

UNIVERZITA PARDUBICE

FAKULTA EKONOMICKO-SPRÁVNÍ

DIPLOMOVÁ PRÁCE

2025

Bc. Zuzana Kmochová

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní

Finanční analýza vybraných energetických dodavatelů
Diplomová práce

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Akademický rok: 2024/2025

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Bc. Zuzana Kmočová**
Osobní číslo: **E23192**
Studijní program: **N0413A050009 Ekonomika a management**
Specializace: **Ekonomika a management podniku**
Téma práce: **Finanční analýza vybraných energetických dodavatelů**
Zadávající katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

Zásady pro vypracování

Cílem práce je posoudit vliv energetické krize na vývoj hospodaření vybraných energetických dodavatelů za pomoci nástrojů finanční analýzy.

Osnova:

- Vymezení teoretických pojmů.
- Energetické odvětví a krize.
- Popis vybraných energetických dodavatelů.
- Finanční analýza energetických dodavatelů.
- Zhodnocení výsledků, vzájemná komparace a posouzení vlivu energetické krize.

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

Seznam doporučené literatury:

KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., REMEŠ, D., ŠTEKER, K. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Prosperita firmy. Praha: Grada Publishing, 2017. 232 s. ISBN 978-80-271-0563-2.

RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 7. aktualizované vydání. Finance (Grada). Praha: Grada Publishing, 2021. 172 s. ISBN 978-80-271-3124-2.

VOCHOZKA, M, kolektiv. Finance podniku: komplexní pojetí. Finanční řízení. Praha: Grada Publishing, 2021. 312 s. ISBN 978-80-271-3267-6.

WANG, X., VOM HOFE, R. Selected Methods of Planning Analysis. Second edition. Tsinghua University Press and Springer Nature Singapore Pte Ltd, 2020. 349 p. ISBN 978-981-15-2825-5.

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

Datum zadání diplomové práce: **1. září 2024**
Termín odevzdání diplomové práce: **30. dubna 2025**

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

L.S.

doc. Ing. et Ing. Renáta Myšková, Ph.D. v.r.
garant studijního programu

V Pardubicích dne 1. září 2024

Prohlašuji:

Práci s názvem Finanční analýza vybraných energetických dodavatelů 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 01.04.2025

Bc. Zuzana Kmochová, v. r.

PODĚKOVÁNÍ

Mé upřímné poděkování patří Ing. Michalovi Kuběnkovi, Ph.D. za profesionální vedení mé diplomové práce, cenné podněty a konstruktivní zpětnou vazbu.

ANOTACE

Diplomová práce definuje základní teoretické pojmy vztahující se k finanční analýze, vymezuje její popis, účel, metody a ukazatele a charakterizuje jednotlivé účetní výkazy. V práci je specifikováno energetické odvětví a popsána energetická krize v letech 2021 a 2022 v České republice. Cílem práce je posoudit vliv energetické krize na vývoj hospodaření vybraných energetických dodavatelů za pomoci nástrojů finanční analýzy. Diplomová práce obsahuje popis a charakteristiku vybraných energetických dodavatelů a je zpracována jejich finanční analýza, na základě které je posouzen vliv energetické krize na hospodaření dodavatelů. Ti jsou rovněž porovnávání vzájemně mezi sebou.

KLÍČOVÁ SLOVA

finanční analýza, účetní výkazy, energetická krize, energetičtí dodavatelé, Altmanův model, Index IN05

TITLE

Financial analysis of selected energy suppliers

ANNOTATION

The diploma thesis defines the basic theoretical concepts related to financial analysis, defines its description, purpose, methods and indicators and characterizes individual financial statements. The thesis specifies the energy sector and describes the energy crisis in 2021 and 2022 in the Czech Republic. The aim of the thesis is to assess the impact of the energy crisis on the development of the financial performance of selected energy suppliers using financial analysis tools. The diploma thesis contains a description and characteristics of selected energy suppliers and their financial analysis is prepared, on the basis of which the impact of the energy crisis on the suppliers' financial performance is assessed. They are also compared with each other.

KEYWORDS

financial analysis, financial statements, energy crisis, energy suppliers, Altman model, IN05 Index

OBSAH

ÚVOD	11
METODIKA A CÍL PRÁCE	12
1 VYMEZENÍ TEORETICKÝCH POJMŮ	14
1.1 Základní pojmy finanční analýzy, popis, účel, účetní výkazy	14
1.2 Metody a ukazatele finanční analýzy	19
1.2.1 Analýza absolutních ukazatelů finanční analýzy	19
1.2.2 Analýza rozdílových ukazatelů finanční analýzy	20
1.2.3 Analýza poměrových ukazatelů finanční analýzy	20
1.2.4 Analýza souhrnných ukazatelů finanční analýzy	26
1.2.5 Analýza hodnotových ukazatelů finanční analýzy a obchodní marže	30
1.3 Energetické odvětví a krize	31
2 FINANČNÍ ANALÝZA ENERGETICKÝCH DODAVATELŮ	35
2.1 Popis vybraných energetických dodavatelů	35
2.2 Finanční analýza energetických dodavatelů	38
2.2.1 Absolutní ukazatele dodavatelů	38
2.2.2 Rozdílové ukazatele dodavatelů	44
2.2.3 Poměrové ukazatele dodavatelů	46
2.2.4 Souhrnné ukazatele dodavatelů	52
3 SHRNU TÍ ZÁVĚRŮ	55
ZÁVĚR	61
POUŽITÁ LITERATURA	63
INTERNETOVÉ ZDROJE	66
SEZNAM PŘÍLOH	69

SEZNAM OBRÁZKŮ A TABULEK

Obrázek 1: Provázanost účetních výkazů	18
Obrázek 2: Velikost ČPK	45
Obrázek 3: Velikost ČPP	45
Obrázek 4: ROA	46
Obrázek 5: ROS	47
Obrázek 6: Běžná likvidita	48
Obrázek 7: Okamžitá likvidita	48
Obrázek 8: Obrat aktiv	49
Obrázek 9: Doba obratu pohledávek	50
Obrázek 10: Celková zadluženost	51
Obrázek 11: Dlouhodobá zadluženost	52
Obrázek 12: Altmanův bankrotní model	53
Obrázek 13: Index IN05	54
Tabulka 1: Struktura rozvahy	16
Tabulka 2: Stupnice hodnocení Kralickova Quick testu	29
Tabulka 3: Shrnutí základních údajů o dodavatelích energií	38
Tabulka 4: Horizontální analýza – absolutní změny výkazu zisku a ztráty	39
Tabulka 5: Horizontální analýza – relativní změny výkazu zisku a ztráty	40
Tabulka 6: Horizontální analýza – absolutní změny rozvahy	41
Tabulka 7: Horizontální analýza - relativní změny rozvahy	42
Tabulka 8: Vertikální analýza innogy Energie a Pražské energetiky	43
Tabulka 9: Ověření hypotézy 1	59
Tabulka 10: Ověření hypotézy 2	59
Tabulka 11: Ověření hypotézy 3	60

SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

CK – cizí kapitál

CF – cash flow

ČPK – čistý pracovní kapitál

ČPP – čisté pohotové prostředky

DNM – dlouhodobý nehmotný majetek

DHM – dlouhodobý hmotný majetek

DFM – dlouhodobý finanční majetek

EAT – zisk po zdanění

EBIT – zisk před úroky a zdaněním

EVA – ekonomická přidaná hodnota

OR – obchodní rejstřík

PPAS – Pražská plynárenská, a.s.

PRE – Pražská energetika, a.s.

ROA – rentabilita aktiv

ROE – rentabilita vlastního kapitálu

ROS – rentabilita tržeb

VH – výsledek hospodaření

VK – vlastní kapitál

VŠMVV - Vysoká škola mezinárodních a veřejných vztahů Praha

ÚVOD

Diplomová práce s názvem „Finanční analýza vybraných energetických dodavatelů“ pojednává o ekonomickém vývoji v energetickém odvětví. **Cílem práce je posoudit vliv energetické krize na vývoj hospodaření vybraných energetických dodavatelů za pomoci nástrojů finanční analýzy** a téma bylo autorkou zvoleno z důvodu pracovních zkušeností v energetickém oboru a zájmu o energetickou krizi a její vliv na energetické dodavatele. Energetika je v současné době aktuálním tématem a nejen energetická krize utvrdila společnost v tom, že dodávky elektřiny a zemního plynu nemusí být vždy zaručené.

Energetická krize byla v České republice nejintenzivnější v letech 2021 a 2022. Významným způsobem ovlivnila hospodaření energetických dodavatelů, přičemž někteří z nich byli nuceni ukončit svou činnost. Z toho důvodu se práce zabývá analýzou finanční situace vybraných dodavatelů energií před krizí, během ní i rok po jejím odeznění a výsledky analýzy jednotlivých společností jsou vzájemně komparovány. Téma práce je aktuální především z toho hlediska, že energetická krize stále patří mezi diskutované události ve společnosti. Z toho důvodu jsou roky 2024/2025 pro vypracování adekvátní i přesto, že nelze přesně vyjádřit dlouhodobé dopady energetické krize, jimiž se práce nezabývá.

V teoretické části práce jsou vymezeny pojmy týkající se finanční analýzy, jejich uživatelů, metod, nástrojů a účetních výkazů. Zahrnuje také popis energetického odvětví a krize, která energetický sektor postihla v letech 2021 a 2022. Metodická část vymezuje proces vypracování práce, použité metody i nástroje, popis výběru energetických dodavatelů a postup sběru a zpracování dat. Dále stanovuje hypotézy, které budou v diplomové práci ověřeny a vymezuje metodické nástroje použité pro vyhotovení práce. Praktická část práce obsahuje představení vybraných energetických dodavatelů, kteří jsou stručně popsáni a pomocí nástrojů finanční analýzy je provedena analýza jejich ekonomického vývoje.

V samotné finanční analýze vybraných dodavatelů jsou využity metody a ukazatele popsané v teoretické části. Každý výpočet zahrnuje posouzení výsledku a je zhodnocen vliv energetické krize na vývoj ekonomické situace dodavatelů. Společnosti jsou zároveň vzájemně porovnávány, což pomáhá rozlišit, zda jsou ovlivněny energetickou krizí, nebo zda se jedná o změnu způsobenou její vlastní aktivitou. Veškeré závěry jsou v práci shrnuty a je posouzen vliv energetické krize na vývoj hospodaření vybraných energetických dodavatelů.

