

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER OF BUSINESS ADMINISTRATION

Vysoká škola ekonomie a managementu

+420 841 133 166 / info@vsem.cz / www.vsem.cz

NÁZEV DIPLOMOVÉ PRÁCE

Finanční analýza podniku ČEZ Prodej s.r.o. – mezipodnikové srovnání

TERMÍN UKONČENÍ STUDIA A OBHAJOBA

6/2013

JMÉNO A PŘÍJMENÍ STUDENTA / STUDIJNÍ SKUPINA

Ing. Radek Zeman, MBA 28

JMÉNO VEDOUcíHO DIPLOMOVÉ PRÁCE

Ing. Pavel Kovařík

PROHLÁŠENÍ STUDENTA

Prohlašuji tímto, že jsem uvedenou diplomovou práci vypracoval samostatně a že jsem ke zpracování této diplomové práce použil pouze literární zdroje v práci uvedené.

Datum a místo: Pardubice, 25. 3. 2013

Podpis studenta

PODĚKOVÁNÍ

Rád bych tímto poděkoval vedoucímu diplomové práce za metodické vedení a odborné konzultace, které mi poskytl při zpracování diplomové práce.

**Finanční analýza podniku ČEZ Prodej s.r.o.
mezipodnikové srovnání**

Financial analysis of the company ČEZ Prodej Ltd.
intercompany comparison

Autor: Ing. Radek Zeman

Souhrn

Cílem této práce je zhodnotit finanční výkonnost společnosti ČEZ Prodej s. r. o v novém prostředí liberalizovaného trhu s elektřinou. Tato studie mapuje dopad bojů o udržení podílu na trhu do finančních výsledků pomocí metod finanční analýzy a hodnotí výsledky společnosti ve vztahu k ostatním konkurentům v odvětví. Stejně metody trendové analýzy s využitím absolutních i relativních ukazatelů bylo použito pro vyhodnocení konkurence a provedeno vzájemné porovnání. Silná konkurence oslabila společnost ČEZ Prodej s.r.o. v jejím růstu a jistě také limituje její finanční výsledky, přesto si udržuje mírný růst po celé sledované období. Firma trvale dosahuje vynikajících finančních výsledků, až na jediné zaváhání v roce 2009. Při porovnání rentability vlastního kapitálu s ostatními konkurenty ČEZ Prodej s.r.o. mírně zaostává, naopak Dalkia Commodities jde všem příkladem a má vynikající výsledky. Pomocí různých metod vzájemného porovnání bylo dosaženo různých výsledků, jasné pozice obsadili pouze Dalkia Commodities a Lumius, pořadí ostatních je nejednoznačné. Na závěr si autor dovoluje tvrdit, že ČEZ Prodej s.r.o., navzdory nepotvrzenému vedení, dosahuje vynikajících výsledků a její postavení na trhu může být označeno jako vůdce.

Summary

The aim of this work is to evaluate the financial performance of the company CEZ Prodej Ltd in the new environment of the liberalized electricity market. This study maps the impact of fights to maintain their market share of financial results using financial analysis methods and then assesses the company's results in relation to other competitors in the industry. The same trend analysis methods with absolute and relative indicators were used to evaluate and compare competitors and made mutual comparison. Strong competition weakened company in its growth and, of course, also limits its results however the firm has been maintaining a moderate growth rate throughout the period. The company consistently reaches excellent financial results, with only one exception. In comparison with the results of the return on equity competitors firm slightly stay behind. Dalkia Commodities take the lead by excellent results. Using various methods of inter-comparison gave different results. Nevertheless due to the

same score achieved in various testing methods there was a tie for second place. To conclude, the author believes that CEZ Prodej Ltd, despite the unconfirmed leadership, has achieved outstanding results and therefore its position on the market ought to be evaluated as the leader.

Klíčová slova:

Finanční analýza, ukazatele výkonnosti, ukazatele likvidity, trendová analýza, odvětvová analýza

Keywords:

Financial analyses, performance indicators, liquidity ratios, trend analysis, branch analysis

JEL Klasifikace:

G300 – Corporate Finance and Governance: General

G310 - Financing Policy; Financial Risk and Risk Management; Capital and Ownership Structure; Value of Firms; Goodwill

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Vysoká škola ekonomie a managementu
Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Jméno a příjmení:	Radek Zeman
Studijní program:	Master of Business Administration
Studijní obor:	Master of Business Administration
Studijní skupina:	MBA 28
Téma:	Finanční analýza – mezipodnikové srovnání
Zásady pro vypracování (stručná osnova práce):	<ol style="list-style-type: none">1. Finanční analýza jako nástroj pro zvyšování výkonnosti podniku2. Metody a nástroje finanční analýzy, mezipodnikové srovnávání jako nástroj zlepšování podniku3. Charakteristika vybraného podniku, trhu a porovnávaných podniků, porovnání podniků na základě zvolených metod a nástrojů finanční analýzy4. Vyhodnocení finanční situace vybraného podniku v kontextu provedeného mezipodnikového srovnávání5. Shrnutí poznatků a závěrů z provedených analýz a formulace doporučení vedoucích k vyšší výkonnosti vybraného podniku
Seznam literatury: (alespoň 4 zdroje)	<p>KISLINGEROVÁ, E. HNILICA, J. Finanční analýza: krok za krokem. Praha: Beck, 2008. ISBN 80-7179-321-3.</p> <p>KISLINGEROVÁ, E. Manažerské finance. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.</p> <p>GRÜNWARD, R. HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.</p> <p>RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza-metody, ukazatele, využití v praxi. Praha: Grada Publishing, 2007, 1.vydání, 120 stran, ISBN 978-80-247-1386-1</p>
Vedoucí práce:	Ing. Pavel Kovařík



Prof. Ing. Milan Žák, CSc.
rektor

V Praze dne 1. 2. 2013

Vysoká škola ekonomie a managementu

+420 841 133 166 / info@vsem.cz / www.vsem.cz

Obsah

1 Úvod.....	1
2 Teoreticko-metodologická část	4
2.1 Finanční analýza horizontální a vertikální.....	5
2.1.1 Rozbor horizontální struktury finančních výkazů.....	6
2.1.2 Rozbor vertikální struktury finančních výkazů.....	7
2.2 Poměrová analýza.....	8
2.2.1 Ukazatele rentability	9
2.2.2 Ukazatele likvidity	11
2.2.3 Ukazatele aktivity	12
2.2.4 Ukazatele zadluženosti.....	13
2.2.5 Ukazatele tržní hodnoty	15
2.2.6 Ostatní ukazatele.....	15
2.3 Hodnotové ukazatele výkonnosti.....	16
2.4 Pyramidový rozklad finančních ukazatelů.....	18
2.5 Metody mezipodnikového srovnání	21
2.5.1 Metoda jednoduchého součtu pořadí	23
2.5.2 Metoda jednoduchého podílu.....	24
2.5.3 Bodovací metoda.....	24
2.5.4 Metoda normované proměnné	25
2.5.5 Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu.....	26
2.5.6 Spider diagram	27
3 Praktická část.....	29
3.1 Popis trhu.....	29
3.2 Srovnatelné podniky v odvětví	35
3.3 Finanční analýza ČEZ Prodej s.r.o.	37
3.3.1 Analýza rozvahy	38
3.3.2 Analýza výkazu zisku a ztrát	43
3.3.3 Poměrové ukazatele výkonnosti.....	45
3.3.4 Pyramidový rozklad ROE	48
3.4 Propočty ukazatelů finanční analýzy podniků v odvětví.....	52

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

3.5 Mezipodnikové srovnání účastníků energetického trhu	55
3.5.1 Metoda jednoduchého podílu.....	58
3.5.2 Metoda normované proměnné	58
3.5.3 Bodovací metoda.....	59
3.5.4 Spider diagram	60
4 Závěr.....	66
Literatura.....	68
Přílohy	

Vysoká škola ekonomie a managementu

+420 841 133 166 / info@vsem.cz / www.vsem.cz

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Seznam zkratk

EAT	Earnings After Tax
EBIT	Earnings Before Interest and Tax
EVA	Economic Value Added
FIFO	First In First Out
MVA	Market Value Added
NOPAT	Net Operation Profit After Tax
NWC	Net Working Capital
ROA	Return On Assets
ROCE	Return On Capital Employed
ROE	Return On Equity
ROS	Return On Sales
WACC	Weighted Average Capital Cost

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Seznam tabulek

Tabulka 1 Horizontální analýza rozvahy – ukázka.....	6
Tabulka 2 Vertikální rozbor rozvahy – ukázka.....	7
Tabulka 3 Matice vícekritériálního porovnávání podniků.....	23
Tabulka 4 Vývoj salda pohledávek více než 30 dnů po splatnosti.....	39
Tabulka 5 Vývoj celkové bilanční sumy v letech 2006-2011.....	39
Tabulka 6 Zkrácená rozvaha ČEZ Prodej s.r.o. 2006-2011.....	40
Tabulka 7 Vývoj vybraných ukazatelů výkazu zisků a ztrát.....	43
Tabulka 8 Vývoj výnosů a nákladů na pořízení silové elektřiny (mld. Kč)....	44
Tabulka 9 Vývoj výnosů a nákladů na pořízení plynu (mld. Kč).....	44
Tabulka 10 Vývoj podílu výkonové spotřeby a jejích složek na výkonech....	45
Tabulka 11 Vývoj vybraných ukazatelů rentability v letech 2006 – 2011.....	46
Tabulka 12 Vývoj vybraných ukazatelů aktivity v letech 2006 – 2011.....	46
Tabulka 13 Vývoj vybraných ukazatelů zadluženosti v letech 2006 – 2011....	47
Tabulka 14 Vývoj vybraných ukazatelů likvidity v letech 2006 – 2011.....	48
Tabulka 15 Vývoj vybraných ukazatelů produktivity práce.....	48
Tabulka 16 Vývoj vybraných absolutních ukazatelů podniků v odvětví.....	52
Tabulka 17 Vývoj přidané hodnoty a zisku podniků v odvětví (mil. Kč).....	53
Tabulka 18 Porovnání vybraných poměrových ukazatelů v odvětví.....	54
Tabulka 19 Porovnání doby obratu celkových aktiv a doby splatnosti.....	54
Tabulka 20 Porovnání velikosti tržeb a vlastního kapitálu skupiny firem.....	55
Tabulka 21 Matice dat pro mezipodnikové srovnání.....	57
Tabulka 22 Stanovení pořadí podniků metodou jednoduchého podílu.....	58
Tabulka 23 Stanovení pořadí podniků metodou normované proměnné.....	59

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Tabulka 24 Pořadí firem v odvětví dle bodovací metody.....	59
Tabulka 25 Zjištěné pořadí firem při použití různých metod.....	60
Tabulka 26 Hodnoty porovnávaných ukazatelů odvětvové analýzy.....	62
Tabulka 27 Přepočet ukazatelů do procentního vyjádření.....	64

Seznam grafů

Graf 1 Vývoj počtu změn dodavatele elektřiny a zemního plynu.....	32
Graf 2 Vývoj ceny základního pásma elektřiny v letech 2007-2012.....	34
Graf 3 Vývoj hlavních položek aktiv ČEZ Prodej s.r.o. v letech 2005-2011...	41
Graf 4 Vývoj čistého pracovního kapitálu v letech 2006-2011 (tis. Kč).....	42
Graf 5 Benchmarkingové porovnání ukazatele ROE (%) ČEZu Prodej.....	49
Graf 6 Benchmarkingové porovnání obrátu aktiv ČEZ Prodej s.r.o.....	50
Graf 7 Porovnání velikosti podniků skupiny dle tržeb 2011 (tis. Kč).....	56
Graf 8 Porovnání objemu vlastního kapitálu.....	56
Graf 9 Spider graf porovnání firem v odvětví – ukázka nepřehlednosti.....	63
Graf 10 Spider diagram porovnání podniků v odvětví.....	64

Seznam obrázků

Obrázek 1 Du Pont diagram.....	19
Obrázek 2 Alternativní dodavatelé elektřiny s největším počtem zákazníků...	32
Obrázek 3 Podíly na dodávkách koncovým zákazníkům v procentech.....	33
Obrázek 4 Pyramidový rozklad ukazatele ROE ČEZ Prodej s.r.o.	51

1 Úvod

Téma diplomové práce má úzkou souvislost s pracovní angažovaností autora. Ten je několikaletým aktivním členem strategického obchodního týmu společnosti ČEZ Prodej s.r.o. a tudíž je osobně denním účastníkem boje o zákazníka. V průběhu uplynulých sedmi let došlo na trhu s energiemi k významným změnám. Někdejší monopolistické postavení státních firem zaniklo a trh s energiemi se stal vysoce konkurenčním prostředím. V průběhu let bylo založeno mnoho privátních firem dychtících participovat na ziscích odvětví a jejich působení začalo postupně významně ovlivňovat celkové tržní prostředí. Stručně lze tyto vlivy popsat jako tlak na zvyšování kvality služeb, současně doprovázený tlakem na snižování cen. Tyto v průběhu času sílící tlaky nutily a dosud stále nutí stávající dominantní hráče k reakcím, které jim napomůžou zbrzdit snahy nových konkurentů o získání tržních podílů a zastavit odliv zákazníků. Z tohoto pohledu se tedy jedná o velice aktuální téma. Každý z nás je, mnozí možná opakovaně, kontaktován obchodníky s energiemi a konfrontován s nabídkou jejich služeb. Současně každý cítí nutnost postupovat při volbě dodavatele energií s pečlivostí řádného hospodáře, protože elektřina je významnou nákladovou položkou každého spotřebitele napříč segmenty. Jistě také každý odhadne, že v případě elektřiny nelze pro její specifické vlastnosti homogenního produktu vést konkurenční boj cestou kvality. Česká republika se tak změnila v krvavé bojiště o každého jednotlivce vlastního elektroměr. Každý chce ušetřit. Elektřina je strategickým vstupem a zásadní nákladovou položkou průmyslu.

Výše popsaná situace na trhu se nutně odráží ve výsledcích účastníků tohoto trhu. Noví podnikatelé sází do osudí svůj vlastní kapitál a snaží se maximalizovat svůj úspěch na úkor současných obchodníků. Jejich vzájemná agresivní tržní interakce se nutně promítá do firemních výsledků na úrovni tržeb. Snahy o udržení tržního podílu vedou ke zvyšování nákladů na marketingové aktivity. Prohlubování kvalifikace a odborné zdatnosti prodejců a traderů akceleruje náklady personální. Mnoho dalších takových jevů jde uvnitř firmy proti sobě a intenzivně ovlivňuje celkové finanční výsledky podnikání. Ačkoliv stav na trhu nelze stále ještě označit za stabilizovaný, přece jenom už po několika letech došlo k jistému uklidnění a zásadnímu přerozdělení. Jak se tedy promítají všechny tyto vlivy do hospodaření firem?

Cíl práce

Cílem diplomové práce je na základě vybraných nástrojů finanční analýzy zhodnotit vývoj finančních výsledků hospodaření, které dosahuje společnost ČEZ Prodej s.r.o., nástupce někdejšího monopolisty, v důsledku vstupu nových konkurenčních společností na trh.

Pro naplnění hlavního cíle práce se autor snaží nalézt odpovědi na otázky: Jak se promítly všechny změny na trhu do hospodaření firmy a jaké finanční výsledky dosahuje společnost ČEZ Prodej s.r.o. vůči svým konkurentům? Dokázala společnost adekvátně reagovat na všechny vnější podněty? Může sama sebe označit za lídra trhu? Jakých výsledků dosahují noví konkurenti? Na tyto otázky chce autor odpovědět pomocí provedení finanční analýzy společnosti ČEZ Prodej s.r.o. a mezipodnikovým porovnáním výsledků hospodaření s vybranými konkurenčními podniky na trhu.

Metodika práce

Práce analyzuje primární a sekundární zdroje. Primárními zdroji jsou Výroční zprávy společností energetického trhu, ze kterých byly čerpány výsledky hospodaření uvedené ve finančních výkazech i komentáře k výsledkům. U společnosti ČEZ Prodej s.r.o. byla použita šestiletá řada výsledků za období 2006-2011 a toto rozmezí zahrnuje celé období od uvolnění trhu do současnosti a poskytuje dostatečný přehled o vlivu tržního prostředí na hospodaření podniku. U konkurenčních firem bylo použito tříletého období let 2009-2011, které je dostatečné pro popis aktuálních výsledků hospodaření a jejich krátkodobého vývoje.

Sekundárními zdroji je odborná literatura pojednávající o finanční analýze, výkonnosti podniků a metodách mezipodnikového porovnávání. Jejich rešerší pak byly vybrány nástroje finanční analýzy, které byly následně použity v praktické části. V praktické části práce bylo pro kvantifikaci vývoje a změn výsledků hospodaření bylo použito nástrojů finanční analýzy: horizontální a vertikální analýzy, analýzy poměrových ukazatelů a Du pont analýzy. Oborovému porovnání výkonnosti předchází výběr adekvátních srovnatelných podniků, zdůvodnění jejich výběru a jejich stručný popis. K mezipodnikovému srovnání pak je použito převážně porovnání poměrových

ukazatelů výkonnosti. Jako klíčové ukazatele byly zvoleny následující ukazatele, které nejvíce charakterizují výkonnost podniku v daném odvětví:

1. ROA - ukazatel provozního výkonu, schopnosti podniku ovlivňovat náklady a výnosy a efektivnosti práce s podnikovými aktivy.
2. Finanční páka – v případě analyzované společnosti, násobitel efektu obchodních činností a schopností využívat cizí kapitál.
3. Běžná likvidita - důležitý předpoklad finančního zdraví a dlouhodobého trvání podniku.
4. Osobní náklady k přidané hodnotě - ukazatel produktivity práce významně ovlivňující celkový výsledek hospodaření společnosti.

Výsledky analýz jsou poté vyhodnoceny a podniky srovnány v pořadí podle úspěšnosti, resp. finanční výkonnosti. K provedení této části úkolu je užito dostupných metod stanovení pořadí při mezipodnikovém srovnávání a autor rovněž využívá metody tzv. Spider analýzy. Spider analýza slouží ve standardním provedení k zobrazení, hodnocení a prezentaci výsledků běžných analýz. V této práci je tato metoda použita současně jako nástroj k porovnání v odvětví i zobrazení zjištěných výsledků. Zde se autor musel vypořádat s obtížnostmi stanovení odvětvových hodnot. Nakonec po zvážení a s příslušnou argumentací, zvolil hodnoty mediánu. K rámcové orientaci výkonnosti analyzované společnosti ČEZ Prodej s.r.o., bylo v práci, mimo výše uvedeného mezipodnikového srovnání podniků, využito také Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA.

2 Teoreticko-metodologická část

Finanční analýza je v dnešním podnikatelském prostředí běžnou součástí každodenního života firem. Jejím hlavním úkolem, jak uvádí Dluhošová (2006, s. 68) je komplexně posoudit finanční situaci podniku (jeho finanční zdraví), posoudit tuto situaci v perspektivě několika let a připravit opatření ke zlepšení jeho finanční situace. Sedláček (2007, s. 3) přirovnává finanční analýzu k lékařským nástrojům stanovení diagnózy ekonomických systémů, která umožňuje odhalovat působení ekonomických i neekonomických faktorů a také odhadovat jejich příští vývoj. Autor dále připomíná, že každý podnik by se měl zajímat o příčiny svojí vlastní úspěšnosti nebo neúspěšnosti v podnikání, svoje konání vyhodnocovat a ovlivňovat všechny faktory vedoucí k jeho prosperitě. Dále si autor všímá zaměření finanční analýzy na identifikaci problémů, silných a slabých stránek především hodnotových procesů podniku. Stejně jako Dluhošová (2006, s. 68) připomíná, že finanční výsledky jsou souhrnným vyjádřením úrovně jeho podnikových aktivit, jimiž podnik vystupuje navenek a prezentuje se na trhu. Do finanční analýzy se tak promítají objem i kvalita výroby, úroveň marketingové i obchodní činnosti, inovační aktivity atd. Finanční situaci je tedy nutno chápat jako komplexní vícekriteriální model skládající se z mnoha dílčích charakteristik a jejich vazeb. K tomu dále poznamenává Grünwald a Holečková (2007, s. 23), že nelze vyhodnocovat jednotlivé ukazatele izolovaně a z nich usuzovat finanční zdraví podniku, ale analýza by měla vést k syntéze všech aspektů financí podniku a poté dospět k úsudku o míře finanční důvěryhodnosti.

Finanční analýza znamená zpracování velkého množství údajů. Dluhošová (2006, s. 69) považuje za zdroje dat zejména výkazy finančního účetnictví, dále také výkazy vnitropodnikového účetnictví, finanční informace zahrnující prognózy finančních analytiků, burzovní informace, informace o vývoji úrokových měr atd. Grünwald a Holečková (2007, s. 33) shodně uvádějí, že finanční analýza potřebuje velké množství dat z různých informačních zdrojů a také různé povahy. Za základní zdroj však rovněž považují výkazy účetní závěrky (rozvaha, výkaz zisků a ztrát, příloha účetní závěrky) doplněná v předepsaných případech o výroční zprávu. Autoři upozorňují, že účetnictví je poskytovatelem a hlavním zdrojem ekonomických dat a za účetním zpracováním musí následovat analýza výsledků, protože tato data sama o sobě ještě neposkytují úplný obraz o hospodaření a finanční situaci podniku. Proto je zde

finanční analýza jako formalizovaná metoda poměřující údaje mezi sebou a rozšiřující jejich vypovídací schopnost a umožňující využít tyto údaje pro další řízení podniku a rozhodování o jeho budoucnosti.

Informace o finanční situaci podniku jsou předmětem zájmu mnoha subjektů, externích i interních. Mezi hlavní zájmové skupiny řadí Grünwald a Holečková (2007, s. 27) manažery podniku, investory, banky a další věřitele, obchodní partnery, zaměstnance, stát a také konkurenty. Z těchto všech skupin si tato práce bude dále všimnat pouze významu pro manažery a konkurenty. Manažeři užívají výstupy finanční analýzy pro řízení podniku, ať už operativní nebo dlouhodobé. Znalost finanční situace podniku a jeho silných a slabých stránek jim umožňuje správně rozhodovat o alokaci zdrojů, volbě podnikatelského záměru a marketingových strategiích. Podnikový management má však, na rozdíl od externích uživatelů, přístup k mnohem širšímu spektru průběžných informací, než externí uživatel závislý na účetní závěrce jednou ročně (Grünwald, Holečková, 2007, s. 28). Konkurenti jsou zase motivováni potřebou vzájemné komparace s podobnými podniky nebo celým odvětvím, srovnáním rentability, ziskových marží, obratovosti zásob a dalších výsledků.

Ať už impuls k provedení finanční analýzy vychází odkudkoli, její nástroje jsou v zásadě stejné, přičemž za nástroj základní se považuje výpočet a interpretace ukazatelů poměrových (Blaha, Jindřichovská, 2006, s. 12). To potvrzuje také Dluhošová (2006, s. 69) a uvádí, že užití poměrových ukazatelů je základnou finanční analýzy a absolutní a rozdílové ukazatele hrají úlohu doplňkovou.

2.1 Finanční analýza horizontální a vertikální

Finanční analýza zpravidla zahrnuje dvě základní techniky, a to tzv. procentní rozbor a poměrovou analýzu (Kislingerová a kol., 2010, s. 78). Technika procentního rozboru zahrnuje rozbor absolutních vstupních dat a zpracování rozboru vertikální a horizontální struktury účetních výkazů. „*Horizontální a vertikální analýza identifikuje klíčové okamžiky ve vývoji finanční situace na pozadí událostí v hospodářském prostředí a v životě podniku*“ (Grünwald, Holečková, 2007, s. 147). Podle autora je dále důležité, aby vysvětlení k zásadním otázkám změn absolutních ukazatelů, obsahovaly výroční zprávy a dávaly tak odpovědi na nevyřčené otázky externím uživatelům.

2.1.1 Rozbor horizontální struktury finančních výkazů

Tato analýza si klade za cíl změřit pohyby jednotlivých veličin absolutně a relativně a změřit jejich intenzitu (Kislingerová a kol., 2010, s. 79). Podle autorky hledáme při tomto rozboru odpovědi na dvě základní otázky:

- O kolik jednotek se změnila příslušná položka v čase
- o kolik % se změnila příslušná jednotka v čase

Absolutní hodnoty a jejich změny lze vyhodnocovat meziročně, Sedláček (2007, s. 13) však doporučuje pracovat s retrospektivou 3-10 let. Autor také doplňuje, že kromě změn absolutních ukazatelů se zjišťují také jejich relativní změny¹ a jednotlivé položky se sledují horizontálně po řádcích². Stejný autor pak podtrhuje (Sedláček, s. 15), že horizontální analýza se používá k zachycení vývojových trendů struktury majetku podniku a proto je velmi vhodné a působivé doplnit tuto analýzu o grafické zobrazení změn, při delším časovém období než 2 roky doporučuje použití spojnicového grafu.

Tabulka 1 Horizontální analýza rozvahy - ukázka

Rozvaha (část)		Relativní změna		Absolutní změna	
aktiva k 31.12 (tis. Kč)		2003	2002	2003	2002
	AKTIVA CELKEM	3,20%	7,10%	410 671	863 406
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ V. K.			0	0
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	3,90%	6,70%	336 778	537 546
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	5,90%	-6,10%	7 503	-8 207
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	4,20%	7,50%	341 782	568 833
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	-4,50%	-7,70%	-12 507	-23 080

Zdroj: Kislingerová, Hnilica (2008, s. 19)

Podle Grünwalda a Holečkové (2007, s. 147) slouží horizontální analýza rozvahy především pro deskripci vývoje změn finanční situace podniku a chování finančního managementu se projevuje především v absolutních a relativních změnách pasiv. Protože tato práce je zaměřena na změnu finančních výsledků a dopady do hospodaření společnosti nástupem konkurence, je podle stejného autora důležitý rozbor Výkazu

¹ Odtud název procentní rozbor

² Proto je nazývána horizontální analýzou absolutních dat

zisků a ztráty, který vypovídá o změnách v provozní činnosti. Výsledovka je citlivá na externí vlivy (Sedláček, 2007, s. 148) jako ceny vstupů, úroky, daně, a také vlivy na úrovni podniku jako objem prodeje a ceny produkce.

2.1.2 Rozbor vertikální struktury finančních výkazů

Tento typ analýzy si klade za cíl zjistit, jak se např. dlouhodobý hmotný majetek podílel na celkové bilanční sumě (Kislingerová a kol., 2010, s. 88) a při srovnání více časových období identifikovat pohyby třeba složení kapitálu. Při výpočtu procentního vyjádření se postupuje ve výkazech odshora dolů a za základ se dle Sedláčka (2007, s. 17) bere v rozvaze hodnota celkových aktiv a ve výkazu zisků a ztrát obvykle velikost tržeb. Podle autora je výhodou této analýzy nezávislost na meziroční inflaci a používá se pro srovnávání časových vývojových trendů za více let a pro srovnávání mezi podniky navzájem.

Tabulka 2 Vertikální rozbor rozvahy - ukázka

Rozvaha (část)		podíl na bilanční sumě		
Aktiva k 31.12 (tis. Kč)		2003	2002	2001
	AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ V. K.	0,0%	0,0%	0,0%
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	66,4%	65,9%	66,2%
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	1,0%	1,0%	1,1%
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	63,4%	62,8%	62,6%
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	2,0%	2,1%	2,5%

Zdroj: Kislingerová, Hnilica (2008, s. 21)

Podle Kislingerové a kol. (2010, s. 93) je kromě horizontální a vertikální analýzy důležité ještě použití některých rozdílových ukazatelů. Za nejdůležitější z nich označuje výpočet pracovního kapitálu. Podle Blahy a Jindřichovské (2006, s. 41) je tento ukazatel důležitým a jednoduchým měřítkem likvidity a krátkodobé solventnosti. Kislingerová a kol. (2010, s. 445) dále rozlišuje v rámci zmíněného pojmu Pracovní kapitál brutto, Pracovní kapitál netto a Nefinanční pracovní kapitál. V dalším textu pro potřeby této práce bude použito ukazatele pracovní kapitál netto, vypočteného jako (Kislingerová a kol., 2010, s. 445): $NWC^3 = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$

³ Čistý pracovní kapitál, zkratka z angl. Net Working Capital

Dle Blahy a Jindřichovské (2006, s. 43) je tento ukazatel důležitý pro management firmy a její krátkodobé věřitele, protože představuje finanční polštář pro případ potřeby splatit všechny nebo většinu svých krátkodobých závazků.

