - (dobrý)	- 3 - (střední)	- 4 - (špatný)	- 5 - (insolventní)
1. kvóta vlastního jmění	> 30 %	> 20 %	> 10 %	≤ 10 %	≤ 0 %
2. doba splácení dluhu	< 3 roky	< 5 roků	< 12 roků	≥ 12 roků	> 30 roků
3. rentabilita celkového kapitálu	> 15 %	> 12 %	> 8 %	≤ 8 %	≤ 0 %
4. Cash Flow v % podnikového výkonnosti	> 10 %	> 8 %	> 5 %	≤ 5 %	≤ 0 %

Tabulka 1: Rychlý test

Zdroj: vlastní zpracování podle Gibson (2012)

Někteří ekonomové tvrdí, že toto hodnocení má i negativní stránky. Hlavní výhradou vůči těmto metodám je, že stupnice bodů je ovlivněna kvalitou, resp. zájmy expertů, a proto je subjektivní (Lee et al., 2009).

Altmanův model

Jedním z prvních a stále nejznámějších vícerozměrných modelem predikce finanční tísně je Altmanův model, který byl zpracován v 60. letech minulého století na základě vícerozměrné diskriminační analýzy. Tento model patří mezi metody založené na aplikaci metod matematické statistiky. Podstatou těchto metod je identifikace ukazatelů, které nejlépe charakterizují finančně-ekonomickou situaci firmy a umožňují tak predikovat její další vývoj. Altman analyzoval skupinu 66 podniků, přičemž polovinu tvořily podniky prosperující, druhou polovinu neprosperující podniky. Zjistil, že o finanční situaci a jejím budoucím vývoji nejlépe vypovídají následující ukazatele (Wahlen, 2010):

- x_1 - čistý provozní kapitál / celkový kapitál,

- x_2 - nerozdělený zisk / celkový kapitál,
- x_3 - zisk před zdaněním + úroky / celkový kapitál,
- x_4 - tržní hodnota vlastního kapitálu / cizí kapitál, x_5 - tržby / celkový kapitál.

Z daných ukazatelů nakonec Altman zformuloval rovnici důvěryhodnosti, tzv. Altmanův Z-score model diferencovaně pro podniky s akciemi veřejně obchodovatelnými na burze a zvláště pro ostatní podniky. Rozdílně stanovil i hranice pásem pro predikovaného finančního vývoje podniku (Wahlen, 2010).

První model je vhodný pro podniky s akciemi veřejně obchodovatelnými na burze. Diskriminační rovnice má následující tvar (Moyer et al., 2018):

$$Z = 1,2 x_1 + 1,4x_2 + 3,3x_3 + 0,6x_4 + 1x_5$$

Z - skóre prezentuje finanční situaci podniku a je určitým doplňujícím ukazatelem při finanční analýze podniku. Uspokojivou finanční situaci hodnoceného podniku indikuje hodnota ukazatele větší než 2,99. Při vypočtené hodnotě od 1,81 do 2,99 mluvíme o takzvané nevyhranění finanční situaci (takzvaná šedá zóna), a pokud je hodnota Z - skóre menší než 1,81, signalizuje to velmi silné finanční problémy podniku (tehdy se třeba zamyslet nad otázkou možného bankrotu podniku) (Moyer et al., 2018).

Nakonec Altman odvodil diskriminační funkci pro nevýrobní a začínající podniky. Ve snaze minimalizovat mezioborová specifika vynechal ukazatel, který je zde nejcitlivější, a tím je x_5 - tržby / celkový kapitál. Její tvar je (Moyer et al., 2018):

$$Z = 6,56x_1 + 3,26x_2 + 6,72x_3 + 1,05 x_4$$

Hranice pásem jsou:

- $Z > 2,6$ prosperující podnik
- $1,2 < Z \leq 2,6$ šedá zóna
- $Z < 1,2$ hrozí bankrot.

Podstatou metody je, že podnik zařadíme do jednoho ze tří pásem. Sám Altman ve své studii upozornil na přehodnocení modelu každých 5 let, neboť se mění hodnoty doporučených ukazatelů a také na to, že pravděpodobnost správného zařazení podniku (a tedy i tohoto modelu) není vždy stoprocentní (Moyer et al., 2018).

Index bonity

V německy mluvícím ekonomickém prostoru Evropy se velmi často používá diskriminační funkce, do které vyúsťuje takzvaná zjednodušená metoda, jde o index bonity (B) (Kislingerová, 2010).

Diskriminační funkce údaj, který kvantifikuje index bonity B má tvar (Kislingerová, 2010):

$$B = 1,5x1 + 0,08x2 + 10x3 + 5x4 + 0,3x5 + 0,1x6$$

Pracuje se při ní s ukazateli:

- x_1 - cash flow / cizí kapitál
- x_2 - celkový kapitál / cizí kapitál
- x_3 - zisk před zdaněním / celkový kapitál
- x_4 - zisk před zdaněním / celkové výkony
- x_5 - zásoby / aktiva celkem
- x_6 - celkové výkony / celkový kapitál

Čím je B větší, tím je finančně-ekonomická analýza firmy a její prognóza lepší (Kislingerová, 2010).

IN index

Tento index vznikl v podmínkách české ekonomiky. Index IN představuje nástroj usnadňující zjištění, zda podnik tvoří nebo netvoří ekonomickou přidanou hodnotu. Hlavní výhodou indexu IN je, že nepracuje s tržními hodnotami (a především to, že jeho výpočet

nevyžaduje určení nejproblematictější veličiny při výpočtu, tedy hodnoty EVA - nákladů na vlastní kapitál) (Růčková, 2011).

Index IN je formou rychlého testu, zda podniku vytváří nebo „ničící“ hodnotu. Vychází z toho, že existuje korelace mezi tvorbou hodnoty a vybranými kvantitativními proměnnými, které byly určeny pomocí diskriminační analýzy. Index vznikl v podmínkách české ekonomiky a byl sestaven na základě údajů z více než 1 500 firem (Růčková, 2011).

4 Kvalitativní analýza

Následující část práce se zaměřuje na představení analýz kvalitativní povahy. Fundamentální analýza se orientuje na hodnocení vnějšího a vnitřního prostředí podniku a jejím výsledkem je zhodnocení tržního postavení a tržního potenciálu daného podniku (Synek, 2011).

Vnější makroprostředí (makrookolí) reprezentují faktory, které na podnik působí, ale ten je není obvykle schopen ovlivňovat, protože jsou dány nezávisle na podniku. Nicméně tyto faktory mohou mít zásadní vliv na jeho fungování. Určitý vliv může mít podnik v případě faktorů mikroprostředí (mikrookolí). Důležité je pamatovat na to, že výsledky podnikatelských činností jsou ve značné míře závislé na těchto vnějších faktorech, které mají podobu příležitostí a hrozeb. Existují studie, které prokazují, že podniky, které pravidelně realizují analýzy vnějšího prostředí, mají vyšší stupeň výkonnosti (rentabilita aktiv a růst ziskovosti) (Kocmanová, 2013).

K hodnocení vnějšího prostředí je v práci využívána PEST analýza soustředěna na makroprostředí společnosti a Porterův model pěti konkurenčních sil, který hodnotí mikrookolí podniku.

4.1 PEST analýza

Pojmenování PEST analýza vychází z počátečních písmen čtyř oblastí vnějšího prostředí, které mají vliv na podnik. Jedná se o faktory politické (politicko-právní), ekonomické, sociální (sociálně-kulturní) a technologické (vědecko-technologické). Základem této analýzy je znalost minulého vývoje a současného stavu, předpověď vývoje a analýza možných budoucích vlivů vnějšího prostředí (makroprostředí) na podnik v zmíněných oblastech. Je zřejmé, že tato metoda pomáhá identifikovat hrozby a příležitosti v makrookolí podniku, vystupují zde aspekty, které podnik ovlivňují, ale on sám na ně obvykle vliv nemá. Při této analýze je možné obsáhnout i další faktory, které nejsou přímo uvedeny v oblastech PEST analýzy, ale vzhledem k podniku existuje potřeba je zkoumat (Kotler, Keller, 2013).

Politické faktory (příklady) - antimonopolní zákony, daňová politika, integrace státu do soukromé sféry, ochrana spotřebitele, ochrana životního prostředí, politická stabilita, pracovní právo, regulace v oblasti zahraničního obchodu aj.

Ekonomické faktory (příklady) - devizové trhy, hospodářské cykly, inflace, kupní síla, nezaměstnanost, průměrná mzda, přístup k životnímu prostředí, stabilita měny, stav infrastruktury, trendy HDP, úrokové sazby, vládní pobídky aj.

Sociální faktory (příklady) - demografický vývoj populace, délka pracovní doby, mobilita, přístup k práci a volnému času, sociální politika, úroveň vzdělání, změny životního stylu aj.

Technologické faktory (příklady) - celkový stav technologie, nové objevy, rychlost zastarávání, vládní podpora výzkumu a vývoje, změny technologie aj.

Na všechny uvedené faktory makrookolí podniku je třeba nahlížet optikou vzájemných vazeb a nevnímat hranice mezi nimi jako striktně dané. Důležité je rozpoznat a zaměřit se na ty aspekty, které jsou pro daný podnik relevantní. PEST analýza nepřináší pouze pozitiva v podobě identifikace a vyhodnocení zásadních hrozeb a příležitosti pro podnik, v podobě porozumění faktorům, které mají vliv na vývoj daného odvětví a v podobě prevence přehlédnutí nějakého důležitého trendu v makroprostředí podniku, ale má rovněž svá slabá místa. Mezi ty se řadí obtíže při vymezení trhu a možných dopadů, nepřesnosti spojené s vytvářením budoucích odhadů, rychle měnící se prostředí, zaměření analýz na krátké období v důsledku neschopnosti odhadnout vývoj v delším časovém horizontu a subjektivita spojená s hodnocením vlivu identifikovaných faktorů (Scholleová, 2017).

4.2 Porterův model pěti konkurenčních sil

Při analýze vnějšího prostředí je důležité neopomenout i rozbor odvětví, v němž podnik působí. Přestože jednotlivá odvětví jsou charakteristická vlastními specifiky, základ konkurenčních sil je tak podobný, že lze použít jednotný nástroj analýzy, který představuje pět sil lišících se relativní mocí a významností v různých odvětvích (Kotler, Keller, 2013).

Porterův model pěti konkurenčních sil je použitelný pro hodnocení strategických příležitosti podniku a hrozeb konkurence, na které by se podnik měl zaměřit a jejím

hlavním přínosem je odhalení klíčových složek konkurence. Umožňuje identifikovat ty nejvýznamnější síly z hlediska budoucího vývoje podniku a z hlediska možnosti podniku je svými rozhodnutími ovlivnit. Tyto síly mají vliv na konkurenční pozici podniku i jeho úspěšnost. Platí pravidlo, že čím má konkrétní síla větší moc, tím větší tlak vyvolává na ceny nebo na náklady a tím se odvětví stává méně atraktivním pro aktéry v něm působící (Zuzák, 2011).

Konkurenční pozice podniku a jeho postavení v odvětví jsou určeny následujícími pěti silami (Kotler, Keller, 2013, Zuzák, 2011, Kocmanová, 2013):

1. Soupeření mezi stávajícími podniky v odvětví

Pokud je rivalita mezi podniky malá, tak podniky mohou využít příležitosti zvyšování cen svých výrobků, a tím zvýšit svůj zisk. Na druhé straně, pokud je tato síla velká, dochází k cenové konkurenci limitující ziskovost podniků v odvětví. Soupeření mezi stávajícími podniky na trhu je vysoké:

- pokud existuje na trhu velký počet přibližně stejně silných konkurentů,
- pokud je konkurence na trhu široká (prováděná více formami, ne pouze např. cenou),
- pokud je diferenciací konkurenčních podniků vysoká,
- pokud trh, na kterém konkurenční podniky působí, je velmi málo rostoucí (případně upadá, stagnuje – malý růst poptávky),
- pokud existují vysoké fixní náklady,
- pokud v odvětví existuje nadbytek výrobních kapacit,
- pokud jsou nabízeny konkurenční výrobky málo diferencované (náklady prostupu pro zákazníky jsou malé),
- pokud jsou bariéry (náklady) odchodu z odvětví vysoké.

2. Hrozba nově vstupujících podniků

Hrozba vstupu nových podniků do odvětví je založena především na vstupních bariérách. V případě, že jsou nízké, tak se hrozba stává významnou. Pokud je dané odvětví atraktivní svou ziskovostí, tak zájem o vstup do tohoto odvětví narůstá, avšak pokud se se zvyšujícími se kapacitami úměrně nezvyšuje poptávka, tak ceny i zisky podniků pravděpodobně klesnou. Na straně druhé, pokud je riziko vstupu malé, tak stávající podniky v odvětví mohou využít příležitost ke zvýšení ceny a tím k vyššímu zisku. Empirické výzkumy ukázaly, že velikost vstupních bariér je nejvýznamnějším aspektem výnosnosti v daném odvětví.

Hrozba vstupu nových podniků na trh je vysoká:

- pokud základem konkurence v odvětví nejsou úspory z rozsahu,
- pokud kapitálová náročnost vstupu není vysoká,
- pokud není nutné vlastnit při vstupu do odvětví speciální technologie, know-how, licence či patenty,
- pokud je přístup k existujícím distribučním kanálům lehký (na straně vstupů i výstupů podniku),
- pokud je přístup k potřebným surovinám, energiím a pracovní síle snadný,
- pokud může nově vstupující podnik bez větších problémů toto odvětví opustit.

3. Vyjednávací síla dodavatelů

Vyjednávací síla dodavatelů může mít vliv na zvýšení ceny nebo na přistoupení podniku ke snížení kvality dodávaných produktů či na získání výhodnějších podmínek pro dodavatele a tím pádem může ovlivňovat (snižovat) výnosnost jednotlivých podniků v odvětví.

Dodavatelé mají velkou vyjednávací sílu především tehdy:

- pokud na trhu existuje omezený počet dodavatelů a / nebo jsou příliš koncentrovaní (v monopolní pozici),

- pokud neexistují snadno dostupné substituty dodávaných vstupů,
- pokud podnik není schopen realizovat tzv. zpětnou integraci (nedokáže si vyrobit dané vstupy sám nebo zajistit jiným způsobem v případě problémů s dodavateli),
- pokud nakupující podnik není výlučným nebo nejvýznamnějším odběratelem dodávaných vstupů (není pro dodavatele důležitým zákazníkem),
- pokud je dodávaný produkt (vstup) pro nakupující podnik zásadní, neboť ovlivňuje kvalitu výstupu nebo tvoří značnou část nákladů,
- pokud zákazník - podnik nemá k dispozici informace o trhu (např. informace o nabídce konkurentů dodavatele),
- pokud zákazník - podnik není příliš citlivý na změnu ceny dodávaných výrobků.