METODIKA A CÍL PRÁCE

Energetická krize v letech 2021 a 2022 měla výrazný dopad na dodavatele energií v České republice. Významným způsobem změnila ceny energií i finanční situaci podniků v energetickém odvětví, což některé z nich donutilo ukončit svou činnost. Práce proto zkoumá především konkrétní vliv energetické krize na hospodaření dodavatelů energií za pomoci nástrojů finanční analýzy. V teoretické části jsou vymezeny metody, uživatelé, účel a podklady finanční analýzy. Energetické odvětví je charakterizováno a jsou popsána specifika energetické krize včetně jejích příčin. Prostřednictvím finančních ukazatelů charakterizovaných v teoretické části lze prakticky zkoumat a zhodnotit hospodaření energetických dodavatelů.

Praktická část práce se zabývá zpracováním finanční analýzy pro vybrané energetické dodavatele. Ti jsou zvoleni na základě počtu odběrných míst elektřiny a/nebo zemního plynu a na základě jejich vlivu na energetickém trhu. Dle počtu odběrných míst se jedná o největší dodavatele v odvětví, kteří mají zároveň v podnikové skupině také provozovatele distribuční soustavy, čímž se mohou jevit vlivnějšími než ostatní energetičtí dodavatelé. Mezi vybrané společnosti patří ČEZ Prodej, a.s., innogy Energie, s.r.o., E.ON Energie, a.s., Pražská plynárenská, a.s. a Pražská energetika, a.s.

Finanční analýza je vyhotovena za období 2017 až 2023 tak, aby zahrnovala dostatečně dlouhé období před energetickou krizí a byl zjevný případný vliv krize. Rok 2023 byl zahrnut pro zhodnocení období po krizi. Horizontální a vertikální analýza poskytne prvotní náhled na meziroční změny v aktivech a pasivech dodavatelů, analýza rozdílových ukazatelů zkoumá finanční situaci podniku se zaměřením na likviditu, kterou doplňují ukazatele likvidity. Další z ukazatelů poskytují objektivní pohled na rentabilitu, zadluženost a aktivitu podniku a na případnou změnu finanční stability podniků. Pomocí bankrotních modelů je zobrazena tendence dodavatelů směřovat k úpadku a případný vliv krize na její prohloubení. Za tímto účelem tak byly stanoveny následující hypotézy k ověření:

H1: Během energetické krize došlo u všech vybraných dodavatelů energií k poklesu ROA o více než 5 procentních bodů.

H2: Vývoj hrubé marže v poměru k tržbám klesl během energetické krize alespoň o 3 procentní body minimálně u třech ze sledovaných dodavatelů energií.

H3: Hodnoty Altmanova Z-skóre se u všech analyzovaných dodavatelů alespoň v jednom roce energetické krize snížily a dodavatelé se v daném období přiblížili směrem k hranici bankrotu.

Hypotézy jsou základem ke splnění cíle **posoudit vliv energetické krize na vývoj hospodaření vybraných energetických dodavatelů za pomoci nástrojů finanční analýzy.**

Data pro finanční analýzu jsou získána pouze z veřejných zdrojů, především z obchodního rejstříku provozovaného Ministerstvem spravedlnosti České republiky. Vzhledem k zákonné povinnosti musí každý z dodavatelů ve Veřejném rejstříku a Sbírce listin zveřejňovat každý rok účetní závěrku za minulé období, která obsahuje Rozvahu, Výkaz zisku a ztráty a Přehled o peněžních tocích. Výkazy poskytly dostatečné množství informací, na základě kterých bylo možné finanční analýzu vypracovat, ověřit stanovené hypotézy a naplnit tím cíl práce. Data byla přenesena do softwaru Microsoft Excel a dále zpracována pomocí vzorců a matematických funkcí.

Mezi metody pro zpracování diplomové práce patří rešerše, komparace, indukce, analýza a syntéza. Rešerše je využita především v teoretické části diplomové práce a komparace je použita při srovnávání hospodaření jednotlivých dodavatelů. Pomocí analýzy je proveden rozklad řešeného problému na dílčí ukazatele, prostřednictvím kterých jsou zkoumané jednotlivé prvky hospodaření. Ty jsou následně graficky znázorněny ke snazšímu vyobrazení výsledku zkoumání. Syntézou jsou pak prvky opět propojeny pro vyjádření celkového shrnutí závěrů. Pomocí indukce je vyvozen obecný závěr a provedeno shrnutí jednotlivých závěrů.

1 VYMEZENÍ TEORETICKÝCH POJMŮ

Kapitola vymezuje teoretické pojmy vztahující se k problematice finanční analýzy. Zachycuje popis, účel a uživatele finanční analýzy a popisuje účetní výkazy, které jsou podstatné pro výpočet jednotlivých ukazatelů finanční analýzy. Kapitola také zobrazuje metody a ukazatele a vystihuje nejen možnosti jejich využití, ale také jednotlivé vzorce.

1.1 Základní pojmy finanční analýzy, popis, účel, účetní výkazy

Finanční analýzu lze definovat jako soubor činností, jejímž cílem je zjistit a komplexně vyhodnotit finanční situaci podniku (Scholleová, 2017). Hodnotí ziskovost, likviditu, vhodnou strukturu kapitálu, investiční záměry a financování majetku. Znalost podstatných finančních veličin pomáhá manažerům řídit podnik, rozhodovat o získávání a následném alokování finančních prostředků, rozhodováním o finančních zdrojích, rozdělování zisku apod. (Knápková a kol., 2017) Finanční analýza nabízí různé metody, které jsou využívány především analytiky a manažery společností. Účelem je poskytnout manažerům informace ke správnému rozhodování o podnikání. Každý správný finanční manažer by měl mít schopnost hodnotit finanční situaci podniku a tím přispívat k vytváření správných rozhodnutí. (Hasanaj a Kuqi, 2019) Finanční analýza hodnotí stav minulý, ale především dokáže být důležitým zdrojem pro odhady a stanovení prognózy budoucího vývoje (Růčková, 2021).

Finanční analýzu využívá celá řada subjektů. Mezi nejdůležitější uživatele patří dle Černohorského (2020):

- **manažeři** – zkoumají finanční zdraví podniku do hloubky a potřebují údaje z finanční analýzy pro dlouhodobé řízení podniku. Podstatnými jsou pro ně údaje o efektivnosti využití zdrojů, likviditě, ziskovosti, zadluženosti apod.;
- **investoři** – akcionáři a potenciální investoři využívají finanční analýzu (především informace o ziskovosti vloženého kapitálu, tržní pozici a hodnotě podniku a jeho likviditě) pro zhodnocení provedené investice, případně pro rozhodnutí o investici budoucí;
- **obchodní partneři** – především odběratelé a dodavatelé se zajímá o podnik z důvodu možné spolupráce. Nejdůležitějším parametrem jsou pro ně údaje o solventnosti, likviditě a zadluženosti podniku;

- **banky** – pokud podnik požádá o poskytnutí úvěru, banky se zaměřují na celou řadu finančních ukazatelů zobrazujících především (ne však výlučně) ziskovost, stabilitu, likviditu a zadluženost;
- **zaměstnanci** – zajímají se především o stabilitu a ziskovost podniku. Pokud je podnik stabilní, nemusí se obávat ztráty zaměstnání. S rostoucí ziskovostí mohou růst také zaměstnanecké mzdy či odměny za vykonanou práci;
- **konkurenti** – především konkurenti v oboru porovnávají svůj podnik s analyzovaným. Využívají zejména ukazatele ziskovosti, aktivity a další;
- **státní orgány** – využívají část finanční analýzy především pro kontrolu daňové povinnosti podniku, případně pro rozhodnutí a poskytnutí státní dotace či zakázky;
- **burzovní makléři** – finanční analýza jim pomáhá rozhodovat o nakládání s cennými papíry podniku (akcie, dluhopisy) – rozhodují se o jejich koupi, držení či prodeji;
- **analytici, ekonomičtí a daňoví poradci, účetní znalci a další.**

Finanční analýzu lze mimo jiné aplikovat právě v oboru energetiky. Příkladem mohou být El Kasmoui a Ceulemans (2012), kteří ji využili v oblasti bioenergie, nebo Shouman a kol. (2016), kteří ji aplikovali v oblasti solární energie a užití fotovoltaických elektráren.

Účetní výkazy

Stavebním kamenem finanční analýzy jsou správná, úplná a kvalitní data. V účetních výkazech lze dohledat vstupní informace, které slouží interním i externím uživatelům, a lze je rozdělit do dvou skupin na finanční účetní výkazy a vnitropodnikové účetní výkazy. Finanční účetní výkazy poskytují informace externím uživatelům, například přehled o stavu a struktuře majetku a zdrojích jeho financování, peněžních tocích podniku a výsledcích hospodaření. Finanční účetní výkazy lze považovat za základ všech informací pro finanční analýzu, a to i proto, že firmy mají zákonnou povinnost takové doklady zveřejňovat. Oproti tomu vnitropodnikové účetní výkazy není povinné zveřejňovat, nemají definovanou formu a podniky si jejich zpracování řídí samy, na základě vlastní potřeby. Mohou být důležitým faktorem pro zpřesnění výsledků finanční analýzy a eliminují riziko odchylky. Podniky je zpracovávají častěji, a proto mohou být vnitropodnikové účetní výkazy využity pro přesnější časové určení jednotlivých výsledků či informací. (Růčková, 2021) Pro úspěšné zpracování finanční analýzy jsou důležité

především základní účetní výkazy, kterými jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o finančních tocích a výkaz o změnách vlastního kapitálu (Scholleová, 2017).