2.2 Poměrová analýza

Poměrová analýza je zřejmě nejpoužívanějším nástrojem finanční analýzy. Poměrová proto, že dává do poměru nějaké konkrétní finanční ukazatele rozvahy nebo výsledovky. Její obrovskou výhodou je podle Blahy a Jindřichovské (2006, s. 52) právě to, že tento způsob redukuje hrubé údaje lišící se podle velikosti firem na společnou srovnatelnou úroveň. Díky tomu je to podle autorky nejrozumnější způsob porovnání finančních informací o dané firmě s jejími historickými daty anebo s údaji o jiných společnostech menších či větších a také se skupinou firem v odvětví. Kislingerová a kol. (2010, s. 97) dále doplňuje, že uspořádání, počet a konstrukce ukazatelů se liší podle toho, pro koho a za jakým účelem je analýza vypracována. Vyšší počet ukazatelů je podle dalších autorů (Kislingerová, Hnilica, 2008, s. 31) nutný proto, že podnik je složitým organismem kde k jeho popisu finanční situace nemůžeme vystačit s jedním ukazatelem. Kislingerová a kol. (2010, s. 97) rozděluje nejběžněji používané ukazatele do několika bloků podle:

- Rentability
- Likvidity
- Aktivity
- Zadluženosti
- Kapitálového trhu

Kislingerová a kol. (2010, s. 97) dále nabízí uspořádání ukazatelů do paralelní nebo pyramidové soustavy. V paralelní soustavě jsou vytvářeny bloky ukazatelů nějaké stránky finanční situace (např. rentability) a všechny charakteristiky jsou vnímány jako rovnocenné. Důvodem je to, že podnik nemůže být jenom výborně rentabilní, ale také přiměřeně likvidní, zadlužený atd. aby byl splněn předpoklad tzv. giong concern

principu⁴ (Kislingerová, Hnilica, 2008, s. 31). V pyramidových soustavách dochází k rozkladu syntetického ukazatele, jehož výběr je podřízen účelu analýzy a smyslem je určit hybné síly pro změny tohoto ukazatele a jejich sílu vlivu na změny vrcholového ukazatele.

Podle Blahy a Jindřichovské (2006, s. 52) je nutné používat poměrových ukazatelů s rozumem a vždy v relevantním vztahu ke konkrétnímu rozhodnutí či problému. Podle těchto autorů může docházet ke zneužívání finanční analýzy v případech, kdy je některému ukazateli připisován příliš velký význam. Je přinejmenším nepřesné tvrdit, že některý ukazatel je příliš vysoký nebo nízký. Izolovaně posuzovaný ukazatel může být symptomem, ale pro vyvození závěrů je potřeba posuzovat podnik z více hledisek.

2.2.1 Ukazatele rentability

Podle Kislingerové a Hnilici (2008, s. 31) se jedná o nejsledovanější ukazatele, protože informují o efektu podnikání s vloženým kapitálem. Blaha a Jindřichovská (2006, s. 66) doplňují, že ukazatel poskytuje obraz o kombinovaném vlivu likvidity, řízení aktiv a řízení dluhu na celkový výsledek hospodaření. Při konstrukci ukazatele je potřeba vždy dát pozor na to, zda mezi veličinami existuje rozumný vztah a výsledek bude mít vypovídací sílu (Kislingerová, Hnilica, 2008, s. 31). Tuto zásadu lze ilustrovat na konstrukci dvou zřejmě nejpoužívanějších ukazatelů poměrové analýzy ROA a ROE. Např. při konstrukci ukazatele ROA⁵ je vhodné použít poměr zisku EBIT⁶, protože tato kategorie odráží finanční výsledek k rozdělení pro vlastníky i ostatní věřitele a stát, stejně jako celková aktiva zahrnují kapitál vlastní i cizí.

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

⁴ Předpoklad dlouhodobého trvání

⁵ Rentabilita celkových aktiv, z angl. Return On Assets

⁶ Tuto kategorii zisku nelze nalézt ve finančních výkazech, zkratka z angl. Earnings Before Interest and Tax, zisk před úroky a zdaněním

Naopak při konstrukci ukazatele ROE⁷ bude ze stejného důvodu vhodné poměření zisku kategorie EAT⁸ jako výnosu pro vlastníky pouze s kapitálem vlastním.

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

Literatura vyjmenovává mnoho různých druhů rentability, ale je vždy nutné při konstrukci ukazatele přemýšlet o cíli analýzy a tím o údajích v čitateli a jmenovateli zlomku (Kislingerová, Hnilica, 2008, s. 32). Mezi další důležité ukazatelem ale určitě patří ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů ROCE⁹. Ten podle Dluhošové (2006, s. 77) měří význam dlouhodobého investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu ve spojení s kapitálem cizím, tj. zvýšení potenciálu vlastníka využitím dlouhodobého cizího kapitálu.

$$\text{ROCE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé dluhy}}$$

Posledním, velmi často citovaným, ukazatelem je rentabilita tržeb ROS¹⁰, který podle Dluhošové (2006, s. 78) udává množství zisku na 1 Kč tržeb a měl by být použit pro srovnávání v čase a mezipodnikové srovnání. I zde je podle stejné autorky dle účelu možno volit různé kategorie zisku, kde při mezipodnikovém srovnání je vhodné do čitatele použít kategorii zisku EBIT a tím vyloučit různé úrokové zatížení srovnávaných firem.

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

⁷ Rentabilita, výnosnost vlastního kapitálu, z angl. Return On Equity

⁸ Čistý zisk, zkratka z angl. Earnings After Tax

⁹ Rentabilita investovaného, zapojeného kapitálu z angl. Return On Capital Employed

¹⁰ Rentabilita tržeb, z angl. Return On Sales

2.2.2 Ukazatele likvidity

Patří mezi hojně využívané ukazatele, protože odpovídají na otázku, jak je podnik schopen platit svoje krátkodobé závazky. Podle Blahy a Jindřichovské (2006, s. 55) se počítají z položek rozvahy a ukazují schopnost dostat včas svým finančním povinnostem. Protože všechna oběžná aktiva nejsou stejně likvidní, je nutné ukazatel strukturovat do několika úrovní. Kromě toho, že každá kategorie oběžných aktiv má různou likviditu, tedy schopnost přeměny na hotové peníze v různě dlouhém čase, má ukazatel podle Dluhošové (2006, s. 79) další nevýhody. Jednou z nich je fakt, že např. hodnotu zásob ovlivňuje použitý způsob ocenění zásob (metoda průměrných nákladů, FIFO) a navíc část zásob může být již pro výrobu nepoužitelná, nebo na trhu obtížně prodejná. Struktura krátkodobých závazků navíc nezohledňuje jejich splatnost, suma závazků obsahuje za různě dlouhou dobu splatné částky. Stejně tak krátkodobé pohledávky mohou být různě bonitní a splatné za různou dobu (Kislingerová, Hnilica, 2008, s. 36) a mohou obsahovat také pohledávky nedobytné.

Běžná likvidita (current ratio) tedy měří krátkodobou solventnost podniku a vyčísluje, kolikrát je společnost schopna uspokojit své věřitele, kdyby všechny svá krátkodobá aktiva přeměnila na peníze (Blaha, Jindřichovská, 2006, s. 56). Dluhošová (2006, s. 79) dále doplňuje, že u tohoto ukazatele je podstatná stabilita a je důležité porovnání s podniky z odvětví. Za přiměřenou výši ukazatele autorka považuje hodnotu 1,5 až 2,5.

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

Část nedostatků předchozího ukazatele eliminuje ukazatel likvidity pohotové¹¹(Dluhošová, 2006, s. 80). Hodnota oběžných aktiv je zde snížena o hodnotu zásob a je vhodné čitatele dále korigovat o nedobytné pohledávky, nebo o pohledávky, jejichž návratnost je pochybná (pohledávky po lhůtě splatnosti). Za doporučenou hodnotu ukazatele autorka uvádí 1 – 1,5. Sedláček (2007, s. 67) dále poznamenává, že je vhodné zkoumat poměr mezi ukazateli běžné a pohotové likvidity, protože výrazně nižší hodnota pohotové likvidity ukazuje na nadměrnou váhu zásob v rozvaze podniku.

¹¹ Tuto variantu likvidity lze také nalézt s označením Quick Ratio nebo Acid Test Ratio

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

Třetím ukazatelem je likvidita okamžitá¹² měřící schopnost podniku hradit právě splatné dluhy (Sedláček, 2007, s. 67) ve jmenovateli tedy nahrazuje krátkodobé závazky okamžitě splatnými závazky. Další autoři (Dluhošová, 2006, s. 80) a (Blaha, Jindřichovská, 2006, s. 57) dále používají k výpočtu ukazatele ve jmenovateli sumu krátkodobých závazků. V čitateli zlomku jsou v tuto chvíli už jenom hotové peníze a jejich ekvivalenty (směnky, šeky, krátkodobé cenné papíry volně obchodovatelné). Sedláček (2007, s. 67) považuje přiměřenou hodnotu tohoto ukazatele ve výši alespoň 0,2.

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky} + \text{ekvivalenty}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

2.2.3 Ukazatele aktivity

Pomocí této sady ukazatelů lze měřit efektivitu podniku při hospodaření se svými aktivy (Sedláček, 2007, s. 60). Musí se vždy snažit o přiměřenost, protože má-li jich více, zatěžují podnik vícenáklady, má-li jich nedostatek, přichází o příležitosti k jejich využití (Blaha, Jindřichovská, 2006, s. 58). Ukazatele aktivity lze nalézt v podobě ukazatelů vyjadřujících vázanost kapitálu ve vybraných položkách aktiv a pasiv, obratovost aktiv nebo dobu obratu aktiv vyjádřenou počtem dnů (Sedláček, 2007, s. 60).

Obrátka celkových aktiv udává, kolikrát se aktiva obrátí za daný časový interval, tj. jeden rok. Obecně lze konstatovat, že čím je tento ukazatel vyšší, tím lépe, firma je považována za efektivní (Blaha, Jindřichovská, 2006, s. 61).

$$\text{obrátky aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}}$$

Dalším významným ukazatelem v této skupině je obrátka zásob, která ukazuje, kolikrát se hodnota zásob obrátí v tržbách za období jednoho roku (Blaha, Jindřichovská, 2006,

¹² Nebo také Cash Ratio

s. 58). Tento ukazatel má podle autorky dvě slabiny. Prvním je fakt, že tržby odrážejí tržní hodnotu, zatímco zásoby hodnotu účetní, obvykle v nákladových cenách. Druhým problémem je dynamika obou údajů. Zatímco tržby jsou údajem celoroční aktivity, zásoby postihují stav k jednomu okamžiku. Proto autorka navrhuje počítat průměrný stav zásob jako součet stavu zásob na konci každého měsíce a dělit dvanácti, nebo aspoň součet počátečního a konečného ročního stavu zásob sečíst a dělit dvěma.

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

Velice sledovanou veličinou je také průměrná doba splatnosti pohledávek neboli průměrná doba inkasa (Blaha, Jindřichovská, 2006, s. 59). Při jejím výpočtu se dělí pohledávky průměrnými denními tržbami a výsledkem je počet dní, kdy firma musí čekat na inkaso vydaných faktur, peníze jsou zadrženy v pohledávkách. Používá se zde zavedené konvence 360 dnů místo 365 (Blaha, Jindřichovská, 2006, s. 61). Průměrnou dobu inkasa pohledávek je dobré porovnávat s běžnými platebními podmínkami firmy a odvětví.

$$\text{průměrná doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}/360}$$

Čtvrtým hojně používaným ukazatelem aktivity je analogicky k výše uvedenému ukazateli výpočet průměrné doby obratu závazků. Tento udává počet dní, na které poskytl obchodní úvěr dodavatelé (Dluhošová, 2006, s. 84) a charakterizuje také platební disciplínu podniku vůči dodavatelům (při porovnání s běžnou platební podmínkou).

$$\text{průměrná doba splatnosti závazků} = \frac{\text{závazky}}{\text{tržby}/360}$$

2.2.4 Ukazatele zadluženosti

K výpočtu zadluženosti se používá mnoho ukazatelů. Tyto ukazatele udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování podniku a měří rozsah, v jakém firma používá cizí zdroje, tedy měří zadluženost podniku (Sedláček, 2007, s. 63). Dále autor připomíná, že

zadluženost není negativní charakteristikou a při správném zacházení s dluhem přispívá ke zvyšování rentability podnikání. Tento jev se nazývá finanční páka a znamená, že pokud vypůjčené peníze přinesou vyšší efekt, než činí úrok, tak výnos vlastního kapitálu roste (Blaha, Jindřichovská, 2006, s. 62). Kromě toho také autorka doplňuje, že financování podniku s pomocí cizích zdrojů nijak nesnižuje vliv stávajících vlastníků na řízení firmy a umožňuje jim udržet kontrolu nad podnikem s relativně nízkou investicí. S růstem zadluženosti však roste věřitelské riziko a úrok roste. Proto cílem finančního řízení je nalézt optimální poměr mezi vlastními a cizími zdroji (Dluhošová, 2006, s. 74)

$$\text{Finanční páka}^{13} = \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Dalším významným údajem je celková zadluženost, neboli ukazatel věřitelského rizika, který udává podíl cizího kapitálu na celkových aktivech. Platí, že čím vyšší podíl vlastního kapitálu, tím je podnik bezpečnější pro věřitele (Sedláček, 2007, s. 63). Vlastníci naopak vyhledávají co nejvyšší finanční páku.

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

Důležitý a často používaný je ukazatel úrokového krytí. Tento ukazatel měří, kolikrát se může snížit provozní zisk, než společnost nebude schopna hradit náklady svého dluhu. Sedláček (2007, s. 64) uvádí, že jako dostačující je hodnota 3-6x. Platí, že pokud bude úrokové krytí rovno 1, veškerý zisk spotřebují platby za úroky a na akcionáře nezbude nic. Důvodem k použití tohoto ukazatele je fakt, že opticky nezadlužená firma může mít velkou část majetku pořízenou formou leasingu a takový majetek se neobjeví v rozvaze. Za jeho použití však firma platí úroky a proto je třeba využívat také ukazatele na bázi výsledovky (Kislingerová, Hnilica, 2008, s. 35)

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

¹³ Často je ukazatel pojmenován anglickými ekvivalenty Financial Leverage nebo Equity Multiplier

2.2.5 Ukazatele tržní hodnoty

Tato sada ukazatelů má v praxi omezené použití, protože k výpočtu indikátorů využívá kombinací údajů z účetnictví a údajů kapitálového trhu (Dluhošová, 2006, s. 84). Speciálně v tuzemských podmínkách je to problém o to větší, protože firem s akciemi volně obchodovanými na kapitálovém trhu je poskrovnu¹⁴. Ukazatele se zabývají vztahem ceny akcií k zisku a účetní hodnotě akcií. Managementu firmy tak zprostředkují informace o názorech investorů na hospodaření společnosti a také o jejich očekávání budoucnosti (Blaha, Jindřichovská, 2006, s. 69).

Ukazatelů je celá řada, ale protože nebudou právě z důvodů výše uvedených pro další cíle práce použity, bude proveden pouze stručný výčet nejpoužívanějších z nich (Sedláček, 2007, s. 68-70).

- účetní hodnota akcie = $\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet kmenových akcií}}$
- čistý zisk na akcii = $\frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet kmenových akcií}}$
- výplatní poměr = $\frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{zisk na akcii}}$
- poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii = $\frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{čistý zisk na akcii}}$

2.2.6 Ostatní ukazatele

Sedláček (2007, s. 71) doplňuje poměrové ukazatele o další indikátory. Tento autor popisuje sadu ukazatelů Provozních (výrobních) a ukazatelů na bázi finančních fondů a cash flow. Mezi velice zajímavé ukazatele provozní patří např. mzdová produktivita. Tato udává, kolik výnosů připadá na 1 Kč vyplacených mezd, nebo při vyloučení cen nakupovaných surovin, služeb atd. lze dosadit do čitatele přidanou hodnotu.

$$\text{mzdová produktivita} = \frac{\text{výnosy bez mimořádných}}{\text{mzdy}} \text{ nebo } \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{mzdy}}$$

Dalšími v této skupině pak jsou podle autora Produktivita dlouhodobého majetku, Ukazatel stupně odepsanosti, Nákladovost výnosů, Materiálová náročnost výnosů atd. Jejich bližší specifikací se práce nebude zabývat, protože jsou určeny především výrobním podnikům a pro účely práce nebudou použity.

¹⁴ K 31. 1. 2013 je na Pražské burze cenných papírů obchodováno s akciemi 14 podniků

Podobně Kislingerové a Hnilica (2008, s. 37) doplňují finanční analýzu o ukazatele produktivity práce, což je zachycení výkonnosti podniku ve vztahu k nákladům na zaměstnance. Autoři zde popisují několik typů poměrových ukazatelů tohoto typu, které zachycují vývoj z různých pohledů.

$$\text{osobní náklady k přidané hodnotě} = \frac{\text{osobní náklady}}{\text{přidaná hodnota}}$$

$$\text{produktivita práce z přidané hodnoty} = \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{počet pracovníků}}$$

$$\text{produktivita práce z tržeb} = \frac{\text{tržby}}{\text{počet pracovníků}}$$

Na závěr kapitoly poměrových ukazatelů poznámka k jejich vyhodnocování. Podle Grünwalda a Holečkové (2007, s. 153) je k vytvoření názoru na finanční chování podniku potřeba srovnávat vývoj poměrových ukazatelů v čase a sledovat tendence meziročních indexů, zda změny jsou žádoucí či nikoli. Autor také upozorňuje, že není nutné donekonečna všechny ukazatele zlepšovat, protože např. nadměrná likvidita je drahá a znamená nehospodárnost. Stejně tak nelze zatracovat každé zhoršení, protože finanční postavení se buduje proto, aby bylo kam ustupovat při potížích. Pouze je nutné sledovat, zda podnik postupuje při potížích spořádaně do nové udržitelné pozice. Naopak při konjunktře je potřeba finanční situaci zlepšovat, neplýtvat a nezvyšovat nadměrně rizika.

2.3 Hodnotové ukazatele výkonnosti

V posledních letech je dle Kislingerové (2010, s. 118) zřejmý obecný posun od hodnocení podniků klasickými metodami finanční analýzy k posuzování výkonnosti podniků vzhledem k maximalizaci hodnoty pro akcionáře. Jejich širší použití je však podmíněno existencí vyspělého kapitálového trhu. Mezi základní hodnotové ukazatele patří EVA¹⁵, MVA¹⁶. Širšího použití a stále většího významu nabývá zejména ukazatel

¹⁵ Z angl. Economic value added, ekonomická přidaná hodnota, reziduální zisk, přebytek zisku po odečtení všech nákladů na kapitál, tedy i na kapitál vlastní (oportunitní náklady). EVA[®] je obchodní známkou americké poradenské firmy Stern Stewart &Co.

¹⁶ Market Value Added – tržní přidaná hodnota, MVA=tržní hodnota podniku – obchodní kapitál

EVA i v tuzemských podmínkách. Základní myšlenkou a přínosem ukazatele EVA je podle Synka (2006, s. 64) to, že vynesl na světlo fakt, že i vlastní kapitál něco stojí a že nestačí vykazovat nějakou úroveň čistého zisku. Kislingerová a kol. (2010, s. 121) upozorňuje, že hodnota EVA by měla být kladná, protože jenom v tomto případě vzniká nová hodnota pro akcionáře. Kladná EVA však bude pouze tehdy, pokud zisk přesahuje průměrné náklady kapitálu. Při výpočtu EVA se zavádí nové veličiny WACC¹⁷ a NOPAT¹⁸ a výpočet ukazatele a jeho komponent lze zapsat takto (Kislingerová a kol., 2010, s. 120):

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

Kde:

NOPAT – provozní výsledek hospodaření po zdanění

WACC – průměrné náklady na celkový dlouhodobě investovaný kapitál

C – celkový dlouhodobě investovaný kapitál, tedy finanční zdroje investorů

$$NOPAT = EBIT * (1 - t)$$

Kde:

EBIT – zisk před zdaněním

t – sazba daně ze zisku

$$WACC = r_d(1 - t) * \frac{D}{C} + r_e \frac{E}{C}$$

Kde:

Kde:

r_d – náklady na cizí kapitál

r_e – náklady na vlastní kapitál

¹⁷ Vážené průměrné náklady na kapitál, z angl. Weighted average capital cost

¹⁸ Provozní výsledek hospodaření po zdanění, kategorie zisku, kterou nelze nalézt v českých účetních výkazech, nelze ztotožnit s Provozním výsledkem hospodaření, nutno provést mnoho úprav. Zkratka z angl. Net operation profit after tax.

D – cizí kapitál Debt

E – vlastní kapitál Equity

C – celkový investovaný kapitál jako součet D+E

t – sazba daně z příjmu

Problematika hodnotových ukazatelů je nový směr v hodnocení výkonnosti podniků. Její použití je však nadměrně složité a bližší zkoumání a komentáře tak daleko přesahují možnosti této práce. Zde je autor uvádí pouze pro úplnost přehledu o způsobech hodnocení finanční výkonnosti podniků, v dalším praktickém porovnávání pro zajištění cílů práce však tyto metody z výše uvedených důvodů použity nebudou.

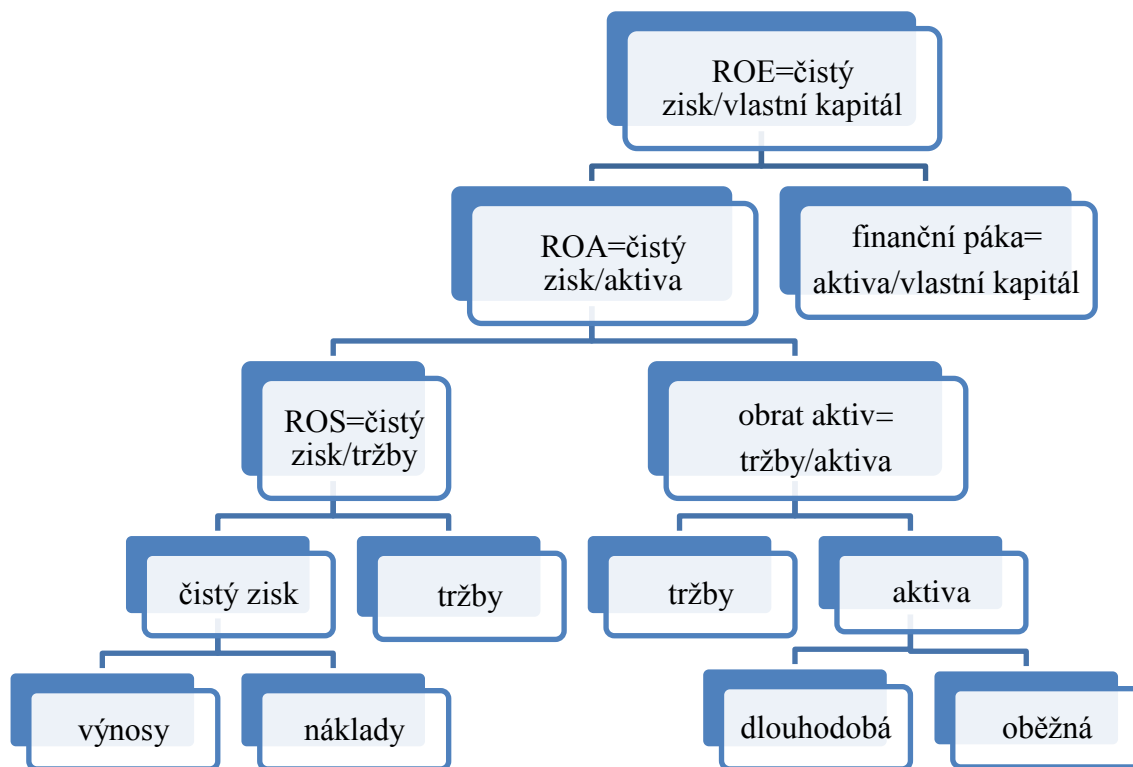
2.4 Pyramidový rozklad finančních ukazatelů

Podle Kislingerové a kol. (2010, s. 100), by měl být rozbor rentability vždy doplněn o tzv. Du Pont analýzu¹⁹. Dluhošová (2006, s. 88) vysvětluje, že rentabilita patří k vrcholovým ukazatelům výkonnosti a tyto jsou ovlivňovány celou řadou dílčích veličin, např. úrovní zadluženosti podniku, likviditou a aktivitou podniku. Sedláček (2007, s. 82) doplňuje, že poměrové ukazatele měří vždy pouze jediný rys velmi složitého ekonomického procesu. Mezi nimi existují vzájemné závislosti a složité vnitřní vztahy a proto každá změna jednoho ukazatele vyvolá změnu ukazatele jiného. Proto se k analyzování a hodnocení tohoto procesu používá soustav ukazatelů, které zachycují stručně a přehledně souvislosti mezi výnosností a finanční stabilitou podniku. Kislingerová (Finanční management, 2012) shrnuje, že klíčovou roli při řízení finanční výkonnosti (a tím také hodnoty firmy) hrají tři faktory – rentabilita tržeb, ukazatel obratu a finanční páka (jsou-li sledovány faktory ve vazbě na ROE). Všechny tyto faktory pyramidový rozklad obsahuje a sleduje jejich vzájemnou provázanost. Základní myšlenkou pyramidové soustavy je podle Dluhošové (2006, s. 88) postupný rozklad vrcholového ukazatele na ukazatele dílčí. Rozklad slouží k identifikaci a také kvantifikaci vlivu dílčích činitelů na ukazatel vrcholový. Podle autorky může být model

¹⁹ Model byl vyvinut a poprvé použit v nadnárodní chemické společnosti Du Pont de Nemeurs

použit k dekompozici různých ukazatelů, nejčastěji však EVA, ROE, ROA. Tato práce si bude dále všimnat rozkladu ukazatele ROE.

