

Západočeská univerzita v Plzni
Fakulta aplikovaných věd
Katedra informatiky a výpočetní techniky

Bakalářská práce

Finanční analýza teplárenských společností

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci vypracoval samostatně a výhradně s použitím citovaných pramenů.

V Plzni dne 3.5.2016

.....

Martin Poslušný

Abstrakt

Obsahem této práce je analýza poměrových ukazatelů a zjištění jejich vypovídající schopnosti v teplotěnské prostředí. Vzhledem k jejich množství na českém trhu bylo nutné provést výběr společností pro vlastní analýzu. Také byla vybrána množina ukazatelů a v rámci tohoto souboru provedena analýza a srovnání osmi vybraných společností. Pro tento účel byla použita data z veřejně dostupných zdrojů – výročních zpráv. Vlastní výpočty a analýza byly realizovány v prostředí MS Excel.

Klíčová slova: finanční analýza, teplotěnské, poměrové ukazatele, Český účetní standard

Abstract

This Bachelor thesis is devoted to an analysis of a financial ratio indicators and a verification of data compatibility in heating industry. To achieve this goal it was necessary to select appropriate companies above all on the market. The group of indicators was also chosen. Within this group we made the analysis and comparison of eight companies. For this purpose we have used data from publicly available sources – annual reports. Calculations and analysis were realized in MS-Excel spreadsheet environment.

Keywords: financial analysis, heating industry, ratio indicators, Czech accounting standard

Obsah

1	Úvod	1
2	Základní teplárenská terminologie.....	2
3	Výběr společností a jejich profily	3
3.1	Množina společností pro FA.....	3
3.2	Profily vybraných společností.....	6
3.2.1	Plzeňská Teplárenská, a.s.	6
3.2.2	Elektrárny Opatovice, a.s.....	6
3.2.3	Alpiq Generation CZ, s.r.o.	7
3.2.4	Energetika Třinec, a.s.	7
3.2.5	Ostrovská teplárenská, a.s.	8
3.2.6	Teplárna Písek, a.s.	8
3.2.7	Teplárna Tábor, a.s.....	9
3.2.8	Teplárna Strakonice, a.s.	9
4	Použité účetní výkazy	10
5	Ukazatele finanční analýzy	11
5.1	Hospodářský výsledek	11
5.2	Poměrové ukazatele.....	12
5.2.1	Ukazatele likvidity	12
5.2.2	Ukazatele řízení aktiv	13
5.2.3	Ukazatele rentability	15
5.2.4	Ukazatele tržní hodnoty	16
5.2.5	Ukazatele řízení dluhu.....	16
5.3	Stavové ukazatele.....	18
5.3.1	Horizontální analýza	18
5.4	Vícerozměrné ukazatele.....	18
5.4.1	Altmanův model (Z-score).....	18
5.4.2	Tafflerův model 1983	19
5.4.3	Quick test.....	20
5.4.4	Index bonity.....	21
5.4.5	Model IN05.....	21
5.5	EVA (Economic Value Added).....	22
5.6	Výběr ukazatelů pro finanční analýzu	25
6	Analýza a porovnání tepláren.....	26

6.1	Posuzování finančního zdraví	26
6.2	Rozklad podle INFA modelu	26
6.3	Zpracování dat v MS Excel	27
6.4	Poměrové ukazatele	28
6.4.1	Ukazatele likvidity	28
6.4.2	Ukazatele rentability	31
6.4.3	Ukazatele řízení aktiv	34
6.4.4	Ukazatele řízení dluhu	37
6.4.5	Ukazatele tržní hodnoty	40
6.5	Ukazatele vícerozměrné klasifikace	42
6.5.1	Altmanův test	42
6.5.2	Tafflerův test	43
6.5.3	Quick test	44
6.5.4	Index bonity	44
6.5.5	Index IN05	45
6.6	EVA (Economic Value Added)	45
7	Souhrn výsledků ukazatelů a testů	48
7.1	Plzeňská Teplárenská, a.s.	50
7.2	Elektrárny Opatovice, a.s.	51
7.3	Alpiq Generation CZ, s.r.o.	52
7.4	Energetika Třinec, a.s.	53
7.5	Ostrovská Teplárenská, a.s.	54
7.6	Teplárna Písek, a.s.	55
7.7	Teplárna Tábor, a.s.	56
7.8	Teplárna Strakonice, a.s.	57
8	Závěr	58
	Seznam použitých zkratk	59
	Použitá literatura	60
	Tištěné přílohy	63

1 Úvod

Elektřina, voda a teplo jsou tři základní potřeby každé domácnosti. Koncového zákazníka v tomto případě zajímá především cena. V této práci se zaměříme na hlubší finanční rozbor teplárenských společností, které poskytují právě tepelnou a elektrickou energii.

Česká republika patří k ekonomicky rozvinutým zemím a zvláště v této době potřebují společnosti, ale také případní investoři, jistou představu o hospodaření podniků a jejich finanční situaci, která má vliv i na konečnou cenu energií. Finanční analýzu lze definovat například jako rozbor finančního zdraví podniku. Jde nám především o to, odhalit slabé a silné finanční stránky společnosti. Vstupem pro takovou analýzu mohou být účetní výkazy. Lze tak posoudit minulé a současné hospodaření se snahou pokusit se o správné budoucí rozhodování.

Tato práce bude zaměřena na využití poznatků finanční analýzy pro rozbor finanční situace vybraných teplárenských firem působících v ČR. Množinu těchto společností získáme výběrem dle stanovených kritérií. Ze všech druhů a verzí finančních ukazatelů definujeme ty, které budou mít pro nás největší vypovídající hodnotu při srovnání vybraných společností. Zde je nutné brát v potaz i metodiku výpočtu jednotlivých ukazatelů. Pro následné porovnání s oborovými hodnotami bude použito dat z finanční analýzy *Ministerstva průmyslu a obchodu ČR*, proto budeme upřednostňovat právě metodiku MPO. Toto srovnání by nám mělo dát jistou představu o tom, jak si který podnik stojí oproti průměru ve svém oboru.

Hlavním zdrojem dat budou veřejně dostupné informace z oficiálních stránek, především pak výročních zpráv jednotlivých podniků v rámci ČÚS. Konkrétní výpočty finančních ukazatelů a analýza byly realizovány v tabulkovém procesoru MS Excel.

2 Základní teplotářská terminologie¹

Teplotářství, jako každý jiný obor má svou terminologii. Zde uvedeme a krátce vysvětlíme několik základních pojmů z tohoto oboru, které se mohou objevit v samotné práci.

Dálkové (centralizované) zásobování

Centrální výroba a následný rozvod do místa spotřeby pomocí sítě dálkového zásobování.

Soustava dálkového zásobování

Soubor vzájemně propojených zařízení (potrubí, předávací stanice) sloužící k rozvodu a dodávce z teplotáren a výtopen k vytápěným objektům.

Teplotnosné médium

Způsob jakým je teplotná energie přepravována do místa spotřeby – voda, pára.

Horkovodní teplotná síť

Síť, kde teplotnosným médiem je voda o teplotě nad 110°.

Teplotvodní teplotná síť

Teplotnosné médium je voda o teplotě do 110°.

Parní teplotná síť

Teplotnosné médium je zde pára. Je však postupně nahrazována z důvodu velkých teplotných ztrát.

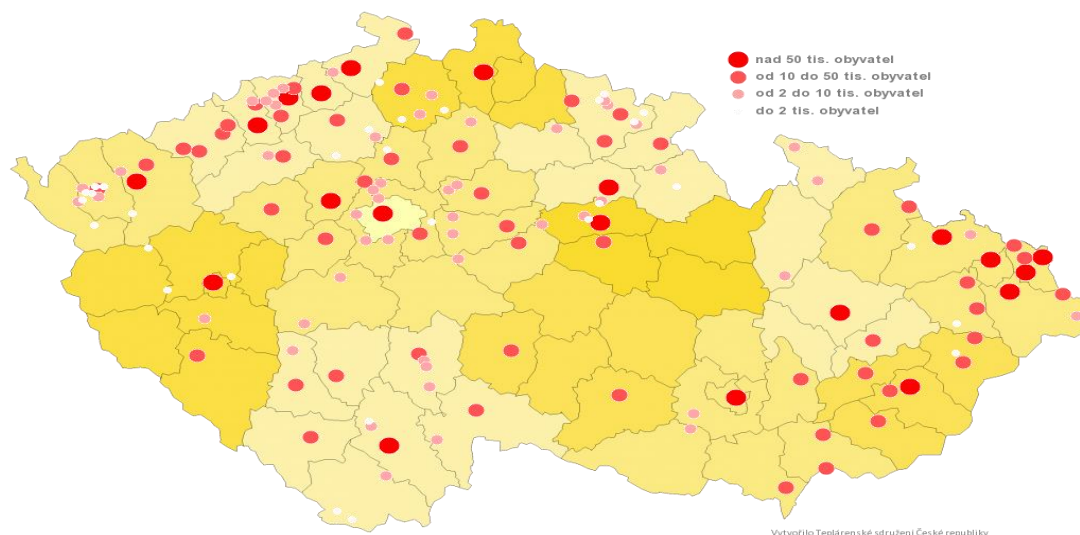
Předávací (výměníková) stanice

Zařízení pro úpravu parametrů teplotnosného média na požadované hodnoty.

¹ Teplotářské sdružení ČR [14]

3 Výběr společností a jejich profily

Teplárenství je odvětví zabývající se výrobou a distribucí tepla. Obecně kombinují výrobu jak tepelné, tak i elektrické energie. Tepelná energie je rozváděna dálkovým zásobováním, kde teponosné médium je vodní pára, nebo horkovodní a teplovodní sítě. Jako palivo je využíváno především uhlí a zemní plyn. Spolu se zemním plynem je tepelná energie hlavním způsobem vytápění domácností v ČR, vytápí přibližně 1,5 milionu domácností.²



Obrázek 3.1: Vytápěné lokality ČR²

3.1 Množina společností pro FA

Naším úkolem je vybrat reprezentativní množinu podniků, zabývajících se výrobou a distribucí tepelné energie na území ČR (tedy podniky, kde je teplo hlavním výrobním produktem). Do výchozího seznamu podniků jsme přiřadili celkem 60 společností, dohledaných ze zdrojů [14] a [15]. Hlavní snahou při zužování tohoto seznamu bylo zařadit ty největší teplárny dle objemu prodané tepelné energie, dolní hranicí pro výběr pak bylo prodaných 100 TJ (27,7 GWh) za rok 2014. Toto kritérium (namísto např. instalovaného výkonu) jsme zvolili především kvůli vlivu na samotnou finanční situaci (větší instalovaný výkon \neq větší finanční přínos). Podle dalších stanovených kritérií z nich nyní část vybereme a podrobíme je analýze. Vzhledem k našemu záměru analyzovat finanční situaci podniků v teplárenství, drželi jsme se při sestavování naší zkoumané množiny údajů jako je základní a vlastní kapitál, nebo tržby za poslední rok 2014 viz *tabulka 3.1*.

² Teplárenské sdružení ČR [14]

Firma	Prodané teplo [TJ]	VK [mil.]	ZK [mil.]	Tržby 2014 [mil.]	Výroční zprávy 2010-2014
Veolia Energie, a.s.	10 919	9 250	3 146	7 300	ANO- IFRS
Pražská teplárenská, a.s.	10 276	7 408	4 139	5 529	ANO - ČÚS
Teplárny ČEZ, a.s.	7 357	3 420	2 263	2 883	ANO - ČÚS
Teplárny Brno, a.s.	3 551	3 773	886	2 447	ANO - ČÚS
MVV Energie CZ, a.s.	2 700	2 421	720	2 500	ANO - IFRS
Elektrárna Opatovice, a.s.	3 158	4 779	300	3 488	ANO - ČÚS
Plzeňská teplárenská, a.s.	2 537	4 449	1 093	2 342	ANO - ČÚS
Alpiq Generation (CZ), s.r.o.	1 271	5 590	2 975	5 266	ANO - ČÚS
United Energy, a.s.	1 676	886	115	1 375	ANO - ČÚS
Teplárna ČB, a.s.	1 476	1 611	558	779	ANO - ČÚS
Energetika Třinec, a.s.	1 071	2 500	1 680	2 967	ANO - ČÚS
Teplárna Otrokovice, a.s.	1 800	518	10	1 213	NE
Klatovská teplárna, a.s.	161	57	36	80	ANO - ČÚS
KOMTERM, a.s.	181	570	50	107	ANO - ČÚS
Ostrovská teplárenská, a.s.	363	218	174	131	ANO - ČÚS
Teplárna Písek, a.s.	330	300	191	188	ANO - ČÚS
Teplárna Tábor, a.s.	422	461	161	345	ANO - ČÚS
Teplárna Strakonice, a.s.	569	510	192	367	ANO - ČÚS
Teplo Bruntál, a.s.	170	133	91	88	ANO - ČÚS
Teplárna Varnsdorf, a.s.	102	128	145	87	NE

Tabulka 3.1: Teplárenské společnosti³

Výběr zkoumané množiny provedeme dle několika kritérií:

- Dostupnost výročních zpráv z let 2010 až 2014 podle ČÚS
- Srovnatelný základní, vlastní kapitál a obrat
- Srovnatelné množství prodané tepelné energie

Dostupnost výročních zpráv za posledních 5 let vylučuje teplárny Otrokovice (zápis do OR září 2011) a Varnsdorf (zpráva za rok 2014 byla k dispozici až 30.9.2015 – už po rozhodnutí konečného výběru podniků). Společnosti ze skupiny Veolia, stejně jako MVV Energie, vytváří účetní závěrky dle mezinárodního účetního standardu IFRS. Pražská teplárenská ve všech směrech ostatní společnosti převyšuje, nebylo by tedy vhodné ji porovnávat s ostatními. Stejně tak Teplárny ČEZ mají několikanásobně vyšší prodej tepelné energie než většina ostatních, z důvodu tohoto nepochopitelného poměru je také vyloučíme. Skupina MVV energie a teplárny Brno nepoužívá pro účtování běžný kalendářní rok⁴ a vzájemně ZK, VK a tržby mají velmi rozdílné, proto je vyřadíme také. Tím po prvním zúžení ve skupině zůstane 13 podniků.

³ Všechny údaje z VZ a oficiálních webových stránek platné k 31.12.2014

⁴ Některé teplárny účtují např. od 1.10. do 30.9. následujícího roku. Finanční výsledky tohoto období nelze srovnávat s účtováním podle běžného kalendářního roku. Především prodej množství tepelné energie je závislý na změnách počasí a při srovnání jiných období by došlo ke zkreslení těchto hodnot.

Porovnáním kritérií jako vlastní kapitál, základní kapitál a tržby poté vyřadíme 5 dalších společností (United Energy, Teplárna ČB, Klatovská teplárna, KOMTERM, Bruntál), z důvodu vzájemného nepoměru zvolených kritérií vzhledem k ostatním podnikům, jejichž hodnoty jsou si relativně bližší. Tím dostaneme jakési rozdělení do větších a menších společností z našeho původního výběru. Podnik Alpiq Generation (CZ) se z velké většiny zaměřuje na výrobu a distribuci elektrické energie. Nicméně v množství prodaného tepla se v konkurenci ostatních tepláren neztratí (viz *tabulka 3.2*) a proto jej v našem užším výběru ponecháme.

Firma	Prodaná tep. energie [TJ]	VK [mil.]	ZK [mil.]	Tržby 2014 [mil.]	Výroční zprávy 2010-2014
Elektrárna Opatovice, a.s.	3 158	4 779	300	3 488	ANO - ČÚS
Plzeňská teplárenská, a.s.	2 537	4 449	1 093	2 342	ANO - ČÚS
Alpiq Generation (CZ), s.r.o.	1 271	5 590	2 975	5 266	ANO - ČÚS
Energetika Třinec, a.s.	1 071	2 500	1 680	2 967	ANO - ČÚS
United Energy, a.s.	1 676	886	115	1 375	ANO - ČÚS
Teplárna ČB, a.s.	1 476	1 611	558	779	ANO - ČÚS
Klatovská teplárna, a.s.	161	57	36	80	ANO - ČÚS
KOMTERM, a.s.	181	570	50	107	ANO - ČÚS
Ostrovská teplárenská, a.s.	363	218	174	131	ANO - ČÚS
Teplárna Písek, a.s.	330	300	191	188	ANO - ČÚS
Teplárna Tábor, a.s.	422	461	161	345	ANO - ČÚS
Teplárna Strakonice, a.s.	569	510	192	367	ANO - ČÚS
Tepló Bruntál, a.s.	170	133	91	88	ANO - ČÚS

Tabulka 3.2: Teplárenské společnosti - užší výběr

Jako množinu podniků pro naši finanční analýzu jsme tedy vybrali dvě skupiny tepláren, které si nyní představíme. Podrobnější informace včetně užívaných paliv, výstupů, nebo druhu používaného teplonosného média vybraných tepláren k dispozici v příloze: *Přehled tepláren.xlsx -> Detailní přehled.*

Velké podniky (Prodané teplo > 1 000 TJ, VK > 1 000 mil. Kč, Tržby > 1 000 mil. Kč)

- Elektrárna Opatovice, a.s.
- Plzeňská teplárenská, a.s.
- Alpiq Generation CZ, s.r.o.
- Energetika Třinec, a.s.

Střední podniky (Prodané teplo > 300 TJ, VK > 100 mil. Kč, Tržby > 100 mil. Kč)

- Ostrovská teplárenská, a.s.
- Teplárna Písek, a.s.
- Teplárna Tábor, a.s.
- Teplárna Strakonice, a.s.

3.2 Profily vybraných společností

3.2.1 Plzeňská Teplárenská, a.s.

Plzeňská teplárenská, a.s. (dále jen teplárna Plzeň) je největším výrobcem energií pro Plzeňský kraj. Jako palivo slouží především dřevní štěpka, tuhá alternativní paliva a zemní plyn. Společnost vyrábí jak elektrickou, tak tepelnou energii a pomocí centrálního zásobování dodává teplo pro více než 40 000 domácností. Nově společnost fungující již 21 let vyrábí a distribuuje kromě tepla a elektrické energie také chlad. [16]

Základní údaje

Obchodní název	Plzeňská teplárenská, a.s.
Sídlo	Doubravecká 2760/1, 301 00 Plzeň
Obchodní forma	akciová společnost
Datum založení	1.1.1994
IČO	497 90 480
Základní kapitál	1 092 957 000,- Kč
www	http://www.pltep.cz/

Kompletní souhrn informací viz *Přílohy -> Úplný výpis -> PLZEN.pdf*

3.2.2 Elektrárny Opatovice, a.s.

Hlavní činností Elektráren Opatovice, a.s. (dále jen elektrárna Opatovice) je výroba, prodej a distribuce elektrické energie, tepla a také stavebních hmot. Tato společnost formálně vznikla až 1.8.2010, kdy na základě rozhodnutí jediného akcionáře byl původní podnik Elektrárny Opatovice, a.s. rozdělen na dva. Původní elektrárny byly přejmenovány na EBEH Opatovice, a.s. a zároveň nově vznikly Elektrárny Opatovice, a.s. Vzhledem ke vzniku v polovině roku 2010 je třeba některé výsledky ukazatelů a testů brát s rezervou. [17]

Základní údaje

Obchodní název	Elektrárny Opatovice, a.s.
Sídlo	Opatovice nad Labem, Pardubice 2, 532 13
Obchodní forma	akciová společnost
Datum založení	1.8.2010
IČO	288 00 621
Základní kapitál	300 000 000,- Kč
www	http://www.eop.cz/

Kompletní souhrn informací viz *Přílohy -> Úplný výpis -> OPATOVICE.pdf*

3.2.3 Alpiq Generation CZ, s.r.o.

Alpiq Generation CZ, s.r.o. (dále jen teplárna Alpiq) je významným dodavatelem energií pro Středočeský kraj a Zlínský kraj, zároveň jediná společnost s.r.o. v našem výběru. Je jednou z největších zahraničních investic v ČR a je ve výhradním vlastnictví švýcarské společnosti Alpiq. Sestává se z Kladenské elektrárny a Zlínské teplárny. Tato společnost se zaměřuje z velké většiny spíše na prodej elektrické energie. [18]

Základní údaje

Obchodní název	Alpiq Generation (CZ) s.r.o.
Sídlo	Dubská 257 , 272 03 Kladno
Obchodní forma	Společnost s ručením omezeným
Datum založení	11.11.2002
IČO	267 35 865
Základní kapitál	2 975 000 000,- Kč
www	http://generation.alpiq.cz/

Kompletní souhrn informací viz *Přílohy -> Úplný výpis -> ALPIQ.pdf*

3.2.4 Energetika Třinec, a.s.

Hlavní činností Energetiky Třinec, a.s. (dále jen teplárna Třinec) je výroba, rozvod a prodej elektrické a tepelné energie, užitkové i pitné vody. Také upravuje topné plyn získané jako vedlejší produkt při hutní výrobě. [19]

Základní údaje

Obchodní název	Energetika Třinec, a.s.
Sídlo	Průmyslová 1024, Staré Město, 739 61 Třinec
Obchodní forma	akciová společnost
Datum založení	3.1.1994
IČO	476 75 896
Základní kapitál	1 680 000 000,-Kč
www	http://www.etas.trz.cz/

Kompletní souhrn informací viz *Přílohy -> Úplný výpis -> TRINEC.pdf*

3.2.5 Ostrovská teplárenská, a.s.

Společnost Ostrovská Teplárenská, a.s. (dále jen Ostrovská teplárna) zajišťuje dodávky energií v rámci města Ostrova stejně jako pro komerční, podnikatelské a správní subjekty. Funguje zde systém centrálního zásobování teplem a společnou výrobou tepla a elektrické energie je tak dosaženo nižší spotřeby paliv. [20]

Základní údaje

Obchodní název	Ostrovská teplárenská, a.s.
Sídlo	Mořičovská 1210, 363 38 Ostrov
Obchodní forma	akciová společnost
Datum založení	1.1.1994
IČO	497 90 498
Základní kapitál	174 283 920,- Kč
www	http://www.ostrovka-teplarenska.cz/

Kompletní souhrn informací viz *Přílohy -> Úplný výpis -> OSTROVSKA.pdf*

3.2.6 Teplárna Písek, a.s.

Teplárna Písek, a.s. (dále jen teplárna Písek) byla založena jednorázově Fondem národního majetku. V současné době je majoritním akcionářem a.s. Město Písek se 75 % akcií. Mezi hlavní odběratele tepelné energie, stejně jako elektrické, patří bytový sektor, školy a služby. [21]

Základní údaje

Obchodní název	Teplárna Písek, a.s.
Sídlo	Písek, U Smrkovické silnice 2263, PSČ 39701
Obchodní forma	akciová společnost
Datum založení	1.1.1994
IČO	608 26 801
Základní kapitál	190 928 000,- Kč
www	http://www.tpi.cz/

Kompletní souhrn informací viz *Přílohy -> Úplný výpis -> PISEK.pdf*

3.2.7 Teplárna Tábor, a.s.

Teplárna Tábor, a.s. (dále jen teplárna Tábor) je členem Teplárenského sdružení ČR, které je zájmovým sdružením právnických osob, sdružení podnikatelů v zásobování teplem. Teplárenské sdružení vzniklo v roce 1991 s cílem podpořit podnikání v oblasti zásobování tepelnou energií. To je vysoce efektivní a k životnímu prostředí ohleduplné metodou využívání primárních paliv a rozvoje kombinované výroby elektřiny a tepla. [22]

Základní údaje

Obchodní název	Teplárna Tábor, a.s.
Sídlo	Tábor, U Cihelny 2128, PSČ 39002
Obchodní forma	akciová společnost
Datum založení	1.1.1994
IČO	608 26 827
Základní kapitál	160 106 000,- Kč
www	http://www.tta.cz/

Kompletní souhrn informací viz *Přílohy* -> *Úplný výpis* -> *TABOR.pdf*

3.2.8 Teplárna Strakonice, a.s.

Hlavním předmětem činnosti Teplárny Strakonice, a.s. (dále jen teplárna Strakonice) je výroba tepla, elektrické energie a rozvod tepla v regionu města Strakonice. Jako v jedné z mála teplárenských soustav jsou výměňkové stanice a parní primární rozvody provozovány bez přerušení dodávek tepelné energie. [23]

Základní údaje

Obchodní název	Teplárna Strakonice, a.s.
Sídlo	Strakonice, Komenského 59, PSČ 38643
Obchodní forma	akciová společnost
Datum založení	1.1.1994
IČO	608 26 843
Základní kapitál	191 628 000,- Kč
www	http://www.tst.cz/

Kompletní souhrn informací viz *Přílohy* -> *Úplný výpis* -> *STRAKONICE.pdf*

4 Použité účetní výkazy⁵

Jednotlivé operace a hospodářské procesy podniku se zachycují v účetních výkazech. Těmito základními výkazy, které jsou součástí výročních zpráv, jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz Cash-Flow a přílohy výročních zpráv. Pro množinu vybraných teplárenských společností jsme za účelem finanční analýzy tyto výkazy opisem importovali do Excelu. Lze je také najít v elektronické příloze -> *Kompletní výroční zprávy*.

- **Rozvaha**

Rozvaha je základní výkaz účetní závěrky a zachycuje stav majetku (aktiv) a zdrojů jeho krytí (pasiv). Pro základní bilanční rovnici tedy musí platit:

$$\text{MAJETEK} = \text{ZDROJE KRYTÍ MAJETKU}$$

Na jedné straně *aktiva* – Pohledávky za upsaný kapitál, dlouhodobý majetek, oběžná aktiva a aktiva s položkami časového rozlišení (období jejich vzniku se neshoduje s obdobím, do něhož věcně náleží). Na druhé straně *pasiva* společnosti – Vlastní kapitál, cizí zdroje a ostatní pasiva s časovým rozlišením.