Rozvaha

Rozvaha vyobrazuje finanční situaci účetní jednotky k určitému datu a skládá se z aktiv a pasiv. Aktiva představují majetek podniku, pasiva zdroj jeho financování. Pasiva lze dělit na vlastní (pocházející od vlastníků) a cizí (pocházející od věřitelů). (Gibson, 2009) Důležitou informací na straně pasiv je výsledek hospodaření podniku. Platí pravidlo, že aktiva a pasiva se vždy musejí rovnat. (Knápková a kol, 2017)

Tabulka 1: Struktura rozvahy

ROZVAHA			
AKTIVA		PASIVA	
A.	Pohledávky za upsaný ZK	A.	Vlastní kapitál
B.	Dlouhodobý majetek	A.I.	Základní kapitál
B.I.	DNM	A.II.	Ážio a kapitálové fondy
B.II.	DHM	A.III.	Fondy ze zisku
B.III.	DFM	A.IV.	VH minulých let
C.	Oběžná aktiva	A.V.	VH běžného účetního období
C.I.	Zásoby	A.VI.	Rozhodnutí o zálohách na výplatě podílu na zisku
C.II.	Pohledávky	B.+C.	Cizí zdroje
C.II.1	Dlouhodobé pohledávky	B.	Rezervy
C.II.2	Krátkodobé pohledávky	C.	Závazky
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	C.I.	Dlouhodobé závazky
C.IV.	Peněžní prostředky	C.II.	Krátkodobé závazky
D.	Časové rozlišení aktiv	D.	Časové rozlišení pasiv

Zdroj: vlastní zpracování dle Knápkové a kol., 2017

Struktura rozvahy je vyobrazena v tabulce č. 1, kde lze vidět základní členění **aktiv** dle likvidnosti. Pohledávky za upsaný ZK slouží jako protipoložka základního kapitálu a zobrazuje pohledávky za společníky, členy družstva, akcionáři. Následuje dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek, u nichž je důležité sledovat stáří. Je rozdíl v analýze podniku, ve kterém je majetek zcela nový a v podniku, jehož aktiva jsou z většiny odepsaná. Pokud není ke stáří majetku přihlíženo, mohou být výsledky zkresleny. Na rozdíl od DNM a DHM, dlouhodobý finanční majetek se neodepisuje, protože nedochází k jeho opotřebení. Může se jednat o strategickou investici, nebo umístění volných prostředků. I to je zohledněno ve finanční analýze. Oběžný majetek není odepisován, nicméně se u něj sledují opravné položky, které lze také najít v rozvaze. Opravné položky mohou být přechodné a lze je vytvářet také

u dlouhodobého majetku. (Knápková a kol., 2017) U oběžných aktiv je posuzována převážně jejich velikost, objem, vývoj a struktura vzhledem k potřebám zajištění nepřetržitého provozu. Je třeba se při analýze zaměřit na každou jejich část zvlášť. (Růčková, 2021)

Na straně **pasiv** jsou zachyceny zdroje financování podnikových aktiv. Finanční strukturu lze dělit na vlastní zdroje, cizí zdroje a časové rozlišení pasiv. Výše majetku potřebného pro podnikání a velikost podniku odráží výši pasiv. Struktura pasiv závisí na několika faktorech, z nichž nejdůležitější jsou náklady kapitálu, majetková struktura podniku, velikost a stabilita dosahovaného zisku podniku, ochota manažerů přijímat riziko, požadavky věřitelů a odvětvové standardy. Tyto faktory pomáhají určovat podíl vlastního a cizího kapitálu na celkovém kapitálu podniku, jehož optimalizace je jednou z hlavních úloh finančního manažera. (Knápková a kol., 2017) Skálová (2016) konkretizuje, že pro malé podnikatele může být obtížné získat cizí kapitál, který bývá zpravidla levnější, protože jim nebude půjčen. VK ale využívají i větší, známé společnosti, pokud se rozhodnou pořídit rizikovou investici, například ve výzkumné oblasti. Jeho výhodou jsou neexistence termínů pro splatnost závazku a neexistující povinnost hradit úrokové platby. (Skálová, 2016)

Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty shrnuje výnosy a náklady za určité období. Čistý zisk tvoří celkové náklady odečtené od celkových výnosů. Je-li čistý zisk kladný, podnik profituje, je-li naopak záporný, podnik se dostává do ztráty. (Gibson, 2009) Výkaz zisku a ztráty je součástí roční účetní závěrky podniku, která se zpravidla vyhotovuje jednou ročně (k poslednímu dni účetního období). Následně dochází k rozhodnutí o rozdělení výsledku hospodaření (zisku), případně o jiném naložení s ním. Zisk je důležitou součástí poměrových ukazatelů finanční analýzy, používá se například k výpočtu rentability podniku, rentability vlastního kapitálu či rentability tržeb. (Martinovičová a kol, 2019)

Přehled o finančních tocích

Informace z přehledu o finančních tocích (nebo také cash flow) doplňují data z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Výkaz cash flow poskytuje stakeholderům detailní pohled na změny, ke kterým došlo v peněžních zůstatcích společnosti za určité období. Přehled o finančních tocích může být vedením použitý k určení investiční a finanční politiky a zajištění přehledu o finančních prostředcích generovaných provozní činností. Dle těchto parametrů lze dělit cash flow do 3 skupin. (Gibson, 2009) Finanční toky z **provozních činností** lze definovat jako takové množství hotovosti, které je výsledkem podnikové výroby a prodeje zboží a služeb. Pro

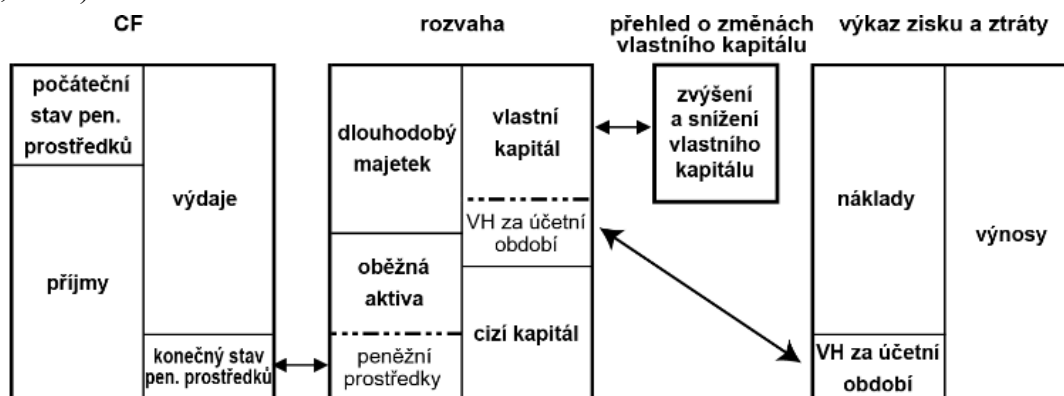
většinu firem jsou dlouhodobě kladné finanční toky z provozních činností nutné pro přežití a firmy mohou finance využít například pro splácení úvěrů nebo je investovat do akvizic a růstu. **Investiční** peněžní toky udávají množství hotovosti, které bylo použito na nákup a prodej aktiv. Nákup majetku využívaného pro podnikání zajišťuje budoucí růst společnosti a je proto nezbytný. Cash flow z **finanční činnosti** zahrnují změny hotovosti v důsledku rozhodování o kapitálové struktuře. Patří sem například vyplacení dividend akcionářům či výnosy z vlastního kapitálu. Samostatně lze vykazovat čtvrtou kategorii pro společnosti s významnými zahraničními aktivitami, a to změny cash flow v důsledku **změn směnných kurzů**, ve kterém jsou zaznamenávány dopady při přepočtech hotovosti na cizí měny. (White a kol., 2003)

Výkaz o změnách vlastního kapitálu

Výkaz o změnách vlastního kapitálu informuje o celkové změně VK za účetní období. Dokument nemá zákonem předepsanou formu, a proto o jeho podobě rozhoduje účetní jednotka sama. (Pokorná, 2021) Jedná se o doplňkový výkaz k rozvaze, který zachycuje úkony měnící velikost VK, například vklady majitelů do podnikání či výběry podílů pro hospodářskou činnost. Dále je VK měněn prostřednictvím výsledku hospodaření. (Růčková, 2021)

Vzájemné provázanosti a korelace mezi účetními výkazy

Zmíněné dokumenty spolu vzájemně souvisí. Hlavním účetním dokumentem je rozvaha, ve které jsou informace převzaty z ostatních účetních výkazů. Rozvaha obsahuje majetkovou a finanční strukturu podniku. Mezi majetek podniku patří peněžní prostředky, jejichž stav dokumentuje přehled o finančních tocích. Významnou částí pasiv je výsledek hospodaření za účetní období převzatý z výkazu zisku a ztráty. Detailní pohled na změny vlastního kapitálu zobrazuje výkaz o změnách VK. Detailněji provázanost dokumentuje obrázek 1. (Knápková a kol., 2017)



Obrázek 1: Provázanost účetních výkazů

Zdroj: Knápková a kol., 2017

1.2 Metody a ukazatele finanční analýzy

Pro správné a účinné zhodnocení podniku je třeba vybrat vhodnou metodu a ukazatele finanční analýzy. Vhodnou metodu lze vybrat především dle její účelnosti, nákladovost a spolehlivosti. (Černohorský, 2020) Obecné pravidlo pro výběr optimálního ukazatele vhodného pro konkrétní situaci neexistuje. Každý ukazatel má své silné a slabé stránky a sám o sobě není dostatečný pro celkový popis hospodaření společnosti. (Wang a Vom Hofe, 2020) Je třeba předem stanovit cíl finanční analýzy, a dle něj stanovit účelnou metodu, tedy metodu vyhovující cíli. Osoba provádějící finanční analýzu si musí uvědomit, za jakým účelem analýzu vytváří a držet se jej. Nákladnost je posuzována vzhledem k finančním prostředkům, které jsou na analýzu využity a měly by být přiměřené návratnosti vložených financí. Spolehlivost zajistí kvalitní a správně pochopená data a jejich zpracování. (Růčková, 2021)

1.2.1 Analýza absolutních ukazatelů finanční analýzy

Analýza pracuje s absolutními ukazateli, což jsou položky účetních výkazů. Využívají se převážně k analýze vývojových trendů a patří mezi ně horizontální a vertikální analýza. (Martinovičová a kol., 2019) Horizontální a vertikální analýza srovnává jednotlivé položky účetních výkazů v absolutních i procentních hodnotách. Procentuální porovnání je smysluplnější především u podniků s různými velikostmi a může být efektivnější v konečném důsledku. (Gibson, 2009)

Horizontální analýza

Základem horizontální analýzy je zkoumání předmětné veličiny v čase. Jednotlivé zkoumané údaje se srovnávají v konkrétním časovém období po řádcích, což vysvětluje název analýzy. Hodnoty veličin jsou zkoumány absolutně i relativně a pro vytvoření horizontální analýzy je potřeba mít k dispozici údaje alespoň za dvě po sobě jdoucí období. (Vochozka a kol., 2021) Knápková a kol. (2017) udávají následující výpočet absolutní výše změn a jejich procentní vyjádření k základnímu roku:

$$\text{absolutní změna} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1} \quad (1)$$

$$\text{procentní změna} = (\text{absolutní změna} * 100) / \text{ukazatel}_{t-1} \quad (2)$$

Vertikální analýza

Vertikální, neboli svislá analýza, posuzuje jednotlivé položky účetních výkazů jako podíl ke zvolené základně. Poskytuje podniku informace o vzájemných proporcích jednotlivých položek a jejich změnách. (Scholleová, 2017) Při rozboru rozvahy je zpravidla zvolena jako základna

výše aktiv/pasiv, pro rozbor výkazu zisku a ztráty bývá základem absolutní velikost výnosů či nákladů (Knápková a kol., 2017).

