

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní

Hodnocení finanční výkonnosti podniku
Diplomová práce

2022

Bc. Helena Černochová

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Akademický rok: 2021/2022

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Helena Černochová**
Osobní číslo: **E20696**
Studijní program: **N0413A050009 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Management finančních institucí**
Téma práce: **Hodnocení finanční výkonnosti podniku**
Zadávající katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

Zásady pro vypracování

Tato diplomová práce se zaměří na finanční výkonnost podniku. Budou definovány pojmy a vymezeny metody používající se k jejímu měření. Cílem práce je aplikovat tyto teoretické znalosti na konkrétní podnik, analyzovat ho, zhodnotit výsledky a vytvořit doporučení pro zlepšení jeho ekonomické situace.

Osnova:

- Základní pojmy a definice.
- Metody pro měření finanční výkonnosti podniku.
- Charakteristika vybraného podniku.
- Zpracování analýzy.
- Zhodnocení výsledků a doporučení.

Rozsah pracovní zprávy: **cca 50 stran**
Rozsah grafických prací:
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam doporučené literatury:

HIGGINS, R., C., KOSKI, J., L., MITTON, T. Analysis for financial management. International edition. New York: McGraw-Hill Education, 2016. 450 s. ISBN 978-981-4670-15-9.
KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., ŠTEKER, K. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.
KOCMANOVÁ, A., HŘEBÍČEK, J., PAVLÁKOVÁ DOČEKALOVÁ, M. Měření podnikové výkonnosti. 1. vyd. Brno: Littera, 2013. 252 s. ISBN 978-80-85763-77-5.
KUBÍČKOVÁ, D., JINDŘICHOVSKÁ, I. Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2015. 342 s. ISBN 978-80-7400-538-1.
SYNEK, M. Manažerská ekonomika. 5. vyd. Praha: Grada, 2011. 471 s. ISBN 978-80-247-3494-1.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Michal Kuběnka, Ph.D.**
Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání diplomové práce: **1. září 2021**
Termín odevzdání diplomové práce: **30. dubna 2022**

prof. Ing. Jan Stejskal, Ph.D. v.r.
děkan

L.S.

Ing. Michaela Kotková Střiteská, Ph.D. v.r.
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 1. září 2021

Prohlašuji:

Práci s názvem Hodnocení finanční výkonnosti podniku jsem vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon), ve znění pozdějších předpisů, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Beru na vědomí, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů, a směrnicí Univerzity Pardubice č. 7/2019 Pravidla pro odevzdávání, zveřejňování a formální úpravu závěrečných prací, ve znění pozdějších dodatků, bude práce zveřejněna prostřednictvím Digitální knihovny Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 30.4.2022

Bc. Helena Černochová v.r.

PODĚKOVÁNÍ

Tímto bych ráda poděkovala svému vedoucímu práce Ing. Michalovi Kuběnkovi, Ph.D. za jeho odbornou pomoc, cenné rady a poskytnuté materiály, které mi pomohly při zpracování diplomové práce.

ANOTACE

Tato diplomová práce se věnuje zhodnocení finanční výkonnosti podniku. V teoretické části práce jsou definovány pojmy a vymezeny metody používající se k měření finanční výkonnosti podniku. Praktická část je zaměřena na konkrétní podnik, na němž je provedena analýza vybraných metod. V závěru práce jsou formulovány výsledky a doporučení pro zlepšení ekonomické situace podniku.

KLÍČOVÁ SLOVA

Finanční výkonnost, klasické ukazatele, moderní ukazatele, hodnocení výkonnosti

TITTLE

Evaluation of financial performance of the company

ANNOTATION

This diploma thesis deals with the evaluation of the financial performance of the company. The theoretical part defines the concepts and the methods used to measure the financial performance of the company. The practical part is focused on a specific company where the analysis of selected methods is performed. At the end of the work are formulated results and recommendations for improving the economic situation of the company.

KEYWORDS

Financial performance, classic indicators, modern indicators, performance evaluation

OBSAH

ÚVOD.....	14
1 FINANČNÍ VÝKONNOST PODNIKU.....	15
1.1 Výkonnost a hodnotové řízení podniku.....	15
1.2 Faktory ovlivňující výkonnost podniku.....	17
1.2.1 Generátory hodnoty	17
1.2.2 Pyramidové soustavy ukazatelů.....	18
1.2.3 Analýza využití majetku.....	19
1.2.4 Výnosy, náklady a zisk.....	19
1.2.5 Řízení čistého pracovního kapitálu.....	21
1.2.6 Strategická dlouhodobá investiční rozhodnutí	22
1.2.7 Finanční a kapitálová struktura podniku	23
1.2.8 Náklady na kapitál	24
2 MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	25
2.1 Zdroje informací	25
2.1.1 Rozvaha	26
2.1.2 Výkaz zisků a ztráty	27
2.1.3 Výkaz o peněžních tocích.....	27
2.1.4 Výkaz o změnách vlastního kapitálu	29
2.2 Členění ukazatelů finanční výkonnosti podniku	29
2.3 Klasické ukazatele	30
2.3.1 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury	30
2.3.2 Ukazatele likvidity.....	31
2.3.3 Ukazatele výnosnosti.....	32
2.3.4 Ukazatele aktivity	33

2.4	Moderní ukazatele	34
2.5	Výhody a nevýhody klasických a moderních ukazatelů.....	38
3	HODNOCENÍ VÝKONNOSTI – ČEZ PRODEJ, A. S.....	40
3.1	Představení společnosti.....	40
3.2	Charakteristika odvětví.....	41
3.3	Analýza konkurence	43
3.3.1	BOHEMIA ENERGY entity s.r.o.	43
3.3.2	CENTROPOL ENERGY, a.s.	44
3.3.3	E.ON Energie, a.s.	45
3.3.4	innogy Energie, s.r.o.....	46
3.4	Analýza klasických ukazatelů	46
3.4.1	Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury	46
3.4.2	Ukazatele likvidity.....	49
3.4.3	Ukazatele výnosnosti.....	51
3.4.4	Ukazatele aktivity	56
3.5	Analýza moderních ukazatelů	61
4	ZHODNOCENÍ VÝKONNOSTI A DOPORUČENÍ.....	65
5	ZÁVĚR	70
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	71

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku	16
Tabulka 2: Rozdíly mezi finančním a manažerským účetnictvím.....	21
Tabulka 3: Kategorie účetních jednotek	26
Tabulka 4: Rozvaha	26
Tabulka 5: Zkrácená struktura výkazu zisku a ztráty	27
Tabulka 6: Struktura přehledu o peněžních tocích dle nepřímé metody	28
Tabulka 7: Počty OPM dodavatelů elektřiny.....	43
Tabulka 8: Vybrané ukazatele – BOHEMIA ENERGY entity s.r.o.	44
Tabulka 9: Vybrané ukazatele – CENTROPOL ENERGY, a.s.	45
Tabulka 10: Vybrané ukazatele – E.ON Energie, a.s.	45
Tabulka 11: Vybrané ukazatele – innogy Energie, s.r.o.....	46
Tabulka 12: Vývoj ukazatelů zadluženosti, fin. a majet. struktury – ČEZ Prodej, a.s.	47
Tabulka 13: Složení cizích zdrojů (tis. Kč) – ČEZ Prodej, a.s.	47
Tabulka 14: Porovnání celkové zadluženosti s nejvýznamnějšími konkurenty	48
Tabulka 15: Porovnání krytí DM vlastním kapitálem s nejvýznamnějšími konkurenty	49
Tabulka 16: Vývoj ukazatelů likvidity – ČEZ Prodej, a.s.....	49
Tabulka 17: Porovnání běžné likvidity s nejvýznamnějšími konkurenty.....	50
Tabulka 18: Porovnání pohotové likvidity s nejvýznamnějšími konkurenty	50
Tabulka 19: Porovnání hotovostní likvidity s nejvýznamnějšími konkurenty	51
Tabulka 20: Vývoj ukazatelů výnosnosti – ČEZ Prodej, a.s.	52
Tabulka 21: Porovnání rentability tržeb s nejvýznamnějšími konkurenty	53
Tabulka 22: Porovnání rentability celkového kapitálu s nejvýznamnějšími konkurenty	54
Tabulka 23: Porovnání rentability vlastního kapitálu s nejvýznamnějšími konkurenty.....	55
Tabulka 24: Vývoj ukazatelů obratu – ČEZ Prodej, a.s.	56
Tabulka 25: Vývoj ukazatelů doby obratu – ČEZ Prodej, a.s.	57

Tabulka 26: Dohadné účty aktivní (tis. Kč) – ČEZ Prodej, a.s.	58
Tabulka 27: Pohledávky po splatnosti 30 dní (tis. Kč) – ČEZ Prodej, a.s.	58
Tabulka 28: Nesplacené pohledávky a úroky z prodlení (tis. Kč) – ČEZ Prodej, a.s.....	59
Tabulka 29: Porovnání obratu aktiv s nejvýznamnějšími konkurenty	59
Tabulka 30: Porovnání obratu dlouhodobého majetku s nejvýznamnějšími konkurenty.....	59
Tabulka 31: Porovnání doby obratu zásob s nejvýznamnějšími konkurenty	60
Tabulka 32: Porovnání doby obratu pohledávek s nejvýznamnějšími konkurenty	60
Tabulka 33: Porovnání doby obratu závazků s nejvýznamnějšími konkurenty	60
Tabulka 34: Vývoj ukazatele EVA (tis. Kč) – ČEZ Prodej, a.s.	62
Tabulka 35: Porovnání nákladů na vlastní kapitál s nejvýznamnějšími konkurenty.....	63
Tabulka 36: Porovnání ukazatele EVA s nejvýznamnějšími konkurenty	64

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Generátory hodnoty v konceptu EVA.....	17
Obrázek 2: Du Pont rozklad ROE.....	18
Obrázek 3: Čistý pracovní kapitál	22
Obrázek 4: Pyramidový rozklad EVA	36

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Složení krátkodobých závazků (tis. Kč) – ČEZ Prodej, a.s.	48
Graf 2: Vývoj EAT, EBIT a tržeb – ČEZ Prodej, a.s.	52
Graf 3: Vývoj ukazatelů výnosnosti – ČEZ Prodej, a.s.	53
Graf 4: Porovnání rentability tržeb s nejvýznamnějšími konkurenty	54
Graf 5: Porovnání rentability celkového kapitálu s nejvýznamnějšími konkurenty.....	55
Graf 6: Porovnání rentability vlastního kapitálu s nejvýznamnějšími konkurenty	56
Graf 7: Složení krátkodobých pohledávek (tis. Kč) – ČEZ Prodej, a.s.	57
Graf 8: Porovnání ROE a nákladů na vlastní kapitál – ČEZ Prodej, a.s.	62
Graf 9: Porovnání nákladů na vlastní kapitál s nejvýznamnějšími konkurenty	63
Graf 10: Porovnání ukazatele EVA s nejvýznamnějšími konkurenty	64

SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

BSC	Balanced Scorecard
CROGA	Cash flow výnosnosti hrubých aktiv
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DIČ	Daňové identifikační číslo
DM	Dlouhodobý majetek
DPI	Dodavatel poslední instance
EAT	Zisk po zdanění
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EBT	Zisk před zdaněním
ERÚ	Energetický regulační úřad
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FC	Fixní náklady
IČO	Identifikační číslo
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	Tržní přidaná hodnota
NPV	Čistá současná hodnota
NT	Nízký tarif
OPM	Odběrná a předávací místa
OR	Obchodní rejstřík
OTE	Operátor trhu
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita investic
ROS	Rentabilita tržeb
SŽDC	Správa železniční dopravní cesty

SVA	Přidaná hodnota pro vlastníky
TSR	Celková výnosnost pro akcionáře
VC	Variabilní náklady
VT	Vysoký tarif

ÚVOD

Na trhu existuje mnoho podnikatelských subjektů, kteří čelí neustálým změnám ekonomického prostředí či velké konkurenci. Úspěšným podnikem v dané oblasti se stává pouze ten, který se umí přizpůsobit, pohotově reagovat a učinit příslušná opatření v případě hrozících rizik, která by mohla závažně ovlivnit jeho finanční výkonnost.

S tvrdým konkurenčním bojem se můžeme setkat např. u obchodníků s elektřinou. Na českém trhu působí řada menších či větších dodavatelů elektřiny, kteří nakupují tuto komoditu za účelem dalšího prodeje. Vzhledem k tomu, že koncoví odběratelé si mohou svého dodavatele elektřiny svobodně volit, je třeba nové spotřebitele lákat nejen cenou, ale také i dalšími důležitými aspekty. Mezi ně mohou patřit, např. výhodné obchodní podmínky, dobré zázemí, dlouhodobá stabilní historie, tradice či kvalitní zákaznický servis.

Cílem této diplomové práce je komplexně posoudit finanční výkonnost konkrétního podniku na základě aplikace vybraných metod používajících se k jejímu měření. Předmětem analýzy je ČEZ Prodej, a.s. Tato společnost se řadí do Skupiny ČEZ, která představuje významné integrované energetické seskupení, jehož působnost je rozšířena nejen po České republice, ale i do zahraničních států.

Teoretická část diplomové práce se zabývá základními pojmy a definicemi z oblasti výkonnosti podniku a jeho finančního měření. Jsou zde popsány faktory, které mohou ovlivňovat výkonnost podniku a metody, jež se používají k jejímu hodnocení.

Praktická část se věnuje představení zvolené společnosti, charakteristice odvětví, analýze konkurence a analýze výkonnosti podniku, jež má zhodnotit jeho hospodaření na základě vybraných klasických (tradičních) a moderních ukazatelů. Výsledky analýzy jsou porovnány meziročně v letech 2017-2020 a následně i s dalšími čtyřmi největšími dodavateli elektřiny, kteří jsou vlivnými hráči na trhu s elektřinou v České republice.

Poslední dvě části práce jsou zhodnocení výkonnosti podniku, která zahrnuje návrh doporučení, a závěr. Jedná se o vyhodnocení a shrnutí informací získaných z analýzy podniku a vyvozující řešení, která by mohla vést ke zlepšení ekonomické situace.

1 FINANČNÍ VÝKONNOST PODNIKU

S postupem času je na podniky kladeno více nároků. Rozvoj ekonomiky je doprovázen globalizací, která vyvolává růst konkurence mezi podniky. Každý podnik se snaží maximalizovat svou finanční výkonnost a doufá, že si tímto způsobem udrží atraktivnější pozici na trhu, která mu zajistí nové investory, dodavatele, odběratele či zaměstnance. Plnit očekávání zákazníků, vyplácet dividendy investorům či zhodnocovat své investice není však jednoduché. Každý podnik by si měl určit, čeho chce v budoucnu dosáhnout, a pokusit se najít optimální podmínky, které by mu zaručily dlouhodobou perspektivu své existence.

1.1 Výkonnost a hodnotové řízení podniku

Pojem **výkonnost** má široký význam, proto si představíme tvrzení od více autorů.

Výkonnost podniku dle [1, s. 34] můžeme interpretovat větou: „*Výkonnost v prostředí ekonomiky nebo průmyslu značí schopnost jednotky dosahovat určitých výsledků srovnatelných na základě určitých daných kritérií s výsledky jiných jednotek.*“

Výkonnost podniku může být také vnímána jako jedna ze složek, která přispívá k udržitelnosti podniku. Důležitá role je zde přidělena podnikové strategii, která se zaměřuje, např. na dlouhodobý podnikový růst, efektivnost či konkurenceschopnost. Zároveň by měl být zdůrazněn postoj k rozvoji environmentálních, sociálních a ekonomických oblastí. Zahrnutí těchto oblastí je nutnou součástí podnikového řízení. [2]

Definice pojmu výkonnost může být pojata jako produkční schopnost podniku, která vyplývá, např. z velikosti bankovního konta, počtu zaměstnanců, image značky či podílu na trhu. V tomto případě by se výsledky výkonnosti podniku odvíjely, např. od vlastníků podniku, zákazníků, banky, dodavatelů či státu. Je však klíčové si uvědomit, že za měřítka výkonnosti podniku můžeme považovat pouze ty subjekty, kteří mají přímý vliv na řešení této problematiky, tj. mohou ji monitorovat, analyzovat a zajistit její růst. [3]

V dnešní době jsou již upřednostňována jiná měřítka pro finanční výkonnost, než bývala v minulosti. Následující tabulka 1 obsahuje čtyři generace vývoje ukazatelů. Z historického pohledu bylo nahlíženo na výkonnost podniku z hlediska ziskové marže a růstu zisku, poté došlo k reorientaci na výnosnost kapitálu a tvorbu hodnoty pro majitele podniku.

Tabulka 1: Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku

1. generace	2. generace	3. generace	4. generace
Zisková marže	Růst zisku	Výnosnost kapitálu (ROA, ROE, ROI)	Tvorba hodnoty pro majitele podniku
Zisk/Tržby	Maximalizace zisku	Zisk/Investovaný kapitál	EVA, MVA, ...

Zdroj: [3]

Moderní koncepce řízení se zabývají tvorbou hodnoty pro vlastníky. Je to z jednoduchého důvodu, který bere v potaz, že vlastníci podniků jsou vystaveni největšímu riziku spojeného s investicí do svého nápadu pro podnikání.

Z principu tvorby hodnoty pro vlastníky vychází koncepce řízení **shareholder value**, jelikož pojem shareholder lze přeložit jako majitel, vlastník, akcionář či podílník. Jedná se o osobu, která poskytla vlastní kapitál ke své podnikatelské činnosti. [4]

Naopak koncepce řízení **stakeholder value** zahrnuje zájmy i ostatních zainteresovaných skupin, mezi něž patří, např. zaměstnanci, stát, dodavatelé, manažeři či zákazníci. [5]

U těchto dvou konceptů se mnohdy můžeme setkat s protichůdnými zaujatými stanovisky. Např. zákazníci vždy preferují kvalitní produkty či poskytnuté služby za výhodné ceny, zatímco prodejci usilují o takovou výši odměny, která by převýšila jejich vložený kapitál.

Hodnota podniku určuje míru úspěšnosti podnikání pro vlastníky, kteří uznávají zájmy ostatních stakeholderů. Jejím zvyšováním dochází k naplnění základního podnikatelského cíle. Můžeme ji tedy považovat za vhodné měřítko výkonnosti podniku. Pro její stanovení jsou nezbytné kompletní informace o podniku. [4]

Řízením hodnoty podniku se zabývá systém, který nazýváme **hodnotové řízení**. Systém hodnotového řízení se dle [3] zaměřuje na následující elementy:

- strategické plánování a rozpočtování,
- alokaci kapitálu,
- měření výkonnosti,
- systém odměňování manažerů,
- interní komunikaci,
- externí komunikaci.

Maximalizací hodnoty je myšleno, že musí být vydáno takové úsilí, aby vznikl co nejvyšší přínos pro vlastníky podniku v podobě podílů na zisku a výnosů, které souvisí s růstem cen vlastnických podílů. [3]

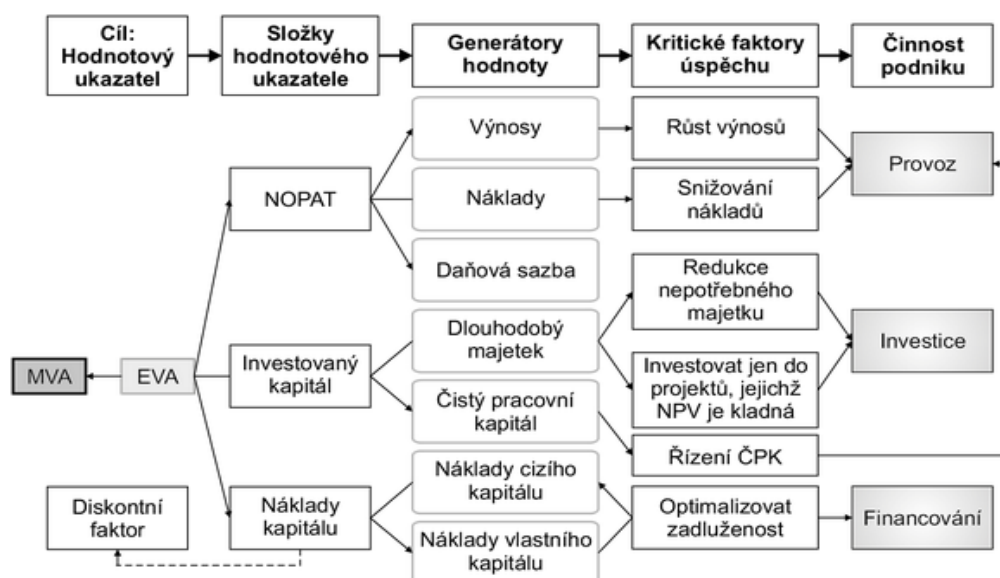
1.2 Faktory ovlivňující výkonnost podniku

Na výkonnost podniku působí řada faktorů, které mají vliv na růst jeho hodnoty. Tyto faktory je nutné identifikovat, aby mohly být pod dohledem hodnotového řízení. Dle [1] mezi tyto faktory můžeme zařadit:

- generátory hodnoty,
- pyramidové soustavy ukazatelů,
- analýzu využití majetku,
- výnosy, náklady a zisk,
- řízení čistého pracovního kapitálu,
- strategická dlouhodobá investiční rozhodnutí,
- finanční a kapitálovou strukturu podniku,
- náklady na kapitál.