- **Výkaz zisku a ztráty**

Výkaz zisku a ztráty slouží ke zjištění výše a způsobu tvorby složek hospodářského výsledku. Zahrnuje *náklady* – peněžní vyjádření spotřeby výrobních činitelů, s jehož vznikem je spojen úbytek majetku v rozvaze na straně aktiv. *Výnosy* – peněžní vyjádření výsledků plynoucích z provozování podniku, s nímž je spojen přírůstek na straně aktiv (hodnotové navrácení spotřebovaného majetku). Jejich rozdíl nám pak dává HV za běžné období.

$$\text{VÝNOSY} - \text{NÁKLADY} = \text{HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK}$$

- **Cash-Flow**

Výkaz peněžních toků. Zobrazuje příliv a odliv peněz podniku v rámci určitého období. Analýzou Cash-Flow můžeme objasnit hlavní faktory ovlivňující příjem a výdej peněžních prostředků za účetní období.

Všechny tyto výkazy mají své slabé stránky, které ovlivňují výsledné ukazatele a jejich možnou interpretaci. Těmto problémům se budeme věnovat u jednotlivých ukazatelů, kterých se to bude týkat a zohledníme to, případně přizpůsobíme výpočet.

⁵ Dluhošová – Finanční řízení a rozhodování podniku [4]

5 Ukazatele finanční analýzy

Nejprve položíme teoretický základ pro ukazatele, s kterými budeme později pracovat. Ty však existují ve více variantách, podle literatury, přístupů k samotné analýze, dostupnosti dat z výročních zpráv, nebo rozdílu definice některých pojmů⁶. Jsou tedy počítány odlišně, například v literaturách [2], [5] a [7]. Protože budeme později srovnávat hodnoty těchto ukazatelů jednotlivých firem i s oborovým průměrem získaným MPO ČR, které má také ukazatele upravené, upřednostníme tuto metodiku výpočtu.

5.1 Hospodářský výsledek

Představuje výsledky hospodaření za uplynulý rok, jsou dostupné a vypočitatelné z výkazu zisků a ztrát. Pro tyto HV je například rozdílný přístup u literatury [2] a [5]. V případě [5] je do těchto výsledků započítáván i mimořádný HV. Literatura [2] bere mimořádný HV jako položku, která není běžnou součástí výsledků za účetní období, a proto jej nepovažuje za pravidelný a plnohodnotný zdroj financování. Z výročních zpráv vybraných teplárenských společností lze vidět, že z naprosté většiny jsou tyto mimořádné výsledky nulové a stejně tak námi využívaná metodika MPO s nimi nepočítá.

EBIT (Earning Before Interest and Taxes)

Je brán jako finanční a provozní výsledek hospodaření před odečtením úroků a daní.

Přístup dle [2]

$$EBIT = \text{Tržby za prodej zboží} - \text{celkové provozní náklady.} \quad (5.1)$$

Podle metodiky MPO [13]

$$EBIT = HV \text{ před zdaněním} + \text{nákladové úroky.} \quad (5.2)$$

EBT (Earnings Before Taxes)

Výsledek hospodaření před odečtením daně, zapsáno

$$EBT = HV \text{ před zdaněním.} \quad (5.3)$$

EAT (Earnings After Taxes) – Výsledek hospodaření po započítání daně z příjmů, zapsáno

$$EAT = HV \text{ před zdaněním} - \text{Daň z příjmu za běžnou činnost.} \quad (5.4)$$

NI (Net Income)

Výsledek hospodaření z běžné činnosti – čistý zisk. Formální rozdíl oproti EAT je uvažování mimořádného HV, který však v potaz nebereme a pojmy jsou pro nás ekvivalentní, tedy

$$NI = HV \text{ za běžnou činnost} = EAT. \quad (5.5)$$

⁶ Pro úplnost a snadnou orientaci bude v poznámkách pod čarou zmíněno značení jednotlivých položek v účetních výkazech. Výchozí vzor výkazů a značení položek, na které se odkazujeme v souboru Přehled tepláren.xlsx -> Šablona účetních výkazů

5.2 Poměrové ukazatele

Jak název napovídá, tyto ukazatele dávají do poměru dvě čísla, jenž nám něco napoví o zkoumané oblasti. Mají tu výhodu, že redukuje rozdíly v porovnání velkých s menšími společnostmi a převede je na srovnatelné. Stejně tak je to dobrý způsob srovnání s historickými hodnotami nebo oborovým průměrem. Jak již bylo zmíněno, poměrových ukazatelů se ve finanční analýze a pro její účely používá celá řada. Tyto ukazatele se dělí do pěti následujících skupin podle toho, na jakou oblast se zaměřují. Teoreticky si popíšeme ukazatele používané v BENCHMARKINGU MPO pro oborové srovnání a přidáme několik navíc. S touto množinou ukazatelů poté budeme pracovat.

- Ukazatele likvidity
- Ukazatele řízení aktiv
- Ukazatele ziskovost
- Ukazatele tržní hodnoty
- Ukazatele řízení dluhu

5.2.1 Ukazatele likvidity

Likvidita je schopnost podniku dostát svým krátkodobým závazkům. Ukazuje tedy schopnost přeměnit svá aktiva v prostředky nebo inkasovat své pohledávky za účelem krytí vlastních závazků. Obecně je to poměr oběžných aktiv (dle konkrétního ukazatele jejich část) a krátkodobých závazků. Tyto položky jsou k nalezení v rozvaze. Kromě pracovního kapitálu, který se k těmto ukazatelům běžně řadí, rozlišujeme 3 základní ukazatele likvidity.

- **Pracovní kapitál**

Část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji ze strany pasiv, zapsáno

$$PK = OA - CZK, \quad (5.6)$$

kde je

PK Pracovní kapitál,
OA Oběžná aktiva⁷,
CZK Cizí zdroje krátkodobé⁸.

⁷ Oběžná aktiva = C.

⁸ Cizí zdroje krátkodobé = B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.

- **Běžná likvidita (L3)**

Tento ukazatel vyjadřuje, kolikrát by firma byla schopna pokrýt své krátkodobé závazky, pokud by oběžná aktiva přeměnila ve finanční prostředky. Vypočítá se následovně

$$L3 = \frac{OA}{CZK}. \quad (5.7)$$

- **Pohotová likvidita (L2)**

Ne všechna aktiva jsou stejně likvidní a ukazatel L2 tuto skutečnost zohledňuje. Může nastat problém v podobě již nepoužitelných, respektive špatně prodejných zásob⁹. Vzhledem k tomu, že zásoby jsou nejméně likvidní aktiva, bereme zde v úvahu jen ty pohotové jako hotovost a peníze na účtech. Výpočet je následující

$$L2 = \frac{OA - Zásoby}{CZK}. \quad (5.8)$$

Podle metodiky MPO ČR

$$L2 = \frac{PC + KFM}{CZK}, \quad (5.9)$$

kde je

PC Pohledávky celkem¹⁰,
KFM Krátkodobý finanční majetek¹¹.

- **Okamžitá likvidita (L1)**

Finanční majetek je zde zastoupen jako ten nejlíkvidnější a tvoří ho peníze v hotovosti, peníze na účtech a šeky, případně některé z rezerv. Zapsáno

$$L1 = \frac{KFM}{CZK}. \quad (5.10)$$

5.2.2 Ukazatele řízení aktiv

Ukazatele řízení aktiv nám říkají, zda je velikost konkrétních druhů aktiv vzhledem k současným a budoucím aktivitám přiměřená. Pokud má společnost příliš mnoho aktiv, znamená to pro ni velké úrokové zatížení a zisk je tak snižován. Naopak příliš málo aktiv by mohlo znamenat promarněný podnikatelský potenciál. Tyto ukazatele jsou kombinované a bereme u nich v úvahu údaje z rozvahy i výkazu zisků a ztrát. [2]

⁹ Zásoby = C.I.

¹⁰ Pohledávky celkem = C.II. + C.III.

¹¹ Krátkodobý finanční majetek = C.IV.

- **Obrat celkových aktiv**

Vyjadřuje efektivitu využívání celkových aktiv. Zde se projevuje problém, že neznáme strukturu aktiv, kde se u stálých uvádí historické ceny z důvodu problémového počítání s inflací v účetnictví. Vztah pro výpočet je následující

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{CA}}, \quad (5.11)$$

kde je

CA Celková aktiva¹²,

Tržby Tržby za prodej zboží + Výkony = Obrat¹³.

- **Doba obratu zásob**

Vypovídá o počtu dní, kdy jsou průměrné denní tržby vázány v zásobách. Počítáme takto

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby (průměrné)} \cdot 360}{\text{Tržby}}. \quad (5.12)$$

- **Doba splatnosti pohledávek (ACP)**

Udává průměrnou dobu splatnosti pohledávek, tedy dobu jakou musí podnik čekat na inkaso prostředků. Společnosti prodávají zboží za hotové a na úvěr, ale informace o úvěru nejsou vždy dostupné, proto používáme ve jmenovateli celkové tržby. Delší doba splácení může u některých podniků být tolerována, naopak menší firmy s nedostatkem prostředků se mohou dostat do finančních potíží. Měla by být dlouhodobě nižší než běžná platební podmínka. Převrácená hodnota zlomku bez vynásobení 360¹⁴ nám pak udává obrat pohledávek. Vyjádříme jí tedy takto

$$\text{ACP} = \frac{\text{PC} \cdot 360}{\text{Tržby}}. \quad (5.13)$$

¹² Celková aktiva = AKTIVA CELKEM

¹³ Tržby = Obrat = I. + II.

MPO oproti obecným vztahům dosazuje namísto tržeb obrat (Tržby za prodej zboží + výkony), nicméně rozdíl mezi nimi bývá velmi malý a proto budeme pro naši analýzu brát tyto pojmy jako ekvivalentní

¹⁴ Počet dní v roce závisí na zvoleném standardu, běžně se používá pro rok 360 dní

5.2.3 Ukazatele rentability

Neboli ukazatel ziskovosti, návratnosti. Posuzují vliv aktiv na výsledky hospodaření. Také využívají údajů z výkazu zisků a ztrát a rozvahy. Tyto ukazatele jsou modifikovány podle toho, zda se používá zisk před zdaněním a úroky (EBIT), nebo jinak upravený o tyto položky (EBT, EAT, NI).

- **Výnos na aktiva (ROA)**

Vyjadřuje výnos na aktiva po odečtení daní a úroků.

Podle literatury [2]

$$ROA = \frac{NI}{CA}. \quad (5.14)$$

Podle [4] a metodiky MPO ČR

$$ROA = \frac{EBIT}{CA}. \quad (5.15)$$

Literatura [4] také uvádí jako možnost do čitatele dosazovat $EAT + úroky \cdot (1 - daň)$. Zde je podle MPO počítán čítatel jako EBIT, to může být vhodnější, protože není ovlivněn změnami daňových ani úrokových sazeb. Na tom je pak postaven vztah pro základní produkční sílu, který je ekvivalentní.

- **Výnos na jmění akcionářů (ROE)**

Vyjadřuje výnosnost vlastních zdrojů.

Podle literatury [2]

$$ROE = \frac{NI}{VK - \text{Prioritní akcie}}. \quad (5.16)$$

Podle metodiky MPO ČR

$$ROE = \frac{EAT}{VK}, \quad (5.17)$$

kde je

VK Vlastní kapitál¹⁵.

¹⁵ Vlastní kapitál = A.

- **Marže**

Udává se v procentech. Nízká marže může být způsobena i úmyslným krátkodobým snižováním cen za účelem odstranění konkurence z trhu. Počítáme

$$\text{Marže} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Tržby}}. \quad (5.18)$$

5.2.4 Ukazatele tržní hodnoty

Tyto ukazatele se zabývají vztahem ceny akcií k zisku podniku. Informují o postoji investorů k hospodaření společnosti. Vychází nejen z účetních údajů, ale také z údajů kapitálového trhu. Ukazatel Price Earnings Ratio, který počítá právě s informací o tržní hodnotě akcií nevyužíváme, neboť u našich teplárenských společností s nimi na trhu za posledních přibližně 10 let není obchodováno.

- **Zisk na akcii (EPS)**

Čistý zisk na akcii nás zároveň informuje o maximální možné výši dividend. Při interpretaci musíme brát v potaz stav ekonomiky i oboru, v němž společnost podniká z důvodu nestability cen akcií na trhu. Počítáme ho takto

$$\text{EPS} = \frac{\text{NI}}{\text{počet kmenových akcií}}. \quad (5.19)$$

- **Účetní hodnota akcie (BVPS)**

$$\text{BVPS} = \frac{\text{VK} - \text{prioritní akcie}}{\text{počet kmenových akcií}} \quad (5.20)$$

5.2.5 Ukazatele řízení dluhu

Tyto ukazatele nám říkají, jak jsou aktiva kryta cizími zdroji. Důležité je zde zmínit působení principu tzv. *finanční páky*¹⁶.

¹⁶ Pokud společnost vydělá pomocí cizích zdrojů více, než činí úrok za zapůjčení těchto prostředků, výnosy se zvyšují a zdroje jsou využívány efektivně. Jelikož finanční páka působí oběma směry, v případě nižších výnosů než jsou úroky na CZ, může nastat problém se splácením závazků.

- **Zadluženost (Debt ratio)**

Pro věřitele zde platí čím více vlastního majetku, tím větší finanční polštář. Zapsáno takto

$$\text{Zadluženost} = \frac{\text{CZC}}{\text{CA}}, \quad (5.21)$$

kde je

CZC Cizí zdroje celkem¹⁷.

- **Dlouhodobá zadluženost**

Poměr prvků ze strany pasiv, které jsou nejméně likvidní. Počítáme následovně

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{CZD}}{\text{SA}}, \quad (5.22)$$

kde je

CZD Dlouhodobé cizí zdroje¹⁸,

SA Stálá aktiva.

- **Úrokové krytí**

Vyjadřuje do jaké míry EBIT dokáže krýt náklady na cizí zdroje – úroky. Tedy kolikrát se EBIT může snížit, než nebude společnost schopna své úroky splácet. Pro hodnoty rovno 1 si podnik vydělá pouze na zaplacení úroků a zisk je nulový. Vypočítáme ho takto

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{NÚ}}, \quad (5.23)$$

kde je

NÚ Nákladové úroky¹⁹.

- **Equity ratio**

Schopnost podniku krýt svůj majetek vlastními zdroji. Součet se zadlužeností by měl dát hodnotu přibližně 1. Podíl je vyjádřen následovně

$$\text{Equity ratio} = \frac{\text{VK}}{\text{CA}}. \quad (5.24)$$

¹⁷ Cizí zdroje celkem = B.

¹⁸ Dlouhodobé cizí zdroje = B.II. + B.IV.1.

¹⁹ Nákladové úroky = N.

5.3 Stavové ukazatele

5.3.1 Horizontální analýza

Zde porovnááme změny ukazatelů napříč účetními obdobími. Je tedy nutné mít k dispozici údaje za nejméně dvě po sobě jdoucí období. Druhá možnost je porovnávat údaje k určenému výchozímu roku, nevidíme však pohyb hodnot mezi těmito roky proto se používá méně.

Při absolutní analýze získáme jejich absolutní změnu, při relativní horizontální analýze je tato změna vyjádřena procentuálně. Relativní se více hodí při srovnávání různě velkých podniků, kde se tak zredukuje absolutní rozdíl a proto také budeme využívat právě relativní horizontální analýzu.

5.4 Vícerozměrné ukazatele

5.4.1 Altmanův model (Z-score)

Tyto bankrotní modely kombinují několik poměrových ukazatelů s různými vahami do jednoho čísla. Toto číslo ve stanovených intervalech odhaduje finanční situaci podniku. Detailní odvození, verze a testování modelu v literatuře [7]. Tento model byl sestaven v roce 1968 a testován pro společnosti na trhu v USA. Výsledky testu pro dnešní podniky v ČR mohou být tedy zavádějící a je třeba si dát pozor na interpretaci výsledků.

Pro společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi počítáme následovně

$$Z_1 = 1,2 x_1 + 1,4 x_2 + 3,3 x_3 + 0,6 x_4 + 1,0 x_5, \quad (5.25)$$

kde je

$$\begin{aligned} x_1 &= \frac{PK}{CA}, & x_4 &= \frac{VK}{CZC}, \\ x_2 &= \frac{EAT+NZ}{CA}, & x_5 &= \frac{\text{Tržby}}{CA}, \\ x_3 &= \frac{EBIT}{CA}, \end{aligned}$$

NZ Nerozdělený zisk minulých let²⁰.

²⁰ Nerozdělený zisk minulých let = A.IV.1.

Pro Z_1 z následujících množin vyvozujeme:

$Z_1 \in < 2,99 ; 8,0 >$	firma je finančně silná
$Z_1 \in < 1,81 ; 2,98 >$	šedá zóna – bez závěru
$Z_1 \in < -4,0 ; 1,80 >$	firma má finanční potíže

Pro ostatní neakciové společnosti při stejné interpretaci ukazatelů platí:

$$Z_2 = 0,72 x_1 + 0,85 x_2 + 3,11 x_3 + 0,42 x_4 + 1,0 x_5 . \quad (5.26)$$

$Z_2 > 2,9$	firma je finančně silná
$Z_2 \in < 1,2 ; 2,9 >$	šedá zóna – bez závěru
$Z_2 < 1,2$	firma má finanční potíže

Pro nevýrobní společnosti a rozvíjející se trhy:

$$Z_3 = 6,56 x_1 + 3,26 x_2 + 6,72 x_3 + 1,05 x_4 . \quad (5.27)$$

$Z_3 > 2,6$	firma je finančně silná
$Z_3 \in < 1,1 ; 2,6 >$	šedá zóna – bez závěru
$Z_3 < 1,1$	firma má finanční potíže

5.4.2 Tafflerův model 1983

Prvně publikovaný byl tento model roku 1977 a odráží charakteristiky platební neschopnosti. Tento model postupem času dostal mnoha verzí, ať v úpravě jednotlivých ukazatelů, nebo jejich vah. V Bakalářské práci věnované tomuto modelu [8] je zmíněno 5 různých verzí modelu odvozených od původního z roku 1977. Ten je v literatuře uváděn nejčastěji. My však budeme počítat s tím posledním z roku 1983, který má tuto podobu

$$TBM_{1983} = 3,20 + 12,18 x_1 + 2,50 x_2 + 10,68 x_3 + 0,029 x_4 , \quad (5.28)$$

kde je

$$x_1 = \frac{EBT}{KZ} , \quad x_3 = \frac{KZ}{CA} ,$$
$$x_2 = \frac{OA}{CZC} , \quad x_4 = \frac{FMK - KZ}{PN} ,$$

PN Provozní náklady bez odpisů²¹.

Hranice rizika bankrotu je u tohoto modelu stanovena na hodnotu 0.

²¹ Provozní náklady bez odpisů = B.1. + C. + H.

5.4.3 Quick test

Tento model vybírá vždy 4 ukazatele, kterým podle výsledků přiřazuje hodnocení 1-5. Ukazatele vychází ze čtyř oblastí – financování, likvidita, rentabilita a výnos. Detailní analýza testu a testování v literatuře [9].

- $Kvóta\ vlastního\ kapitálu = \frac{VK \cdot 100}{CA}$

Vychází z ukazatele zadluženosti a vyjadřuje kapitálovou sílu podniku v procentech

- $Doba\ splácení\ dluhu = \frac{CZC - KFM}{CF}$

Uvádí, jak dlouho bude podnik splácet své závazky pomocí vlastních zdrojů poměrem cizích zdrojů bez likvidních prostředků ku Cash-Flow²².

- $Rentabilita\ celkového\ kapitálu = \frac{EBIT \cdot 100}{CA}$

Měřítka efektivity kapitálu vloženého do firmy

- $Cash-Flow\ v\ \% \text{ podnikového výkonu} = \frac{CF \cdot 100}{Tržby}$

Hodnocení	1 - Velmi dobrý	2 - Dobrý	3 - Střední	4 - Špatný	5 - Insolventní
A - Kvóta vlastního jmění	> 30 %	> 20 %	> 10 %	≤ 10 %	≤ 0%
B - Doba splácení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	≥ 12 let	> 30 let
C - Rentabilita celkového kapitálu	> 15 %	> 12 %	> 8 %	≤ 8 %	≤ 0 %
D - Cash-flow v % podnikového výkonu	> 10 %	> 8 %	> 5 %	≤ 5 %	≤ 0 %

Tabulka 5.1: Hodnocení pro Quick test

$$Finanční\ stabilita = \frac{A+B}{2}$$

$$Výnosová\ situace = \frac{C+D}{2}$$

$$Celková\ známka = \frac{A+B+C+D}{4}$$

Pro průměrnou celkovou známku nižší než 2 bereme podnik jako bonitní, vyšší než 3 pak spějící k bankrotu.

²² $Cash-Flow [Kralicek] = HV\ před\ zdaněním + odpisy + změna\ stavu\ rezerv = **** + E. + G.$

5.4.4 Index bonity

Tento model pochází z roku 1993 [11], nicméně později při zachování diskriminační rovnice a výpočtu jednotlivých ukazatelů, se změnil způsob hodnocení a ten je uveden v tabulce 5.2. Detailní rozbor v literatuře [9]. Index počítáme takto

$$IB = 1,5 x_1 + 0,08 x_2 + 10 x_3 + 5 x_4 + 0,3 x_5 + 0,1 x_6, \quad (5.29)$$

kde je

$$\begin{aligned} x_1 &= \frac{CF}{CZC}, & x_4 &= \frac{EBT}{\text{Tržby}}, \\ x_2 &= \frac{CA}{CZC}, & x_5 &= \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}}, \\ x_3 &= \frac{EBT}{CA}, & x_6 &= \frac{\text{Tržby}}{CA}. \end{aligned}$$

Ohrožen insolencí				Neohrožen insolencí			
Extrémně špatné	Velmi špatné	Špatné	Středně špatné	Středně dobré	Dobré	Velmi dobré	Extrémně dobré
< -1	< -1;0 >	< 0;0,3 >	< 0,3;1 >	< 1;1,5 >	< 1,5;2,2 >	< 2,2;3 >	3 <

Tabulka 5.2: Stupnice hodnocení IB

5.4.5 Model IN05

Index IN05 je souhrnný index pro hodnocení finančního zdraví. Vytvořený jako poslední verze modelu manželů Inky a Ivana Neumaierových, dlouhodobě považovaný za nejvhodnější pro aplikaci na české prostředí. Detailní přehled o modelu zdroj [12]. Vypočteme následovně

$$IN05 = 0,13 x_1 + 0,04 x_2 + 3,97 x_3 + 0,21 x_4 + 0,09 x_5, \quad (5.30)$$

kde je

$$\begin{aligned} x_1 &= \frac{CA}{CZC}, & x_4 &= \frac{\text{Tržby}}{CA}, \\ x_2 &= \frac{EBIT}{NÚ}, & x_5 &= \frac{OA}{CZK}. \\ x_3 &= \frac{EBIT}{CA}, \end{aligned}$$

Pro výsledné hodnoty pak platí:

IN05 > 1,6	dobrá finanční situace
IN05 ∈ < 0,9 ; 1,6 >	šedá zóna – bez závěru
IN05 < 0,9	riziko bankrotu

5.5 EVA (Economic Value Added)

Ekonomická přidaná hodnota. Její myšlenkou je, že výnosnost investovaného kapitálu by měla být vyšší než náklady na tento kapitál. Tedy ukazuje čistý výnos z operativní činnosti snížený právě o náklady na kapitál. Srovnáváme zde zisk (ROE) s výnosem z alternativní, stejně rizikové investice (r_e). Pokud tedy platí $ROE > r_e$, aktuální investice přináší vlastníkovvi více než alternativní.

Na výpočet opět existuje několik variant, pro nás bude prioritní metodika MPO. Ta má pro výpočet většiny částí velké množství specifík, výjimek a předpokladů, zde tedy uvedeme pouze základní koncept jejího výpočtu. Kompletní přehled metod výpočtu nejen EVA, k dispozici na již zmíněných webových stránkách MPO [13]. Detailní analýza EVA spolu s testováním v literatuře [10].

$$EVA = (ROE - r_e) \cdot VK = \text{Spread} \cdot VK \quad (5.31)$$

Je tedy součinem vlastního kapitálu a tzv. Spreadu (výnosnost vlastního kapitálu (ROE) mínus alternativní náklad vlastního kapitálu (r_e)). Velikost tohoto nákladu lze vyjádřit následujícím vztahem

$$r_e = \frac{WACC \cdot \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} \cdot UM \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (5.32)$$

kde je

A	Aktiva,
UM	Odhad úrokové míry,
VK	Vlastní kapitál,
UZ	Úplatné zdroje (vlastní kapitál + bankovní úvěry + dluhopisy),
CZ/Z	Výsledek hospodaření po zdanění / výsledek hospodaření před zdaněním,
WACC	Průměrné vážené náklady kapitálu,

$$UM = \frac{NÚ}{(BÚ + \text{Dluhopisy a směnky})} \quad (5.33)$$

Při výpočtu r_e může nastat situace, kdy se součet BÚ a dluhopisů ve jmenovateli UM rovná nule. To nastalo například u společnosti Opatovice v letech 2012-2014. My jsme v tomto případě zavedli podmínku při dělení nulou $\rightarrow UM = 0$. Další možností pro výpočet r_e v této situaci může být použití následujícího výpočtového tvaru

$$r_e = \frac{WACC \cdot UZ - \frac{CZ}{Z} \cdot NÚ}{VK} \quad (5.34)$$

Pokud nemá podnik cizí úročený kapitál, lze se na WACC také dívat jako na hodnotu r_e když je přírážka za kapitálovou strukturu ($r_{FINSTRU}$) nulová. Pak platí

$$WACC = r_f + r_{POD} + r_{LA} + r_{FISTAB} \quad (5.35)$$

Riziková přírážka za finanční stabilitu ($r_{FINSTAB}$)

Charakterizuje vztahy životnosti aktiv a pasiv, je navázána na likviditu L3.

$$\begin{aligned} L3 \geq XL2, & \quad \text{pak } r_{FINSTAB} = 0 \% \\ L3 \leq XL1, & \quad \text{pak } r_{FINSTAB} = 10 \% \\ XL1 < L3 < XL2, & \quad \text{pak } r_{FINSTAB} = \frac{(XL2-L3)^2 \cdot 0,1}{(XL2-XL1)^2} \end{aligned}$$

Kde XL1 a XL2 jsou stanoveny individuálně pro každé odvětví. Jsou zde navíc zohledňovány skutečnosti jako finanční síla, velikost aktiv nebo významná mateřská společnost. MPO tak pro individuální aplikaci metodiky doporučuje hodnoty XL1 = 1 a XL2 = 2,5.