1.2.2 Analýza rozdílových ukazatelů finanční analýzy

Pomocí rozdílových ukazatelů podnik analyzuje a řídí finanční situaci podniku se zaměřením na likviditu. Mezi nejvýznamnější rozdílový ukazatel patří čistý pracovní kapitál. (Knápková a kol., 2017)

Čistý pracovní kapitál

ČPK, neboli provozní kapitál, má významný vliv na platební schopnost společnosti. K zajištění likvidity podniku je třeba mít dostatečnou výši volného kapitálu, tzn. přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými cizími zdroji. Čistý pracovní kapitál znázorňuje část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji. (Knápková a kol., 2017) Dle Martinovičové a kol. (2019) by ČPK měl vždy mít kladnou hodnotu, avšak nikoliv příliš vysokou, což by mohlo způsobit snížení rentability podniku. Také uvádí, že doporučená výše odpovídá ceně trvale vázaných zásob. Výpočet ČPK:

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (3)$$

Čisté pohotové prostředky

Pomocí ČPP je určována okamžitá likvidita právě splatných krátkodobých závazků. Pokud jsou do výpočtu zahrnuty pouze hotovost a peněžní prostředky na běžném účtu, jedná se o nejvyšší stupeň likvidity. (Knápková a kol., 2017) Martinovičová a kol. (2019) doplňují výpočet ČPP:

$$\text{ČPP} = \text{peněžní prostředky} + \text{ostatní krátk. fin. majetek} - \text{splatné závazky} \quad (4)$$

1.2.3 Analýza poměrových ukazatelů finanční analýzy

Poměrové ukazatele finanční analýzy jsou nástrojem, který přispívá ke zkoumání vztahů a vazeb mezi jednotlivými absolutními hodnotami veličin. Samotný rozdíl jednotlivých veličin není dostatečný pro určení, zda je výsledek pro firmu dobrý či špatný. Proto je nutné dát ho do souvislostí s ostatními aspekty společnosti, což je důvod použití poměrových ukazatelů. (Fabozzi a Drake, 2012) Poměrové ukazatele bývají členěny do skupin, kdy každá z nich měří určité hledisko finančního zdraví podniku. Jedná se o ukazatele rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a kapitálového trhu. (Scholleová, 2017) Pokud se společnost rozhodne pro velký objem pracovního kapitálu, udrží pravděpodobně úroveň likvidity, avšak na úkor příležitosti dosažení nadprůměrných zisků. Naopak, pokud se společnost zaměří na maximalizaci ziskovosti, může to negativně ovlivnit její likviditu. Ideální výsledky v oblasti likvidity zlepš

postavení společnosti v očích věřitelů, protože společnost pravděpodobně bude včas splácet své závazky. Akcionáři však s tímto rozhodnutím nebudou zcela spokojeni, protože vysoká likvidita může vytvářet nevyužité prostředky, které tak nemohou být investované a přinášet zisk. Z toho důvodu je důležité sledovat výsledky ukazatelů jako celku a nesoustředit pozornost pouze na jednu oblast hospodaření podniku. (Hasbiah, 2022)

Ukazatele rentability

Rentabilita, neboli ziskovost, je klíčovým měřítkem finanční výkonnosti podniku. Zisk lze vypočítat v různých kategoriích, jako jsou tržby, aktiva nebo vlastní kapitál. Všechny ukazatele ziskovosti informují o míře návratnosti finančních prostředků vložených do podniku. Jednou z nejdůležitějších finančních informací pro vlastníky společnosti a její akcionáře je návratnost vlastního kapitálu. (Rutkowski, 2007)

ROE (rentabilita vlastního kapitálu)

Černohorský (2020) říká, že ROE je ukazatel, kterým lze vypočítat výnosnost kapitálu vloženého do podniku jeho vlastníky. Výpočet ROE:

$$ROE = EAT / \textit{vlastní kapitál} \quad (5)$$

Pokud má společnost vysokou úroveň výnosnosti vlastního kapitálu, poukazuje to na její velmi dobrou finanční výkonnost. Tím se zvyšují také možnosti rozdělování zisku akcionářům, a proto se jedná o důležitý ukazatel nejen pro jeho vlastníky. ROE analyzuje nakolik společnosti využívají své zdroje k dosažení zisku vzhledem k vlastnímu kapitálu. (Fahmi, 2013)

ROA (rentabilita aktiv)

Ukazatelem ROA lze vypočítat návratnost aktiv. Jedná se o poměr ziskovosti a aktiv, kterým lze ukázat atraktivitu podniku pro případné investory, nebo sledovat, jak společnost řídí efektivitu aktiv. (Gitman a Zutter, 2015) Knápková a kol. (2017) doplňují, že ukazatel měří výkonnost podniku, nazývanou také produkční síla, a také sdělují, že použitím zisku před úroky a zdaněním je možné měřit výkonnost podniku bez vlivu zadlužení a daňového zatížení. Pak výpočet vypadá následovně:

$$ROA = EBIT / \textit{aktiva} \quad (6)$$

ROS (rentabilita tržeb)

Storey a kol. (2016) uvádí, že výpočet poměru čistého zisku a tržeb, tedy rentabilita tržeb, je vhodný především u menších firem bez akcií obchodovatelných na burze. Doplňují, že efektivita konkurenční výhody podniku se odrazí v růstu ziskovosti tržeb za prodané výrobky

nebo služby. Černohorský (2020) udává, že výsledek výpočtu ukazuje, kolik haléřů zisku přinesla jedna koruna tržeb. Vzorec rentability tržeb je následovný:

$$ROS = EAT / tržby \quad (7)$$

Ukazatele likvidity

Likviditu lze vnímat jako schopnost rychle se přeměnit na peníze. Ukazatele likvidity zobrazují schopnost podniku dostát svým krátkodobým závazkům. Řízení likvidity je dosahováno pomocí efektivního složení aktiv. (Robinson a kol., 2015) Nejčastěji se využívají tři ukazatele likvidity a jejich logika spočívá v poměrování krátkodobých aktiv v čitateli a krátkodobých závazků ve jmenovateli. Čím jsou výsledné hodnoty vyšší, tím je podnik důvěryhodnější pro věřitele. Zároveň pak ale nemá stejně dobré výsledky v rentabilitě a efektivnosti. Nižší hodnoty likvidity jsou naopak v kontextu schopnosti podniku splácet své závazky rizikovější. (Černohorský, 2020)

Běžná likvidita

Ukazatelem běžné likvidity lze spočítat, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky společnosti. V oběžných aktivech by neměly být uvedeny neprodejné zásoby a také by měly být vyňaty pohledávky po lhůtě splatnosti a nedobytné pohledávky. Doporučená hodnota výsledku ukazatele se pohybuje v rozmezí 1,5–2,5. (Knápková a kol., 2017) Vochozka a kol. (2021) udává jako spodní hranici 1,6 s tím, že by však nikdy neměla klesnout pod 1. Výpočet běžné likvidity:

$$\text{běžná likvidita} = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky} \quad (8)$$

Pohotová likvidita

Ukazatel pohotové likvidity porovnává s krátkodobými závazky všechna oběžná aktiva kromě zásob, které jsou nejméně likvidní složkou aktiv (Gibson, 2009). Černohorský (2020) doplňuje, že hodnoty pohotové likvidity jsou nižší, než je tomu u likvidity běžné. Martinovičová a kol. (2019) doporučují výsledné hodnoty v rozmezí 1–1,5, zatímco Vochozka a kol. (2021) uvádějí optimální interval 0,7–1,0. Pohotovou likviditu lze spočítat za pomoci vzorce:

$$\text{pohotová likvidita} = (\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}) / \text{krátkodobé závazky} \quad (9)$$

Okamžitá likvidita

Do okamžité likvidity vstupují pouze nejlikvidnější položky rozvahy a jedná se o nejužší vymezení likvidity. V čitateli jsou pouze peněžní prostředky, kterými se rozumí součet peněz v hotovosti a peněz na bankovních účtech. (Růčková, 2021) Scholleová (2017) uvádí vzorec,

ve kterém do čitatele patří krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky. Kromě peněžních prostředků doplňuje také krátkodobé obchodovatelné cenné papíry, čímž vznikne vzorec:

$$\text{okamžitá likvidita} = \text{finanční majetek} / \text{krátkodobé závazky} \quad (10)$$

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity zobrazují efektivitu hospodaření podniku se svými aktivy (Kiseliáková a Šoltés, 2021). Měří schopnost podniku využívat investované finanční prostředky a vázanost jednotlivých složek kapitálu v aktivech a pasivech společnosti. Nejčastějším vyjádřením ukazatelů je počet obrátek jednotlivých druhů aktiv nebo doba obratu. (Růčková a Roubíčková, 2012) Počet obrátek udává kolikrát se ve stanoveném čase obrátí určitý druh aktiv. Ukazatele doby obratu určují dobu, po kterou je majetek v dané formě v podniku vázán. (Máče, 2005)

Obrat celkových aktiv

Vochozka a kol (2020) říkají, že ukazatel měří celkové využití aktiv. Sdělují také, že obrat celkových aktiv informuje, kolikrát se obrátí celková aktiva za jeden rok. Vypočítat lze jako:

$$\text{obrat aktiv} = \text{tržby} / \text{aktiva celkem} \quad (11)$$

Obrat zásob

Obrat zásob zobrazuje efektivitu, s jakou společnost hospodaří se svými zásobami. Úspěšné firmy neinvestují do zásob více kapitálu, než je nutné a udržují relativně malé množství zásob, které rychle obracejí. (Braley a kol., 2014) Martinovičová a kol. (2019) sdělují, že výpočet obratu zásob udává počet obrátek zásob v podniku do doby jejich spotřeby či prodeje. Výpočet obratu zásob:

$$\text{obrat zásob} = \text{tržby} / \text{zásoby} \quad (12)$$

Doba obratu zásob

Máče (2005) říká, že doba obratu zásob představuje průměrnou dobu, která uplyne mezi pořízením zásob a prodejem hotového výrobku. Jedná se dle něj o počet dnů, ve kterých jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob, přičemž trend v jednotlivých obdobích by měl mít klesající charakter.

$$\text{doba obratu zásob} = \text{průměrné zásoby} / (\text{tržby} / 360) \quad (13)$$

Doba obratu pohledávek

Dle autora Thukaram (2005) ukazatel zobrazuje dobu, po kterou dochází k vyrovnání pohledávek podniku, tedy průměrný počet dní od vzniku pohledávky do jejího splacení. Martinovičová a kol. (2019) doplňují, že by měl být výpočet porovnáván spolu s hodnotou ukazatele doby obratu závazků kvůli doporučení kratší doby obratu pohledávek než doby obratu závazků. Pro výpočet doby obratu pohledávek se používá vzorec:

$$\text{doba obratu pohledávek} = \text{pohledávky} / (\text{tržby} / 360) \quad (14)$$

Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti zobrazují informace o tom, do jaké míry společnost financuje svou činnost pomocí cizího či vlastního kapitálu. Měří také, jak podnik zvládá udržovat adekvátní míru vlastní zadluženosti, případně s jakou rychlostí ji zvládne snížit (Kuběnka, 2015). Ukazatele zadluženosti ovlivňují převážně čtyři faktory, kterými jsou daně, riziko, typ aktiv a stupeň finanční volnosti podniku (Scholleová, 2017).