1.2.1 Generátory hodnoty

Generátory hodnoty představují souhrn finančních či nefinančních veličin, které se mohou podílet na tvorbě hodnoty podniku. Tyto veličiny ovlivňují prosperitu podniku v podnikání. Funkci generátoru hodnot si popíšeme na konceptu ekonomické přidané hodnoty (EVA), který je společný i pro koncept tržní přidané hodnoty (MVA).



Obrázek 1: Generátory hodnoty v konceptu EVA

Zdroj: [5]

Z obrázku 1 je patrné, že růst EVA lze zajistit:

- poklesem nákladů,
- zvýšením výnosů (tržeb),
- vyhodnocováním vhodnosti investice dle výše čisté současné hodnoty (NPV),
- snížením kapitálové potřeby v důsledku prodeje nepotřebného majetku,
- regulací rizika.

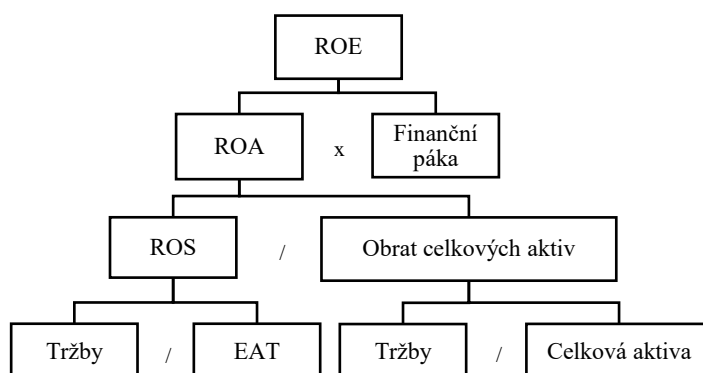
Pomocí generátorů hodnoty lze definovat kritické faktory úspěchu, které působí na výslednou hodnotu EVA a ovlivňují podnik v jeho provozní, investiční a finanční činnosti. Z toho vyplývá, že tyto faktory je výhodné sledovat, aby mohlo dojít k maximalizaci hodnoty.

Mezi ukazateli MVA a EVA existuje jednoznačný vztah. Nachází se zde diskontní faktor, který nám říká, že MVA je současnou hodnotou budoucích hodnot ukazatele EVA.

1.2.2 Pyramidové soustavy ukazatelů

Pyramidové soustavy ukazatelů jsou nástrojem, díky němuž se můžeme lépe orientovat v podnikových procesech. Soustava ukazatelů má tvar pyramidy, jejíž výchozím bodem je vrcholový ukazatel, který se postupně rozkládá na ukazatele dílčí. Mezi dílčími ukazateli existují logické vazby.

K nejznámějším pyramidovým ukazatelům se řadí Du Pont rozklad rentability vlastního kapitálu (ROE), jehož zkrácenou podobu znázorňuje obrázek 2.



Obrázek 2: Du Pont rozklad ROE

Zdroj: [6]

Můžeme zaznamenat, že ROE je závislá na následujících dílčích ukazatelích:

- rentabilitě celkového kapitálu (ROA),
- finanční páce,

- rentabilitě tržeb (ROS),
- obratovosti celkových aktiv.

Finanční pákou se rozumí poměr celkových aktiv a vlastního kapitálu. Tento ukazatel nás upozorňuje na výhodnost investování prostřednictvím cizího kapitálu. Optimální využívání cizího kapitálu může vést ke zvýšení ukazatele ROE, avšak podnik musí počítat s platbou nákladových úroků, které jsou odměnou pro věřitele za vypůjčené finanční prostředky. K pozitivnímu pákovému efektu dochází v případě, kdy průměrná úroková míra z cizích zdrojů je nižší než výnosnost vloženého kapitálu. [7]

1.2.3 Analýza využití majetku

Předmětem této analýzy je druhové složení podnikového majetku, který lze rozdělit z hlediska délky životnosti na dlouhodobý a krátkodobý. Pro posouzení vhodnosti využívání majetku je pro nás klíčové, jakým způsobem do něho podnik váže svůj kapitál.

Pro podnik není efektivní držet přebytečný majetek, který není účelově vázaný s výkonem jeho podnikatelské činnosti. V tomto případě totiž dochází ke vzniku zbytečných nákladů, které se podílejí na snížení jeho rentability. Má-li podnik naopak aktiv málo, může přijít o tržby. V souvislosti s tím hledá každý podnik nejlépe vyhovující řešení, které by mu pomohlo stát se co nejúspěšnějším. [8]

Ověřovat vhodnost používaného majetku můžeme pomocí ukazatelů, např. obratu aktiv, obratu dlouhodobého majetku, obratu zásob či doby obratu pohledávek. Zvyšování počtu obrátů vždy vede ke zkrácení doby obratu.

Na strukturu majetku podniku má výrazný vliv obor podnikatelské činnosti. U společností působících ve stejném odvětví se vyskytují jisté podoby v účetním výkaznictví, proto jejich výsledky můžeme sledovat a porovnávat v čase. Příkladem mohou být dle [3] investiční společnosti, které disponují velkým množstvím dlouhodobého finančního majetku.

1.2.4 Výnosy, náklady a zisk

Výše výnosů a nákladů určuje výsledek hospodaření. Předpokladem pro růst finanční výkonnosti podniku je zvýšení tržeb díky efektivnímu řízení nákladů. Tímto způsobem může podnik dosáhnout zisku, který je spojen nejen s odměnou za provozování činnosti, ale také za spokojenost zákazníků s vyráběnými produkty či poskytovanými službami.

Pro řízení nákladů je vhodné jejich podrobnější třídění. Níže si uvedeme čtyři typy klasifikace nákladů.

Druhové členění dle [8] představuje finanční pojetí nákladů:

- spotřeba (materiál, energie, externí služby),
- odpisy (budovy, stroje, výrobní zařízení),
- mzdové a ostatní osobní náklady (mzdy, sociální náklady, provize),
- finanční náklady (úroky, poplatky),
- náklady na externí služby (nájemné, dopravné).

Účelové členění dle [9] se zabývá záměrem využití nákladů:

- technologické náklady (mzdy údržbářů, odpisy strojů),
- náklady na obsluhu a řízení (mzdy manažerů, náklady na informační systém).

Kalkulační členění dle [9] spočívá ve způsobilosti nákladů připojit se v rámci kalkulace:

- přímé náklady (mzdové náklady výrobních dělníků, odpisy jednoúčelového stroje),
- nepřímé náklady (pronájem výrobní haly, náklady na informační systém podniku).

Členění z hlediska objemu produkce dle [3] rozděluje:

- fixní náklady (odpisy budov, náklady na vývoj výrobku),
- variabilní náklady (spotřeba materiálu, energie).

Podniky se vždy snaží o dosažení takových tržeb, aby si zajistily kompenzaci provozních nákladů. Tímto by však dosáhly pouze bodu zvratu, tj. nevznikl by žádný zisk ani ztráta. Touto problematikou se zabývá dle [3] operační páka, která sleduje vztah mezi ziskem a změnou objemu výroby při různých kombinacích fixních (FC) a variabilních nákladů (VC). Z toho vychází, že mohou nastat dvě situace:

- nízké FC a vysoké VC,
- vysoké FC a nízké VC.

V druhém případě, kdy FC jsou vysoké a VC nízké, trvá podniku déle, než dojde k bodu zvratu. Růst FC zapříčiněn zavedením náročnější technologie představuje vyšší zisk pouze tehdy, když je maximalizována její kapacita. [9]

Náklady můžeme uchopit dvojím způsobem buď z hlediska finančního účetnictví, nebo manažerského účetnictví. V tabulce níže můžeme zaznamenat rozdíly v těchto dvou pojetích.

Tabulka 2: Rozdíly mezi finančním a manažerským účetnictvím

Finanční účetnictví	Manažerské účetnictví
zaměřeni na externí uživatele	zaměřeni na interní uživatele
je regulováno (standarty, legislativa)	není regulováno
účetní informace	informace z různých ekonomických oblastí
analýza minulosti	orientace na budoucnost
stejně pro všechny uživatele	individuální, pro konkrétní podnik
agregovaný pohled na podnik	detailní pohled na podnik
finanční pojetí nákladů	hodnotové pojetí nákladů

Zdroj: [4]

Pro efektivní řízení nákladů je klíčové manažerské účetnictví, neboť bere v potaz kromě nákladů také výnosy, v některých případech i cash flow. Plní funkci kontroly a jeho informace tvoří základ pro manažerská rozhodování. Vychází z informací z finančního i nákladového účetnictví. [8]

Podnik se může pokusit o snížení nákladů, např. zavedením štihlé výroby, změnou dodavatele elektřiny, snížením spotřeby energií, snížením mzdových nákladů či outsourcingem. Naproti tomu může své tržby zvýšit, např. vstupem na nové trhy, inovacemi, marketingem či zvýšením technické úrovně výrobků.

Podle marketingového průzkumu trhu si můžeme sestavit plán tržeb, který vymezuje tržby dle jednotlivých výrobků a skupin zákazníků (odběratelů). Na základě poptávky zákazníků lze stanovit odhad objemů prodeje a vynásobit je prodejní cenou. Plán tržeb, nákladů a zisku tvoří roční plán zisku a ztráty. [8]

Vždy musíme mít na paměti, že pokud se budeme snažit o navýšení odbytu výrobků či služeb, tato činnost bude doprovázena dalšími náklady. To je hlavním důvodem, proč musíme usilovat o minimalizování nákladů, tj. o jejich řízení. V případě, že bychom nedělali nic, mohlo by dojít k jejich nekontrolovatelnému růstu.

1.2.5 Řízení čistého pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál (ČPK) neboli provozní kapitál je rozdílovým ukazatelem oběžního majetku a krátkodobých cizích zdrojů. Působí na likviditu podniku, která určuje jeho platební schopnost. Na obrázku 3 si můžeme všimnout, že tvoří součást oběžního majetku, na jehož pořízení je využíván dlouhodobý kapitál.



Obrázek 3: Čistý pracovní kapitál

Zdroj: [7]

ČPK může nabývat hodnot kladných, záporných a neutrálních, tj. může být roven nule. V případě pozitivního ČPK předpokládáme dle [10], že společnost má k dispozici rezervní fondy, které jí dokážou zajistit bezpečný provoz po dobu mezi úhradou závazků a zaúčtováním pohledávek. Tento ČPK bývá doprovázen vyššími náklady na kapitál než negativní ČPK, což je situace, kdy jsou dlouhodobá aktiva částečně financována krátkodobým kapitálem. Jedná se o rizikovější variantu spojenou s neschopností firmy hradit své závazky z důvodu nedostatečných příjmů. V případě rovnosti oběžných aktiv s krátkodobými závazky se setkáváme s neutrálním ČPK, který je též nevýhodný.

U podniků s nízkou likviditou hrozí ztráta dobrého jména (goodwill). Podniky nejsou schopné včas uhradit své závazky např. platí příchozí dodavatelské faktury dlouho po jejich splatnosti. Dnešní doba přináší mnoho požadavků na sortiment výrobků a jejich inovace. Pro podniky je těžké flexibilně reagovat na přání zákazníků, zvláště v odvětvích, kde existuje silná konkurence.

1.2.6 Strategická dlouhodobá investiční rozhodnutí

Strategická dlouhodobá investiční rozhodnutí dokážou výrazně ovlivnit budoucí chod podniku, proto by měla být pečlivě promyšlena. Je třeba jim věnovat dostatečný čas a zjistit, co nejvíce informací, abychom správně vyhodnotili danou situaci. Chybná rozhodnutí mohou vést k ohrožení stability či až k totálnímu bankrotu dané společnosti. Investice do dlouhodobých projektů jsou obvykle spojeny s vysokými částkami a doprovázeny vysokým rizikem vzhledem dlouhodobému časovému horizontu v řádu několika let.

Efektivnost investičních projektů lze určit na základě několika metod a postupů, které provádí příslušný finanční manažer podniku. K nejoblíbenějším metodám patří metoda čisté současné hodnoty (NPV), kterou lze vypočítat dle [6]:

$$NPV = C_0 + \sum \frac{C_n}{(1+r)^n}, \quad (1)$$

kde se objevují:

- peněžní toky C v jednotlivých letech $n = 0, 1, \dots, n$,
- alternativní náklady r .

V nultém roce představuje peněžní tok investiční výdaj, který je záporný. NPV pro vhodný investiční projekt musí dosahovat hodnot, které jsou větší než nula. V opačném případě by se jednalo o investiční projekt, který by podniku nenabízel příznivou budoucnost. Tento způsob vyhodnocování investic bývá považován za vhodný, jelikož zohledňuje faktor času a dobu životnosti investice. [6]

1.2.7 Finanční a kapitálová struktura podniku

Finanční a kapitálová struktura podniku představuje strukturu zdrojů, kterou podnik využívá ke krytí svého majetku. V případě vložení kapitálu ve formě peněžního či nepeněžního vkladu vlastníky do podniku se jedná o vlastní kapitál. Využívají-li podnikatelé např. úvěry zprostředkované bankami, do doby jejich splacení označujeme tento zdroj financování jako cizí. Složení kapitálové struktury můžeme vidět v rozvaze na straně pasiv. Součástí vlastního kapitálu je základní kapitál, jehož výše je závislá na právní formě dané společnosti např. akciová společnost musí tvořit základní kapitál v minimální výši 2 mil. Kč.

Při manipulaci s kapitálem je nutné dbát na jeho efektivní využitelnost, jelikož nevyužitý kapitál podniku ovlivňuje negativně zisk a nedochází poté k naplnění očekávání vlastníků. Podniku mohou hrozit problémy se zadlužeností, které mohou omezit jeho provozní chod. Podnik by měl zabezpečit krytí svých aktiv potřebnými finančními zdroji. K tomu by mu mělo pomoci nalezení optima pro zadluženost, které je spojeno s minimálními náklady.

Druhé složení majetku by mělo být financováno zdroji dle stupně likvidity, tedy krátkodobá aktiva krátkodobými zdroji, dlouhodobá aktiva a čistý pracovní kapitál dlouhodobými zdroji. Vlastní kapitál by měl být využíván především na hlavní činnosti podniku, pro ostatní činnosti se více hodí krytí cizím kapitálem. Určením bodu indiference kapitálové struktury můžeme zjistit, pro jakou výši zisku před úroky a zdaněním je stejně výhodné využívat vlastní a cizí kapitál. [8]

Struktura majetku podniku se může odvíjet dle [11], např. od příslušnosti společnosti k danému odvětví, podnikové politice, výkonnosti, toleranci k riziku či celkové ekonomické

situaci. Dle [8] existuje několik pravidel financování, jejichž cílem je předat podnikům své bohaté zkušenosti z praxe:

- zlaté pravidlo financování,
- zlaté pravidlo vyrovnání rizik,
- zlaté pari pravidlo,
- zlaté bilanční pravidlo,
- zlaté poměrové pravidlo,
- pravidlo jedna ku jedné,
- pravidlo dva ku jedné.

Někteří autoři nevěří či zpochybňují existenci optimálního řešení pro kapitálovou strukturu podniků. Dle [12] se jedná o vyznavače nové klasické finanční teorie, kteří prosazují názory, např. ohledně existence dokonalého kapitálového trhu, pouze korporátních daní, trvalosti všech peněžních toků či možnosti půjčky finančních prostředků za bezrizikovou sazbu pro firmy a jednotlivce.

1.2.8 Náklady na kapitál

Na získání kapitálu je třeba vynaložit náklady, se kterými musí být předem počítáno, aby nezpůsobily výrazné výkyvy v zisku. Jedná se, např. o náklady spojené s realizací investic, výběrem zdrojů financování, oceňováním podniku či hodnocením výkonnosti.

Na výši nákladů může mít dle [3] podstatný vliv:

- doba splatnosti kapitálu,
- stupeň rizika,
- likvidnost investice,
- způsob úhrady nákladů kapitálem.

Za nejdražší kapitál je považován vlastní kapitál, proto je vhodné využívat i cizí kapitál, kde můžeme uplatňovat výhody spojené s daňovým štítem a finanční pákou. Nejlevnějším kapitálem je krátkodobý cizí kapitál (krátkodobé půjčky, závazky vůči zaměstnancům).

2 MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Finanční výkonnost podniku je spojena s mnoha podnikovými procesy, proto je třeba ji řídit prostřednictvím měření různých hodnot, které mohou přispět k lepšímu fungování a úspěšnosti v daném oboru podnikatelské činnosti. Řízení finanční výkonnosti pomáhá manažerům lépe směřovat ke stanoveným cílům, které jsou součástí podnikatelského plánu a tvoří budoucí vizi podniku. Základem pro měření výkonnosti podniků jsou interní data, jež jsou obsažena v jejich finančním účetnictví. K posouzení solventnosti a rizikovosti slouží externí zdroje informací, např. od bank, zaměstnanců, obchodních partnerů či států.

Finanční výkonností v podniku se zabývají lidé na řídicích pozicích, jejichž práce je klasifikována vlastníky či dalšími zainteresovanými osobami. Příslušné osoby jsou pověřeny plánováním aktivit, které v budoucnu mohou přispět k rozvoji podniku. Díky svému postavení mohou zdokonalovat své manažerské dovednosti či upevňovat vztahy na pracovišti. [1]

2.1 Zdroje informací

Úkolem účetních jednotek, které se nacházejí v obchodním rejstříku, je zveřejňovat výsledky své účetní závěrky za dané ukončené účetní období. Účetní závěrky vybraných právnických a fyzických osob, na které se vztahuje zákon, musejí obsahovat rozvahu, výkaz zisku a ztráty a příslušné přílohy, které slouží k doplnění předchozích dvou finančních výkazů. Dle [13] musejí navíc obchodní společnosti do sbírky listin vložit výkaz o peněžní tocích a výkaz o změnách vlastního kapitálu.

Z hlediska kategorizace účetních jednotek vzniká odlišná povinnost zveřejňování finančních výkazů, tj. z hlediska rozsahu a způsobu sestavování účetní závěrky. Tabulka 3 představuje upřesnění pro vymezení účetních jednotek dle výše celkových aktiv, ročního úhrnu čistého obratu a průměrného počtu zaměstnanců.

Rozdělení účetních jednotek do níže uvedených skupin je závislé na množství překročeného počtu sledovaných ukazatelů. U mikro, malé a střední účetní jednotky může být přesažena maximálně jedna z hodnot, u velké musí být splněny alespoň dvě z hraničních hodnot. [14]

Tabulka 3: Kategorie účetních jednotek

Účetní jednotka	Aktiva celkem	Roční úhrn čistého obratu	Průměrný počet zaměstnanců
Mikro	do 9 mil. Kč	do 18 mil. Kč	do 10
Malá	do 100 mil. Kč	do 200 mil. Kč	do 50
Střední	do 500 mil. Kč	do 1 000 mil. Kč	do 250
Velká	nad 500 mil. Kč	nad 1 000 mil. Kč	nad 250

Zdroj: [13]

2.1.1 Rozvaha

Rozvaha neboli bilance nám poskytuje věrný a poctivý obraz o struktuře majetku podniku a jeho zdrojích financování. Pomocí tohoto základního výkazu jsme schopni určit finanční situaci podniku k danému období. Zjednodušenou podobu rozvahy můžeme vidět v tabulce 4, která obsahuje základní členění aktiv a pasiv.