Riziková přírážka za finanční strukturu ($r_{FINSTRU}$)

$$r_{FINSTRU} = r_e - WACC$$

$$\begin{aligned} \text{Pokud } r_e = WACC, & \quad \text{pak } r_{FINSTRU} = 0 \% \\ \text{Pokud } r_{FINSTRU} > 10 \%, & \quad \text{pak omezíme hodnotu na } 10 \%. \end{aligned}$$

Bezriziková sazba (r_f)

dle MPO ČR – výnos 10letých státních dluhopisů

2010	3,71 %
2011	3,79 %
2012	2,31 %
2013	2,26 %
2014	1,58 %

Riziková přírážka za velikost podniku (r_{LA})

Je navázána na velikost úplatných zdrojů podniku (VK + BŮ + Dluhopisy)

UZ \leq 100 mil. Kč, pak $r_{LA} = 5 \%$.

UZ \geq 3 mld. Kč, pak $r_{LA} = 0 \%$.

100 mil. < UZ < 3 mld., pak $r_{LA} = \frac{(3 - UZ)^2}{168,2}$ (UZ dosazeny v mld. Kč).

Riziková přírážka za podnikatelské riziko (r_{POD})

Je navázána na ukazatel produkční síly (ROA): pro $\frac{EBIT}{A} \geq \frac{UZ \cdot UM}{A}$, položíme $X1 = \frac{UZ \cdot UM}{A}$.

$\frac{EBIT}{A} > X1$, pak $r_{POD} = \text{min. v odvětví (Teplárenství 2014 - 2,21\%)}$.

$\frac{EBIT}{A} < 0$, pak $r_{POD} = 10 \%$.

$0 < \frac{EBIT}{A} < X1$, pak $r_{POD} = \frac{\left(X1 - \frac{EBIT}{A}\right)^2 \cdot 0,1}{X1^2}$.

5.6 Výběr ukazatelů pro finanční analýzu

Soubor je tvořen relativní horizontální analýzou, poměrovými ukazateli a ukazateli vícerozměrné klasifikace. Pro pozdější srovnávání hodnot s oborovými průměry jako výchozí množinu ukazatelů bereme ty, používané ve FA MPO a přidáme několik dalších. Z vícerozměrných pak IB, Tafflerův, Altmanův, Quick test, Index IN05 a EVA.

Konečná množina použitých ukazatelů:

- **Relativní horizontální analýza** – CA, SA, OA, CP, VK, CZ
- **Ukazatele řízení aktiv**
 - Obrat celkových aktiv
 - Doba obratu zásob
 - Dobrá splatnosti pohledávek
- **Ukazatele likvidity**
 - Likvidita L3
 - Likvidita L2
 - Likvidita L1
- **Ukazatele ziskovosti**
 - ROE
 - ROA
 - Marže
- **Ukazatele řízení dluhu**
 - Zadluženost
 - Dlouhodobá zadluženost
 - Úrokové krytí
 - Equity Ratio
- **Ukazatele tržní hodnoty**
 - Zisk na akcii
 - Účetní hodnota akcie
- **Testy**
 - Altmanův test – Z_1, Z_2, Z_3
 - Tafflerův test (1983)
 - Quick test
 - Indikátor bonity
 - Index IN05
- **EVA**

6 Analýza a porovnání tepláren

V této části budeme srovnávat konkrétní ukazatele a výsledky testů, na jejichž základě později vyvodíme závěry o finanční situaci jednotlivých podniků.

6.1 Posuzování finančního zdraví

Jelikož jsme společnosti rozdělili do dvou skupin (velké a střední), budeme hodnoty vypočtených ukazatelů a testů srovnávat napříč roky 2010 – 2014 s jednotlivými podniky v dané skupině a zároveň s hodnotami průměru pro obor *Výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu*, dostupných z metodik FA MPO ČR²³. MPO jako metodu finanční analýzy používá ukazatelovou soustavu INFA²⁴.

Toto dlouhodobé srovnání s ohledem na stav konkrétního podniku by nám mělo dát určitou představu o tom, v jaké situaci se nachází a zda má, nebo v budoucnu může mít finanční problémy. To pak shrneme v závěru práce a každý podnik celkově zhodnotíme.

6.2 Rozklad podle INFA modelu²⁵

Hierarchie finančních ukazatelů modelu INFA pro jednotlivé skupiny používá pyramidový rozklad (nikoli paralelní ukazatelovou soustavu) a definuje vazby mezi skupinami.

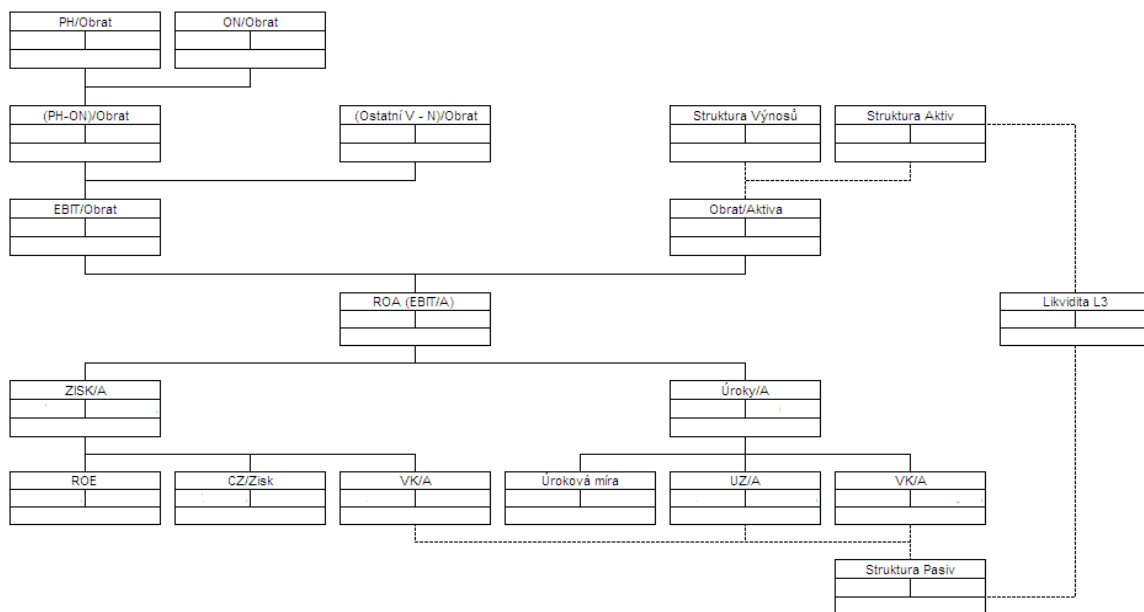
Systematizaci ukazatelů ukazuje *obrázek 6.1*, kde má tvar tří vzájemně propojených pyramid. První charakterizuje tvorbu EBIT prostřednictvím ukazatele ROA. Ten je také spojnicí pro další pyramidový rozklad, který charakterizuje dělení EBIT mezi věřitele, stát a majitele. Třetí pyramida, jenž je propojena s předchozími, dává do vztahu životnost aktiv a pasiv monitorující likviditu, která charakterizuje finanční stabilitu.

Při odhadech rizika pak kombinujeme algoritmizované vztahy a vztahy s pravděpodobnostními vlastnostmi. Tyto hodnoty využíváme především pro výpočet ukazatele EVA. Pro controlling rizik je použit upravený ratingový model INFA, který se pro účely MPO jeví jako nejvhodnější a principiálně přistupuje k uchopení rizika jako ratingové agentury – tedy úroveň rizika generuje z monitorovaných ukazatelů.

²³ Metodika MPO ČR – Příloha [6]

²⁴ Registrovaná ochranná známka Inky a Ivana Neumaierových

²⁵ Ministerstvo průmyslu a obchodu [13]

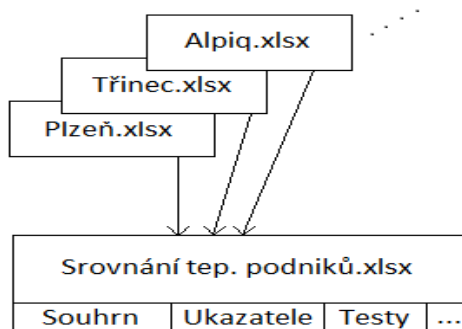


Obrázek 6.1: Rozklad INFA modelu

6.3 Zpracování dat v MS Excel

Pro samotné výpočty jsme každému podniku vytvořili sešit v aplikaci MS Excel. Pro roky 2010-2014 jsou importována data (opisem) z výročních zpráv a to rozvaha, výkaz zisku a ztráty, Cash-Flow. Zde tvoří výjimku Ostrovská teplárenská, kde pro roky 2011 a 2012 výkaz Cash-Flow chybí, pro naši analýzu to však nemá žádný podstatný význam. Na dalších listech jsou pak pro danou firmu vypočteny poměrové ukazatele spolu s některými HV, testy pro hodnocení stavu podniku a ukazatel EVA. Sešity jsou umístěny v příloze -> Zpracované zprávy -> Velké (střední) podniky. Zároveň je v této složce pro každý podnik vytvořen adresář se soubory .pdf, které obsahují grafy vypočtených ukazatelů ze všech pěti let v porovnání s oborovými průměry (BENCHMARKING MPO ČR).

Pro konečný přehled a porovnávání byl vytvořen sešit *Srovnání teplárenských podniků.xlsx*, který je propojen se sešity jednotlivých podniků pro snadnou aktualizaci dat (viz obrázek 6.2). První list obsahuje přehled výsledků a verdiktů v několika jednoduchých tabulkách, které později okomentujeme. Ostatní listy pak obsahují výsledné hodnoty ukazatelů a testů v tabulkách pro jednotlivé roky. Dále grafy vytvořené ze zmíněných dat, použité a komentované v následujících kapitolách.



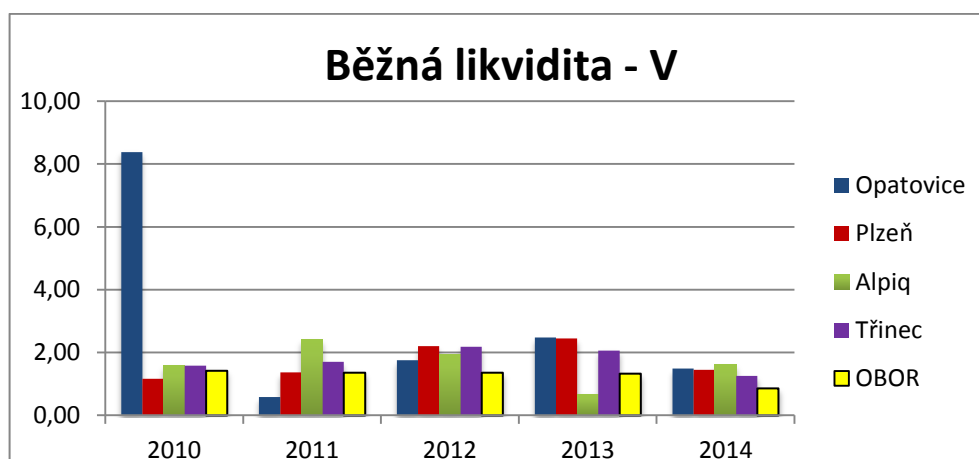
Obrázek 6.2: Schéma propojení sešitů

6.4 Poměrové ukazatele

Hodnoty dříve zvolených poměrových ukazatelů nyní srovnáme pro soubor velkých i středních podniků s oborovými průměry.

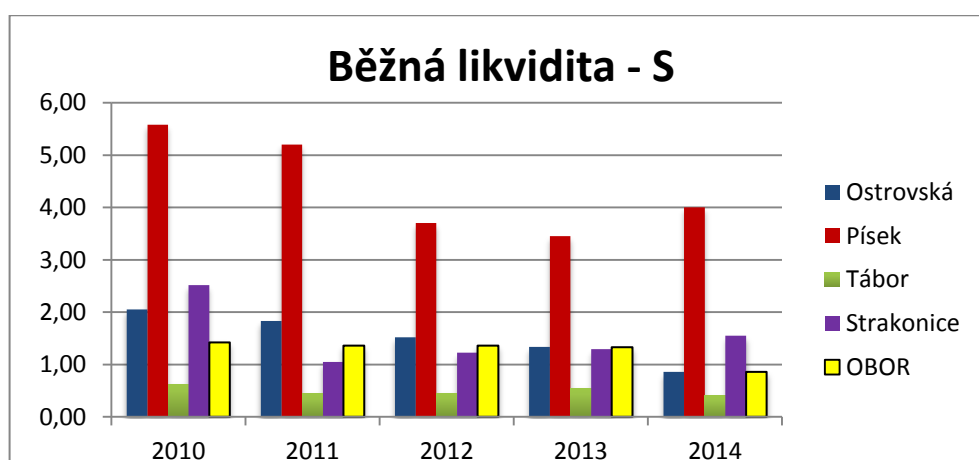
6.4.1 Ukazatele likvidity

- Běžná likvidita (L3)



Graf 6.1: L3 Velké podniky

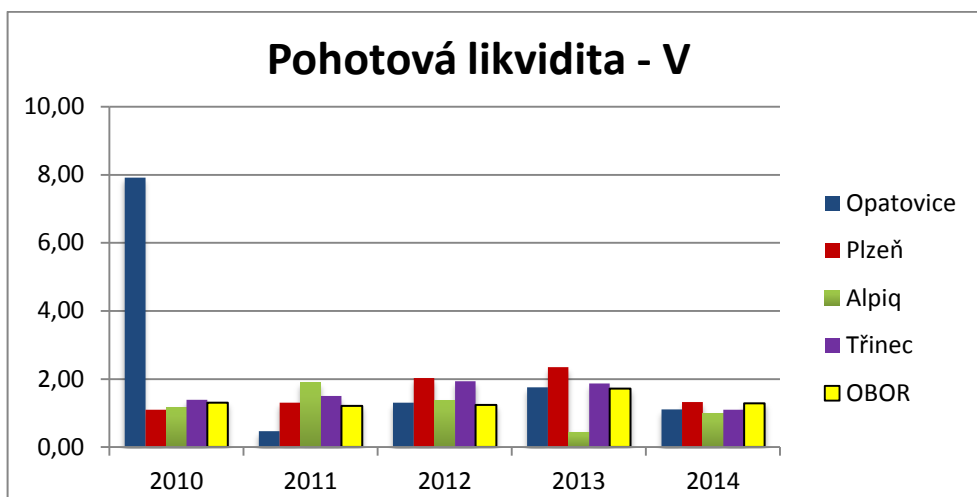
Neobvykle vysokou hodnotu L3 (*vztah 5.7*) zde zaznamenaly Opatovice, kde v roce 2010 likvidita přesahovala hodnotu 8, to bylo způsobeno náhlým zvýšením hodnoty oběžných aktiv, konkrétně krátkodobých pohledávek – půjčka poskytnutá společností EAST BOHEMIA ENERGY HOLDING LIMITED. Ta byla dohodnuta dříve, ještě před rozdělením společnosti Elektrárny Opatovice a.s. na dvě nové. V následujícím roce L3 prudce klesla i pod oborový průměr zásluhou mírného nárůstu cizích zdrojů a především velkého poklesu dlouhodobých a krátkodobých pohledávek z minulého roku. Větší pokles L3 zaznamenal i Alpiq v roce 2013, způsobený nárůstem CZK téměř o trojnásobek k loňskému roku. Zbylé hodnoty, stejně jako u ostatních podniků, se pohybují bezpečně kolem oborového průměru.



Graf 6.2: L3 Střední podniky

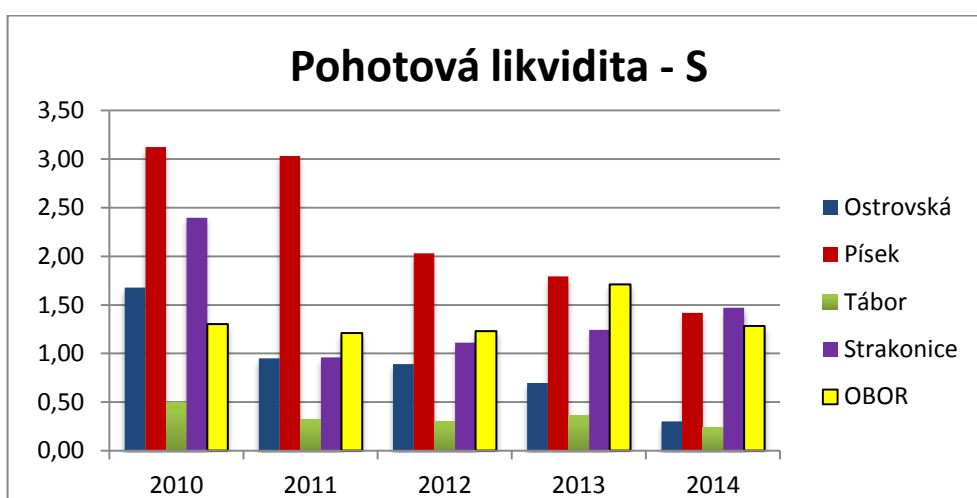
U středních podniků vybočuje teplárna Písek. To je způsobeno výší krátkodobých závazků, které jsou oproti OA velmi nízké. Tábor je naproti tomu v opačné situaci, výše krátkodobých cizích zdrojů je přibližně konstantní a OA se také drží dlouhodobě na stejné (nízké) hodnotě. Ostrovská teplárna viditelně každým rokem L3 snižuje, to je způsobeno mírným klesáním OA, nejde však o velké skoky a stejně jako Strakonice se drží kolem průměrných hodnot v oboru. U Strakonické teplárny se projevilo v roce 2011 zvýšení KZ téměř o polovinu a přibližně stejný pokles zaznamenal i ukazatel likvidity L3.

- **Pohotovává likvidita (L2)**



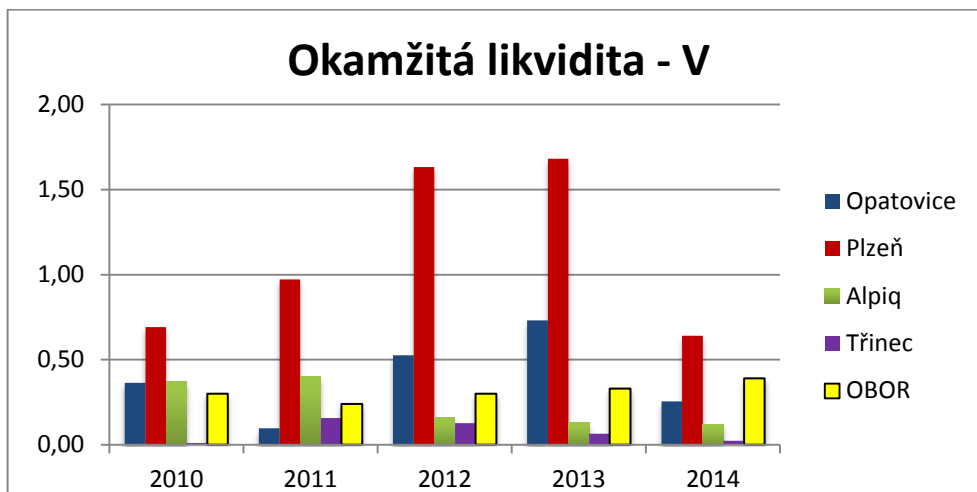
Graf 6.3: L2 Velké podniky

Hodnoty pohotovává likvidity (*vztah 5.9*) jsou u většiny podniků velmi podobné až na Teplárnu Písek. Její hodnoty L2 se výrazně snížili oproti L3, to nám říká, že v zásobách (nejméně likvidním majetku) uchovává velkou část oběžných aktiv oproti ostatním. Po celých 5 let zásoby tvoří přibližně polovinu OA teplárny Písek. Stejná situace platí pro Ostrovskou teplárnu, která zde na rozdíl od L3 spadá od roku 2011 pod oborový průměr.



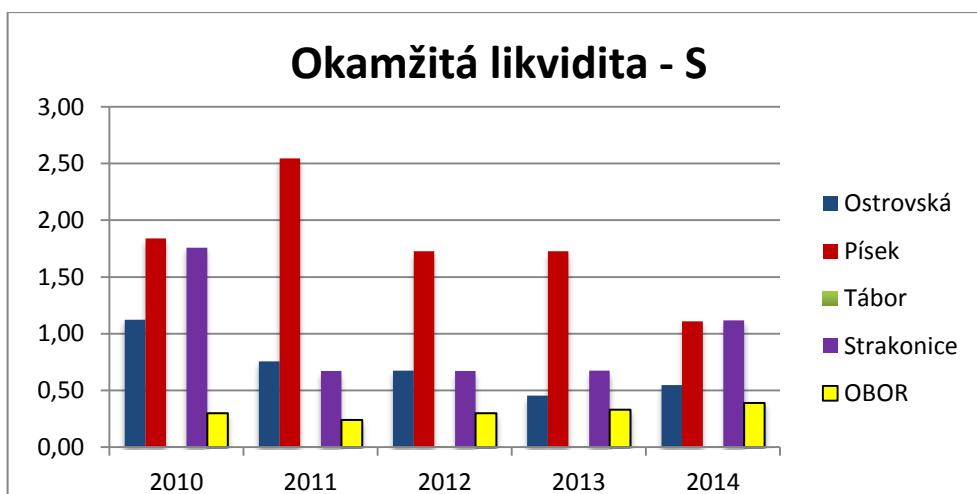
Graf 6.4: L2 Střední podniky

- Okamžitá likvidita (L1)



Graf 6.5: L1 Velké podniky

Na první pohled vychází okamžitá likvidita (*vztah 5.9*) nejlépe pro Plzeň. V roce 2011 se zdvojnásobil KFM a spolu se snížením CZK se L1 vyšplhala v roce 2013 až na hodnotu 1,68 – tedy vysoce nadprůměrnou. Pro Alpiq za roky 2012 a 2014 platilo, že KFM se snížil a v roce 2013, kde se opět navýšil, však stouply CZK. Pro toto období tedy zůstává pod průměrem. Náhlý pokles u Opatovic v roce 2011, jak již bylo řečeno, je způsoben poklesem krátkodobých pohledávek – konkrétně pohledávek za řídicí a ovládací osobu. Hodnoty L1 pro Třinec jsou po celou dobu velmi podprůměrné zásluhou nepoměrně nízkých hodnot KFM.

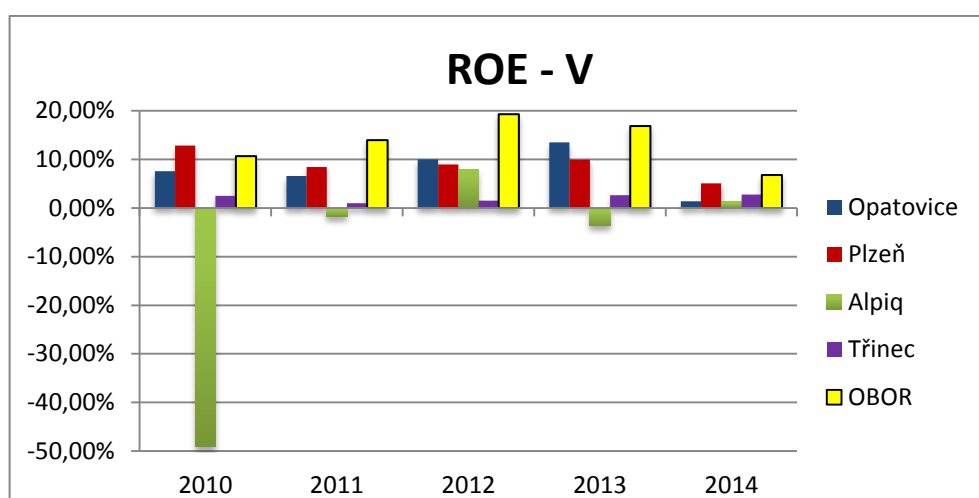


Graf 6.6: L1 Střední podniky

Tábor se pohybuje kolem hodnoty 0, kvůli velmi nízkým hodnotám KFM po celou dobu. Přestože má teplárna Písek téměř polovinu OA v zásobách, dosahuje velmi dobrých hodnot L1 díky nízkým CZK. Strakonická teplárna má CZK vyšší, to však kompenzují hodnoty KFM a spolu s Ostrovskou teplárnou se tak drží nad průměrem po celých 5 let.