Financování dluhem má své pozitivní i negativní stránky. Mezi jeho hlavní výhody patří daňová odpočitatelnost úroků a fixní náklady na kapitál, které jsou neměnné a lze s nimi v průběhu let kalkulovat. Na druhé straně je financování cizím kapitálem rizikovější a podnik musí mít dostatečné příjmy pro splácení nejen dluhu, ale také úroků. (Brigham a Houston, 2007)

Celková zadluženost

Dle Šafrové Drážilové (2019) kvantifikuje výpočet celkové zadluženosti podíl cizích pasiv na všech zdrojích podniku. Růčková (2021) doplňuje, že čím je vyšší hodnota ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů při poskytnutí úvěru. Výpočet ukazatele:

$$\text{celková zadluženost} = \text{cizí kapitál} / \text{celková aktiva} \quad (15)$$

Míra zadluženosti

Míra zadluženosti poměruje CK a VK a jde o významný ukazatel především pro věřitele, kteří se na jeho základě rozhodují, zda poskytnou podniku úvěr či nikoliv. Podstatný je vývoj ukazatele v čase a pozorování, zda se podíl cizích zdrojů snižuje či zvyšuje. (Knápková a kol., 2017) Máče (2005) uvádí označení ukazatele jako „zadluženost vlastního kapitálu“ a sděluje, že se jedná o doplnění ukazatele celkové zadluženosti. Ukazatel lze vypočítat dle vzorce:

$$\text{míra zadluženosti} = \text{cizí kapitál} / \text{vlastní kapitál} \quad (16)$$

Dlouhodobá zadluženost

Martinovičová a kol. (2019) definují dlouhodobou zadluženost jako podíl dlouhodobých závazků na celkových zdrojích podniku. Také uvádí, že je vhodné srovnávat dlouhodobou zadluženost s celkovou zadlužeností a také s vývojem cashflow. Výpočet dlouhodobé zadluženosti:

$$\text{dlouhodobá zadluženost} = \text{dlouhodobé závazky} / \text{celková aktiva} \quad (17)$$

Úrokové krytí

Pomocí úrokového krytí lze vypočítat schopnost podniku splácet nákladové úroky a na základě toho posoudit, jak podnik zvládá svou zadluženost. Při hodnotě ukazatele 1 podnik vytvořil dostatečný zisk pro splacení úroků věřitelům, ale nedostatečný pro vytváření zisku. Doporučená hodnota ukazatele je 5. (Knápková a kol., 2017) Scholleová (2017) definuje účel ukazatele jako podání informace o tom, kolikrát je společnost schopna krýt úroky z dluhu poté, co jsou uhrazeny veškeré náklady, které souvisí s produktivní činností společnosti. Výpočet úrokového krytí:

$$\text{úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky} \quad (18)$$

Ukazatele kapitálového trhu

Součástí finanční analýzy jsou ukazatele kapitálového trhu, které pomáhají investorům predikovat návratnost jejich investic. Obsahují informace z kapitálového trhu a pro výpočet jsou potřeba informace o akciích společnosti a jejich výnosnosti. (Vochozka a kol, 2021)

Čistý zisk na akcii

Dle Kumara (2017) ukazatel informuje investory o velikosti zisku na jednu akcii. Změny čistého zisku na akcii významně ovlivňují cenu akcie v dlouhodobém měřítku. Pokud roste zisk společnosti, roste také cena akcií a naopak. Růčková (2021) upozorňuje, že je velmi obtížné odhadnout budoucí vývoj ukazatele, jelikož zisk může být významně ovlivněn podnikovou politikou. Čistý zisk na akcii lze vypočítat dle vzorce:

$$\text{čistý zisk na akcii} = \text{EAT} / \text{počet emitovaných akcií} \quad (19)$$

Ukazatel P / E

Scholleová (2017) a Růčková (2021) se shodují na tom, že ukazatel zobrazuje, kolik peněz jsou akcionáři ochotni zaplatit za 1 Kč čistého zisku na akcii. Růčková (2021) navíc doplňuje, že čím je ukazatel nižší, tím je pravděpodobnější podhodnocení akcie, a tedy její nižší cena pro investora. Jedná se pak podle ní o vhodnou investici, avšak nese s sebou také rizika, protože

nízká hodnota může znamenat také odhad klesajícího zisku firmy a tím i nižší očekávané příjmy v budoucnosti. Výpočet poměru P / E:

$$P / E = \text{tržní cena akcie} / \text{čistý zisk na akcii} \quad (20)$$

Dle studie Wu (2014) firmy s vyššími předpovězenými ukazateli P / E dosahují nižšího ROE v následujících letech a jejich realizované ROE je volatilnější než u firem s nižšími předpovězenými P / E poměry.

Výplatní poměr

Vochozka (2020) uvádí, že výplatní poměr udává informaci o tom, jak velká část čistého zisku je rozdělena mezi akcionáře a jaká část je reinvestována do podniku. Uvádí také, že ukazatel by měl být obsažen v dividendové politice podniku a lze ho vypočítat dle:

$$\text{výplatní poměr} = \text{dividenda na akcii} / \text{čistý zisk na akcii} \quad (21)$$

Dividendový výnos

Dividendový výnos vyjadřuje úroveň výnosnosti investovaného kapitálu do akcií daného podniku vzhledem k vypláceným dividendám. Podnik však nemusí dividendy vyplácet a při vhodné podnikové investici z nerozděleného zisku se mohou zvýšit finanční prostředky akcionáře v podobě budoucí vyšší tržní ceny akcií. (Knápková a kol., 2017) Dle Růčkové (2021) jsou ale dividendy hlavní motivací pro investory, neboť z nich plyne okamžitý užitek. Dodává také, že vzorec obsahuje tržní informace, a proto lze ukazatel počítat pouze u společností veřejně obchodovatelných na kapitálových trzích. Výpočet dividendového výnosu:

$$\text{dividendový výnos} = \text{dividenda na akcii} / \text{tržní cena akcie} \quad (22)$$

1.2.4 Analýza souhrnných ukazatelů finanční analýzy

Na rozdíl od ukazatelů popsaných v předchozích kapitolách, souhrnné ukazatele hodnotí komplexní finanční situaci podniku a jeho zdraví. Jedná se o soustavy ukazatelů, které bývají konstruovány jako souhrn jednotlivých ukazatelů, které jsou posuzované situaci nejbližší a ovlivňují ji nejvíce. (Kubičková a Jindřichovská, 2015) Nývltová a Marinič (2010) doplňují, že pomocí modelů lze hodnotit nejen celkovou finanční situaci podniku, ale také perspektivnost a výkonnost podniku. Modely nelze finanční analýzu podniku kompletně nahradit, ale dokáží ji doplnit. Modely bývají odvozeny z rozsáhlých empirických průzkumů, a proto jsou často považovány za objektivnější, než jednotlivé ukazatele.

V kapitole jsou blíže popsány finanční predikční modely. Jedná se o bankrotní, bonitní a bankrotně-bonitní modely, přičemž každá z jednotlivých skupin modelů je blíže popsána. Jsou také popsány vybrané modely a uveden způsob jejich konstrukce.

Bankrotní modely

Bankrotní modely využívají především věřitelé, kteří hodnotí schopnost podniku dostát svým závazkům. (Scholleová, 2017) Cílem modelů je podat informaci o tom, zda je zkoumaný podnik v blízké budoucnosti ohrožen bankrotem. (Černohorský, 2020) Podnik směřující k bankrotu vykazuje několik měsíců či let před samotným úpadkem negativní znaky, které bývají využívány jako vstupní informace do bankrotního modelu. Negativním znakem může být například nadměrná zadluženost nebo nízká výnosnost. (Kuběnka, 2015)

Důležité pro podniky je uvědomění, že už samotné riziko bankrotu je problém. Klíčoví zaměstnanci mohou mít obavy o budoucnost působení firmy a mohou se proto rozhodnout změnit zaměstnání dřív, než k bankrotu dojde. Bankovní či nebankovní poskytovatelé úvěrů mohou odmítnout půjčení finančních prostředků ohroženým podnikům, případně hrozí také zpřísnění podmínek jejich získání. Dodavatelé mohou přestat s podnikem spolupracovat a zákazníci začnou hledat stabilnějšího dodavatele zboží či služeb. (Brigham a Houston, 2007)

Altmanovy bankrotní modely

Altmanova analýza je využívána k hodnocení souhrnného finančního zdraví podniku. K výpočtu se používá takzvané Z-skóre, které představuje jediné číslo složené z pěti ukazatelů (rentability, zadluženosti, likvidity a struktury kapitálu). Na základě empirických průzkumů byla ke každému ukazateli přiřazena váha. (Scholleová, 2017) Existuje řada výpočtů, které se liší na základě toho, zda je posuzovaný podnik výrobního či nevýrobního charakteru, zda jsou jeho akcie obchodovány na burze apod. Mimo jiné byla vytvořena také modifikace specifická pro podniky v České republice. (Kuběnka, 2015)

Ze všech alternativ je uveden vzorec Z-skóre pro akciové společnosti, které nemají obchodovatelné akcie na burze a ostatní obchodní společnosti. Uvedení právě dané alternativy souvisí s výběrem posuzovaných energetických dodavatelů v následující kapitole.