Tabulka 4: Rozvaha

ROZVAHA	
<i>Aktiva</i>	<i>Pasiva</i>
A. Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	A. Vlastní kapitál
B. Dlouhodobý majetek/stálá aktiva	Základní kapitál
Dlouhodobý nehmotný majetek	Ážio a kapitálové fondy
Dlouhodobý hmotný majetek	Fondy ze zisku
Dlouhodobý finanční majetek	Výsledek hospodaření minulých let
	Výsledek hospodaření běžného období
C. Oběžná aktiva	B. + C. Cizí kapitál
Zásoby	B. Rezervy
Pohledávky	C. Závazky
Krátkodobý finanční majetek	Dlouhodobé závazky
Peněžní prostředky	Krátkodobé závazky
D. Časové rozlišení aktiv	D. Časové rozlišení pasiv
Aktiva celkem	Pasiva celkem

Zdroj: Vlastní zpracování dle [4] a [15]

V rozvaze dle [14] můžeme na straně aktiv za běžné účetní období zaznamenat tři sloupce:

- Brutto značí původní ocenění majetkových položek dle zákona o účetnictví.
- Korekce představuje výši opravných položek a opravek k jednotlivým aktivům.
- Netto uvádí rozdíl mezi sloupci brutto a korekcí.

U každé položky rozvahy můžeme najít kromě dosažených výsledků v běžném účetním období také informace o hodnotách z předcházejícího účetního období.

2.1.2 Výkaz zisků a ztráty

Výkaz zisku a ztráty neboli výsledovka nám poskytuje přehled o hospodaření podniku za dané účetní období. Výsledek hospodaření za účetní období se odvíjí od provozní a finanční činnosti. Za sledované období nám může vzniknout zisk, ztráta či nulový výsledek hospodaření. Tabulka 5 zobrazuje zkrácenou strukturu výkazu zisku a ztráty.

Tabulka 5: Zkrácená struktura výkazu zisku a ztráty

I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb
II.	Tržby za prodej zboží
A.	Výkonová spotřeba
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)
C.	Aktivace (-)
D.	Osobní náklady
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti
III.	Ostatní provozní výnosy
F.	Ostatní provozní náklady
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)
IV. - VII.	Finanční výnosy
G. - K.	Finanční náklady
*	Finanční výsledek hospodaření
**	Výsledek hospodaření před zdaněním
L.	Daň z příjmů
**	Výsledek hospodaření po zdanění
M.	Převod podílu na VH společníkům (+/-)
***	Výsledek hospodaření za účetní období

Zdroj: Vlastní zpracování dle [4] a [15]

Provozní výsledek hospodaření je nejdůležitější položkou ve výkazu zisku a ztráty, jelikož se v něm projevuje, jak si podnik vedl ve své hlavní podnikatelské činnosti v daném období.

Součet finančního a provozního výsledku hospodaření tvoří po odečtení daně z příjmů výsledek hospodaření po zdanění neboli výsledek hospodaření za účetní období.

I v tomto výkazu se setkáváme u jednotlivých položek se dvěma sloupci, které obsahují informace o skutečnostech v běžném a minulém účetním období.

2.1.3 Výkaz o peněžních tocích

Výkaz o peněžních tocích neboli cash flow shromažďuje údaje o příjmech a výdajích peněžních prostředků z provozní, investiční a finanční činnosti za účetní období. Výsledná hodnota cash flow je dána jejich rozdílem. Hodnocení úspěšnosti podniku na základě cash flow

je odlišné od posuzování dle zisku. Podnik vynakládá takové množství peněžních prostředků, aby dosáhl růstu kapitálu a cílové hodnoty zisku.

Peněžní toky představují dle [16] příjmy a výdaje:

- peněžních prostředků (ceniny, peníze v hotovosti, peníze na bankovních účtech),
- peněžních ekvivalentů (krátkodobý likvidní majetek).

Výkaz o peněžních tocích lze sestavovat na základě přímé a nepřímé metody. Metoda přímá eviduje příjmy a výdaje v daném účetním období. Východiskem nepřímé metody, jejíž ukázkou můžeme vidět v tabulce 6, je výsledek hospodaření, který se následně upravuje na tok peněžních prostředků. [7]

Tabulka 6: Struktura přehledu o peněžních tocích dle nepřímé metody

P.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na počátku roku
	Peněžní toky z provozní činnosti
Z.	Výsledek hospodaření před zdaněním
A.1	Úpravy o nepeněžní operace
A*	Čistý provozní tok z provozní činnosti před zdaněním a změnami pracovního kapitálu
A.2	Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu
A**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním
A.3	Vyplacené úroky
A.4	Přijaté úroky
A.5	Zaplacená daň z příjmů
A***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti
B.1	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv
B.2	Příjmy z prodeje stálých aktiv
B***	Čistý peněžní tok z investiční činnosti
C.1	Změna stavu dlouhodobých a krátkodobých závazků
C.2	Změna stavu vlastního kapitálu
C***	Čistý peněžní tok z finanční činnosti
	Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů
R.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci roku

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]

Výsledky cash flow mohou sloužit poskytovatelům úvěrů jako měřítko pro vyhodnocení ohledně bonity dlužníka. Podniky by měly své příjmy a výdaje řídit, aby byly, např. schopny včas uhradit své závazky či si finančně ošetřily případy splácení pohledávek dlouho po splatnosti.

2.1.4 Výkaz o změnách vlastního kapitálu

Tento výkaz obsahuje podrobnější informace o jednotlivých položkách vlastního kapitálu. Z přehledu vyplývá, k jakým změnám došlo v rámci daného účetního období. Změny mohou vycházet dle [17] z:

- transakcí s vlastníky (vklady vlastního kapitálu, výplata dividend),
- ostatních operací (oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků, přemístění v rámci fondů ze zisku).

Vlastní kapitál obecně představuje soubor vlastního jmění podniku, které podnik využívá ke svému financování či investování. Tato položka rozvahy se neustále mění, jelikož se odvíjí od velikosti hospodářského výsledku.

Informace o vlastním kapitálu jsou čerpány z rozvahy, kde se nachází na straně pasiv. Prostřednictvím výkazu o změnách vlastního kapitálu můžeme vyvozovat plány a postoje, které jsou zastávány vlastníky různých podniků.

2.2 Členění ukazatelů finanční výkonnosti podniku

Existuje několik způsobů členění ukazatelů finanční výkonnosti, které se vyvíjely v čase. V dnešní době jsou preferovány spíše modernější měřítka, jejichž vypovídající hodnota je založena na schopnosti přinášet ekonomický zisk vlastníkům podniku.

První způsob dle [5] shrnuje, že výkonnost podniku lze posuzovat pomocí dvou ukazatelů:

- Finanční ukazatele se dále dělí na ukazatele zaměřené na ziskovost – klasické neboli tradiční (ROA, ROE) a ukazatele cílící na růst hodnoty podniku – moderní (EVA, MVA).
- Nefinanční ukazatele souvisí s podnikovou strategií a jejími cíli (BSC, outsourcing).

Druhý způsob, který uvádí [3], představuje dvě skupiny ukazatelů, avšak pouze finančních:

- klasické (tradiční) ukazatele (ROE, ROA),
- moderní ukazatele (EVA, MVA).

Třetí způsob dle [1] přichází s myšlenkou dělení ukazatelů do tří skupin:

- kvantitativní ukazatele a kvalitativní ukazatele,
- finanční ukazatele a nefinanční ukazatele,
- klasické ukazatele a moderní ukazatele.

Za kvantitativní ukazatele můžeme považovat ty, kterým lze přiřadit číselné ohodnocení, např. poměrové ukazatele či počet ujetých kilometrů. Kvalitativní ukazatele jsou spojeny s vyjádřením subjektivního názoru, např. spokojenost zákazníků či kvalita značky. [1]

Čtvrtý způsob dle [5] přináší pohled na členění ukazatelů z hlediska účinnosti finančních trhů a míry přechodu od účetních k tržním hodnotovým kategoriím:

- účetní ukazatele (EBIT, EAT),
- ekonomické ukazatele (EVA, NPV),
- tržní ukazatele (MVA).

2.3 Klasické ukazatele

Klasický (tradiční) přístup využívá k měření výkonnosti podniku ukazatele finanční analýzy. Tento způsob získávání informací o stavu podniku je velmi oblíbený z důvodu jednoduché aplikace výpočtů ukazatelů, možnosti jejich porovnávání z hlediska minulých uplynulých období a používání výsledných dat k budoucí predikci vývoje. Finanční analýza nám však poskytuje pouze poznatky o důsledcích daných událostí, nedává nám již do souvislosti kauzalitu. Z toho lze vyvodit, že finanční analýza nezohledňuje dlouhodobou strategii podniku. Je schopná se soustředit pouze na krátkodobé cíle. Těmito nevýhodami se později zabýval moderní přístup k ukazatelům a snažil se je odstranit.

2.3.1 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury

Ukazatele zadluženosti zkoumají strukturu kapitálu podniku, tj. poměr vlastního a cizího kapitálu. Při hledání optima mezi těmito dvěma složkami pasiv, je důležité zohlednit fakt, že cizí kapitál je pro podniky levnější. Podniky si mohou snížit svůj daňový základ o úroky z úvěrů. Skladba kapitálu podniku se odvíjí také od vztahu investorů k riziku. V případě averzní pozice k riziku podnik spíše využívá vlastního kapitálu.

Celková zadluženost

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (2)$$

Doporučená hodnota poměru cizích zdrojů a celkových aktiv by se měla pohybovat dle [17] v rozmezí 30 % až 60 %. Při hodnocení finanční výkonnosti podniku je však důležité brát v úvahu, že na hodnoty celkové zadluženosti může mít vliv obor podnikatelské činnosti či solventnost podniku.

Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem

$$\text{Krytí DM vlastním kapitálem} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (3)$$

Tento ukazatel majetkové a finanční struktury zaznamenává, jakým způsobem kryje daný podnik svůj dlouhodobý majetek vlastním kapitálem. Přesahuje-li výsledek hodnotu 1, dle [7] se podnik zaměřuje na svou finanční stabilitu, jelikož vlastní kapitál zabezpečuje kromě dlouhodobého majetku i oběžná (krátkodobá) aktiva.

2.3.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity slouží k měření schopnosti podniku splácet své krátkodobé závazky. V souvislosti s likviditou si uvedeme tři základní měřítka, jejichž výpočty se liší v zahrnutí položek aktiv v čitateli, které představují možnosti pro placení. Jmenovatel ukazatelů se nemění a obsahuje položky, které by měly být zaplacený co nejdříve.

Ukazatel běžné likvidity (likvidita III. stupně)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (4)$$

Součástí oběžného majetku jsou zásoby a nedobytné pohledávky, které mohou mít negativní dopad na likviditu, proto bychom je měli odečíst od krátkodobého majetku.

Hodnota tohoto ukazatele by se měla nacházet dle [6] v rozmezí 1,5 až 2,5. Nižší hodnoty mohou být pro podniky rizikové a vyšší mohou být známkou neefektivního financování a nestability.

Ukazatel pohotové likvidity (likvidita II. stupně)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (5)$$

Ideální výsledná hodnota pohotové likvidity by se měla pohybovat v rozmezí 1 až 1,5. Pokud je nižší než 1, podnik by měl prodat své zásoby. [7]

Ukazatel okamžité likvidity (hotovostní likvidita, likvidita I. stupně)

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (6)$$

Výsledná hodnota ukazatele okamžité likvidity by měla spadat dle [18] do intervalu hodnot 0,2 až 0,5. Vysoký podíl nejlikvidnějších složek aktiv nás informuje o přebytečném množství finančních prostředků, které by mohly být využity vhodnějším způsobem např. k investování.

2.3.3 Ukazatele výnosnosti

Výnosnost neboli rentabilita představuje schopnost podniku vytvářet zisk z vloženého kapitálu. V souvislosti se snahou maximalizovat zisk je spojena efektivnost využívání cizího kapitálu. Jeho nadměrné využívání, způsobené nerespektováním vyváženého poměru mezi vlastním a cizím kapitálem, může vést k růstu zadluženosti podniku. Naopak při záměrném vyhýbání se riziku může nastat situace, kdy podnik nemá dostatečně vysoký zisk, který by mohl využít pro svůj rozvoj.

Při výpočtu rentability se můžeme setkat s více úrovněmi pojetí zisku:

- EAT (Earnings After Taxes) – zisk po zdanění,
- EBT (Earnings Before Taxes) – zisk před zdaněním,
- EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) – zisk před úroky a zdaněním.

Hospodářský výsledek může být ovlivněn způsobem odepisování, který je součástí nákladů. To se projeví v zisku, proto je výhodné u výpočtů ukazatelů výnosnosti dle [17] nahradit zisk cash flow z provozní činnosti.

Dle [18] lze veličinu zisku interpretovat jako:

- údaj o výkonu v daném období odvíjejícího od specifických podmínek činnosti,
- přírůstek kapitálu,
- výslednou hodnotu závislou na zvolené účetní metodě a účetních předpisech,
- velikost obrazu provozní, finanční a mimořádné činnosti.

Rentabilita tržeb – ROS (Return on Sales) bývá někdy označována jako ukazatel ziskového rozpětí, ziskovosti tržeb či ziskové marže.

$$ROS = \frac{Zisk}{Tržby} \quad (7)$$

Na základě tohoto ukazatele dokážeme zjistit, kolik zisku vyjadřuje 1 Kč celkových tržeb podniku. V čitateli může být zisk použit v podobě EAT, EBT či EBIT.

Pro porovnání mezipodnikového ziskového rozpětí je vhodné využít zisk ve formě EBIT, protože nezohledňuje různou kapitálovou strukturu, je nezávislý na zemi původu podniku a odlišné míře zdanění. [17]

Rentabilita celkového kapitálu – ROA (Return on Assets)

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva} \quad (8)$$

Pomocí tohoto ukazatele můžeme zhodnotit produkční sílu podniku a jeho výkonnost. K výpočtu využíváme zisk ve formě EBIT, protože nezahrnuje úroky ani zdanění.

Rentabilita vlastního kapitálu – ROE (Return on Equity) patří mezi nejoblíbenější měřítka používající se k měření finanční výkonnosti podniku. Manažeři a investoři podle jeho výše sledují příznivou dobu pro jejich kariérní růst. Jedná se totiž o měřítko efektivity, s jakou je podnik schopen vrátit hodnotu svých investic. [19]

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (9)$$

Na tomto měřítku si můžeme ukázat nedostatky plynoucí z používání klasických (tradičních) ukazatelů. Jedná se o problém, který je spojen s výpočty dat pouze pro daný rok. Není zde obsažen výhled do budoucna, což si můžeme předvést na příkladu vstupu nového produktu na trh. V tomto případě nejprve finanční výkonnost klesá z důvodu neschopnosti zachycení dopadu rozhodnutí za více než jedno období. [19]

2.3.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity posuzují efektivitu využívání aktiv v podniku. Zkoumáme schopnost podniku vytvářet tržby. Na základě těchto měřítek výkonnosti podniku můžeme zlepšit jeho majetkové vybavení. Do výpočtu ukazatelů aktivity mohou vstupovat místo aktiv i pasiva.

Obrat aktiv

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \quad (10)$$

Hodnota obratu aktiv by měla být vyšší než 1, aby podnik disponoval vhodným majetkovým vybavením, avšak výsledná hodnota je závislá na odvětví vykonávané podnikatelské činnosti. Pokud nahradíme tržby výnosy, může dojít k nahodnocení výsledku, v němž se projeví i výnosy, které nejsou důležité pro hlavní podnikatelskou činnost. [17]

Obrat dlouhodobého majetku

$$Obrat DM = \frac{Tržby}{Dlouhodobý\ majetek} \quad (11)$$

Vyjadřuje efektivnost využívání dlouhodobého majetku, který podléhá odepisování. Odpisy snižují hodnotu majetku, tudíž s rostoucí výší odepsanosti dochází ke zvyšování obratu dlouhodobého majetku.

Doba obratu zásob

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Zásoby}{Tržby} \cdot 360 \quad (12)$$

Představuje dobu, za kterou dojde k obratu zásob v podniku, tj. za jak dlouho se prodají neboli vzniknou tržby a vstoupí zpět do podniku.

Doba obratu pohledávek

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{Pohledávky}{Tržby} \cdot 360 \quad (13)$$

Doba obratu pohledávek zaznamenává proces od vzniku pohledávky až po její zaplacení dlužníkem. Tento ukazatel je sledován společně s dobou splatnosti. Podnik může pohrozit pozdní úhradou jeho pohledávek např. naúčtováním penále navyšujícím se každým dnem prodlení platby. Čím kratší je doba platby inkasa, tím více má podnik finančních prostředků k dispozici. Může je použít např. k úhradě dalších obchodních zakázek.

Doba obratu závazků

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{Závazky}{Tržby} \cdot 360 \quad (14)$$

Doba obratu závazků představuje interval od počátku závazku do jeho úhrady. Hodnota tohoto ukazatele by měla být v souladu s obratem pohledávek. Mělo by dojít k jejich vzájemné kompenzaci.

2.4 Moderní ukazatele

V současné době se finanční management snaží orientovat měření finanční výkonnosti na tvorbu hodnoty podniku. Řízení této hodnoty zohledňuje naplnění cílů, jejich provázanost se strategií a zájmy vlastníků. Moderní přístup se staví k dané problematice s motivací odstranit nedostatky málo flexibilních ukazatelů finanční analýzy. Mezi moderní finanční měřítka

můžeme zařadit dle [1], např. tržní přidanou hodnotu (MVA), ekonomickou přidanou hodnotu (EVA), celkovou výnosnost pro akcionáře (TSR), přidanou hodnotu pro vlastníky (SVA) či cash flow výnosnosti hrubých aktiv (CROGA).

Ekonomická přidaná hodnota (EVA – Economic Value Added) je nástrojem, který umožňuje zvyšovat hodnotu podniku pro vlastníky. Je také vhodným motivačním měřítkem pro manažery, protože jim povoluje chovat se a jednat jako vlastníci. Díky tomuto ukazateli mohou manažeři zdokonalovat operativní, finanční a investiční rozhodování. [1]

Dle [3] se pojetí ukazatele EVA se liší od orientace podniku na rentabilitu kapitálu, protože:

- předpokládá ekonomický zisk s využitím nákladů investovaného vlastního kapitálu,
- do ní vstupují pouze výnosy a náklady propojené s hlavní podnikatelskou činností,
- do výpočtu nákladů na kapitál zahrnuje pouze kapitál, jenž je v aktivech a souvisí s hlavní podnikatelskou činností (pouze kapitál investorů).

Tato metrika se stává stále běžnějším nástrojem pro manažery, protože díky ní mohou sladit cíle firmy a rozhodování se zájmy vlastníků. Výše ukazatele EVA má manažery upozorňovat, že nedosáhnou zisku, dokud nedojde k návratnosti kapitálu. [20]

Pro výpočet ukazatele EVA se nejčastěji uvádí vzorec:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C. \quad (31)$$

Tento typ výpočtu pro ukazatele EVA je dán rozdílem čistého provozního zisku $NOPAT$ a součinu průměrných vážených nákladů kapitálu $WACC$ a kapitálu vázaného v aktivech $C = D + E$.

Čistý provozní zisk $NOPAT$ a průměrné vážené náklady kapitálu $WACC$ můžeme vyjádřit následujícími vzorci:

$$NOPAT = EBIT \cdot (1 - t), \quad (32)$$

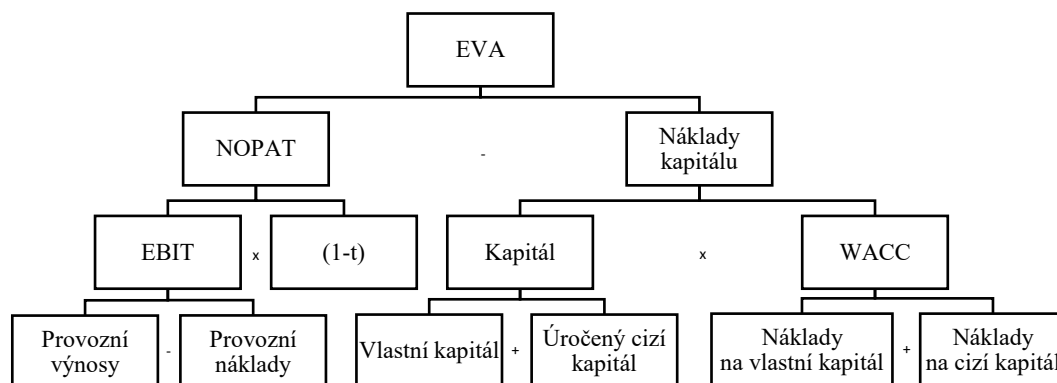
$$WACC = r_d \cdot \frac{D}{C} \cdot (1 - t) + r_e \cdot \frac{E}{C}. \quad (33)$$

Ve zmíněných vzorcích výše jsou obsaženy tyto veličiny:

- zisk před úroky a zdaněním $EBIT$,
- sazba daně z příjmu t ,
- náklady na cizí kapitál r_d ,
- náklady na vlastní kapitál r_e ,

- dluh D ,
- vlastní kapitál E ,
- kapitál vázaný v aktivech C .