Obrázek 1 Du Pont diagram



Zdroj: Upraveno podle (Sedláček, 2007, s. 83)

Levá strana diagramu je analýzou výkazu zisku a ztrát zahrnuje odvození ziskové marže (Sedláček, 2007, s. 82). Směrem zespolu postupně dochází k sečtení jednotlivých nákladových položek a jejich odečtením od tržeb se zjistí čistý zisk. Velikost ziskové marže ROS potom jako poměr tohoto zisku a tržeb. Naproti tomu pravá strana diagramu se zaměřuje na rozvahové položky, vyčísluje různé druhy aktiv, sčítá je a ukazuje obrat celkových aktiv. Provedením tohoto rozkladu pak zřejmé, zda ROE plyne spíše z vysokých marží a ukazatele rentabilita tržeb při pomalejším obratu aktiv, nebo naopak jsou nižší marže kompenzovány vysokou obrátkovostí (Kislingerová, Hnilica, 2008, s. 32). Při provedení tohoto rozkladu nám výsledky ukazují, kterým směrem je třeba

zaměřit úsilí o zvyšování rentability (Sedláček, 2007, s. 84). Zlepšení lze úspěšně dosáhnout nejen zvyšováním rentability tržeb, ale také zrychlováním obrátu kapitálu a také změnou struktury financování (odvážnějším využitím zdrojů cizích). Rozkladu mohou využít i marketingoví pracovníci ke zkoumání cenové elasticity poptávky a vlivu snižování ceny produktů na celkový objem prodeje (Blaha, Jindřichovská, 2006, s. 81). Levá strana současně nabízí k analýze jednotlivých nákladových položek a zkoumání jejich vlivu celkový výsledek.

$$ROE = ROA \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}^{20}$$
$$ROA = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

Vztahy ve výpočtu ROA dle výše uvedeného vzorce nazývá Synek (2006, s. 241) základní Du Pontovou rovnicí a z ní podle tohoto autora vychází i Du Pontova rovnice rozšířená, kde:

$$ROE = \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \times \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

Synek (2006, s. 241) tak vyzdvihuje, že management má 3 páky ke zvyšování výnosnosti vlastního kapitálu a ty jsou ve vzorci v tuto chvíli zahrnuty - finanční páka, ziskovou marži a obrátkovost aktiv. Grünwald a Holečková (2007, s. 159) připomínají, že finanční páka vyjadřuje, jakou mělo doplnění vlastního kapitálu o cizí zdroje účast na rentabilitě kapitálu vlastního. Současně podtrhuje, že tento účinek je na rentabilitu vlastního kapitálu kladný pouze v případě, kdy jsou úroky z cizích zdrojů nižší než výnos celkového kapitálu. Zisková marže pak vyjadřuje schopnost společnosti generovat zisk při určité výši tržeb a obrátkovost aktiv odráží efektivnost tvorby výstupů při dané úrovni majetku (vstupů, aktiv). Dluhošová (2006, s. 89) tento tvar vzorce ještě dále rozšiřuje a zahrnuje vliv daňové a úrokové redukce zisku. Vzorec má potom tento tvar:

²⁰ Multiplikátor kapitálu akcionářů, finanční páka

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{EBT}} \times \frac{\text{EBT}}{\text{EBIT}} \times \frac{\text{EBIT}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Daňovou redukcí zde představuje poměr EAT/EBT. Kislingerová, Hnilica (2008, s. 56) současně upozorňují na použití jiných kategorií zisku ve vzorci a použití tzv. složené finanční páky, která se skládá z úrokového břemene (poměr EBT a EBIT) a klasické finanční páky (poměr aktiv a vlastního kapitálu). Pro účely práce, kde mají být mezi sebou posouzeny tuzemské společnosti se shodným daňovým zatížením, nebude tohoto tvaru dále použito.

2.5 Metody mezipodnikového srovnání

Výsledky získané finanční analýzou je nutné nějak porovnat. K tomu lze použít v zásadě třech přístupů (Dluhošová, 2006, s. 71):

- Srovnání vůči normě
- Srovnání v čase
- Srovnání v prostoru

Porovnání vůči žádoucím, doporučovaným, nebo normovaným hodnotám autorka nedoporučuje, protože hodnota takového srovnávacího ukazatele nemusí v sobě obsahovat specifika dané firmy nebo odvětví. Srovnání výsledků v čase nazývá Kislingerová a kol. (2010, s. 118) trendovou analýzou (time series analysis) a jako důležitý aspekt takového srovnání zdůrazňuje nezbytnost časové řady výsledků v trvání alespoň 3 let. Srovnání v prostoru je pak podle stejné autorky porovnáním mezipodnikovým (gross sectional analysis), což znamená porovnání ukazatelů dané firmy se stejnými ukazateli jiných firem v určitém časovém úseku. Upozorňuje zde také na nutnost dbát na vzájemnou srovnatelnost podniků, přičemž Dluhošová (2006, s. 72) označuje 3 základní podmínky srovnatelnosti:

- Časová srovnatelnost – znamená, že výsledky porovnávaných podniků musí pocházet ze stejného období
- Oborová srovnatelnost – znamená, že podniky musí podnikat ve stejném oboru, protože tato příslušnost předem determinuje finanční parametry a výsledky.

- Legislativní srovnatelnost – znamená hlavně porovnatelnost metodologických postupů záznamů ekonomického dění podniků v jejich účetnictví.

Sedláček (2007, s. 11) dále k prostorovému porovnání podniku dodává, že je obtížné postihnout a vyrovnat se s prostorem, které každému podniku ponechává právní úprava účetnictví. Obtížnost takového kroku narůstá při porovnávání podniků z různých zemí s různou úpravou účetnictví, legislativou atd. Autor také mezi podmínky srovnatelnosti podniků přidává hledisko geografické (ovlivňuje např. ceny surovin, pracovní síly...), politické (liberální systém, centrální ekonomika) a např. také hledisko ekologické, kdy lze srovnávat pouze výsledky podniků dosažené při srovnatelné úrovni péče o životní prostředí.

Podle Kislingerové a Hnilici (2008, s. 63) je vhodné při provádění mezipodnikového srovnávání posupovat v těchto krocích:

1. Vybrat vhodné podniky pro porovnání
2. Zvolit vhodné ukazatele – kritéria porovnání-vzhledem k účelu analýzy
3. Zvolit metodu mezipodnikového srovnávání

Literatura popisuje a rozlišuje základní typy metod na jednorozměrné a vícerozměrné. Jednorozměrné porovnávají podniky dle jednoho ukazatele a jsou dle Kislingerové a Hnilici (2008, s. 63) vhodné k získání pouze základní představy o vzájemném postavení podniků (např. podle bilanční sumy). K dokonalejšímu posouzení je ale nutné porovnávat podniky dle více kritérií současně. K tomu je třeba využít některou z vícerozměrných metod, které využívají principu vícekritériálního rozhodování a výsledkem je pořadí podniků podle vyhodnocení několika kritérií. Sedláček (2007, s. 89) doporučuje postupovat v těchto krocích:

1. Vybrat vhodné ukazatele charakterizující činnost podniku.
2. Stanovit váhy dle důležitosti ukazatelů.
3. Určit charakter všech ukazatelů:
je-li žádoucí jeho růst, přiřadíme +1
je-li žádoucí jeho pokles, přiřadíme -1
4. Sestavit výchozí matici viz tabulka 3.

Tabulka 3 Matice vícekritériálního porovnávání podniků

podnik	kritérium					
	X1	X2	.....	Xj	.....	Xm
1	X11			X1j		X1m
2	X21					X2m
.....						
.....						
N	Xn1			Xnj		Xnm
váhy ukazatelů	P1	P2	.....	Pj	.....	Pm
charakter ukazatelů	(+1)	(+1)	.....	(+1)	.....	(+1)

Zdroj: Sedláček (2007)

V řádcích matice jsou jednotlivé podniky, řádek váhy ukazatelů zohledňuje význam ukazatele v souboru, řádek charakter ukazatelů odráží, zda jsou lepší vyšší hodnoty ukazatele (+1) nebo nižší hodnoty (-1). Ve sloupcích jsou pak jednotlivé vybrané ukazatele, přičemž jejich výběr je značně arbitrární povahy. Vhodný je výběr relativních kritérií, která jsou nezávislá na velikosti firmy (Kislingerová, Hnilica, 2008, s. 67).

Cílem všech metod vícekritériálního srovnávání, jak uvádí Sedláček (2007, s. 90), je vytvoření jednoho integrálního ukazatele, který syntetizuje mnoho různých ukazatelů do jednoho a vyjadřuje úroveň srovnávaných podniků komplexně.

2.5.1 Metoda jednoduchého součtu pořadí

Při použití této metody se podniky seřadí podle každého ukazatele a ohodnotí dle stupnice: nejlepší = n bodů, další v pořadí = n-1 bodů. Kritériálním ukazatelem je pak součet pořadí firmy u každého ukazatele a nejlepší je firma s maximální hodnotou ukazatele. Matematicky lze výpočet zapsat takto (Kislingerová, Hnilica, 2008, s. 69):

$$d_i = \sum_{j=1}^n S_{ij}$$

Kde i nabývá hodnot 1, 2, ..., n

S_{ij} – pořadí i -té firmy pro j -tý ukazatel

I při této metodě lze použít váhy jednotlivých kritérií, pak se vzorec změní takto (Sedláček, 2007, s. 90):

$$d_{1i} = \sum_{j=1}^n S_{ij} * P_j$$

Výhodou metody je její jednoduchost, nevýhodou je však fakt, že nekvantifikuje, o kolik je jeden podnik lepší, než druhý.

2.5.2 Metoda jednoduchého podílu

Tato metoda používá k výpočtu střední hodnotu každého ukazatele a tímto údajem podělí hodnotu ukazatele příslušné firmy. Tím odstraňuje nedostatek metody předchozí. Postup lze matematicky zapsat takto (Kislingerová, Hnilica, 2008, s. 71):

$$d_i = \sum_{j=1}^n k_{ij}$$

Při výpočtu je důležité dávat pozor na to, zda je u každého ukazatele žádoucí růst nebo pokles. Je-li pozitivní růst, tak:

$$k_{ij} = \frac{x_{ij}}{x_{pj}}$$

Naopak je-li pozitivní pokles, tak:

$$k_{ij} = \frac{x_{pj}}{x_{ij}}$$

Kde: x_{ij} je hodnota j -tého ukazatele v i -té firmě

x_{pj} je aritmetický průměr z hodnot j -tého ukazatele

Sedláček (2007, s. 91) dodává, že i zde je možno při výpočtu použít váhy každého ukazatele a jimi každý ukazatel vynásobit ke zjištění váženého podílu. Nejlepší podnik má hodnotu ukazatele nejvyšší.

2.5.3 Bodovací metoda

Tato metoda se do jisté míry blíží metodě jednoduchého podílu, protože při výpočtu kvantifikuje velikost rozdílů v rámci jednotlivých ukazatelů (Sedláček, 2007, s. 92). Při výpočtu se postupuje tak, že nejlepší firmě v daném ukazateli se přidělí maximální

hodnota, tedy 100 bodů. Hodnoty bodů pro další firmy v pořadí se v daném ukazateli vypočtou podle vzorce (Kislingerová, Hnilica, 2008, s. 71):

- Je-li žádoucí růst ukazatele

$$b_{ij} = \frac{x_{ij}}{x_{i,max}} \times 100$$

- Je-li žádoucí pokles ukazatele

$$b_{ij} = \frac{x_{i,min}}{x_{ij}} \times 100$$

Kde x_{ij} je hodnota j-tého ukazatele v i-té firmě

$x_{i,max}$ je nejvyšší hodnota j-tého ukazatele charakteru +1

$x_{i,min}$ je nejnižší hodnota j-tého ukazatele charakteru -1

b_{ij} je bodové ohodnocení i-tého podniku pro j-tý ukazatel

Výslednou hodnotu bodového ohodnocení každé firmy pak lze vypočítat součtem bodů ve všech ukazatelích firmy. Autorka dále doporučuje výslednou hodnotu vydělit počtem kritérií, aby byla zřejmá pozice každé firmy k maximální dosažitelné hodnotě 100 bodů.

2.5.4 Metoda normované proměnné

Při použití této metody se využívají statistické metody a hodnoty ukazatelů se převádějí na bezrozměrné, tzv. normované veličiny. Jejím použitím se odstraňují některé další nedostatky metody dříve uvedené bodovací metody (přílišná variabilita dat uvnitř souboru) (Kislingerová, Hnilica, 2008, s. 72). Normalizace probíhá dle výpočtu:

- Pokud je žádoucí růst ukazatele

$$u_{ij} = \frac{x_{ij} - x_{pj}}{s_{xj}}$$

- Pokud je žádoucí pokles ukazatele

$$u_{ij} = \frac{x_{pj} - x_{ij}}{s_{xj}}$$

Kde x_{ij} je hodnota j-tého ukazatele v i-té firmě

x_{pj} je aritmetický průměr hodnot j-tého ukazatele

s_{xj} směrodatná odchylka hodnot j-tého ukazatele

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (x - \bar{x})^2}{n}}$$

Kde σ je směrodatná odchylka

\bar{x} aritmetický průměr hodnot daného ukazatele všech firem ve výběru

x je hodnota daného ukazatele každé firmy

n je počet hodnot ukazatele

Finální kritériální výsledek firmy lze získat součtem hodnot jejích ukazatelů, nejlepší výsledek má nejvyšší hodnotu.

2.5.5 Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu

Tato metoda je blízká metodě předchozí. Také pracuje s normovanými hodnotami ukazatelů, ale navíc soubor podniků rozšiřuje o tzv. „fiktivní podnik“. Ukazatel fiktivního podniku se zjistí tak, že u každého ukazatele je vybrána nejlepší hodnota a tato se stává ukazatelem podniku fiktivního (Sedláček, 2007, s. 92). Fiktivní firma tedy slouží jako norma a pro každou firmu se počítá, jakou má od této normy „vzdálenost“. Mírou vzdálenosti je eukleidovská míra k_i vypočtená podle vzorce (Kislingerová, Hnilica, 2008, s. 73):

$$k_i = \sqrt{\sum_{j=1}^m (u_{ij} - u_{oj})^2}$$

Kde u_{ij} je normovaná hodnota j-tého ukazatele i-té firmy

u_{oj} je hodnota j-tého ukazatele u fiktivní firmy

Nejlepší je pak ten podnik, jehož vzdálenost od podniku fiktivního je nejmenší. I zde je možné ještě ve výpočtu použít váhy každého ukazatele, obdobně jako u všech předchozích metod.

2.5.6 Spider diagram

Velice zajímavé je využití tzv. spider analýzy jako metody mezipodnikového srovnávání. Doporučuje ji použít Synek (2006, s. 242) jako jednu z metod mezipodnikového srovnávání – benchmarkingu. Dle Kubíčkové a Soukupa (2006) jde v tomto pojetí metody o skutečnou komparaci dat, kdy metoda umožňuje sloučení dílčích ukazatelů do ukazatele syntetického. Je to více než rozšíření vypovídací schopnosti výchozích dat nebo metodu prezentace finančních ukazatelů. Při tvorbě grafu je dle autorů možné zahrnout porovnání s ukazateli jiných firem stejně jako s průměrem za odvětví a tak hodnotit dosaženou individuální úroveň. Při konstrukci grafu tedy může být použito oborových (odvětvových) hodnot ukazatelů. K jejich výpočtu existuje několik přístupů a volba záleží na kontextu zpracování analýzy. Kislingerová a Hnilica (2008, s. 47) popisují následující způsoby:

- Sumací hodnot zjištěných z jednotlivých finančních výkazů a výpočet poměrových ukazatelů odvětvových hodnot stejným způsobem, jako při individuální analýze.
- Za odvětvové hodnoty lze volit medián²¹ z konkrétních výsledků individuálních analýz. Tato metoda spolehlivě odstraňuje extrémní individuální hodnoty.
- Lze také zvolit aritmetický průměr zjištěných individuálních hodnot ukazatelů

Pavučinový graf je paprskovitá forma grafu, ve které může být umístěn různý počet paprsků, podle počtu posuzovaných ukazatelů. Je vhodné použití shodných jednotek pro měření veličin, zpravidla procentní vyjádření. Na každém paprsku je vynesena a zobrazena hodnota příslušné veličiny a tu porovnat s průměrem za odvětví. Tím toto

²¹ Medián je prostřední hodnota uspořádané řady hodnot. Pokud je počet prvků sudý, považuje se za medián aritmetický průměr dvou prostředních prvků.

zobrazení postihuje a zobrazuje pozici zkoumaného subjektu v rámci odvětví nebo skupiny firem. Autoři (Kubíčková, Soukup, 2006) popisují ustálenou konstrukci grafu za použití 16 paprsků, rozdělených do čtyř kvadrantů. Tyto kvadranty jsou určeny pro porovnání ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity a každý tedy zahrnuje čtyři ukazatele pro posouzení finanční situace z příslušného pohledu. Praktické použití metody přináší podle autorů také mnoho úskalí, se kterými je třeba se vypořádat. Konkrétně je třeba např. použití měřítka na paprscích, kde může být na každém paprsku měřítko jiné, pro vzájemná porovnávání však určitě shodné. Autoři také navrhnou použití převodu hodnot ukazatelů do procentního vyjádření. V tomto případě je hodnotou báze 100% hodnota oborová (nebo hodnota subjektu, se kterým je firma porovnávána) a procentní část pak podíl individuální podnikové hodnoty ukazatele na této srovnávací bázi.

3 Praktická část

3.1 Popis trhu

Elektřina se stala v průběhu 20. století symbolem vyspělé společnosti a její běžná dostupnost vymožeností světa moderních ekonomik. Liberalizovaný trh s elektrickou energií je však trhem relativně novým. Samozřejmě, že elektřina jako nezbytný zdroj byla obchodována vždy, ale až do roku 2001 byl trh plně regulovaný. Výrobu, distribuci a všechny další související činnosti včetně prodeje elektřiny, zajišťovaly regionální akciové společnosti²² plně ve vlastnictví státu²³. Toto uspořádání se v roce 2005 změnilo a z původních společností vznikla k 31. 3. 2005 ČEZ Prodej s.r.o. a další dceřiné společnosti mateřské ČEZ a.s. (Výroční zpráva ČEZ Prodej s.r.o. 2005). Vznikem ČEZ Prodej s.r.o. se naplnila zákonná povinnost tzv. unbundlingu²⁴ - oddělení obchodních činností od regulovaných oblastí distribuce elektřiny. Tato společnost dnes, tedy již na plně liberalizovaném trhu, zajišťuje veškeré činnosti související s obchodem a péčí o klienta. Naproti tomu stejným způsobem vzniklá společnost ČEZ Distribuce a.s. zajišťuje plošnou distribuci elektřiny na svém území, zákazník si distributora nemůže vybrat a ceny distribuce, včetně dalších poplatků²⁵, jsou každoročně určeny státní institucí - Energetickým regulačním úřadem a zveřejněny na internetových stránkách společnosti²⁶. K úplnosti zbývá dodat, že kromě ČEZ Distribuce a.s. v rámci ČR zajišťují rozvod a distribuci elektřiny na přiděleném území další lokální distributoři Pražská energetika, a.s. a E.ON Distribuce a.s (EUROENERGIE, 2013). Tyto společnosti se také kromě toho účastní obchodu s elektřinou.

Celková liberalizace však probíhala v několika fázích a trh se novým hráčům otevíral postupně. S platností od 1. 1. 2002 si mohli začít vybírat svého dodavatele zákazníci²⁷ připojení z hladiny VVN a VN s roční spotřebou elektřiny od 40 GWh/rok. V dalších

²² Dodnes lze nalézt v literatuře zkratky REAS.

²³ Např. Východočeská energetika a.s., Severomoravská energetika a.s., atd.

²⁴ Účetní a právní oddělení provozu přenosové a distribuční soustavy od ostatních činností (např. od výroby elektřiny, obchodování s ní apod.). Požadavek pro členské státy Evropské unie vyplývá ze směrnice Evropské unie č.2003/54/EC. V českém právním řádu je tato povinnost zakotvena v §24a §25a zákona č.91/2005 Sb.

²⁵ Včetně v poslední době velmi často v médiích diskutovaných plateb za obnovitelné zdroje.

²⁶ Zde lze nalézt Cenová rozhodnutí o regulovaných cenách elektřiny a zemního plynu vztahující se vždy k určenému časovému období.

²⁷ V souvislosti s postupným otevíráním trhu vznikl v energetice nový pojem „oprávněný zákazník“.

letech se pak postupně přidávaly další skupiny zákazníků podle velikosti na hladině VN i NN²⁸ a konečně od 1. 1. 2006 si může svého dodavatele energie vybrat každý spotřebitel z kategorie domácností (Výroční zpráva společnosti ČEZ Prodej s.r.o. 2005). Toto postupné otevírání trhu vedlo ke vzniku nových podnikatelských subjektů. Energetika je atraktivní obor známý lákavou rentabilitou a tak není divu, že noví obchodníci se zapojili do boje o konkurenci netknuté zákazníky s nevídanou intenzitou.

Dalším zlomovým bodem při formování trhu byl okamžik otevření Pražské energetické burzy²⁹ Power Exchange Central Europe (PXE) 17. července 2007 a změna aukčního způsobu prodeje elektřiny na průběžnou cenotvorbu burzovním systémem. Od té doby je individuální cena klienta složena různým poměrem³⁰ ze standardizovaných burzovních produktů – komoditních futures Base Load (BL) a Peak Load (PL) ročních, kvartálních nebo měsíčních (PXE, 2013). Cena elektřiny reaguje na všechny cenotvorné podněty vnějšího světa, makroekonomické výhledy, rétoriku světových politiků³¹ a mimořádné události³². Cenu lze předvídat velmi těžko a tak dochází ke klasickým spekulacím obchodníků³³. Cena elektřiny se však již 3 roky drží klesajícího trendu a nedosáhla svého dna. Že je liberalizovaný trh podnikatelsky nejistý a obchodování finančně složité, potvrzují i první bankroty obchodníků s elektřinou, z nichž vůbec prvním byla společnost Moravia Energo v roce 2009 (PRO ENERGY, 2013)³⁴.

Elektřina se postupně stala strategickou komoditou na vysoce konkurenčním trhu a odběratelé toho využívají v maximální možné míře. U průmyslových zákazníků se jejím nákupem často zabývá oddělení nákupního marketingu a na výběr dodavatele aplikuje standardní metody soutěže. Stále více subjektů také využívá k finálnímu výběru on-line elektronických aukcí pro stanovení nejnižší možné ceny. Další

²⁸ Od 1. 1. 2003 zákazníci se spotřebou nad 9 GWh, od 1. 1. 2004 všichni ostatní zákazníci s průběžným měřením, od 1. 1. 2005 všichni koneční zákazníci kromě domácností.

²⁹ www.pxe.cz

³⁰ Dle tzv. odběrového diagramu.

³¹ Oznámení Angely Merkelové 14. 3. 2011 o tříměsíčním moratoriu, které dočasně pozastavilo rozhodnutí německé vlády z roku 2010 o prodloužení životnosti jaderných zdrojů v Německu. Oznámení vedlo k okamžitým spekulacím o omezení dodávek elektřiny a růstu cen. Během moratoria se prověřovalo všech 17 jaderných reaktorů.

³² Zemětřesení 11. 3. 2011 v Tóhoku nedaleko Japonska a vyvolalo obrovskou vlnu tsunami, následná katastrofa jaderné elektrárny Fukušima I, která patřila mezi 20 nejvýkonnějších elektráren na světě.

³³ Tzv. dlouhá nebo krátká pozice. Dlouhá pozice znamená nakoupení komodity bez zajištěného následného prodeje, krátká pozice opačný případ.

³⁴ V roce 2012 následovala insolvence firmy Korlea Invest.

alternativou tomuto způsobu nákupu je Energetická burza organizovaná Českomoravskou komoditní burzou Kladno (2013), která vznikla již v roce 2002. Všechny subjekty veřejné správy jsou dnes povinny vypisovat veřejné zakázky³⁵ a v poslední době se dokonce objevují případy, kdy se slučují odběratelé z řad domácností a svoje ceny elektřiny chtějí stanovit v aukcích (INFO RICANY, 2013). Všechny tyto systémy nutí obchodníky k výrazným slevám a redukcím svých marží.

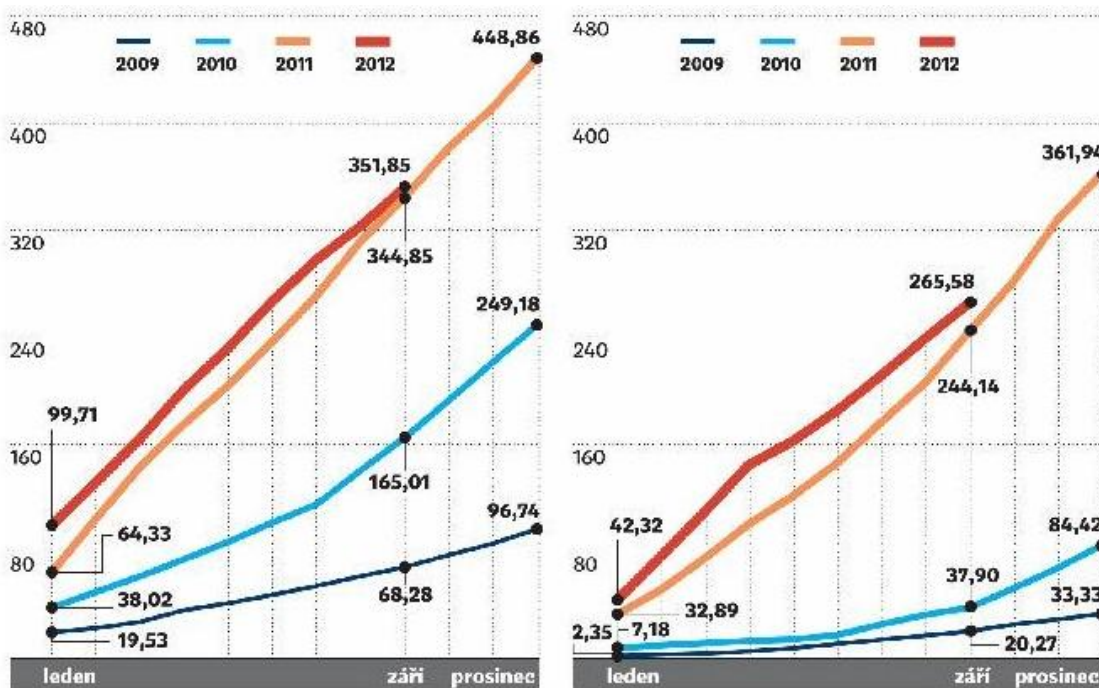
Celkový trh s elektřinou v ČR představuje spotřebu cca 57 TWh/rok (ERU, 2011, s. 3). Z tohoto množství pak celých 61 % připadá na spotřebu průmyslu a ostatních velkoodběratelů (cca 35 TWh). Pokud bychom chtěli trh kvantifikovat počty odběrných míst, tak celý trh představuje 5,7 milionu odběrných míst všech typů (OTE, 2013). Každý zákaznický segment má svá drobná specifika. Nelze říci, že by se dnes konkurence na některý ze segmentů soustředila více, než na ten druhý. Obecně je možno konstatovat, že průmyslový trh je atraktivní z pohledu objemu prodeje a nízké pracnosti jeho obsluhy³⁶, maloodběratelský trh poskytuje vyšší marži obchodníkovi, avšak je obtížné ošetřit z důvodu mnoha odběrných míst. Podstatné je, že se už i běžní spotřebitelé z řad domácností osmělili a začínají ve velkém využívat výhod liberalizovaného trhu a nebojí se měnit dodavatele elektřiny a zemního plynu. O trendu vývoje počtu změn dodavatele elektřiny a plynu vypovídá graf 1. Z jeho bližšího prozkoumání je zřejmé, že docházelo k postupné eskalaci a v roce 2012 se již jen zhruba opakuje trend roku předchozího. Změna dodavatele se stala běžnou, triviální událostí na trhu. Běžným pojmem při komunikaci se zákazníky se stává tzv. alternativní dodavatel³⁷. Jak si vedou nejúspěšnější obchodníci při získávání odběrných míst, dále ukazuje obrázek 2.

³⁵ Podle zákona č.137/2006 Sb. o veřejných zakázkách

³⁶ Klade mnohem vyšší nároky na odbornou připravenost prodejců v oboru energetika, ale také jejich prodejní dovednosti, schopnosti komunikace a empatie

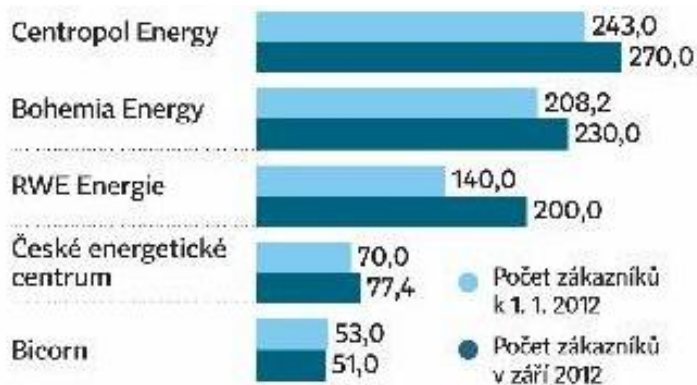
³⁷ Přičemž za dodavatele běžné, stávající nebo dominantní, se v případě elektřiny považují právě hráči, jejichž mateřské společnosti prostřednictvím dalších dceřiných firem na svěřeném území provozují také distribuční služby, tedy ČEZ Prodej s.r.o., PRE a.s., E.ON Energie a.s. Samozřejmě jsou všechny tyto společnosti mezi sebou alternativními dodavateli. Tito obchodníci jsou také alternativními dodavateli zemního plynu, kde se za tradičního dodavatele považuje RWE.