4. Vyjednávací síla odběratelů

Zákazníci mohou ovlivňovat podnik prostřednictvím schopnosti stlačit ceny produktů dolů nebo prostřednictvím schopnosti vyjednat si vyšší kvalitu či více služeb. To znamená, že požadují, aby bylo do výrobků vloženo více hodnoty nebo také mohou zostříť konkurenční vztahy mezi výrobci. Jinak řečeno, podnik má příležitost zvýšit ceny a generovat vyšší zisk v případě slabých kupujících. Z toho je zřejmé, že vyjednávací síla kupujících určuje, jaká míra zisku je přenechána podnikům v odvětví.

Odběratelé mají velkou vyjednávací sílu především tehdy:

- pokud je významný podíl obrátu podniku (celkového objemu produkce) spojený s malým počtem důležitých zákazníků,
- pokud jsou nabízeny výrobky podniku standardizované, resp. nediferencované a lze je nakoupit u velkého počtu jiných dodavatelů, náklady prostupu zákazníků ke konkurenci jsou nízké (srovnatelná cena, kvalita atd.),
- pokud mohou snadno přejít k používání substitutů výrobků daného podniku,

- kdyby si byli schopni snadno začít vyrábět potřebné produkty dodávané podnikům sami (tzv. zpětná integrace),
- pokud je daný dodáván produkt (vstup) pro zákazníka zásadní, neboť ovlivňuje kvalitu jeho výstupu nebo tvoří značnou část nákladů,
- pokud disponují potřebnými informacemi o trhu (týkající se ceny, nabídky a poptávky),
- pokud jsou značně citliví na změnu cen nakupovaných výrobků podniku.

5. Hrozba substitučních výrobků nebo služeb

V případě existence blízkých substitutů dochází k vytváření konkurenční hrozby, která limituje ceny prodávaných výrobků podniku, což má vliv na zisk podniku. Pokud taková hrozba neexistuje, podnik může využít příležitost na zvyšování cen svých produktů a tím i zisku.

Hrozba substitutů roste především tehdy:

- pokud existuje velké množství substitutů na trhu,
- pokud je vysoká pravděpodobnost, že se hrozba substitutů objeví v budoucnosti,
- pokud podniky nabízejí (i nadále budou nabízet) substituty za nižší ceny než cena stávajícího výrobku podniku (hodnota užítku je srovnatelná),
- pokud podniky nabízejí (i nadále budou nabízet) substituty s lepšími užitnými vlastnostmi.

Podnik zajímá stanovisko vůči těm silám, které se jeví v odvětví jako zcela klíčové. PEST analýza spolu s Porterovým modelem pěti konkurenčních sil představuje pro podnik komplexní představu o hlavních faktorech ovlivňujících podnik z vnějšího prostředí a umožňuje poznat atraktivitu odvětví i nejvhodnější způsoby být úspěšný v konkurenčním boji (Petřík, 2005).

4.3 SWOT analýza

Pro potřebu celkového shrnutí předchozích dílčích analýz vnějšího i vnitřního prostředí podniku je do práce zařazena SWOT analýza. Jejím základem jsou informace z předchozích analýz. Zahrnuje klíčové silné (Strengths) a slabé stránky (Weaknesses) podniku plynoucí z analýzy vnitřního prostředí a zároveň také příležitosti (Opportunities) a hrozby (Threats), kterým podnik čelí a jsou identifikovány prostřednictvím analýz vnějšího prostředí (Kotler, Keller, 2013).

Podstatné je poznamenat, že silné stránky (kompetence, zdroje či schopnosti) představují pro podnik důležitou roli, protože pomáhají vymezit jeho konkurenční výhody, které jsou důležité pro definování jeho budoucí podnikové. Slabé stránky právě naopak představují absenci zdrojů nebo schopností, které výkonnost podniku snižují. Příležitosti představují současné nebo budoucí podmínky vnějšího prostředí příznivé pro výstupy podniku (současné či budoucí). Hrozby představují pravý opak. Důležité je upozornit, že i když by měly být příležitosti a hrozby identifikovány prostřednictvím analýz vnějšího prostředí, a silné a slabé stránky prostřednictvím analýz vnitřního prostředí, nelze to chápat absolutně (Pahl, 2009).

SWOT analýza představuje podstatu, z níž má vycházet strategie konkrétního podniku. Nezbytné je, aby byla zaměřena na účel, který sleduje, na významné a relevantní skutečnosti a jevy. Následně, na základě identifikovaných nejvýznamnějších silných a slabých stránek, hrozeb a příležitostí a prostřednictvím jejich kombinace, se podnik může rozhodnout, jakou strategii zvolí. Vytvořená SWOT matice zaznamenává klíčové faktory a generuje alternativy strategií (Kotler, Keller, 2013).

Obecně je možno rozlišit čtyři základní strategie rozvoje podniku (Jakubíková, 2013):

WO strategie (strategie hledání; mini - maxi):

- orientuje se na překonávání, resp. odstranění slabých stránek prostřednictvím příležitostí,
- pro její realizaci bývá zvykem nutnost získání dalších zdrojů, aby bylo možné příležitost využít.

SO strategie (strategie využití; maxi - maxi):

- zaměřuje se na silné stránky podniku, aby prostřednictvím nich využila, zhodnotila příležitosti identifikované ve venkovním prostředí,
- avšak podnik musí respektovat i možný vliv slabých stránek a ošetřit i nalezené hrozby.

WT strategie (strategie vyhýbání se; mini - mini):

- orientuje se na překonání, resp. odstranění slabých stránek a vyhnutí se hrozbám z vnějšího prostředí podniku,
- představuje „boj o přežití“ daného podniku.

ST strategie (strategie konfrontace; maxi - mini):

- zaměřuje se na konfrontování silných stránek podniku s hrozbami vnějšího prostředí (na jejich odvrácení).

Při výběru vhodné strategie je vždy nutné nejprve vyloučit možnost, že zjištěné rizikové faktory (slabé stránky a hrozby) by způsobily destrukci uvažované strategie, jinak řečeno, že podnik se nenachází v pozici pro strategii WT. Podstatou SWOT analýzy je návrh strategie, která eliminuje slabiny a hrozby, a to s využitím silných stránek a strategických příležitostí. Výhodou využití SWOT analýzy je její univerzálnost, srozumitelnost a relativní jednoduchost. Na straně druhé, se potýká i se slabinami plynoucími z rizika vysoké subjektivity, které je však možné redukovat například prostřednictvím jednotného metodického postupu při její realizaci (Kotler, Keller, 2013).

5 Ekonomická analýza podniku ČEPS

V této části práce bude provedena ekonomická a finanční analýza vybraných ukazatelů společnosti ČEPS. Veškerá potřebná data ke zpracování finanční analýzy byla získána z dostupných zdrojů, na internetových stránkách společnosti ČEPS, kde je k dispozici výroční zpráva za období 2015 až 2019.

Finanční analýzou bude proveden rozbor celkového hospodaření a finanční situace zkoumané firmy. Nejprve bude provedena majetková a finanční struktura podniku s vertikální analýzou aktiv a pasiv, poté bude zanalyzována analýza výnosů, rozbor nákladů a výsledek hospodaření. Pro lepší přehlednost budou data rozdělena do tabulek a následně graficky znázorněna.

U rozdílových ukazatelů bude vyhodnocen čistý pracovní kapitál a čisté pohotovostní prostředky. Důležitou součástí práce bude rozbor poměrových ukazatelů, zejména rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti společnosti ČEPS.

Poslední podkapitola se bude zabývat souhrnnými ukazateli, kde bude zjištěna provedením bilanční analýzy celková stabilita společnosti.

5.1 Základní údaje o společnosti

Firma: ČEPS, a.s.

Datum vzniku: 1998

IČO: 24670111

Základní kapitál: 10 534 882 647 Kč

Právní forma: Akciová společnost

Předmět podnikání: přenos elektřiny, dále pak montáž, opravy a revize elektrických zařízení a další činnosti související s elektronickými a telekomunikačními zařízeními

5.1.1 O společnosti

Společnost ČEPS byla založena 20.8. 1998 vyčleněním divize od společnosti ČEZ, a. s., ČEPS je ovládanou osobou Ministerstvem průmyslu a obchodu, a tak je jediným akcionářem společnosti Česká republika. Zároveň Ministerstvo průmyslu a obchodu s pověřením státu provádí výkon akcionářských práv. Na ČEPS se vztahují povinnosti vycházející z energetického zákona, a to především spolehlivý a bezpečný přenos elektrické energie, který zajišťuje dispečerské řízení přenosové soustavy.

Jako držitel licence na přenos elektřiny udělené Energetickým regulačním úřadem působí ČEPS na území České republiky jako výhradní provozovatel přenosové soustavy (PPS). Přenosovou soustavou se rozumí elektrická vedení 400kV a 220kV. Dále udržuje 44 rozvodů se 79 transformátory. Společnost zajišťuje přeshraniční přenosy pro import, export a tranzit elektrické energie a podílí se na vývoji liberalizovaného trhu s elektřinou v ČR i v Evropě.

ČEPS je tedy státní podnik s monopolním postavením na trhu, který je do velké míry ovlivňován Energetickým regulačním úřadem (ERÚ). Tak aby společnost nemohla zneužívat svého postavení na trhu, ERÚ reguluje ceny distribuované elektrické energie. Jako regulovaný subjekt může dosahovat pouze určité úrovně zisku. Pokud by se od stanovených hodnot odchyloval, byly by tyto odchylky zahrnuty do regulačních parametrů v následujícím období.

Společnost ČEPS se jako energetická firma zabývá distribucí a přenosem elektrické energie. Přenášenou elektřinu nevyrábí, ani nedodává konečným spotřebitelům, přesto je přenosová soustava velmi důležitým mezičlánkem pro přenos elektřiny.

5.2 Absolutní a tokové ukazatele

5.2.1 Majetková struktura

Finanční analýzou bude proveden rozbor majetkové a finanční struktury podniku, kde na straně aktiv bude přehled o výši a struktuře majetku, na straně pasiv pak způsob financování majetku. V přehledových tabulkách jsou uvedeny hodnoty v miliónech Kč. Z těchto hodnot se sestaví vertikální analýza aktiv i pasiv podniku, posuzující procentuální

vývoj vybraných položek rozvahy. Poté bude provedena analýza vybraných výnosů a nákladů z výkazu zisku a ztráty a vývoj výsledku hospodaření za účetní období.

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Aktiva celkem	34 987	35 547	37 017	40 800	42 723
Dlouhodobý majetek	31 282	33 765	35 100	36 247	38 647
Dlouhod. nehmotný majetek	479	530	432	425	393
Dlouhod. hmotný majetek	30 770	33 201	34 634	35 788	38 220
Dlouhod. finanční majetek	33	34	34	34	34
Oběžná aktiva	3 689	1 761	1 892	4 530	4 041
Zásoby	109	123	118	110	105
Dlouhodobé pohledávky	35	15	15	55	15
Krátkodobé pohledávky	1 023	858	716	806	976
Finanční majetek	2 522	765	1 043	3 559	2 945
Ostatní aktiva	16	21	25	23	35

Tabulka 1 – Majetková struktura společnosti ČEPS 2015 až 2019 (v mil. Kč)
Zdroj: vlastní zpracování



Graf 1 – Majetková struktura společnosti ČEPS (v mil. Kč)
Zdroj: vlastní zpracování dle rozvahy

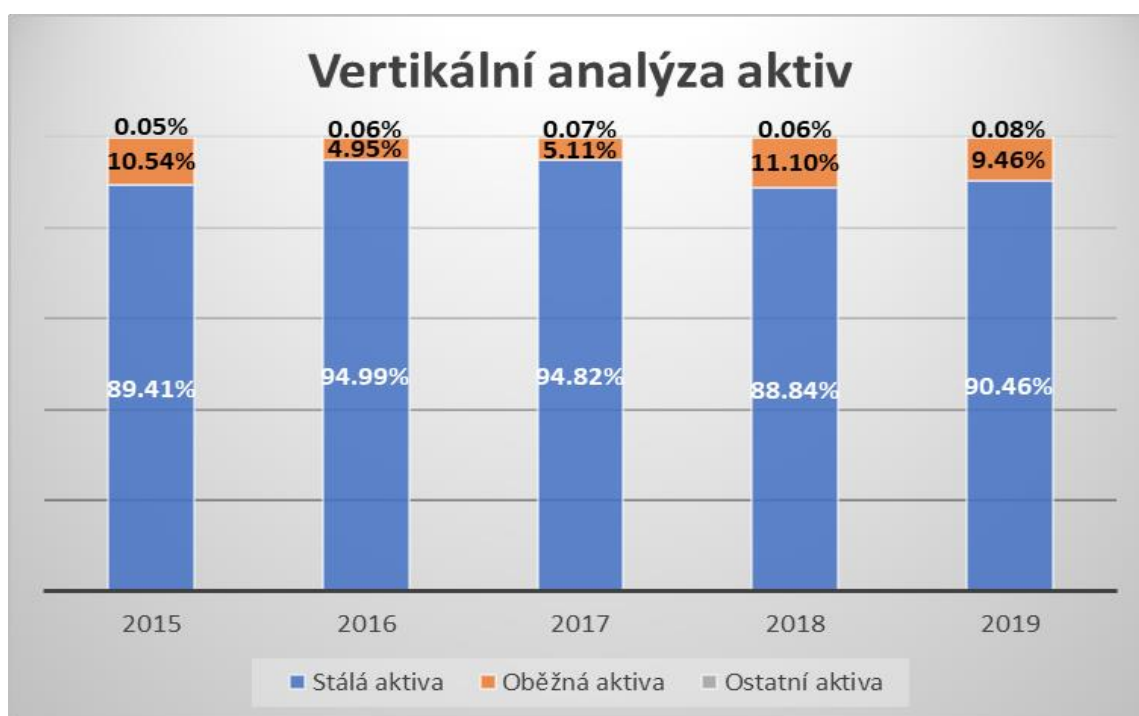
Majetková struktura je závislá na předmětu činnosti podniku. Pro energetické společnosti převažuje zpravidla dlouhodobý majetek, přičemž zásoby bývají minimální. To se potvrdilo v tabulce 1, kde nejvyšší podíl majetkové struktury podniku tvoří dlouhodobý

majetek, který rostl za celé sledované období. Tento růst je zapříčiněn rozsáhlou investiční činností, kdy je patrná přeměna nedokončeného dlouhodobého majetku na majetek dokončený. Nejvýznamnější investice zahrnují zejména rozšíření, rekonstrukce nebo modernizace české přenosové soustavy, z důvodu zajištění bezpečného a spolehlivého přenosu elektrické energie.