Vzorec má dle Altmana (1993) podobu:

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5 \quad (23)$$

kde $X_1 = (\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}) / \text{celková aktiva}$

$X_2 = \text{nerozdělený zisk} / \text{celková aktiva}$

$X_3 = \text{EBIT} / \text{celková aktiva}$

$X_4 = \text{účetní hodnota VK} / \text{celkový kapitál}$

$X_5 = \text{tržby} / \text{celková aktiva}$

Výsledná hodnota Z-skóre vyšší než 2,90 řadí podnik mezi prosperující společnosti. Pokud je výsledek nižší než 1,23, podnik je ohrožen bankrotem. Výsledek Z-skóre mezi hodnotami 1,23 a 2,90 je šedá zóna a nelze učinit jednoznačný závěr, zda daný podnik míří k bankrotu. Dle Altmana je posuzovaná společnost na základě modelu správně zařazena s 90% přesností do zóny úpadku jeden rok předem. (Kuběnka, 2015)

I přesto, že Z-skóre je model vyvinutý před 45 lety a existuje řada alternativních modelů predikce bankrotu, Z-skóre je nadále využíváno po celém světě v teoretické i praktické rovině. (Altman a kol., 2017)

Tafflerův model

Tafflerův model byl vytvořen z důvodu analýzy britských podniků, které se liší od podniků amerických, na základě kterých byl vytvořen Altmanův model. Taffler pro stanovení vhodného souboru ukazatelů využil postupnou lineární diskriminační analýzu stejně jako Altman. Základem modelu jsou takové ukazatele, které odrážejí charakteristiky platební schopnosti podniku. Patří mezi ně finanční riziko, likvidita, ziskovost a přiměřenost pracovního kapitálu. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015)

Stejně jako Altmanův model, i Tafflerův model má několik modifikací. V ČR je nejčastěji využívanou podobou Tafflerova indexu dle Sedláčka (2011) následující:

$$TI = 0,53 X_1 + 0,13 X_2 + 0,18 X_3 + 0,16 X_4 \quad (24)$$

kde $X_1 = \text{zisk před zdaněním} / \text{krátkodobé závazky}$

$X_2 = \text{oběžná aktiva} / \text{cizí zdroje}$

$X_3 = \text{krátkodobé závazky} / \text{celková aktiva}$

$X_4 = \text{tržby} / \text{celková aktiva}$

Výsledek Tafflerova indexu nižší než 0,2 značí vysokou pravděpodobnost bankrotu, vyšší index než 0,3 představuje nízkou pravděpodobnost bankrotu. Model má 97% úspěšnost vyhodnocení podniků v úpadku jeden rok předem. Dva roky před úpadkem má model přesnost 70 %

a správnost predikce úpadku 3 roky předem je 61 %. Předností modelu je jeho jednoduchost ve výpočtech a možnost provedení analýzy na základě veřejně dostupných dat. Tím se podobá většině ostatním kvantitativním modelům. (Kuběnka, 2015)

Bonitní modely

Bonitní modely využívají jeden syntetický ukazatel, pomocí kterého se snaží zhodnotit finanční situaci podniku. Syntetický ukazatel je zpravidla tvořen analytickými ukazateli, které se zaměřují na různé oblasti hospodaření společnosti. Od bankrotních modelů se liší tím, že nejsou založeny na pozorování a studiu reálných podniků, které zbankrotovaly nebo naopak finančně prosperují. (Kuběnka, 2015)

Kralickův Quick test

Stejně jako předchozí modely, i Kralickův Quick test má kromě své původní podoby také modifikovanou variantu. K výpočtu jsou použity ukazatele, které mají stejné váhy. Následně je vypočítán aritmetický průměr bodů, které jsou jednotlivým ukazatelům přiřazeny. (Vochozka a kol., 2021) Kubíčková a Jindřichovská (2015) doplňují, že se model zaměřuje na charakteristiky stability, likvidity, rentability a výsledku hospodaření a vychází z údajů, které lze získat z rozvahy a výkazu zisku a ztráty.

Tabulka 2: Stupnice hodnocení Kralickova Quick testu

Hodnocení	Ukazatel		Body				
			1 výborně	2 dobře	3 středně	4 špatně	5 ohrožení
Výnosová situace	Q ₁	Kvóta VK (VK / aktiva)	> 30 %	> 20 %	> 10 %	< 10 %	negativní
	Q ₂	Doba splácení dluhu z CF (CK / CF)	> 10 %	> 8 %	> 5 %	< 5 %	negativní
Finanční stabilita	Q ₃	CF v % z tržeb (CF / tržby)	> 15 %	> 12 %	> 8 %	< 8 %	negativní
	Q ₄	Rentabilita aktiv (EAT / celková aktiva)	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
			bonita		šedá zóna	bankrot	

Zdroj: vlastní zpracování dle Kuběnky, 2015 a Kraliceka, 1993

Stupnice hodnocení Kralickova Quick testu je zobrazena v tabulce 2. Ze stanovených bodů přiřazených dle výsledků jednotlivých oblastí je vypočítán aritmetický průměr a jeho hodnota je posuzována jako celkový výsledek. Pokud je výsledná hodnota 2 a méně, je podnik považován za bonitní. Výsledek 4 a více poukazuje na to, že je podnik ohrožen bankrotem,

případně už je v úpadku. Hodnota 3 je šedá zóna a nelze jednoznačně určit, zda je podnik bonitní či bankrotní. (Kuběnka, 2015)

Bankrotně-bonitní modely

Do bankrotně-bonitních modelů patří například Index IN05, který se kromě predikce bankrotu zaměřuje také na vytváření hodnoty podnikem. Z toho důvodu ho lze zařadit mezi bankrotní i bonitní modely. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015)

Index IN05

Pro české ekonomy je z dlouhodobého hlediska index IN05 nejvhodnější pro hodnocení českých podniků. Nepredikuje pouze finanční problémy, ale zaměřuje se také na vytváření hodnoty pro vlastníky podniku, tzn. model také posuzuje, zda má podnik kladnou hodnotu ukazatele EVA. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015)

Model má dle Neumaierové a Neumaiera (2005) podobu:

$$IN05 = 0,13 X_1 + 0,04 X_2 + 3,97 X_3 + 0,21 X_4 + 0,09 X_5 \quad (25)$$

kde X_1 = celková aktiva / cizí zdroje

X_2 = EBIT / nákladové úroky

X_3 = EBIT / celková aktiva

X_4 = výnosy / celková aktiva

X_5 = oběžná aktiva / krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry

Při výsledku nižším než 0,9 podniky míří k bankrotu s pravděpodobností 97 % a dané podniky patrně nebudou vytvářet hodnotu dlouhodobě. Pokud je výsledek v intervalu 0,9–1,6, jedná se o tzv. šedou zónu, ve které mají podniky 50% pravděpodobnost bankrotu, nicméně pravděpodobnost tvorby hodnoty je 70 %. Výsledek nad 1,6 ukazuje 92% pravděpodobnost, že nedojde ke krachu a 95% pravděpodobnost, že budou tvořit hodnotu. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015)

1.2.5 Analýza hodnotových ukazatelů finanční analýzy a obchodní marže

Společnost vykazující kladný čistý zisk nemusí dosahovat kladného ekonomického zisku. Ekonomický zisk obsahuje kromě nákladů na cizí kapitál také implicitní náklady a zahrnutí všech ekonomických nákladů má na starosti ukazatel **ekonomická přidaná hodnota (EVA)**. (Scholleová, 2017) Vochozka a kol. (2020) uvádí, že dle ukazatele EVA je hlavním úkolem

podniku maximalizovat ekonomický zisk. Ekonomický zisk lze spočítat jako rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady. Kromě účetních nákladů jsou ekonomickými náklady také náklady ušlých příležitostí, které představují finanční prostředky, o které se podnik připraví v důsledku výběru alternativního využití zdrojů. Vochozka a kol. (2020) dále uvádí vzorec pro výpočet EVA následovně:

$$EVA = NOPAT - WACC * C \quad (26)$$

kde NOPAT = čistý zisk z provozní činnosti po zdanění

WACC = průměrné vážené náklady kapitálu

C = celkový investovaný kapitál

Pokud je výsledek výpočtu EVA kladný, provozní zisk po zdanění převyšuje náklady na kapitál potřebné k jeho dosažení, což znamená, že podnik vytváří hodnotu. Ukazatel EVA lze spočítat pro podnik jako celek, ale i pro jednotlivé divize. (Brigham a Houston, 2007) Čím vyšší hodnota ukazatele EVA je, tím pro podnik lépe (Scholleová, 2017).

Obchodní marže lze vyjádřit rozdílem nákupní ceny zboží, resp. nákladů na prodané zboží, a prodejní ceny zboží. Součástí obchodní marže jsou také odpisy, pojistné, poštovné, náklady na mzdy, údržbu, ostrahu, propagaci apod. Do nákladů na zboží je třeba rozpočítat všechny náklady, které jsou se zbožím spjaty (Vlčková a kol, 2021).

Vlčková a kol. (2021) také uvádí, že **hrubá obchodní marže** zahrnuje náklady na prodané zboží, do kterého nejsou započítány ostatní náklady na mzdy, administrativní úkony apod. Takové náklady by měla hrubá obchodní marže pokrýt. Výpočet hrubé obchodní marže:

$$\text{hrubá obchodní marže} = \text{tržby} - \text{náklady na prodané zboží} \quad (27)$$

1.3 Energetické odvětví a krize

Kapitola je zaměřena na popis událostí v letech 2021 a 2022, známých a dále uváděných jako energetická krize. Zabývá se také energetickou bezpečností a závislostí České republiky na energetických zdrojích. Ze zdrojů se zaměřuje především na elektřinu a zemní plyn. V kapitole jsou uvedeny důvody energetické krize a následné řešení ze strany Evropské unie a České republiky. Krátce jsou také popsány státní kompenzace za zastropované ceny, které se týkaly především dodavatelů energií v ČR.