Graf 1 Vývoj počtu změn dodavatele elektřiny a zemního plynu v letech 2009-2012



Zdroj: Operátor trhu s elektřinou, Energetický regulační úřad

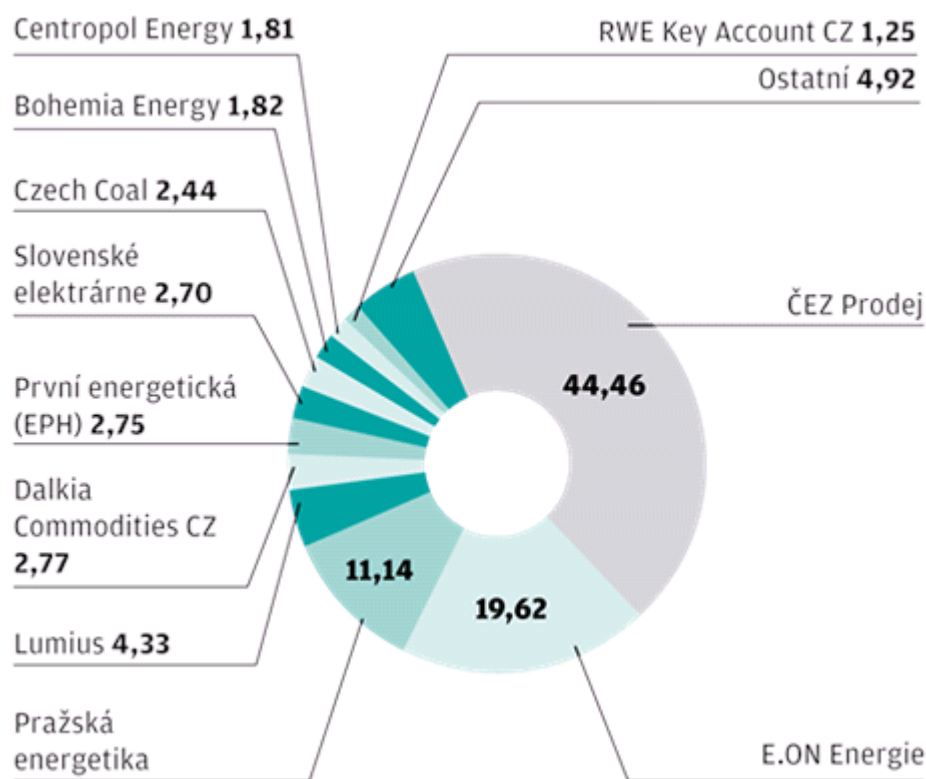
Obrázek 2 Alternativní dodavatelé elektřiny s největším počtem zákazníků (v tis.)



Zdroj: Operátor trhu s elektřinou, Energetický regulační úřad

Jiný pohled na tržní uspořádání se nabízí při pohledu na tržní podíly na celkových dodávkách měřených objemem dodané elektřiny na obrázku 3.

Obrázek 3 Podíly na dodávkách koncovým zákazníkům v procentech (2012)



Zdroj: Operátor trhu s elektřinou, Energetický regulační úřad

Letnou analýzou výše uvedeného grafu lze dopočítat podíl tzv. tradičních dodavatelů elektřiny³⁸ ve výši 75,22 %. Jasně z toho vyplývá, že za relativně krátkou dobu sedmi let si alternativní dodavatelé dokázali z tržního koláče ukousnout nezanedbatelných cca 25% objemu dodávek. Hlavním vyjednávacím argumentem této nové skupiny konkurentů byla a stále zůstává cena produktu. Tím způsobili obrovské turbulence, masivní odchody spotřebitelů k jinému dodavateli a v mnoha případech doslova fluktuaci, protože někteří neváhají změnit dodavatele i při zcela zanedbatelné finanční úspoře. Peníze jsou pádný argument a situace nahrává různým typům podomního prodeje a vidiny úspory hned několika jednotek až desítek procent. Zejména starší generace spotřebitelů je tak snadno vlákána do pastí podpisem nesrozumitelné smlouvy

³⁸ Součet podílů ČEZ Pódej s.r.o., E. ON Energie a.s, Pražské energetiky.

a v mnoha případech dokonce podpisem smluv s několika podomními prodejci najednou (DENÍK, 2013).

Graf 2 Vývoj ceny základního pásma elektřiny v letech 2007-2012³⁹



Zdroj: Statistika Pražské energetické burzy, vlastní zpracování

Přestože cena elektřiny v této chvíli stále vytrvale klesá, viz graf 2 výše, zůstává cenová citlivost u elektřiny stále velice vysoká⁴⁰. Dodnes se také většina běžných spotřebitelů dobře neorientuje ve vyúčtování (faktuře) za spotřebu elektřiny, neumí rozlišit mezi cenou státem regulované distribuce a cenou komodity. Takoví spotřebitelé jsou pak často uvedeni v omyl a změnou dodavatele si nepolepší. Terénní obchodníci tedy obratně využívají jednak neznalosti spotřebitelů, jednak obecně negativní nálady většinové populace⁴¹.

³⁹ Pro ilustraci vývoje ceny je vždy použito cenového vývoje základního pásma, tedy burzovního produktu Base Load, následujícího roku. Např. vývoj ceny v průběhu roku 2012 odráží vývoj ceny pásma 2013, produkt na burze BL YEAR 2013.

⁴⁰ Komodita trpí fenoménem „stále vysoké ceny“. Při osobních jednáních autora této práce se velmi často spotřebitelé vyjadřují tak, že elektřina je „drahá“. Při konkrétním dotazu na cenu elektřiny však dotazovaný neumí odpovědět, vlastně cenu elektřin nezná a neumí stanovit z jeho pohledu „spravedlivou“ cenu.

⁴¹ Obecná asociace většinové populace v ČR je ČEZ = vysoké zisky, neúměrné odměny managementu atd.

3.2 Srovnatelné podniky v odvětví

Na trhu působí k datu 1. 11. 2012 celkem 387 obchodníků s elektřinou⁴² (ERU, 2013). Z tohoto celkového počtu se vyprofilovala prakticky stabilní skupina těch skutečně aktivních, působících permanentně a na všechny tržní segmenty. Jejich výčet bezzbytku ilustruje obrázek 3. Skupinu firem dle výčtu považuje autor této práce za podniky srovnatelné, k jejichž výsledkům lze porovnávat výsledky ČEZ Prodej s.r.o. Konečný výběr je dále ovlivněn negativně těmito faktory:

1. Společnost Centropol Energy a.s. IČO 25458302 by byla velice vhodným subjektem porovnání, ale poslední dostupné informace o jejím hospodaření doloženém finančními výkazy jsou z 30. 6. 2010⁴³. Není tedy možné porovnávat časové řady a vývoj hospodaření⁴⁴.
2. Společnost Czech Coal a.s. IČO 25764284 také není možné porovnávat, protože její předmět činnosti zahrnuje kromě obchodu s elektřinou také nákup a prodej hnědého uhlí a činnost účetních poradců. Tržby za elektřinu však představují pouhých 32% z celkových výkonů⁴⁵. Vzhledem k tomu, že z finančních výkazů není možné podrobně rozlišit výsledky pramenící z tohoto typu činnosti, musí být z mezipodnikového porovnání také vyřazena.
3. Slovenské elektrárne a.s., organizační složka IČO 26971801 neobchodují zemním plynem a navíc disponují elektřinou z vlastních zdrojů. Jejich výsledky by byly také obtížně neporovnatelné s ostatními vybranými účastníky trhu a zatíženy chybou.
4. RWE nebude zařazena, protože její tzv. core business je prodej zemního plynu, i když se na trhu s elektřinou snaží etablovat a dosahovat úspěchu jako všichni ostatní.
5. PRE a E.ON jsou považováni za tradiční dodavatele, jejich výsledky konkurence ovlivňuje stejně, jako výsledky ČEZ Prodeje s.r.o., ale dopad do jejich finančních výsledků není předmětem této práce.

⁴² Dle počtu registrací resp. vydaných licencí Operátorem trhu s elektřinou, zahrnuje i Lokální distribuční soustavy

⁴³ Stav ve Sbírce listin Obchodního rejstříku ze dne 8. 2. 2013.

⁴⁴ Podle Nejvyššího kontrolního úřadu nezveřejnilo za rok 2008 celkem 70% podnikatelských subjektů dokumenty ve sbírce listin, v roce 2009 73% a v roce 2010 už 81% subjektů

⁴⁵ Celkové tržby za 2010 ve výši 9 633 320 tis. Kč, z toho za elektřinu 3 119 250 tis. Kč.

Po korekcích z výše uvedených důvodů, autor práce ustavil skupinu porovnatelných podniků, které splňují všechny podmínky časové, oborové a legislativní srovnatelnosti. Než budou vyhodnoceny jejich výsledky, je třeba krátce každou z nich představit.

Bohemia Energy entity s.r.o. IČO 27386732

Firma vznikla v roce 2005, obchoduje s elektřinou i zemním plynem a obsluhuje všechny zákaznické segmenty (Bohemia Energy, 2013). Vzhledem k ostatním alternativním dodavatelům elektřiny ve značné míře obsluhuje segment domácností. Provozuje pouze 1 zákaznické centrum k osobnímu kontaktu se zákazníky a veškeré další kontakty řeší s využitím zákaznické linky⁴⁶. K obsluze velkoobdobatelů z řad průmyslových firem využívá vlastní obchodní zástupce.

Lumius s.r.o. IČO 25911945

Společnost vznikla v roce 2002. Je jedním z neaktivnějších obchodníků s elektřinou pro segmenty průmyslových zákazníků a veřejné správy (Lumius, 2013). Má svoji skupinu obchodních zástupců operujících po území celé ČR a zajišťujících osobní kontakt se zástupci firem⁴⁷. Kromě elektřiny firma také se stejnou klientelou obchoduje se zemním plynem. Protože neobsluhuje maloodběratele a domácnosti, nemá vlastní zákaznické centrum a provozuje pouze telefonické centrum Lumius Hot Line. Kromě ČR má svoje pobočky také na Slovensku, v Německu, Rakousku a Slovinsku.

Energetický průmyslový holding zastupuje na aktivním trhu s elektřinou a zemním plynem společnost **EP Energy Trading a.s.** IČO 27386643. Tato společnost vystupovala na trhu až do roku 2011 pod jménem United Energy Trading. Společnost je součástí významného energetického holdingu, zaměřeného také na těžbu a obchod uhlím, výrobu tepelné energie, prodej elektřiny a zemního plynu a také obnovitelné

⁴⁶ Komunikaci usnadňuje velice přehledně zpracovaný internetový portál www.bohemiaenergy.cz.

⁴⁷ Na firemním webu www.lumius.cz lze také nalézt speciální přístup pro registrované uživatele – klienty Lumius Zákaznické datové centrum, kde zákazník nalezne informace ke svým odběrným místům, odběrech, stavu účtů atd.

zdroje (EP Holding, 2013). Jako jediná má přístup k vlastním zdrojům elektřiny⁴⁸ a není odkázaná na nákup komodity na Pražské energetické burze jako hlavního zdroje a stejný cenotvorný nástroj. Tato konkurenční výhoda může pozitivně ovlivňovat její finanční výsledky.

Dalkia Commodities CZ s.r.o. IČO 25846159 je členem přední energetické skupiny Dalkia a vystupovala na trhu do roku 2011 pod jménem Czech-Karbon a obchoduje pouze elektřinou pro průmyslové zákazníky těžebního, hutního, strojírenského a automobilového průmyslu (Dalkia Commodities, 2013). Neobsluhuje maloobchodní a domácnosti. Nemá tudíž zákaznické centrum a kontakt s klienty zajišťuje pomocí webového rozhraní a aplikaci D-line.

Součet tržních podílů skupiny vybraných alternativních dodavatelů tvoří cca 11,7% celkového trhu. Přes některé odlišnosti ve složení portfolia klientely jednotlivých obchodních společností, je autor této práce přesvědčen, že skupina vhodně reprezentuje konkurenci společnosti ČEZ Prodej s.r.o. a jejich výsledky budou porovnány s výsledky ČEZ Prodej s.r.o.

3.3 Finanční analýza ČEZ Prodej s.r.o.

Základní údaje o společnosti:

ČEZ Prodej s.r.o.

IČO 27232433

Se sídlem Duhová 1/425, Praha 4

Jediný společník ČEZ a.s., jejímž nejvýznamnějším akcionářem s podílem téměř 70% k 31. 12. 2012 je Česká republika. Společnost je součástí Skupiny ČEZ.

Hlavním předmětem její činnosti je obchod s elektřinou a plynem a zprostředkování obchodu a služeb v souvislosti s udělenými licencemi na obchod s elektřinou a plynem od Energetického regulačního úřadu. Má vlastní tým obchodních zástupců, zákaznická

⁴⁸ Např. Elektrárny Opatovice a.s., Plzeňská energetika a další.

střediska, disponuje odborným personálem a tradičně obsluhuje všechny zákaznické segmenty. Ze zákona je povinna zajistit dodávku elektřiny na distribučním území ČEZ Distribuce a.s. všem konečným zákazníkům v případě úpadku jejich dodavatele elektřiny⁴⁹ (CEZ, 2013) a od 1. 1. 2013 je také povinně vykupujícím subjektem elektřiny z obnovitelných zdrojů⁵⁰ (CEZ, 2013). Společnost nemá organizační složku v zahraničí.

3.3.1 Analýza rozvahy

Finanční analýza začne analýzou rozvahy na straně aktiv. Složení celkových aktiv se v čase příliš nemění, struktura je v zásadě stabilní a nabízí následující informace. V posledním roce analýzy je podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech pouhých 7,96% a je plně tvořen majetkem hmotným. Při bližším zkoumání struktury majetku lze zjistit, že veškerý tento podíl vlastně představuje položka Oceňovací rozdíl k nabytému majetku⁵¹, který je odepisován, a proto se podíl hmotného majetku v čase trvale snižuje. Žádný jiný hmotný majetek společnost nevlastní⁵².

Položkou aktiv s rozhodujícím podílem je majetek oběžný. Tvoří 92% celkových aktiv a bližší pohled na jeho strukturu napovídá, že je téměř výhradně tvořen krátkodobými pohledávkami. Zde je v první řadě nejvýznamnější položkou Dohadné účty aktivní, který tvoří svými 18,8 mld. Kč podíl téměř poloviční (48,55%). Pod tímto účtem se skrývá nevyfakturovaný objem elektřiny a zemního plynu odběratelům⁵³. Další významnou položkou jsou Krátkodobě poskytnuté zálohy. Tento účet zahrnuje zejména zálohy za objednané distribuční služby⁵⁴. S výjimkou roku 2011 docházelo v celém sledovaném období k růstu tržeb a obrazem této skutečnosti je pozvolný nárůst položky Pohledávky z obchodních vztahů.

⁴⁹ Dodávka poslední instance, cenu elektřiny určuje Cenové rozhodnutí ERU, aktuálně č. 5/2012

⁵⁰ Dle zákona č. 165/2012 Sb. a příslušné vyhlášky

⁵¹ Vznikl jako rozdíl mezi oceněním částí podniku nabytých vkladem a souhrnem ocenění jednotlivých složek majetku v účetnictví vkládajících účetních jednotek snížený o převzaté závazky.

⁵² Položky jako hardware, software, osobní auta atd. jsou předmětem pronájmu od dalších dceřiných společností skupiny (např. ČEZ Správa majetku s.r.o.)

⁵³ Celková výše odhadu nevyfakturované spotřeby vychází z projekce na základě historické spotřeby pro jednotlivá odběrná místa.

⁵⁴ V čase se trvale zvyšuje díky vytrvalému růstu regulovaných cen za distribuci a systémové služby.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Protože však celkový pohled na úroveň krátkodobých pohledávek nic nevypovídá o jejich složení a bonitě, musí předchozí analýzu doplnit rozbor pohledávek z pohledu jejich splatnosti. Tuto analýzu částečně představuje tabulka 4.

Tabulka 4 Vývoj salda pohledávek více než 30 dnů po splatnosti (tis. Kč)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
pohledávky	932 240	818 782	1 147 586	1 351 764	812 268	925 076

Zdroj: Finanční výkazy společnosti ČEZ Prodej s.r.o., vlastní zpracování

Z vývoje salda pohledávek po splatnosti jsou zřejmé dvě věci. Permanentní péče o pohledávky udržuje výši ohroženého finančního toku na relativně stejné výši. V poměru k celkové výši tržeb se jedná o podíl 1,2% v roce 2012 a 1,02% v roce 2011. Došlo tedy meziročně ke zvýšení podílu, ale nejedná se o nebezpečnou výši. Dále je z vývoje vidět, jaký měl vliv na placení účtů za elektřinu nečekaný hospodářský pokles v letech 2008 a 2009 a jak se s krátkodobým nárůstem objemu nesplácených dluhů společnost dokázala vypořádat.

Společnost nedisponuje téměř žádnými hotovými penězi v pokladně ani peněžními prostředky na běžném účtu. Veškeré volné peněžní prostředky jsou v rámci tzv. cash poolingů spravovány mateřskou společností ČEZ a.s. a v rozvaze zastoupeny v položce Pohledávky-ovládající a řídicí osoba.

Po analýze struktury aktiv je třeba podívat se na jejich vývoj. Prvním poznatkem je rostoucí trend celkové bilanční sumy v rozmezí 3-7% ročně, který však zpomaluje do stagnace v roce 2011 viz. tabulka 5.

Tabulka 5 Vývoj celkové bilanční sumy v letech 2006-2011

	2006/2005	2007/2006	2008/2007	2009/2008	2010/2009	2011/2010
nárůst absolutní	4 721 931	2 492 267	1 788 006	1 207 061	1 071 087	-143 199
nárůst relativní	15,20%	7,00%	4,70%	3,00%	2,60%	-0,30%

Zdroj: Finanční výkazy společnosti ČEZ Prodej s.r.o., vlastní zpracování

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Celkově dlouhodobě pozitivní trend tedy skončil posledním rokem 2011, kdy došlo k minimálnímu poklesu oproti roku 2010 (-143 199 tis. Kč, tj. pokles o 0,3%). Pro bližší údaje o zdrojích růstu je třeba analyzovat další položky rozvahy dle tabulky 6.

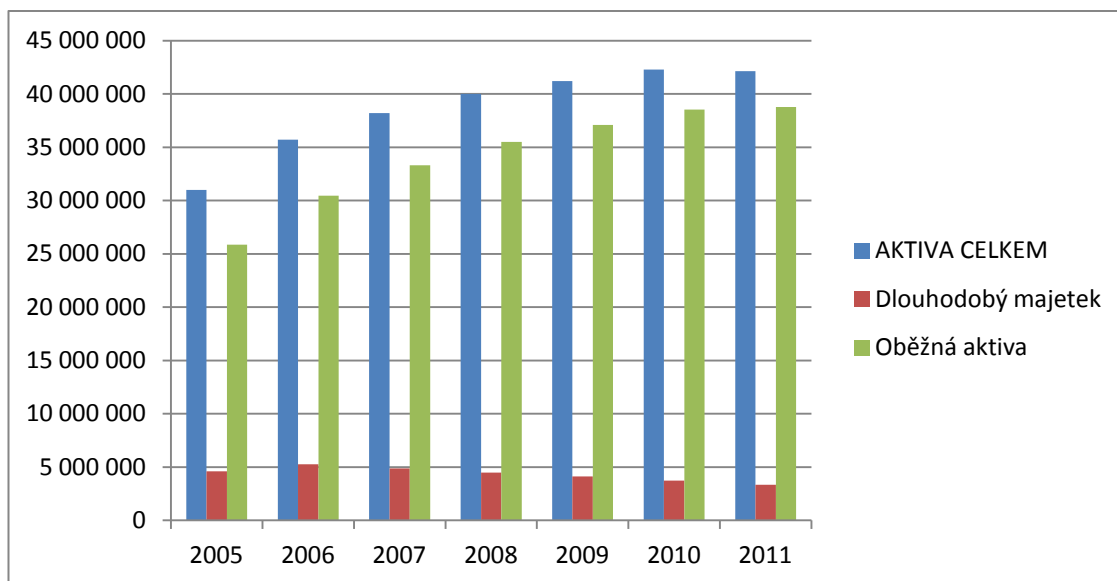
Tabulka 6 Zkrácená rozvaha ČEZ Prodej s.r.o. 2006-2011

b	c	2006	2007	2008	2009	2010	2011
AKTIVA CELKEM	01	35 713 154	38 205 421	39 993 427	41 200 488	42 271 575	42 128 376
Pohledávky za upsaný zákl. kapitál	02	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	03	5 250 970	4 869 892	4 490 823	4 111 755	3 732 686	3 353 617
Dlouhodobý nehmotný majetek	04	2 009	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	13	5 248 961	4 869 892	4 490 823	4 111 755	3 732 686	3 353 617
Dlouhodobý finanční majetek	23	0	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	31	30 449 887	33 319 536	35 489 382	37 081 604	38 531 460	38 759 573
Zásoby	32	2 496	1 835	1 647	1 348	1 205	53 732
Dlouhodobé pohledávky	39	30	10	10	0	0	19
Krátkodobé pohledávky	48	29 103 619	32 852 622	35 038 117	36 630 886	38 081 859	38 705 797
Krátkodobý finanční majetek	58	1 343 742	465 069	449 608	449 370	448 396	25
Časové rozlišení	63	12 297	15 993	13 222	7 129	7 429	15 186
PASIVA CELKEM	01	35 713 154	38 205 421	39 993 427	41 200 488	42 271 575	42 128 376
Vlastní kapitál	02	6 481 600	7 850 452	6 847 908	5 606 288	7 105 123	7 348 013
Základní kapitál	03	5 501 755	5 501 755	5 501 755	5 501 755	5 501 755	5 501 755
Kapitálové fondy	07	0	0	0	-15 575	171	-5 132
Rezervní fondy	12	255 590	49 748	151 987	211 695	0	74 154
HV minulých let	15	-210 839	253 575	0	634 457	120 108	0
HV běžného účetního období	18	935 094	2 045 374	1 194 166	-726 044	1 483 089	1 777 236
Cizí zdroje	19	29 228 799	30 354 968	33 145 519	35 594 076	35 166 446	34 780 360
Rezervy	20	817 711	798 865	441 055	818 377	325 588	520 141
Dlouhodobé závazky	25	1 248 202	1 018 044	970 405	727 463	770 483	618 256
Krátkodobé závazky	36	27 162 886	28 538 059	31 734 059	34 048 236	34 070 375	33 641 963
Bankovní úvěry a výpomoci	48	0	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	52	2 755	1	0	124	6	3

Zdroj: Finanční výkazy společnosti ČEZ Prodej s.r.o., vlastní zpracování

Zdrojem celkového zvyšování objemu aktiv je vytrvalý růst objemu aktiv oběžných a ten růstem jejich zásadní složky, krátkodobými pohledávkami. Tento trend v zásadě koreluje s trvalým růstem tržeb způsobeným do konce roku 2008 růstem ceny základní komodity na burze (viz. graf 2) a následně od listopadu 2009 společnost začala obchodovat kromě elektřiny se zemním plynem. Růst tržeb a objemu krátkodobých aktiv byl tak způsoben jinými faktory než zvyšováním tržního podílu. Jak se vyvíjí podíl aktiv krátkodobých a dlouhodobých v čase je vidět v grafu 3.

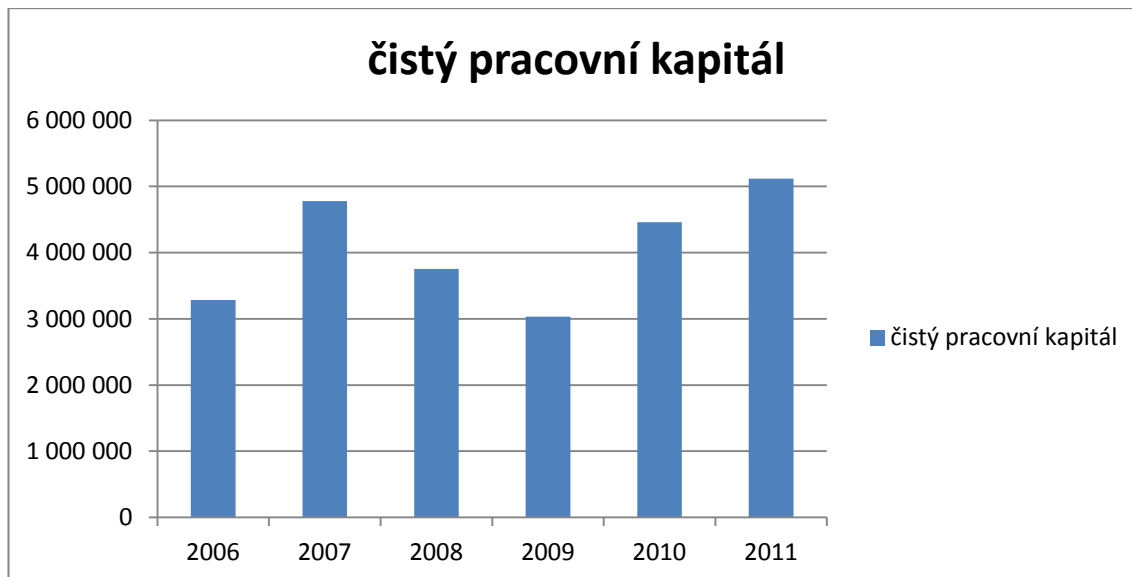
Graf 3 Vývoj hlavních položek aktiv ČEZ Prodej s.r.o. v letech 2005-2011



Zdroj: Finanční výkazy společnosti ČEZ Prodej s.r.o., vlastní zpracování

Další pohled je třeba věnovat straně pasiv. V jejich struktuře převažuje cizí kapitál, v roce 2011 podílem přesahujícím 82%. Tato míra zadluženosti je v čase téměř konstantní a dosahuje ve sledovaném období úrovně 79-83%. Většinu těchto závazků (v průběhu času 95-96%) tvoří závazky krátkodobé, zejména položka Krátkodobé přijaté zálohy. Jedná se o zálohy poskytnuté od odběratelů elektrické energie dle platných smluv a tyto se podílí na krátkodobých závazcích cca 65%, hodnota v čase mírně kolísá v návaznosti na aktuálně sjednané obchodní smlouvy. Další významnou položkou krátkodobých závazků jsou Dohadné účty pasivní, které obsahují zejména nevyfakturované dodávky elektřiny, plynu a distribučních služeb (od ČEZ Distribuce a.s.) a jako celek tvoří cca 35% objemu krátkodobých pasiv. Zvláštní komentář vyžaduje skutečnost, že společnost nevyužívá žádné úplatné cizí zdroje. Ve struktuře dlouhodobě zcela chybí bankovní úvěry či obligace a veškerá běžná činnost je financována právě z přijatých záloh, tedy krátkodobým kapitálem. Toto může být velice nebezpečná strategie, pokud by např. docházelo k problémům s proplácením faktur od odběratelů. Nejlépe vypovídajícím ukazatelem o vývoji bilance ve vztahu krátkodobých aktiv a pasiv, je ukazatel čistého pracovního kapitálu. Tento představuje rozdíl těchto dvou položek a navíc odečet krátkodobých bankovních úvěrů a výpomocí (zde neexistují). Vývoj tohoto parametru zaznamenává graf 4.