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Aktiva celkem	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Stálá aktiva	89.41%	94.99%	94.82%	88.84%	90.46%
Oběžná aktiva	10.54%	4.95%	5.11%	11.10%	9.46%
Ostatní aktiva	0.05%	0.06%	0.07%	0.06%	0.08%

Tabulka 2 – Vertikální analýza

Zdroj: vlastní zpracování dle rozvahy



Graf 2 – Vertikální analýza aktiv

Zdroj: vlastní zpracování

Základem pro výpočet vertikální analýzy jsou celková aktiva. Dlouhodobý majetek a oběžná aktiva jsou pak podíly na celových aktivech, vyjádřených v procentech. Dlouhodobý majetek tvoří přibližně 90% aktiv sledované společnosti ČEPS. Oběžná aktiva v letech 2015, 2018 a 2019 tvoří přibližně jednu desetinu. Roky 2016 a 2017 tvoří přibližně 5 % celkových aktiv.

Provedená vertikální analýza ukazuje, že majetková struktura této firmy souhlasí s typem oboru příslušného podnikání firmy. Jak již bylo uvedeno výše, u energetických společností se preferuje majetková struktura se zdůrazněním na stálá aktiva, čehož podnik ve velké míře dosahuje.

Nejvýznamnější položku tvoří dlouhodobý hmotný majetek. Z hodnot vyplývá, že právě z dlouhodobého hmotného majetku má firma rozloženou většinu finančních prostředků, které jsou vázány v samostatných movitých věcech, v budovách, stavbách, vedeních ZVN (zvláště vysokého napětí), transformačních stanicích a rozvodnách. Např. nejvýznamnějším dlouhodobým hmotným majetkem uvedeným v užívání byla modernizace vedení V402 v celkové výši 856 mil. Kč, nebo v roce 2018 to byla modernizace transformační stanice Verněřov v celkové hodnotě 623 mil. Kč.

5.2.2 Finanční struktura

Finanční struktura ukazuje, z jakých zdrojů je ve společnosti financován majetek. Tabulka č. 3 ukazuje majetek společnosti ČEPS, a to vlastní kapitál, cizí zdroje a ostatní pasiva za sledované období 2015 až 2019.

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Pasiva celkem	34 988	35 548	37 017	40 800	42 723
Vlastní kapitál	23 707	24 760	26 581	28 259	30 396
Základní kapitál	10 535	10 535	10 535	10 535	10 535
Fondy ze zisku	6 414	6 999	7 656	8 046	8 806
Hospodářský výsledek minulých let	5 100	5 542	6 042	6 971	7 790
Hospodářský výsledek běžného účetního období	1 658	1 684	2 348	2 707	3 265
Cizí zdroje	10 777	10 035	9 337	11 712	11 519
Rezervy	154	335	264	267	471
Dlouhodobé závazky	7 436	7 348	6 764	9 198	8 352
Krátkodobé závazky	3 187	2 352	2 309	2 247	2 696
Ostatní pasiva	504	753	1 099	829	808

Tabulka 3 – Finanční struktura společnosti ČEPS (v mil. Kč)

Zdroj: vlastní zpracování dle rozvahy



Graf 3 – Struktura celkových pasiv (v mil. Kč)

Zdroj: vlastní zpracování dle rozvahy

Základní kapitál společnosti ČEPS je neměnný a pohybuje se za celé sledované období ve výši 10 535 mil. Kč, rostl však vlastní kapitál a to především díky navyšujícímu se zisku a s tím spojenému nárůstu hospodářského výsledku. V roce 2015 byl vlastní kapitál ve výši 23 707 mil. Kč, v roce 2019 už dosahoval 30 396 mil. Kč. Kromě roku 2015 tvoří cizí zdroje přibližně třetinu celkových pasiv, v roce 2015 až 2017 měly sestupnou tendenci, v roce 2018 se cizí zdroje zvýšily. Zásahu na tom měly především krátkodobé závazky, které se v roce 2019 zvýšily, zatímco v letech 2015 až 2018 klesaly.

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Pasiva celkem	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Vlastní kapitál	67.76%	69.65%	71.81%	69.26%	71.15%
Cizí zdroje	30.80%	28.23%	25.22%	28.71%	26.96%
Ostatní pasiva	1.44%	2.12%	2.97%	2.03%	1.89%

Tabulka 4 – Vertikální analýza vybraných pasiv

Zdroj: vlastní zpracování dle rozvahy



Graf 4 – Vertikální analýza pasiv

Zdroj: vlastní zpracování dle rozvahy

Tabulka 4 ukazuje, že základní kapitál tvoří přibližně dvě třetiny celkových pasiv společnosti ČEPS. Cizí zdroje tvoří přibližně jednu třetinu z celkových pasiv. Z vertikální analýzy pasiv lze tedy konstatovat, že se znovu potvrdila, ve všech sledovaných obdobích firmy, odpovídající strukturu pasiv v této oblasti podnikání, neboť z obecného hlediska platí, že energetické společnosti mají zvýšenou tendenci využívat ve finanční struktuře podniku vlastní zdroje financování. Ve sledovaném období nebyla evidována výraznější změna velikosti pasiv.

5.3 Analýza bilančních pravidel

V této kapitole je vyjádřeno zlaté bilanční pravidlo a zlaté pari pravidlo. Pomocí těchto pravidel lze zjistit, zda dosahuje firma finanční rovnováhy a stability. Lze tedy říct, že slouží jako určité vodítko pro vedení firmy.

5.3.1 Zlaté bilanční pravidlo

Pro zlaté bilanční pravidlo platí, že firma by měla mít dlouhodobá aktiva kryta dlouhodobými pasivy a krátkodobá aktiva kryta krátkodobými pasivy. Z toho se dá vyvodit, že dlouhodobý majetek by měl být financován především z vlastních a/nebo dlouhodobých cizích zdrojů a oběžná aktiva z krátkodobých cizích zdrojů. Pokud se

nebudou přiřazovat zdroje a majetek podniku podle výše uvedeného pravidla, dojde k dražšímu financování podnikového majetku. Tato situace nastala v letech 2016 a 2017, kdy dlouhodobá aktiva převyšovala dlouhodobá pasiva.

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Dlouhodobá aktiva	31 282	33 764	35 100	36 247	38 647
Dlouhodobá pasiva	31 288	32 443	33 609	37 725	39 219
	Splněno	Nesplněno	Nesplněno	Splněno	Splněno

Tabulka 5 – Zlaté bilanční pravidlo (v mil. Kč)

Zdroj: vlastní zpracování dle rozvahy

5.3.2 Zlaté pari pravidlo

Pari pravidlo vyžaduje, aby dlouhodobý majetek byl financován pouze vlastním kapitálem, a je tudíž přísnější než zlaté bilanční pravidlo. Z tabulky níže lze vyzorovat, že toto pravidlo nebylo splněno ani v jednom roce sledovaného období. Na druhou stranu je doporučováno, aby firmy měly více dlouhodobého majetku než vlastního kapitálu, tak aby byl otevřený prostor pro financování cizím kapitálem, a díky tomu mít možnost zvyšovat rentabilitu podniku. Uvedené pojetí způsobu financování vyjadřuje vyšší míru konzervativismu.

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Dlouhodobý majetek	31 282	33 764	35 100	36 247	38 647
Vlastní kapitál	23 707	24 760	26 581	28 259	30 396
	Nesplněno	Nesplněno	Nesplněno	Nesplněno	Nesplněno

Tabulka 6 – Zlaté bilanční pravidlo (v mil. Kč)

Zdroj: vlastní zpracování dle rozvahy

5.4 Analýza výnosů

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Výnosy celkem	17 618	19 018	20 098	22 958	25 089
Tržby za aukce vč. shippingu	4 291	4 407	6 564	8 577	10 246
Tržby za systémové služby vč. vyrovnání	6 430	6 141	5 920	5 944	4 885
Ostatní tržby z prodeje služeb PPS	6 479	6 580	7 381	8 170	9 545
Ostatní provozní výnosy	189	152	213	203	276
Finanční výnosy	230	1 737	21	64	139

Tabulka 7 – Výnosy společnosti ČEPS (v mil. Kč)

Zdroj: vlastní zpracování dle rozvahy

Z tabulky 7 je patrná rostoucí tendence výnosů ve všech sledovaných letech, kdy největší hodnota byla dosažena v roce 2019, výnos činil 25 089 mil Kč. Většina výnosů podléhá cenové regulaci a jejich objem je zároveň určen cenovým rozhodnutím ERU (energetický regulační úřad). Proti tomu nákup služeb, elektrické energie na krytí ztrát a materiálu je ovlivňován trhem. V souvislosti s činností MC shippingu (mezistátní propojení trhů) měl výrazný vliv na růst výnosů a ve stejné výši i nákladů objem přenesené energie.

Nejzásadnější dopad na výši výnosů zaznamenaly tržby z prodeje služeb provozovatele přenosové soustavy (PPS), které se podílely z 98,4 % na celkovém objemu výnosů. Jednou z hlavních složek výnosů jsou tržby za systémové služby (SyS). Vyšší výnosy za SyS jsou rovněž ovlivněny růstem ekonomiky a teplotně nadprůměrným létem. Další významný vliv na výši tržeb představovala rezervace kapacity – aukce. Nejvýznamnější rozdíl byl zaznamenán na profilu se SEPS (Slovenská elektrizační soustava) hlavně z důvodu rozpojení trhů (tzv. „decoupling“). Důvodem k rozpojení trhů byl velký zájem obchodníků o vývoz na Slovensko, který byl primárně způsoben relativně vysokým průměrným spreadem oblastí DE-CZ-SK a dále směrem na Balkán, kde ve velké části roku chyběla energie kvůli velmi suchému počasí. Finanční výnosy tvoří výnosové úroky, výnosy z podílů a kurzové zisky a ostatní finanční výnosy.

5.5 Analýza nákladů

Z tabulky 8 jsou patrné zvyšující se náklady v celém sledovaném období. Na vysokém nárůstu nákladů se nejvíce podílí navyšující se proměnné náklady v souvislosti s narůstajícími náklady (i výnosy) na MC shippingu (mezistátní propojení trhů).

Vliv na celkovou výši nákladů má především překročení nákladů za nákup energie na krytí ztrát včetně odpovědnosti za odchylku v souvislosti s rostoucí cenou elektřiny, která překonala i očekávání zohledněné v plánu na rok 2018. Zároveň se zvýšily náklady na regulační energii GCC (projekt rozšiřující přeshraniční výměny) a náklady na resale, vzhledem k vyššímu objemu aukcí. Naopak významná úspora nastala v nákladech na ITC, redispečink a podpůrné služby. Osobní náklady tvořili přibližně pětinu stálých provozních nákladů.

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Náklady celkem bez daně z příjmů	15 602	16 946	17 201	19 652	21 049
Proměnné náklady	11 804	11 128	13 117	15 543	16 527
Stálé provozní náklady	3 779	4 096	4 037	4 047	4 412
Finanční náklady	19	1 722	47	61	110

Tabulka 8 – Vývoj nákladů společnosti ČEPS (v mil. Kč)

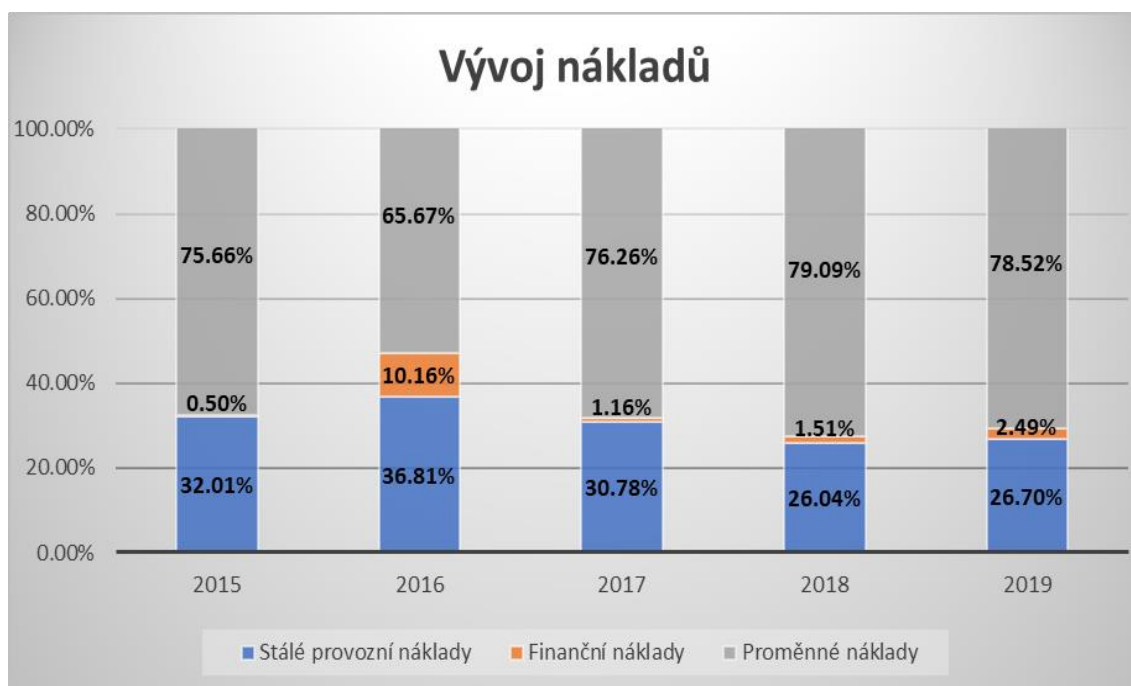
Zdroj: vlastní zpracování dle rozvahy

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Náklady celkem bez daně z příjmů	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Proměnné náklady	75.66%	65.67%	76.26%	79.09%	78.52%
Stálé provozní náklady	32.01%	36.81%	30.78%	26.04%	26.70%
Finanční náklady	0.50%	10.1%	1.16%	1.51%	2.49%

Tabulka 9 - Vývoj nákladů společnosti ČEPS

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 9 lze také vyčíst velký nárůst finančních nákladů v roce 2016, který by zapříčiněn prodejem cenných papírů koncem prvního čtvrtletí.