6.4.2 Ukazatele rentability

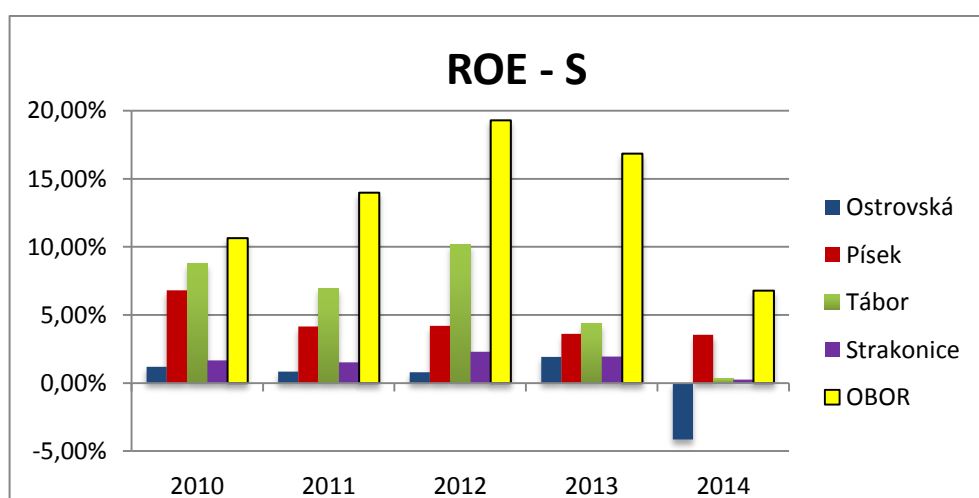
- Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)



Graf 6.7: ROE Velké podniky

Dlouhodobě se kolem průměru ROE (vztah 5.17) pohybují pouze Plzeň a Opatovice. Špatnou výnosnost vlastních zdrojů vykazují Třinec a Alpiq. Extrémní hodnota v roce 2010 byla zapříčiněna rozhodnutím společnosti snížit hodnotu vlastního kapitálu o 3 mld. Kč a tato částka byla zaúčtována do HV za běžnou činnost. Stalo se tak kvůli tehdejšímu propadu tržní ceny elektřiny a nejistotou ohledně danění v následujících letech. To výrazně ovlivňuje některé ukazatele i testy. Záporný HV společnost měla i v letech 2011 a 2013.

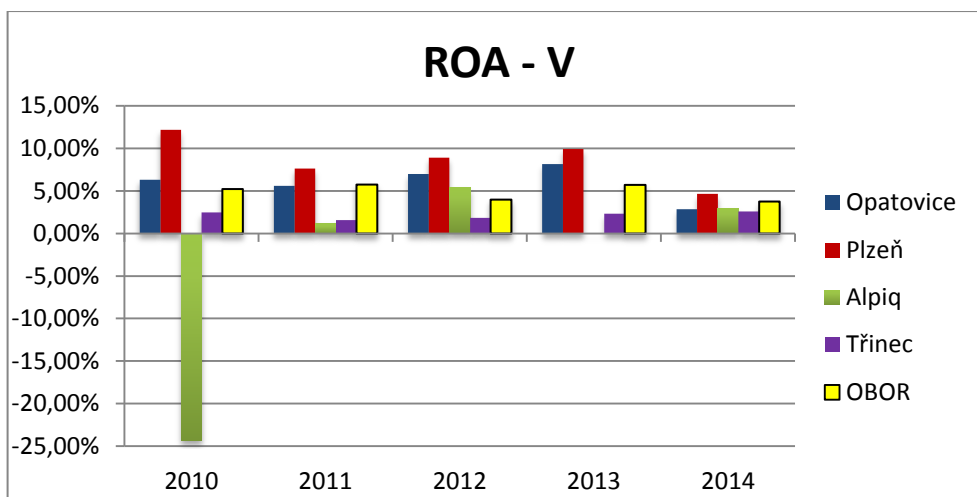
Přestože jedním z kritérií výběru naší množiny podniků byla podobná výše VK, výsledné hodnoty ROE jsou velmi různorodé a více či méně pod průměrem. To lze souhrnně vysvětlit nízkým HV – EAT. Tento, stejně jako ostatní HV, byly napříč roky i podniky velmi rozdílné.



Graf 6.8: ROE Střední podniky

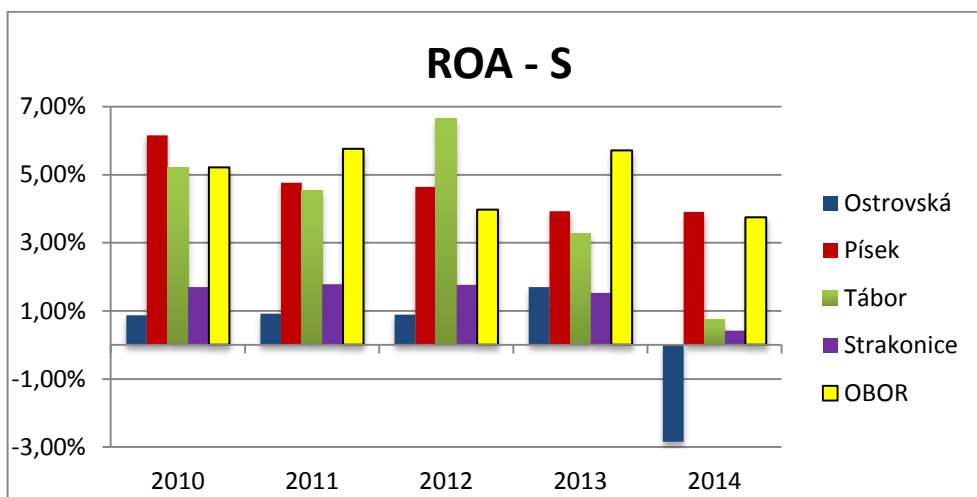
V roce 2010 se pouze Tábor a Plzeň držely na dobrých hodnotách výnosnosti VK, pro následující roky však žádný z podniků zdaleka nedosahoval ani průměrných oborových hodnot.

- **Rentabilita aktiv (ROA)**



Graf 6.9: ROA Velké podniky

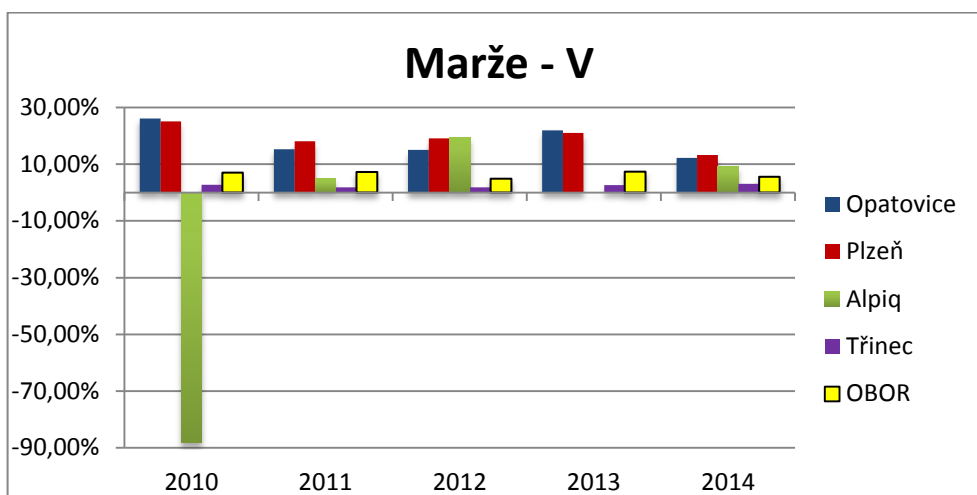
Vzhledem k tomu že EBIT, obsažen ve výpočtu ROA (*vztah 5.15*), má zápornou hodnotu u společnost Alpiq pro rok 2010, lze extrémně nízkou hodnotu vysvětlit stejně jako u ROE – snížením VK. Celková aktiva jako taková jsou po dobu 5 let pro všechny společnosti relativně konstantní, výkyvy jsou tu tedy způsobeny proměnlivostí HV napříč sledovaným obdobím. Po celých 5 let se pod průměrem pohybuje opět teplárna Třinec.



Graf 6.10: ROA Střední podniky

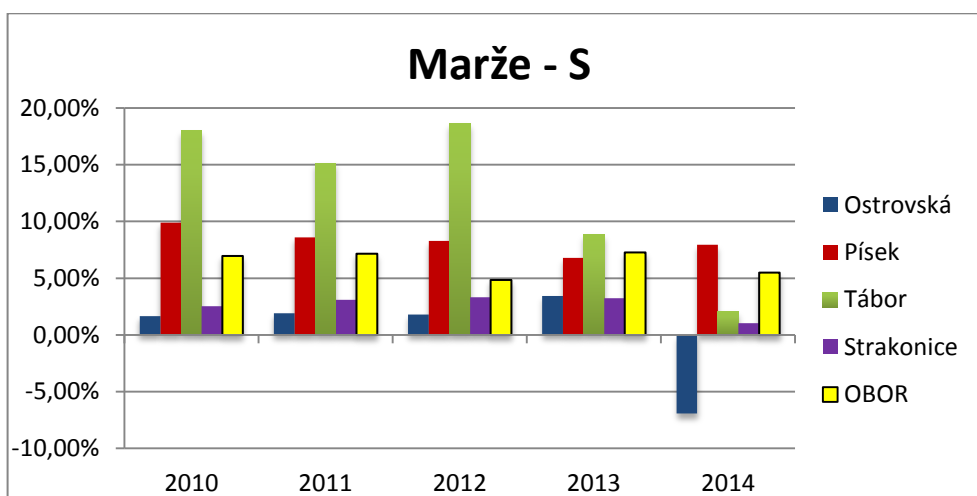
Rentabilitu aktiv za zkoumané období mají nejnižší Strakonice a Ostrovská teplárna, ta měla v roce 2014 mírně záporný HV a proto dosahuje necelých -3 % (záporný HV). Písek a Tábor se pohybují kolem průměru během celých pěti let.

- **Marže**



Graf 6.11: Marže Velké podniky

Marže (vztah 5.18) je zde nadprůměrná u Plzně a Opatovic. Třinec je opět pod průměrem, to může být způsobeno například nízkými cenami. Alpiq si kromě již zmiňovaného roku 2010 drží nízké hodnoty v letech 2011 a 2013, ty způsobuje nízký HV – EBIT. Stejně je na tom Třinecká teplárna, kde je po celých 5 let nízký HV v porovnání s tržbami a dlouhodobě se tak pohybuje pod průměrem.

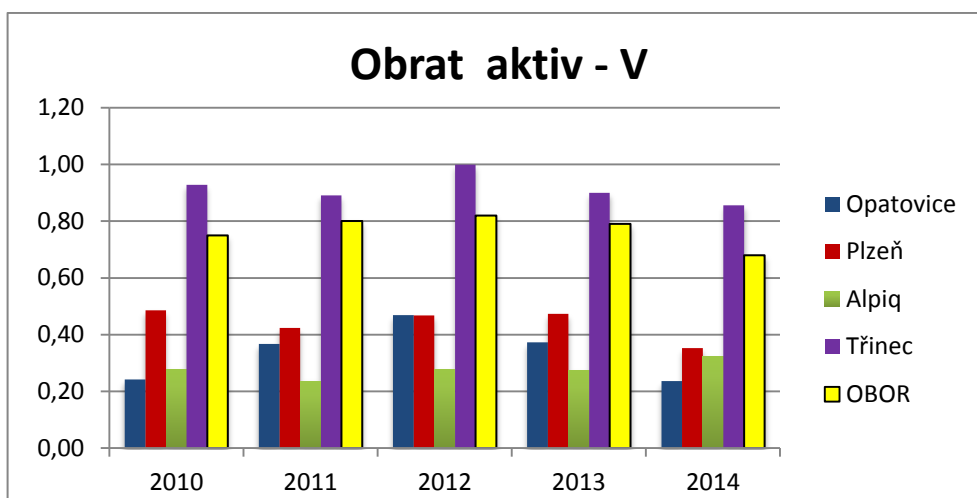


Graf 6.12: Marže Střední podniky

Táborská teplárna zde držela v letech 2010-2012 vysokou marži díky výši HV, který však v posledních dvou letech zaznamenal velký pokles. Strakonice a Ostrovská teplárna zůstaly pod průměrem. Tržby se zde příliš nemění a stejně jako ukazatele ROA a ROE jsou hodnoty marže závislé téměř čistě na HV.

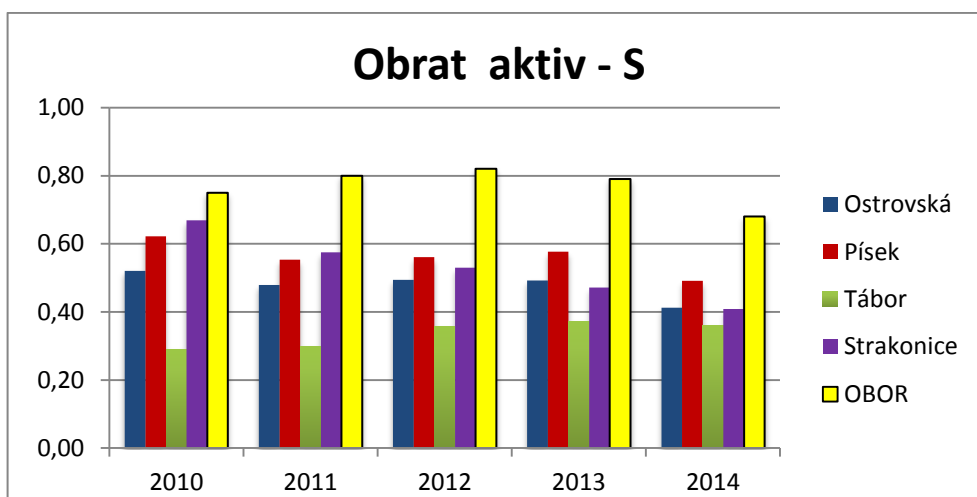
6.4.3 Ukazatele řízení aktiv

- Obrat celkových aktiv



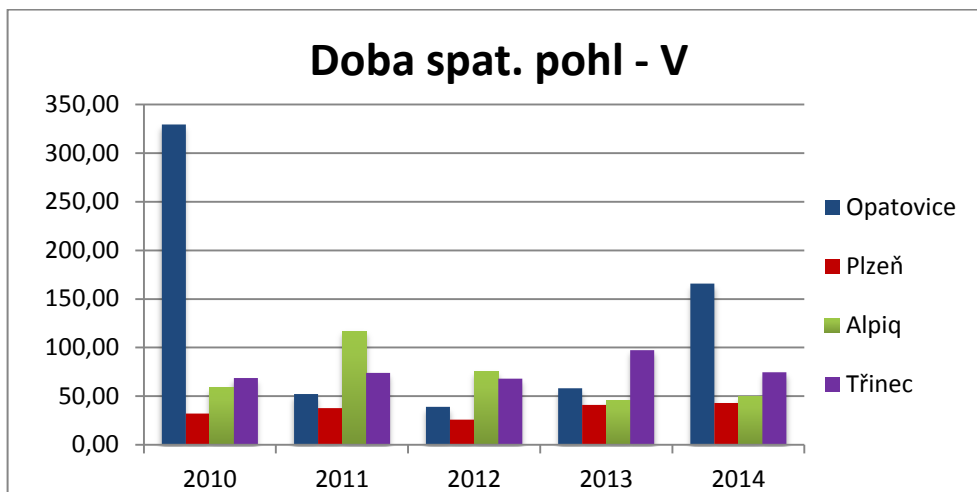
Graf 6.13: Obrat aktiv - Velké podniky

Nejlepší využití aktiv (*vztah 5.11*) vykazuje Třinec, jehož hodnoty vychází téměř dvojnásobně větší oproti ostatním. Tržby má oproti například Alpiqu nebo Opatovicím menší, CA pak několikanásobně nižší, v poměru to znamená lepší využívání aktiv. To platí analogicky i pro všechny střední podniky, kde tržby teplárny Tábor jsou nižší než teplárny Písek, ta však nedisponovala tolika prostředky v aktivech.



Graf 6.14: Obrat aktiv – Střední podniky

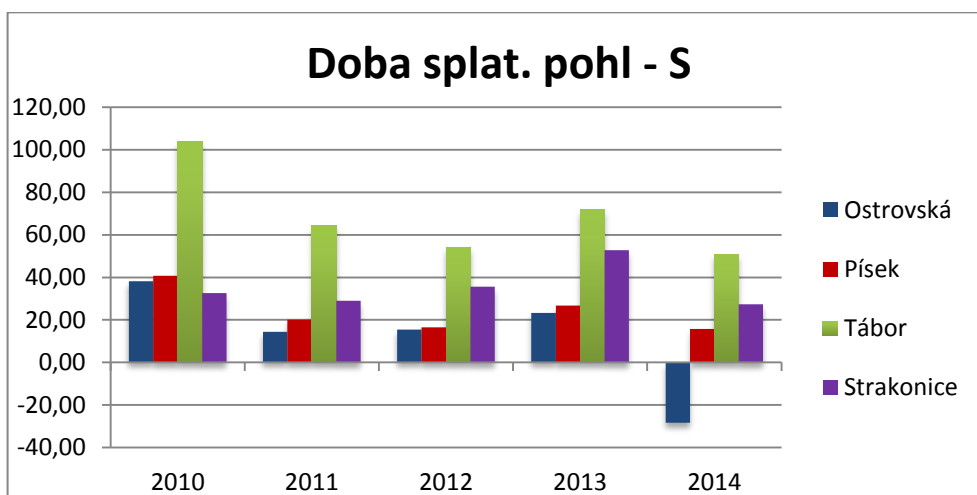
- **Doba splatnosti pohledávek**



Graf 6.15: Doba splatnosti pohledávek - Velké podniky

V roce 2010 pro Opatovice vychází doba (vztah 5.13) přibližně 330 dní především z důvodu vyšších krátkodobých pohledávek v tomto roce za již zmíněnou půjčku. Toto číslo nám však samo o sobě příliš neřekne, doba by se měla srovnávat s platebními podmínkami, ale tyto údaje k dispozici nemáme. Proto jsme pro každý rok vyjádřili velikost pohledávek po lhůtě splatnosti oproti jejich celkové uváděné výši.

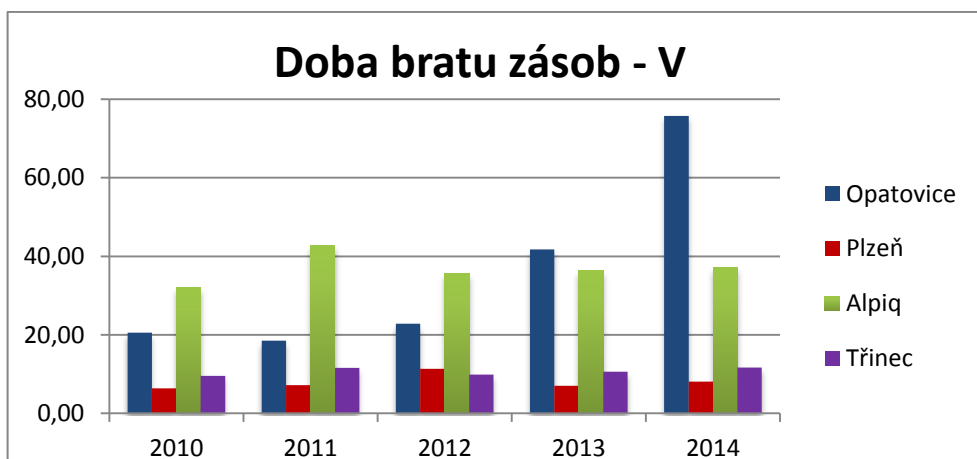
V okamžiku uplynutí doby pro splacení pohledávek mohou společnosti chybět tyto prostředky, s kterými počítá. Výše nesplacených pohledávek je však ku celkovým u většiny podniků procentuálně malá a vážnější problémy související s nesplácením by neměla způsobovat. Oslabuje však důvěru v ukazatele likvidity L2 a L3 s nimiž pohledávky souvisí.



Graf 6.16: Doba splatnosti pohledávek - Střední podniky

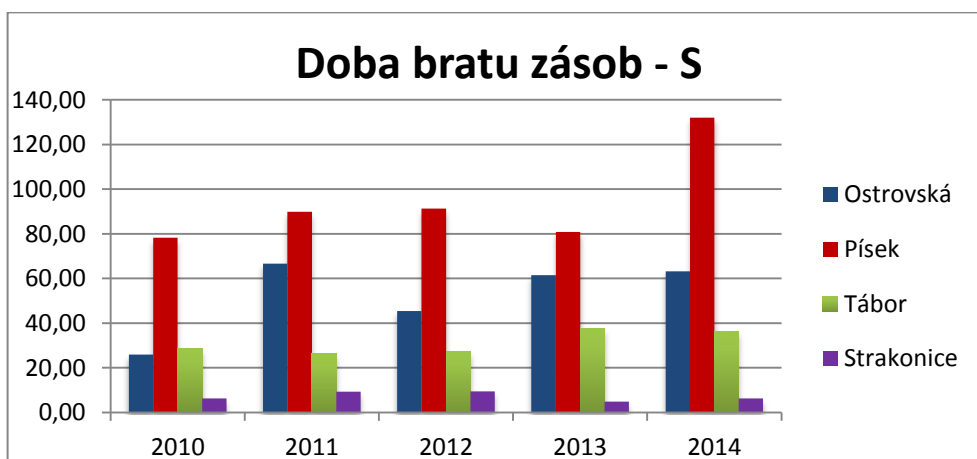
U menších podniků se doba pohybuje také přibližně do 100 dní. V roce 2014 má Ostrovská teplárna tuto dobu zápornou. To je způsobeno zápornými krátkodobými pohledávkami²⁶. Vysoký podíl nesplacených pohledávek po celou dobu pěti let si drží teplárna Tábor, která má zároveň nejdelší dobu splatnosti oproti ostatním podnikům. V roce 2010 a 2011 dokonce kolem celých 95 %. To s přihlédnutím k už tak špatným výsledkům likvidity a velikosti zadlužení může pro Tábor znamenat finanční problémy.

- **Doba obratu zásob**



Graf 6.17: Doba obratu zásob - Velké podniky

Nízkou dobu obratu zásob (*vztah 5.12*) si drží především Plzeň a Třinec, v posledních letech se tento ukazatel postupně zvyšuje u Opatovic nárůstem zásob. Pro zásoby, tedy nejméně likvidní majetek, je nízká doba obratu dobrá a posiluje důvěru v ukazatel likvidity L3. U středních podniků vyčnívá hlavně Písek, který jak bylo zmíněno, váže stejně jako Ostrovská teplárna velkou část OA v zásobách.

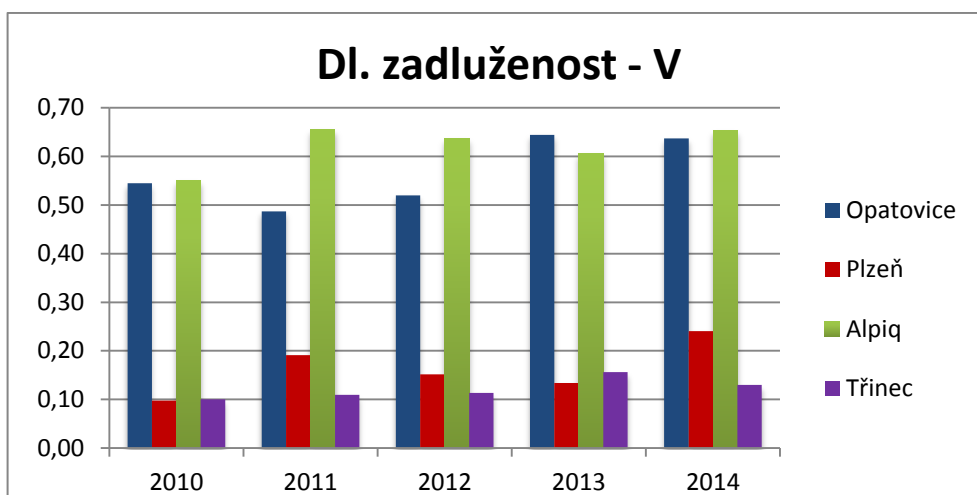


Graf 6.18: Doba obratu zásob - Střední podniky

²⁶ To může nastat v případě přeplatku, nebo dobropisu – jakási „záporná faktura“ v případě například reklamace zboží nebo zrušení dodávky

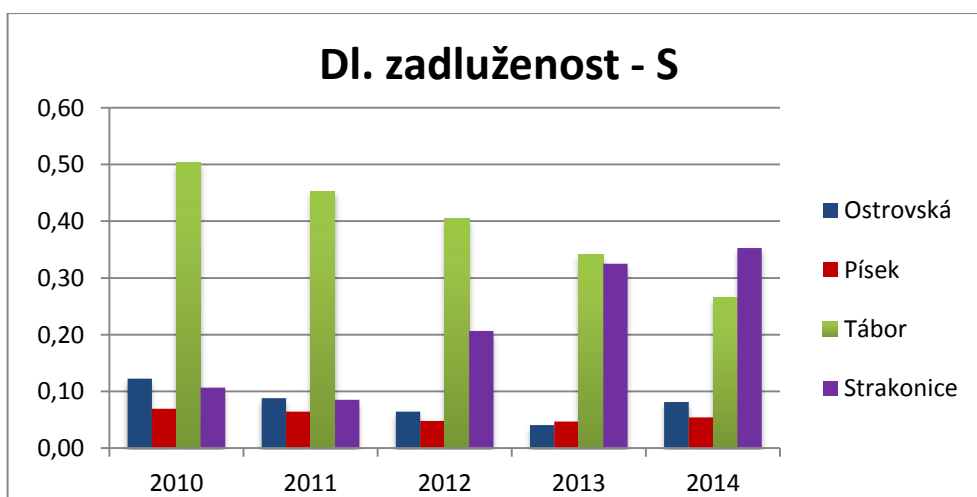
6.4.4 Ukazatele řízení dluhu

- Dlouhodobá zadluženost



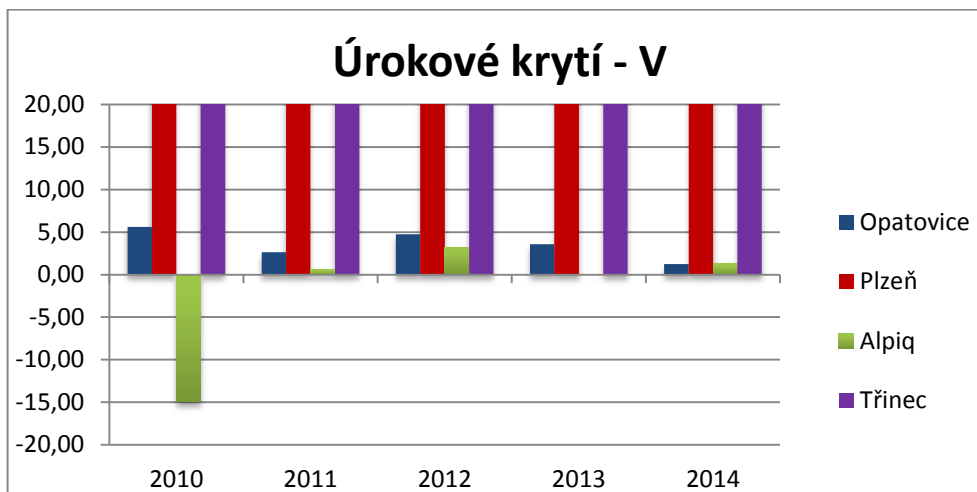
Graf 6.19: Dlouhodobá zadluženost - Velké podniky

Vyšší hodnoty zadluženosti (vztah 5.22) znamenají pro věřitele větší riziko – to se týká Opatovic a Alpiq, kde je tento poměr kolem 50 %. U středních podniků se to dlouhodobě týká hlavně Tábora, kde navíc hodnota stálých aktiv v čase pomalu klesá. Tyto hodnoty sami o sobě nejsou negativní, může to znamenat využívání cizích zdrojů pro uplatnění efektu finanční páky. Vzhledem k dlouhodobé relativní konstantnosti stálých aktiv, proměnlivost ukazatele v čase ovlivňuje především výše dlouhodobých cizích zdrojů. To lze vidět například u Strakonice, kde od roku 2012 stále roste výše dlouhodobých BÚ. Naopak u Tábora postupně klesá výše dlouhodobých závazků.