Graf 4 Vývoj čistého pracovního kapitálu v letech 2006-2011 (tis. Kč)



Zdroj: Finanční výkazy společnosti ČEZ Prodej s.r.o., vlastní zpracování

Z výše uvedeného grafu 4 je jasné, že převis krátkodobých aktiv o 12-15% nad krátkodobá pasiva společnost neohrožuje. Částka ve výši 3-5 mld. Kč čistého pracovního kapitálu činí jakýsi polštář pro financování nečekaných událostí. Tyto prostředky jsou ve firmě přítomny permanentně, a přestože jsou účetně zařazeny v kategorii kapitálu krátkodobého, lze na něj pohlížet jako na kapitál dlouhodobý.

Další komentář na straně pasiv je třeba věnovat ještě kapitálu vlastnímu, který představuje cca 18% podílu na celkovém financování. Ten je totiž převážnou většinou tvořen jeho nejstabilnější složkou, kapitálem základním. Jeho podíl v čase kolísá zhruba v hodnotách mezi 75-80% a nikdy se jeho stav nesnížil pod úroveň počátečního vkladu.

Pokud by byla struktura financování společnosti posuzována optikou dodržování základních, tzv. zlatých pravidel financování, tak lze konstatovat následující. Vlastní kapitál zcela, a navíc přebytkově, pokrývá financování dlouhodobých aktiv. Dlouhodobá aktiva by byla zcela dostatečně financována už sumou kapitálu základního. Krátkodobá aktiva jsou financována kapitálem krátkodobým a přebytek aktiv nad pasivy je při odpovídajícím řízení rizik obchodních úvěrů dobrým předpokladem pro

bezrizikové financování. Celkově lze tedy uzavřít konstatováním, že společnost je financována zdravě.

3.3.2 Analýza výkazu zisku a ztrát

Na analýzu rozvahy navazuje analýza výkazu zisků a ztrát. Zde je potřeba zaměřit pozornost na vývoj tržeb, zisku a přidané hodnoty.

Tržby v čase rostou, jak ukazuje tabulka 7, přičemž příčiny růstu tržeb byly zmíněny již v předchozím textu.

Tabulka 7 Vývoj vybraných ukazatelů výkazu zisků a ztrát v letech 2006-2011 (mil. Kč)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	68 556	70 053	78 147	79 576	79 763	77 114
Přidaná hodnota	2 291	3 446	3 384	1 468	2 499	3 644
Provozní výsledek hospodaření	1 218	2 372	1 846	-995	1 887	2 096
Finanční výsledek hospodaření	-1, 6	60	-280	72	-23	33
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	-10	10
Výsledek hospodaření za účetní období	935	2 045	1 194	-726	1 483	1 777
Výsledek hospodaření před zdaněním	1 217	2 433	1 566	-922	1 856	2 139

Zdroj: Finanční výkazy společnosti ČEZ Prodej s.r.o., vlastní zpracování

Tržní podíl společnosti na trhu s elektřinou postupně klesá, současně však probíhá přerozdělení liberalizovaného trhu se zemním plynem a zde tržní podíl roste (v roce 2011 dosáhl podílu 4,7% dodávkou 3,4TWh). Navíc výsledky přímo ovlivňuje cena nakupované komodity, která za sledované období nejprve prudce rostla a pak zase trvale klesá (byť v čase kolísá). Jak tedy z této směsice faktorů vyvodit racionální úsudek o jejich kombinovaném vlivu na celkové výsledky a finanční výkonnost? Pro úplnost ještě z Výročních zpráv lze uvést ještě vývoj tržeb, nákladů a výnosů u každé z komodit viz tabulky 8 a 9.

Tabulka 8 Vývoj výnosů a nákladů na pořízení silové elektřiny (mld. Kč)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
elektřina výnosy	44,49	44,9	52,24	53,59	48,5	43,2
elektřina pořízení	40,22	40,36	47,54	50,81	44,72	38,38
elektřina marže	4,27	4,54	4,7	2,78	3,78	4,82

Zdroj: Výroční zprávy ČEZ Prodej s.r.o., vlastní zpracování

Z tabulky je patrný efekt obchodní činnosti, resp. odraz schopnosti prodejců realizovat marži u individuálních prodejů a také konkurovat na trhu domácností. V časové řadě byl rekordní rok 2011. Výnosy v podstatě kopírují vývoj na burze PXE, kdy konjunkturu vystřídal recese a ceny klesají a výsledek roku 2009 je poznamenán níže komentovanými skutečnostmi.

Tabulka 9 Vývoj výnosů a nákladů na pořízení plynu (mld. Kč)

	2009	2010	2011
plyn výnosy	0,18	11,24	23,80
plyn náklady	0,16	9,74	21,97
plyn marže	0,02	1,51	1,83

Zdroj: Výroční zprávy ČEZ Prodej s.r.o., vlastní zpracování

Nízké tržby roku 2009 a rozjezd obchodu se zemním plynem vystřídal nárůst prodejů a efektem obchodní činnosti byl velice zajímavý příspěvek marže. V součtu obchodu s oběma komoditami pak přinesl rok 2011 rekordní výsledky. Efektivita obchodu tedy neklesá, ale naopak v čase roste.

Kombinovaný výsledek plynoucí z výše uvedeného se musí projevit v ukazateli Přidaná hodnota, protože je rozdílem mezi Výkony (v tomto případě však tvořenými pouze Tržbami) a Výkonovou spotřebou. Výkonová spotřeba obsahuje všechny náklady, které bezprostředně souvisí s nákupem obou obchodních komodit. Z dále uvedeného přehledu v tabulce 10 je zřejmé, že podíl výkonové spotřeby vztažený k Výkonům, dosahuje hodnot od 95 do 98%, podstatné je i to, že v posledních 3 letech klesá.

Tabulka 10 Vývoj podílu výkonové spotřeby a jejích složek na výkonech

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Výkonová spotřeba/výkony	98%	97%	95%	96%	98%	97%	95%
Spotřeba materiálu a energie	53%	59%	58%	61%	64%	57%	53%
Služby	45%	38%	37%	35%	34%	40%	43%

Zdroj: Finanční výkazy společnosti ČEZ Prodej s.r.o., vlastní zpracování

To svědčí o již dříve zmíněném zvyšování efektivity prodeje a tomu odpovídá růst Přidané hodnoty. Rekordní hodnota byla v roce 2008 jako důsledek konjunkturálního trhu, kdy se dařilo uzavírat obchody s vyšší marží. Přehřátý trh však prudce ochladil hned v začátku roku 2009, celkově ekonomika zpomalila a odběratelé nedodrželi smlouvy o odběru elektřiny. Přebytečnou elektřinu musela společnost prodávat na krátkodobých trzích za dramaticky nižších cen v porovnání s pořizovací hodnotou a výsledkem těchto operací byla čistá obchodní ztráta ve výši cca 800 mil. Kč. K tomu se odběratel SŽDC rozhodl nedodržet platnou smlouvu o dodávce elektřiny a z jejího nedodržení vznikla společnosti očekávaná ztráta v dalších letech, na jejíž krytí byla v roce 2009 vytvořena rezerva ve výši 760 mil. Kč. Tyto dva aspekty měly zásadní vliv na prudké snížení Přidané hodnoty a následně Provozního výsledku hospodaření v roce 2009. Od tohoto okamžiku Přidaná hodnota roste a její podíl ve vztahu k tržbám se snižuje.

Rozbor Výkazu zisků a ztrát ještě musí doplnit krátký pohled na vývoj osobních nákladů. Jejich absolutní výše trvale mírně roste, ve vztahu k přidané hodnotě se však poměr v posledních 3 letech snižuje (ze 16,5% v 2009, 9,8% v 2010 na 6,8% v 2011).

3.3.3 Poměrové ukazatele výkonnosti

V tuto chvíli existuje dobrá představa o složení majetku společnosti, zdrojích jejího financování a vývoji nejdůležitějších nákladových a výnosových položek. Protože však hlavním cílem práce je porovnat finanční výkonnost ČEZu Prodej s.r.o. ve vztahu k působení ostatní konkurence, je třeba dále pracovat s poměrovými ukazateli. V tuto chvíli se poměrová analýza soustředí na výpočet základních ukazatelů a potom bude

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

proveden pyramidový rozklad ROE k identifikaci ukazatelů, se kterými bude třeba provést mezipodnikové srovnání.

Tabulka 11 Vývoj vybraných ukazatelů rentability v letech 2006 - 2011

Ukazatele rentability	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROA - Rentabilita celk. aktiv	3,5%	6,4%	3,9%	-2,2%	4,4%	5,1%
ROCE - Rentabilita kapitálu	14,5%	25,2%	19,1%	-12,8%	22,6%	25,2%
ROE - Rentabilita vl. kapitálu	14,4%	26,1%	17,4%	-13,0%	20,9%	24,2%
ROS - Rentabilita tržeb	1,4%	2,9%	1,5%	-0,9%	1,9%	2,3%

Zdroj: Finanční výkazy společnosti ČEZ Prodej s.r.o., vlastní zpracování

Firma dosahuje vysokých hodnot rentability. Také díky působení finanční páky jsou v čase výborné hodnoty rentability vlastního kapitálu, vyjma zakolísání způsobeného propadem trhů, na které však firma zareagovala a vrátila se ke svým obvyklým, vysokým hodnotám zhodnocení kapitálu. V posledních 3 letech roste rentabilita tržeb i rentabilita vlastního kapitálu.

Tabulka 12 Vývoj vybraných ukazatelů aktivity v letech 2006 - 2011

Ukazatele aktivity	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Obrat aktiv	1,9	1,8	2,0	1,9	1,9	1,8
Doba obratu aktiv	187,5	196,3	184,2	186,4	190,8	196,7
Doba inkasa pohledávek	152,8	168,8	161,4	165,7	171,9	180,7
Doba splatnosti krátk. závazků	142,6	146,7	146,2	154,0	153,8	157,1

Zdroj: Finanční výkazy společnosti ČEZ Prodej s.r.o., vlastní zpracování

V ukazatelích aktivity nefiguruje obvyklý ukazatel doba obratu zásob, protože firma žádné zásoby nemá. Obrat celkových aktiv pak bude zajímavé porovnat s ostatními hráči na trhu. Vysoké hodnoty lze nalézt u doby inkasa pohledávek i závazků. Důvodem je fakt, že významnou část pohledávek tvoří již zmiňované, trvale přítomné a vysoké hodnoty položky Dohadné účty aktivní, což je nevyfakturovaná elektřina, také Krátkodobé poskytnuté zálohy a Pohledávky za ovládající a řídicí osobou. Na straně závazků potom Krátkodobě přijaté zálohy od odběratelů (k finančnímu krytí

nevyfakturované elektřiny) a Dohadné účty pasivní. Podstatné je ale to, že obratový cyklus peněz⁵⁵ je pro firmu negativní - platí dříve, než peníze dostává. Ovšem při odečtení Pohledávek za ovládající a řídicí osobou (což je důsledek cash poolingů a úbytku peněz na účtu), dosáhne hodnota obratu pohledávek v roce 2011 hodnoty 159,3 a bilance dnů plateb a inkasa se téměř vyrovná. Dále pokud se např. v roce 2011 výpočet doby obratu pohledávek vztáhne pouze ke skutečně existujícím pohledávkám za odběrateli, tak hodnota najednou prudce klesne a představuje velmi reálných 19,2 dnů.

Tabulka 13 Vývoj vybraných ukazatelů zadluženosti v letech 2006 - 2011

Ukazatele zadluženosti	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Equity Ratio (VK/AKT)	0,18	0,21	0,17	0,14	0,17	0,17
Debt Ratio I. (CZ/AKT)	0,82	0,79	0,83	0,86	0,83	0,83
Debt Equity Ratio (CZ/VK)	4,51	3,87	4,84	6,35	4,95	4,73
Úrokové krytí I. (EBIT/úroky)	66,35	589,80	119,34	-95,58	3529,89	15280,24

Zdroj: Finanční výkazy společnosti ČEZ Prodej s.r.o., vlastní zpracování

Firma je hodně zadlužená, podíl cizího kapitálu přesahuje 80% a jedná se téměř výhradně o kapitál krátkodobý. To by bylo potenciálně velice nebezpečné, ale firma má financování dobře ošetřeno. Inkasuje zálohové platby od odběratelů k průběžnému krytí spotřeby a hodnoty budoucích faktur a pečuje o pohledávky, takže podíl pohledávek po splatnosti více než 30 dnů je standardně nízký. Způsob financování tedy při stávající úrovni a péči nepředstavuje žádné nebezpečí.

Enormní hodnota ukazatele úrokového krytí je důsledek již zmíněného, kdy firma k financování nepoužívá cizí kapitál, a proto je tento ukazatel takto vysoký.

Pozitivní trend růstu čistého pracovního kapitálu v posledních 3 letech doplňuje analýzu likvidity v tabulce 14. Ta je opět zkrusena cash poolingem, neexistencí peněz na účtu, a proto vychází nulová peněžní likvidita. Pokud budeme považovat hodnotu cash poolingů za hotové peníze, tak peněžní likvidita představuje např. v roce 2011 hodnotu 0,14. Likvidita dosahuje trvale stejných hodnot, firma zde však nedosahuje

⁵⁵ Doba obratu pohledávek + doba obratu zásob – doba obratu závazků

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

doporučených hodnot (běžná min. 1,5 a peněžní 0,2). Opět bude zajímavé porovnat s konkurencí.

Tabulka 14 Vývoj vybraných ukazatelů likvidity v letech 2006 - 2011

Ukazatele likvidity	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Pracovní kapitál (mil. Kč)	3.287	4.781	3.755	3.033	4.461	5.117
Běžná likvidita	1,12	1,17	1,12	1,09	1,13	1,15
Rychlá likvidita	1,12	1,17	1,12	1,09	1,13	1,15
Peněžní likvidita	0,05	0,02	0,01	0,01	0,01	0,00

Zdroj: Finanční výkazy společnosti ČEZ Prodej s.r.o., vlastní zpracování

Nakonec je proveden rozbor několika ukazatelů produktivity práce a jejich vývoj v čase popisuje tabulka 15.

Tabulka 15 Vývoj vybraných ukazatelů produktivity práce v letech 2006 - 2011

Ukazatele produktivity práce	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Os. nákl / Přidaná hodnota	0,09	0,07	0,07	0,17	0,10	0,07
Př. hod/zaměstnanci(mil. Kč)	10,5	15,6	14,9	6,3	10,9	16,6
Tržby/zaměstnanci (mil. Kč)	316	317	344	341	347	350
Průměrná mzda (tis. Kč/rok)	651	707	729	731	739	742

Zdroj: Finanční výkazy společnosti ČEZ Prodej s.r.o., vlastní zpracování

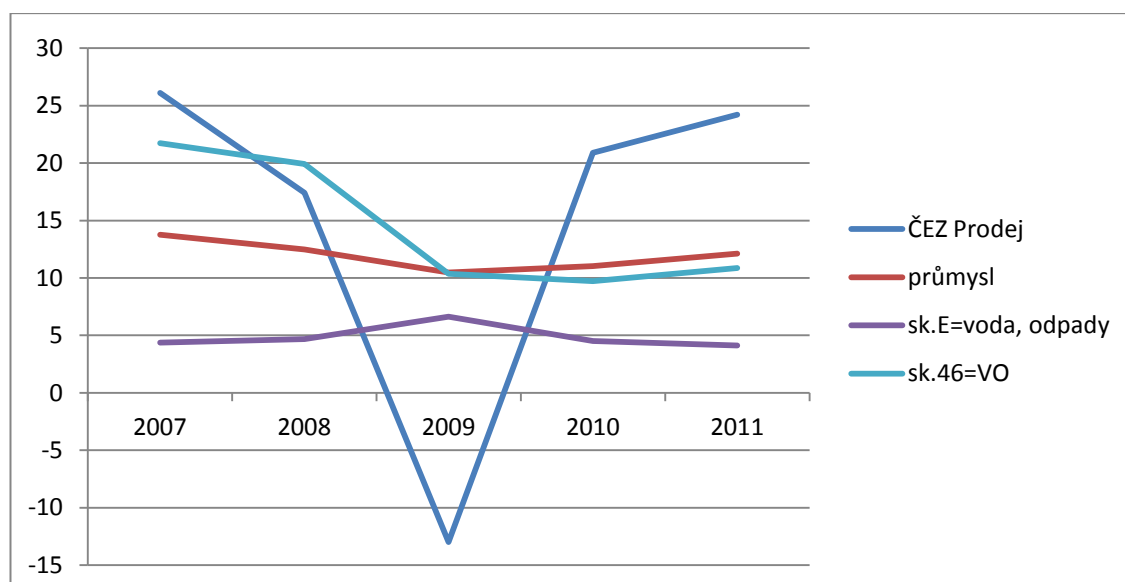
Produktivita práce vykazuje v časové řadě lehce pozitivní trend. Od roku 2010 dochází k růstu ukazatele přidané hodnoty na zaměstnance, k jejímu postupnému zvyšování, s výjimkou zakolísání v kritickém roce 2009 a návratu k hodnotám z období let 2007 – 2008.

Pyramidový rozklad ROE

Pro analýzu ukazatele ROE, pomocí pyramidového rozkladu, bude použito výsledků hospodaření roku 2011. Dosažené výsledky je ale třeba zasadit do nějakého širšího rámce, aby bylo možné konstatovat uspokojivé, excelentní, nebo naopak nedostatečné

výsledky. Takové porovnání je nicméně velice obtížné, protože obecně platné hodnoty považované za úspěch prakticky neexistují a liší se dle odvětví⁵⁶. K rámcové orientaci ale lze s úspěchem použít Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2013), který využívá modelu manželů Inky a Ivana Neumaierových. Tito jsou také autory modelu INFA. Zde lze po zadání základních údajů z Rozvahy a Výsledovky zjistit porovnání výsledků dané firmy se zvoleným odvětvím. Pro klasifikaci odvětví je využito statistického členění CZ-NACE. Jak vypadá pohled na výsledky ČEZu Prodej s.r.o. v tomto porovnání, ukazují grafy 5 a 6 níže.

Graf 5 Benchmarkingové porovnání ukazatele ROE (%) ČEZu Prodej s.r.o.



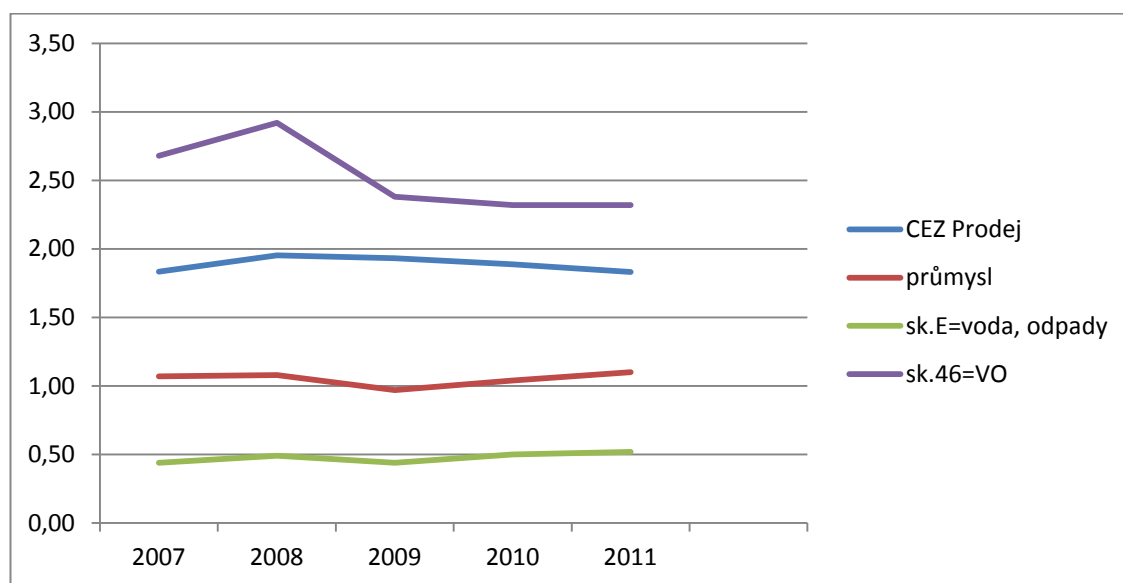
Zdroj: diagnostický systém INFA, vlastní zpracování dat

Porovnání samotné je velice jednoduché, nicméně praktické zadání provázejí komplikace. Je třeba určit odvětví, se kterým se bude podnik porovnávat, a obchod s elektřinou jako samostatná kategorie neexistuje. Nabízí se srovnání s kategorií D=výroba a rozvod elektřiny a plynu, ale obchod s elektřinou ani plynem není svázán s jejich výrobou a mnoho obchodníků ke zdrojům nemá přístup. Také se nabízí srovnání

⁵⁶ Navíc podléhají trvale fluktuaci ve vztahu k hospodářskému cyklu.

s kategorií E=voda, odpady, tzv. utility. Výběr dále zahrnuje například souhrnné kategorie Průmysl, které v sobě obsahují skupiny B, C D a E, nebo Služby, kde jsou zase odvětví obchod, doprava, ubytování a další. Po zvážení všech okolností a možností výběru autor této práce vybral raději několik kategorií a s nimi porovnává výsledky ČEZ Prodej. Z porovnání ROE je jasné, že jeho aktuální výsledky se vymykají obvyklým hodnotám nebo průměrům, ať už je použito té či oné kategorie odvětví. Řadu výjimečných hodnot porušuje již komentovaný propad roku 2009. Trvale vysokých hodnot dosahuje souhrn Průmysl, v čase je po poklesu způsobeném recesí dohání obchod v obou použitých kategoriích. Nejnížší hodnoty jsou zřejmé v oborech kategorie utility. Podobné porovnání nabízí ukazatel obratu aktiv a to ve stejném členění odvětví viz graf 6.

Graf 6 Benchmarkingové porovnání obratu aktiv ČEZ Prodej s.r.o.

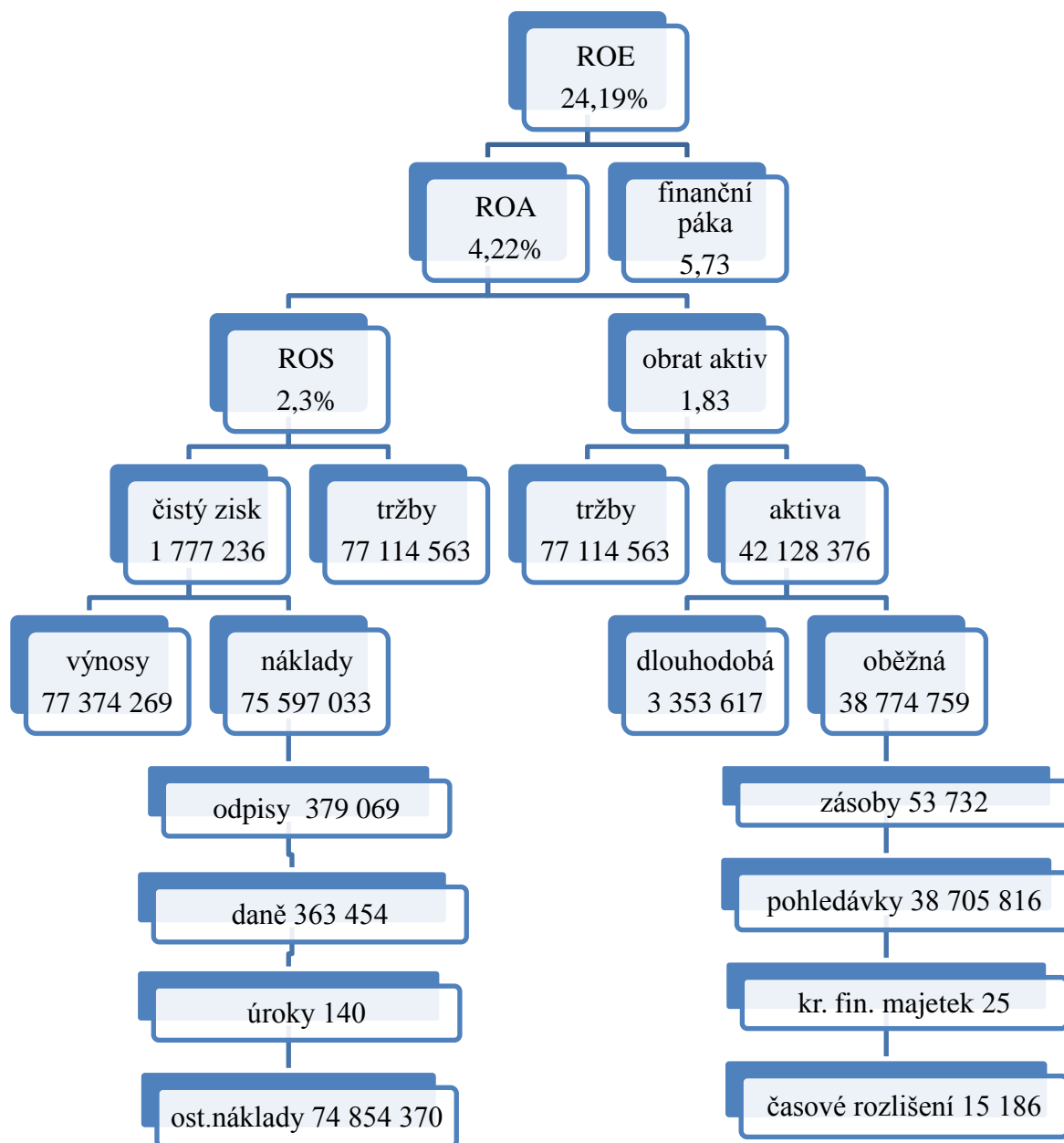


Zdroj: diagnostický systém INFA, vlastní zpracování dat

Zde už porovnání není tak nekompromisně optimistické. Průmysl dosahuje v čase trvale hodnot kolem jedné, naopak vysokou laťku nastavují obchodní odvětví. Jelikož je tomuto odvětví činnost a poslání ČEZu Prodej nejbližší, je třeba zde ukázat na rezervy společnosti vůči běžným hodnotám obchodních firem a tedy prostor pro další

zlepšování celkového ukazatele ROE. I v tomto porovnání však významně ztrácejí skupiny podniků utility a jejich obrat aktiv je protipólem všech ostatních kategorií.

Obrázek 4 Pyramidový rozklad ukazatele ROE ČEZ Prodej s.r.o. za rok 2011



Zdroj: Finanční výkazy společnosti ČEZ Prodej s.r.o., vlastní zpracování

Z rozkladu tvorby ukazatele ROE v roce 2011 lze vyčíst následující skutečnosti:

- O velikosti zisku rozhoduje téměř výhradně obchod, protože ostatní nákladové položky jsou nevýznamné. Ceny na výstupu tlačí dolů konkurence a tak stoupá významu tradingu, jelikož se jedná o určující nákladovou položku.
- Výše uvedené přímo ovlivní ROS. V roce 2011 dosáhla společnost dobrý výsledek.
- Obrat aktiv ve výši 1,83 je také solidní předpoklad pro dosažení celkově dobrého výsledku ukazatele ROE viz graf 6.
- Ovšem zásadní vliv na dosažení vysoké hodnoty ROE, představuje finanční páka, která zvedá jinak průměrné, nebo běžné výsledky, do excelentního výsledku rentability vlastního kapitálu ve výši 24,19 %. Porovnání viz graf 5.
- Obrovský význam z tohoto pohledu má tedy vybírání záloh od odběratelů na průběžný odběr elektřiny. Za tento kapitál firma navíc nic neplatí a díky němu dosahuje velice vysokou celkovou rentabilitu vlastního kapitálu (ROE).

3.4 Propočty ukazatelů finanční analýzy podniků v odvětví

K dalšímu porovnávání skupiny vybraných podniků bude použito pouze 3leté časové řady. Analýza již nebude tak detailní, ale zaměří se na vybrané hodnoty a poměrové ukazatele. Určitě je nutné mít představu o tom, jak jsou podniky velké, měřeno objemem kapitálu a tržeb, a jak se tato velikost mění v čase. Také však o tom, jakou měrou se podílejí na riziku a jaký je jejich základní kapitál. O tom vypovídá následující tabulka 16.