Graf 5 – Vývoj nákladů společnosti ČEPS

Zdroj: vlastní zpracování

5.6 Analýza výsledku hospodaření

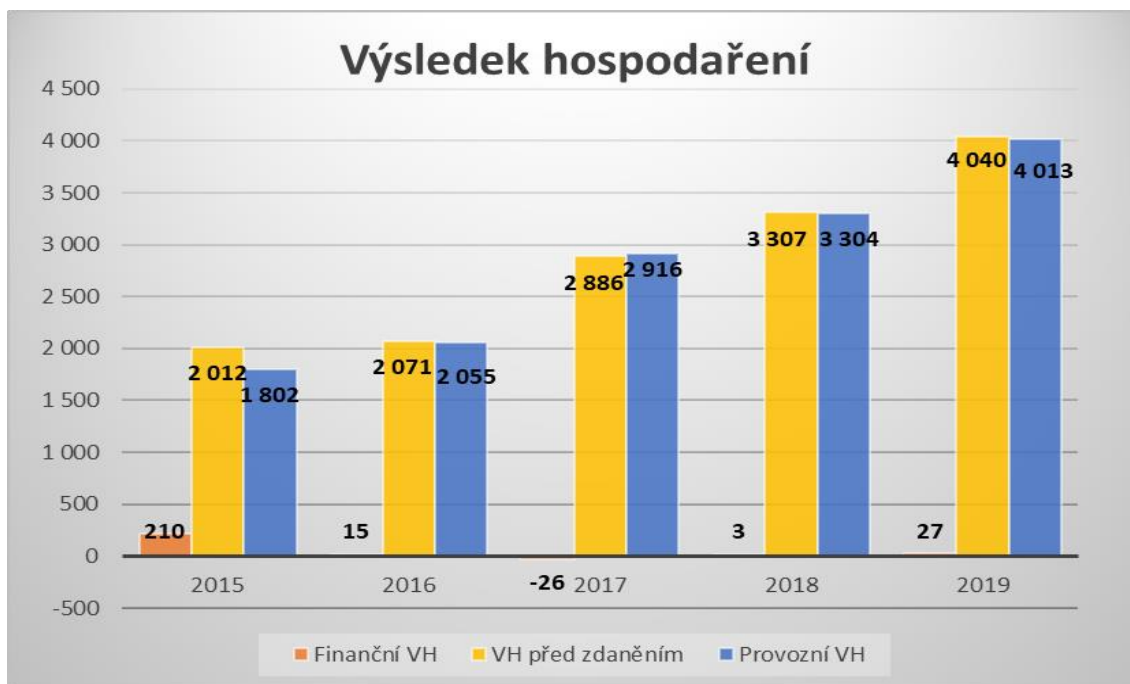
Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Provozní VH	1 802	2 055	2 916	3 304	4 013
Finanční VH	210	15	-26	3	27
VH před zdaněním	2 012	2 071	2 886	3 307	4 040

Tabulka 5 – Vývoj výsledku hospodaření společnosti ČEPS

Zdroj: vlastní zpracování

Společnost ČEPS jako regulovaný subjekt může dosáhnout pouze úrovně zisku stanovené regulačními parametry, které určuje Energetický regulační úřad. Pokud se dosažená skutečnost v běžném roce odchyluje od stanovených hodnot, jsou tyto odchylky (korekční faktory) zahrnuty do regulačních parametrů v budoucím období a tím ovlivňují hospodářské výsledky společnosti s dvouletým posunem.

Za rok 2019 bylo dosaženo hospodářského výsledku před zdaněním 4 040 mil. Kč.



Graf 6 – Vývoj výsledku hospodaření (v mil. Kč)

Zdroj: vlastní zpracování dle rozvahy

Jak ukazuje graf 6, výsledek hospodaření před zdaněním za sledované období rostl, finanční VH byl v roce 2015 210 mil. Kč, zatímco v roce 2016 klesl na hodnotu 15 mil. Kč, v roce 2017 klesl na hodnotu -26 mil. Kč a v roce 2018 se zvýšil na hodnotu 3 mil. Kč a v roce 2019 se zvýšil na hodnotu 27 mil. Kč. Provozní VH byl nejvyšší v roce 2019, kdy dosahoval výše 4 013 mil. Kč. V celém sledovaném období provozní VH rostl.

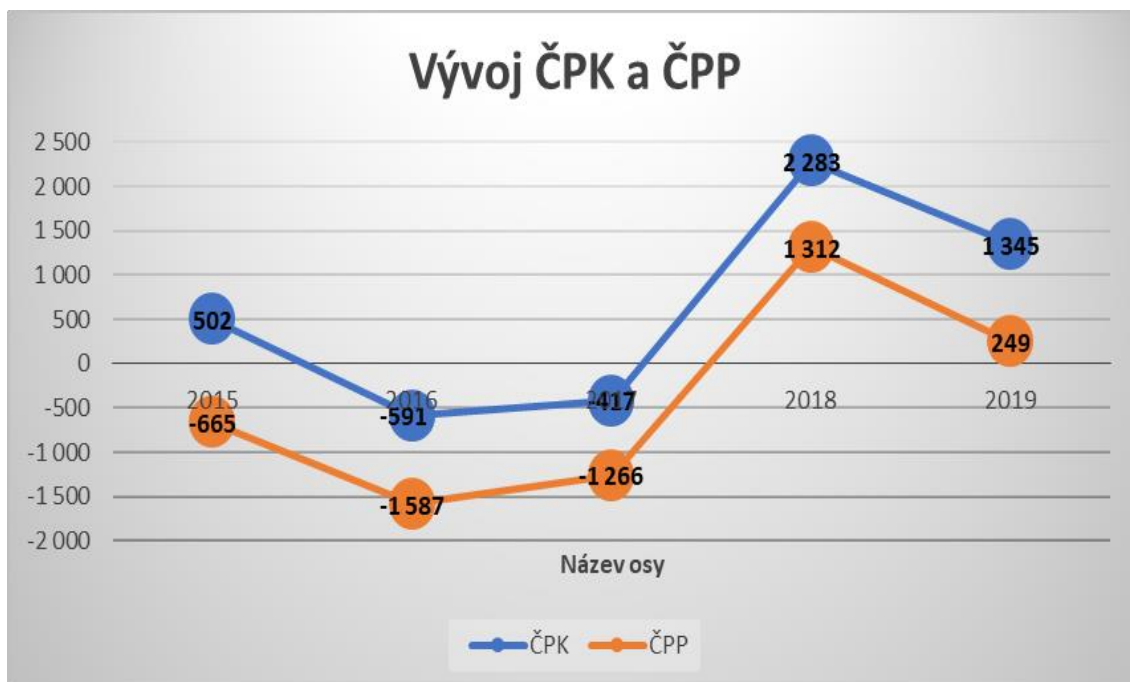
5.7 Rozdílové ukazatele

U Rozdílových ukazatelů je vyhodnocen čistý pracovní kapitál a čistý pohotovostní prostředky. Tyto ukazatele jsou významnými indikátory platební schopnosti podniku. Kladná hodnota vyjadřuje možnost hradit své finanční závazky.

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Oběžná aktiva	3 689	1 761	1 892	4 530	4 041
Celkem pohotové prostředky	2 522	765	1 043	3 559	2 945
Krátkodobé závazky	3 187	2 352	2 309	2 247	2 696
ČPK	502	-591	-417	2 283	1 345
ČPP	-665	-1 587	-1 266	1 312	249

Tabulka 6 – Čistý pracovní kapitál a čistý pracovní majetek

Zdroj: vlastní zpracování dle rozvahy



Graf 7 – Vývoj čistého pracovního kapitálu a majetku

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 9 ve sledovaném období ukazuje, že ČPK dosahuje v letech 2016 a 2017 záporných čísel. Důvodem byly především nízké hodnoty oběžných aktiv. Z grafu 7 je dále patrný velký propad ČPP mezi lety 2015 až 2017 a následný strmý růst na kladné hodnoty mezi roky 2018 a 2019. Z Tabulky 9 lze vyvodit, že tento nárůst byl zapříčiněn hlavně díky narůstajícím oběžným aktivům. Příčinou nízkých hodnot ČPP, byly velmi malé hodnoty celkových pohotových prostředků a oběžných aktiv. Velmi pozitivně lze vnímat hlavně rok 2018, kde lze identifikovat kladný nárůst ČPK a ČPP především díky vysokým hodnotám oběžných aktiv a celkových pohotových prostředků. Krátkodobé závazky byly převážně stejné, až na rok 2015, kdy jejich vysoká hodnota zapříčinila negativní projev vyhodnoceného ČPP.

Z výsledků lze vyvodit, že v letech 2015, 2018 a 2019 bylo disponováno finanční rezervou pro mimořádné výdaje. Avšak nutné je zvážit, zda v roce 2018 nebyla výše oběžných aktiv příliš vysoká. Dále se ukazuje, že v letech 2016 a 2017 byl nedostatek likvidních peněžních prostředků. Důvodem byla především nižší hotovost a peníze na bankovních účtech.

5.8 Poměrové ukazatele

V této podkapitole budou vyhodnoceny ukazatelé rentability, likvidity a zadluženosti. Největší váha bývá směřována na ukazatele rentability a likvidity.

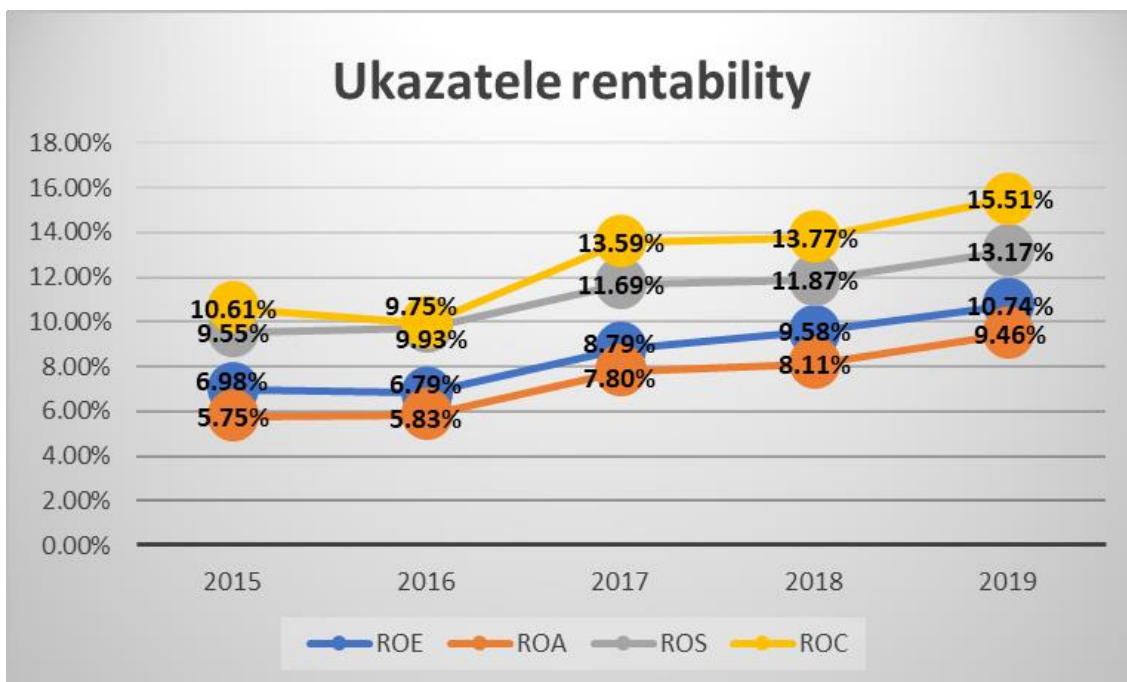
5.8.1 Analýza rentability

Analýza rentability se vypočítává z celkových aktiv, vlastního kapitálu, tržeb, celkových nákladů, provozního výsledku hospodaření (EBIT) a zisku po zdanění (EAT). Pomocí vzorců a výročních zpráv společnosti ČEPS, která tyto ukazatele sleduje, jsou vypočítané hodnoty zaneseny do tabulek a zpracovány do grafické podoby pro lepší přehlednost. Pomocí těchto hodnot bude uvedena rentabilita vlastního kapitálu (ROE), rentabilita aktiv (ROA), tržeb (ROS) a rentabilita nákladů (ROC).

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Celková aktiva	34 987	35 547	37 017	40 800	42 723
Vlastní kapitál	23 707	24 760	26 581	28 259	30 396
Tržby	17 332	17 256	19 994	22 811	24 792
Celkové náklady	15 602	16 946	17 202	19 652	21 049
EBIT	2 012	2 071	2 887	3 307	4 040
EAT	1 655	1 682	2 337	2 707	3 264
ROE	6.98%	6.79%	8.79%	9.58%	10.74%
ROA	5.75%	5.83%	7.80%	8.11%	9.46%
ROS	9.55%	9.75%	11.69%	11.87%	13.17%
ROC	10.61%	9.93%	13.59%	13.77%	15.51%

Tabulka 7 – Ukazatelé rentability společnosti ČEPS

Zdroj: vlastní zpracování dle rozvahy



Graf 8 – Vývoj ukazatelů rentability

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnoty vycházející z analýzy rentability jsou kladné a všechny mají, až na rok 2016, ve sledovaném období vzrůstající tendenci. Tuto situaci lze považovat za uspokojivou.

Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) ukazuje výnosnost kapitálu vloženého do společnosti ČEPS. Největší hodnota byla zaznamenána v roce 2019, kdy jedna investovaná koruna přinesla 0,1074 Kč čistého zisku. Pokles byl zaznamenán pouze v roce 2016. Důvodem byl narůstající vlastní kapitál při téměř stejné hodnotě EAT. Rentabilita vlastního kapitálu je klíčovým ukazatelem především pro akcionáře, společníky a další investory.

Rentabilita aktiv

Rentabilita aktiv (ROA) vyjadřuje produkční sílu a poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na způsob financování. Důležité je tedy to, zda podnik dokáže efektivně využít svoji majetkovou bázi. Rentabilita aktiv se pohybuje od 5,75 do 9,46 % v kladné hodnotě. Oproti ostatním ukazatelům rentability se hodnota ROA nesnížila ani v jednom roce ze sledovaného období, ale stabilně rostla. Z největší dosažené výnosnosti vyplývá, že jedna koruna celkového kapitálu vytvořila společnost 0,0946 Kč zisku.