Následující obrázek 4 obsahuje pyramidový rozklad ukazatele EVA dle vzorce (31).



Obrázek 4: Pyramidový rozklad EVA

Zdroj: [5]

Podle generátoru hodnoty víme, že EVA zahrnuje rozhodnutí managementu z provozní, investiční a finanční činnosti. Celý koncept řízení zahrnuje propojení těchto oblastí a zodpovědných osob za dané procesy. Tímto způsobem lze dle [1] docílit zvýšení hodnoty EVA, tj. zvyšováním hodnoty čistého provozního zisku v oblasti provozní, hledáním vhodné kapitálové struktury zajišťující snížení průměrných nákladů na kapitál v oblasti finanční a oblast investování se zabývá efektivností investic s dlouhodobým majetkem a čistým pracovním kapitálem.

Ve vzorci (33) vystupují náklady na cizí kapitál r_d , které představují placené úroky z nejrůznějších forem cizího kapitálu. Lze je snížit o daňový štít. Jedná se o daňově uznatelné náklady. [7]

Problém může nastat s určením nákladů na vlastní kapitál r_e . Tyto náklady lze určit na základě několika metod, mezi které patří dle [5], např. dividendový model, stavebnicový model či model CAMP.

Snadnější metodou pro výpočet ukazatele EVA může být metodika zvaná INFA od Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky (MPO), která užívá dle [20] výpočet:

$$EVA = (ROE - r_e) \cdot VK. \quad (34)$$

Metodika INFA vyjadřuje ukazatele EVA součinem spreadu a vlastního kapitálu VK . Spread je dán rozdílem rentability vlastního kapitálu ROE a alternativních nákladů na vlastní kapitál r_e .

Vzorec (34) lze dle [3] zjednodušit na tvar:

$$EVA = \check{C}Z \cdot r_e - VK, \quad (35)$$

do kterého je začleněn čistý zisk $\check{C}Z$.

Náklady na vlastní kapitál r_e můžeme v tomto případě vyjádřit následujícím vzorem dle [21]:

$$r_e = \frac{WACC \cdot \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} \cdot UM \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (36)$$

kde jsou obsaženy tyto veličiny:

- průměrné vážené náklady kapitálu $WACC$,
- úplatné zdroje UZ , tj. $VK + BU + O$,
- vlastní kapitál VK ,
- bankovní úvěry BU ,
- dluhopisy O ,
- aktiva celkem A ,
- cizí zdroje CZ ,
- zisk Z ,
- úroková míra UM .

Dále průměrné vážené náklady kapitálu $WACC$ získáme pomocí výpočtu dle [21]:

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FINSTAB}, \quad (37)$$

přičemž je:

- r_f bezriziková úroková sazba,
- r_{LA} riziková přírážka za velikost podniku,
- r_{POD} riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku,
- $r_{FINSTAB}$ riziková přírážka za finanční stabilitu.

Jednotlivé přírážky lze stanovit pomocí následujících pravidel dle [21]:

- 1) Bezriziková úroková sazba r_f je určena na základě výnosu 10letých státních dluhopisů.

2) Pro rizikovou přírážku za velikost podniku r_{LA} platí:

- $UZ \leq 100 \text{ mil. Kč}, r_{LA} = 5 \%$,
- $UZ \geq 3 \text{ mld. Kč}, r_{LA} = 0 \%$,
- $100 \text{ mil. Kč} < UZ < 3 \text{ mld. Kč}, r_{LA} = \frac{(3-UZ)^2}{168,2} (UZ \text{ v mld. Kč}).$ (38)

3) Podmínky pro rizikovou přírážku za obchodní podnikatelské riziko r_{POD} zní:

- $\frac{EBIT}{A} \geq \frac{UZ}{A} \cdot UM,$
- $X1 = \frac{UZ}{A} \cdot UM,$
- $\frac{EBIT}{A} > X1, r_{POD} = \text{minimální hodnota } r_{POD} \text{ v odvětví},$
- $\frac{EBIT}{A} < 0, r_{POD} = 10 \%,$
- $0 < \frac{EBIT}{A} < X1, r_{POD} = \frac{(X1 - \frac{EBIT}{A})^2}{X1^2} \cdot 0,1.$ (39)

4) Pro rizikovou přírážku za finanční stabilitu $r_{FINSTAB}$ se musíme řídit podmínkami:

- $L3 \leq XL1, r_{FINSTAB} = 10 \%,$
- $L3 \geq XL2, r_{FINSTAB} = 0 \%,$
- $XL1 < L3 < XL2, r_{FINSTAB} = \frac{(XL2-XL)^2}{(XL2-XL1)^2} \cdot 0,1,$ (40)
- doporučené hodnoty pro aplikaci metodiky: $XL1 = 1$ a $XL2 = 2,5.$

5) Rizikovou přírážku za finanční strukturu $r_{FINSTRU}$ lze určit na základě:

- $r_{FINSTRU} = r_e - WACC,$ (41)
- $r_e = WACC, r_{FINSTRU} = 0 \%,$
- $r_{FINSTRU} > 10 \%, r_{FINSTRU} = 10 \%,$
- $r_e < WACC, r_e = WACC.$

2.5 Výhody a nevýhody klasických a moderních ukazatelů

K měření finanční výkonnosti podniku můžeme využívat dvě kategorie měřítek. Jedná se o klasické (tradiční) a moderní ukazatele. V průběhu historického vývoje docházelo k vývoji metod a některé byly upřednostňovány z důvodu lepší vypovídající schopnosti.

Velmi oblíbené pro svou jednoduchost a dostupnost dat z účetních výkazů jsou klasické (tradiční) ukazatele, ale jak již bylo uvedeno, tento přístup má několik nedostatků. Mezi tyto nedostatky patří dle [3], např. možnost výpočtu ukazatelů až po ukončení sledovaného období, nepromítnutí inflace, faktoru času a rizika, nesrovnalosti v použitých účetních metodikách podniků, výsledek hospodaření může obsahovat výnosy a náklady nesouvisející s hlavní

činností podniku, do výsledku je použit celý kapitál bez zohlednění jeho využitelnosti, dle ukazatelů rentability nelze určit úspěšnost podniku bez vymezení nákladů obětované příležitosti, neumíme určit stav výsledné situace, neznáme příčiny ani důsledky.

Z těchto důvodů se manažeři snažili najít lepší způsob, jak měřit finanční výkonnost podniku, avšak ukazatele finanční analýzy jsou používány dodnes. Postupem času došlo k orientaci na hodnotová měřítka, která nabízí modernější přístup. Jedná se o tvorbu hodnoty podniku pro vlastníky, kterou se snažíme maximalizovat pomocí hodnotového řízení. K tomuto přístupu vznikly patřičné ukazatele, jejichž výsledky ihned podávají informaci o finanční výkonnosti podniku. My jsme se zabývali pouze jedním ukazatelem z této skupiny. Byl jím ukazatel EVA, který zohledňuje výši nákladů kapitálu a poskytuje informace o podniku z provozní, finanční a investiční oblasti. U tohoto indikátoru se můžeme setkat dle [1] s problémy v podobě vyčíslení zisku z provozní činnosti, kapitálu vázaných v aktivech, hodnoty nákladů na vlastní kapitál a nezapočtením inflace.

3 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI – ČEZ PRODEJ, A. S.

Nejprve si v této části diplomové práce charakterizujeme ČEZ Prodej, a.s. společně s odvětvím, ve kterém tato společnost podniká. Dále si rozebereme český trh a určíme si největší konkurenty zprostředkovávající obchod s elektřinou. Následně provedeme analýzu finanční výkonnosti podniku za pomoci aplikace vybraných klasických (tradičních) a moderních ukazatelů. Předmětem této analýzy jsou výsledky finanční výkonnosti v letech 2017-2020. Hodnoty jsou porovnávány nejen meziročně, ale také s nejvýznamnějšími konkurenty na trhu s elektřinou.

3.1 Představení společnosti

ČEZ Prodej, a.s. je součástí Skupiny ČEZ, kterou lze zařadit mezi největší ekonomické subjekty nejen v České republice, ale také ve Střední Evropě. Do čela celého koncernu je postavena ČEZ, a.s., která ovládá řízené osoby, mezi něž patří i ČEZ Prodej, a.s. Tento konsolidovaný celek pověřil ČEZ Prodej, a.s. obchodem a prodejem elektřiny a zemního plynu. Pro Skupinu ČEZ zajišťuje podobné služby i ČEZ ESCO, a.s.

Na základě informací získaných z [22] si blíže identifikujeme ČEZ Prodej, a.s.

Obchodní název:	ČEZ Prodej, a.s.
Sídlo:	Duhová 1/425, Praha 4, 140 53
Kontaktní adresa:	Vyskočilova 2a, Praha 4, 140 53
IČO:	27232433
DIČ:	CZ27232433
Zápis do OR:	31.3.2005
Rok založení:	2005
Právní forma:	Akciová společnost
Hlavní předmět podnikání:	Obchod s elektřinou a plynem, zprostředkování obchodu a služeb s licenci na obchod s elektřinou a plynem udělenou Energetickým regulačním úřadem (ERÚ), zprostředkovatel pojištění, poskytování služeb elektronických komunikací
Základní kapitál:	5 501 755 000 Kč, uhrazeno 100 %

Akcionáři:	ČEZ, a.s. (100 %)
Členové představenstva:	Mgr. Tomáš Kadlec, Ph.D. Ing. Petra Šárová Ing. Jan Foubík
Způsob jednání:	Musí být přítomni alespoň dva členové představenstva.
Členové dozorčí rady:	Ing. Pavel Cyrani, MBA Ing. Přemysl Skočdopol Ing. Slavěna Summerfield

3.2 Charakteristika odvětví

ČEZ Prodej, a.s. působí v průmyslovém odvětví energetiky, do něhož spadají dle [23] podnikatelské činnosti zabývající se výrobou elektřiny, přenosem elektřiny, distribucí elektřiny a obchodem s elektřinou, činností operátora trhu (OTE), výrobou plynu, přepravou plynu, distribucí plynu, uskladňováním plynu a obchodem s plynem, výrobou tepelné energie a rozvodem tepelné energie či zprostředkovatelskou činností v energetickém odvětví.

V diplomové práci se zaměříme blíže na problematiku obchodování s elektrickou energií. Mezi účastníky na trhu s elektřinou patří výrobci elektřiny, provozovatelé distribuční soustavy, provozovatel přenosné soustavy, OTE, obchodníci s elektřinou a odběratelé neboli zákazníci.

Výrobci s elektřinou

Výrobci se zabývají především výrobou. V České republice je největším gigantem v tomto oboru ČEZ, a.s., jež vlastní na tomto území několik elektráren, např. jaderné elektrárny v Dukovanech a Temelíně či vodní elektrárnu Lipno.

Provozovatelé distribuční soustavy

Úkolem provozovatelů distribuční soustavy je udržování a péče o distribuci elektrické energie ke koncovým odběratelům. V České republice je distribuční soustava rozdělena mezi tři hlavní distribuční provozovatele:

- ČEZ Distribuce, a.s. (střední, západní, severní a východní Čechy, severní Morava),
- EG.D, a.s. (jižní Čechy, jižní Morava),
- PRE Distribuce, a.s. (Praha).

Provozovatel přenosné soustavy

Provozovatel přenosné soustavy spolupracuje s provozovatelem distribuční soustavy, aby mohlo být bez problému dodáno dané množství elektrické energie ke spotřebě koncovým zákazníkům. V České republice plní tuto funkci ČEPS, a.s.

Operátor trhu (OTE)

Činnost OTE představuje mnoho úkonů, avšak jeho hlavním cílem společně s ERÚ je obstarat hladký chod trhu a vytvářet vhodné podmínky. V České republice zajišťuje tyto služby OTE, a.s.

Obchodníci s elektřinou

Obchodníci nebo též dodavatelé nakupují elektřinu na účelem dalšího prodeje a působí na velkoobchodním a maloobchodním trhu. V České republice existuje několik dodavatelů elektřiny, např. ČEZ Prodej, a.s., ČEZ ESCO, a.s., MND Energie, a.s. či LAMA energy a.s.

Odběratelé neboli zákazníci

Koncoví zákazníci neboli koncoví odběratelé uzavírají s vybranými dodavateli elektřiny smlouvy o zajištění dodávek elektřiny. Zákazníci mají možnost vyjednat si s příslušnými dodavateli vhodné obchodní podmínky, díky nimž jim budou poskytovány dodávky elektřiny v příslušné kvalitě a za atraktivní ceny, díky kterým mohou uspořit.

Energetický regulační úřad (ERÚ) provádí regulace v odvětví elektroenergetiky. Pod jeho správu můžeme zařadit dle [24] tyto aktivity:

- usměrňování regulovaných složek cen energií,
- určování výše podpory pro obnovitelné zdroje energie,
- pomoc hospodářské soutěži v odvětví energetiky,
- předávání licencí a dozor nad výrobci energií, obchodníky a dalšími aktéry,
- zajištění ochrany spotřebitelům na energetickém trhu.

Cena elektřiny se skládá z regulované a neregulované složky. Regulovaná složka vyplývá z pravomocí ERÚ a jsou v ní zahrnuty, např. poplatky za přenos a distribuci elektřiny, služby OTE, systémové služby či výkup elektřiny z obnovitelných zdrojů.

Neregulovanou cenu si obchodníci s elektřinou určují sami. Jedná se o cenu za silovou elektřinu, která se dále člení na pevnou měsíční cenu, cenu elektřiny ve vysokém tarifu (VT)

a cenu elektřiny v nízkém tarifu (NT). Dle této složky ceny se zákazníci rozhodují, kterému dodavateli elektřiny dají přednost, avšak klíčové mohou být i další aspekty.

3.3 Analýza konkurence

Na energetickém trhu působí mnoho dodavatelů elektřiny, což vytváří silné konkurenční prostředí. V analýze finanční výkonnosti podniku se zaměříme na přední dodavatele elektřiny v České republice, kteří se zároveň věnují i obchodu a prodeji zemního plynu. Tabulka 7 obsahuje seznam dodavatelů elektřiny dle počtu odběrných a předávacích míst (OPM) nad 100 000.

Tabulka 7: Počty OPM dodavatelů elektřiny

	2017	2018	2019	2020
ČEZ Prodej, a.s.	127 729	859 183	2 427 998	2 417 872
BOHEMIA ENERGY entity s.r.o.	384 780	397 818	386 915	385 738
CENTROPOL ENERGY, a.s.	240 654	238 780	219 070	207 329
E.ON Energie, a.s.	1 125 213	1 110 896	1 115 718	1 115 808
innogy Energie, s.r.o.	386 142	413 702	444 532	471 036

Zdroj: Vlastní zpracování dle [25]

Na základě informací získaných od OTE jsme zjistili, že největší konkurenční boj se odehrává mezi společnostmi BOHEMIA ENERGY entity s.r.o., CENTROPOL ENERGY, a.s., ČEZ Prodej, a.s., E.ON Energie, a.s. a innogy Energie, s.r.o. Tyto společnosti si následně blíže popíšeme mimo ČEZ Prodej, a.s., která byla charakterizována již výše.

3.3.1 BOHEMIA ENERGY entity s.r.o.

Tato společnost s ručením omezením se sídlem v Praze, IČO: 27386732, vznikla v roce 2005 a jejím hlavním předmětem podnikání byl obchod s elektřinou a plynem. BOHEMIA ENERGY entity s.r.o. poskytovala své služby zákazníkům ze segmentů domácností a malým až středním firmám. Jejím cílem bylo nabízet férové ceny a levnější produkty. Zabývala se také komplexním zákaznickým servisem, energetickým poradenstvím a dalšími doplňkovými službami. Společnost byla vlastněna dvěma společníky. 70 % obchodního podílu patřil společnosti Bohemia Energy Holding B.V. a zbylých 30 % držela MR COMMUNICATIONS, s.r.o. [15]

BOHEMIA ENERGY entity s.r.o. se stala významným alternativním dodavatelem na českém trhu s energiemi. V letech 2017-2020 patřila do pětice nejlepších dodavatelů s elektřinou dle počtu OPM.

V tabulce 8 vidíme, že průměrný počet zaměstnanců v průběhu let 2017-2020 rostl. Pouze v roce 2019 došlo k poklesu stavu o 4 % oproti předcházejícímu roku. V letech 2017-2020 BOHEMIA ENERGY entity s.r.o. zajistila dodávky koncovým odběratelům v souhrnném objemu 7,1 TWh elektřiny a 9,7 TWh plynu. Dodávky elektřiny činily 1,8 TWh ve všech sledovaných letech. U dodávek plynu zaznamenáváme meziroční poklesy s výjimkou roku 2019, kdy objem dodávek plynu zůstal totožný jako v předcházejícím roce.

Tabulka 8: Vybrané ukazatele – BOHEMIA ENERGY entity s.r.o.

	Jednotka	2017	2018	2019	2020
Vývoj zaměstnanosti	počet	462	473	455	480
Dodávky elektřiny	TWh	1,8	1,8	1,8	1,8
Dodávky plynu	TWh	2,6	2,4	2,4	2,3

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]

V roce 2021 BOHEMIA ENERGY entity s.r.o. oznámila, že ukončuje svou podnikatelskou činnost. Její odběratelé byli nuceni přejít pod dodavatele poslední instance (DPI), což jim mohlo způsobit problémy, jelikož jejich udržování v tomto režimu je pro ně finančně nevýhodné.

3.3.2 CENTROPOL ENERGY, a.s.

CENTROPOL ENERGY, a.s. se sídlem Ústí nad Labem, IČO: 25458302, působí na českém trhu od roku 2002. Své služby poskytuje v oblasti obchodu elektřiny a plynu domácnostem, městům, organizacím, malým podnikatelům, velkým firmám a státním institucím. Společnost nejprve začala podnikat s elektřinou. V roce 2007 rozšířila svou provozní činnost o dodávky plynu. CENTROPOL ENERGY, a.s. patří ke skupině CENTROPOL. Má jediného akcionáře, kterým je CENTROPOL HOLDING, a.s. [26]

Jedná se o dodavatele s 20letou zkušeností na trhu s elektřinou, který se snaží nakupovat elektřinu v dostatečném předstihu, aby mohl rozšířit svou nabídku o nové produkty, jež mohou pro zákazníky představovat úspornější řešení.

Dle počtu OPM se řadila k nejslabším hráčům z pěti nejlepších v letech 2017-2020. CENTROPOL ENERGY, a.s. měla nejméně OPM a od roku 2017 se stále jejich počet snižoval.

Na základě dat z tabulky 9 zjišťujeme, že v roce 2018 CENTROPOL ENERGY, a.s. navýšila průměrný stav zaměstnanců, poté došlo k poklesu o 8 %. Rok 2020 byl spojen s růstem zaměstnanců. Průměrný přepočítaný stav činil 305. Během let 2017-2020 společnost celkově prodala koncovým zákazníkům 7,8 TWh elektřiny a 4,4 TWh plynu. V roce 2018 objem dodávek elektřiny meziročně vzrostl o 13 %, poté se až do roku 2020 snižoval. Snižování

objemu vidíme i u dodávek plynu, jejichž výše v roce 2020 dosáhla 0,8 TWh, což vyjadřuje pokles o 43 % v porovnání s rokem 2017.

Tabulka 9: Vybrané ukazatele – CENTROPOL ENERGY, a.s.