Tabulka 16 Vývoj vybraných absolutních ukazatelů podniků v odvětví (mil. Kč)

	tržby			bilanční suma			základní kapitál		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Bohemia Energy	2 678	4 064	6 024	3 081	3 867	5 323	0,2	0,2	0,4
Lumius	5 851	8 048	9 186	933	1 353	1 417	10	10	10
EP Energy	4 253	7 854	9 232	869	1 500	1 720	15	15	15
Dalkia Commodity	4 957	4 326	2 891	992	1 015	697	2	2	2

Zdroj: Výroční zprávy společností, vlastní zpracování

S výjimkou Dalkie všem ostatním účastníkům trhu ve sledovaném období trvale rostly tržby a jedná se o vcelku očekávané zjištění. Stejně tak díky tomu rostla bilanční suma s výjimkou uvedené Dalkie. Téměř šokující jsou údaje o kapitálovém složení, zejména velikosti kapitálu základního. Celková zadluženost těchto firem dosahuje různě vysokých hodnot (56% Dalkia, 93% Bohemia Energy, 56% Lumius, 67% EP Energy) a ve většině případů už není tak hrozivá, zejména proto, že nedochází k vybírání zisků a tím se podíl vlastního kapitálu průběžně zvyšuje. Základní kapitál ve výši 200, resp. 400 tis. Kč u Bohemia Energy je ale opravdu extrémní a nepřiměřená objemu realizace tržeb.

Dále je třeba mít představu o tom, jak jsou podniky absolutně efektivní a jak se efektivita mění v čase. K tomu lze použít přehled o vývoji přidané hodnoty a čistého zisku.

Tabulka 17 Vývoj přidané hodnoty a zisku podniků v odvětví (mil. Kč)

	přidaná hodnota			čistý zisk		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Bohemia Energy	76	190	313	21	102	198
Lumius	30	583	98	17	351	137
EP Energy	137	308	162	122	227	138
Dalkia Commodities	347	89	168	67	150	112

Zdroj: Výroční zprávy společností, vlastní zpracování

Ve vývoji přidané hodnoty a čistého zisku dochází v průběhu času k trvalému růstu pouze u Bohemia Energy, u ostatních lze pozorovat kolísání hodnot. Nárůst přidané hodnoty u Lumiusu v roce 2010 střídá dramatický pokles v roce následujícím a to se odráží v tvorbě zisku. Všechny společnosti tvoří čistý zisk.

Nakonec je třeba porovnat elementární poměrové ukazatele, minimálně ROE, ROS a finanční páku, jak ukazuje tabulka 18.

Tabulka 18 Porovnání vybraných poměrových ukazatelů podniků v odvětví

	ROE			ROS			finanční páka		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Bohemia Energy	53,8%	58,6%	53,3%	0,8%	2,5%	3,3%	78,42	22,22	14,30
Lumius	12,8%	73,2%	21,8%	0,3%	4,4%	1,5%	7,22	2,82	2,25
EP Energy	60,1%	53,4%	24,4%	2,9%	2,9%	1,5%	4,27	3,53	3,05
Dalkia Commodity.	17,2%	28,7%	36,2%	1,4%	3,5%	3,9%	2,54	1,94	2,26

Zdroj: Výroční zprávy společností, vlastní zpracování

Prodej elektřiny je evidentně velice ziskovým odvětvím. Všechny podniky dosahují mimořádných hodnot rentability vlastního kapitálu a ve světle těchto údajů se v případě ČEZu Prodej nejedná o výjimečný výsledek, ale o typické hodnoty odvětví. K naprosto astronomické hodnotě míry zhodnocení firmě Bohemia Energy pomáhá právě již dříve zmiňovaná míra zadlužení a velikost finanční páky (a to i při nejnižší obratovosti aktiv viz níže). Naproti tomu Dalkia Commodities dosahuje vynikající hodnoty díky vysoké rentabilitě tržeb. Ve sledovaném období jsou v přehledu ROE vidět ještě enormní hodnoty u Lumiusu 2010 a EP Energy 2009.

K doplnění úsudku o ukazatelích ČEZ Prodej s.r.o. je třeba porovnat ukazatele obrátky aktiv a doby splatnosti krátkodobých pohledávek a závazků.

Tabulka 19 Porovnání doby obratu celkových aktiv a doby splatnosti pohledávek podniků v odvětví

	obrat aktiv			doba splatnosti pohl.		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Bohemia Energy	0,89	1,06	1,14	374,0	311,2	261,9
Lumius	6,27	5,95	6,48	37,7	41,8	43,6
EP Energy	4,90	5,24	5,37	58,2	60,2	60,4
Dalkia Commodities	5,00	4,26	4,15	55,2	65,6	58,0

Zdroj: Výroční zprávy společností, vlastní zpracování

Obrat aktiv ČEZu Prodej s hodnotou 1,83 (2011) je po Bohemia Energy druhý nejnižší. Zde je tedy příležitost ke zlepšování finančních výsledků. Vysoký obrat aktiv Lumiusu

pomáhá této firmě k dosažení vysoké ROE, i když má nízkou ROS i finanční páku. Porovnání dnů inkasa pohledávek je potřeba posuzovat rozdílně. Bohemia Energy se ve vyšší míře soustředí na segment domácností, vystavuje zálohy a jeho hodnota je tedy zatížena stejnými okolnostmi, jako u analýzy ČEZu Prodej. U ostatních společností se ale jedná o poměrně obvyklé, akceptovatelné hodnoty, které odpovídají tomu, že firmy se zaměřují na firemní zákazníky. Přepočtená hodnota ČEZu Prodej 19,2 dne se ve světle těchto údajů jeví jako velice dobrý výsledek.

3.5 Mezipodnikové srovnání účastníků energetického trhu

K provedení takového porovnání je třeba v prvním kroku vybrat porovnávací ukazatele. K jejich výběru by mělo existovat logické zdůvodnění a argumentace. V tuto chvíli jsou známé finanční výsledky ČEZ Prodej s.r.o. a význam vlivu jednotlivých ukazatelů na vrcholový ukazatel ROE. Díky těmto operacím se jeví jako účelné pro splnění cílů práce a provedení mezipodnikového porovnání použít tyto ukazatele:

1. Použito bude relativních ukazatelů, protože se jedná velikostně o nesrovnatelné podniky, jak uvádí tabulka 20. Tržby, přidaná hodnota nebo vlastní kapitál tak nepřipadají v úvahu.

Tabulka 20 Porovnání velikosti tržeb a vlastního kapitálu skupiny firem (mil. Kč)

	tržby	vlastní kapitál
ČEZ Prodej	77 114	7 348
Bohemia Eneergy	6 024	372
Lumius	9 186	628
EP Energy	9 232	563
Dalkia Commodities	2 891	309

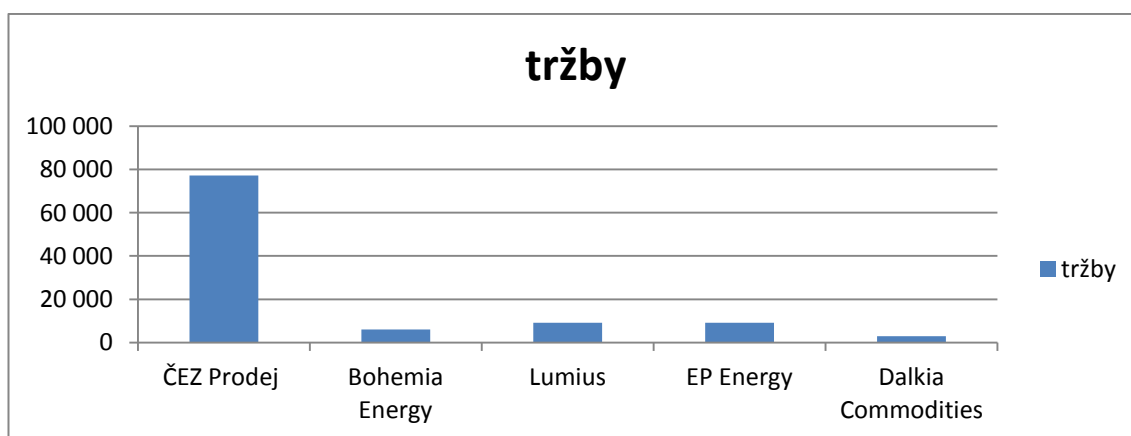
Zdroj: Výroční zprávy společností, vlastní zpracování

2. ROA jako ukazatel provozního výkonu, schopnosti podniku ovlivňovat náklady a výnosy.
3. Finanční páka jako násobitel efektu obchodních činností a schopností využívat cizí kapitál.

4. Běžná likvidita jako důležitý předpoklad finančního zdraví a dlouhodobého trvání podniku.
5. Osobní náklady k přidané hodnotě jako ukazatel produktivity práce významně ovlivňující celkový výsledek.

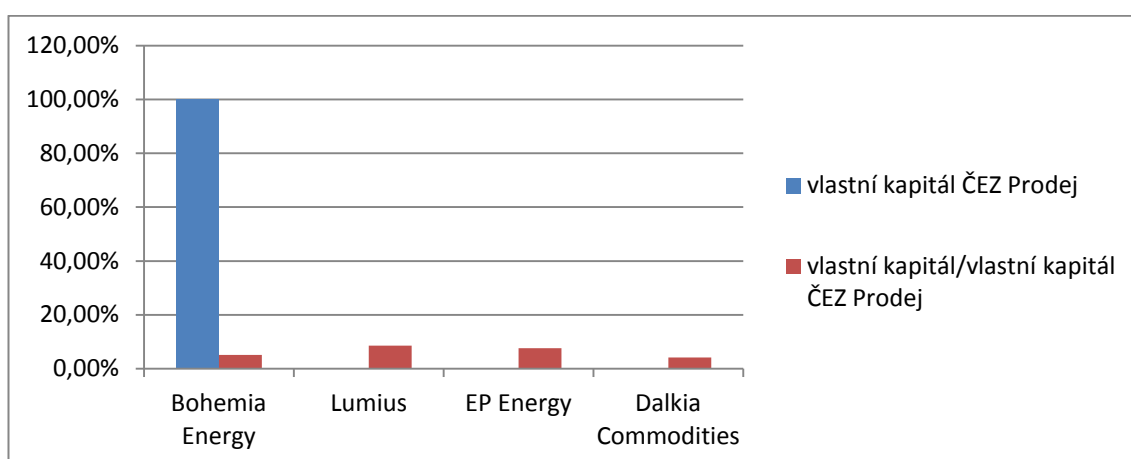
Z údajů tabulky 20 je patrné, jak obrovská je diference uvnitř skupiny porovnávaných firem. ČEZ Prodej stále dominuje tržbami i objemem vlastního kapitálu. Pro lepší znázornění ještě v grafické podobě grafu 7 a 8.

Graf 7 Porovnání velikosti podniků skupiny dle tržeb 2011 (tis. Kč)



Zdroj: Výroční zprávy společností, vlastní zpracování

Graf 8 Porovnání dle objemu vlastního kapitálu k objemu vlastního kapitálu ČEZ Prodej



Zdroj: Výroční zprávy společností, vlastní zpracování

Pro porovnání bude použito výsledků roku 2011. Subjekty jsou na jednom trhu, mají stejné podmínky, na trhu se neodehrály žádné zásadní, prudké, globální změny. Z vybraných faktorů lze již sestavit matici a určit charakter ukazatelů, v tomto případě je zvyšování žádoucí u ROA, finanční páky a likvidity, zde tedy charakter +1, produktivitu práce je třeba zvyšovat snižováním podílu osobních nákladů na přidané hodnotě, tedy charakter -1. Zde je třeba podotknout, že ukazatel finanční páky v sobě zahrnuje výši podnikového zadlužení, které má svoje hranice, jeho zvyšování je nebezpečné a tedy nežádoucí, nezdravé. V tomto pohledu si zvyšování finanční páky tedy protirečí a je zde použito této argumentace jenom proto, že cílem je posoudit dosahování rentability podnikání na stejném trhu. Pokud by bylo cílem posuzovat důvěryhodnost a stabilitu jednotlivých subjektů, matice by obsahovala ukazatel zadluženosti s požadovaným trendem -1.

Váhy jednotlivých ukazatelů jsou zvoleny stejně, všechny ukazatele mají hodnotu 1.

Tabulka 21 Matice dat pro mezipodnikové srovnání

podnik	Kritérium				suma bodů
	ROA	fin. páka	likvidita	prod. práce	
ČEZ Prodej	5,1	5,73	1,15	0,07	
Bohemia Energy	4,6	14,3	1,12	0,3	
Lumius	12,0	2,25	1,75	0,46	
EP Energy	10,2	3,05	1,59	0,2	
Dalkia Commodity	21	2,26	2,03	0,05	
váhy ukazatelů	1	1	1	1	
charakter ukazatelů	(+1)	(+1)	(+1)	(-1)	

Zdroj: vlastní zpracování

V dalším kroku je třeba vybrat metodu, která určí pořadí firem v oboru. Není cílem použít a vyzkoušet všechny metody, ale rozumně použít metodu vhodnou pro účely práce. Metoda jednoduchého součtu pořadí nebude tedy použita, protože nebere v úvahu velikost rozdílů u jednotlivých firem, pouze kvantifikuje pořadí. Naopak metoda jednoduchého podílu může být vhodná a poskytovat zajímavé výsledky. Metoda

bodovací je podobná metodě jednoduchého podílu, a tak bude možno porovnat výsledky. Navíc bude použito metody s využitím statistických přístupů, a to metody normované proměnné. Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu nebude použita, protože samotný pojem fiktivní firmy vzbuzuje v autorovi této práce dojem iracionálního srovnání.

3.5.1 Metoda jednoduchého podílu

S použitím metody jednoduchého podílu výsledek srovnání vypadá takto:

Tabulka 22 Stanovení pořadí podniků metodou jednoduchého podílu

podnik	kritérium				suma bodů
	ROA	fin.páka	likvidita	prod .práce	
ČEZ Prodej	0,14	0,22	0,19	14,86	15,41
Bohemia Energy	0,09	0,62	0,17	3,41	4,3
Lumius	0,24	0,14	0,26	2,80	3,44
EP Energy	0,24	0,12	0,25	3,56	4,17
Dalkia Commodities	0,47	0,09	0,32	18,40	19,28
váhy ukazatelů	1	1	1	1	
charakter ukazatelů	(+1)	(+1)	(+1)	(-1)	

Zdroj: vlastní zpracování

Použitím této metody se jako nejlepší firma jeví Dalkia Commodities a druhou pozici zaujímá ČEZ Prodej. Tato dvojice pak s velkým odstupem před zbytkem konkurentů. Zdrojem k hodnocení druhé pozice ČEZ Prodej je v rámci souboru firem mimořádná produktivita práce.

3.5.2 Metoda normované proměnné

Použití této metody pořadí firem úplně změnilo a odsunulo ČEZ Prodej až na 4. pozici. První stále zůstává Dalkia, ale na druhé pozici střídá ČEZ Prodej EP Energy.

Tabulka 23 Stanovení pořadí podniků metodou normované proměnné

podnik	kritérium				suma bodů
	ROA	fin. páka	likvidita	prod. práce	
ČEZ Prodej	-0,90	0,05	-1,08	0,96	-0,99
Bohemia Energy	-1,01	1,92	-1,16	-0,55	-0,80
Lumius	0,24	-0,71	0,63	-1,60	-1,45
EP Energy	-0,06	-0,54	0,18	0,11	-0,32
Dalkia Commodities	1,75	-0,71	1,43	1,09	3,56
váhy ukazatelů	1	1	1	1	
charakter ukazatelů	(+1)	(+1)	(+1)	(-1)	

Zdroj: vlastní zpracování

3.5.3 Bodovací metoda

Tabulka 24 Pořadí firem v odvětví dle bodovací metody

podnik	kritérium				suma bodů
	ROA	fin.páka	likvidita	prod. práce	
ČEZ Prodej	24,29	40,07	56,65	71,43	48,11
Bohemia Energy	21,90	100,00	55,17	16,67	48,44
Lumius	57,14	15,73	86,21	10,87	42,49
EP Energy	48,57	21,33	78,33	25,00	43,31
Dalkia Commodity.	100	15,80	100,00	100,00	78,95
váhy ukazatelů	1	1	1	1	
charakter ukazatelů	(+1)	(+1)	(+1)	(-1)	

Zdroj: vlastní zpracování

Bodovací metoda zase změnila pořadí a ČEZ Prodej je třetí těsně za Bohemia Energy. Dalkia Commodities drží neoblomně svoji první pozici, protože hned ve třech ukazatelích je nejlepší a tedy stanovuje referenční hodnotu.

Celkově lze v tuto chvíli shrnout získané výsledky mezipodnikového srovnávání. Při použití různých metod bylo zjištěno různé pořadí výkonnosti firem a tato pořadí shrnuje tabulka 25.

Tabulka 25 Zjištěné pořadí firem při použití různých metod

	použitá metoda		
	jednoduchého podílu	normované proměnné	bodovací metoda
ČEZ Prodej	2	4	3
Bohemia Energy	3	3	2
Lumius	5	5	5
EP Energy	4	2	4
Dalkia Commodities	1	1	1

Zdroj: vlastní zpracování

Přední pozici vítěze bez jediného zaváhání obsadila Dalkia Commodities. Z posuzované skupiny je společností nejmenší a výsledky tomu odpovídají. Firma si vybírá klientelu, uzavírá jenom velice rentabilní B to B kontrakty a neobchoduje s domácnostmi (což má vliv na náročnost obsluhy a tím nákladovost). Rovněž 5. pozice je při různých metodách obsazena trvale společností Lumius. U Lumiusu je zřejmě na vině evidentně absolutně nejnižší produktivita práce a relativně nízká (ve sledovaném souboru) finanční páka. ČEZ Prodej se umístil střídavě na 2., 3. a 4. pozici a vezmeme-li v úvahu všechny okolnosti, tak je to umístění takřka očekávané. Firma má obrovský kapitál ke zhodnocení a největší tržní záběr. Obsluhuje nejpočetnější klientelu domácností, provozuje zákaznická centra a to jí způsobuje vyšší náklady. Musí se z titulu postavení na trhu chovat transparentně, nesmí žádnou skupinu zákazníků zvýhodňovat⁵⁷ a k nákupu komodity musí využívat výhradně burzu. I při všech těchto podmínkách dosahuje ČEZ Prodej vysoké rentability vlastního kapitálu a celkově lze její finanční výsledky shrnout jako výborné.

3.5.4 Spider diagram

Pro porovnání hodnot formou paprskového diagramu se rozsah vybraných ukazatelů rozšířil. Kromě již porovnávaných ukazatelů se v grafu objevují nově hodnoty marže z prodeje a dva ukazatele zadluženosti. Záměrně zde není použito ukazatelů např. doby

⁵⁷ Hlava 3: Dominantní postavení a jeho zneužívání zákona č. 143/2001 Sb. o ochr. hospodářské soutěže

obratu zásob, protože podniky zásoby nemají. Také ukazatel úrokového krytí u všech podniků dosahuje dostatečných, až extrémních hodnot⁵⁸ a není vůbec třeba podle něj podniky hodnotit. Doby inkasa pohledávek jsou u dvou z porovnávaných podniků zkresleny existencí dohadných položek a cash poolingem (ČEZ Prodej a Bohemia Energy). Pro porovnání podniků výběr tak plně postačuje a pokrývá potřeby analýzy z různých úhlů pohledu. Současně je v grafu vynesena linie tzv. odvětvových hodnot a lze tak pohledem jednoduše vyhodnotit pozici jednotlivých podniků vůči této hodnotě. Odvětvové hodnoty mohou být prezentovány hned několika způsoby a vždy nabízejí rozdílná srovnání. Jakou metodu ale v tomto případě použít ke stanovení hodnot odvětvových?

Tato práce se snaží porovnat pozici ČEZ Prodej s.r.o. vůči ostatním konkurentům a je z vybrané skupiny kapitálově nejsilnější, její kapitál dosahuje neporovnatelných hodnot a stejně tak hodnota tržeb. Při výpočtu odvětvových hodnot metodou součtu individuálních finančních výkazů posuzované skupiny by tak došlo k velkému zkreslení ve prospěch právě ČEZ Prodeje. Navíc definovat hodnoty odvětví touto metodou bez započtení výsledků dalších velkých hráčů PRE a E.ON je velmi nepřesné. Proto se v tomto případě jeví jako mnohem vhodnější porovnání s hodnotou mediánu, i když i při použití tohoto přístupu lze nalézt chyby. Mnohem spolehlivější a přesnější by totiž byla aplikace tohoto přístupu k výpočtu odvětvových hodnot na větší skupinu porovnávaných společností. Přestože není větší počet údajů k analýze k dispozici, je dále zvolena tato metoda. Metoda aritmetického průměru nebude použita, protože podle autora této práce takto zjištěné hodnoty nejsou „ničím“ a není tudíž vhodné s nimi cokoli srovnávat.

Pro tento typ analýzy rovněž dochází k rozšíření počtu ukazatelů analýzy. Také tento typ analýzy má hodnotit firmu z různých pohledů, a proto obsahuje ukazatele rentability, likviditu, zadluženost a aktivitu podniku, autor práce ještě přidal ukazatel produktivity práce a obchodní marže. Kromě již dříve použitých a popsanych jsou zde použity nově tyto:

- Equity ratio – poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv ukazuje, jaká část aktiv je financována vlastním kapitálem, je to ukazatel věřitelského rizika

⁵⁸ Hodnoty roku 2011 ČEZ Prodej 15.280, Bohemia Energy 1.051, Dalkia 322, Lumius 1.876, EP Energy 87.

- Debt equity ratio – poměr cizího kapitálu a vlastního kapitálu, zadluženost vlastního kapitálu, kolikrát přesahuje kapitál cizí kapitál vlastní, popisuje schopnost podniku opatřit si kapitál
- Marže z prodeje – podíl marže a tržeb

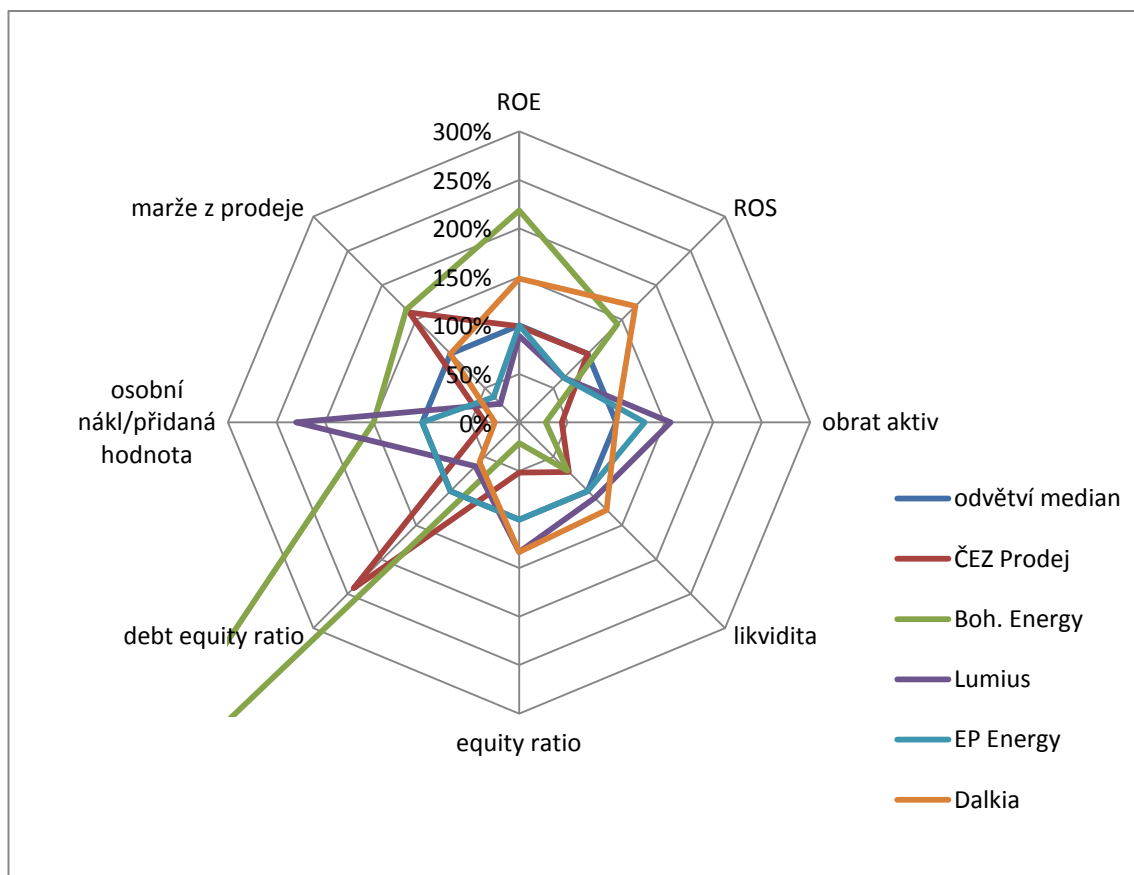
Tabulka 26 Hodnoty porovnávaných ukazatelů odvětvové analýzy

ukazatel/podnik	Odvětví medián	ČEZ Prodej	Boh. Energy	Lumius	EP Energy	Dalkia
ROE	24,4	24,2	53,3	21,8	24,4	36,2
ROS	2,3	2,3	3,3	1,5	1,5	3,9
obrat aktiv	4,15	1,83	1,14	6,48	5,37	4,15
běžná likvidita	1,59	1,15	1,12	1,75	1,59	2,03
equity ratio (VK/A)	0,33	0,17	0,07	0,44	0,33	0,44
debt equity ratio (CZ/VK)	1,96	4,73	12,51	1,25	1,96	1,13
Os. nákl/přid. hod.	0,2	0,07	0,3	0,46	0,2	0,05
marže z prodeje	6,2	9,92	10,2	1,7	2,3	6,2

Zdroj: vlastní zpracování

Při zadání všech těchto ukazatelů do spider grafu je problém s přehledným zobrazením porovnávaných hodnot a subjektů. Nesouměřitelnost hodnot (např. ROE a poměru osobní d nákladů k přidané hodnotě) způsobuje problémy s volbou jednotek na osách a je subjektů tolik, že výsledkem je nepřehledná, nepoužitelná zmršť grafů viz graf 9. Cílem práce je ale porovnávat výkony ČEZ Prodej s.r.o. s ostatními účastníky trhu a za hodnoty výkonu odvětví byl zvolen medián skutečných hodnot konkurenčních podniků. Lze tedy do grafu 10 vynášet pouze údaje ČEZ Prodeje a měřit je s hodnotami mediánu. Aby bylo dosaženo jednotného měřítka na osách, je nutné provést převod na procentní hodnoty, kde za 100% a tedy hodnotu odvětví, je považována právě hodnota mediánu každého ukazatele. O výsledku tohoto přepočtu informuje tabulka 27.