Rentabilita tržeb

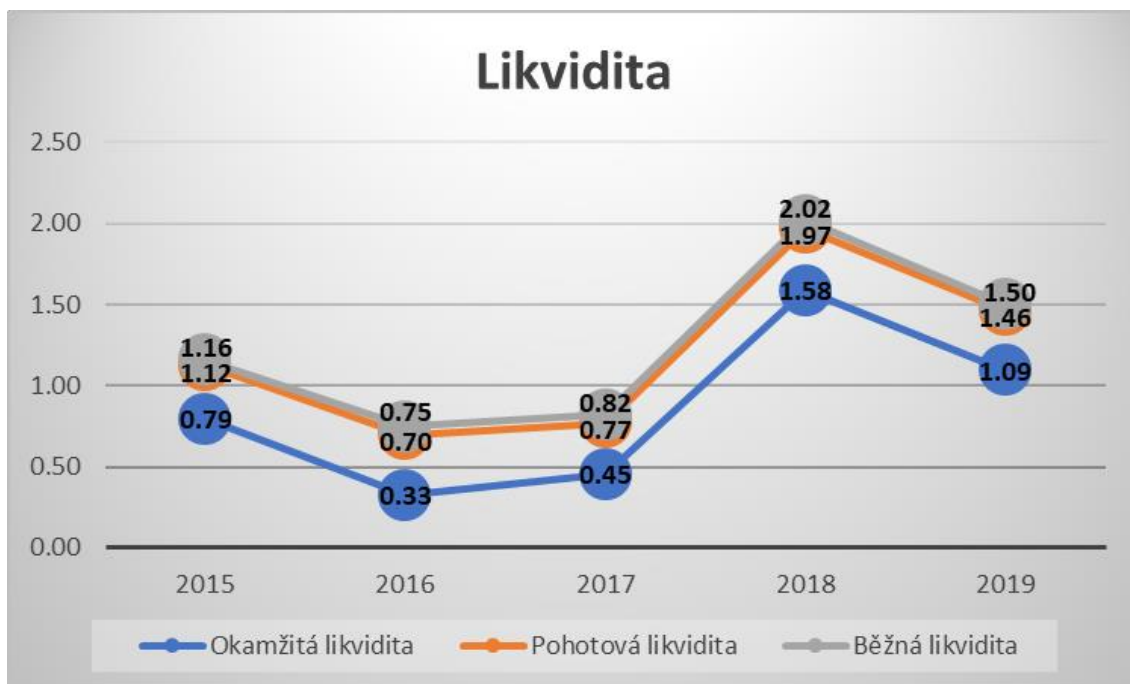
Rentabilita tržeb (ROS) ukazuje, kolik korun čistého zisku připadá na jednu korunu tržeb. Z výše uvedené tabulky tak vyplývá, že v průměru na jednu korunu tržeb připadá od 9,55 do 13,17 % korun z čistého zisku v závislosti na příslušném roce. Hodnoty jsou opět kladné a vykazující rostoucí trend lze považovat za dobrý signál výkonnosti obchodní činnosti.

Rentabilita nákladů

Rentabilita nákladů (ROC) vyjadřuje kolik korun čistého zisku připadá na jednu korunu nákladů. Je vždy hodnocen v trendu (tedy srovnání více období) a používá se pro znázornění relativní úrovně nákladů. Na jeho velikost má vliv především změna nákladů, změna ceny prodávaných výrobků či služeb, změna struktury portfolia našich produktů, změna prodejní marže, celková výše tržeb, kurzové rozdíly a další. Z výše uvedené tabulky vyplývá, že v průměru na jednu korunu nákladů připadá od 10,61 do 15,51 haléřů z čistého zisku v závislosti na příslušném roce.

5.8.2 Analýza likvidity

Z grafu 9 vyjadřující likviditu je patrná singularita mezi pohotovostní likviditou a likviditou běžnou. Tyto dvě křivky se navzájem téměř kopírují. To je způsobeno velikostí zásob, které se celé sledovaného období pohybovali okolo 100 mil. Kč.



Graf 9 – Analýza likvidity

Zdroj: vlastní zpracování

V následující tabulce 11 byly porovnány hodnoty likvidit společnosti ČEPS s jejich doporučenými hodnotami. V této souvislosti bylo zjištěno, že běžná likvidita nebo také likvidita 3. stupně se v letech 2015 až 2017 nenacházela v doporučeném rozsahu a vyplývá z toho, že by firma mohla mít problémy s uhrazením krátkodobých závazků, jako například v letech 2016 a 2017, kdy likvidita byla pod hodnotou jedna, což znamená, že pokud by prodali veškerá svá oběžná aktiva, nestačilo by to na uhrazení všech krátkodobých závazků. Dá se však předpokládat, že takto velkou společností by to nemělo nijak existenčně ohrozit.

U pohotové likvidity nebyly v doporučeném rozsahu roky 2016 a 2017, které se nacházely pod hodnotou 1. Pro tyto roky platí stejné riziko jako u běžné likvidity. V roce 2018 hodnota přesahovala doporučenou vrchní hranici, což ukazuje na nadměrnou výši oběžných aktiv, a tudíž na neefektivní využití vložených prostředků do podniku. Vyšší hodnota ukazatele likvidity 2. stupně není příznivá z pohledu akcionáře.

Oproti ostatním ukazatelům likvidity dosahovali hodnoty okamžité likvidity v letech 2016 a 2017 doporučených hodnot. U ostatních roků byla zaznamenána vyšší hodnota ukazatele.

Důvodem byl nárůst krátkodobého finančního majetku. Na základě dat z MPO bylo zjištěno, že v porovnání se společnostmi podnikající ve stejném odvětví měl ČEPS v letech 2015 až 2017 nižší hodnoty likvidity, než byl průměr. Naopak v roce 2018 byly hodnoty nadprůměrné. V roce 2019 se zjištěné hodnoty od ostatních významně nelišily.

Položka	2015	2016	2017	2018	2019	Doporučené hodnoty
Okamžitá (1. stupně)	0.79	0.33	0.45	1.58	1.09	0.2 - 0.6
Pohotová (2. stupně)	1.12	0.70	0.77	1.97	1.46	1 - 1.5
Běžná (3. stupně)	1.16	0.75	0.82	2.02	1.50	1.5 - 2.5

Tabulka 8 – Analýza likvidity

Zdroj: vlastní zpracování

5.8.3 Analýza zadluženosti

Ze zjištěných hodnot v tabulce 12 lze identifikovat míru zadlužení firmy a schopnost se s touto zadlužeností vypořádat. Podstatou analýzy zadluženosti je nalezení optimálního vztahu mezi vlastním a cizím kapitálem.

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
Celková zadluženost	30.80%	28.23%	25.22%	28.71%	26.96%
Koeficient samofinancování	67.76%	69.65%	71.81%	69.26%	71.15%
Úrokové krytí	25150.00%	11505.56%	11548.00%	7515.91%	5386.67%
Stupeň finanční samostatnosti	45.46%	40.53%	35.13%	41.45%	37.90%

Tabulka 9 – Analýza zadluženosti

Zdroj: vlastní zpracování

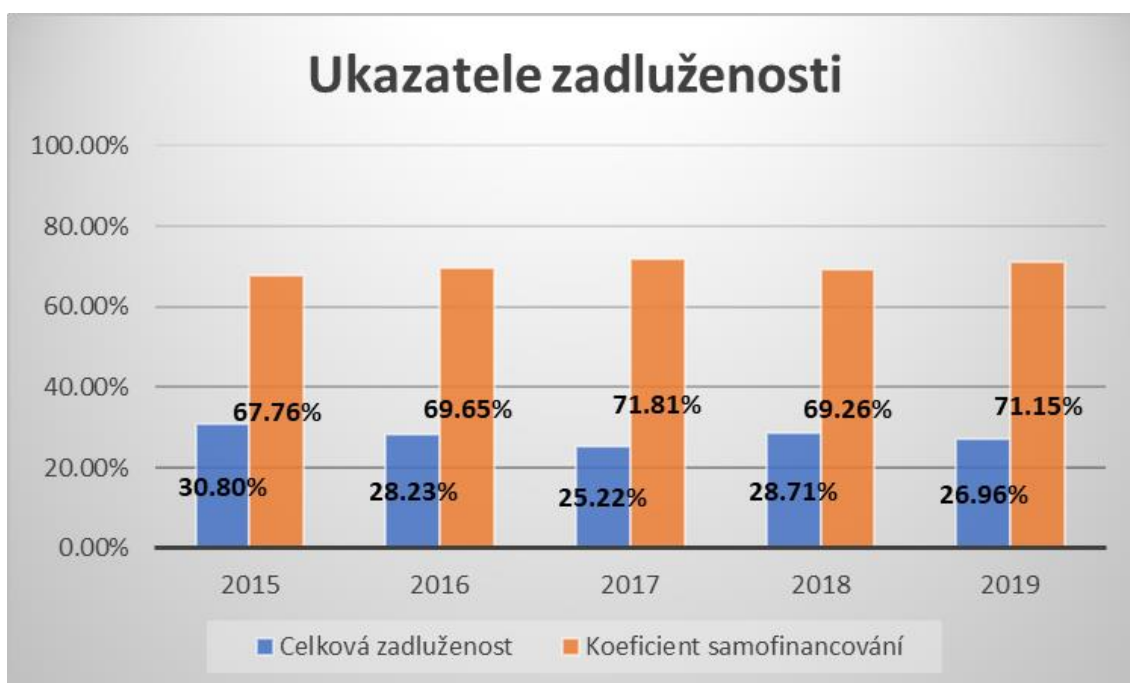
Celková zadluženost u společnosti ČEPS byla za celé sledované období přibližně stejná a pohybovala se okolo 28 %. Nejvyšší hodnota byla 30,8 % v roce 2015, z čehož můžeme vyvodit, že oproti ostatních sledovaných letech byl zaznamenán největší nepoměr mezi vlastním a cizím kapitálem. Do 30 % lze celkovou zadluženost považovat za nízkou.

Z tabulky 12 je patrná kolísavost koeficientu samofinancování, kdy k nejvyššímu nárůstu došlo v roce 2017 – 71,81 %. Za rok 2017 je tedy společnost ČEPS schopna financovat svá aktiva ze 71.81 % vlastními zdroji.

Zjištěné hodnoty úrokového krytí nás informují o tom, kolikrát zisk převyšuje placené úroky a tedy, jak je podnik schopen splácet náklady na cizí kapitál. Z tabulky 12 je evidentní, že společnost ČEPS má mimořádně vysoké prostředky na pokrytí nákladů na vypůjčený kapitál. Jako dostatečné se považuje pokrytí úroku ziskem 3 až 6krát, avšak

společnost ČEPS má v roce s nejmenším úrokovým krytí k dispozici provozní zisk, který by splatil úroky téměř 54krát. Snižující tendence poklesu úrokového krytí je zapříčiněna vzrůstající hodnotou nákladového úroku.

Stupeň finanční samostatnosti, nebo také finanční páka, nám vyjadřuje, poměr mezi cizími a vlastními zdroji. Krajiní mez cizího kapitálu se považuje hodnota 70 %. Nejvyšší hodnota cizího kapitálu byla v roce 2015 45.46 %. Z tohoto důvodu můžeme vyhodnocený ukazatel finanční samostatnosti ve sledovaném období hodnotit pozitivně. Takto zjištěná větší míra financování cizími zdroji je pro společnost z hlediska vysoké nákladnosti vlastního kapitálu příznivá.



Graf 10 – Celková zadluženost

Zdroj: vlastní zpracování

5.9 Bankrotní modely

5.9.1 Altmanův model

Tento model umožňuje identifikovat ukazatele, které nejlépe charakterizují finančně-ekonomickou situaci podniku a umožní predikovat jeho další vývoj.

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
x1	0.01	-0.02	-0.01	0.06	0.03
x2	0.15	0.16	0.16	0.17	0.18
x3	0.06	0.06	0.08	0.08	0.09
x4	2.20	2.47	2.85	2.41	2.64
x5	0.50	0.49	0.54	0.56	0.58
Z-score	1.73	1.82	2.11	2.01	2.16

Tabulka 10 – Podklady pro výpočet Altmanova modelu

Zdroj: vlastní zpracování

Z výsledků uvedených v tabulce 13 lze říct, že se firma nachází v tzv. šedé zóně, jelikož se všechny hodnoty ukazatele nachází v rozmezí 1,2 – 2,9. Znamená to, že podnik má nevyhraněnou finanční situaci a z výsledných hodnot nelze jednoznačně určit, zda podnik čeká bankrot nebo ne. Optimistické však je skutečnost, že Z-score má rostoucí tendenci.

5.9.2 Index IN 05

Bankrotní model Index IN 05 je speciálně vytvořený model pro české specifické podmínky. Právě proto se dá usuzovat, že patří k indexům s velmi dobrou vypovídací hodnotou.

Položka	2015	2016	2017	2018	2019
x1	3.25	3.54	3.96	3.48	3.71
x2	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00
x3	0.06	0.06	0.08	0.08	0.09
x4	0.50	0.54	0.54	0.56	0.59
x5	1.16	0.75	0.82	2.02	1.50
IN05	1.22	1.23	1.37	1.43	1.48

Tabulka 11 – Index bonity

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 14 je patrné, že veškeré hodnoty za sledované období se nachází v rozsahu 0,9 – 1,6. Znamená to, že podnik se nachází v tzv. pásmu šedé zóny, a tudíž výsledek není jednoznačný. Pozitivní zůstává fakt, že index ve všech sledovaných letech vzrostl. To může mýt souvislost např. s narůstající rentabilitou aktiv.

6 Strategická analýza společnosti

6.1 Analýza makrookolí

V analýze makrookolí jsou posuzovány faktory ovlivňující vnější prostředí společnosti ČEPS. Tyto faktory významně ovlivňují fungování firmy a jejich posuzování je důležité pro stanovení pozice podniku v prostředí, ve kterém působí. Dále mohou mít významný vliv při vytváření strategického plánu firmy. V rámci rozboru vnějšího prostředí byla použita SLEPT analýza, která posuzuje vliv politických, ekonomických, sociálních a technologických faktorů.

6.1.1 SLEPT analýza

Politicko-právní faktory

Do roku 2000 byl český trh s energetikou velmi silně regulován. V tento rok vlivem nového Energetického zákona č. 458/2000 Sb. nastaly rozsáhlé změny, týkající se liberalizace trhu s elektrickou energií. Cílem liberalizace trhu s elektrickou energií bylo dosáhnout rovnoprávného přístupu na energetický trh, umožnit zákazníkům svobodné volby při výběru dodavatele, motivovat k investování do vedení a propojení přeshraničních kapacit a také posílení práv spotřebitelů. Energetický zákon č. 458/2000 Sb. je dále doplněn velkým množstvím dalších předpisů a vyhlášek, které vydává Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky nebo Energetický regulační úřad (Energetický zákon, online, 2020).