Ačkoliv by se mohlo zdát, že energetika a bezpečnost spolu nesouvisí, opak je pravdou. Energetická bezpečnost je součástí bezpečnosti jako takové a spočívá v zajištění nutných zdrojů pro fungování moderní společnosti. Lze ji spojit s následujícími hrozbami:

- růst cen strategicky zásadních energetických surovin;
- nedostatečné dodávky důležitých surovin kvůli přírodním katastrofám či politickým motivům;
- vyčerpání tradičních zdrojů a nedostatečná rychlost jejich alternativní náhrady. (VŠMVV a Nadace ČEZ, 2008)

Energetická závislost České republiky od roku 2012 do roku 2022 měla rostoucí trend. Z hodnoty 25,3 % vzrostla na 41,8 %, přičemž ve srovnání se státy EU se jedná o 7. nejvyšší energetickou závislost. V průběhu roku 2022 byly učiněny změny v diverzifikaci zdrojů v souvislosti s válkou na Ukrajině a závislost České republiky na dovozu energií z Ruska klesla o 5 %. ČR je závislá především na dovozu zemního plynu a ropy a dovozní závislost se pohybuje kolem 100 %. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2024)

V druhé polovině roku 2021 postihla ČR a EU energetická krize. Zásoby zemního plynu klesly v důsledku mrazivé zimy roku 2020 a největší exportér zemního plynu světa Gazprom oznámil, že kvůli očekávané tuhé zimě omezí dodávky zemního plynu do Evropy a upřednostní ruský trh. Ceny plynu začaly stoupat a v kombinaci s růstem cen emisních povolenek a tlakem na obnovitelné zdroje začaly bezprecedentně růst i ceny elektřiny. Česká ekonomika se vzpamatovávala po krizi v souvislosti s pandemií covid 19, a proto byla poptávka po energiích velmi vysoká. Krize se výrazně dotkla dodavatelů energií a řada z nich musela ukončit činnost. Mezi nejznámější dodavatelské společnosti, které zkrachovaly během energetické krize patří Bohemia Energy Entity, avšak úpadek zaznamenalo i několik desítek dalších menších dodavatelů. (Forbes, 2021)

Na základě výše uvedených důvodů byly ceny energií kolísavé už v druhé polovině 2021. Situaci však ještě více zhoršila invaze Ruska na Ukrajinu, která začala 24. února 2022. Energetická krize pak dosáhla vrcholu v srpnu roku 2022, kdy byly ceny energií rekordní. Členské státy Evropské unie následně rozhodly, že je nutné dostat se ze závislosti na dodávkách energií z Ruska. Kromě toho se podařilo snížit poptávku po energii, zajistit bezpečnost dodávek zemního plynu naplněním zásobníků plynu a podpořit využívání obnovitelných zdrojů energií. (Evropská rada a Rada Evropské unie, 2024)

Waisová a kol. (2008) uvádí, že ruští zástupci jsou si vědomi toho, že je Rusko největším vývozcem zemního plynu, a využívají této skutečnosti v zahraniční politice. Již v roce 2006 proběhly mezi Ruskem a Ukrajinou a mezi Ruskem a Běloruskem takzvané energetické války. Přestože je Evropa závislá na ruských energetických surovinách, jistá forma závislosti je oboustranná. Export strategických surovin výrazně zvyšuje ekonomiku Ruska.

Opakující se vzorce v jednání Ruska ovlivňují nejen současnou energetickou bezpečnost Evropy, ale také energetickou bezpečnost budoucích generací. Z toho důvodu Evropská komise navrhla několik opatření, která by měla řešit nejen energetickou krizi v roce 2021–2022, ale také energetickou bezpečnost v Evropě do příštích let.

Ruské dodávky plynu do zemí Evropské unie klesly v roce 2021 z 45 % na 14 %. EU reagovala snížením poptávky a nalezením alternativních zdrojů zemního plynu. EU stanovila povinnost udržovat minimální úroveň zásob v plynových zásobnících a přijala opatření k využití přebytků energie občany a průmyslem. EU také navrhla opatření týkající se společného nákupu energií. V době špičky se na základě opatření snížila v roce 2022 poptávka po elektřině o 5 % a poptávka po zemním plynem o 15 %. Ve stejném roce byly zásobníky plynu naplněny z 92 %. (Evropská komise, 2022)

V České republice bylo zavedeno několik opatření, která měla energetickou krizi řešit. Jedním z nich byl například úsporný tarif představující fixní částku, kterou za spotřebitele zaplatí stát. Dalším nástrojem bylo odpuštění poplatku za obnovitelné zdroje. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2022) S vysokými cenami a možným ohrožením českých domácností vláda bojovala určením cenových stropů elektřiny a plynu. Nízkopříjmové domácnosti měly také možnost získat příspěvek na energetickou úpravu starých domů. (Ministerstvo životního prostředí, 2023)

Zastropované ceny energií nutně zasáhly do hospodaření dodavatelů. Ti nakupovali energie výrazně draž, než je mohli prodat konečným spotřebitelům a tím nesli velké riziko. Následně mohli dodavatelé žádat o kompenzace, které vyplácel stát prostřednictvím operátora trhu s energiemi na základě splněných podmínek. Dodavatel měl právo na získání kompenzace v případě, že tržní cena nepokryla oprávněné náklady na zajištění dodávky a stanovený přiměřený zisk. Oprávněnost kompenzované ztráty kontroloval Energetický regulační úřad ještě před výplatou finančních prostředků. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2023)

Důvody energetické krize v letech 2021-2022 lze shrnout následovně:

- postpandemické oživení ekonomiky, kdy rostla poptávka po energiích;
- invaze Ruska na Ukrajinu, která představovala výrazné omezení dodávek energií a vytvořila geopolitické napětí;
- zaměření EU na dekarbonizaci a rostoucí ceny emisních povolenek, což způsobilo uzavírání uhelných elektráren a zvýšilo ceny energií;
- mrazivé zimy a omezené zásoby energií.

2 FINANČNÍ ANALÝZA ENERGETICKÝCH DODAVATELŮ

Kapitola se zabývá představením a popisem vybraných energetických dodavatelů a jejich finanční analýzou. Finanční analýza dodavatelů posuzuje hospodaření vybraných společností a hodnotí jejich vývoj v letech 2017–2023. Jednotliví dodavatelé jsou také porovnáváni vzájemně mezi sebou. V každé části finanční analýzy je posuzován vliv energetické krize na vývoj hospodaření energetických dodavatelů a jsou stanoveny pravděpodobné příčiny daného vývoje. Kapitola obsahuje shrnutí závěrů.

2.1 Popis vybraných energetických dodavatelů

Energetičtí dodavatelé byli vybráni s ohledem na jejich velikost a počet odběrných míst elektřiny a/nebo zemního plynu. Většina z dodavatelů obsazuje jedny z prvních příček co se týče počtů odběrných míst alespoň jedné komodity, čímž má vedoucí postavení na trhu. Dodavatelé mají také společný fakt, že ve firemní skupině mají distributora energií pro určitou oblast České republiky. Jedná se tedy o primární dodavatele energií. I přesto, že existují alternativní dodavatelé energií s více odběrnými místy alespoň na jedné z komodit, nebyl žádný z nich vybrán, a to z důvodu lepšího porovnání hospodaření a podobných tržních podmínek pro všechny z nich. Přestože nejsou vybraní dodavatelé stejně velcí, jedná se o dodavatele energií stejného typu a mají podobné podmínky pro hospodaření. Všechny vybrané společnosti mají jako jeden z hlavních předmětů podnikání obchod s plynem a obchod s elektřinou.

ČEZ Prodej, a.s.

ČEZ Prodej, a.s., IČO 27232433, je akciová společnost se sídlem v Praze zapsána do obchodního rejstříku 31. března 2005. Jediným akcionářem je společnost ČEZ, a.s. a základní kapitál ve výši 5 501 755 000 Kč byl plně splacen. Společnost vykazuje za rok 2023 čistý zisk po zdanění ve výši 1 813 milionu Kč a zaměstnává 1210 zaměstnanců. (Ministerstvo spravedlnosti České republiky, b.r.) Dle operátora trhu s energiemi dodávala společnost ČEZ Prodej a.s. k září 2024 plyn do 571 122 odběrných míst a elektřinu do 2 670 154 odběrných míst, což ji dostává do pozice největšího dodavatele elektřiny na základě počtu odběrných míst (OTE, b.r.).

Skupina ČEZ, do které patří také ČEZ Prodej, má do roku 2030 cíle týkající se životního prostředí, sociálních vztahů i řízení společnosti. Mezi environmentální cíle patří snížení emisí CO₂ a snížení podílu výroby elektřiny z uhlí. Skupina ČEZ také buduje udržitelné zdroje

energií. Do sociálních cílů lze zařadit budování vztahů s komunitami, orientaci na zákazníky a zajištění klíčových procesů ve společnosti online. V řízení společnosti dostávají stejné příležitosti muži i ženy a zaměstnanci jsou častěji proškoleni v etickém kodexu. (Skupina ČEZ, b.r.)

innogy Energie, s.r.o.

Společnost vlastníčí IČO 49903209 byla zapsána v OR 1. ledna 1994 a sídlí v Praze. Jedná se o společnost s ručením omezeným s jediným společníkem, kterým je innogy Česká republika a.s. s vkladem 1 031 131 000 Kč. Za rok 2023 společnost vykazuje čistý zisk 3 571 milionu Kč. Počet zaměstnanců innogy Energie, s.r.o. v roce 2023 byl 211. (Ministerstvo spravedlnosti České republiky, b.r.) V září 2024 společnost dodávala zemní plyn do 1 105 607 odběrných míst a elektřinu do 623 693 odběrných míst. Jedná se tak o největšího dodavatele zemního plynu v ČR na základě počtu odběrných míst. (OTE, b.r.)

Innogy Energie s.r.o. podporuje českou kulturu projektem „innogy – energie českého filmu“ a v roce 2023 podpořila vznik a distribuci 4 celovečerních snímků. Společnost byla také hlavním partnerem 30. ročníku filmových cen Český lev a podpořila projekt „Kino bez bariér“. Mezi základní priority společnosti patří ochrana životního prostředí, odpovědnost, angažovanost, spolupráce a důvěra a orientace na zákazníka. Jako prioritu pro rok 2024 uvádí společnost podporu zákazníků a eliminaci dopadů energetické krize na výsledek hospodaření. (innogy Energie, s.r.o., 2024)

E.ON Energie, a.s.

Akciová společnost E.ON Energie a.s., IČO 26078201, byla zapsána do OR 27. července 2004 a sídlí v Českých Budějovicích. Jediným akcionářem s vkladem ve výši 1 676 381 000 Kč je E.ON Customer Solutions Czechia, s.r.o. Společnost v roce 2023 prodala segmentu koncových zákazníků celkem 5,3 TWh elektřiny a 4,2 TWh zemního plynu. Firma E.ON Energie, a.s. zaměstnávala 307 zaměstnanců a vykázala čistý zisk 3 515 milionu Kč. (Ministerstvo spravedlnosti České republiky, b.r.) Dodavatel dodával v září 2024 do 273 976 odběrných míst zemní plyn a do 1 233 433 odběrných míst elektřinu (OTE, b.r.).

E.ON Energie, a.s. nabízí zelenou elektřinu zákazníkům a vykupuje přebytky elektřiny z obnovitelných zdrojů. Ve svých kancelářích nevyužívá jednorázové obaly, omezuje plasty a pokud to není nutné, netiskne papíry a pracuje v digitálních verzích. Společnost také podporuje ekologické projekty v soutěži E.ON Energy Globe a provozuje vodní elektrárnu

Vranov nad Dyjí. Mezi zásady společnosti patří odpovědnost vůči lidem a životnímu prostředí, budování trvale udržitelných vztahů a ochrana informací a majetkových hodnot. (E.ON, b.r.)

Pražská plynárenská, a.s.