Graf 9 Spider graf porovnání firem v odvětví – ukázka nepřehlednosti grafu



Zdroj: vlastní zpracování

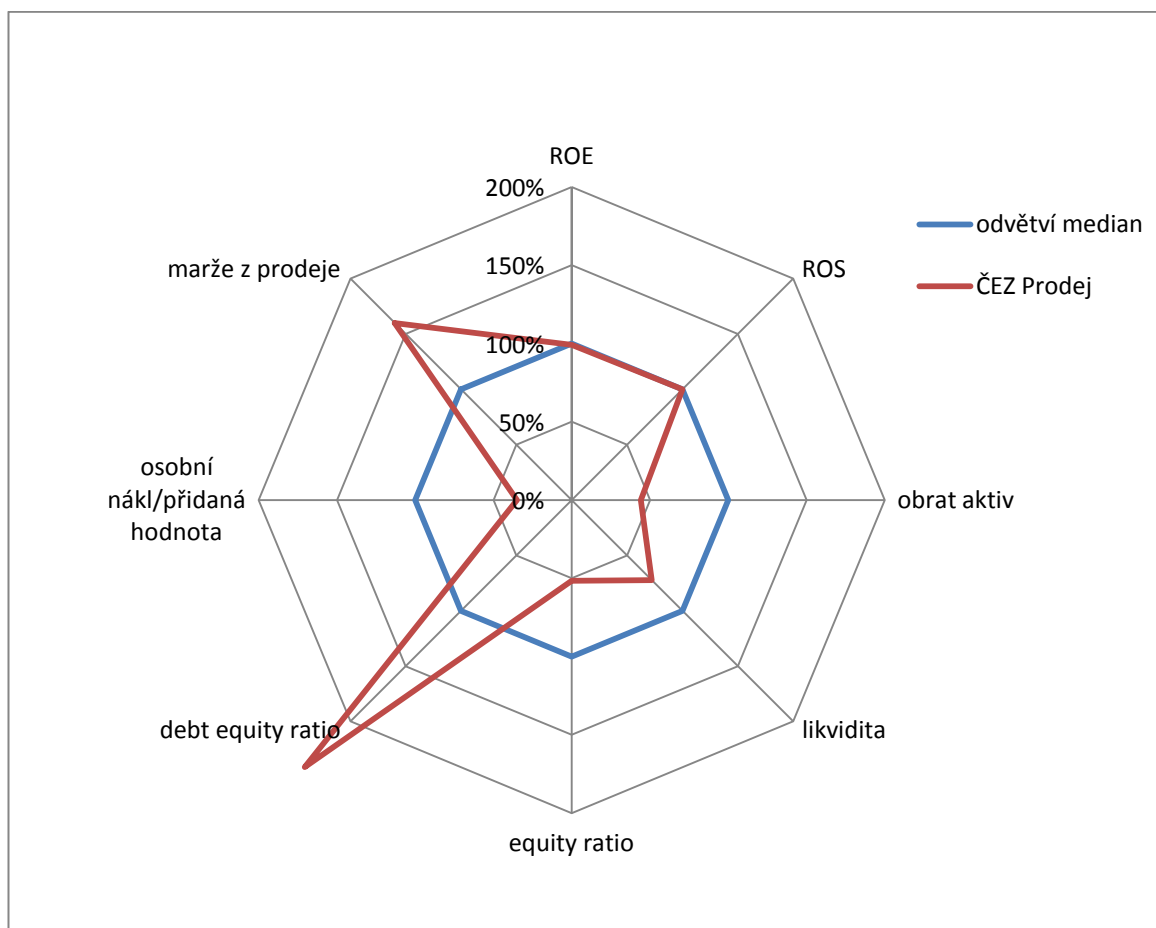
Cílem práce je ale porovnávat výkony ČEZ Prodej s.r.o. s ostatními účastníky trhu a za hodnoty výkonu odvětví byl zvolen medián skutečných hodnot konkurenčních podniků. Lze tedy do grafu 10 vynášet pouze údaje ČEZ Prodeje a měřit je s hodnotami mediánu. Aby bylo dosaženo jednotného měřítka na osách, je nutné provést převod na procentní hodnoty, kde za 100% a tedy hodnotu odvětví, je považována právě hodnota mediánu každého ukazatele. O výsledku tohoto přepočtu informuje tabulka 27.

Tabulka 27 Přepočet ukazatelů poměrové analýzy do procentního vyjádření

	odvětví	ČEZ Prodej	Boh. Energy	Lumius	EP Energy	Dalkia
ROE	100%	99%	218%	89%	100%	148%
ROS	100%	100%	143%	65%	65%	170%
obrat aktiv	100%	44%	27%	156%	129%	100%
běžná likvidita	100%	72%	70%	110%	100%	128%
equity ratio	100%	52%	21%	133%	100%	133%
debt equity ratio	100%	241%	638%	64%	100%	58%
osobní nákl/přidaná hodnota	100%	35%	150%	230%	100%	25%
marže z prodeje	100%	160%	165%	27%	37%	100%

Zdroj: vlastní zpracování

Graf 10 Spider diagram porovnání podniků v odvětví



Zdroj: vlastní zpracování

Hodnocení společnosti ČEZ Prodej dle tohoto přístupu nabízí zase jiný pohled. U dvou ukazatelů ČEZ Prodej mediánové hodnoty kopíruje (ROS a ROE) a u dalších dvou je překračuje v pozitivním smyslu. Jednak dosahuje vyšší marže z prodeje a vyšší produktivitu práce díky nižšímu poměru osobních nákladů k přidané hodnotě. Graf také ukazuje, kde má firma rezervy. Už při porovnání obvyklých ukazatelů obchodních firem se ukázalo, že ČEZ Prodej má rezervu v obratu aktiv a zaostává i za svými přímými konkurenty ve skupině porovnávaných společností. Stejně tak v likviditě firma lehce zaostává a je co zlepšovat. Zvláštní hodnocení potom graf nabízí při pohledu na kapitálovou strukturu. Firma, na rozdíl od těch ostatních, pravidelně vybírá zisky a mateřská společnost vyplácí dividendy. Tím ovšem v průběhu času nedochází ke zvyšování podílu vlastního kapitálu, jak je tomu u většiny ostatních firem a tedy je tento podíl relativně malý, i když absolutně obrovský. Stejný vliv potom mají tyto skutečnosti na zadluženost vlastního kapitálu, kde ČEZ Prodej v porovnání firem opět neobstál. Těžko říci, zda se připravuje nějaká změna v dividendové politice, ale nevybírání zisků by pak sice vedlo ke zlepšení ukazatelů zadluženosti, ale adekvátně tomu by se snížila rentabilita vlastního kapitálu a celkového kapitálu.

4 Závěr

Hlavním cíle této práce bylo pomocí vybraných nástrojů finanční analýzy zhodnotit vývoj finančních výsledků hospodaření společnosti ČEZ Prodej s.r.o. s ohledem na liberalizaci trhu a vstup nových konkurentů. Pro naplnění hlavního cíle práce autor postupně odpovídal na dílčí otázky: Jak se promítly všechny změny na trhu do hospodaření firmy a jaké finanční výsledky dosahuje společnost ČEZ Prodej s.r.o. vůči svým konkurentům? Dokázala společnost adekvátně reagovat na změny vnějšího prostředí? Může sama sebe označit za lídra trhu? Jakých výsledků dosahují noví konkurenti?

Volný trh přilákal mnoho konkurentů a na trhu elektřiny vzniklo mimořádně agresivní tržní prostředí. Noví konkurenti vznikali postupně a ještě dnes na trh vstupují stále noví hráči (COOP Energy, ČS Energie). ČEZ Prodej s.r.o., v období od svého vzniku v roce 2005 až do 2011 včetně, si přesto podržel svoji dominantní pozici a na trhu stále drží rozhodující podíl. Ve finanční výkonnosti se aktivita konkurentů významně neprojevila. Za dobu svého novodobého působení firma už ale zaznamenala vzestupy i pády, když v roce 2009 hospodařila se ztrátou 726 mil. Kč. Ztráta však byla způsobena převážně globálními vlivy a recesí ekonomiky, než důsledkem zesíleného konkurenčního tlaku. Na vzniklou situaci firma ale dokázala adekvátně reagovat a od roku 2010 roste přidaná hodnota i hospodářský výsledek, když v roce 2011 dosáhla druhého nejlepšího hospodářského výsledku (1,8 mld. Kč) ve sledovaném období 6-ti let. Dobrý výsledek je předurčen klesající výkonovou spotřebou, řízením nákladů a vysokou produktivitou práce. Stejně jako bilanční suma trvale roste ve sledovaném období objem tržeb. Výpadky na trhu s elektřinou firma od roku 2009 částečně vykrývá tržbami za prodej zemního plynu, k meziročnímu poklesu objemu tržeb došlo až v roce 2011. Ze všech výše popsaných argumentů je možné vyvodit stručný závěr. Zvyšování konkurence firmu nepoškodilo na finanční výkonnosti, drží si stále svoji úroveň rentability i objemu tržeb a naopak zvýšený tlak přispěl ke zvýšení produktivity práce a řízení nákladů. V posledním roce období však došlo meziročně k poklesu tržeb a bude zajímavé sledovat další dopady do finančních ukazatelů v následujících letech.

Společným znakem firem v odvětví je dosahování vysoké míry zhodnocení vlastního kapitálu díky vysoké zadluženosti a finanční páce, když u všech

posuzovaných subjektů přesahuje zadluženost hodnotu 55%. Extrémní zadlužení a dopady do finanční výkonnosti lze sledovat u společnosti Bohemia Energy. Ta je se základním kapitálem 400 tis. Kč a zadlužeností 93% schopna generovat tržby přesahující 6 mld. Kč a dosahovat rentability vlastního kapitálu přes 50%. Excelentní výsledek, ale také zřetelné riziko pro obchodní partnery. I ČEZ Prodej s.r.o. má vysokou míru zadlužení 82%. Většinu kapitálu vlastního ale tvoří kapitál základní, jako jeho nejstabilnější složka, a objem tohoto kapitálu plně pokrývá veškerá stálá aktiva. Firma navíc svědomitě pečuje o pohledávky, tvoří čistý pracovní kapitál ve výši 3-5 mld. Kč a tím minimalizuje věřitelské riziko.

Porovnání ve skupině firem z odvětví nedopadlo pro ČEZ Prodej v řechi čísel úplně optimisticky. ČEZ Prodej má nižší ROE, běžnou likviditu a obrat aktiv než většina přímých konkurentů. Bylo použito více metod mezipodnikového srovnání a výsledné pořadí je vždy rozdílné. První pozici však vždy obhájila Dalkia Commodities, stejně tak poslední příčku všechny použité metody neomylně přiřadily společnosti Lumius. Dalkia má nejmenší tržní podíl i tržby, vybírá si pouze prosperující podnikovou klientelu, dosahuje nejvyšší obchodní marže a má nejvyšší produktivitu práce. Mezi 2. a 4. místem se firmy vystřídaly a ČEZ Prodej obsadil střídavě všechny pozice. Při posuzování vybraných výsledků ve vztahu k ostatním odvětvím v ČR, s využitím modelu INFA, se výsledky ČEZu Prodej jeví jako vynikající. Rentabilitu vlastního kapitálu má firma nejvyšší v porovnání s průmyslovou výrobou, velkoobchodní činností i kategorií utility. Rezervy v obratu aktiv, které odhalilo už porovnání s přímými konkurenty, se naopak potvrdily.

Tato práce se snažila objektivně posoudit pozici ČEZ Prodeje ve vztahu ke konkurentům v odvětví. V porovnání s nimi nedosahuje neomylně na první příčku při hodnocení striktními finančními indikátory. Dalo by se ale možná očekávat, že volný trh mohl poškodit finanční výkonnost větší měrou, než se skutečně stalo. Při zhodnocení celé situace, okolností a výsledků metodou „helikoptérového nadhledu“ nelze než konstatovat, že si ČEZ Prodej vede mimořádně dobře. Stále se jedná o velmi stabilní a silnou společnost ve výběru dodavatelů elektřiny v ČR. Přes omezené možnosti riskovat a ohrožovat státní kapitál spekulativními nákupy a nutností transparentního chování, si stále udržuje svoje dominantní postavení na trhu a vysokou měrou zhodnocuje vložený kapitál.

Literatura

Primární zdroje

Výroční zprávy ČEZ Prodej s.r.o., 2006-2011, uložené v Obchodním rejstříku, dostupné z WWW:< <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-dotaz?dotaz=%c4%8cEZ+PRODEJ>

Výroční zprávy United Energy Trading a.s., 2009-2011, uložené v Obchodním rejstříku, dostupné z WWW:< <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-dotaz?dotaz=27386643>

Výroční zprávy Bohemia Energy entity s.r.o., 2009-2011, uložené v Obchodním rejstříku, dostupné z WWW:< <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-dotaz?dotaz=27386732>

Výroční zprávy Dalkia Commodities CZ s.r.o., 2010-2011, uložené v Obchodním rejstříku, dostupné z WWW:< <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-dotaz?dotaz=25846159>

Výroční zprávy Lumius s.r.o., 2009-2011, uložené v Obchodním rejstříku, dostupné z WWW:< <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-dotaz?dotaz=25911945>

Ministerstvo průmyslu a obchodu: *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA [online]*, 2013 [cit. 2013-02-24]. Dostupné z WWW:< <http://www.mpo.cz/cz/infa-cznace.html>

Monografie a odborné články

BLAHA, S. Z., JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozšířené vydání. Praha : Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.

DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vydání. Praha : Ekopress, 2006, 191 s. ISBN 80-86119-58-0.

GRUNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. Vydání. Praha : Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 3. vydání. Praha : C. H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza krok za krokem*. 2. vydání. Praha : C. H. Beck, 2008. 137 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

KISLINGEROVÁ, E., KRAUSE, W., HOVORKA, R. Odborníci o finanční výkonnosti a hodnotě podniku. *Finanční management*, 2012, ročník 9, č. 9, s. 12-13. ISSN: 1214-9292.

SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vydání. Praha : Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

SYNEK, M a kol. *Podniková ekonomika*. 4. vydání. Praha : C. H. Beck, 2006, 473 s. ISBN 80-7179-892-4.

Vědecké konference

KUBÍČKOVÁ, D., SOUKUP, J. *Spider analýza jako metoda mezipodnikového srovnávání [online]*, 2013 [cit. 2013-02-05]. Dostupné z WWW:<
http://www.fem.uniag.sk/mvd2006/zbornik/sekcia1/s1_kubickova_dana_349.pdf

Internetové zdroje

Bohemia Energy: *Služby a produkty [online]*, 2013 [cit. 2013-02-04]. Dostupné z WWW:< http://www.bohemiaenergy.cz/domacnosti-sluzby_a_produkty

Českomoravská komoditní burza Kladno: *Energetická burza [online]*, 2013 [cit. 2013-02-04]. Dostupné z WWW:< http://www.cmkbk.cz/?page_id=10

CEZ: *Dodavatel poslední instance [online]*, 2013 [cit. 2013-02-04]. Dostupné z WWW:< <http://www.cez.cz/cs/pro-zakazniky/ke-stazeni/dodavatel-posledni-instance.html>)

CEZ: *Podpora obnovitelných zdrojů energie [online]*, 2013 [cit. 2013-02-04]. Dostupné z WWW:< http://www.cez.cz/cs/vyroba-elektriny/obnovitelne-zdroje/podpora-oze.html?tagcloud=uv#zdroje_energie

Dalkia Commodities: *Produkty a služby [online]*, 2013 [cit. 2013-02-04]. Dostupné z WWW:<<http://www.dalkiacommodities.cz/cz/produkty-a-sluzby>

DOSTÁL, D., DOHNAL, M. *Stížnosti na podomní prodej elektřiny přibývají [online]*, 2013 [cit. 2013-02-04]. Dostupné z WWW:< <http://www.denik.cz/ekonomika/podomni-prodej-elektřiny-20100423.html>

Energetický regulační úřad: *Roční zpráva 2011[online]*, 2013 [cit. 2013-02-04]. Dostupné z WWW:< http://www.eru.cz/user_data/files/statistika_elektro/rocni_zprava/2011/Rocni_zprava_ES_CR_FINAL.pdf

EP Holding: *Distribuce a prodej energií [online]*, 2013 [cit. 2013-02-04]. Dostupné z WWW:< <http://www.eholding.cz/distribuce-a-prodej-energi>

Euroenergie: *Provozovatel distribuční soustavy [online]*, 2013 [cit. 2013-02-04]. Dostupné z WWW:< <http://www.euroenergie.cz/regdiel.php>

Lumius: *Produkty a služby [online]*, 2013 [cit. 2013-02-04]. Dostupné z WWW:< <http://www.lumius.cz/produkty-reference>

Oficiální stránky města Říčany: *Elektronická aukce pro občany Říčan [online]*, 2013 [cit. 2013-02-04]. Dostupné z WWW:< <http://info.ricany.cz/mesto/elektronicka-aukce-pro-obcany-rican>

Operátor trhu s elektřinou: *Měsíční zpráva elektřina [online]*, 2013 [cit. 2013-02-02]. Dostupné z WWW:< <http://www.ote-cr.cz/statistika/mesicni-zprava-elektřina/pocty-opm-dodavatelu>

Power Exchange Central Europe: *Oficiální kurzovní lístek [online]*, 2013 [cit. 2013-02-04]. Dostupné z WWW:< <http://www.pxe.cz/Kurzovni-Listek/Oficialni-KL/>

KUBÍČKOVÁ, D., SOUKUP, J. *Spider analýza jako metoda mezipodnikového srovnávání [online]*, 2013 [cit. 2013-02-05]. Dostupné z WWW:< http://www.fem.uniag.sk/mvd2006/zbornik/sekcia1/s1_kubickova_dana_349.pdf

KUČERA, D. *Pád společnosti Moravia Energo-aneb jaká rizika jsou spjata s obchodováním s elektrickou energií [online]*, 2013 [cit. 2013-02-04]. Dostupné z WWW:< <http://www.pro-energy.cz/clanky11/2.pdf>

Přílohy:

Příloha č. 1 Agregované údaje rozvahy – Aktiva - ČEZ Prodej s.r.o. 2006-2008

Příloha č. 2 Agregované údaje rozvahy – Aktiva - ČEZ Prodej s.r.o. 2009-2011

Příloha č. 3 Agregované údaje rozvahy – Pasiva - ČEZ Prodej s.r.o. 2006-2008

Příloha č. 4 Agregované údaje rozvahy – Pasiva - ČEZ Prodej s.r.o. 2009-2011

Příloha č. 5 Agregované údaje Výkazu zisků a ztráty ČEZ Prodej s.r.o. 2006-2008

Příloha č. 6 Agregované údaje Výkazu zisků a ztráty ČEZ Prodej s.r.o. 2009-2011

Příloha č. 7 Agregované údaje rozvahy – Aktiva - EP Energy 2009-2011

Příloha č. 8 Agregované údaje rozvahy – Pasiva - EP Energy 2009-2011

Příloha č. 9 Agregované údaje Výkazu zisků a ztráty EP Energy 2009-2011

Příloha č. 10 Agregované údaje rozvahy – Aktiva – Bohemia Energy 2009-2011

Příloha č. 11 Agregované údaje rozvahy – Pasiva – Bohemia Energy 2009-2011

Příloha č. 12 Agregované údaje Výkazu zisků a ztráty Bohemia Energy 2009-2011

Příloha č. 13 Agregované údaje rozvahy – Aktiva – Dalkia Commodities 2009-2011

Příloha č. 14 Agregované údaje rozvahy – Pasiva - Dalkia Commodities 2009-2011

Příloha č. 15 Agregované údaje Výkazu zisků a ztráty Dalkia Commodities 2009-2011

Příloha č. 16 Agregované údaje rozvahy – Aktiva - Lumius 2009-2011

Příloha č. 17 Agregované údaje rozvahy – Pasiva - Lumius 2009-2011

Příloha č. 18 Agregované údaje Výkazu zisků a ztráty Lumius 2009-2011

Příloha č. 19 CD disk - kompletní finanční výkazy a výroční zprávy zkoumaných společností. Obsah CD disku:

- Výroční zprávy ČEZ Prodej s.r.o. 2006-2011
- Výroční zprávy EP Energy a.s. 2009-2011
- Výroční zprávy Bohemia Energy entity s.r.o. 2009-2011
- Výroční zprávy Dalkia Commodities a.s. 2010-2011
- Výroční zprávy Lumius s.r.o. 2009-2011

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Příloha č. 1 Agregované údaje rozvahy – Aktiva - ČEZ Prodej s.r.o. 2006-2008

a	B	c	2006	2007	2008
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 62)	01	35 713 154	38 205 421	39 993 427
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	02	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	03	5 250 970	4 869 892	4 490 823
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05 až 12)	04	2 009	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	10	2 009	0	
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)	13	5 248 961	4 869 892	4 490 823
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	22	5 248 961	4 869 892	4 490 823
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	23	0	0	0
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	31	30 449 887	33 319 536	35 489 382
C. I.	Zásoby (ř.33 až 38)	32	2 496	1 835	1 647
C. 1.	Materiál	33	2 496	1 835	1 647
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	39	30	10	10
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	44	0	0	
7.	Jiné pohledávky	46	30	10	10
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	48	29 103 619	32 852 622	35 038 117
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	49	2 828 216	2 888 926	3 681 128
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	50	2 598 894	3 299 472	1 844 608
6.	Stát - daňové pohledávky	54	172 393	559 034	615 771
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	55	8 011 643	8 014 205	8 429 467
8.	Dohadné účty aktivní	56	15 483 422	18 082 139	20 459 968
9.	Jiné pohledávky	57	9 051	8 846	7 175
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	58	1 343 742	465 069	449 608
C. IV. 1.	Peníze	59	1 528	305	352
2.	Účty v bankách	60	542 884	464 764	449 256
3.	Krátkodobý cenné papíry a podíly	61	799 330	0	
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	63	12 297	15 993	13 222
I. 1.	Náklady příštích období	64	5 533	4 644	9 958
3.	Příjmy příštích období	66	6 764	11 349	3 264

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Příloha č. 2 Agregované údaje rozvahy – Aktiva - ČEZ Prodej s.r.o. 2009-2011

a	b	c	2009	2010	2011
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 62)	01	41 200 488	42 271 575	42 128 376
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	02	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	03	4 111 755	3 732 686	3 353 617
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05 až 12)	04	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	10	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)	13	4 111 755	3 732 686	3 353 617
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	22	4 111 755	3 732 686	3 353 617
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	23	0	0	0
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	31	37 081 604	38 531 460	38 759 573
C. I.	Zásoby (ř.33 až 38)	32	1 348	1 205	53 732
1.	Materiál	33	1 348	1 205	53 732
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	39	0	0	19
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	44	0	0	19
7.	Jiné pohledávky	46	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	48	36 630 886	38 081 859	38 705 797
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	49	3 663 826	3 629 504	4 112 607
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	50	2 039 189	4 011 632	4 585 326
6.	Stát - daňové pohledávky	54	801 829	446 954	423 535
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	55	8 892 031	9 891 078	10 743 580
8.	Dohadné účty aktivní	56	21 221 280	20 081 909	18 794 295
9.	Jiné pohledávky	57	12 731	20 782	46 454
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	58	449 370	448 396	25
1.	Peníze	59	280	20	18
2.	Účty v bankách	60	449 090	448 376	7
3.	Krátkodobý cenné papíry a podíly	61	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	63	7 129	7 429	15 186
1.	Náklady příštích období	64	5 771	6 907	14 482
3.	Příjmy příštích období	66	1 358	522	704

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Příloha č. 3 Agregované údaje rozvahy – Pasiva - ČEZ Prodej s.r.o. 2006-2008

2006 2007 2008

	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 85 + 118)	01	35 713 154	38 205 421	39 993 427
A.	Vlastní kapitál	02	6 481 600	7 850 452	6 847 908
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	03	5 501 755	5 501 755	5 501 755
1.	Základní kapitál	04	5 501 755	5 501 755	5 501 755
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 77)	07	0	0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	10	0	0	
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 79 + 80)	12	255 590	49 748	151 987
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	13	252 260	49 718	151 987
2.	Statutární a ostatní fondy	14	3 330	30	
A. IV.	Výsledek hospodářství minulých let (ř. 82 + 83)	15	-210 839	253 575	0
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	16	38 457	253 575	
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	17	-249 296	0	
A. V.	Výsledek hospodářství běžného účetního období (+/-)	18	935 094	2 045 374	1 194 166
B.	Cizí zdroje (ř. 86 + 91 + 102 + 114)	19	29 228 799	30 354 968	33 145 519
B. I.	Rezervy (ř. 87 až 90)	20	817 711	798 865	441 055
3.	Rezerva na daň z příjmů	23	308 655	628 825	419 613
4.	Ostatní rezervy	24	509 056	170 040	21 442
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 92 až 101)	25	1 248 202	1 018 044	970 405
9.	Jiné závazky	34	95 441	112 345	112 552
10.	Odložený daňový závazek	35	1 152 761	905 699	857 853
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 103 až 113)	36	27 162 886	28 538 059	31 734 059
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	37	1 153 662	1 457 260	1 535 573
5.	Závazky k zaměstnancům	41	6 810	6 990	9 338
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	42	4 962	5 150	4 856
7.	Stát - daňové závazky a dotace	43	2 256	2 245	43 777
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	44	17 686 691	18 342 479	20 572 332
9.	Vydané dluhopisy	45	0	0	
10.	Dohadné účty pasivní	46	8 307 854	8 719 801	9 308 122
11.	Jiné závazky	47	651	4 134	260 061
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 115 až 117)	48	0	0	0
C. I.	Časové rozlišení (ř. 119 + 120)	52	2 755	1	0
C. I. 1.	Výdaje příštích období	53	2 753	1	
2.	Výnosy příštích období	54	2	0	

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Příloha č. 4 Agregované údaje rozvahy – Pasiva - ČEZ Prodej s.r.o. 2009-2011

		2009	2010	2011	
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 85 + 118)	01	41 200 488	42 271 575	42 128 376
A.	Vlastní kapitál	02	5 606 288	7 105 123	7 348 013
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	03	5 501 755	5 501 755	5 501 755
1.	Základní kapitál	04	5 501 755	5 501 755	5 501 755
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 77)	07	-15 575	171	-5 132
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	10	-15 575	171	-5 132
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 79 + 80)	12	211 695	0	74 154
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	13	211 695	0	74 154
2.	Statutární a ostatní fondy	14	0	0	0
A. IV.	Výsledek hospodářství minulých let (ř. 82 + 83)	15	634 457	120 108	0
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	16	634 457	120 108	0
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	17	0	0	0
A. V.	Výsledek hospodářství běžného účetního období (+/-)	18	-726 044	1 483 089	1 777 236
B.	Cizí zdroje (ř. 86 + 91 + 102 + 114)	19	35 594 076	35 166 446	34 780 360
B. I.	Rezervy (ř. 87 až 90)	20	818 377	325 588	520 141
3.	Rezerva na daň z příjmů	23	24 947	284 642	493 495
4.	Ostatní rezervy	24	793 430	40 946	26 646
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 92 až 101)	25	727 463	770 483	618 256
9.	Jiné závazky	34	94 741	60 505	42 051
10.	Odložený daňový závazek	35	632 722	709 978	576 205
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 103 až 113)	36	34 048 236	34 070 375	33 641 963
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	37	2 365 493	3 269 036	1 126 505
5.	Závazky k zaměstnancům	41	8 857	10 211	8 214
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	42	4 382	5 602	4 788
7.	Stát - daňové závazky a dotace	43	43 412	50 930	40 078
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	44	22 312 053	20 088 688	20 807 861
9.	Vydané dluhopisy	45	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	46	9 293 077	10 629 685	11 647 561
11.	Jiné závazky	47	20 962	16 223	6 956
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 115 až 117)	48	0	0	0
C. I.	Časové rozlišení (ř. 119 + 120)	52	124	6	3
C. I. 1.	Výdaje příštích období	53	124	6	3
2.	Výnosy příštích období	54	0	0	0