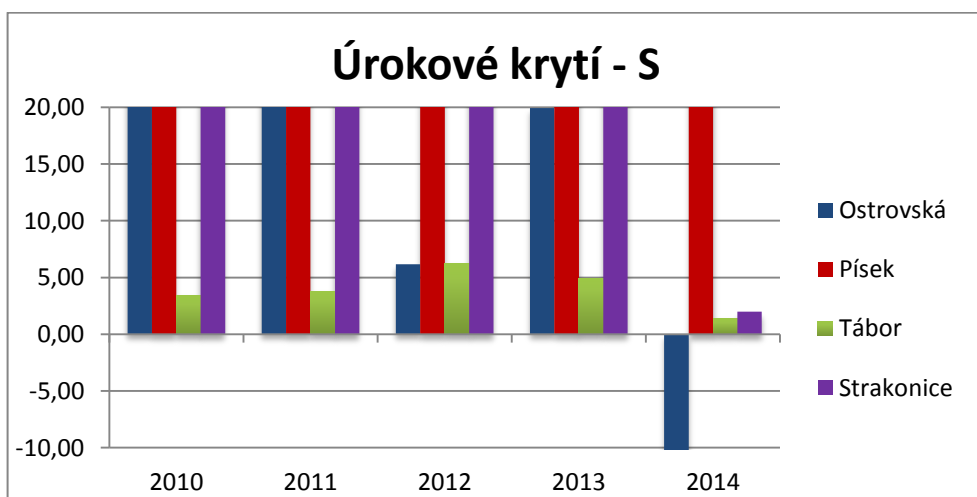
Graf 6.20: Dlouhodobá zadluženost – Střední podniky

- **Úrokové krytí**



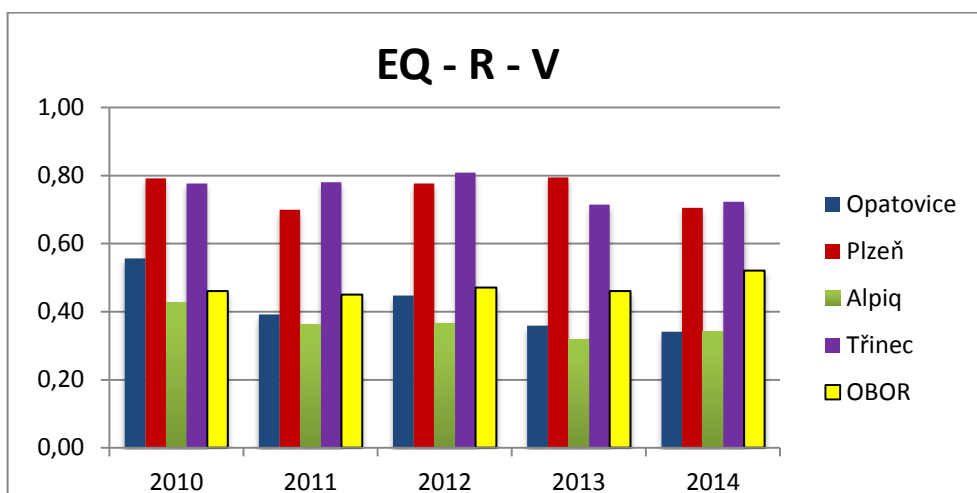
Graf 6.20: Úrokové krytí – Velké podniky

V ukazateli úrokového krytí (vztah 5.23) se pod hodnotu 1 (kdy si podnik nevydělá ani na úroky) dostává pouze společnost Alpiq. Záporná hodnota v roce 2010 a nízké v následujících letech jsou způsobeny nízkými HV. Třinec v roce 2012 žádné úroky nehradil, a protože je tato položka ve jmenovateli (tedy dělíme nulou), je pro správnou interpretaci z grafu uvedena jako velmi vysoké číslo. Stejná situace nastala u středních podniků v letech 2011-2013 pro Strakonice. Opatovice a u středních podniků Tábor, se v roce 2014 pohybují kolem hranice 1, to je způsobeno náhlým propadem HV u Opatovic o více než polovinu a u teplárny Tábor se HV snížil dokonce 5x. Ostatní společnosti tyto náklady bezpečně pokryjí.



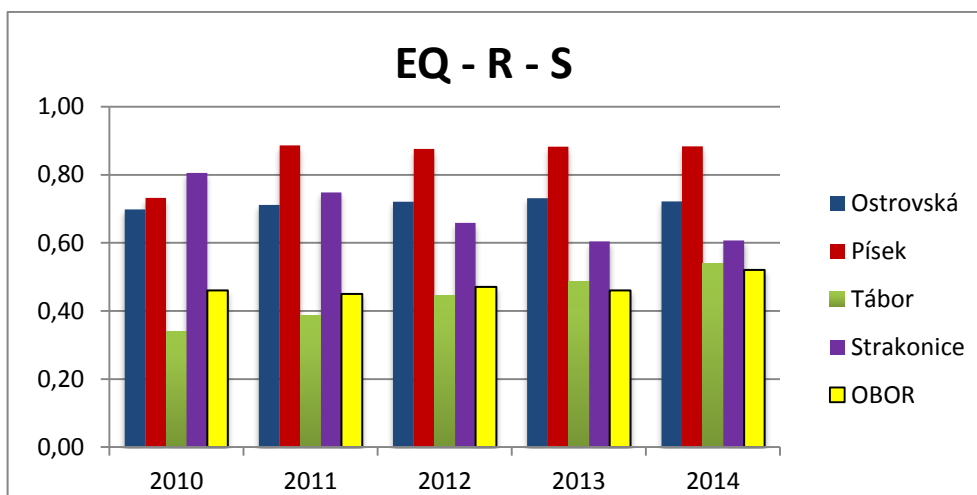
Graf 6.21: Úrokové krytí – Střední podniky

- **Equity ratio**



Graf 6.22: Equity ratio – Velké podniky

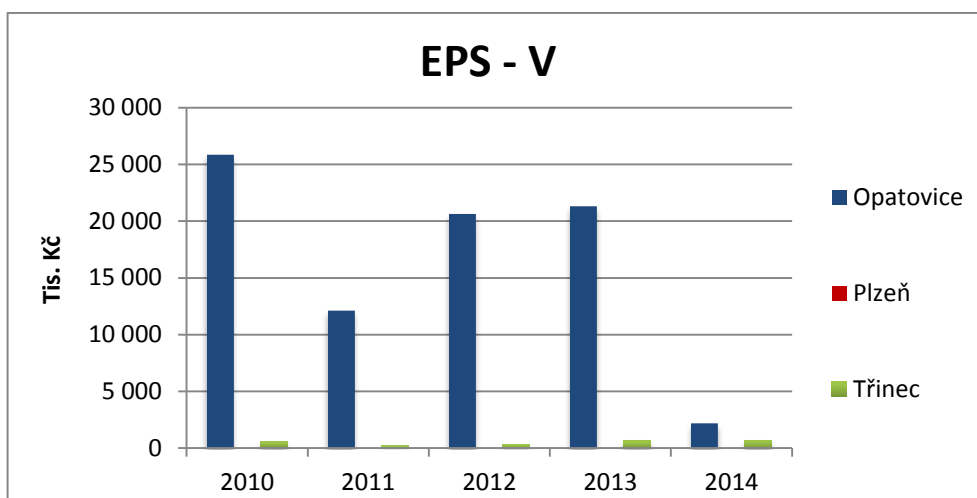
Vyjadřuje dlouhodobou finanční stabilitu (*vztah 5.24*). Vývoj ukazatele u velkých, stejně jako u středních podniků, je během pěti let přibližně stejný a VK spolu s CA se v čase výrazně nemění. Nadprůměrné hodnoty naznačují výsledky Plzně a Třince. U středních pak Písek, Ostrovská teplárna a Strakonice. Výrazně pod průměr se žádný z podniků nedostává.



Graf 6.23: Equity ratio – Střední podniky

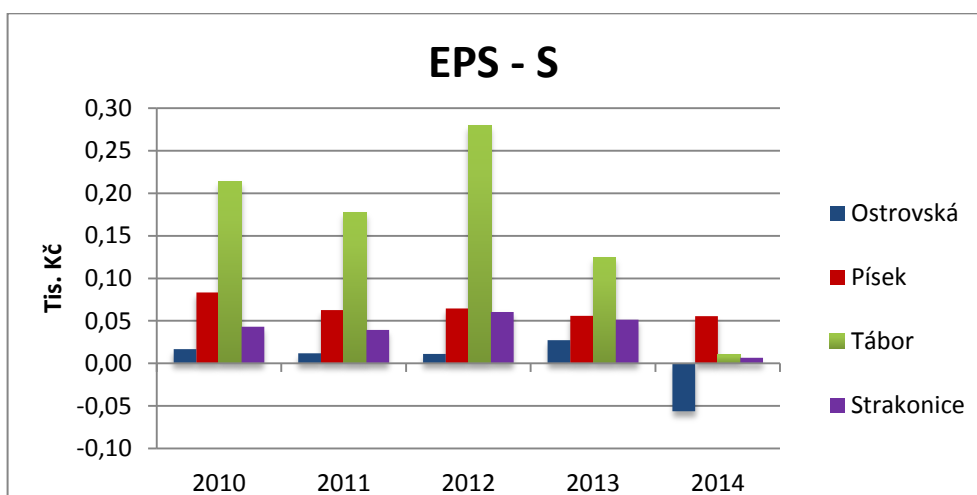
6.4.5 Ukazatele tržní hodnoty

- Zisk na akcii



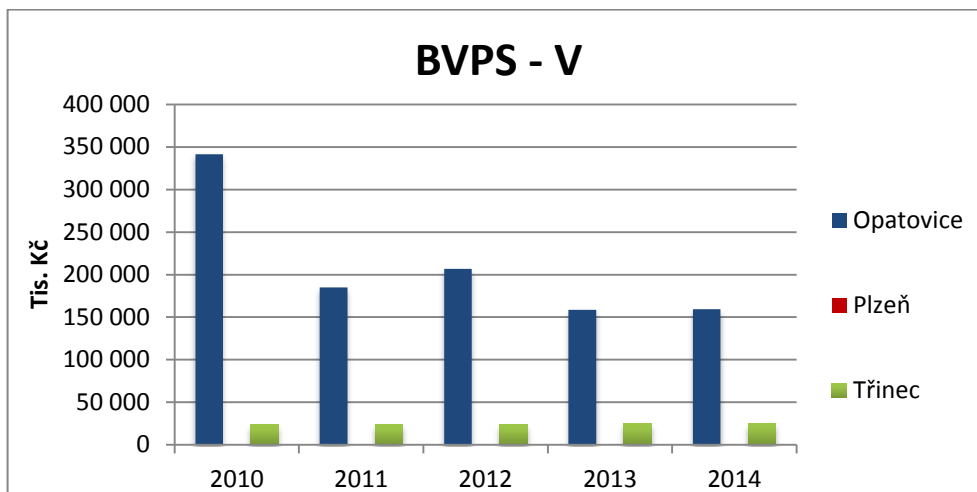
Graf 6.24: EPS – Velké podniky

Čistý zisk na akcii (*vztah 5.19*) vychází nejlépe pro Opatovice. Tedy možnost vyplatit vyšší maximální dividendy. Růst této hodnoty znamená pozitivní ohlas u investorů. U menších podniků a Plzně jsou tyto hodnoty téměř nulové. Počet akcií ve jmenovateli se během sledovaného období nemění, výše EPS je tedy závislá čistě na HV.



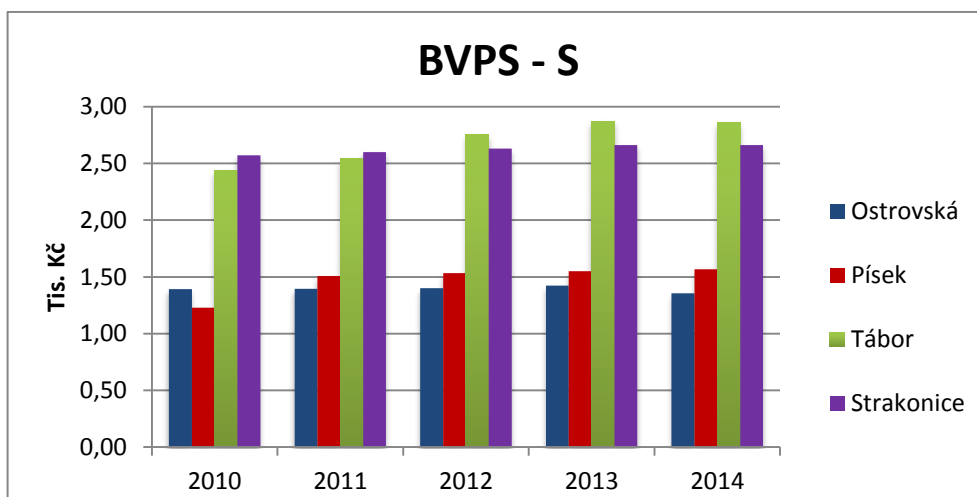
Graf 6.25: EPS – Střední podniky

- Účetní hodnota akcie



Graf 6.26: EPS – Velké podniky

Účetní hodnota akcie (*vztah 5.20*) byla nejvyšší u Opatovic, přibližně 300 mil. Kč v době založení podniku, díky vysokému VK – kde čtvrtinu tvořily rezervní fondy. V dalších letech se výše VK opět měnila, nikoli však příliš výrazně. Pro všechny ostatní společnosti platí již zmíněné výše, VK byl v čase přibližně konstantní a počet akcií se nezměnil, proto jsou hodnoty BVPS víceméně ustáleny.

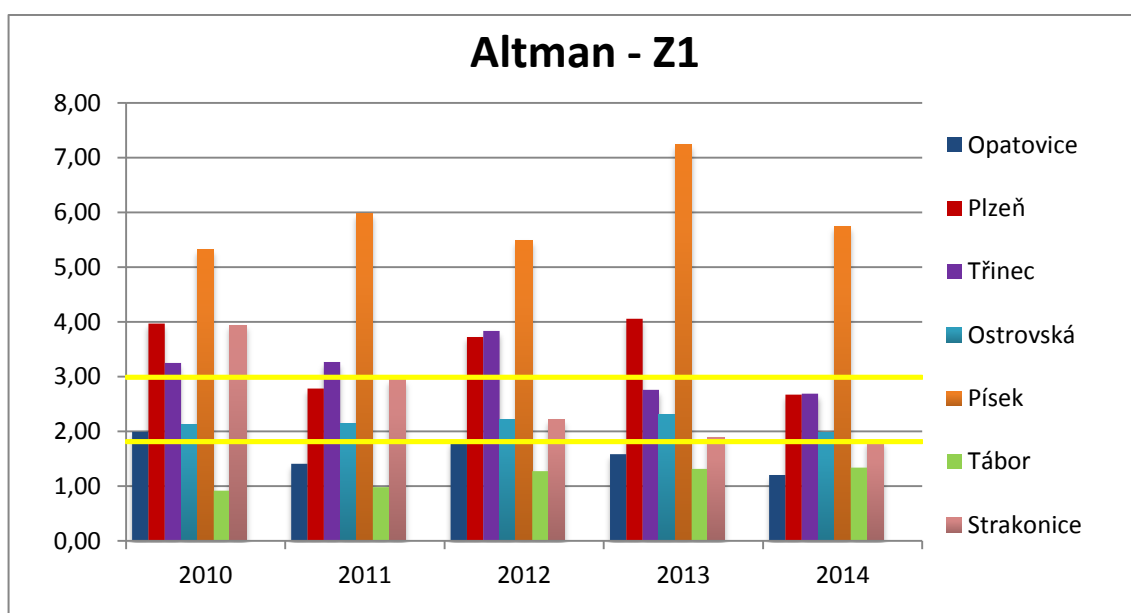


Graf 6.27: EPS – Střední podniky

6.5 Ukazatele vícerozměrné klasifikace

Zde porovnáme výsledky testů. Podle daných intervalů budeme posuzovat stav podniků, zda jsou bonitní, nebo ohroženy bankrotem. V grafech Tafflerova, Altmanova testu a IB jsme vynechali výsledky testů společnosti Alpiq pro rok 2010. To především kvůli snížení vlastního kapitálu v tomto roce, to způsobilo výkyvy ve výsledcích některých ukazatelů i testů – konkrétně tam, kde se počítá s hospodářskými výsledky. Lze je však nalézt v konkrétním sešitu věnovanému společnosti Alpiq.

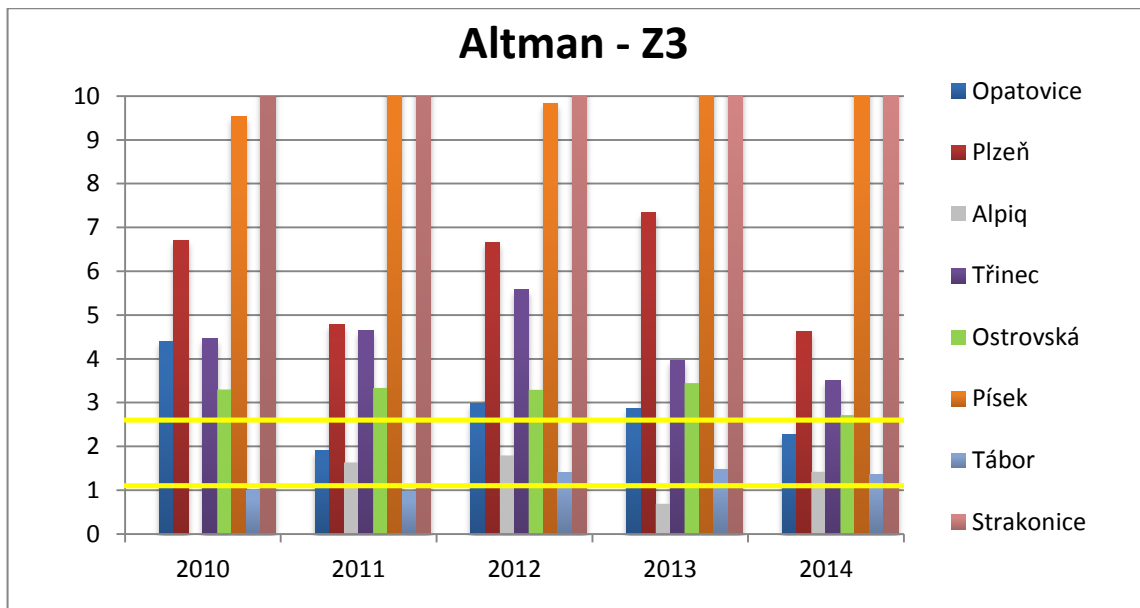
6.5.1 Altmanův test



Graf 6.28: Altmanův test Z1

Výsledky testu pro akciové společnosti. Po celých 5 let teplárna Tábor vychází z testu jako společnost s finančními problémy, částečně pak i Opatovice. V nejlepší finanční situaci se podle testu nachází teplárna Písek.

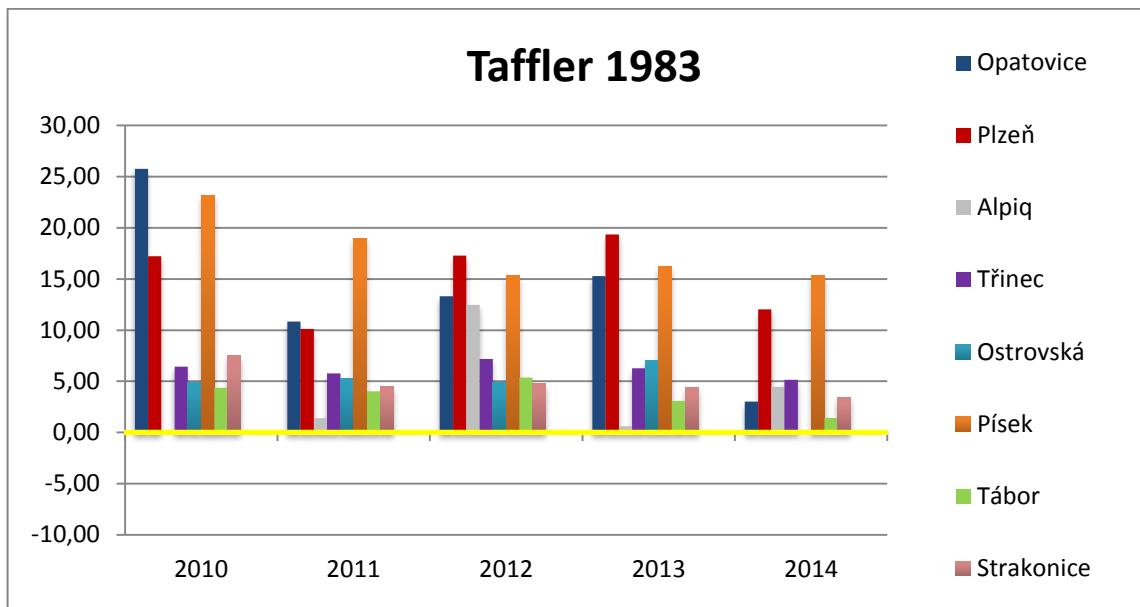
Pro jedinou společnost s.r.o. v našem výběru Alpiq byl použit Altmanův model Z2 - pro ostatní neakciové společnosti. Po celé zkoumané období test naznačoval špatnou finanční situaci tohoto podniku.



Graf 6.29: Altmanův test Z3 (bez Alpiqu 2010)

Ukazatel Z3 (pro společnosti s rozvíjejícím se trhem) z testu vychází nejlépe Strakonice a Písek. Dále dobrou finanční situaci naznačuje u Plzně a Třince.

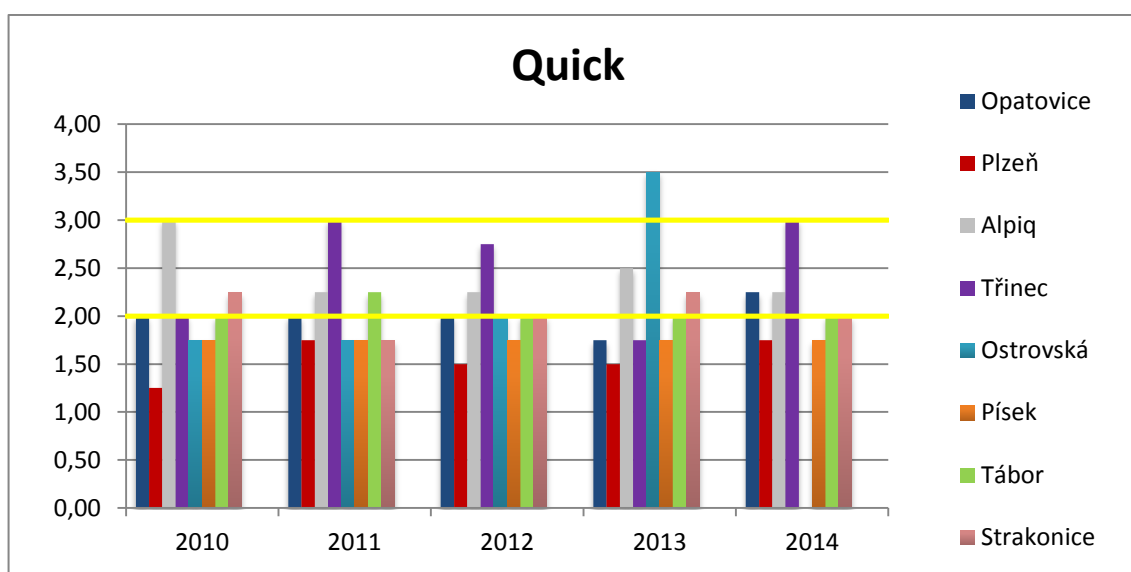
6.5.2 Tafflerův test



Graf 6.30: Tafflerův test (bez Alpiqu 2010)

Výsledky Tafflerova testu z roku 1983 nám naznačují, že žádné ze společností nehrozí bankrot. V porovnání s původním modelem z roku 1977 jsou výsledky téměř shodné.