Cíl Energetického regulačního úřadu je především stanovení regulované složky cen elektřiny a zemního plynu na další rok. Tato cenová rozhodnutí také stanovují podle zákona podporu pro obnovitelné zdroje energie a kombinované výroby elektřiny a tepla. Podporu a ekonomické zvýhodnění obnovitelných zdrojů energie zcela otevřeně deklaruje legislativní rámec Evropské unie, v podobě klimaticko-energetických balíčků. V zásadě se jedná především o soubor legislativních předpisů, jejichž vydání má vést ke snížení produkce skleníkových plynů, zejména oxidu uhličitého, a tím se podílet především na ochraně klimatu a životního prostředí.

Dále se na společnost ČEPS vztahují povinnosti k Operátorovi trhu s elektřinou (dále jen OTE). Činnost OTE je velmi široká a je vykonávána na základě licence č. 15054700, udělené Energetickým regulačním úřadem. Nejvýznamnější činnost představuje především kontrola nad stabilní dodávkou a odběrem elektřiny v síti a vyhodnocení stability dodávky elektrické energie.

Klíčovým zákonem ovlivňující veškeré energetické firmy je tedy zákon č. 458/2000 Sb., Energetický zákon, podle kterého musejí společnosti uveřejňovat následující informace (Energetický zákon, online, 2020):

- Podíl jednotlivých zdrojů využitých pro výrobu elektřiny
- Podíl jednotlivých zdrojů elektřiny na celkové směsi paliv dodavatele
- Dopad výroby elektřiny na životní prostředí

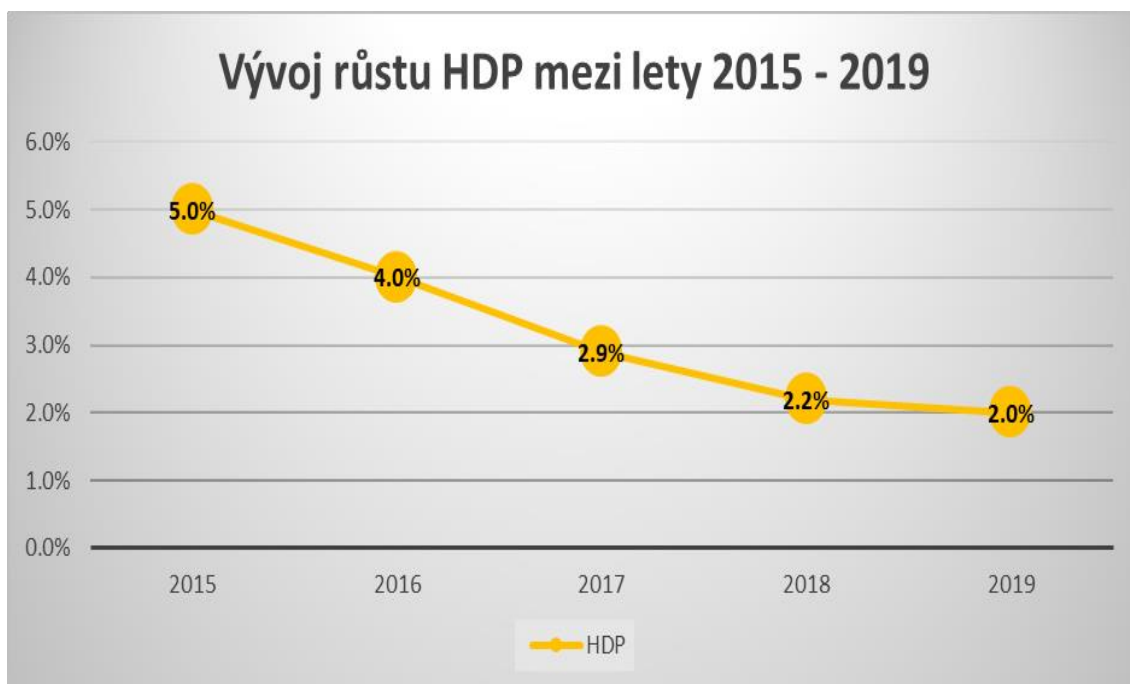
Další důležitá legislativní opatření na energetickém trhu jsou:

- Zákon č. 458/2000 Sb., - Zákon o podmínkách podnikání a výkonu státní správy v energetických odvětvích a o změně některých zákonů.
- Zákon č. 406/2000 Sb., - Zákon o hospodaření energií.
- Zákon č. 86/2002 Sb., - Zákon o ochraně ovzduší
- Zákon č. 100/2001 Sb., - Zákon o posuzování vlivů na životní prostředí a o změně některých souvisejících zákonů.
- Zákon č. 180/2005 Sb., - Zákon o podpoře výroby elektřiny z obnovitelných zdrojů a o změně některých zákonů.
- Vyhláška č. 696/2004 Sb., - Vyhláška, kterou se stanoví postup zjišťování, vykazování a ověřování množství emisí skleníkových plynů.

Ekonomické faktory

Ekonomické faktory ovlivňují obchodování všech podnikatelských subjektů na trhu. Mezi hlavní makroekonomické faktory ovlivňující společnost ČEPS patří hrubý domácí produkt. Jeden z možných způsobů využití determinantu HPD je stanovení výkonnosti ekonomiky a tím znázornit rychlost hospodářského růstu země. Graf 11 ve sledovaném období

zobrazuje meziroční změnu HDP v České republice a tím i jeho reálný procentuální růst a pokles. I přesto, že došlo ke zpomalení růstu české ekonomiky, mezi lety 2018 a 2019 došlo ke zpomalení o 0,2 procentních bodů, pokračoval růst mezd, klesala nezaměstnanost a zvyšovala se životní úroveň. Na základě toho rostly i tržby podniků (ČSÚ, 2020).



Graf 11 – Meziroční změna HDP mezi lety 2015 - 2019

Zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ, 2020

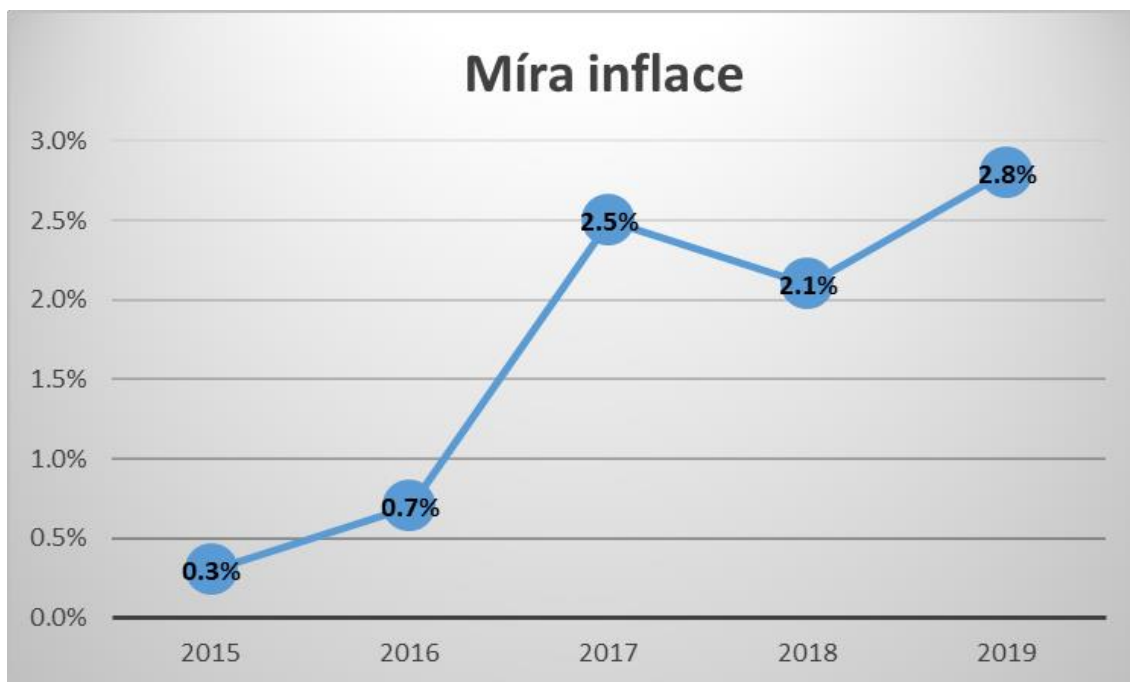
Dalším zkoumaným ukazatelem, který ovlivňuje podnik je průměrná hrubá měsíční mzda. Z grafu 12 je patné, že každým rokem rostla. V roce 2019 meziročně vzrostla na 34 125 Kč, tedy o 7,1 % oproti roku 2018. Pro podnik z toho vyplývají vyšší osobní náklady.



Graf 12 – Vývoj průměrné hrubé měsíční mzdy mezi lety 2015 – 2019

Zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ, 2020

Dále je pro firmu vhodné sledovat vývoj inflace, která znehodnocuje měnu. Obecně lze inflaci chápat jako nárůst cenové hladiny v určitém časovém období a její míra inflace je vyjádřena pomocí přírůstku průměrného ročního indexu spotřebitelských cen. Z grafu 13 lze vyhodnotit, že měla vzrůstající tendenci, pouze v roce 2018 nastalo snížení míry inflace na 2,1 %. Následující rok opět začala růst na hodnotu 2,8 %. Zvyšující se inflace nemá na podniky dobrý vliv a předurčuje, že nebude docházet k výraznému hospodářskému růstu.

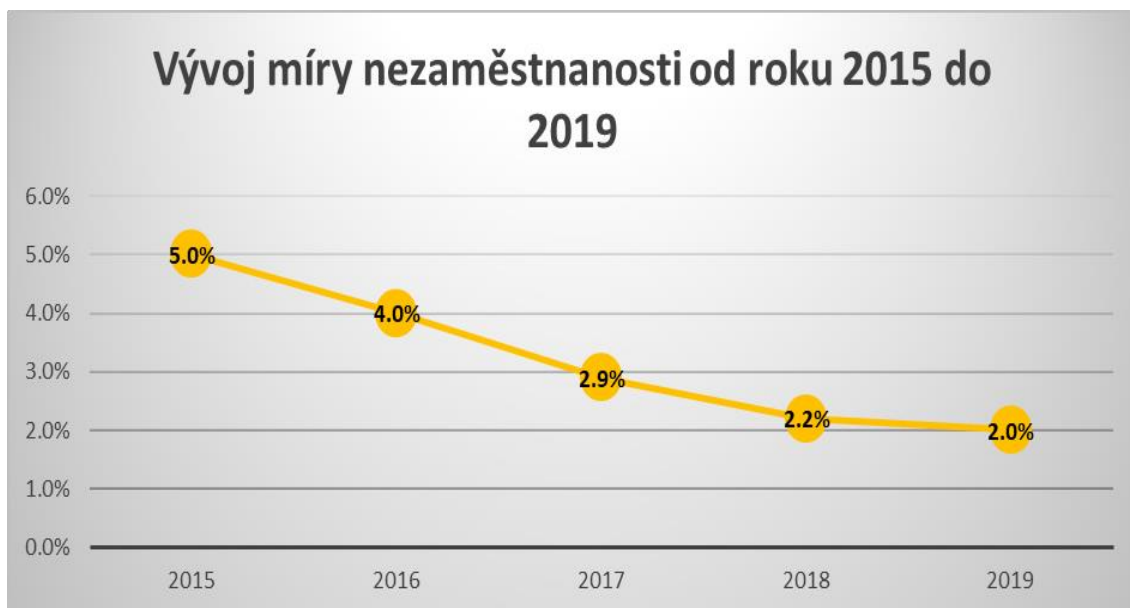


Graf 13 – Míra inflace vyjádřená v každém roku k 31.12.

Zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ

Společnost ČEPS spolupracuje denně na mezinárodním přenosu energie, obchoduje s přeshraničními kapacitami a elektřinou ze zahraničí pro zachování bilanční rovnováhy v síti. Proto je společnost ovlivňována vývojem kurzu koruny. V roce 2019 byl průměrný kurz eura vůči koruně 25,672 korun za euro.

Dalším důležitým ekonomickým faktorem, který působí na společnosti je nezaměstnanost v České republice. Dle grafu 14, který byl zpracován na základě dat z Českého statistického úřadu je patrná snižující se míra nezaměstnanosti. V roce 2019 dosahoval 2,0 % což bylo historické minimum. Tento fakt pro společnost ČEPS znamená horší možnosti pro nalezení uchazeče na volné pracovní pozice. Pro rok 2019 činil průměrný roční přepočtený počet zaměstnanců 570,07 osob.

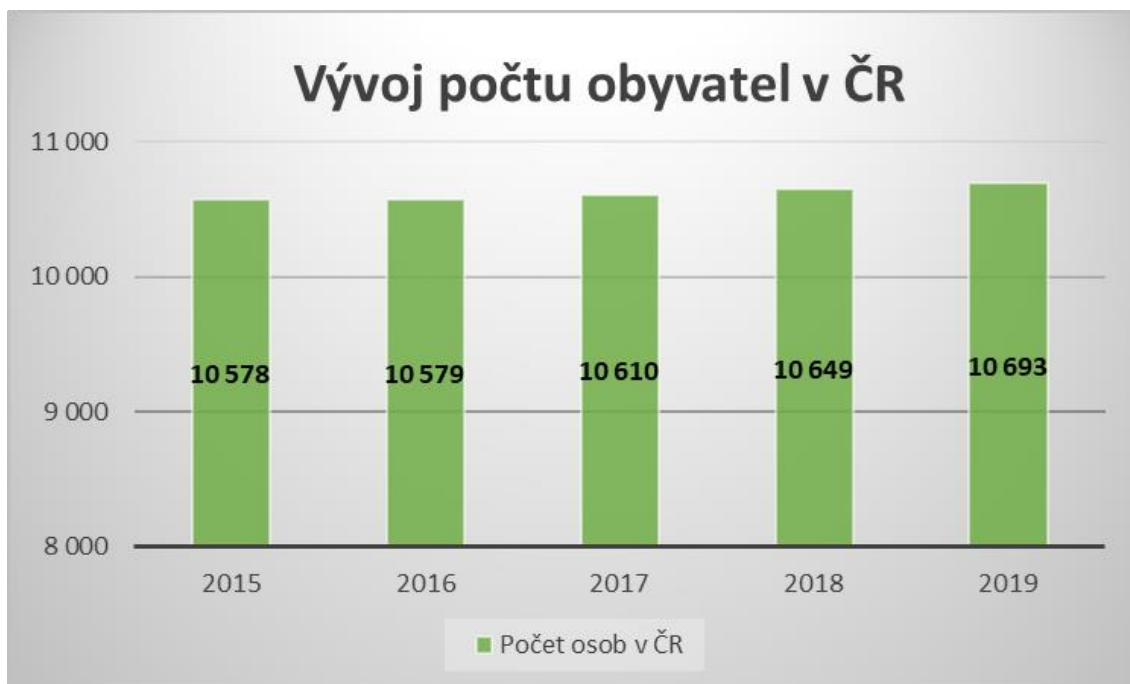


Graf 14 – Vývoj míry nezaměstnanosti od roku 2015 do 2019

Zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ, 2020

Sociální faktory

Analýza sociálních faktorů může být užitečná hned z několika důvodů. Například ovlivňuje nejenom poptávku po službách a zboží, ale i nabídku tzn. ochotu pracovat. Vzhledem k předmětu podnikání společnosti ČEPS je v rámci analýzy sociálních faktorů vhodné zkoumat počet osob, žijící v České republice. To udává počet potencionálních zákazníků, kteří platí určitý podíl za spotřebovanou elektřinu. V grafu 15 je tento celkový počet osob znázorněn k 31. 12. daného roku.