	Jednotka	2017	2018	2019	2020
Vývoj zaměstnanosti	počet	287	291	268	305
Dodávky elektřiny	TWh	2,1	2,4	2,0	1,4
Dodávky plynu	TWh	1,4	1,2	1,0	0,8

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]

3.3.3 E.ON Energie, a.s.

E.ON Energie, a.s. se sídlem v Českých Budějovicích, IČO: 26078201, je součástí velké energetické skupiny E.ON. Tato akciová společnost je pověřena výkonem podnikatelské činnosti v oblasti obchodování s elektrickou energií a plynem na českém trhu. Pod její hlavní předmět podnikání spadají i další související služby. Společnost je uvedena v obchodním rejstříku od roku 2004. Orientuje se na domácnosti, malé i velké podniky, obce či města. [27]

Energetická skupina E.ON se sídlem v Essenu je rozšířena do 15 zemí Evropy a má více než 70 000 zaměstnanců. E.ON Energie, a.s. působí pouze na českém trhu. [27]

E.ON Energie, a.s. si udržovala stabilně přes 1 mil. OPM během let 2017-2020. Jednalo se o dodavatele s elektřinou s největším počtem OPM do roku 2018, poté ho předčila ČEZ Prodej, a.s., která najednou měla téměř 2,5 mil. OPM.

V tabulce 10 můžeme zaznamenat, že průměrný počet zaměstnanců u společnosti E.ON Energie, a.s. rostl do roku 2019. V 2020 stav klesl o 18 %. Během let 2017-2020 společnost zprostředkovala prodeje koncovým zákazníkům v souhrnném objemu 44,9 TWh elektřiny a 33,2 TWh plynu. Objem dodávek plynu meziročně klesal. U dodávek elektřiny to vypadalo stejně s výjimkou roku 2019, kdy se objem nezměnil oproti přecházejícímu roku.

Tabulka 10: Vybrané ukazatele – E.ON Energie, a.s.

	Jednotka	2017	2018	2019	2020
Vývoj zaměstnanosti	počet	262	326	328	270
Dodávky elektřiny	TWh	11,9	11,3	11,3	10,3
Dodávky plynu	TWh	9,0	8,4	8,2	7,7

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]

3.3.4 innogy Energie, s.r.o.

innogy Energie, s.r.o. se sídlem v Praze, IČO: 49903209, svou historií píše již od roku 1994. Společnost se zabývá obchodem s elektrickou energií a plynem a nabízí své služby domácnostem, podnikatelům, velkým firmám a veřejné správě. innogy Energie, s.r.o. je spjata se společnostmi innogy Česká republika a.s. a maďarskou skupinou MVM. [28]

Tento alternativní dodavatel elektřiny je z vybrané pětice nejstarší. Na trhu se pohybuje nejdéle, tudíž můžeme očekávat, že tato společnost se během své existence setkala s různými situacemi, které ji mohou za daných okolností např. pomoci včas reagovat na nečekané události.

V letech 2017-2020 innogy Energie, s.r.o. stále zvyšovala počet svých OPM. Dle výsledků OTE byla třetí společností s největším počtem OPM mimo rok 2017, kdy počet OPM byl u společnosti ČEZ Prodej, a.s. o 67 % nižší.

Z tabulky 11 vyplývá, že průměrný počet zaměstnanců ve společnosti innogy Energie, s.r.o. rostl do roku 2019. V následujícím roce klesl o 4 %. Za celé sledované období 2017-2020 innogy Energie, s.r.o. prodala koncovým odběratelům 11,8 TWh elektřiny a 108,3 TWh. Společnost dodávala podstatně větší objemy plynu než elektřiny. Dodávky plynu byly postupně snižovány mimo rok 2020, kdy vzrostly o 4 %. U druhé komodity vidíme rostoucí trend. Dodávky plynu byly stále meziročně navyšovány.

Tabulka 11: Vybrané ukazatele – innogy Energie, s.r.o.

	Jednotka	2017	2018	2019	2020
Vývoj zaměstnanosti	počet	237	251	259	249
Dodávky elektřiny	TWh	2,6	2,7	3,1	3,4
Dodávky plynu	TWh	28,4	27,2	25,8	26,9

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]

3.4 Analýza klasických ukazatelů

K posouzení finanční výkonnosti vybraného podniku na základě analýzy klasických (tradičních) ukazatelů využijeme ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury, likvidity, výnosnosti a aktivity.

3.4.1 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury

Ukazatele zadluženosti sledují míru použitelnosti cizích zdrojů daného podniku. Optimální kapitálová struktura podniku je taková, která je spojena s minimálními náklady. Na základě

analýzy zadluženosti, majetkové a finanční struktury můžeme získat přehled o tom, jaké finanční prostředky byly využity k financování podnikových aktiv.

Na výsledky obou ukazatelů má významný vliv druh podnikatelské činnosti. ČEZ Prodej, a.s., která je předmětem zpracování analýzy, působí v oboru energetiky v oblasti služeb. Konkrétně se věnuje obchodu a prodeji elektrické energie a plynu.

ČEZ Prodej, a.s.

Tabulka 12 uvádí hodnoty ukazatelů celkové zadluženosti, majetkové a finanční struktury. Podnik kryl z 80 % aktiva cizími zdroji, což je výrazně nad hranicí doporučeného rozmezí 30 % až 60 %. Takto vysoké hodnoty celkové zadluženosti by mohly být nebezpečné, kdyby hospodaření podniku bylo spojováno s vysokými finanční náklady. Podnik by měl v takovém případě disponovat vyšší rentabilitou, aby došlo ke kompenzaci podstoupeného rizika.

Poměr vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku (DM) převyšoval dle tabulky 12 hodnotu 1 ve všech letech, tudíž lze tvrdit, že ČEZ Prodej, a.s. dbala na svou finanční stabilitu. Vlastní kapitál nebyl využit pouze k financování dlouhodobého majetku, ale také k majetku krátkodobého (oběžného).

Tabulka 12: Vývoj ukazatelů zadluženosti, fin. a majet. struktury – ČEZ Prodej, a.s.

	2017	2018	2019	2020
Celková zadluženost	0,78	0,77	0,80	0,79
Krytí DM vlastním kapitálem	7,48	10,69	9,39	15,85

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]

Jelikož ČEZ Prodej, a.s. nevykazovala ve svých účetních výkazech známky dluhového financování formou bankovních úvěrů či půjček v žádném ze sledovaných období, proto se blíže podíváme na složení jejich cizích zdrojů. Tabulka 13 vypovídá o skutečnosti, že cizí zdroje byly z převážné většiny složeny z krátkodobých závazků.

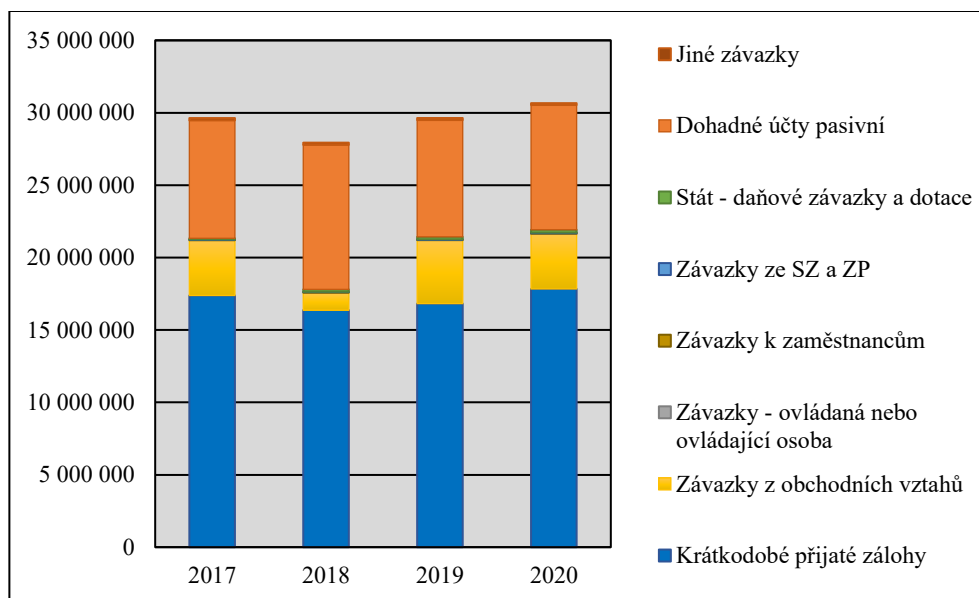
Tabulka 13: Složení cizích zdrojů (tis. Kč) – ČEZ Prodej, a.s.

	2017	2018	2019	2020
Rezervy	57 406	90 785	75 507	508 112
Dlouhodobé závazky	92 193	907	0	10 219
Krátkodobé závazky	29 634 472	27 935 781	29 063 266	31 238 466
Celkem cizí zdroje	29 784 071	28 027 473	29 138 773	31 756 797

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]

V grafu 1 můžeme zaznamenat, že největší podíl krátkodobých závazků tvořily krátkodobé přijaté zálohy. Tento typ záloh vznikl v závislosti na platbách od odběratelů neboli zákazníků

na budoucí plnění v podobě dodávek komodit. K dalším významnějším složkám z celkového zastoupení cizích zdrojů patřily závazky z obchodních vztahů a dohadné účty pasivní, na kterých se vyskytovaly nevyfakturované dodávky elektřiny, plynu a distribučních služeb společnosti ČEZ Distribuce, a.s.



Graf 1: Složení krátkodobých závazků (tis. Kč) – ČEZ Prodej, a.s.

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]

Porovnání s nejvýznamnějšími konkurenty

Vysoké hodnoty celkové zadluženosti se objevovaly i u společnosti BOHEMIA ENERGY entity s.r.o., CENTROPOL ENERGY, a.s., E.ON Energie, a.s. a innogy Energie, s.r.o., jak vidíme v tabulce 14. U žádného z dodavatelů se nepohyboval tento ukazatel mezi hranicemi doporučených hodnot. Nejnižší celkovou zadluženost měla BOHEMIA ENERGY entity s.r.o. V roce 2020 klesla na 69 %. Vzhledem k tomu, že se jedná o společnosti, které se věnují stejné podnikatelské činnosti jako ČEZ Prodej, a.s., můžeme předpokládat, že vysoký podíl zadluženosti byl také způsoben platbami od odběratelů neboli zákazníků na budoucí plnění. Někteří ze zmíněných konkurentů však využívali i výhod dluhového financování.

Tabulka 14: Porovnání celkové zadluženosti s nejvýznamnějšími konkurenty

	2017	2018	2019	2020
ČEZ Prodej, a.s.	0,78	0,77	0,80	0,79
BOHEMIA ENERGY entity s.r.o.	0,71	0,68	0,74	0,69
CENTROPOL ENERGY, a.s.	0,83	0,85	0,82	0,79
E.ON Energie, a.s.	0,78	0,77	0,78	0,77
innogy Energie, s.r.o.	0,78	0,80	0,84	0,83

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]

Pomocí velikosti ukazatele krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem můžeme v tabulce 15 zaregistrovat, že téměř všichni nejvýznamnější konkurenti udržovali tento poměr nad hodnotou 1, což značí, že vlastní kapitál sloužil i k financování krátkodobých aktiv. Výjimkou byla BOHEMIA ENERGY entity s.r.o. v letech 2017 a 2018.

Tabulka 15: Porovnání krytí DM vlastním kapitálem s nejvýznamnějšími konkurenty

	2017	2018	2019	2020
ČEZ Prodej, a.s.	7,48	10,69	9,39	15,85
BOHEMIA ENERGY entity s.r.o.	0,91	0,97	1,17	1,64
CENTROPOL ENERGY, a.s.	11,01	14,00	10,17	14,28
E.ON Energie, a.s.	4,40	4,50	4,29	3,95
innogy Energie, s.r.o.	58,03	55,36	37,86	54,67

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]

3.4.2 Ukazatele likvidity

Schopnost přeměny závazků na peněžní prostředky je velmi důležitá. Skupina ČEZ využívá specifický způsob vedení bankovních účtů, který se nazývá cash pooling. V rámci zavedení tohoto systému je umožněno převádět volné peněžní prostředky mezi společnostmi v koncernu.

ČEZ Prodej, a.s.

Tabulka 16 udává výsledky ukazatele běžné likvidity, pohotové likvidity a hotovostní likvidity u společnosti ČEZ Prodej, a.s. v letech 2017-2020.

Doporučené hodnoty pro běžnou likviditu by měly náležet intervalu 1,5 až 2,5. V letech 2017-2020 se tohoto optima společnosti ČEZ Prodej, a.s. nikdy povedlo dosáhnout.

Naopak u pohotové likvidity se společnosti dařilo vždy pobývat v rozmezí doporučených hodnot 1 až 1,5. ČEZ Prodej, a.s. dosahovala téměř ve všech sledovaných letech hodnoty 1,3. Výjimkou byl rok 2019, kdy hodnota pohotové likvidity klesla o 8 %.

Hotovostní likvidita byla velmi nízká. Její výsledky se nacházely pod spodní hranicí 0,2. Značný podíl na tom mohl mít právě již zmiňovaný cash pooling, který konsoliduje volné peněžní prostředky na účtech podílejících se společností.

Tabulka 16: Vývoj ukazatelů likvidity – ČEZ Prodej, a.s.

	2017	2018	2019	2020
Běžná likvidita	1,3	1,3	1,2	1,3
Pohotová likvidita	1,3	1,3	1,2	1,3
Hotovostní likvidita	0,0	0,0	0,0	0,0

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]

ČEZ Prodej, a.s. využívala k evidenci peněžních prostředků v rámci systému cash pooling položky dle [22] Pohledávky – ovládaná a ovládající osoba a Závazky – ovládaná a ovládající osoba v rozvaze a Změna stavu pohledávek/závazků ze skupinového cash poolingů v přehledu o peněžních tocích. Ve svých výročních zprávách ČEZ Prodej, a.s. vždy udávala informaci o výši peněžních prostředků vykázaných cash poolingem k poslednímu dni účetního období. Kdybychom tyto peněžní prostředky zohlednili při výpočtu hotovostní likvidity, získali bychom optimální hodnoty. Na hodnoty běžné likvidity by to nemělo žádný vliv, ty byly příliš nízké v důsledku vysokého podílu krátkodobých závazků.

Porovnání s nejvýznamnějšími konkurenty

Dle tabulky 17 se problém s běžnou likviditou vyskytoval i u ostatních nejvýznamnějších konkurentů z odvětví. Žádný z nich nevyhovoval svými výsledky rozmezí 1,5 až 2,5. V průměru za sledované období byla nejlikvidnější ČEZ Prodej, a.s., jejíž běžná likvidita nikdy neklesla pod hodnotu 1,2 a v letech 2017, 2018 a 2020 činila 1,3.

Tabulka 17: Porovnání běžné likvidity s nejvýznamnějšími konkurenty

	2017	2018	2019	2020
ČEZ Prodej, a.s.	1,3	1,3	1,2	1,3
BOHEMIA ENERGY entity s.r.o.	1,1	1,1	1,2	1,3
CENTROPOL ENERGY, a.s.	1,1	1,1	1,1	1,2
E.ON Energie, a.s.	1,2	1,2	1,2	1,2
innogy Energie, s.r.o.	1,3	1,2	1,2	1,2

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]

Výsledky pohotovostní likvidity byly u všech vybraných konkurentů naopak v pořádku. Tuto skutečnost můžeme zaregistrovat v tabulce 18. Všichni dodavatelé elektřiny a zároveň plynu dosahovali hodnot vyšších než 1. K nejlikvidnější se opět řadila ČEZ Prodej, a.s. V letech 2017, 2018 a 2020 dosahovala pohotovostní likvidity 1,3. V roce 2019 byl tento ukazatel likvidity snížen o 8 % v porovnání s předcházejícím rokem 2018.

Tabulka 18: Porovnání pohotovostní likvidity s nejvýznamnějšími konkurenty

	2017	2018	2019	2020
ČEZ Prodej, a.s.	1,3	1,3	1,2	1,3
BOHEMIA ENERGY entity s.r.o.	1,1	1,1	1,2	1,3
CENTROPOL ENERGY, a.s.	1,1	1,1	1,1	1,2
E.ON Energie, a.s.	1,2	1,2	1,2	1,2
innogy Energie, s.r.o.	1,3	1,2	1,1	1,2

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]

V tabulce 19 můžeme zachytit výsledky ukazatele hotovostní likvidity a jeho srovnání s nejdůležitějšími konkurenty z odvětví. Doporučené hodnoty hotovostní likvidity byly splněny pouze u některých dodavatelů elektřiny a plynu, avšak je nutné podotknout, že společnosti innogy Energie, s.r.o. a E.ON Energie, a.s. využívaly stejně jako ČEZ Prodej, a.s. cash pooling. Peněžní prostředky cash poolingů mohou být v rozvaze vykázány pod jinými položkami než finančním majetkem. CENTROPOL ENERGY, a.s. a BOHEMIA ENERGY entity s.r.o. nepoužívaly systém cash pooling. Spodní hranice 0,2 u hotovostní likvidity obě společnosti dosáhly v roce 2020, CENTROPOL ENERGY, a.s. i v roce 2017.

Tabulka 19: Porovnání hotovostní likvidity s nejdůležitějšími konkurenty

	2017	2018	2019	2020
ČEZ Prodej, a.s.	0,0	0,0	0,0	0,0
BOHEMIA ENERGY entity s.r.o.	0,1	0,0	0,0	0,2
CENTROPOL ENERGY, a.s.	0,2	0,1	0,1	0,2
E.ON Energie, a.s.	0,0	0,0	0,0	0,0
innogy Energie, s.r.o.	0,0	0,0	0,0	0,0

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]

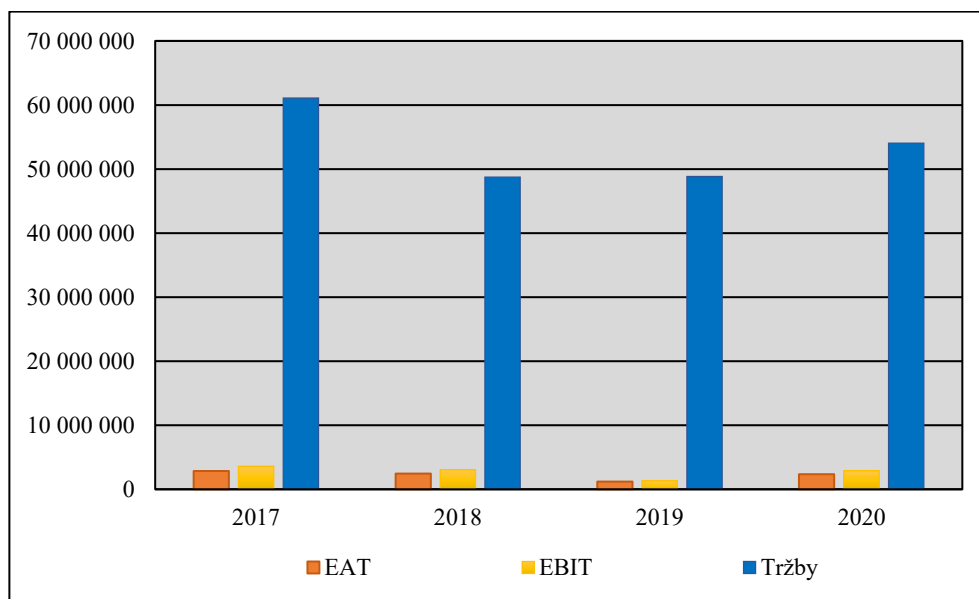
3.4.3 Ukazatele výnosnosti

Ukazatele výnosnosti hodnotí schopnost podniku vytvářet zisk k poměru vybraných položek, které ho ovlivňují. Čím jsou hodnoty těchto ukazatelů vyšší, tím lépe si daný podnik vede. Z ukazatelů výnosnosti byla vybrána rentabilita tržeb, rentabilita celkového kapitálu a rentabilita vlastního kapitálu.

ČEZ Prodej, a.s.