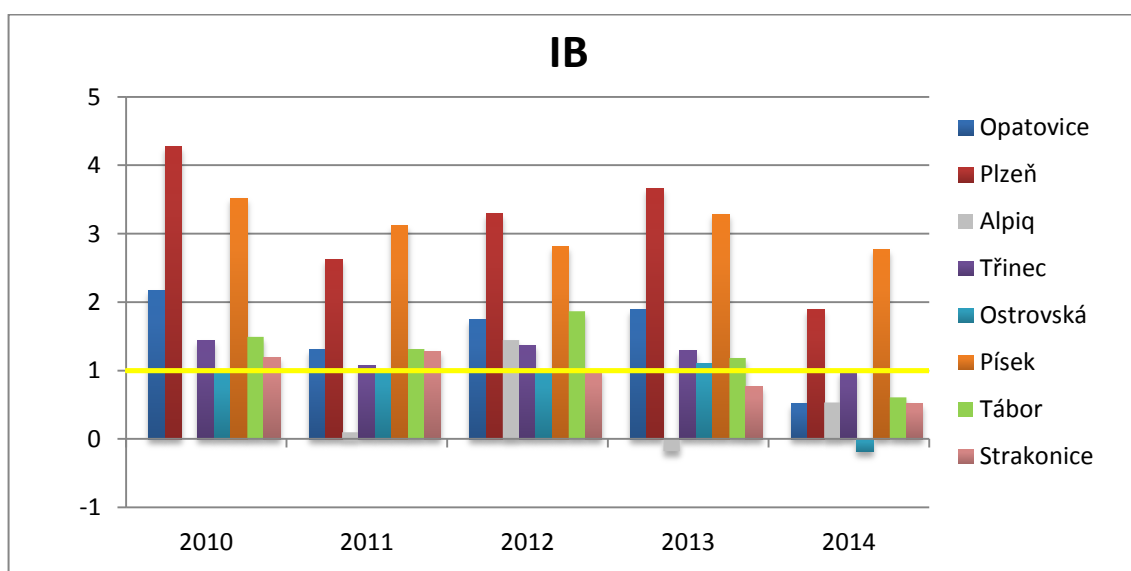
6.5.3 Quick test



Graf 6.31: Quick test – Průměrná celková známka

Tento graf ukazuje výslednou průměrnou známku ze všech 4 ukazatelů testu. Všechny podniky se pohybují kolem hranice známky 2, většinou dlouhodobě pod, z čehož můžeme vyvozovat, že podniky jsou bonitní. V neutrální zóně se pohybuje společnost Alpiq a Třinec. Průměrnou známku výrazně snižuje především rentabilita celkového kapitálu.

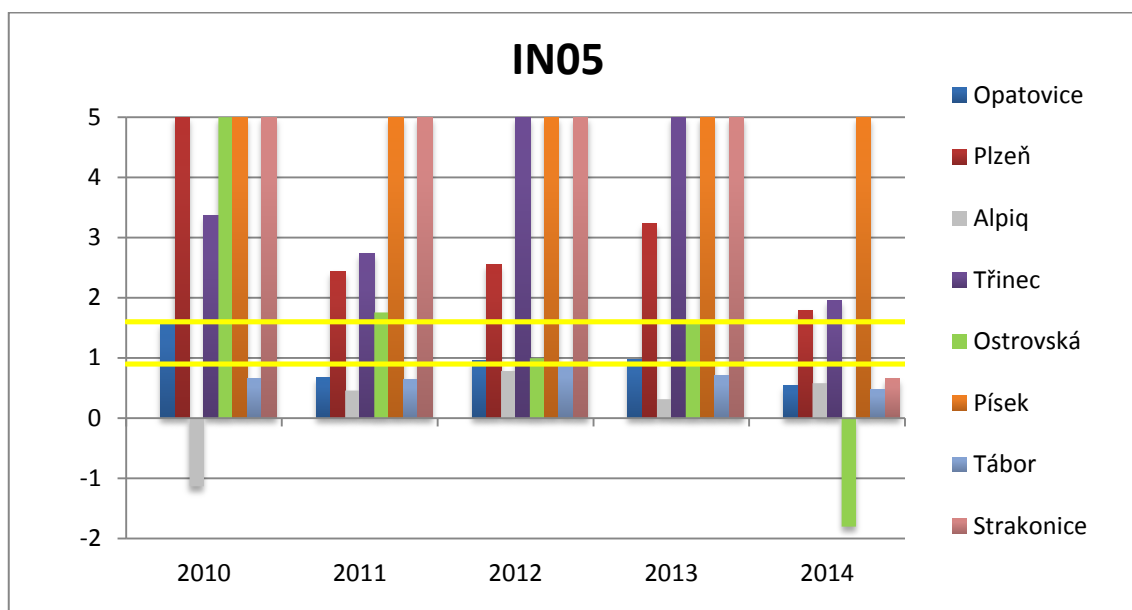
6.5.4 Index bonity



Graf 6.32: Quick test – Průměrná celková známka (bez Alpiqu 2010)

Podle IB je insolvenčí ohrožena pouze společnost Alpiq. Insolvenčí neohroženy vychází teplárny Písek a Plzeň.

6.5.5 Index IN05

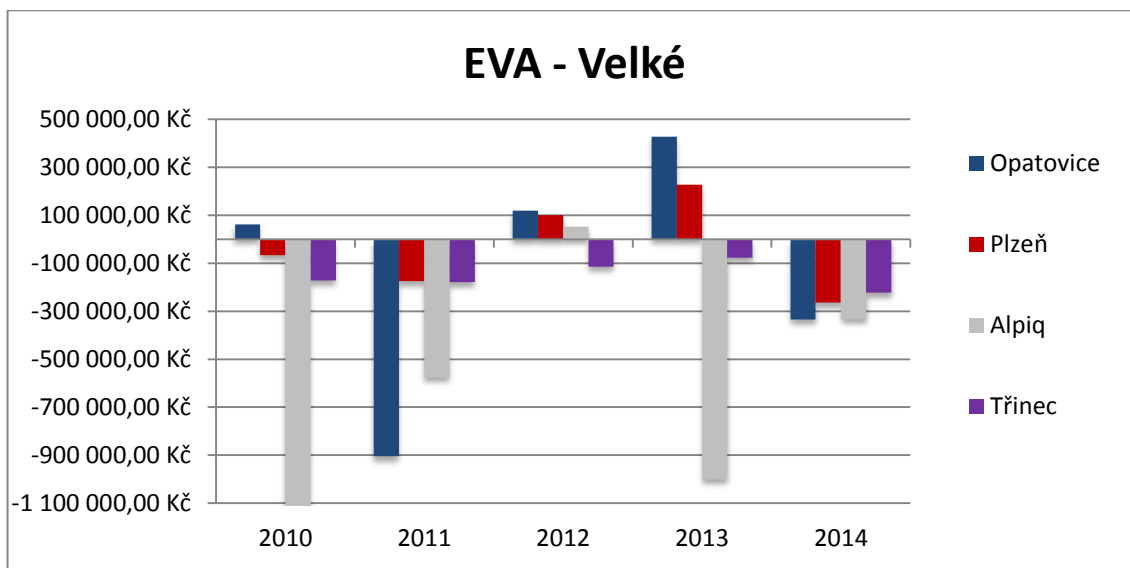


Graf 6.33: IN05

Tento model byl vytvořený speciálně pro české prostředí a měli bychom mu přikládat větší váhu než ostatním. Špatnou finanční indikuje pro podniky Alpiq a Tábor. Tyto výsledky nám jen potvrzují předchozí závěry dle poměrových ukazatelů a ostatních testů. Opatovice se pohybují dlouhodobě v tzv. šedé zóně, výsledky pro zbylé společnosti napovídají dobrou finanční situaci. Díky nulovým nebo velmi nízkým hodnotám nákladových úroků ve jmenovateli ukazatele x_2 jsme pro přehlednost grafu příliš vysoké hodnoty shora omezili číslem 5.

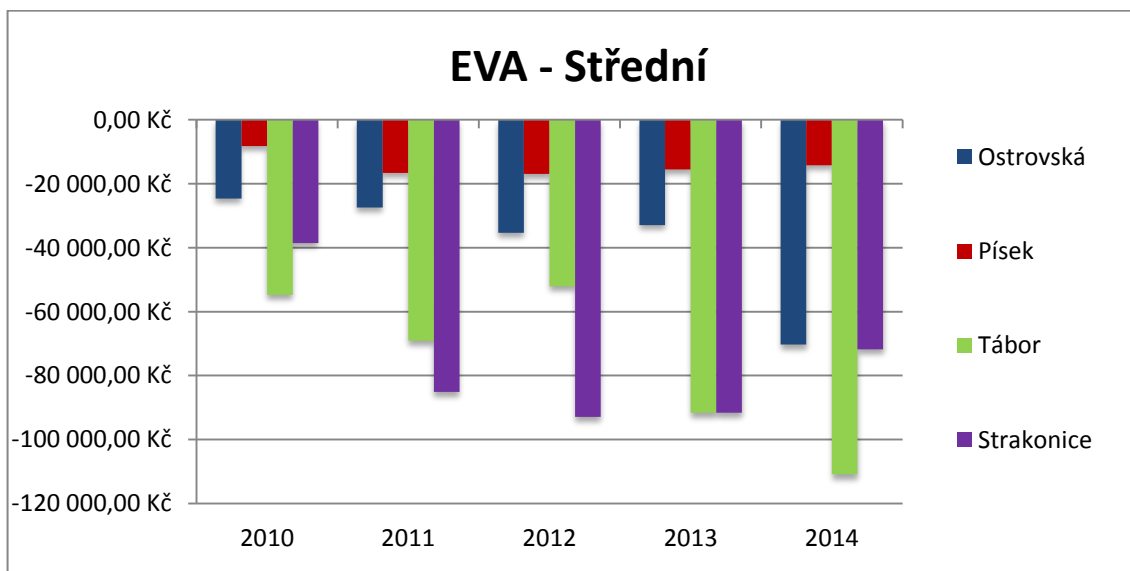
6.6 EVA (Economic Value Added)

Ukazatel EVA nám říká, zda by se v daném roce s prostředky, kterými společnosti disponují, dalo dosáhnout většího zisku v jiné alternativní investici se stejným rizikem. Přestože jsme již dříve společnosti rozdělili do dvou skupin relativně podobných podniků i podle VK se kterým se zde počítá, v některých případech je i dvojnásobně nižší než u ostatních ve skupině. Proto uvádíme i Spread pro jednotlivé společnosti, porovnaný s průměrem, kde se tento nepoměr neprojevuje.



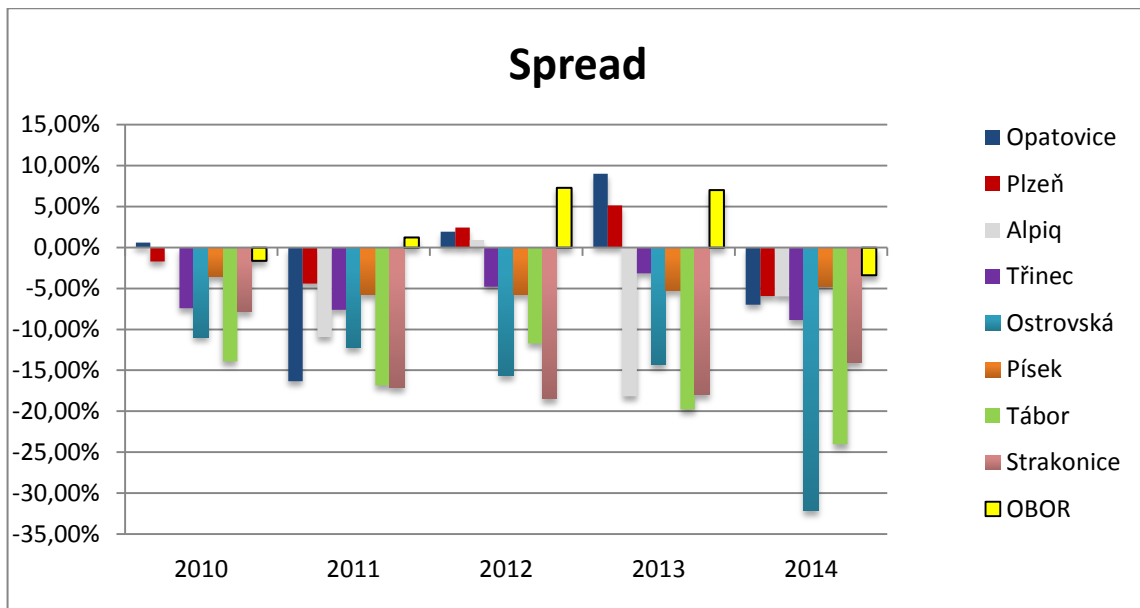
Graf 6.34: Ukazatel EVA – Velké podniky

Nejmenší rozdíl mezi ROE a re (Spread) měli především Třinec a Plzeň. Ta se drží v průměru kolem nulové hodnoty. Krom let 2012 a 2013 se však podniky pohybují výhradně v záporných číslech, to znamená, že kapitál by se vyplatilo vložit spíše do alternativní investice. Dlouhodobě nejhorší čísla vykazuje společnost Alpiq, jejíž hodnota za rok 2010 byla -3 mld. Kč, to je částka, o kterou byl snížen její VK.



Graf 6.35: Ukazatel EVA – Střední podniky

U středních podniků se hodnota EVA v žádném roce nedostala do kladných čísel. Pouze Písek se pohybuje kolem nulové hranice na -5 %. Nejvíce v porovnání s případnou alternativní investicí prodělává Tábor a Strakonice.



Graf 6.36: Spread (bez Alpiqu 2010)

Oborově je Spread nejvýše v letech 2012 a 2013 kolem 7 %, nejméně pak v roce 2014 kolem -3 %. Tyto oborové hodnoty převyšují pouze Opatovice v roce 2010 a 2013.

7 Souhrn výsledků ukazatelů a testů

Nyní se pokusíme pro každý podnik vyslovit závěr, týkající se jeho finanční situace na základě výsledků ukazatelů, testů, porovnání s ostatními společnostmi a oborovými průměry.

Tabulka 7.1 jednoduše shrnuje výsledky vypočtených ukazatelů a testů. Ukazatele a testy jsou buď dlouhodobě nadprůměrné, podprůměrné, nebo neutrální. To vše v porovnání s oborovým průměrem stanoveným MPO ČR.

Vzhledem k neznalosti metodiky výpočtu tohoto průměru a množství podniků, z nichž je počítán, mohou být pro pouze 8 specificky vybraných společností tyto průměry zavádějící. Z toho důvodu jsme vypočítali průměry ukazatelů z našich 8 podniků a na základě toho je srovnávali (*tabulka 7.3*). Některé se lišily méně, jiné více – především ROE, přesto výsledné zhodnocení bylo velice podobné jako v případě průměrů MPO (*tabulka 7.2*).

- [-] Ukazatel podniku je dlouhodobě nadprůměrný
- [+] Ukazatel podniku je dlouhodobě podprůměrný
- [] Ukazatel se dlouhodobě pohybuje blízko průměru

Ukazatel / Firma	Opatovice	Plzeň	Alpiq	Třinec	Ostrovská	Písek	Tábor	Strakonice
L3	+	+	+	+	+	+	-	
L2					-	+	-	
L1		+	-	-	+	+	-	+
ROE			-	-	-	-	-	-
ROA	+	+	-	-	-			-
Marže	+	+		-	-	+	+	-
Obrat aktiv	-	-	-	+	-	-	-	-
EQ-R		+		+	+	+		+

UKAZATELE	+	+	-			+	-	-
------------------	---	---	---	--	--	---	---	---

ALT. Z1 (Alp. Z2)		+	-	+		+	-	
ALTMAN Z3	+	+		+	+	+		+
Taffler (1983)	+	+	+	+	+	+	+	+
Quick		+			+	+		
IB	+	+	-	+		+	+	
IN05		+	-	+	+	+	-	+

CELKOVĚ	+	+	-			+	-	
----------------	---	---	---	--	--	---	---	--

Tabulka 7.1: Souhrnné výsledky testů a ukazatelů oproti oboru

Ukazatel / Firma	Opatovice	Plzeň	Alpiq	Třinec	Ostrovská	Písek	Tábor	Strakonice
L3					-	+	-	
L2		+		+	-	+	-	
L1	-	+	-	-		+	-	+
ROE		+	-	-	-		+	-
ROA	+	+		-	-			-
Marže	+	+		-	-	-	+	-
Obrat aktiv	-		-	+				
EQ-R	-	+	-	+		+	-	
CELKOVĚ		+	-		-	+		

Tabulka 7.2: Dlouhodobé hodnoty ukazatelů - průměry našich podniků

PR., MED.	PR. 10	OB. 10	PR. 11	OB. 11	PR. 11	OB. 12	PR. 13	OB. 13	PR. 14	OB. 14
L3	2,16	1,42	1,83	1,36	1,87	1,36	1,79	1,33	1,58	0,86
L2	1,62	1,30	1,30	1,21	1,37	1,23	1,31	1,71	0,99	1,28
L1	0,77	0,30	0,70	0,24	0,69	0,30	0,62	0,33	0,48	0,39
ROE	5,90%	10,63%	3,45%	13,97%	5,72%	19,30%	4,25%	16,85%	1,31%	6,79%
ROA	4,98%	5,21%	3,48%	5,76%	4,63%	3,97%	3,85%	5,71%	1,90%	3,75%
Marže	12,27%	6,97%	8,56%	7,16%	10,90%	4,85%	8,47%	7,27%	5,20%	5,49%
Obrat aktiv.	0,50	0,75	0,48	0,80	0,52	0,82	0,49	0,79	0,43	0,68
EQ-R	0,64	0,46	0,62	0,45	0,64	0,47	0,61	0,46	0,61	0,52

Tabulka 7.3: Průměry našich podniků – oborové průměry

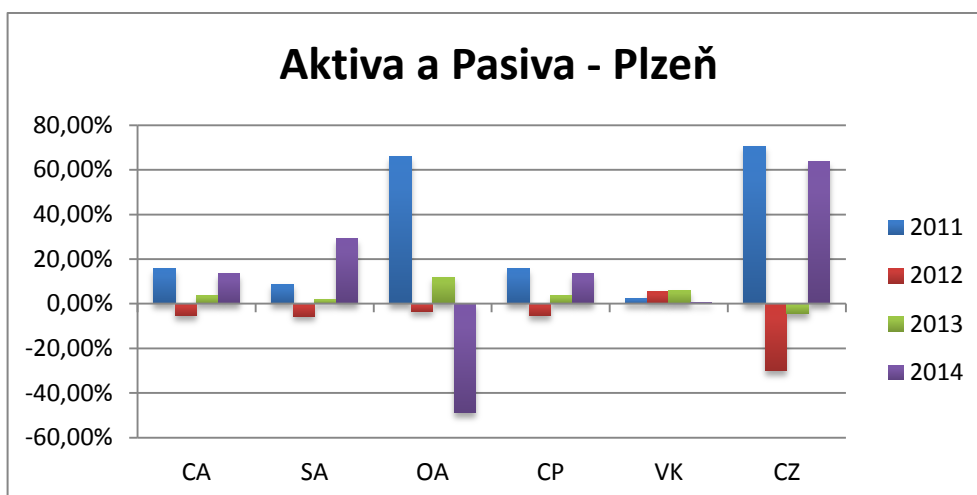
Metodika hodnocení (dlouhodobě podprůměrný - nadprůměrný) není exaktně stanovena. Jde o subjektivní postoj, založen na výši absolutních hodnot, výsledků ostatních ukazatelů a informací z VZ jednotlivých podniků. *Tabulka 7.4* uvádí příklad hodnocení L2 pro společnost Alpiq. Pro roky 2010-2012 hodnoty kolísají kolem průměru (spíše v kladných číslech), v letech 2013 a 2014 jsou jasně podprůměrné, nicméně oborový průměr přibližně o 0,5 klesá a L2 podniku o tuto hodnotu naopak stoupla. V celkovém výčtu tedy bereme dlouhodobě tento ukazatel jako relativně průměrný.

L2	2010	2011	2012	2013	2014
Alpiq	1,15	1,88	1,37	0,44	0,97
OBOR	1,3	1,21	1,23	1,71	1,28

Tabulka 7.4: L3 Alpiq - oborový průměr

Všechny tyto výsledky a data, z kterých jsme dospěli ke konečným závěrům, k nahlédnutí v příloze *Srovnání teplotných podniků.xlsx* -> *Přehled výsledků*.

7.1 Plzeňská Teplárenská, a.s.



Graf 7.1: Relativní horizontální analýza

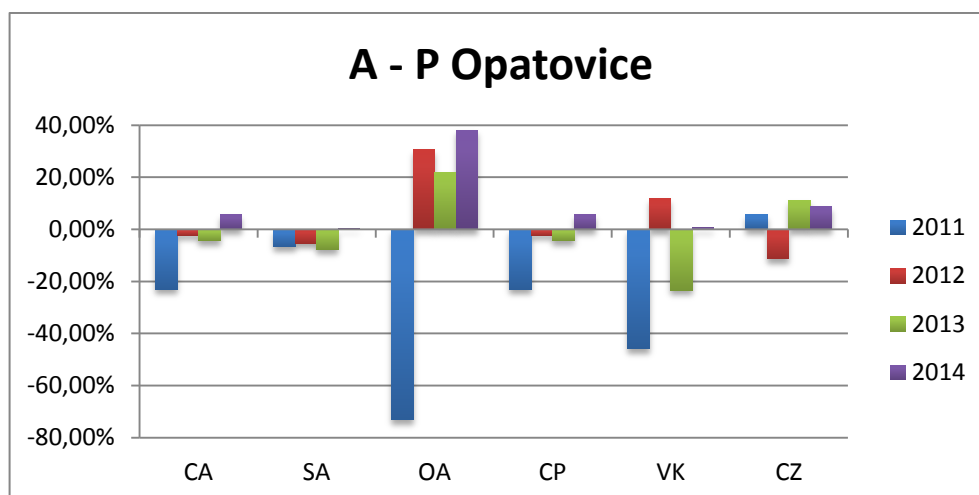
Z horizontální analýzy jsou větší meziroční změny vidět pouze v letech 2011 a 2014. Zvýšení cizích zdrojů v roce 2014 je způsobeno nárůstem dlouhodobých BÚ, v roce 2011 pak nárůstem krátkodobých závazků. Skoky ve velikosti OA v těchto letech zapříčinily změny krátkodobého finančního majetku.

Z ukazatelů likvidity vidíme, že společnost nemá problémy s krytím krátkodobých závazků a to především díky vysokému podílu krátkodobého finančního majetku v oběžných aktivech. Ukazatele rentability se bezpečně pohybují kolem průměru a značí dobrou výnosnost aktiv. Marže pak vykazuje dlouhodobě nadprůměrné hodnoty, způsobené stabilními tržbami a HV. Z ukazatele obratu zásob (doby obratu zásob), který je oproti podobným společnostem vysoký (nízký) nám potvrzuje dobrou likviditu. Průměrná doba splatnosti pohledávek se pohybuje kolem 30-40 dní, to naznačuje, že podnik nemá problémy s pozdním inkasováním těchto prostředků. Zadluženost nám pak říká, že aktiva jsou kryta převážně vlastními zdroji oproti cizím. Tento stav vyhovuje spíše věřitelům, vyvstává zde ovšem otázka využití efektu finanční páky pomocí větších cizích zdrojů. Náklady na cizí zdroje pak dokáže bez problémů několikanásobně pokrýt.

Altmanův test Z1 a Z3 ukazuje po celou dobu na dobrou finanční situaci firmy, Tafflerův test 1983 na malé riziko bankrotu a Quick test a IB pak že podnik je po celých 5 let bonitní, IN05 finanční situaci také vyhodnocuje jako dobrou. Ukazatel EVA, respektive Spread se střídavě pohybuje v kladných a záporných číslech a lze tak říci, že výnosnost vlastního kapitálu je přibližně stejná jako výnos alternativní investice.

Plzeňská Teplárenská, a.s. z naší analýzy vychází jako podnik s celkově velmi dobrou finanční situací. Většina ukazatelů dlouhodobě vykazuje nadprůměrné hodnoty v oboru, prosperitu společnosti bez rizika finančních problémů či bankrotu a to potvrzují i výsledky všech provedených testů.