Graf 15 – Vývoj počtu obyvatel v ČR v tis. obyvatelích

Zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ, 2020

Z grafu 15 je patrný každoroční nárůst počtu obyvatel v České republice. Například v průběhu roku 2019 vzrostl počet obyvatel o 44,1 tisíce na 10,69 milionu. Veškerý nárůst je dán přírůstkem zahraniční migrace, přirozenou měrou populace nepatrně ztratila. Nutné je však také konstatovat, že obyvatelstvo v ČR, stejně jako v jiných státech světa stárne. To zapříčiňuje především růst doby dožití.

Technologické faktory

V energetickém odvětví je neustále prostor pro technologické změny, a proto i ČEPS investuje nemalé finanční prostředky do modernizace technologií. Pro energetické společnosti je velkou výzvou zapojení se do projektu Inteligentní síť (smart grind). Pod tímto pojmem si lze představit inovativní přenosovou nebo distribuční soustavu, která dokáže efektivně měřit a propojovat činnosti všech připojených uživatelů a vyhovět všem požadavkům odběratele na lokální nebo velké výrobní zdroje.

Tuto energetickou oblast významně podporuje také stát a investuje ve velké míře do výzkumu a vývoji tohoto odvětví.

6.2 Analýza makrookolí

Analýza vnitřního prostředí vybraného podniku je důležitá především pro identifikaci změnotvorné hybné síly, klíčových faktorů úspěchu a působící konkurenční síly. Jak již bylo zmíněno v předešlých kapitolách, ČEPS je monopolní společnost, a tudíž nemá ve své oblasti podnikání konkurenci. Z tohoto důvodu nejsou v analýze vnějšího prostředí specifikovány konkurenční síly v odvětví. Pro bližší specifikaci makrookolí byla použita SWOT analýza.

6.2.1 SWOT analýza

SWOT Analýza	
Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none">- Bezkonkurenční postavení na trhu- Podpora státu- Dlouhodobé zkušenosti v oboru- Kvalitně vyškolení zaměstnanci- Nízká fluktuace zaměstnanců- Dobré jméno společnosti- Finančně stabilizovaný podnik	<ul style="list-style-type: none">- Nízká odbornost osob na trhu práce- Náročné legislativní a administrativní činnosti- Nízký podíl výroby elektřiny z obnovitelných zdrojů energie na celkové výrobě elektrické energie
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none">- Nové technologie v rámci projektu Inteligentní síť (Smart grid)- Rozšíření elektrifikace průmyslových odvětví (doprava, stavebnictví atd.)- Inovace v souvislosti se zvýšenou poptávkou po elektřině- Podpora technického vzdělání	<ul style="list-style-type: none">- Využití více kolísavých obnovitelných zdrojů energie- Kybernetické bezpečnostní hrozby- Evropská legislativa

Tabulka 12 – SWOT analýza

Zdroj: vlastní zpracování

Silné stránky

Společnost ČEPS je držitelem licence pro přenos elektrické energie jako výhradní provozovatel přenosové soustavy. V tomto důsledku má společnost ČEPS zajištěnou monopolní pozici na trhu s energií na území České republiky a nemusí se bát konkurence jako je to například u distributorů elektřiny. Společnost je vlastněná ze 100 % státem a

ovládaná Ministerstvem průmyslu a obchodu. Nejen pro ČEPS, ale i v zájmu České republiky je důležité zachovat spolehlivou a bezpečnou přenosovou soustavu a tím zajistit stabilní dodávku energie do domácností a firem. Z těchto důvodů je ČEPS podporován dotacemi umožňující modernizaci a výstavbu chytrých elektrických sítí.

ČEPS byla založena v roce 1998 vyčleněním divize od společnosti ČEZ, a.s., tzn. že zkušenosti související s provozem přenosové soustavy má podnik ještě před jejím založením. Za tuto dobu se společnost neustále rozvíjí a zkušenosti, které od svého vzniku získala využívá ke každodenní práci související s regulací energie.

Pro skupinu ČEPS je školení a vzdělávání zaměstnanců důležitým aspektem. Podnik ve sledovaném období využíval pro zaměstnance především zakázkové vzdělávání v oblasti manažerského rozvoje, IT kurzů, obecných témat soft skills a dalšího technického a odborného vzdělávání. Tato témata měl zaměstnanec možnost si sám vybírat v nabídkách katalogu vzdělávání, který byl vytvořen podnikem na míru. Dále jsou uskutečňovány exkurze, nejčastěji do rozvodů Hradec u Kadaně a Slavětice.

V roce 2019 činila fluktuace zaměstnanců 4,03 %. Při započtení přirozených odchodů do důchodu to bylo 5,26 %. Takto nízká míra fluktuace se dá považovat za pozitivní. V tabulce 15 je blíže specifikována struktura zaměstnanců společnosti ČEPS, ze které je patrný poměrně velký podíl zaměstnanců ve věku od 21 do 30 let. S tím souvisí i možná rizika, která jsou více popsána ve slabých stránkách společnosti. Nižší zastoupení ve věkové hranici nad 60 let přispívá k menšímu počtu odchodů do důchodu a tím i k nižší míře fluktuace.

Dosažené vzdělání	21–30	31–40	41–50	51–60	nad 60	Zastoupení v %
ZŠ	0	1	0	0	1	0
SŠ	24	61	84	84	16	46
VŠ	76	102	71	43	22	54
Celkem	100	164	155	127	39	100

Tabulka 13 – Struktura zaměstnanců v ČEPS podle vzdělání a věku k 31. 12. 2019

Zdroj: vlastní zpracování

Dobré jméno společnosti je způsobeno hlavně díky dlouhotrvající bilanční rovnováze v síti a spolehlivé dodávce elektrické energie k zákazníkovi. Jeden z faktorů přispívající k dobrému jménu společnosti je maximální transparentnost a ochota spolupracovat se zástupci distribučních soustav na zlepšení vzájemného fungování elektrické sítě.

Slabé stránky

Jak již bylo napsáno výše, z tabulky 15 vyplývá, že velký podíl zaměstnanců ve firmě tvoří osoby s věkovou hranicí od 21 do 30 let. To je dáno i tím, že na trhu práce je nedostatek kvalifikovaných lidí v daném oboru, a tak je společnost nucena zaměstnávat absolventy vysokých škol bez předešlé praxe. Z toho následně pramení vysoké náklady na nábor a zaučení nových zaměstnanců.

Další slabou stránkou jsou dlouhé a náročné legislativní a administrativní činnosti spojené s výstavbou elektrického vedení potřebného pro rozvoj přenosové soustavy. Jedná se např. o věcnou problematiku ochrany různých veřejných zájmů. Nejčastěji to jsou situace, kdy se řeší vlivy na okolí dotčené činnosti provozovatele přenosové soustavy (otázky provozu a rozvoje přenosové soustavy). Nejčastěji se řeší ochrany zvláště chráněných druhů živočichů, problematika napojování na pozemní komunikaci, výstavba v území s výskytem archeologických nálezů, stavební konflikt s již existující infrastrukturou apod. Vlivem těchto administrativních a povolenacích procesů se zahájení stavby zpožďuje o cca 8-10 let.

Oproti ostatním zemím EU je v ČR zaznamenán menší podíl obnovitelných zdrojů elektrické energie na celkové výrobě elektřiny. To může znamenat pro ČEPS dlouhodobé a finančně náročné investice do novějších technologií z důvodů stupňujícího se tlaku ze strany EU na dosažení neutrality emisí skleníkových plynů.

Příležitosti

Příležitost pro společnost ČEPS je zapojení se do projektu Inteligentní síť. Princip projektu spočívá v oboustranném toku dat o výrobě a spotřebě elektrické energie v reálném čase mezi dodavateli, distributory a odběrateli. Takto upravená soustava by dokázala na základě přenesených signálů aktuální tržní situace sladit výrobu elektřiny s její spotřebou v každé

obchodní periodě, a zároveň účinně zajistit bezpečné, ekonomické a spolehlivé dodání elektřiny.

Další příležitostí je příprava na elektrifikaci mnoha odvětví (doprava, průmyslová odvětví, stavebnictví) v Evropě a tím se v příštích letech přiblížit k zajištění revoluce ve využití energie, která přinese významné snížení emisí skleníkových plynů. S tím souvisí i inovace na uspokojení poptávky po elektřině, která se bude v průběhu několika dalších let neustále zvyšovat. S tímto faktem vzroste přenesená energie v síti a tím i zisky podniku.

Pro zlepšení povědomí o energetice a vylepšení pozice na trhu práce, podporuje ČEPS technické vzdělání. Proto v předcházejících letech začala intenzivně rozvíjet spolupráci s vysokými a středními školami technického zaměření. Podpora škol s technickým zaměřením a spolupráce s nimi se staly jednou ze strategických priorit společnosti. Např. v roce 2019 se středními školami společnost odstartovala projekt Zimní škola, který se zaměřuje na studenty maturitních ročníků elektrotechnického oboru. ČEPS dále pokračovala v partnerství se všemi elektrotechnickými fakultami vysokých škol v České republice.

Hrozby

Zvyšující se podíl obnovitelných zdrojů energie na celkové výrobě elektřiny s sebou přináší i určitá rizika. Největší hrozbou obnovitelných zdrojů je kolísavá výroba elektřiny. Výroba elektrické energie u obnovitelných zdrojů je závislá na počasí (rychlost větru u větrných elektráren, intenzita slunečního záření u solárních elektráren). Vzniklý přebytek vyrobené energie se nedá nijak skladovat, a tudíž je nutné tuto energii okamžitě spotřebovat. Nesoulad mezi výrobou a spotřebou ohrožuje přenosovou soustavu a může vést až k blackoutu. Rostoucí trend obnovitelných zdrojů však bude pokračovat a je pouze nutné, se na takto kolísavé napětí v síti připravit. Pro tuto přípravu slouží např. výše zmíněný projekt Inteligentní síť.

Výraznou hrozbou pro společnost ČEPS je možný kybernetický útok na systém společnosti a obzvláště na terminál dispečerského řízení, který zajišťuje bezpečný přenos energie po celé České republice. Pro tyto účely se zvyšují nároky na bezpečnostní software společnosti.

Další významnou hrozbou je také adaptace na některá nařízení komise EU, která jsou řízená evropskou Agenturou pro spolupráci energetických regulačních orgánů (dále jen Agentura). Na základě těchto nařízení vydává Agentura závazná rozhodnutí adresována na provozovatele přenosových soustav. Tím dochází k pozvolnému přesunu rozhodovacích pravomocí z národní na evropskou úroveň. Adaptace na některá z těchto nařízení jsou složitá a v souvislosti s rozdílnými faktory působící na přenosové soustavy jednotlivých zemí z Evropské unie jsou v některých případech skoro nereálná.

7 Závěr

Cílem diplomové práce bylo provést ekonomickou analýzu společnosti ČEPS a.s. Společnost ČEPS je velkou společností provozující elektroenergetickou přenosovou soustavu v rámci propojených evropských soustav a zároveň se jí dlouhodobě daří zvyšovat svou hodnotu pro akcionáře v rámci měnících se podmínek tržního prostředí.

Co se týče majetkové struktury společnosti, a provedením její vertikální analýzy, bylo zjištěno, že největší podíl aktiv byl zastoupen ve dlouhodobém majetku, a to konkrétně v dlouhodobém hmotném majetku. Pozitivně je možné hodnotit zvyšující se tendenci dlouhodobých aktiv, kde je zřejmá dokončená investiční aktivita a z hlediska návratnosti těchto investic bude nutné sledovat budoucí vývoj rentability a tržeb.

Pasiva byla mezi lety 2015-2019 nejvíce tvořena přibližně ze 70 % vlastním kapitálem. Tato skutečnost dává dobré předpoklady pro zajištění dalších zdrojů financování z hlediska optimalizace finanční struktury.

Z výše uvedeného lze konstatovat, že majetková a finanční struktura společnosti ČEPS odpovídá typu podniku energetického předmětu podnikání a je preferováno spíše konzervativní a méně rizikové financování.

Výkaz zisků ztráty byl rozdělen podle výnosů a nákladů podniku. Téměř ze 100 % se podílel na výnosech prodej služeb, ostatní výnosy jsou téměř zanedbatelné. Pokud by tedy nastala situace, že by nefungoval přenos energie, přišla by firma o veškeré příjmy. Tento případ je však těžko představitelný. Náklady společnosti byly tvořeny nejvíce variabilními náklady a dále pak stálými provozními náklady.

Z výše uvedených analýz a analýzy hospodářského výsledku bylo zjištěno, že téměř všechny hlavní položky těchto výkazů rostly. Tento vzrůstající směr lze hodnotit pozitivně a takto stabilizovaný trend bude významný pro dobrou finanční situaci podniku.