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Příloha č. 5 Agregované údaje Výkazu zisků a ztráty ČEZ Prodej s.r.o. 2006-2008

a	b	c	2006	2007	2008
I.	Tržby za prodej zboží	01			
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02			
+	Obchodní marže (ř.01-02)	03	0	0	0
II.	Výkony (ř.05+06+07)	04	68 556 019	70 053 765	78 147 021
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	68 556 019	70 053 765	78 147 021
B.	Výkonová spotřeba (ř.09+10)	08	66 264 536	66 607 439	74 762 615
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	40 229 188	40 384 119	47 557 407
B. 2.	Služby	10	26 035 348	26 223 320	27 205 208
+	Přidaná hodnota (ř.03+04-08)	11	2 291 483	3 446 326	3 384 406
C.	Osobní náklady (ř.13+14+15+16)	12	205 336	227 570	237 300
C. 1.	Mzdové náklady	13	141 250	156 169	165 579
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	432	432	432
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	49 215	56 063	54 315
C. 4.	Sociální náklady	16	14 439	14 906	16 974
D.	Daně a poplatky	17	6 716	10 732	12 321
E.	Odpisy dlouhodobého nehm. a hmotného majetku	18	379 561	381 078	379 069
III.	Tržby z prodeje dlouhod. majetku a materiálu (ř.20+21)	19	0	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	-377 735	-313 631	185 870
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	123 607	84 485	78 036
H.	Ostatní provozní náklady	27	982 529	852 233	801 315
*	Provozní výsledek hospodaření (ř.11-12-17-18+19-22-25+26-27+(-28)-(-29))	30	1 218 683	2 372 829	1 846 567
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	5 349	6 723	3 008
K.	Náklady z finančního majetku	38			
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	-537	-123	
X.	Výnosové úroky	42	51 239	78 965	47 570
N.	Nákladové úroky	43	18 625	4 133	13 234
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	7 604	149 906	188 187
O.	Ostatní finanční náklady	45	47 714	170 898	506 028
*	Finanční výsledek hospodaření (ř.31-32+33+37-38+39-40-41+42-43+44-45-(-46)+(-47))	48	-1 610	60 686	-280 497
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50+51)	49	281 979	388 141	371 909
Q. 1.	-splatná	50	308 655	635 203	419 755
Q. 2.	-odložená	51	-26 676	-247 062	-47 846
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř.30+48-49)	52	935 094	2 045 374	1 194 161
XIII.	Mimořádné výnosy	53			5
R.	Mimořádné náklady	54			
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř.56+57)	55			0
S. 2.	-odložená	57			
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř.53-54-55)	58	0	0	5
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř.52+58-59)	60	935 094	2 045 374	1 194 166
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř.30+48+53-54)	61	1 217 073	2 433 515	1 566 075

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Příloha č. 6 Agregované údaje Výkazu zisků a ztráty ČEZ Prodej s.r.o. 2009-2011

a	b	c	2009	2010	2011
I.	Tržby za prodej zboží	01	104	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	0	0	0
+	Obchodní marže (ř.01-02)	03	104	0	0
II.	Výkony (ř.05+06+07)	04	79 576 987	79 763 856	77 114 563
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	79 576 987	79 763 856	77 114 563
B.	Výkonová spotřeba (ř.09+10)	08	78 108 296	77 264 635	73 469 660
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	50 848 848	45 708 949	40 590 216
B. 2.	Služby	10	27 259 448	31 555 686	32 879 444
+	Přidaná hodnota (ř.03+04-08)	11	1 468 795	2 499 221	3 644 903
C.	Osobní náklady (ř.13+14+15+16)	12	243 105	244 281	249 223
C. 1.	Mzdové náklady	13	170 383	170 014	163 166
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	432	432	432
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	54 877	57 430	56 910
C. 4.	Sociální náklady	16	17 413	16 405	28 715
D.	Daně a poplatky	17	11 583	8 484	12 693
E.	Odpisy dlouhodobého nehm. a hmotného majetku	18	379 069	379 069	379 069
III.	Tržby z prodeje dlouhod. majetku a materiálu (ř.20+21)	19	0	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	914 492	-1 332 848	122 610
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	89 228	204 608	199 478
H.	Ostatní provozní náklady	27	1 005 246	1 516 982	983 831
*	Provozní výsledek hospodaření (ř.11-12-17-18+19-22-25+26-27+(-28)-(-29))	30	-995 472	1 887 861	2 096 955
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	-230	0	0
X.	Výnosové úroky	42	20 509	11 614	9 244
N.	Nákladové úroky	43	9 554	526	140
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	636 249	26 853	42 581
O.	Ostatní finanční náklady	45	574 705	61 203	17 950
*	Finanční výsledek hospodaření (ř.31-32+33+37-38+39-40-41+42-43+44-45-(-46)+(-47))	48	72 729	-23 262	33 735
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50+51)	49	-196 699	371 510	363 454
Q. 1.	-splatná	50	24 778	299 544	494 386
Q. 2.	-odložená	51	-221 477	71 966	-130 932
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř.30+48-49)	52	-726 044	1 493 089	1 767 236
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0	8 403
R.	Mimořádné náklady	54	0	8 403	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř.56+57)	55	0	1 597	-1 597
S. 2.	-odložená	57	0	1 597	-1 597
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř.53-54-55)	58	0	-10 000	10 000
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř.52+58-59)	60	-726 044	1 483 089	1 777 236
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř.30+48+53-54)	61	-922 743	1 856 196	2 139 093

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Příloha č. 7 Agregované údaje rozvahy – Aktiva - EP Energy 2009-2011

a	b	C	2009	2010	2011
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 62)	01	868 887	1 500 442	1 719 756
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	02	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	03	1 373	6 910	15 104
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05 až 12)	04	1 359	4 604	9 046
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	05	42	0	0
3.	Software	07	1 267	504	2 312
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11	50	4 100	6 734
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)	13	14	2 306	6 058
2.	Stavby	15	0	0	3 666
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	16	14	158	1 402
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20	0	2 148	990
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	23	0	0	0
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	31	856 287	1 478 951	1 699 874
C. I.	Zásoby (ř.33 až 38)	32	0	0	5 793
C. I. 1.	Materiál	33	0	0	5 793
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	39	0	100 649	0
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	41	0	100 649	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	48	688 352	1 213 028	1 549 588
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	49	440 263	885 644	895 202
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	50	0	100 067	2 251
6.	Štát - daňové pohledávky	54	7 464	22 190	44 452
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	55	91 448	110 736	172 480
8.	Dohadné účty aktivní	56	510	16 237	201 219
9.	Jiné pohledávky	57	148 667	78 154	233 984
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	58	167 935	165 274	144 493
C. IV. 1.	Peníze	59	104	57	56
2.	Účty v bankách	60	167 831	165 217	144 437
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	63	11 227	14 581	4 778
I. 1.	Náklady příštích období	64	2 874	4 105	3 534
2.	Komplexní náklady příštích období	65	0	0	1 244
3.	Příjmy příštích období	66	8 353	10 476	0

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Příloha č. 8 Agregované údaje rozvahy – Pasiva - EP Energy 2009-2011

2009 2010 2011

		01	868 887	1 500 442	1 719 756
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 85 + 118)	01	868 887	1 500 442	1 719 756
A.	Vlastní kapitál	02	203 544	425 471	562 978
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	03	15 000	15 000	15 000
1.	Základní kapitál	04	15 000	15 000	15 000
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 77)	07	5 273	0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	10	5 273	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 79 + 80)	12	3 116	3 116	3 116
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	13	3 116	3 116	3 116
2.	Statutární a ostatní fondy	14	0	0	0
A. IV.	Výsledek hospodářství minulých let (ř. 82 + 83)	15	57 903	180 155	407 355
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	16	59 203	181 455	407 355
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	17	-1 300	-1 300	0
A. V.	Výsledek hospodářství běžného účetního období (+/-)	18	122 252	227 200	137 507
B.	Cizí zdroje (ř. 86 + 91 + 102 + 114)	19	659 500	1 049 940	1 103 852
B. I.	Rezervy (ř. 87 až 90)	20	33 238	50 579	33 831
3.	Rezerva na daň z příjmů	23	33 238	50 579	33 831
4.	Ostatní rezervy	24	0	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 92 až 101)	25	1 251	29	76
9.	Jiné závazky	34	9	14	19
10.	Odložený daňový závazek	35	1 242	15	57
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 103 až 113)	36	538 090	831 293	1 038 291
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	37	430 231	684 509	606 008
5.	Závazky k zaměstnancům	41	1 389	7 454	6 535
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	42	672	2 803	2 668
7.	Stát - daňové závazky a dotace	43	11 705	39 315	59 859
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	44	48 716	49 581	168 874
9.	Vydané dluhopisy	45	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	46	45 324	46 975	193 670
11.	Jiné závazky	47	53	656	677
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 115 až 117)	48	86 921	168 039	31 654
2.	Běžné bankovní úvěry	50	86 921	168 039	31 654
C. I.	Časové rozlišení (ř. 119 + 120)	52	5 843	25 031	52 926
C. I. 1.	Výdaje příštích období	53	5 843	24 760	52 643
2.	Výnosy příštích období	54	0	271	283

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Příloha č. 9 Agregované údaje Výkazu zisků a ztráty EP Energy 2009-2011

a	b	c	2009	2010	2011
I.	Tržby za prodej zboží	01	4 253 314	7 854 122	9 232 355
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	4 083 164	7 348 874	9 018 568
+	Obchodní marže (ř.01-02)	03	170 150	505 248	213 787
II.	Výkony (ř.05+06+07)	04	4 000	4 210	3 554
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	4 000	4 210	3 554
B.	Výkonová spotřeba (ř.09+10)	08	37 565	201 767	55 424
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	1 175	5 957	4 063
B. 2.	Služby	10	36 390	195 810	51 361
+	Přidaná hodnota (ř.03+04-08)	11	136 585	307 691	161 917
C.	Osobní náklady (ř.13+14+15+16)	12	14 826	27 610	32 469
C. 1.	Mzdové náklady	13	10 650	20 911	24 381
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	229	229	225
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	3 465	5 910	7 341
C. 4.	Sociální náklady	16	482	560	522
D.	Daně a poplatky	17	68	26	39
E.	Odpisy dlouhodobého nehm. a hmotného majetku	18	875	906	486
III.	Tržby z prodeje dlouhod. majetku a materiálu (ř.20+21)	19	388	0	0
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	388	0	0
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	0	0	0
F.	Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu (ř.23+24)	22	2	0	0
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	2	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	4 015	274	1 262
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	26 919	102 775	2 353
H.	Ostatní provozní náklady	27	36 507	115 789	6 789
*	Provozní výsledek hospodaření (ř.11-12-17-18+19-22-25+26-27+(-28)-(-29))	30	107 599	265 861	123 225
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	72 656	42 588	84 075
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	26 266	29 017	38 218
X.	Výnosové úroky	42	1 639	2 787	4 630
N.	Nákladové úroky	43	2 166	1 209	2 016
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	81 171	104 769	90 161
O.	Ostatní finanční náklady	45	79 091	107 946	88 286
*	Finanční výsledek hospodaření (ř.31-32+33+37-38+39-40-41+42-43+44-45-(-46)+(-47))	48	47 943	11 972	50 346
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50+51)	49	33 290	50 633	36 064
Q. 1.	-splatná	50	33 293	50 623	36 022
Q. 2.	-odložená	51	-3	10	42
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř.30+48-49)	52	122 252	227 200	137 507
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř.52+58-59)	60	122 252	227 200	137 507
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř.30+48+53-54)	61	155 542	277 833	173 571

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Příloha č. 10 Agregované údaje rozvahy – Aktiva – Bohemia Energy 2009-2011

a	b	C	2009	2010	2011
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 62)	01	3 081 188	3 866 822	5 322 838
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	02	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	03	38 919	77 423	91 807
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05 až 12)	04	4 178	13 840	18 626
	3. Software	07	3 278	7 100	18 626
	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11	900	6 740	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)	13	16 241	20 232	29 850
	3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	16	16 141	20 232	27 189
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20	100	0	2 661
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	23	18 500	43 351	43 331
B. III. 1.	Podíly v ovládaný a řízených osobách	24	0	43 351	43 331
B. III. 2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	25	18 500	0	0
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	31	3 041 973	3 789 050	5 206 671
C. I.	Zásoby (ř.33 až 38)	32	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	39	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	48	2 861 024	3 552 821	4 417 079
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	49	68 037	66 079	81 611
C. III. 4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	52	39 149	50 880	69 587
C. III. 6.	Stát - daňové pohledávky	54	0	18 555	0
C. III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	55	1 069 697	1 077 744	1 291 969
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní	56	1 630 484	2 163 765	2 653 803
C. III. 9.	Jiné pohledávky	57	53 657	175 798	320 109
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	58	180 949	236 229	789 592
C. IV. 1.	Peníze	59	260	58	85
C. IV. 2.	Účty v bankách	60	180 689	236 171	789 507
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	63	296	349	24 360
D. I. 1.	Náklady příštích období	64	296	349	21 902
D. I. 3.	Příjmy příštích období	66	0	0	2 458

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Příloha č. 11 Agregované údaje rozvahy – Pasiva – Bohemia Energy 2009-2011

2009 2010 2011

	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 85 + 118)	01	3 081 188	3 866 822	5 322 838
A.	Vlastní kapitál	02	39 289	174 018	372 103
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	03	200	200	400
1.	Základní kapitál	04	200	200	400
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 77)	07	0	32 775	32 409
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	10	0	32 775	32 409
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 79 + 80)	12	20	20	40
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	13	20	20	40
A. IV.	Výsledek hospodářství minulých let (ř. 82 + 83)	15	17 921	39 069	141 003
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	16	17 921	39 069	141 003
A. V.	Výsledek hospodářství běžného účetního období (+/-)	18	21 148	101 954	198 251
B.	Cizí zdroje (ř. 86 + 91 + 102 + 114)	19	3 041 899	3 692 804	4 654 652
B. I.	Rezervy (ř. 87 až 90)	20	13 479	1 794	1 384
4.	Ostatní rezervy	24	13 479	1 794	1 384
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 92 až 101)	25	3 108	8 752	4 749
9.	Jiné závazky	34	3 108	8 752	4 749
10.	Odložený daňový závazek	35	0	0	0
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 103 až 113)	36	3 025 312	3 682 258	4 648 519
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	37	188 065	135 667	78 530
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	40	0	0	84
5.	Závazky k zaměstnancům	41	1 880	2 445	23 930
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	42	2 376	1 452	2 852
7.	Stát - daňové závazky a dotace	43	27 779	23 627	52 603
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	44	1 656 529	2 450 242	3 139 501
9.	Vydané dluhopisy	45	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	46	1 147 356	1 068 797	1 344 596
11.	Jiné závazky	47	1 327	28	6 423
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 115 až 117)	48	0	0	0
C. I.	Časové rozlišení (ř. 119 + 120)	52	0	0	296 083
C. I. 1.	Výdaje příštích období	53	0	0	296 070
2.	Výnosy příštích období	54	0	0	13

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Příloha č. 12 Agregované údaje Výkazu zisků a ztráty Bohemia Energy 2009-2011

a	b	c	2009	2010	2011
I.	Tržby za prodej zboží	01	2 678 276	4 063 774	6 023 961
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	2 504 213	3 532 659	5 408 592
+	Obchodní marže (ř.01-02)	03	174 063	531 115	615 369
II.	Výkony (ř.05+06+07)	04	75 845	45 824	47 279
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	75 845	45 824	47 279
B.	Výkonová spotřeba (ř.09+10)	08	173 736	387 334	349 308
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	14 863	11 680	17 509
B. 2.	Služby	10	158 873	375 654	331 799
+	Přidaná hodnota (ř.03+04-08)	11	76 172	189 605	313 340
C.	Osobní náklady (ř.13+14+15+16)	12	26 189	48 495	93 844
C. 1.	Mzdové náklady	13	19 185	34 794	50 242
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	0	0	23 755
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	6 115	11 978	17 227
C. 4.	Sociální náklady	16	889	1 723	2 620
D.	Daně a poplatky	17	593	367	364
E.	Odpisy dlouhodobého nehm. a hmotného majetku	18	7 278	11 424	12 538
III.	Tržby z prodeje dlouhod. majetku a materiálu (ř.20+21)	19	0	1 825	195
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	0	1 825	195
F.	Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu (ř.23+24)	22	0	1 295	307
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0	1 295	307
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	19 074	13 718	26 582
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	1	37 497	15 212
H.	Ostatní provozní náklady	27	1 128	3 758	3 071
*	Provozní výsledek hospodaření (ř.11-12-17-18+19-22-25+26-27+(-28)-(-29))	30	21 911	149 870	192 041
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř.34+35+36)	33	0	0	15
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0	15
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	153 926	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	148 965	0	20
X.	Výnosové úroky	42	7 195	3 487	5 220
N.	Nákladové úroky	43	434	1 958	235
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	63 250	62 286	179 260
O.	Ostatní finanční náklady	45	64 785	90 062	129 521
*	Finanční výsledek hospodaření (ř.31-32+33+37-38+39-40-41+42-43+44-45-(-46)+(-47))	48	10 187	-26 247	54 719
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50+51)	49	10 950	21 670	48 509
Q. 1.	-splatná	50	10 950	21 670	48 509
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř.30+48-49)	52	21 148	101 953	198 251
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř.52+58-59)	60	21 148	101 953	198 251
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř.30+48+53-54)	61	32 098	123 623	246 760

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Příloha č. 13 Agregované údaje rozvahy – Aktiva – Dalkia Commodities 2009-2011

a	b	c	2009	2010	2011
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 62)	01	991 933	1 015 484	697 486
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	02	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	03	950	247	93
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05 až 12)	04	401	247	93
3.	Software	07	401	247	93
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)	13	549	0	0
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	16	549	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	23	0	0	0
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	31	948 638	985 257	694 764
C. I.	Zásoby (ř.33 až 38)	32	3	0	0
C. 1.	Materiál	33	3	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	39	466 904	161 699	74 292
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	44	440 498	159 262	72 491
8.	Odložená daňová pohledávka	47	26 406	2 437	1 801
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	48	293 774	627 126	391 113
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	49	282 616	278 099	44 442
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	50	0	179 595	76 749
6.	Stát - daňové pohledávky	54	0	20 752	68 126
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	55	35	54 653	51 358
8.	Dohadné účty aktivní	56	3 983	94 024	150 438
9.	Jiné pohledávky	57	7 140	3	0
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	58	187 957	196 432	229 359
C. IV. 1.	Peníze	59	35	15	10
2.	Účty v bankách	60	187 922	196 417	229 349
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	63	42 345	29 980	2 629
I. 1.	Náklady příštích období	64	40 531	29 980	2 613
3.	Příjmy příštích období	66	1 814	0	16

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Příloha č. 14 Agregované údaje rozvahy – Pasiva – Dalkia Commodities 2009-2011

2009 2010 2011

	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 85 + 118)	01	991 933	1 015 484	697 486
A.	Vlastní kapitál	02	389 878	523 983	309 073
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	03	2 000	2 000	2 000
1.	Základní kapitál	04	2 000	2 000	2 000
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 77)	07	5 780	-10 430	-7 253
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	10	5 780	-10 430	-7 253
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 79 + 80)	12	200	200	200
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	13	200	200	200
A. IV.	Výsledek hospodářství minulých let (ř. 82 + 83)	15	314 893	381 898	202 213
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	16	314 893	381 898	202 213
A. V.	Výsledek hospodářství běžného účetního období (+/-)	18	67 005	150 315	111 913
B.	Cizí zdroje (ř. 86 + 91 + 102 + 114)	19	600 665	491 496	349 017
B. I.	Rezervy (ř. 87 až 90)	20	150 086	0	7 263
3.	Rezerva na daň z příjmů	23	3 849	0	7 263
4.	Ostatní rezervy	24	146 237	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 92 až 101)	25	0	0	0
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 103 až 113)	36	450 577	491 496	341 754
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	37	428 624	283 230	174 813
5.	Závazky k zaměstnancům	41	618	309	251
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	42	169	184	149
7.	Stát - daňové závazky a dotace	43	14 047	12 700	1 752
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	44	3 983	50 081	73 263
9.	Vydané dluhopisy	45	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	46	3 079	132 116	82 572
11.	Jiné závazky	47	57	12 876	8 954
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 115 až 117)	48	2	0	0
2.	Běžné bankovní úvěry	50	2	0	0
C. I.	Časové rozlišení (ř. 119 + 120)	52	1 390	5	39 396
C. I. 1.	Výdaje příštích období	53	1 390	5	0
2.	Výnosy příštích období	54	0	0	39 396

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Příloha č. 15 Agregované údaje Výkazu zisků a ztráty Dalkia Commodities 2009-2011

a	b	c	2009	2010	2011
I.	Tržby za prodej zboží	01	4 957 023	4 326 003	2 891 117
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	4 602 035	4 228 950	2 713 223
+	Obchodní marže (ř.01-02)	03	354 988	97 053	177 894
II.	Výkony (ř.05+06+07)	04	99	46	12
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	99	46	12
B.	Výkonová spotřeba (ř.09+10)	08	8 470	7 613	10 061
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	733	440	482
B. 2.	Služby	10	7 737	7 173	9 579
+	Přidaná hodnota (ř.03+04-08)	11	346 617	89 486	167 845
C.	Osobní náklady (ř.13+14+15+16)	12	16 542	12 271	8 839
C. 1.	Mzdové náklady	13	13 227	8 638	6 598
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	300	125	12
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	2 937	3 438	2 123
C. 4.	Sociální náklady	16	78	70	106
D.	Daně a poplatky	17	89	86	47
E.	Odpisy dlouhodobého nehm. a hmotného majetku	18	277	271	154
III.	Tržby z prodeje dlouhod. majetku a materiálu (ř.20+21)	19	0	440	130
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	0	440	130
F.	Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu (ř.23+24)	22	0	488	0
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0	488	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	157 184	-146 063	-10 912
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	14	370	-107
H.	Ostatní provozní náklady	27	2 516	2 169	17 769
*	Provozní výsledek hospodaření (ř.11-12-17-18+19-22-25+26-27+(-28)-(-29))	30	170 023	221 074	151 971
X.	Výnosové úroky	42	2 366	947	1 683
N.	Nákladové úroky	43	1 071	539	455
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	212 920	207 275	45 101
O.	Ostatní finanční náklady	45	300 819	250 669	52 168
*	Finanční výsledek hospodaření (ř.31-32+33+37-38+39-40-41+42-43+44-45-(-46)+(-47))	48	-86 604	-42 986	-5 839
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50+51)	49	16 899	27 773	34 219
Q. 1.	-splatná	50	44 684	2	34 328
Q. 2.	-odložená	51	-27 785	27 771	-109
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř.30+48-49)	52	66 520	150 315	111 913
XIII.	Mimořádné výnosy	53	485	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř.53-54-55)	58	485	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř.52+58-59)	60	67 005	150 315	111 913
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř.30+48+53-54)	61	83 904	178 088	146 132

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Příloha č. 16 Agregované údaje rozvahy – Aktiva - Lumius 2009-2011

a	b	c	2009	2010	2011
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 62)	01	932 599	1 353 224	1 417 056
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	02	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	03	26 257	27 262	21 006
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05 až 12)	04	1 718	3 018	3 118
	3. Software	07	378	3 018	2 582
	4. Ocenitelná práva	08	0	0	57
	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	10	0	0	479
	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11	1 340	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)	13	14 254	18 456	10 389
	2. Stavby	15	3 708	3 599	3 370
	6. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	16	10 529	14 855	7 019
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19	0	2	0
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20	17	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	23	10 285	5 788	7 499
B. III. 1.	Podíly v ovládaný a řízených osobách	24	10 285	5 788	7 499
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	31	894 141	1 321 824	1 381 990
C. I.	Zásoby (ř.33 až 38)	32	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	39	7 869	17 812	1 073
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	44	5 000	5 000	0
	8. Odložená daňová pohledávka	47	2 869	12 812	1 073
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	48	605 588	917 477	1 112 756
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	49	557 959	713 038	777 972
	2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	50	0	0	2 570
	6. Stát - daňové pohledávky	54	986	38	60
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	55	40 260	136 186	154 177
	8. Dohadné účty aktivní	56	6 279	37 519	97 007
	9. Jiné pohledávky	57	104	30 696	80 970
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	58	280 684	386 535	268 161
C. IV. 1.	Peníze	59	159	112	242
	2. Účty v bankách	60	280 525	386 423	267 919
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	63	12 201	4 138	14 060
I. 1.	Náklady příštích období	64	11 100	4 138	14 060
	3. Příjmy příštích období	66	1 101	0	0

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Příloha č. 17 Agregované údaje rozvahy – Pasiva - Lumius 2009-2011

		2009	2010	2011	
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 85 + 118)	01	932 599	1 353 224	1 417 056
A.	Vlastní kapitál	02	129 144	479 366	628 599
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	03	10 000	10 000	10 000
1.	Základní kapitál	04	10 000	10 000	10 000
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 77)	07	-1 366	-2 013	-2 523
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	10	-1 366	-2 013	-2 523
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 79 + 80)	12	1 000	1 000	1 000
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	13	1 000	1 000	1 000
A. IV.	Výsledek hospodářství minulých let (ř. 82 + 83)	15	102 933	119 509	483 265
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	16	102 933	119 509	483 265
A. V.	Výsledek hospodářství běžného účetního období (+/-)	18	16 577	350 870	136 857
B.	Cizí zdroje (ř. 86 + 91 + 102 + 114)	19	787 416	862 951	788 457
B. I.	Rezervy (ř. 87 až 90)	20	0	57 848	0
4.	Ostatní rezervy	24	0	57 848	0
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 92 až 101)	25	0	0	0
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 103 až 113)	36	787 416	805 103	788 457
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	37	697 505	431 256	438 315
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	40	32 265	0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	41	2 162	1 999	2 246
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	42	466	678	752
7.	Stát - daňové závazky a dotace	43	18 054	139 799	28 237
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	44	21 154	70 460	138 101
9.	Vydané dluhopisy	45	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	46	15 810	160 911	180 806
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 115 až 117)	48	0	0	0
C. I.	Časové rozlišení (ř. 119 + 120)	52	16 039	10 907	0
C. I. 1.	Výdaje příštích období	53	16 039	0	0
2.	Výnosy příštích období	54	0	10 907	0

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Příloha č. 18 Agregované údaje Výkazu zisků a ztráty Lumius 2009-2011

a	b	c	2009	2010	2011
I.	Tržby za prodej zboží	01	5 850 957	8 047 952	9 186 399
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	5 782 985	7 422 053	9 034 382
+	Obchodní marže (ř.01-02)	03	67 972	625 899	152 017
II.	Výkony (ř.05+06+07)	04	0	2	0
II. 3.	Aktivace	07	0	2	0
B.	Výkonová spotřeba (ř.09+10)	08	37 497	43 154	53 734
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	4 710	4 990	5 249
B. 2.	Služby	10	32 787	38 164	48 485
+	Přidaná hodnota (ř.03+04-08)	11	30 475	582 747	98 283
C.	Osobní náklady (ř.13+14+15+16)	12	34 102	82 410	44 877
C. 1.	Mzdové náklady	13	27 788	73 432	34 119
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	0	0	66
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	5 939	8 447	10 209
C. 4.	Sociální náklady	16	375	531	483
D.	Daně a poplatky	17	252	238	397
E.	Odpisy dlouhodobého nehm. a hmotného majetku	18	4 567	8 483	11 097
III.	Tržby z prodeje dlouhod. majetku a materiálu (ř.20+21)	19	985	492	1 520
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	0	492	1 520
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	985	0	0
F.	Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu (ř.23+24)	22	0	178	1 252
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0	178	1 252
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	-25 794	56 868	-52 853
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	1 619	3 903	1 239
H.	Ostatní provozní náklady	27	8 182	13 257	14 299
*	Provozní výsledek hospodaření (ř.11-12-17-18+19-22-25+26-27+(-28)-(-29))	30	11 770	425 708	81 973
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0	6 298
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	2 416	5 059	-6 298
X.	Výnosové úroky	42	1 276	2 203	905
N.	Nákladové úroky	43	99	34	91
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	44 650	56 945	270 301
O.	Ostatní finanční náklady	45	41 471	43 871	182 431
*	Finanční výsledek hospodaření (ř.31-32+33+37-38+39-40-41+42-43+44-45-(-46)+(-47))	48	1 940	10 184	88 684
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50+51)	49	-2 867	85 022	33 800
Q. 1.	-splatná	50	2	94 965	22 061
Q. 2.	-odložená	51	-2 869	-9 943	11 739
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř.30+48-49)	52	16 577	350 870	136 857
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř.52+58-59)	60	16 577	350 870	136 857
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř.30+48+53-54)	61	13 710	435 892	170 657