Následující graf 2 znázorňuje vývoj zisku a tržeb v průběhu let 2017-2020. ČEZ Prodej, a.s. vykazovala nejhorší výsledky v roce 2018, kdy činil její zisk před úroky a zdaněním (EBIT) 3,0 mld. Kč a zisk po zdanění (EAT) 2,5 mld. Kč. Její tržby klesly o 20 % oproti předcházejícímu roku 2017. Důvodem tohoto výkyvu v hospodaření společnosti byla zejména majetková přeměna, tj. rozdělení odštěpením sloučením B2B segmentu zákazníků do společnosti ČEZ ESCO, a.s. V roce 2019 se EBIT opět snížil, jeho hodnota dosáhla 1,3 mld. Kč a EAT klesl na 1,2 mld. Kč. Tržby zaznamenaly růst o 87,6 mil. Kč. V nákladech společnosti se projevil prohraný spor se Správou železniční dopravní cesty (SŽDC), jenž způsobil škodu dle [15] ve výši 1,3 mld. Kč. V roce 2020 byl již trh poznamenán vládními opatřeními, které byly nařízeny se snahou zamezit šíření pandemie covid-19, i přesto se

společnosti ČEZ Prodej, a.s. podařilo navýšit svůj EBIT o 1,6 mld. Kč, EAT o 1,2 mld. Kč a tržby o 10 %.



Graf 2: Vývoj EAT, EBIT a tržeb – ČEZ Prodej, a.s.

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]

Tabulka 20 a graf 3 vyjadřují výsledky ukazatelů rentability tržeb, celkového kapitálu a vlastního kapitálu u společnosti ČEZ Prodej, a.s. v letech 2017-2020.

Vidíme, že ROE výrazně převyšovala ukazatele ROS a ROA, tudíž z 1 vložené Kč do podnikání společnost získala vyšší zisk než z celkových aktiv a tržeb. ČEZ Prodej, a.s. vykazovala u ukazatele ROS kolísající charakter. V letech 2017 a 2018 tento ukazatel dosahoval hodnoty 6 %. V následujícím letech klesl na 3 % a poté vzrostl na 5 %.

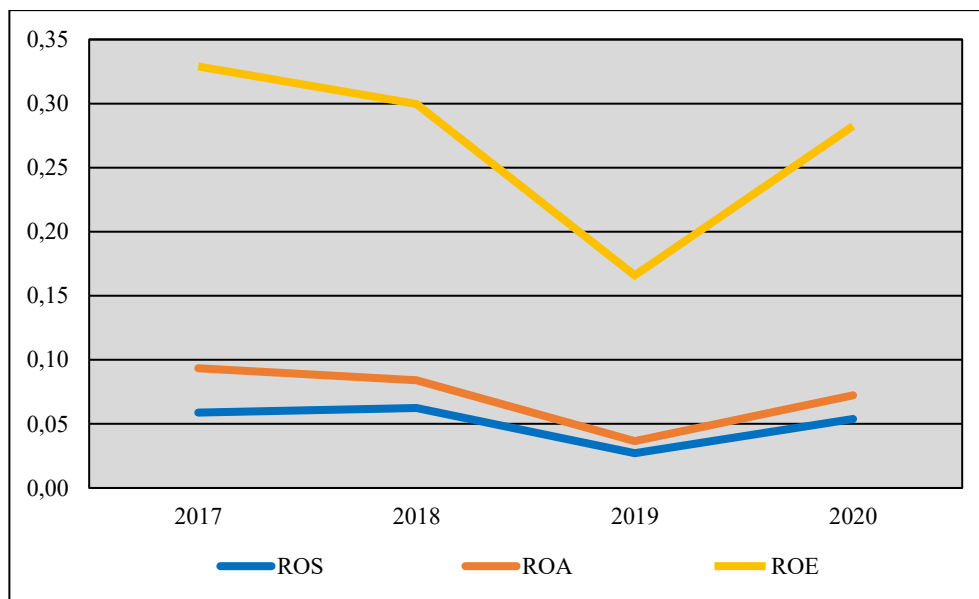
Ukazatel ROA byl vždy vyšší než ukazatel ROS, tudíž společnost transformovala více zisku z celkových aktiv než z tržeb. Po celé sledované období si ČEZ Prodej, a.s. udržovala svá aktiva ve srovnatelné výši. Nejvyššího zisku z aktiv se jí podařilo dosáhnout v roce 2017. V tomto roce ROA činila 9 %.

Hodnoty ukazatele ROE se pohybovaly okolo 30 % mimo rok 2019, kdy ziskovost vlastního kapitálu klesla na 17 %.

Tabulka 20: Vývoj ukazatelů výnosnosti – ČEZ Prodej, a.s.

	2017	2018	2019	2020
Rentabilita tržeb	0,06	0,06	0,03	0,05
Rentabilita celkového kapitálu	0,09	0,08	0,04	0,07
Rentabilita vlastního kapitálu	0,33	0,30	0,17	0,28

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]



Graf 3: Vývoj ukazatelů výnosnosti – ČEZ Prodej, a.s.

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]

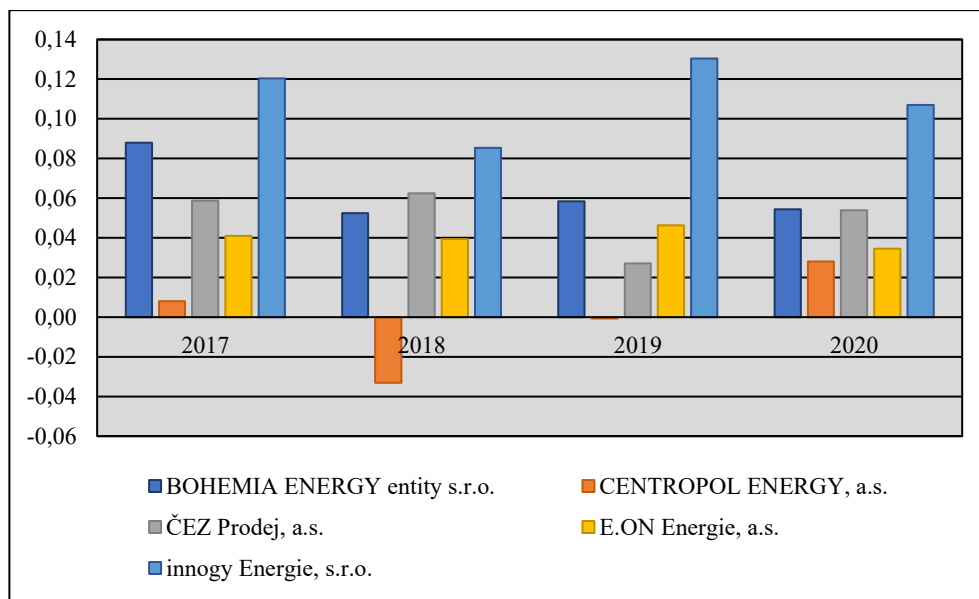
Porovnání s nejvýznamnějšími konkurenty

V porovnání s vybranými konkurenty dle tabulky 21 a grafu 4 ČEZ Prodej, a.s. dosahovala horších hodnot ukazatele ROS než innogy Energie, s.r.o., která získala z utržené 1 Kč až 13 % zisku v roce 2019. V tomto roce se naopak ČEZ Prodej, a.s. dařilo nejméně. Její ROS představovala pouhá 3 %, což způsobilo její propad pod společnosti BOHEMIA ENERGY entity s.r.o. a E.ON Energie, a.s. BOHEMIA ENERGY entity s.r.o. přeměnila lépe své tržby v zisk i v roce 2017. Srovnatelné výsledky měla ČEZ Prodej, a.s. s touto společností v roce 2020, kdy ROS obou společností činila 5 %. Nejhorší výsledky u ukazatele ROS můžeme vidět u společnosti CENTROPOL ENERGY, a.s. U této společnosti zaznamenáváme záporné hodnoty tohoto ukazatele v letech 2018 a 2019.

Tabulka 21: Porovnání rentability tržeb s nejvýznamnějšími konkurenty

	2017	2018	2019	2020
ČEZ Prodej, a.s.	0,06	0,06	0,03	0,05
BOHEMIA ENERGY entity s.r.o.	0,09	0,05	0,06	0,05
CENTROPOL ENERGY, a.s.	0,01	-0,03	-0,00	0,03
E.ON Energie, a.s.	0,04	0,04	0,05	0,03
innogy Energie, s.r.o.	0,12	0,09	0,13	0,11

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]



Graf 4: Porovnání rentability tržeb s nejvýznamnějšími konkurenty

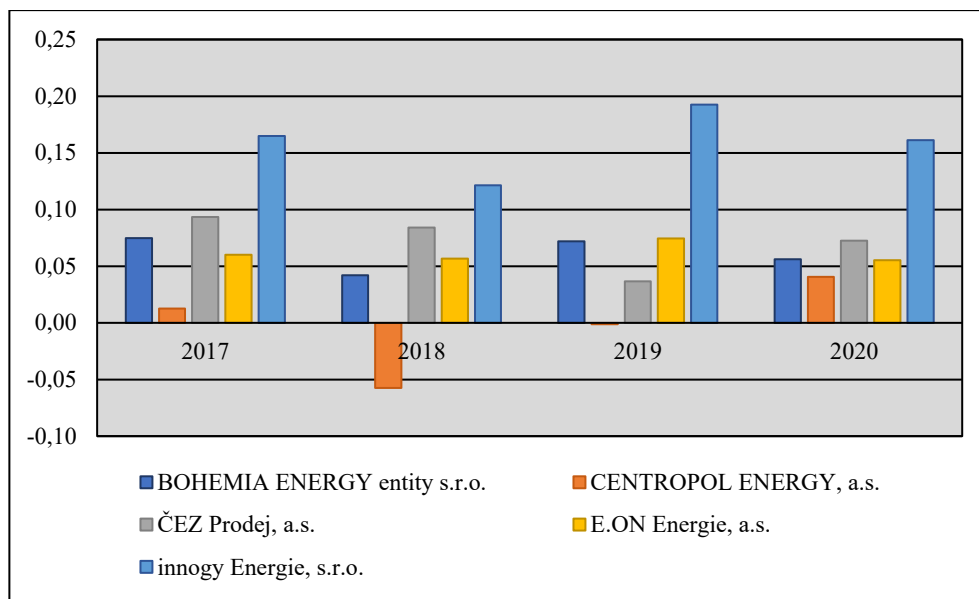
Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]

Tabulka 22 obsahuje výsledky ukazatele rentability celkového kapitálu nejvýznamnějších konkurentů v odvětví, které jsou následně vykresleny do grafu 5. Nejvyšší ROA vykazovala innogy Energie, a.s. Hodnota tohoto ukazatele u ní v roce 2019 činila až 19 %. ČEZ Prodej, a.s. se nacházela hned druhá v pořadí mimo rok 2019, který představoval pokles ROA o 50 % oproti předcházejícímu roku. V tomto roce zvyšovaly ukazatele ROA společnosti BOHEMIA ENERGY entity s.r.o. a E.ON Energie, a.s. Jejich výsledky se pohybovaly okolo 7 %. U společnosti CENTROPOL ENERGY, a.s. nacházíme opět záporné hodnoty v letech 2018 a 2019.

Tabulka 22: Porovnání rentability celkového kapitálu s nejvýznamnějšími konkurenty

	2017	2018	2019	2020
ČEZ Prodej, a.s.	0,09	0,08	0,04	0,07
BOHEMIA ENERGY entity s.r.o.	0,07	0,04	0,07	0,06
CENTROPOL ENERGY, a.s.	0,01	-0,06	-0,00	0,04
E.ON Energie, a.s.	0,06	0,06	0,07	0,06
innogy Energie, s.r.o.	0,16	0,12	0,19	0,16

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]



Graf 5: Porovnání rentability celkového kapitálu s nejdůležitějšími konkurenty

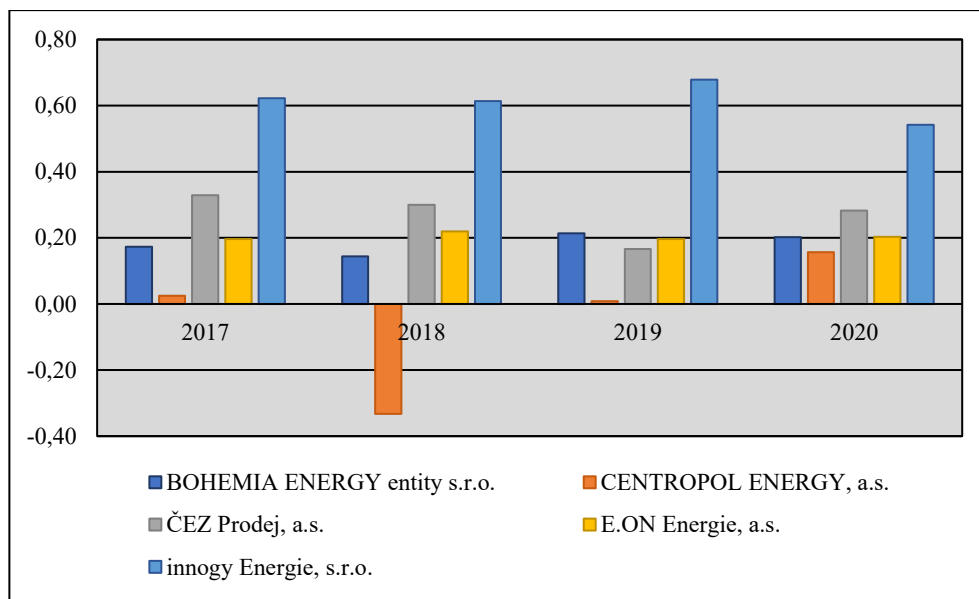
Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]

Výsledky ukazatele ROE u vybraných konkurentů z odvětví můžeme zaznamenat v tabulce 23 a v grafu 6. Z největších konkurentů připadalo na 1 vloženou Kč do podnikání nejvíce zisku společnosti innogy Energie, s.r.o., jejíž ROE se pohybovala v rozmezí 54 % až 68 % v letech 2017-2020. Zhruba poloviční zisk přinášela ČEZ Prodej, a.s., jejíž výsledky odpovídaly druhým nejlepším mimo rok 2019, kdy byly produktivnější společnosti BOHEMIA ENERGY entity s.r.o. a E.ON Energie, a.s. Nejméně výnosná byla opět CENTROPOL ENERGY, a.s., avšak do záporné hodnoty ukazatele ROE ve výši 33 % se dostala pouze v roce 2018.

Tabulka 23: Porovnání rentability vlastního kapitálu s nejdůležitějšími konkurenty

	2017	2018	2019	2020
ČEZ Prodej, a.s.	0,33	0,30	0,17	0,28
BOHEMIA ENERGY entity s.r.o.	0,17	0,14	0,21	0,20
CENTROPOL ENERGY, a.s.	0,02	-0,33	0,01	0,16
E.ON Energie, a.s.	0,20	0,22	0,20	0,20
innogy Energie, s.r.o.	0,62	0,61	0,68	0,54

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]



Graf 6: Porovnání rentability vlastního kapitálu s nejdůležitějšími konkurenty

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]

3.4.4 Ukazatele aktivity

Výsledky ukazatelů aktivity nás mohou upozornit na špatné majetkové vybavení podniku. Na základě jejich aplikace můžeme zjistit informace o tom, jak efektivně podnik využívá svá aktiva a je schopný je přeměnit v tržby.

Tabulka 24 obsahuje ukazatele obratu aktiv a dlouhodobého majetku. Můžeme zachytit, že obrat aktiv byl nejvyšší v roce 2017, poté se trochu zhoršil a následně se ustálil, avšak nikdy neklesl pod hodnotu 1, což je v souladu s doporučenými hodnotami. Obrat dlouhodobého majetku se postupně během sledovaných let zlepšoval v důsledku snižování dlouhodobého majetku. Jeho průměrná rychlost v průběhu sledovaného období činila 70,73.

Tabulka 24: Vývoj ukazatelů obratu – ČEZ Prodej, a.s.

	2017	2018	2019	2020
Obrat aktiv	1,59	1,35	1,35	1,35
Obrat dlouhodobého majetku	53,11	63,50	64,31	101,99

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]

Následující tabulka se týká doby obratu zásob, pohledávek a závazků. Doba obratu zásob se zvyšovala v letech 2018 a 2019. V roce 2017 byla tato doba nejkratší, vycházela 0,34 dne. V letech 2018-2020 se došlo k navýšení o průměrnou hodnotu 0,84 dne. Růst doby obratu zásob je vždy doprovázen poklesem obratovosti zásob. Z toho plyne, že zásoby byly v podniku uchovávány delší dobu, než došlo k jejich spotřebě či prodeji. Doby obratu pohledávek

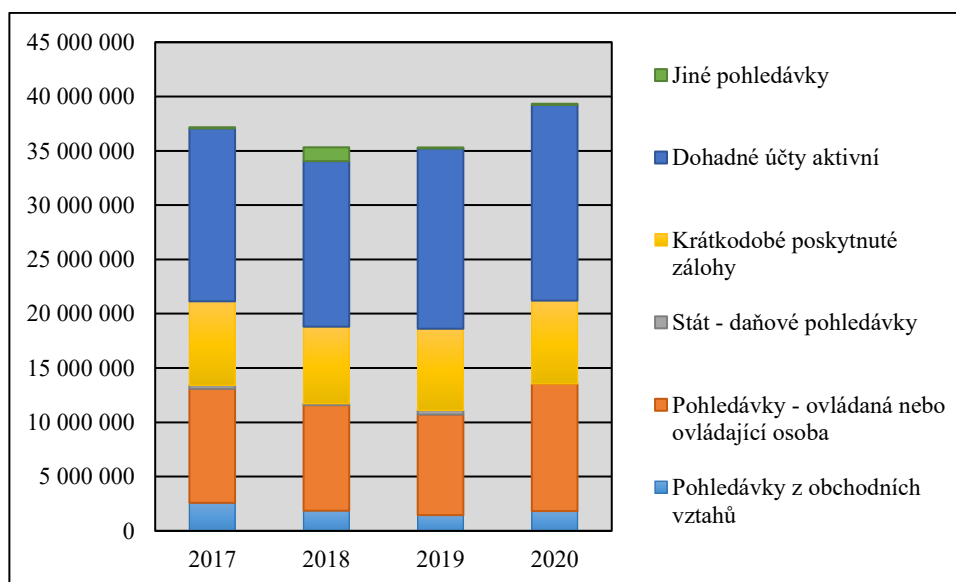
a závazků byly vysoké. Je patrné, že doby obratu pohledávek byly vyšší než doby obratu závazků. Hodnoty těchto ukazatelů by měly korespondovat, tudíž rovnat se 1. Společnosti ČEZ Prodej, a.s. trvalo déle, než ji odběratelé uhradili pohledávky. Závazky musely být placeny průměrně o 50 dnů dříve, než bylo možné získat peníze z pohledávek.

Tabulka 25: Vývoj ukazatelů doby obratu – ČEZ Prodej, a.s.

	2017	2018	2019	2020
Doba obratu zásob	0,34	0,86	0,88	0,78
Doba obratu pohledávek	219	261	260	262
Doba obratu závazků	175	206	214	208

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]

Když se podíváme blíže na graf 7, který znázorňuje složení krátkodobých pohledávek, tak odhalujeme skutečnost, že značná část finančních prostředků, na které společnost čekala, se nacházela v dohadných účtech aktivních, krátkodobých poskytnutých zálohách a pohledávkách za ovládanou nebo ovládající osobou. ČEZ Prodej, a.s. vykazovala pod dohadnými účty aktivními především nevyfakturované dodávky za elektřinu a plyn. Krátkodobé poskytnuté zálohy představovaly především provozní zálohy vůči společnosti ČEZ Distribuce, a.s. Tyto zálohy platí ČEZ Prodej, a.s. společnosti ČEZ Distribuce, a.s. a jsou evidovány pod krátkodobými pohledávkami až do doby splnění smluv.



Graf 7: Složení krátkodobých pohledávek (tis. Kč) – ČEZ Prodej, a.s.

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]

Jak již bylo řečeno, ČEZ Prodej, a.s. měla pod dohadnými účty aktivními především nevyfakturované dodávky za elektřinu a plyn. Jednalo se o pohledávky z titulu vyúčtování

koncovým zákazníkům, které souvisely s běžným účetním obdobím, avšak chyběl k nim příslušný doklad, tudíž jejich výše byla odhadována. Špatný odhad mohl ovlivnit výši výnosů a hospodářského výsledku. Dle tabulky 26 na dohadných účtech aktivních byly v průměru sledovaného období evidovány částky ve výši 15,1 mld. Kč.

Tabulka 26: Dohadné účty aktivní (tis. Kč) – ČEZ Prodej, a.s.