7.2 Elektrárny Opatovice, a.s.



Graf 7.2: Relativní horizontální analýza

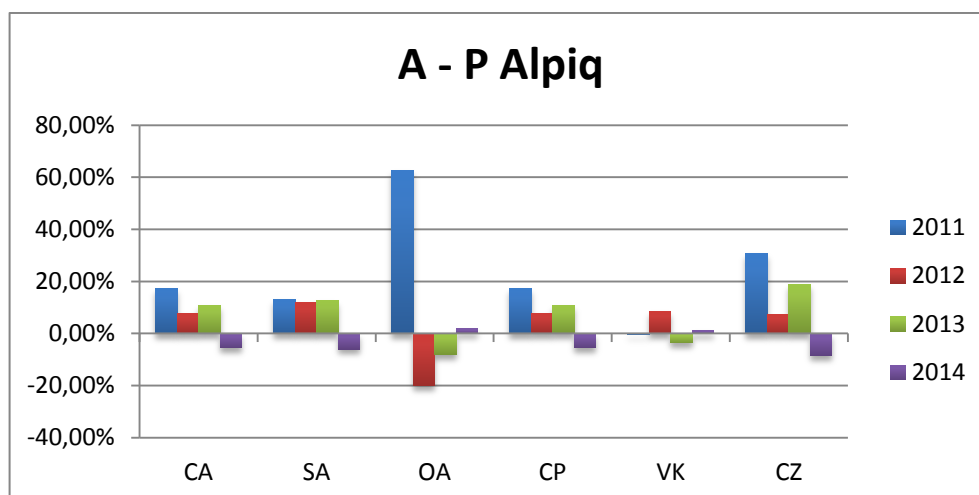
Pokles OA v roce 2011 byl způsoben snížením krátkodobých pohledávek za půjčku poskytnutou společností EAST BOHEMIA ENERGY HOLDING LIMITED, jenž byla původně jediným akcionářem, avšak v roce 2013 zanikla.

S výjimkou roku 2010, kdy díky této půjčce L3 byla velmi vysoká, se hodnoty likvidity pohybují kolem průměru. Co se rentability týká, je pouze marže dlouhodobě nadprůměrná a to 2-3 krát větší než je oborový průměr. Obrat aktiv je jediný z ukazatelů, který se drží pod průměrnou hodnotou. Doba splatnosti pohledávek je v roce 2010 vysoká, díky navýšení pohledávek za již zmíněnou půjčku. Ze zadluženosti plyne, že aktiva jsou kryta cizími zdroji přibližně z poloviny, to se pak odráží na výsledku ukazatele vyjadřujícího dlouhodobou stabilitu Equity Ratio, který se pohybuje kolem průměru. Úrokové krytí při tomto poměru cizích zdrojů je oproti Plzni znatelně menší, stále však nad hodnotou 1.

Altmanův test Z1, Quick test a IN05 žádné závěry nevyvozují, Tafflerův test 1983 a Altmanův Z3 pak malé riziko bankrotu po většinu období. Ukazatel EVA je stejně jako u Plzně střídavě kladný a záporný. V roce 2011 vychází kolem – 900 mil. Kč.

Většina ukazatelů u Elektrárny Opatovice, a.s. se pohybuje na průměrných, respektive nadprůměrných hodnotách. Testy vychází obdobně, bankrot by společnosti hrozit neměl, naopak Tafflerův test vykazuje vysoké výsledné hodnoty. Je zde však nutné brát výsledky analýzy s rezervou, především díky formálnímu vzniku firmy až v polovině roku 2010.

7.3 Alpiq Generation CZ, s.r.o.



Graf 7.3: Relativní horizontální analýza

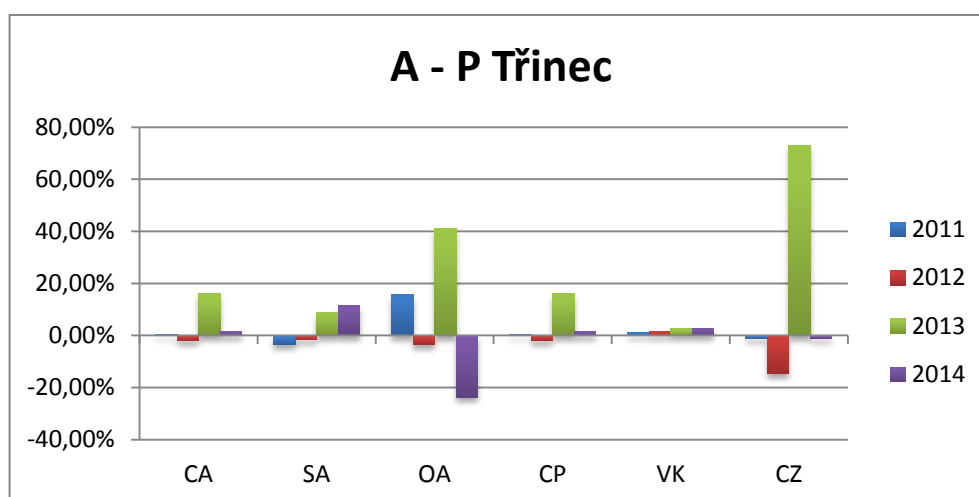
Výrazné změny v horizontální analýze zaznamenala pouze OA, konkrétně v roce 2011 nárůstem krátkodobých pohledávek.

Okamžitá likvidita se postupně snížila nárůstem krátkodobých závazků a snížením finančního majetku. Ukazatele rentability jsou dlouhodobě pod průměrem, ROE je potom 3 roky střídavě v záporných číslech a to včetně roku 2010, kdy byl snížen VK a toto snížení bylo zaúčtováno do HV za běžnou činnost. Ve využití aktiv je pod průměrem a zároveň nejhorší ze skupiny. Alpiq má ze skupiny velkých podniků největší zadluženost, způsobenou velkým podílem cizích zdrojů v pasivech. Úrokové krytí je špatné a to díky malým HV a velkým nákladovým úrokům, způsobených právě velikostí cizích zdrojů. Společnost si stěží vydělává pouze na zaplacení úroků. EQ-R, tedy dlouhodobá stabilita se také pohybuje pod průměrem.

Co se testů týká, nebudeme rok 2010 příliš uvažovat, právě kvůli snížení VK, které zkreslilo výsledky tesů i některých ukazatelů v tomto roce. Finanční situace dle Altmanova testu Z2 je pro celé období špatná, daleko od hranice šedé zóny, stejně jako IB a IN05. Z3 se pohybuje v šedé zóně. Tafflerův test (1977) poukazuje na vysoké riziko bankrotu, model z roku 1983 se zdá být spíše neutrální s hodnotami mírně nad hranicí. Z Quick testu žádné závěry nevyvozujeme. Ukazatel EVA je dlouhodobě záporný, v roce 2013 dosahuje dokonce hodnoty -900 mil Kč.

Alpiq Generation CZ s.r.o. je jedinou společností s ručením omezeným v našem výběru a zároveň jedna z největších zahraničních investic u nás. Je výhradně ve vlastnictví švýcarské energetické společnosti Alpiq. Ve srovnání s oborem jsou ukazatele dlouhodobě podprůměrné, testy potvrzují tyto výsledky a špatnou finanční situaci, stejně jako zvýšenou pravděpodobnost bankrotu společnosti. Tomu zřejmě napomohlo i snížení vlastního kapitálu nebo velká závislost na cizích zdrojích.

7.4 Energetika Třinec, a.s.



Graf 7.4: Relativní horizontální analýza

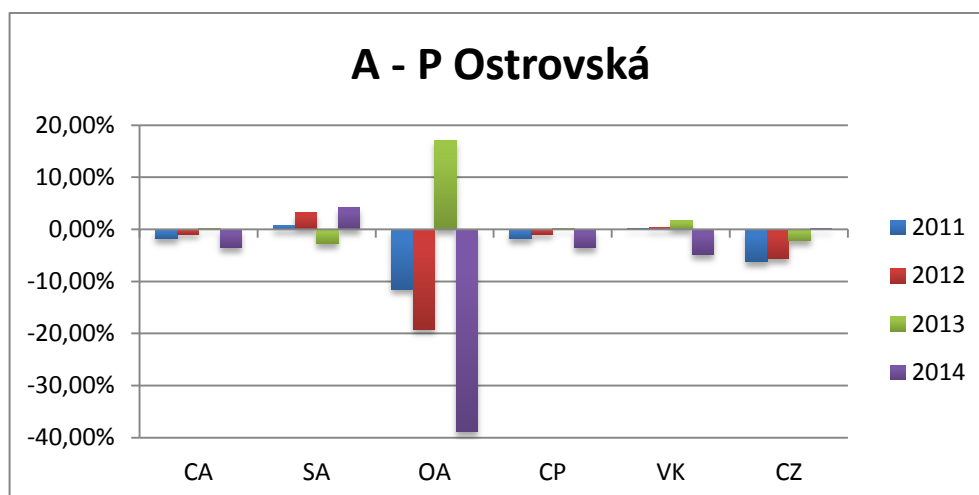
V roce 2013 většina položek zaznamenala nárůst, především OA zvýšením krátkodobých pohledávek a CZ.

Okamžitá likvidita je velmi nízká důsledkem malých hodnot krátkodobého finančního majetku. Rentabilita je dlouhodobě podprůměrná vinou nízkých HV. Třinec jako jediný vykazuje dlouhodobě nadprůměrné využívání svých aktiv a druhý největší obrat zásob. Zadluženost Třince je na úrovni Plzně, tedy relativně nízká. Aktiva jsou kryta převážně vlastními zdroji, úrokové krytí je tak velmi dobré. Equity Ratio ukazuje na dlouhodobou finanční stabilitu.

Altmanův test Z1, Z2, IN05 a IB vyhodnocují finanční situaci jako dobrou, Tafflerův test malé riziko bankrotu podniku a výsledky Quick testu spadají do šedé zóny. Ukazatel EVA se pohybuje po celých 5 let kolem hodnoty -100 mil. Kč.

Společnost Energetika Třinec, a.s. nijak výrazně nevybočuje ze skupiny velkých podniků, její HV a krátkodobý finanční majetek je dlouhodobě nízký. Vyznačuje se však dlouhodobou finanční stabilitou a dobrým využíváním svých aktiv a tyto závěry potvrzují i výsledky našich testů.

7.5 Ostrovská Teplárenská, a.s.



Graf 7.5: Relativní horizontální analýza

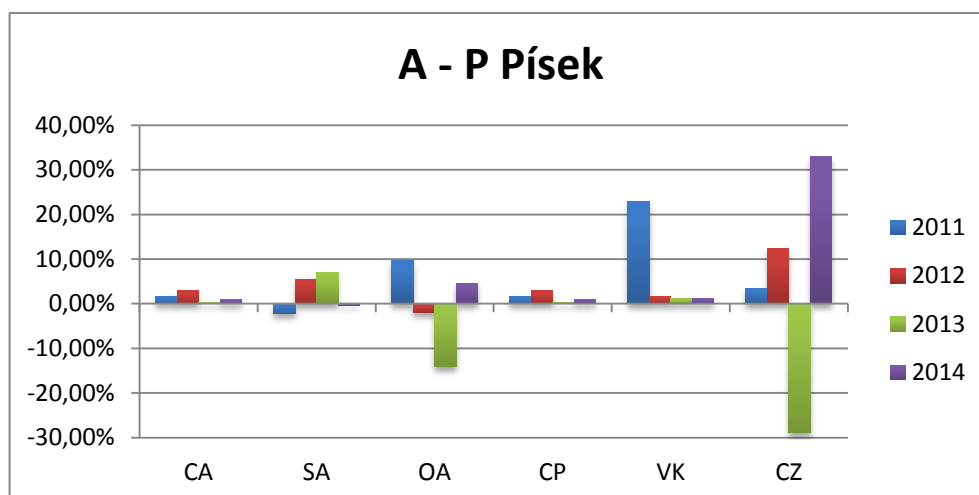
Větší pokles zaznamenala OA v roce 2014, způsobený zápornými krátkodobými pohledávkami.

Hodnoty okamžité likvidity jsou po celé sledované období nadprůměrné. Rentabilita aktiv stejně jako rentabilita vlastního kapitálu jsou značně podprůměrné po celých 5 let a v roce 2014 i záporné zásluhou záporného HV. Totéž platí i pro marži. Využití aktiv společnosti je u středních společností podobné, tedy mírně podprůměrné. Dobu splatnosti pohledávek má ze všech nejmenší, nemá tedy problém s inkasem těchto prostředků. Dlouhodobá zadluženost je nízká a podíl celkových cizích zdrojů na krytí aktiv je zhruba třetinový. Úrokové krytí je bezpečně nad hodnotou 1, pouze v roce 2014 je záporné, opět díky zápornému HV. Dle ukazatele Equity Ratio je firma dlouhodobě finančně stabilní.

Podle Altmanova testu Z1 se podnik pohybuje v šedé zóně, Z3 pak značí dobrou finanční situaci. Tafflerův test 1983 bankrot nenaznačuje a známky Quick testu jsou dobré. Ukazatel EVA je záporný po celé zkoumané období, v porovnání s ostatními podniky ve skupině však tyto hodnoty nejsou nikterak velké.

Ostrovská Teplárenská, a.s. je v souhrnu stejně jako Třinec průměrná společnost, bez závažných finančních problémů. Přestože hodnoty námi vybraných ukazatelů jsou spíše pod oborovým průměrem, testy nenaznačují riziko bankrotu nebo vyloženě špatnou finanční situaci.

7.6 Teplárna Písek, a.s.



Graf 7.6: Relativní horizontální analýza

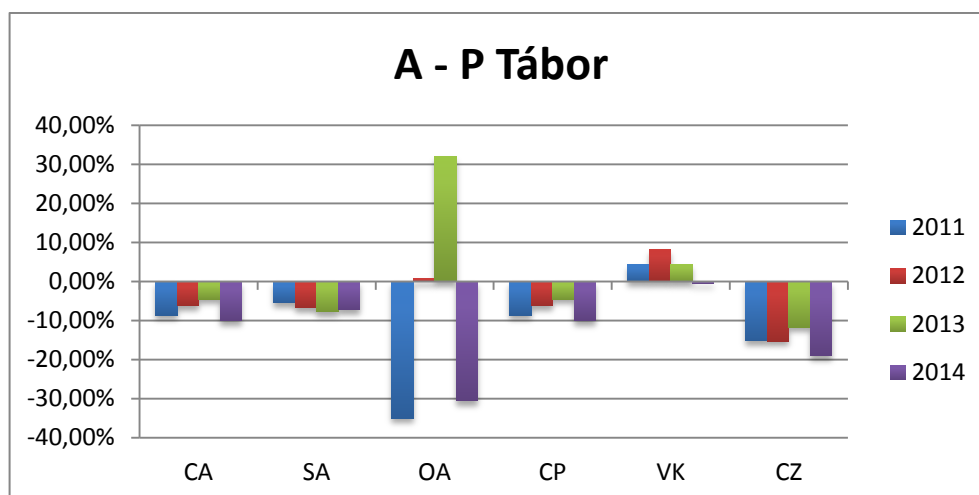
Výraznější změna nastala v cizích zdrojích v letech 2013-2014 navýšením krátkodobých a dlouhodobých bankovních úvěrů.

Ukazatele likvidity jsou vysoce nadprůměrné, snížení L2 pak značí, že značnou část oběžných aktiv tvoří zásoby. Rentabilita se s výjimkou ROE drží kolem oborového průměru. Obrat aktiv, stejně jako ostatní společnosti, má mírně podprůměrný, dobu splatnosti pohledávek pak jako Ostrovská teplárna nízkou. Obrat zásob je nejmenší z důvodu velkého množství prostředků v nich. Podíl cizích zdrojů na krytí majetku společnosti je malý, proto i zadluženost je nízká. Úroky na tyto cizí zdroje dokáže z toho důvodu bez problémů pokrýt. Dlouhodobou finanční stabilitu naznačuje ukazatel Equity Ratio a ze středních podniků je v tomto směru nejlepší.

Ze všech testů vychází teplárna Písek jako jedna z nejlepších. Potvrzují to i nadprůměrné hodnoty ukazatelů a značí velmi dobrou finanční situaci a bonitu podniku. Hodnoty EVA Písek drží stabilně kolem -20 mil. Kč, to je opět nejlepší hodnota tohoto ukazatele ze všech zkoumaných podniků.

Teplárna Písek, a.s. vychází z většiny ukazatelů jako společnost s velmi dobrou finanční situací a malým rizikem bankrotu. Je bonitní a společně s Plzní je finančně nejsilnější společností z našeho výběru.

7.7 Teplárna Tábor, a.s.



Graf 7.7: Relativní horizontální analýza

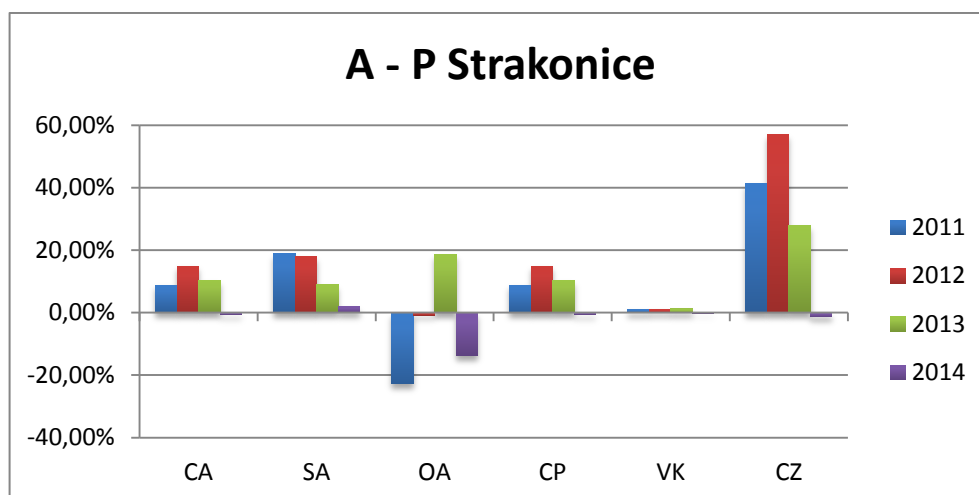
Větší výkyvy zaznamenala oběžná aktiva a to vždy snížením, respektive zvýšením krátkodobého finančního majetku. Cizí zdroje se snižovaly po celé sledované období.

Likvidita u teplárny Tábor je dlouhodobě podprůměrná. Hodnoty ROE a ROA se pohybují pod průměrem a marže během let 2010-2013 byla 2-3 násobně větší než průměrná a ze středních podniků nejvyšší. Obrat zásob má společnost nízký, naproti tomu dobu splatnosti pohledávek oproti ostatním středním podnikům vysokou. Přestože zadluženost časem klesá, stále je relativně velká, protože úrokové krytí už se pro rok 2014 blíží k hodnotě 1.

Altmanův test Z1 a Z3 vychází u teplárny Tábor ze všech podniků nejhůře a hodnoty poukazují na špatnou finanční situaci. Hodnoty Tafflerova testu 1983 jsou také nízké oproti ostatním. V modelu z roku 1977 se výsledky pohybují v šedé zóně, stejně jako průměrné známky Quick testu. Index IN05 pak naznačuje finanční problémy. Ukazatel EVA má společně se Strakonickou teplárnou dlouhodobě nejnižší.

Teplárna Tábor, a.s. se jeví jako finančně nestabilní. Ukazatele v porovnání s ostatními nevykazovaly příliš dobré hodnoty. Výsledky testů jsou podobně špatné jako u společnosti Alpiq Generation. Index IN05, kterému bychom měli přisuzovat větší váhu, naznačuje také problémy. Společně s podnikem Alpiq Generation je teplárna Tábor z našeho výběru finančně nejslabší.

7.8 Teplárna Strakonice, a.s.



Graf 7.8: Relativní horizontální analýza

Z horizontální analýzy je patrná změna především cizích zdrojů v letech 2011-2013, tedy zvýšení zadluženosti podniku.

Hodnoty L3 se pohybují kolem průměru, okamžitá pak dlouhodobě nad průměrem. Ukazatele rentability, stejně jako u Ostrovské teplárny, dlouhodobě dosahují nízkých hodnot. Zadluženost a dlouhodobá zadluženost rostly napříč zkoumaným obdobím. Nákladové úroky byly v letech 2011-2013 nulové, ukazatel úrokového krytí je v těchto letech bezpředmětný. Equity Ratio pak vyjadřuje dlouhodobou finanční stabilitu.

Výsledné hodnoty Altmanova testu Z1 se pohybují v šedé zóně, u testu Z3 má pak nejlepší hodnoty ze všech podniků. Quick test a IB se také pohybují kolem šedé zóny, tedy z nich nevyvozujeme žádné závěry. Tafflerův test hrozbu bankrotu nenaznačuje. Ukazatel EVA se drží dlouhodobě kolem hodnoty -80 mil. Kč.

Teplárna Strakonice, a.s. vychází z naší finanční analýzy jako průměrná. Podobně Ostrovská a Strakonická teplárna má dlouhodobě podprůměrné ukazatele. Testy nám však ohrožení bankrotem ani vyloženě špatnou finanční situaci neindikují. Tedy na základě těchto výsledků nelze říci, že by byla společnost bonitní, ale ani ve finančních problémech.

8 Závěr

Na základě výsledků testů a poměrových ukazatelů, srovnávaných s oborovým průměrem MPO (obor *Výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu*), jsme vyvodili následující:

Analýza naznačuje, že ve špatné finanční situaci se nachází společnosti *Alpiq Generation CZ, s.r.o.* a *Teplárna Tábor, a.s.* Mají dlouhodobě podprůměrné poměrové ukazatele a pouze u těchto dvou podniků indikovaly testy větší finanční problémy. *Energetika Třinec, a.s.*, *Ostrovská teplárenská, a.s.* a *Teplárna Strakonice, a.s.* se nejeví jako vyloženě bonitní ani ve finančních problémech. Finančně nejsilnější z naší analýzy vychází společnosti *Elektrárna Opatovice, a.s.* a především pak *Plzeňská teplárenská, a.s.* a *Teplárna Písek, a.s.* Většina poměrových ukazatelů těchto dvou podniků je dlouhodobě nadprůměrná, všechny provedené testy ukazují na bonitu a velmi dobrou finanční situaci.

Seznam použitých zkratk

<i>FA</i>	Finanční analýza
<i>MPO</i>	Ministerstvo průmyslu a obchodu
<i>ČÚS</i>	Český účetní standard
<i>ZK</i>	Základní kapitál
<i>VK</i>	Vlastní kapitál
<i>EBIT</i>	Hospodářský výsledek před odečtení úroků a daní
<i>EBT</i>	Hospodářský výsledek po odečtení daně z příjmu
<i>EAT</i>	Hospodářský výsledek po odečtení úroků
<i>NI</i>	Čistý zisk – výsledek hospodaření po dani
<i>L3</i>	Běžná likvidita
<i>L2</i>	Pohotová likvidita
<i>L1</i>	Okamžitá likvidita
<i>ACP</i>	Doba splatnosti pohledávek
<i>ROA</i>	Rentabilita aktiv
<i>ROE</i>	Rentabilita vlastního kapitálu
<i>EPS</i>	Čistý zisk na akcii
<i>BVPS</i>	Účetní hodnota akcie
<i>P/E</i>	Price Earnings Ratio
<i>TBM</i>	Tafflerův bankrotní model
<i>EVA</i>	Ekonomická přidaná hodnota
<i>A</i>	Aktiva
<i>UM</i>	Odhad úrokové míry
<i>VK</i>	Vlastní kapitál
<i>UZ</i>	Úplatné zdroje (vlastní kapitál + bankovní úvěry + dluhopisy)
<i>CZ/Z</i>	Výsl. hosp. po zdanění / výsl. hosp. před zdaněním
<i>WACC</i>	Průměrné vážené náklady kapitálu
<i>CZK</i>	Cizí zdroje krátkodobé
<i>PC</i>	Pohledávky celkem
<i>KFM</i>	Krátkodobý finanční majetek
<i>CA</i>	Celková aktiva
<i>OA</i>	Oběžná aktiva
<i>CZC</i>	Cizí zdroje celkem
<i>CZD</i>	Cizí zdroje dlouhodobé
<i>PK</i>	Pracovní kapitál

Použitá literatura

- [1] KOVANICOVÁ, Dana a Pavel KOVANIC. *Poklady skryté v účetnictví*. 5. aktualiz. vyd. Praha: Polygon, 1998, vii, 242 s. ISBN 80-85967-73-1.
- [2] BLAHA, Zdeněk Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3., rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006, 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
- [3] SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2007, 452 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-1992-4.
- [4] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2., upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008, 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- [5] KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 2., přeprac. a rozš. vyd. Praha: C.H. Beck, 2007. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [6] KISLINGEROVÁ, Eva. *Finanční analýza: krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2005, XIII, 137 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3.
- [7] WOHLMUTHOVÁ, Helena. *Analýza vlastností Altmanova Z-Score*. Plzeň, 2007. Bakalářská práce.
- [8] SEQUENS, Luděk. *Analýza vlastností Tafflerova bankrotního modelu*. Plzeň, 2007. Bakalářská práce.
- [9] ŽIŽKA, Jiří. *Analýza vlastností Kralickova Quick Testu*. Plzeň, 2009. Bakalářská práce.
- [10] FAJTA, Viktor. *Analýza ukazatele přidané hodnoty*. Plzeň, 2013. Diplomová práce.
- [11] KRALICEK, Peter. *Základy finančního hospodaření: bilance : účet zisků a ztrát : cash-flow : základy kalkulace : finanční plánování : systémy včasného varování*. Praha: Linde, 1993. New business line. ISBN 80-85647-11-7.
- [12] NEUMAIEROVÁ, Inka; NEUMAIER, Ivan Index IN05 : Index IN05. In *Evropské finanční systémy : Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference*. Brno : Masarykova univerzita v Brně, 2005. ISBN 80-210-3753-9