Z vyhodnocených hodnot rozdílových ukazatelů v letech 2016-2017 je patrné, že společnost nebyla schopna v čas splácet své závazky a neměla dostatek likvidních peněžních prostředků. Pro zhodnocení finanční stability byl vypočten čistý pracovní kapitál a čistý pohotovostní prostředky. U ČPK byla zjištěna v letech 2015, 2018 a 2019 kladná hodnota, která však byla v posledních dvou letech příliš vysoká a znamenala příliš

vysoké náklady na držení kapitálu. Pro roky 2016 a 2017 nabývala hodnota ČPK minusových hodnot, a tedy byla společnost podkapitalizovaná. U výsledků ČPP byly první tři roky v záporných hodnotách, tudíž podnik nedosahoval dostatečných pohotovostních prostředků. Z toho vyplývá, že nebyla zajištěna potřebná okamžitá likvidita.

Dále byla provedena analýza poměrových ukazatelů. U ukazatele rentability byly zaznamenány poměrně vysoké pozitivně rostoucí hodnoty pro všechny sledované roky. Tyto výsledky jsou pozitivním měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje a zvyšovat zisk využitím investovaného kapitálu. Nižších hodnot však dosahoval ukazatel likvidity, který pozitivně rostl v roce 2018, ale následující rok se snížil, což nelze hodnotit pozitivně. Z výše uvedeného lze vyvodit, že vysoká rentabilita je v analyzované společnosti spojená také s poklesem likvidity. Tento fakt není dobrý signál zejména pro vlastníky společnosti. Řešením by mohla být určitá optimalizace využití zdrojů financování. V tomto ohledu by mohlo pomoci, a tím zefektivnit financování, zavedení určitého podílu cizích krátkodobých zdrojů financování, neboť vyšší podíl vlastních zdrojů financování je příliš nákladný.

Z ukazatel zadluženosti vyplynulo, že společnost ČEPS byla velmi málo zadlužená a pohybovala se přibližně ve stejné výši po celé sledované období. Její maximální hodnota zadluženosti dosahovala 30.8 %. Z takto nízké zadluženosti také vyplývá vysoká míra samofinancování, která se pohybovala okolo 70 %. Z toto hlediska je větší prostor k tomu se zadlužit a tím snížit náklady na vlastní kapitál. Celkovou zadluženost společnosti můžeme tedy hodnotit pozitivně.

Dále pro ekonomickou analýzu společnosti ČEPS byl aplikován Index IN 05 a Altmanovo Z skóre. Pokud bude shrnuta celková situace za oba použité bankrotní modely, tak pro všechny sledované roky se hodnota pohybovala v tzv. pásmu šedé zóny, a tudíž výsledek není jednoznačný. U všech hodnot však byla zaznamenána rostoucí tendence a ke konci sledovaného období se hodnoty pohybovali v horní hranici rozmezí ukazatele, proto lze hodnotit výsledky pozitivně. Společnost tedy bankrot nehrozí.

Pro analýzu vnitřního a vnějšího prostředí byla použita SLEPT a SWOT analýza. SLEPT analýza zhodnotila vliv okolního prostředí na společnost ČEPS. U provedené SWOT analýzy

se následně posoudilo tržní postavení firmy a zhodnotily se silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby.

Z provedené ekonomické analýzy společnosti ČEPS lze konstatovat, že celkově je možné hodnotit společnost jako stabilizovanou. Za mírně problematickou oblast lze označit likviditu, která za všechny sledované roky měla kolísavou tendenci. Tato skutečnost měla vliv i na výsledné hodnoty ČPK a ČPK, které byli vlivem nízké likvidity v minusových hodnotách. Ve spojitosti s těmito faktory, může být doporučeno do budoucna sladit likviditu a rentabilitu společnosti. To by se dalo docílit např. zvýšením podílu prostředků držených v hotovosti, tím by došlo k navýšení oběžných aktiv a k efektivnějšímu využití ziskových příležitostí.

8 Seznam použité literatury

ČIŽINSKÁ, Romana. Základy finančního řízení podniku. Praha: Grada Publishing, 2018. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0194-8.

GIBSON, Charles. Financial Reporting and Analysis. South-Western Cengage Learning, 2012. ISBN 978-1133188797.

HARRIS, Peter. Accounting and Financial Management: Developments in the International Hospitality Industry. Routledge; 1 edition, 2012. ISBN 978-0750667296.

HOLEČKOVÁ, Jaroslava. Finanční analýza firmy. Praha: ASPI, 2008. ISBN 9788073573928.

JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. Strategický marketing: strategie a trendy. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4670-8.

KALOUDA, František. Finanční analýza a řízení podniku. 2. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2016. ISBN 9788073805913.

KHAN. Financial Management Text Problems Cases. Tata Mcgraw Hill, 2011. ISBN 978-0071067850.

KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.

KOČMANOVÁ, Alena. Ekonomické řízení podniku. Praha: Linde Praha, 2013. Monografie (Linde). ISBN 978-80-7201-932-8.

KOTLER, Philip a Kevin Lane KELLER. Marketing management. [4. vyd.]. Přeložil Tomáš JUPPA, přeložil Martin MACHEK. Praha: Grada, 2013. ISBN 9788024741505.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 9788074005381.

LEE, Alice C., John C. LEE a Cheng F. LEE. Financial analysis, planning & forecasting: theory and application. 2nd ed. New Jersey: World Scientific, c2009. ISBN 978-9812706089.

LEMIEUX, Victoria. Financial Analysis and Risk Management. Springer, 2013. ISBN 978-3642322310.

LHOTSKÝ, Jan. Strategický management: jak zajistit budoucí úspěch podniku. [Česko: J. Lhotský], 2010. ISBN 978-80-251-3295-1.

MÁČE, Miroslav. Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití. Praha: Grada, 2006. Finanční řízení. ISBN 8024715589.

MOYER, R. Charles, James R. MCGUIGAN a Ramesh K. S. RAO. Contemporary financial management. 14e. Boston: Cengage Learning, [2018]. ISBN 978-1337090582.

MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ. Finanční analýza. 2., přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006. ISBN 80-7357-219-2.

PAHL, Nadine. SWOT Analysis. Idea, Methodology And A Practical Approach. GRIN Publishing, 2009. ISBN 978-3640303038.

PETŘÍK, Tomáš. Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi. Praha: Grada, 2005. ISBN 80-247-1046-3.

RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, c2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3916-8.

REŽŇÁKOVÁ, Mária. Řízení platební schopnosti podniku. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 9788024734415.

SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. Brno: Computer Press, 2007. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 978-80-251-1830-6.

SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0413-0.

SMEJKAL, Vladimír a Karel RAIS. Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4644-9.

SUCHÁNEK, Petr. Finanční management: distanční studijní opora. Brno: Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta, 2007. ISBN 978-80-210-4277-3.

SYNEK, Miloslav. Manažerská ekonomika. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.

TSE, Terence. Corporate Finance: The Basics. Routledge, 2017. ISBN 978-1138695603.

VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

WAHLEN, James. Financial Reporting, Financial Statement Analysis, and Valuation: A Strategic Perspective. Cengage Learning, 2010. ISBN 978-0324789416.

WAGNER, Jaroslav. Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2924-4.

ZUZÁK, Roman. Strategické řízení podniku. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4008-9.

CSU. 2020 Graf - Vývoj hrubého domácího produktu v ČR (ve stálých cenách) [online]. Praha, : Český statistický úřad, [cit. 2020-09-11]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/vyvoj-hrubeho-domaciho-produktu-v-cr-ve-stalych-cenach>

CSU. 2020 Průměrná hrubá měsíční mzda a průměrný počet zaměstnanců [online]. Praha: Český statistický úřad, [cit. 2020-09-11]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/p-mz_cr-https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace

Energetický zákon, Zákon č.458/2000 Sb. [online] Praha, AION CS , s.r.o [cit. 2020-01-01] Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2000-458>

9 Seznam tabulek

TABULKA 1 – MAJETKOVÁ STRUKTURA SPOLEČNOSTI ČEPS 2015 AŽ 2019.....	57
TABULKA 2 – VERTIKÁLNÍ ANALÝZA.....	58
TABULKA 3 – FINANČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI ČEPS (V MIL. KČ).....	59
TABULKA 4 – VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VYBRANÝCH PASIV”	60
TABULKA 8 – VÝVOJ VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ SPOLEČNOSTI ČEPS	65
TABULKA 9 – ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL A ČISTÝ PRACOVNÍ MAJETEK	66
TABULKA 10 – UKAZATELE RENTABILITY SPOLEČNOSTI ČEPS.....	68
TABULKA 11 – ANALÝZA LIKVIDITY.....	72
TABULKA 12 – ANALÝZA ZADLUŽENOSTI.....	72
TABULKA 13 – PODKLADY PRO VÝPOČET ALTMANOVA MODELU	74
TABULKA 14 – INDEX BONITY.....	74
TABULKA 15 – SWOT ANALÝZA	82
TABULKA 16 – STRUKTURA ZAMĚSTNANCŮ V ČEPS PODLE VZDĚLÁNÍ A VĚKU	83

10 Seznam grafů

GRAF 1 – MAJETKOVÁ STRUKTURA SPOLEČNOSTI ČEPS (V MIL. KČ).....	57
GRAF 2 – VERTIKÁLNÍ ANALÝZA AKTIV	58
GRAF 3 – STRUKTURA CELKOVÝCH PASIV (V MIL. KČ).....	60
GRAF 4 – VERTIKÁLNÍ ANALÝZA PASIV	61
GRAF 5 – VÝVOJ NÁKLADŮ SPOLEČNOSTI ČEPS	65
GRAF 6 – VÝVOJ VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ (V MIL. KČ).....	66
GRAF 7 – VÝVOJ ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU A MAJETKU	67
GRAF 8 – VÝVOJ UKAZATELŮ RENTABILITY	69
GRAF 9 – ANALÝZA LIKVIDITY	71
GRAF 10 – CELKOVÁ ZADLUŽENOST.....	73
GRAF 11 – MEZIROČNÍ ZMĚNA HDP MEZI LETY 2015 - 2019.....	77
GRAF 12 – VÝVOJ PRŮMĚRNÉ HRUBÉ MĚSÍČNÍ MZDY MEZI LETY	78
GRAF 13 – MÍRA INFLACE VYJÁDŘENÁ V KAŽDÉM ROKU K 31.12.	79
GRAF 14 – VÝVOJ MÍRY NEZAMĚSTNANOSTI OD ROKU 2015 DO 2019	80
GRAF 15 – VÝVOJ POČTU OBYVATEL V ČR V TIS. OBYVATELÍCH	81

11 Seznam příloh

PŘÍLOHA 1: ROZVAHA VE ZJEDNODUŠENÉM ROZSAHU	96
PŘÍLOHA 2: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY VE ZJEDNODUŠENÉM ROZSAHU	97

Příloha 1: Rozvaha ve zjednodušeném rozsahu za období 2015 – 2019

Rozvaha a.s. ČEPS (v mil. Kč)	k	k	k	k	k
	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Aktiva celkem	34 987	35 547	37 017	40 800	42 723
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	31 282	33 765	35 100	36 247	38 647
Dlouhodobý nehmotný majetek	479	530	432	425	393
Dlouhodobý hmotný majetek	30 770	33 201	34 634	35 788	38 220
Dlouhodobý finanční majetek	33	34	34	34	34
Oběžná aktiva	3 689	1 761	1 892	4 530	4 041
Zásoby	109	123	118	110	105
Dlouhodobé pohledávky	35	15	15	55	15
Krátkodobé pohledávky	1 023	858	716	806	976
Finanční majetek	2 522	765	1 043	3 559	2 945
Ostatní aktiva	16	21	25	23	35
Pasiva celkem	34 987	35 547	37 017	40 800	42 723
Vlastní kapitál	23 707	24 760	26 581	28 259	30 396
Základní kapitál	10 535	10 535	10 535	10 535	10 535
Fondy ze zisku	6 414	6 999	7 656	8 046	8 806
Hospodářský výsledek minulých let	5 100	5 542	6 042	6 971	7 790
Hosp. výsledek běžného účetního období	1 658	1 684	2 348	2 707	3 265
Cizí zdroje	10 777	10 035	9 337	11 712	11 519
Rezervy	154	335	264	267	471
Dlouhodobé závazky	7 436	7 348	6 764	9 198	8 352
<i>z toho: odlž. daňový závazek</i>	<i>1 562</i>	<i>1 630</i>	<i>1 766</i>	<i>1 930</i>	<i>2 050</i>
<i>z toho: úvěry</i>	<i>5 483</i>	<i>5 058</i>	<i>4 338</i>	<i>6 333</i>	<i>5 381</i>
Krátkodobé závazky	3 187	2 352	2 309	2 247	2 696
<i>z toho: závazky z obchod. Vztahu</i>	<i>1 760</i>	<i>1 192</i>	<i>988</i>	<i>1 137</i>	<i>1 565</i>
<i>z toho: úvěry</i>	<i>877</i>	<i>425</i>	<i>719</i>	<i>952</i>	<i>952</i>
Ostatní pasiva	504	753	1 099	829	808

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty ve zjednodušeném rozsahu za období 2015 – 2019

Výkaz zisku a ztráty (v mil. Kč)	Rok 2015	Rok 2016	Rok 2017	Rok 2018	Rok 2019
výkony a prodej zboží	17 333	17 256	19 994	22 812	24 792
z toho: Tržby za prodej vlast. výrobků, služeb a zboží	17 333	17 256	19 994	22 812	24 792
Změna stavu vnitropodnik. zásob vlast. výroby	-0.083	0	0	0	0
Z toho aktivace	3	1	10	6	4
Výkonová spotřeba a náklady na prodané zboží	12 986	12 297	14 206	16 652	17 675
z toho: Spotřeba materiálu a energie celkem	132	1 213	1 603	1 789	1 936
Služby	11 662	11 084	12 603	14 862	15 739
Přidaná hodnota	4 347	4 959	5 788	6 160	7 117
Osobní náklady	567	580	615	701	765
Odpisy nehmotného a hmot. investičního majetku	1 894	2 069	2 326	2 206	2 353
Ostatní provozní výnosy	52	25	84	83	160
Ostatní provozní náklady	135	280	17	38	150
Provozní hospodářský výsledek	1 802	2 055	2 913	3 304	4 013
Finanční výnosy	230	1 737	20	64	137
z toho: výnosové úroky	4	4	0.084	20	79
Finanční náklady	19	1 721	47	61	110
z toho: nákladové úroky	9	18	25	44	75
Finanční hospodářský výsledek	210	16	-26	3	27
Daň z příjmů za běžnou činnost	358	389	549	600	776
- splatná	272	320	414	435	655
- odložená	86	68	135	164	121
Hospodářský výsledek po zdanění	1 654	1 682	2 337	2 707	3 264
Hospodářský výsledek před zdanění	2 012	2 071	2 886	3 307	4 040

Zdroj: vlastní zpracování