	2017	2018	2019	2020
Nevyfakturovaná energie	12 623 728	12 346 827	12 779 701	14 357 143
Nevyfakturovaný plyn	2 275 802	2 001 715	1 938 416	2 089 752
Celkem	14 899 530	14 348 542	14 718 117	16 446 895

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]

ČEZ Prodej, a.s. obdržovala některé své finanční prostředky po lhůtě splatnosti více než 30 dní z titulu prodeje elektřiny v letech 2017-2020. Tabulka 27 zachycuje, jak na tom byly jednotlivé zákaznické segmenty. Nejhůře ze segmentů na tom byli s platební morálkou maloobdoběratelé – obyvatelstvo. Celkově lze zhodnotit, že největší problémy s vymáháním svých finančních prostředků měla společnost v roce 2017 a 2020. Jednalo se o částky přesahující 1 mld. Kč. V roce 2020 mohl důvod zpožděných plateb souviset s vypuknutím pandemie covid-19.

Tabulka 27: Pohledávky po splatnosti 30 dní (tis. Kč) – ČEZ Prodej, a.s.

	2017	2018	2019	2020
Velkoobdoběratelé	166 204	53 840	45 188	36 799
Malooobdoběratelé – podnikatelé	378 781	310 085	298 133	289 770
Malooobdoběratelé – obyvatelstvo	624 781	620 093	627 236	699 592
Celkem	1 169 768	984 018	970 557	1 026 161

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]

Situaci ohledně nesplácení pohledávek a úroků z prodlení u společnosti ČEZ Prodej, a.s. můžeme sledovat v tabulce 28. Za celé sledované období 2017-2020 ČEZ Prodej, a.s. naúčtovala z důvodu včasného neuhrazení pohledávek úroky z prodlení v celkové výši 170,6 mil. Kč a celkově odepsala pohledávky spojené s jejich nedobytností, zamítnutím v konkurzu či na základě konkurzního řešení v hodnotě 601,2 mil. Kč. ČEZ Prodej, a.s. evidovala nejvíce pohledávek z titulu vyúčtování úroků z prodlení v roce 2017 ve výši 60,1 mil. Kč a odepsala nejvíce pohledávek do nákladů v roce 2018 v hodnotě 229,9 mil. Kč.

Tabulka 28: Nesplacené pohledávky a úroky z prodlení (tis. Kč) – ČEZ Prodej, a.s.

	2017	2018	2019	2020
Úroky z prodlení	60 105	44 597	38 546	27 368
Odepsané pohledávky	78 106	229 874	133 689	159 567

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]

Porovnání s nejvýznamnějšími konkurenty

Dle tabulky 29 se rychlost obrátu v průběhu let 2017-2020 aktiv nacházela u největších konkurentů v doporučených hodnotách s výjimkou společnosti BOHEMIA ENERGY entity s.r.o. v letech 2017 a 2018. Hodnoty pod 1 značí špatné hospodaření firmy s majetkem. CENTROPOL ENERGY, a.s., E.ON Energie, a.s. a innogy Energie, s.r.o. v průměru využívaly svá aktiva efektivněji než ČEZ Prodej, a.s.

Tabulka 29: Porovnání obrátu aktiv s nejvýznamnějšími konkurenty

	2017	2018	2019	2020
ČEZ Prodej, a.s.	1,59	1,35	1,35	1,35
BOHEMIA ENERGY entity s.r.o.	0,85	0,80	1,23	1,03
CENTROPOL ENERGY, a.s.	1,56	1,73	1,79	1,44
E.ON Energie, a.s.	1,47	1,44	1,61	1,60
innogy Energie, s.r.o.	1,37	1,42	1,47	1,51

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]

Porovnáme-li na základě tabulky 30 výsledky obrátu dlouhodobého majetku se společností ČEZ Prodej, a.s., zjišťujeme, že hodnoty byly vyšší pouze u společnosti innogy Energie, s.r.o. a to ve všech sledovaných letech. Viditelně nejhůře na tom byla BOHEMIA ENERGY entity s.r.o., jejíž hodnoty tohoto ukazatele v průměru sledovaných období činily 4,6.

Tabulka 30: Porovnání obrátu dlouhodobého majetku s nejvýznamnějšími konkurenty

	2017	2018	2019	2020
ČEZ Prodej, a.s.	53,11	63,50	64,31	101,99
BOHEMIA ENERGY entity s.r.o.	2,91	2,74	6,80	6,13
CENTROPOL ENERGY, a.s.	25,42	29,68	31,62	26,21
E.ON Energie, a.s.	29,68	28,48	31,86	27,91
innogy Energie, s.r.o.	359,21	398,60	355,10	474,50

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]

Doba obrátu zásob u společnosti ČEZ Prodej, a.s. dosahovala dobrých výsledků v porovnání s ostatními významnými konkurenty z odvětví, jak vidíme v tabulce 31. Kratší doby obrátu zásob měla pouze innogy Energie, s.r.o. v letech 2017-2019. V roce 2020 se doba obrátu

u společnosti innogy Energie, s.r.o. prodloužila na 8 dní, což přineslo nejhorší výsledek tohoto ukazatele mezi nejvýznamnějšími konkurenty v odvětví za celé sledované období.

Tabulka 31: Porovnání doby obratu zásob s nejvýznamnějšími konkurenty

	2017	2018	2019	2020
ČEZ Prodej, a.s.	0,34	0,86	0,88	0,78
BOHEMIA ENERGY entity s.r.o.	1,91	4,56	1,99	0,93
CENTROPOL ENERGY, a.s.	7,08	3,08	6,26	4,13
E.ON Energie, a.s.	4,58	5,07	5,40	4,08
innogy Energie, s.r.o.	0,08	0,11	0,14	8,09

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]

Doby obratu pohledávek by měly být co nejnižší, aby mohly společnosti využít peníze k úhradě závazků. V tabulce 32 můžeme zaznamenat, že nejkratší doby obratu pohledávek měla CENTROPOL ENERGY, a.s. v celém sledovaném období 2017-2020.

Tabulka 32: Porovnání doby obratu pohledávek s nejvýznamnějšími konkurenty

	2017	2018	2019	2020
ČEZ Prodej, a.s.	219,14	260,93	260,38	262,07
BOHEMIA ENERGY entity s.r.o.	263,76	305,95	229,20	252,48
CENTROPOL ENERGY, a.s.	167,07	159,31	161,00	188,83
E.ON Energie, a.s.	227,58	231,96	205,97	205,77
innogy Energie, s.r.o.	259,43	249,77	231,90	233,08

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]

Doby obratu závazků by z pohledu podniků měly být co nejdelší, aby podniky získaly peníze na jejich úhradu. Dle tabulky 33 se s nejdelšími dobami obratu závazků setkáváme u společnosti BOHEMIA ENERGY entity s.r.o. s výjimkou roku 2019. V roce 2019 měly doby obratu závazků delší u společnosti ČEZ Prodej, a.s. a innogy Energie, s.r.o.

Tabulka 33: Porovnání doby obratu závazků s nejvýznamnějšími konkurenty

	2017	2018	2019	2020
ČEZ Prodej, a.s.	174,72	206,36	214,30	208,14
BOHEMIA ENERGY entity s.r.o.	273,32	291,35	203,12	233,21
CENTROPOL ENERGY, a.s.	188,78	171,73	164,73	193,59
E.ON Energie, a.s.	189,05	189,88	172,25	170,18
innogy Energie, s.r.o.	201,96	202,35	204,85	196,02

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15]

Důležité je, aby došlo ke kompenzaci dob obratu pohledávek a závazků. Vzniklé obchodní deficity mohou být problémem. Doby obratu pohledávek byly delší než doby obratu závazků i u některých největších konkurentů, např. u společnosti BOHEMIA ENERGY entity s.r.o. mimo rok 2017, E.ON Energie, a.s. a innogy Energie, s.r.o. Největší prodlevy se nacházely

u společnosti ČEZ Prodej, a.s., kde jejich hodnota v průměru činila 50 dnů. U společnosti E.ON Energie, a.s. vznikal průměrný obchodní deficit ve výši 38 dní a u společnosti innogy Energie, s.r.o. okolo 42 dní. Jediná CENTROPOL ENERGY, a.s. vždy získala finanční prostředky z pohledávek v průměru o 11 dní předem, než musela uhradit své závazky.

3.5 Analýza moderních ukazatelů

EVA patří mezi moderní měřítka výkonnosti. Tento ukazatel je stále více využíván vzhledem k lepší srovnatelnosti mezi ostatními podniky a možnosti na základě jeho výše určit, jakou hodnotu podnik dokázal svou činností vyprodukovat navíc.

ČEZ Prodej, a.s.

Výpočet nákladů na vlastní kapitál můžeme nalézt v tabulce 34. Můžeme si všimnout, že výsledky byly ve všech analyzovaných letech shodné s váženými průměrnými náklady kapitálu, k jejichž určení bylo nezbytné stanovit bezrizikovou úrokovou sazbu, rizikovou přírážku za velikost podniku, za podnikatelské riziko podniku a za finanční stabilitu.

Bezrizikovou úrokovou sazbu lze zjistit jako výnos 10letých státních dluhopisů a ostatní výše přírážek bylo třeba stanovit dle vymezujících podmínek, které jsme si uvedli v teoretické části práce. Výše úplatných zdrojů u společnosti ČEZ Prodej, a.s. byla vyšší než 3 mld. Kč v průběhu celého sledovaného období, proto jsme k přírážce za velikost podniku přiřadili hodnotu 0 %. U přírážky za obchodní riziko jsme došli k závěru, že využijeme její doporučené minimální hodnoty v odvětví. Pro rok 2020 nebyla dostupná data pro tuto hodnotu, proto pro aplikaci výpočtu byla použita stejná doporučená minimální hodnota jako v předchozím roce. Riziková přírážka za finanční stabilitu náležela intervalu hodnot 1 až 2,5, proto jsme ji získali dle vzorce (40). V případě rovnosti vážených průměrných nákladů kapitálu je vždy výše rizikové přírážky za finanční strukturu rovna 0 %.

Náklady na vlastní kapitál v průměru za celé sledované období dosahovaly 14 %. Jejich nejvyšší hodnotu zaznamenáváme v roce 2019, kdy činily 14,59 %. Nejnižší hodnota nákladů na vlastní kapitál byla dosažena v roce 2017.

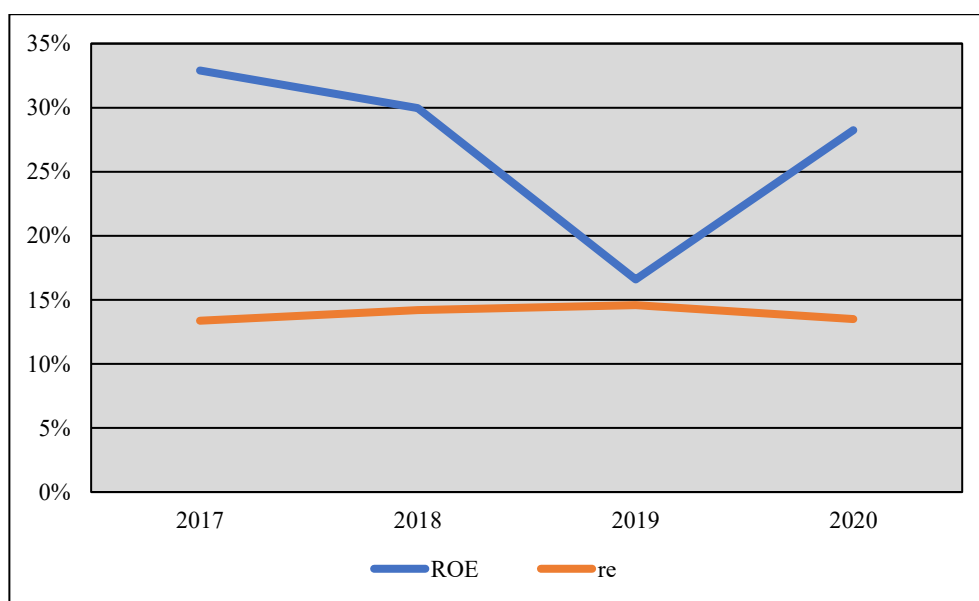
Dle tabulky 34 ukazatel EVA přinášel nejvyšší hodnotu pro vlastníky ve výši 1,7 mld. Kč v roce 2017 a nejnižší v hodnotě 142,8 mil. Kč v roce 2019.

Tabulka 34: Vývoj ukazatele EVA (tis. Kč) – ČEZ Prodej, a.s.

	2017	2018	2019	2020
r_f	0,98 %	1,98 %	1,55 %	1,27 %
r_{LA}	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
r_{POD}	2,05 %	2,05 %	2,06 %	2,06 %
$r_{FINSTAB}$	10,34 %	10,17 %	10,98 %	10,18 %
$r_{FINSTRU}$	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
WACC	13,37 %	14,20 %	14,59 %	13,51 %
r_e	13,37 %	14,20 %	14,59 %	13,51 %
ČZ	2 829 310	2 458 726	1 182 127	2 371 273
EVA	1 679 192	1 293 622	142 763	1 237 031

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15] a [20]

Z grafu 8 vidíme, že ROE byla kladná ve všech sledovaných letech a pokryla náklady na vlastní kapitál, tudíž lze hodnotit, že společnost vhodně investovala se svým kapitálem. ČEZ Prodej, a.s. dosáhla nejhorších výsledků u ukazatele ROE v roce 2019, kdy rozdíl ukazatele ROE a nákladů na vlastní kapitál činil pouhých 2 %.



Graf 8: Porovnání ROE a nákladů na vlastní kapitál – ČEZ Prodej, a.s.

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15] a [20]

Porovnání s nejvýznamnějšími konkurenty

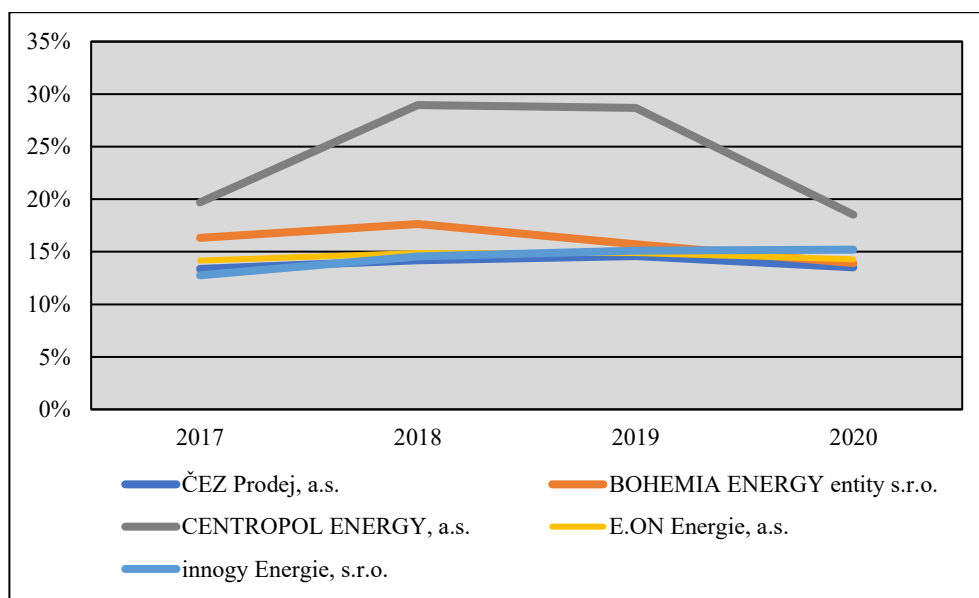
U všech vybraných konkurentů se setkáváme s rovností průměrných vážených nákladů na kapitál a nákladů na vlastní kapitál. Na základě výsledků z tabulky 35 a jejich znázornění v grafu 9 můžeme tvrdit, že ČEZ Prodej, a.s. byla společností s nejnižšími náklady na vlastní kapitál mimo rok 2017, kdy lepší výsledky můžeme zaznamenat u společnosti

innogy Energie, s.r.o. v hodnotě 12,76 %. Další v pořadí byla E.ON Energie, a.s. s výjimkou roku 2020, kdy nižší náklady na vlastní kapitál měla BOHEMIA ENERGY entity s.r.o. Nejvyšší náklady na vlastní kapitál shledáváme u společnosti CENTROPOL ENERGY, a.s., kdy jejich výše činila v letech 2018 a 2019 téměř 29 %.

Tabulka 35: Porovnání nákladů na vlastní kapitál s nejvýznamnějšími konkurenty

	2017	2018	2019	2020
ČEZ Prodej, a.s.	13,37 %	14,20 %	14,59 %	13,51 %
BOHEMIA ENERGY entity s.r.o.	16,33 %	17,64 %	15,72 %	13,92 %
CENTROPOL ENERGY, a.s.	19,70 %	28,96 %	28,69 %	18,53 %
E.ON Energie, a.s.	14,16 %	14,88 %	14,88 %	14,27 %
innogy Energie, s.r.o.	12,76 %	14,55 %	15,10 %	15,20 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15] a [21]



Graf 9: Porovnání nákladů na vlastní kapitál s nejvýznamnějšími konkurenty

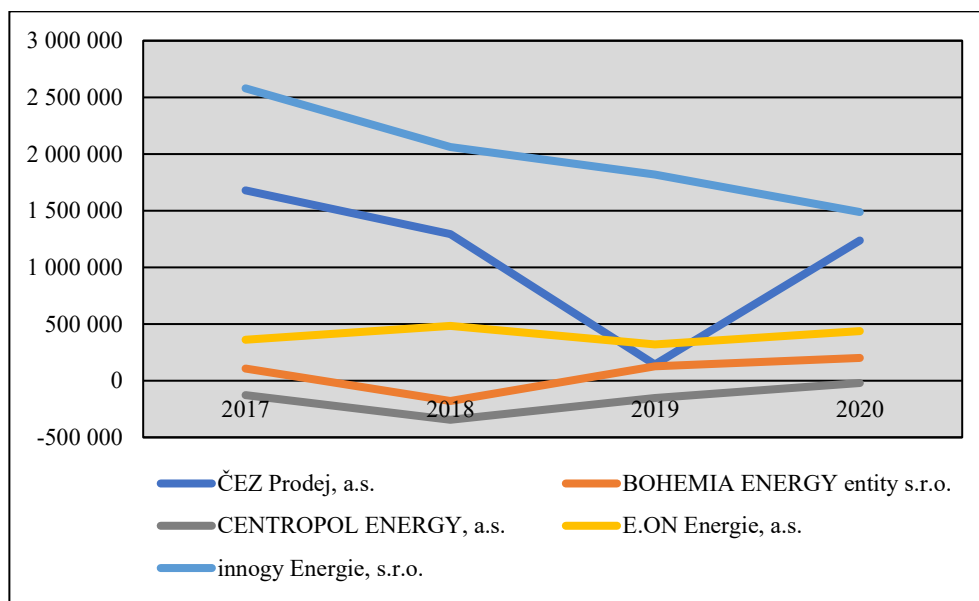
Zdroj: Vlastní zpracování dle [15] a [21]

Tabulka 36 a graf 10 obsahují informace ohledně porovnání ukazatele EVA s nejvýznamnějšími konkurenty v odvětví. Nejvyšší hodnoty pro vlastníky byly generovány u společnosti innogy Energie, s.r.o., kde jejich výše přesáhla v průběhu let přes 2 mld. Kč. ČEZ Prodej, a.s. byla hned druhou nejúspěšnější společností kromě roku 2019, kdy se jí nedařilo a vyšší hodnoty přinesla E.ON Energie, s.r.o. Záporné hodnoty ukazatele EVA přinášely společnosti BOHEMIA ENERGY entity s.r.o. v roce 2018 a CENTROPOL ENERGY, a.s. ve všech sledovaných letech.

Tabulka 36: Porovnání ukazatele EVA s nejdůležitějšími konkurenty

	2017	2018	2019	2020
ČEZ Prodej, a.s.	1 679 192	1 293 622	142 763	1 237 031
BOHEMIA ENERGY entity s.r.o.	106 327	-179 025	128 046	200 895
CENTROPOL ENERGY, a.s.	-126 996	-344 573	-153 214	-20 323
E.ON Energie, a.s.	361 867	483 529	320 049	437 839
innogy Energie, s.r.o.	2 579 550	2 061 597	1 819 467	1 488 128

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15] a [21]



Graf 10: Porovnání ukazatele EVA s nejdůležitějšími konkurenty

Zdroj: Vlastní zpracování dle [15] a [21]

4 ZHODNOCENÍ VÝKONNOSTI A DOPORUČENÍ

Pro správné zhodnocení finanční výkonnosti podniku si stručně zopakujeme, s jakými událostmi se ČEZ Prodej, a.s. potýkala v letech 2017-2020.