Online

- [13] *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. [cit. 2016-01-30]. Dostupné z <http://www.mpo.cz/>
- [14] *Teplárenské sdružení ČR* [online]. [cit. 2016-02-03]. Dostupné z: <http://www.tscr.cz/>
- [15] *Justice: Oficiální server českého soudnictví* [online]. [cit. 2016-02-03]. Dostupné z: <http://portal.justice.cz>
- [16] *Plzeňská Teplárenská* [online]. 2006 [cit. 2016-03-01]. Dostupné z: <http://www.pltep.cz/>
- [17] *Elektrárny Opatovice* [online]. 2016 [cit. 2016-03-01]. Dostupné z: <http://eop.cz/>
- [18] *Alpiq Generation CZ* [online]. [cit. 2016-03-01]. Dostupné z: <http://generation.alpiq.cz/>

- [19] *Energetika Třinec* [online]. [cit. 2016-03-01]. Dostupné z: <http://www.etas.trz.cz/>
- [20] *Ostrovská teplárenská* [online]. 2016 [cit. 2016-03-01]. Dostupné z: <http://www.ostrovska-teplarenska.cz/>
- [21] *Teplárna Písek* [online]. [cit. 2016-03-01]. Dostupné z: <http://www.tpi.cz/>
- [22] *Teplárna Tábor* [online]. 2012 [cit. 2016-03-01]. Dostupné z: <http://www.tta.cz/>
- [23] *Teplárna Strakonice* [online]. 2016 [cit. 2016-03-01]. Dostupné z: <http://www.tst.cz/>

Přílohy

Elektronické přílohy na CD:

[1] Kompletní výroční zprávy podniků 2010-2014

[2] Úplný výpis z obchodního rejstříku

[3] Zpracované výroční zprávy

[4] Přehled tepláren.xlsx

[5] Srovnání teplárenských podniků.xlsx

[6] Metodika MPO 2014.pdf

Tištěné přílohy:

[7] Ukazatele velkých podniků

[8] Ukazatele středních podniků

[9] Vývoj aktiv a pasiv – Horizontální analýza

[10] Testy a ukazatele EVA

Tištěné přílohy

L3	2010	2011	2012	2013	2014	MARŽE	2010	2011	2012	2013	2014
Ostrovská	2,05	1,83	1,52	1,33	0,86	Ostrovská	1,67%	1,91%	1,80%	3,45%	-6,92%
Písek	5,58	5,20	3,70	3,45	4,00	Písek	9,90%	8,61%	8,29%	6,80%	7,95%
Tábor	0,63	0,44	0,45	0,55	0,40	Tábor	18,02%	15,15%	18,63%	8,82%	2,03%
Strakonice	2,51	1,05	1,23	1,29	1,55	Strakonice	2,54%	3,09%	3,32%	3,23%	1,03%
OBOR	1,42	1,36	1,36	1,33	0,86	OBOR	6,97%	7,16%	4,85%	7,27%	5,49%
L2	2010	2011	2012	2013	2014	OBRAT AKTIV	2010	2011	2012	2013	2014
Ostrovská	1,68	0,95	0,89	0,70	0,30	Ostrovská	0,52	0,48	0,49	0,49	0,41
Písek	3,12	3,03	2,03	1,79	1,42	Písek	0,62	0,55	0,56	0,58	0,49
Tábor	0,49	0,32	0,30	0,36	0,23	Tábor	0,29	0,30	0,36	0,37	0,36
Strakonice	2,39	0,96	1,11	1,24	1,47	Strakonice	0,67	0,58	0,53	0,47	0,41
OBOR	1,3	1,21	1,23	1,71	1,28	OBOR	0,75	0,8	0,82	0,79	0,68
L1	2010	2011	2012	2013	2014	DOBA SPL. POHL	2010	2011	2012	2013	2014
Ostrovská	1,12	0,76	0,68	0,45	0,55	Ostrovská	38,11	14,42	15,40	23,28	-28,37
Písek	1,84	2,55	1,73	1,24	1,11	Písek	40,67	20,04	16,51	26,76	15,65
Tábor	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	Tábor	103,90	64,16	0,09	71,68	50,66
Strakonice	1,76	0,67	0,67	0,68	1,12	Strakonice	32,56	28,98	35,52	52,70	27,31
OBOR	0,3	0,24	0,3	0,33	0,39	OBOR	-	-	-	-	-
ROE	2010	2011	2012	2013	2014	DOBA OB. ZÁSOB	2010	2011	2012	2013	2014
Ostrovská	1,20%	0,84%	0,79%	1,91%	-4,15%	Ostrovská	25,88	66,63	45,40	61,42	63,22
Písek	6,80%	4,16%	4,21%	3,60%	3,53%	Písek	78,18	89,86	91,35	80,84	132,00
Tábor	8,76%	6,96%	10,16%	4,34%	0,36%	Tábor	28,78	26,39	27,42	37,42	36,20
Strakonice	1,67%	1,51%	2,29%	1,93%	0,24%	Strakonice	6,27	9,36	9,51	4,93	6,26
OBOR	10,63%	13,97%	19,30%	16,85%	6,79%	OBOR	-	-	-	-	-
ROA	2010	2011	2012	2013	2014	ZADLUŽENOST	2010	2011	2012	2013	2014
Ostrovská	0,87%	0,91%	0,89%	1,70%	-2,85%	Ostrovská	0,30	0,29	0,28	0,27	0,28
Písek	6,15%	4,76%	4,64%	3,92%	3,91%	Písek	0,11	0,11	0,12	0,09	0,12
Tábor	5,21%	4,54%	6,65%	3,28%	0,73%	Tábor	0,66	0,61	0,55	0,51	0,46
Strakonice	1,70%	1,78%	1,76%	1,52%	0,42%	Strakonice	0,19	0,25	0,34	0,40	0,39
OBOR	5,21%	5,76%	3,97%	5,71%	3,75%	OBOR	-	-	-	-	-

DL. ZADLUŽ.	2010	2011	2012	2013	2014
Ostrovská	0,12	0,09	0,06	0,04	0,08
Písek	0,07	0,06	0,05	0,05	0,05
Tábor	0,50	0,45	0,41	0,34	0,27
Strakonice	0,11	0,09	0,21	0,32	0,35
OBOR	-	-	-	-	-
ÚR. KRYTÍ	2010	2011	2012	2013	2014
Ostrovská	-	25,10	6,17	19,93	-57,98
Písek	894,59	5152,33	470,24	298,89	169,71
Tábor	3,39	3,75	6,24	4,92	1,36
Strakonice	3467,33	-	-	-	2,00
OBOR	-	-	-	-	-
EQ-R	2010	2011	2012	2013	2014
Ostrovská	0,70	0,71	0,72	0,73	0,72
Písek	0,73	0,89	0,88	0,88	0,88
Tábor	0,34	0,39	0,45	0,49	0,54
Strakonice	0,81	0,75	0,66	0,60	0,61
OBOR	0,46	0,45	0,47	0,46	0,52
EPS	2010	2011	2012	2013	2014
Ostrovská	0,02	0,01	0,01	0,03	-0,06
Písek	0,08	0,06	0,06	0,06	0,06
Tábor	0,21	0,18	0,28	0,12	0,01
Strakonice	0,04	0,04	0,06	0,05	0,01
OBOR	-	-	-	-	-
BVPS	2010	2011	2012	2013	2014
Ostrovská	1,39	1,39	1,40	1,42	1,35
Písek	1,23	1,51	1,53	1,55	1,57
Tábor	2,44	2,54	2,75	2,87	2,86
Strakonice	2,57	2,60	2,63	2,66	2,66
OBOR	-	-	-	-	-

Příloha 7: Ukazatele velkých podniků

L3	2010	2011	2012	2013	2014
Opatovice	8,38	0,59	1,75	2,48	1,49
Plzeň	1,17	1,37	2,20	2,45	1,45
Alpiq	1,58	2,42	1,95	0,68	1,61
Třinec	1,58	1,71	2,19	2,06	1,26
OBOR	1,42	1,36	1,36	1,33	0,86

L2	2010	2011	2012	2013	2014
Opatovice	7,91	0,46	1,30	1,75	1,10
Plzeň	1,09	1,30	2,03	2,34	1,32
Alpiq	1,15	1,88	1,37	0,44	0,97
Třinec	1,39	1,50	1,93	1,86	1,09
OBOR	1,3	1,21	1,23	1,71	1,28

L1	2010	2011	2012	2013	2014
Opatovice	0,36	0,10	0,53	0,73	0,26
Plzeň	0,69	0,97	1,63	1,68	0,64
Alpiq	0,37	0,40	0,16	0,13	0,12
Třinec	0,01	0,16	0,13	0,06	0,02
OBOR	0,3	0,24	0,3	0,33	0,39

ROE	2010	2011	2012	2013	2014
Opatovice	7,57%	6,56%	9,98%	13,46%	1,36%
Plzeň	12,81%	8,39%	8,94%	9,89%	5,08%
Alpiq	-49,13%	-1,81%	7,88%	-3,70%	1,32%
Třinec	2,48%	0,98%	1,47%	2,59%	2,76%
OBOR	10,63%	13,97%	19,30%	16,85%	6,79%

ROA	2010	2011	2012	2013	2014
Opatovice	6,30%	5,59%	7,00%	8,14%	2,86%
Plzeň	12,16%	7,61%	8,89%	9,92%	4,64%
Alpiq	-24,29%	1,12%	5,37%	0,02%	2,95%
Třinec	2,47%	1,56%	1,82%	2,31%	2,58%
OBOR	5,21%	5,76%	3,97%	5,71%	3,75%

MARŽE	2010	2011	2012	2013	2014
Opatovice	26,04%	15,24%	14,95%	21,88%	12,13%
Plzeň	25,05%	17,99%	19,01%	20,96%	13,14%
Alpiq	-88,09%	4,75%	19,41%	0,08%	9,19%
Třinec	2,67%	1,75%	1,82%	2,56%	3,01%
OBOR	6,97%	7,16%	4,85%	7,27%	5,49%

OBRAT AKTIV	2010	2011	2012	2013	2014
Opatovice	0,24	0,37	0,47	0,37	0,24
Plzeň	0,49	0,42	0,47	0,47	0,35
Alpiq	0,28	0,24	0,28	0,27	0,32
Třinec	0,93	0,89	1,00	0,90	0,86
OBOR	0,75	0,8	0,82	0,79	0,68

DOBA SPL. POH	2010	2011	2012	2013	2014
Opatovice	329,34	52,11	39,02	58,02	165,53
Plzeň	31,88	37,44	25,59	40,77	42,91
Alpiq	58,48	116,83	75,44	45,78	49,06
Třinec	68,43	73,92	68,03	97,27	74,46
OBOR	-	-	-	-	-

DOBA OB. ZÁSOB	2010	2011	2012	2013	2014
Opatovice	20,58	18,53	22,84	41,75	75,79
Plzeň	6,37	7,23	11,34	7,03	8,11
Alpiq	32,06	42,77	35,70	36,43	37,23
Třinec	9,61	11,64	9,86	10,62	11,70
OBOR	-	-	-	-	-

ZADLUŽENOST	2010	2011	2012	2013	2014
Opatovice	0,44	0,61	0,55	0,64	0,66
Plzeň	0,20	0,30	0,22	0,20	0,29
Alpiq	0,57	0,64	0,63	0,68	0,66
Třinec	0,22	0,22	0,19	0,29	0,28
OBOR	-	-	-	-	-

DL. ZADLUŽ.	2010	2011	2012	2013	2014
Opatovice	0,54	0,49	0,52	0,64	0,64
Plzeň	0,10	0,19	0,15	0,13	0,24
Alpiq	0,55	0,65	0,64	0,61	0,65
Třinec	0,10	0,11	0,11	0,16	0,13
OBOR	-	-	-	-	-

ÚR. KRYTÍ	2010	2011	2012	2013	2014
Opatovice	5,59	2,61	4,74	3,58	1,21
Plzeň	160,23	37,07	32,67	46,96	23,97
Alpiq	-14,87	0,60	3,20	0,01	1,27
Třinec	58,58	43,43	1000,00	288,27	27,22
OBOR	-	-	-	-	-

EQ-R	2010	2011	2012	2013	2014
Opatovice	0,56	0,39	0,45	0,36	0,34
Plzeň	0,79	0,70	0,78	0,79	0,70
Alpiq	0,43	0,36	0,37	0,32	0,34
Třinec	0,78	0,78	0,81	0,71	0,72
OBOR	0,46	0,45	0,47	0,46	0,52

EPS	2010	2011	2012	2013	2014
Opatovice	25 853	12 124	20 618	21 317	2 173
Plzeň	0,45	0,30	0,34	0,40	0,21
Třinec	575,42	230,31	350,03	630,96	692,52
Alpiq	-	-	-	-	-
OBOR	-	-	-	-	-

BVPS	2010	2011	2012	2013	2014
Opatovice	341 465	184 895	206 625	158 395	159 310
Plzeň	3,54	3,62	3,81	4,04	4,07
Třinec	23 167,18	23 397,49	23 739,58	24 370,53	25 063,05
Alpiq	-	-	-	-	-
OBOR	-	-	-	-	-

Příloha 8: Ukazatele středních podniků

Opatovice							Opatovice						
A / P	CA	SA	OA	CP	VK	CZ	A / P	CA	SA	OA	CP	VK	CZ
2010	18 416 136	13 873 441	4 529 772	18 416 136	10 243 948	8 169 386							
2011	14 174 833	12 944 818	1 217 748	14 174 833	5 546 862	8 622 948	2011	-23,03%	-6,69%	-73,12%	-23,03%	-45,85%	5,55%
2012	13 862 610	12 258 117	1 592 060	13 862 610	6 198 739	7 655 771	2012	-2,20%	-5,30%	30,74%	-2,20%	11,75%	-11,22%
2013	13 268 852	11 317 904	1 938 347	13 268 852	4 751 837	8 509 006	2013	-4,28%	-7,67%	21,75%	-4,28%	-23,34%	11,14%
2014	14 028 836	11 348 422	2 677 702	14 028 839	4 779 289	9 242 058	2014	5,73%	0,27%	38,14%	5,73%	0,58%	8,62%

Plzeň							Plzeň						
A / P	CA	SA	OA	CP	VK	CZ	A / P	CA	SA	OA	CP	VK	CZ
2010	4 883 026	4 210 124	617 459	4 883 026	3 863 661	989 112							
2011	5 680 017	4 581 019	1 025 625	5 680 017	3 954 383	1 687 420	2011	15,91%	8,81%	66,10%	15,91%	2,35%	70,60%
2012	5 364 980	4 328 279	991 275	5 364 980	4 163 919	1 183 312	2012	-5,21%	-5,52%	-3,35%	-5,21%	5,30%	-29,87%
2013	5 565 781	4 417 725	1 109 667	5 565 781	4 419 439	1 129 305	2013	3,74%	2,07%	11,94%	3,74%	6,14%	-4,56%
2014	6 313 683	5 711 955	566 596	6 313 683	4 449 195	1 846 882	2014	13,44%	29,30%	-48,94%	13,44%	0,67%	63,54%

Alpiq							Alpiq						
A / P	CA	SA	OA	CP	VK	CZ	A / P	CA	SA	OA	CP	VK	CZ
2010	12 393 643	11 217 994	1 123 596	12 393 643	5 297 065	7 096 508							
2011	14 552 242	12 674 537	1 826 072	14 552 242	5 280 310	9 271 926	2011	17,42%	12,98%	62,52%	17,42%	-0,32%	30,65%
2012	15 684 033	14 174 183	1 461 103	15 684 033	5 727 859	9 956 174	2012	7,78%	11,83%	-19,99%	7,78%	8,48%	7,38%
2013	17 359 746	15 974 930	1 342 066	17 359 746	5 519 814	11 839 931	2013	10,68%	12,70%	-8,15%	10,68%	-3,63%	18,92%
2014	16 423 754	15 015 219	1 366 291	16 423 754	5 589 598	10 834 155	2014	-5,39%	-6,01%	1,81%	-5,39%	1,26%	-8,49%

Třinec							Třinec						
A / P	CA	SA	OA	CP	VK	CZ	A / P	CA	SA	OA	CP	VK	CZ
2010	2 984 639	2 378 887	603 955	2 984 639	2 316 718	667 921							
2011	2 999 935	2 296 207	699 187	2 999 935	2 339 749	660 186	2011	0,51%	-3,48%	15,77%	0,51%	0,99%	-1,16%
2012	2 938 300	2 259 507	674 007	2 938 300	2 373 958	564 342	2012	-2,05%	-1,60%	-3,60%	-2,05%	1,46%	-14,52%
2013	3 412 726	2 457 649	950 077	3 412 726	2 437 053	975 673	2013	16,15%	8,77%	40,96%	16,15%	2,66%	72,89%
2014	3 471 103	2 743 643	724 788	3 471 103	2 506 305	964 754	2014	1,71%	11,64%	-23,71%	1,71%	2,84%	-1,12%

Písek							Písek						
A / P	CA	SA	OA	CP	VK	CZ	A / P	CA	SA	OA	CP	VK	CZ
2010	319 966	221 792	97 987	319 966	234 194	35 412							
2011	324 841	216 879	107 392	324 841	287 826	36 645	2011	1,52%	-2,22%	9,60%	1,52%	22,90%	3,48%
2012	334 223	228 710	105 212	334 223	292 643	41 210	2012	2,89%	5,46%	-2,03%	2,89%	1,67%	12,46%
2013	335 396	244 468	90 419	335 386	295 940	29 295	2013	0,35%	6,89%	-14,06%	0,35%	1,13%	-28,91%
2014	338 735	243 733	94 591	338 735	299 358	38 975	2014	1,00%	-0,30%	4,61%	1,00%	1,15%	33,04%

Tábor							Tábor						
A / P	CA	SA	OA	CP	VK	CZ	A / P	CA	SA	OA	CP	VK	CZ
2010	1 162 390	1 036 919	124 531	1 162 390	393 863	768 527							
2011	1 062 467	980 674	80 922	1 062 467	410 635	651 832	2011	-8,60%	-5,42%	-35,02%	-8,60%	4,26%	-15,18%
2012	996 404	914 050	81 594	996 404	444 199	552 205	2012	-6,22%	-6,79%	0,83%	-6,22%	8,17%	-15,28%
2013	951 460	843 247	107 703	951 460	463 721	487 739	2013	-4,51%	-7,75%	32,00%	-4,51%	4,39%	-11,67%
2014	856 732	781 581	74 805	856 732	461 415	395 317	2014	-9,96%	-7,31%	-30,55%	-9,96%	-0,50%	-18,95%

Strakonice							Strakonice						
A / P	CA	SA	OA	CP	VK	CZ	A / P	CA	SA	OA	CP	VK	CZ
2010	612 035	464 719	146 694	612 035	492 907	117 692							
2011	665 980	552 373	113 254	665 980	498 339	166 211	2011	8,81%	18,86%	-22,80%	8,81%	1,10%	41,23%
2012	765 270	652 148	112 413	765 270	503 995	261 026	2012	14,91%	18,06%	-0,74%	14,91%	1,13%	57,04%
2013	844 650	710 789	133 467	844 650	510 185	334 126	2013	10,37%	8,99%	18,73%	10,37%	1,23%	28,00%
2014	840 196	724 528	114 967	840 196	510 074	329 771	2014	-0,53%	1,93%	-13,86%	-0,53%	-0,02%	-1,30%

Ostrovská							Ostrovská						
A / P	CA	SA	OA	CP	VK	CZ	A / P	CA	SA	OA	CP	VK	CZ
2010	322 058	255 580	65 753	322 058	224 755	97 303							
2011	316 353	257 465	58 190	316 353	225 050	91 303	2011	-1,77%	0,74%	-11,50%	-1,77%	0,13%	-6,17%
2012	313 376	265 640	47 040	313 376	225 878	86 198	2012	-0,94%	3,18%	-19,16%	-0,94%	0,37%	-5,59%
2013	313 835	258 206	55 108	313 835	229 539	84 296	2013	0,15%	-2,80%	17,15%	0,15%	1,62%	-2,21%
2014	303 034	269 182	33 718	303 034	218 589	84 445	2014	-3,44%	4,25%	-38,81%	-3,44%	-4,77%	0,18%

Příloha 9: Vývoj aktiv a pasiv

ALTMAN Z1	2010	2011	2012	2013	2014
Opatovice	1,99	1,41	1,82	1,58	1,20
Plzeň	3,97	2,78	3,72	4,06	2,67
Třinec	3,25	3,27	3,83	2,76	2,69
Ostrovská	2,12	2,15	2,22	2,31	1,98
Písek	5,32	5,97	5,49	7,25	5,74
Tábor	0,92	0,98	1,27	1,31	1,34
Strakonice	3,94	2,94	2,22	1,89	1,82
Dolní	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81
Horní	2,99	2,99	2,99	2,99	2,99

QUICK	2010	2011	2012	2013	2014
Opatovice	2,00	2,00	2,00	1,75	2,25
Plzeň	1,25	1,75	1,50	1,50	1,75
Alpiq	3,00	2,25	2,25	2,50	2,25
Třinec	2,00	3,00	2,75	1,75	3,00
Ostrovská	1,75	1,75	1,75	2,00	3,50
Písek	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
Tábor	2,00	2,25	2,00	2,00	2,00
Strakonice	2,25	1,75	2,00	2,25	2,00
Dolní	2	2	2	2	2
Horní	3	3	3	3	3

IB	2010	2011	2012	2013	2014
Opatovice	2,18	1,30	1,74	1,90	0,51
Plzeň	4,28	2,62	3,30	3,66	1,89
Alpiq	-	0,10	1,44	-0,18	0,53
Třinec	1,44	1,08	1,37	1,30	0,99
Ostrovská	0,96	1,01	0,96	1,10	-0,19
Písek	3,52	3,12	2,81	3,29	2,77
Tábor	1,49	1,31	1,87	1,18	0,61
Strakonice	1,19	1,28	1,02	0,77	0,52
Hranice	1	1	1	1	1

Spread	2010	2011	2012	2013	2014
Opatovice	0,62%	-16,30%	1,93%	9,02%	-6,98%
Plzeň	-1,70%	-4,40%	2,45%	5,16%	-5,90%
Alpiq	0,00%	-10,92%	0,93%	-18,14%	-5,97%
Třinec	-7,40%	-7,59%	-4,76%	-3,13%	-8,84%
Ostrovská	-10,94%	-12,17%	-15,62%	-14,31%	-32,12%
Písek	-3,50%	-5,75%	-5,77%	-5,23%	-4,74%
Tábor	-13,90%	-16,82%	-11,71%	-19,74%	-24,02%
Strakonice	-7,82%	-17,07%	-18,42%	-17,94%	-14,07%
OBOR	-1,60%	1,24%	7,32%	7,04%	-3,36%

ALTMAN Z3	2010	2011	2012	2013	2014
Opatovice	4,40	1,92	2,98	2,87	2,28
Plzeň	6,71	4,79	6,66	7,34	4,62
Alpiq	-	1,63	1,80	0,69	1,43
Třinec	4,47	4,65	5,59	3,98	3,50
Ostrovská	3,30	3,34	3,30	3,45	2,72
Písek	9,54	10,85	9,84	12,71	10,31
Tábor	1,00	0,96	1,41	1,48	1,37
Strakonice	31,39	23,15	15,67	12,74	12,77
Dolní	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Horní	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6

TAFFLER	2010	2011	2012	2013	2014
Opatovice	25,76	10,84	13,30	15,28	3,01
Plzeň	17,20	10,11	17,28	19,34	12,03
Alpiq	-	1,38	12,44	0,61	4,44
Třinec	6,41	5,75	7,18	6,26	5,13
Ostrovská	4,89	5,25	4,87	7,07	-0,13
Písek	23,17	18,97	15,31	16,17	15,30
Tábor	4,37	4,01	5,36	3,08	1,42
Strakonice	7,47	4,51	4,78	4,41	3,42
Dolní	0	0	0	0	0
Horní	0	0	0	0	0

EVA	2010	2011	2012	2013	2014
Opatovice	63 015,24 Kč	-903 880,96 Kč	119 707,62 Kč	428 474,17 Kč	-333 480,02 Kč
Plzeň	-65 513,76 Kč	-173 918,98 Kč	101 839,32 Kč	228 181,93 Kč	-262 709,88 Kč
Alpiq	-3488682,061	-576 393,21 Kč	53 450,02 Kč	-1 001 513,14 Kč	-333 658,19 Kč
Třinec	-171 533,52 Kč	-177 528,61 Kč	-113 117,83 Kč	-76 323,90 Kč	-221 460,90 Kč
Ostrovská	-24 589,40 Kč	-27 393,42 Kč	-35 278,31 Kč	-32 854,72 Kč	-70 208,48 Kč
Písek	-8 207,50 Kč	-16 543,27 Kč	-16 892,15 Kč	-15 469,13 Kč	-14 184,32 Kč
Tábor	-54 738,28 Kč	-69 061,56 Kč	-51 993,53 Kč	-91 542,71 Kč	-110 834,36 Kč
Strakonice	-38 531,74 Kč	-85 066,08 Kč	-92 847,16 Kč	-91 546,44 Kč	-71 768,82 Kč

re	2010	2011	2012	2013	2014
Opatovice	6,96%	22,85%	8,05%	4,44%	8,34%
Plzeň	14,51%	12,79%	6,49%	4,73%	10,99%
Alpiq	16,73%	9,10%	6,95%	14,44%	7,29%
Třinec	9,89%	8,57%	6,24%	5,72%	11,60%
OBOR	12,23%	12,73%	11,98%	9,81%	10,15%
Ostrovská	12,14%	13,01%	16,41%	16,23%	27,97%
Písek	10,31%	9,90%	9,98%	8,83%	8,27%
Tábor	22,66%	23,78%	21,87%	24,08%	24,38%
Strakonice	9,49%	18,58%	20,72%	19,88%	14,31%
OBOR	12,23%	12,73%	11,98%	9,81%	10,15%

Příloha 10: Testy a ukazatel EVA