V roce 2017 se společnost vyrovnávala s následky nařízení evropské legislativy, které se týkalo liberalizace trhu s elektřinou. Tato změna, které se musela společnost přizpůsobit, představovala přechod na nový a zároveň modernější systém pro obsluhu zákazníků. Došlo k oddělení IT systémů a procesů mezi společnostmi ČEZ Distribuce, a.s. a ČEZ Prodej, a.s. V tomto roce se také změnila právní forma společnosti z ČEZ Prodej, s.r.o. na ČEZ Prodej, a.s.

V roce 2018 společnost ČEZ ESCO, a.s. převzala část zákazníků od společnosti ČEZ Prodej, a.s. ČEZ ESCO, a.s. se zaměřuje především na poskytování služeb státní správě, firemnímu sektoru či velkým společnostem.

Do hospodářského výsledku v roce 2019 negativně zasáhl spor vedený se SŽDC. Tato záležitost byla vyvolána podáním žaloby na porušení smlouvy o dodávce elektřiny. Celý spor vyústil k úhradě škody ze strany společnosti ČEZ Prodej, a.s. V tomto případě lze společnosti doporučit, že své závazky musí vždy svědomitě plnit a udržovat si nadále svou dobrou pověst, jelikož nahlášené stížnosti zákazníků ji mohou poškodit a způsobit migraci klientů mezi konkurenty v odvětví.

V roce 2020 se negativně promítla do sektoru zaměřeného na prodej a obchod pandemie covid-19. ČEZ Prodej, a.s. musela z důvodu vládních opatření uzavřít svá zákaznická centra. Svým zákazníkům se snažila pomoci formou úlevových opatření, která umožňovala např. odklad plateb záloh až na 3 měsíce.

Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury

ČEZ Prodej, a.s. nebyla úvěrově zatížena v letech 2017-2020. V tomto případě tedy není vhodné posuzovat, zda společnost efektivně hospodařila s poměrem vlastního a cizího kapitálu. Na základě podrobnější analýzy bylo zjištěno, že vysoké hodnoty celkové zadluženosti přesahující doporučené rozmezí 30 % až 60 % byly způsobeny především krátkodobými přijatými zálohami od odběratelů na budoucí plnění. Tento typ záloh tvoří součást krátkodobých závazků a u společnosti ČEZ Prodej, a.s. představoval zaplacené finanční prostředky, které jsou pod položkou krátkodobých přijatých záloh evidovány z důvodu dodání komodit v následujícím období.

Na základě výsledků ukazatele krytí DM vlastním kapitálem můžeme říct, že ČEZ Prodej, a.s. využívala vlastní kapitál i k financování krátkodobého majetku. V období 2017-2020 průměrně tvořil poměr DM na aktivech 2 %, tím pádem ČEZ Prodej, a.s. mohla přebytečné finanční zdroje užít k dalším účelům.

Způsob podnikání společnosti ČEZ Prodej, a.s. funguje na základě přijatých krátkodobých záloh od odběratelů na budoucí plnění, což vytváří významnou položku v krátkodobých závazcích. Tvoří zhruba 58 % z krátkodobých závazků. Také se zde objevují dohadné účty pasivní, kde jsou evidovány především nevyfakturované dodávky elektřiny, plynu a distribučních služeb. V tomto případě je souvztažně účtováno do nákladů běžného období. Tato položka ovlivňuje krátkodobé závazky a průměrně vytváří podíl 30 %.

Nejvýznamnější konkurenti v odvětví dosahovali podobných výsledků, tudíž to můžeme brát jako důkaz toho, že jsou výsledky ukazatelů zadluženosti, finanční a kapitálové struktury dány podnikatelskou činností.

Ukazatele likvidity

ČEZ Prodej, a.s. lze považovat za solventní a likvidní. V oblasti pohotové likvidity vykazovala vždy optimální hodnoty pohybující se v rozmezí 1 až 1,5. U hotovostní likvidity jsme se na první pohled setkali s nulovými nežádoucími hodnotami. Vezmeme-li však v úvahu, že byl v koncernu využíván systém cash pooling, jehož peněžní prostředky byly součástí určitých položek v účetních výkazech, získáváme příznivé výsledky tohoto poměrového ukazatele. Pouze běžná likvidita dosahovala hodnot pod spodní hranicí ideálního rozmezí 1,5 až 2,5 ve všech sledovaných letech. Důvodem těchto výsledků byl druh podnikatelské činnosti společnosti, neboť s růstem krátkodobých závazků, konkrétně přijatých krátkodobých záloh a dohadných účtů aktivních, dochází k poklesu běžné likvidity.

Stejně znaky byly taktéž zaznamenány i u vybraných konkurentů z odvětví. Rozdíly byly patrné pouze u dodavatele CENTROPOL ENERGY, a.s. a BOHEMIA ENERGY entity s.r.o., u kterých hotovostní likvidita představovala v některých letech optimální výsledky. Tyto společnosti nevyužívaly cash pooling, tudíž si vývoj tohoto ukazatele musely více hlídat.

Nižší hodnoty běžné likvidity mohou vést ke snížení schopnosti splácet své krátkodobé závazky, proto je třeba provést srovnání s vybranými ukazateli aktivity, např. porovnání doby obratu pohledávek a doby obratu závazků. Systém cash pooling však může sloužit jako krycí prostředek v případě omezené schopnosti přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky. Tyto záležitosti však vyplývají z interních informací společnosti.

Ukazatele rentability

Na základě ukazatelů rentability můžeme zhodnotit, že ČEZ Prodej, a.s. byla v dobré kondici, jelikož v každém roce dosáhla zisku. Výše zisku se vždy odvíjela od událostí, se kterými se společnost v daném roce potýkala, tj. řešení sporu se SŽDC, pandemie covid-19, pokles či růst velkoobchodních cen komodit.

Porovnáme-li ukazatele rentability společnosti ČEZ Prodej, a.s. s významnými konkurenty v odvětví, zjišťujeme, že nejnýnosnější byla innogy Energie, s.r.o. V průběhu let 2017-2020 měla tato společnost průměrně vyšší rentabilitu tržeb, rentabilitu celkového kapitálu a rentabilitu vlastního kapitálu o 56 % než ČEZ Prodej, a.s. Ostatní konkurenti z námi vymezeného odvětví nebyli tolik rentabilní. U společnosti CENTROPOL ENERGY, a.s. zaznamenáváme v roce 2018 záporné výsledky u ukazatele rentability tržeb, rentability celkového kapitálu a rentability vlastního kapitálu.

ČEZ Prodej, a.s. se může pro zajištění vyšší rentability pokusit o získání nových zákazníků. V letech 2017-2020 se zvyšoval počet OPM, ale na rentabilitě tržeb, rentabilitě celkového kapitálu a rentabilitě vlastního kapitálu to zanechalo minimální efekt. Největší nárůst počtu OPM byl v roce 2019, kdy došlo k navýšení o 65 %. Velkým lákadlem pro zákazníky jsou nízké ceny za energie, díky nim dochází k častým migracím mezi jednotlivými dodavateli energií. Na základě nastavení ceníků a regulovaných složek cen, které si určují dodavatelé samostatně, vzniká mezi dalšími poskytovateli stejných služeb tvrdý konkurenční boj.

Dále je důležité se zaměřit na zefektivnění své podnikatelské činnosti a eliminaci přebytečných nákladů, např. fixních administrativních nákladů či plýtvání. V posledních letech stále roste obliba produktů, které snižují ekologickou zátěž, proto by bylo dobré nabízet řešení, která přinášejí nejen atraktivní ceny, ale také představují šetrnější alternativy k životnímu prostředí. Společnost by také neměla zaostávat v digitalizaci svých služeb. V průběhu let 2017-2020 se ČEZ Prodej, a.s. zabývala především tím, aby svým zákazníkům zkrátila dobu strávenou na svých pobočkách či jim poskytla snadnější přístup k přehledu o spotřebě energií, platbám či fakturám.

V dnešní době mají zákazníci na výběr, proto je důležité, jak se jednotliví dodavatelé energií prezentují a s jakými atraktivními nabídkami přicházejí na trh. K úspěšné podnikatelské činnosti je nezbytné sledovat trendy, vývoj konkurence a včas reagovat na dané situace, které mohou způsobit nemalé finanční dopady. Produktivita podniku se odvíjí od práce zaměstnanců. Produktivita může být negativně ovlivněna vztahy na pracovišti, které by měly být upevňovány

vedoucími jednotlivých oddělení. V této oblasti může pomoci školení, díky kterému vedoucí pracovníci získají lepší komunikační dovednosti a schopnosti spojené s uměním zaměstnance motivovat, usnadnit adaptaci nových zaměstnanců do pracovních týmů či stmelovat kolektiv. Vedoucí pracovníci by měli být o všech informováni a dávat najevo svůj zájem o své podřízené, tj. dávat jim rady v případě potřeby. Spokojení a motivovaní zaměstnanci lépe vykonávají svou práci, což má v konečném důsledku i dopad na komunikaci a získání nových a udržení stávajících zákazníků.

Ukazatele aktivity

Obrat aktiv společnosti se dosáhl vždy hodnot vyšších než 1, což bylo v souladu s doporučenými hodnotami, avšak v odvětví se vyskytovaly i dodavatelé s vyšší obratovostí aktiv. U obratu DM na tom ČEZ Prodej, a.s. byla lépe v porovnání s nejvýznamnějšími konkurenty v odvětví. Nižší hodnoty tohoto ukazatele byly zaznamenány pouze u společnosti innogy Energie, s.r.o. Doby obratu zásob byly u společnosti ČEZ Prodej, a.s. nízké. Nejvýraznější položku zásob tvořil materiál, kde byla umístěna komodita plyn. U ukazatelů doby obratu závazků a doby obratu pohledávek se setkáváme se situací, kdy společnost byla vždy nucena platit své závazky dříve, než získala peněžní prostředky z pohledávek. K tomu spousta koncových odběratelů hradilo své závazky dlouho po splatnosti. Vzniklé nesrovnalosti mohly být řešeny cash poolingem, tj. dodáním hotovostní likvidity.

K zajištění platební morálky zákazníků ČEZ Prodej, a.s. může podniknout opatření, např. pojištění pohledávek, faktoring, navýšení sazeb úroků z prodlení, pravidelné posílání upomínek či zpřísnit podmínky pro přerušení dodávek energií.

Pojištění pohledávek představuje výhody spojené s převedením vymáhání pohledávek na příslušnou pojišťovnu. Factoring umožňuje převzetí rizika nesplácení ihned po vystavení faktury. Dané společnosti je zajištěn přísun peněz za poplatek. Navýšení sazeb úroků z prodlení může společnosti pomoci s tím, že její odběratelé si více hlídají splatnost faktur, aby zamezili vzniku vysokých nákladů navíc. Pravidelné posílání upomínek či přísnější podmínky pro přerušení dodávek energií je další možností, která může vést k většímu respektu vůči dané společnosti a schopnosti dostát svých závazků včas a v plné výši.

Ekonomická přidaná hodnota

Přínos pro vlastníky vznikl společnosti ČEZ Prodej, a.s. díky úspěšnému provozu podnikatelské činnosti v každém roce. Nejhorší výsledky byly vyprodukovány ve výši 142,8 mil. Kč v roce 2019 kvůli sporu se SŽDC. Z porovnání ROE a nákladů na vlastní kapitál

bylo zjištěno, že ČEZ Prodej, a.s. vhodně využívala svůj kapitál a byla rentabilní. ROE vždy převyšovala náklady na vlastní kapitál.

Z nejvýznamnějších konkurentů z odvětví nejlepší výsledky u ukazatele EVA vykazovala innogy Energie, s.r.o. V roce 2017 její EVA činila 2,6 mld. Kč, což bylo o 35 % více než dosáhla ČEZ Prodej, a.s. Rok 2017 byl i pro ni finančně neúspěšným.

Tento ukazatel slouží jako motivační měřítko pro manažery či pro některé další zaměstnance podniku. Odvíjí se od něj výše odměn, tudíž lze říct, že čím je vyšší, tím jsou lidé spokojenější a výkonnější.

5 ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo zhodnotit finanční výkonnost společnosti ČEZ Prodej, a.s. za základě aplikace vybraných metod, které se používají pro její posouzení. Společnost je sledována v letech 2017-2020 a porovnávána s významnými konkurenty působícími ve stejném odvětví, kteří mají více než 100 000 OPM v České republice.

V diplomové práci jsme se nejprve věnovali definicím a pojmům souvisejícími s výkonností a hodnotovým řízením, poté jsme se již zaměřili na teorii měření, kde byly představeny dva přístupy. Jednalo se o klasické (tradiční) a moderní ukazatele.

Následně byla provedena analýza konkurence na trhu dodavatelů s elektřinou a blíže specifikováno odvětví, v němž společnosti podnikají. Finanční výkonnost společnosti ČEZ Prodej, a.s. byla měřena pomocí zvolených ukazatelů zadluženosti, majetkové a finanční struktury, likvidity, rentability a aktivity. Také byl použit ukazatel EVA. Mezi největší soupeře v oblasti prodeje a obchodu elektřiny patřila BOHEMIA ENERGY entity s.r.o., CENTROPOL ENERGY, a.s., E.ON Energie, a.s. a innogy Energie, s.r.o.

Dle výsledků z analýzy můžeme o společnosti ČEZ Prodej, a.s. říct, že je jedním z předních konkurenčních hráčů na trhu s elektřinou. Ve všech letech dosahovala kladných hospodářských výsledků a tvořila kladnou ekonomickou přidanou hodnotu vlastníkům. Velmi silným konkurentem jí byla innogy Energie, s.r.o., jež se nachází na českém trhu již od roku 1994. Tato společnost měla v průběhu let 2018-2020 sice menší množství OPM než ČEZ Prodej, a.s., přesto však byla finančně úspěšnější.

Z předchozí analýzy vyplývá, že ČEZ Prodej, a.s. by se měla zaměřit na plnění svých závazků v požadované kvalitě, inovování a digitalizaci, nabídku komplexnějších řešení, zajištění platební morálky, důležitost motivace zaměstnanců a jejich školení, eliminaci přebytečných nákladů a plýtvání.

Finanční výkonnost je pro podniky velmi důležitá, jelikož v sobě odráží produkční schopnost, efektivitu a udržitelnost. Je spjata s mnoha podnikovými procesy, které je třeba sladit, aby daná společnost mohla být ve svém oboru úspěšná a dosahovat očekávaných výsledků.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] HASPROVÁ, O., et al. *Výkonnost podniku v závislosti na účetních, finančních a daňových faktorech*. Liberec: Technická univerzita Liberec, 2016, 174 s. ISBN 978-80-7494-309-6.
- [2] HŘEBÍČEK, J., KOCMANOVÁ, A. *Měření podnikové výkonnosti*. Brno: Littera, 2013. 252 s. ISBN 978-80-85763-77-5.
- [3] KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde, 2005, 302 s. ISBN 80-86131-63-7.
- [4] ČIŽINSKÁ, R. *Základy finančního řízení podniku*. 1 vyd. Praha: Grada, 2018. 240 s. ISBN 978-80-271-0194-8.
- [5] KISELÁKOVÁ, D., ŠOLTĚS, M. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. 1. vyd. Praha: Grada, 2017. 192 s. ISBN 978-80-271-0680-6.
- [6] ROUBÍČKOVÁ, M., RŮČKOVÁ, P. *Finanční management*. 1 vyd. Praha: Grada, 2012. 296 s. ISBN 978-80-247-4047-8.
- [7] KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., REMEŠ, D., ŠTEKER, K. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3 vyd. Praha: Grada, 2017. 232 s. ISBN 978-80-271-0563-2.
- [8] SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. 5. vyd. Praha: Grada, 2011. 471 s. ISBN 978-80-247-3494-1.
- [9] PAPADAKI, Š., POPESKO, B. *Moderní metody řízení nákladů*. 2 vyd. Praha: Grada, 2016. 264 s. ISBN 978-80-247-5773-5.
- [10] JĘDRZEJCZAK-GAS, J. Net Working Capital Management Strategies in the Construcion Enterprises Listed on the NewConnect Market. *ScienceDirect* [online]. Elsevier, 2017. [cit. 2021-11-29]. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877705817312341?via%3Dihub>
- [11] GRECHENYUK, A., GRECHENYUK, O. The structure of assets and capital of the Russian companies and their impact on the liquidity and financial stability. *Economic Annals* [online]. Economic Annals-XXI, 2016. [cit. 2021-11-29] Dostupné z: <http://soskin.info/en/ea/2016/157-3-4-1/Economic-Annals-contents-V157-0027>
- [12] LEE, Alice C., John C. LEE a Cheng F. LEE. *Financial analysis, planning & forecasting: theory and application*. 2nd ed. Singapore: World Scientific, 2009. 1 101 s. ISBN 978-981-270-608-9.
- [13] ČESKO. Zákon č. 563/1991 Sb.: Zákon o účetnictví. *Zákony pro lidi* [online]. © 2010-2021 [cit. 2021-01-28]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-563>

- [14] OTRUSINOVÁ, M. ŠTĚKER, K. *Jak číst účetní výkazy. Základy českého účetnictví a výkaznictví*. 3 vyd. Praha: Grada, 2021. 296 s. ISBN 978-80-271-3184-6.
- [15] MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. Veřejný rejstřík a Sběrka listin. *JUSTICE.CZ*. [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti České republiky, © [cit. 2021-11-28]. Dostupné z: [https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-\\$firma](https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-$firma)
- [16] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza*. 6 vyd. Praha: Grada, 2019. 160 s. ISBN 978-80-271-2028-4
- [17] KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., ŠTEKER, K. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2 rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.
- [18] JIDŘICHOVSKÁ, I., KUBÍČKOVÁ, D. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. 1 vyd. Praha: C. H. Beck, 2015. 342 s. ISBN 978-80-7400-538-1.
- [19] HIGGINS, R., C., KOSKI, J., MITTON, T. *Analysis for financial management*. International edition. New York: McGraw-Hill Education, 2016. 450 s. ISBN 978-981-4670-15-9.
- [20] BERTONECHE, M., KNIGHT, R. The cost of capital: concept and measurement. *ScienceDirect* [online]. Elsevier, 2001 [cit. 2021-04-24]. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/topics/economics-econometrics-and-finance/residual-income>
- [21] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Analytické materiály. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, © 2005-2021 [cit. 2021-11-29]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>
- [22] SKUPINA ČEZ. Informace o Skupině ČEZ. *Skupina ČEZ* [online]. Praha: Skupina ČEZ, © 2021 [cit. 2021-11-28]. Dostupné z: <https://www.cez.cz/>
- [23] ČESKO. Energetický zákon č. 458/2000 Sb., o podmínkách podnikání a o výkonu státní správy v energetických odvětvích a o změně některých zákonů (energetický zákon). *Zákony pro lidi* [online]. © 2010-2021 [cit. 2021-01-28]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2000-458>
- [24] ENERGETICKÝ REGULAČNÍ ÚŘAD. Informace o Energetickém regulačním úřadě. *Energetický regulační úřad* [online]. Jihlava: Energetický regulační úřad, © 2022 [cit. 2022-01-11]. Dostupné z: <https://www.eru.cz/o-uradu>
- [25] OTE. Statistika. *OTE* [online]. Praha: OTE, © 2018 [cit. 2021-11-26]. Dostupné z: <https://www.ote-cr.cz/cs/statistika/odchyly-elektrina?version=0&date=2022-04-09>

- [26] CENTROPOL. Informace o Centropol. *Centropol* [online]. Ústí nad Labem: Centropol, © 2022 [cit. 2022-03-05]. Dostupné z: <https://www.centropol.cz/domacnost/elektrina/>
- [27] E.ON. Informace o E.ON. *E.ON* [online]. České Budějovice: E.ON [cit. 2022-03-26]. Dostupné z: <https://www.eon.cz/domacnosti/>
- [28] INNOGY ENERGIE. Informace o innogy Energie. *innogy Energie* [online]. Praha: innogy Energie, © 2022 [cit. 2022-03-05]. Dostupné z: <https://www.innogy.cz/o-innogy/innogy/innogy-v-cr/innogy-energie/>