Pražská plynárenská, a.s., IČO 60193492, je akciová společnost založená 31. prosince 1993. Sídli v Praze a jediným akcionářem je Hlavní město Praha. Základní kapitál společnosti je ve výši 431 972 100 Kč a čistý zisk společnosti v roce 2023 byl 952 milionu Kč. Ke konci roku 2023 společnost zaměstnávala 487 osob. (Ministerstvo spravedlnosti České republiky, b.r.) Pražská plynárenská, a.s. evidovala v září 2024 celkem 353 971 odběrných míst plynu a dodávala elektřinu do 73 959 odběrných míst (OTE, b.r.).

Historie společnosti je spjata s Prahou, ale poskytuje energie po celé České republice. Mezi hlavní priority Pražské plynárenské, a.s. patří zajištění pohodlného zákaznického servisu, energetické bezpečnosti a širokého spektra služeb s nadstandardní kvalitou. Dále také podpora obecně prospěšných projektů a nových, ekologických a efektivních technologií využívání energie, například využití zemního plynu v dopravě. Společnost pružně a rychle reaguje na měnící se požadavky svých zákazníků a přispívá k pozitivnímu rozvoji společnosti. (Pražská plynárenská, a.s., b.r., a)

Pražská energetika, a.s.

Akciové společnosti Pražská energetika, a.s. se sídlem v Praze patří IČO 60193913. Společnost byla zapsána do obchodního rejstříku 1. ledna 1994 a má základní kapitál ve výši 3 869 443 000 Kč. Společnost v roce 2023 dosáhla čistého zisku 3 118 milionu Kč. (Ministerstvo spravedlnosti České republiky, b.r.) V Pražské energetice, a.s. je zaměstnáno přibližně 420 zaměstnanců (PRE, b.r.). Společnost byla v září 2024 dodavatelem pro 31 170 odběrných míst zemního plynu a 766 872 odběrných míst elektrické energie (OTE, b.r.).

Pražská energetika a.s. patří do skupiny PRE a stejně jako Pražská plynárenská, a.s. je úzce spjata s Prahou. V současné době dodává energie po celé České republice a její prioritou je spolehlivě poskytovat energetické a distribuční služby. Podnik je zaměřený na zákazníky a jedná v souladu se společenskou i ekologickou odpovědností. Společnost přijala etický kodex, který vyjadřuje základní hodnoty, cíle a zásady chování jednání. Etický kodex je závazný pro všechny společnosti skupiny PRE a jejich zaměstnance. (PRE, b.r.)

Shrnutí

Každý dodavatel byl popsán z hlediska základních údajů obsažených převážně v obchodním rejstříku i z hlediska dalších zajímavostí o dodavateli, obsahujících například jejich postoj k společenské, ekologické či etické odpovědnosti. Tabulka 3 shrnuje základní údaje všech vybraných energetických dodavatelů. Obsahuje údaje o datu zápisu do obchodního rejstříku, výši základního kapitálu, počet zaměstnanců v roce 2023 a počet odběrných míst jednotlivých komodit. Z názvu dodavatele byla pro zachování stručnosti odstraněna jeho právní forma podnikání, která je uvedena názvech jednotlivých odstavců výše.

Tabulka 3: Shrnutí základních údajů o dodavatelích energií

	datum zápisu do OR	základní kapitál (tis. Kč)	čistý zisk v roce 2023 (mil. Kč)	počet zaměstnanců v roce 2023	počet OM elektřiny 9/2024	počet OM plynu 9/2024
ČEZ Prodej	31.03.2005	5 501 755	1 813	1210	2 670 154	571 122
innogy Energie	01.01.1994	1 031 131	3 571	211	623 693	1 105 607
E.ON Energie	27.07.2004	1 676 381	3 515	307	1 233 433	273 976
Pražská plynárenská	31.12.1993	431 972	952	487	73 959	353 971
Pražská energetika	01.01.1994	3 869 443	3 118	420	766 872	31 170

Zdroj: vlastní zpracování dle Ministerstva spravedlnosti České republiky, b.r.

2.2 Finanční analýza energetických dodavatelů

Finanční analýza je provedena za 7 let, konkrétně od roku 2017 do roku 2023 včetně. Dané období bylo vybráno s ohledem na energetickou krizi, zároveň však také s adekvátním počtem let před energetickou krizí, aby byl patrný trend hospodaření za běžného stavu, tedy před krizí. Metodika výpočtů je shodná pro všechny roky a všechny energetické dodavatele, přičemž data pro výpočet jednotlivých ukazatelů jsou převzata z veřejně dostupného obchodního rejstříku, konkrétně z rozvah, výkazů zisku a ztráty a přehledu o finanční tocích.

2.2.1 Absolutní ukazatele dodavatelů

Prvním krokem k vyhodnocení hospodářské situace dodavatelů je zanalyzování absolutních ukazatelů. Tím je získán vývojový trend zobrazující první náhled na situace před a během energetické krize, případně krátce po ní. Kapitola je zaměřena na horizontální a vertikální analýzu účetních výkazů vybraných dodavatelů.

Horizontální analýza

Pro zachování přehlednosti a relativní stručnosti byly zvoleny klíčové položky z výkazů, které mohou pomoci zobrazit prvotní ucelený obraz o vývoji hospodaření dodavatelů. Jako klíčové byly vybrány 3 položky z výkazu zisku a ztráty a 3 položky z rozvahy. Z výkazu zisku a ztráty byly pro provedení analýzy vybrány tržby z prodeje výrobků, služeb a zboží, provozní výsledek hospodaření a výsledek hospodaření po zdanění. Tržby zobrazují základní výkonnost podniku, provozní VH reflektuje efektivitu hospodaření v hlavní činnosti a VH po zdanění vyobrazuje celkový zisk, případně ztrátu, po odečtení všech nákladů a daňových povinností. Tabulka 4 porovnává jednotlivé položky z výkazu zisku a ztráty mezi vybranými dodavateli v jednotlivých letech, přičemž roky během energetické krize jsou zvýrazněny tučným písmem.

Tabulka 4: Horizontální analýza – absolutní změny výkazu zisku a ztráty

Absolutní změny (v celých tisících Kč)		2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023
Tržby z prodeje výrobků, služeb a zboží	ČEZ Prodej	-12 326 768	87 606	5 208 184	5 651 959	32 081 756	28 999 579
	innogy Energie	-570 681	638 127	803 249	9 219 940	35 743 051	-7 560 884
	E.ON Energie	-1 528 689	6 089 749	1 223 952	1 448 918	4 645 490	12 103 448
	Pražská plynárenská	-92 313	2 424 567	253 969	2 587 060	15 363 563	-5 518 983
	Pražská energetika	773 350	1 320 884	131 131	1 287 219	14 701 752	10 616 000
Provozní VH	ČEZ Prodej	-544 715	-1 715 536	1 581 700	150 360	225 632	-1 615 310
	innogy Energie	-1 173 576	1 509 661	-673 781	-2 622 668	-6 372 431	19 846 424
	E.ON Energie	-134 256	583 744	-541 495	951 269	-189 750	2 449 556
	Pražská plynárenská	-411 079	114 543	173 587	-626 898	-97 816	1 338 530
	Pražská energetika	-127 873	15 211	-35 829	-198 699	851 674	1 398 000
VH po zdanění	ČEZ Prodej	-370 584	-1 276 599	1 189 146	115 125	-143 188	-530 695
	innogy Energie	-542 429	-362 104	-271 639	-731 112	-1 195 938	3 429 548
	E.ON Energie	199 176	-191 467	149 856	819 722	435 170	794 007
	Pražská plynárenská	-552 785	87 023	187 506	-386 666	118 017	312 639
	Pražská energetika	123 027	299 503	-130 561	-179 617	1 484 020	-118 000

Zdroj: vlastní zpracování dle Ministerstva spravedlnosti České republiky, b.r.

V tabulce lze spatřit určitý trend, který se však u jednotlivých dodavatelů v letech mění. Nárůst hodnoty celkových tržeb během energetické krize je patrný u všech vybraných dodavatelů, a to především výrazná meziroční změna v období 2021/2022. Změnu pravděpodobně způsobil vysoký nárůst tržních cen energií během krize, přičemž dodavatelé zvedli ceny energií a tržby rostly. Zvýšení tržeb mohlo být způsobeno také nárůstem počtu zákazníků, kteří se na trhu objevili po krachu některých dodavatelů.

Minimálně v jednom roce krize všichni dodavatelé zaznamenali značné snížení provozního výsledku hospodaření a výsledku hospodaření po zdanění. Růst tržeb ale nutně neznamená růst

zisku. Během krize vzrostly i náklady na získání komodit a proti dodavatelům vystupovaly i dlouhodobé smlouvy s některými zákazníky. Pokud měli zákazníci fixované ceny na nižší úrovni než ceny tržní, pro dodavatele mohl rozdíl znamenat výraznou ztrátu. Nejlepších výsledků hospodaření po zdanění dosáhla společnost E.ON Energie, která i během krize dokázala vykazovat lepší výsledky, než před ní.

Diverzifikace portfolia a zákaznická strategie hrály zásadní roli v tom, jak si dodavatelé povedou v hospodářských výsledcích během energetické krize. Někteří dodavatelé zvolili strategii přenést zvýšené náklady na koncové zákazníky, jiní pokryly náklady na úkor zisku, aby si udrželi svůj zákaznický kmen. Dodavatelé, kteří diverzifikovali riziko v různých odvětvích, mohli dosahovat lepších výsledků. Tabulka 5 popisuje stejné hodnoty jako tabulka 4, ale v relativních změnách vyjádřených procenty. Růst či pokles hodnot se v ní může zdát přehlednější.

Tabulka 5: Horizontální analýza – relativní změny výkazu zisku a ztráty

Relativní změny v %		2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023
Tržby z prodeje výrobků, služeb a zboží	ČEZ Prodej	-20,19	0,18	10,67	10,46	53,75	31,60
	innogy Energie	-1,77	2,01	2,49	27,84	84,41	-9,68
	E.ON Energie	-3,39	13,98	2,47	2,85	8,88	21,25
	Pražská plynárenská	-0,77	20,38	1,77	17,75	89,53	-16,97
	Pražská energetika	5,19	8,43	0,77	7,52	79,83	32,06
Provozní VH	ČEZ Prodej	-15,19	-56,40	119,27	5,17	7,38	-49,19
	innogy Energie	-30,24	55,77	-15,98	-74,02	-692,40	-364,01
	E.ON Energie	-7,27	34,07	-23,57	54,18	-7,01	97,31
	Pražská plynárenská	-34,26	14,52	19,22	-58,21	-21,73	379,99
	Pražská energetika	-10,29	1,36	-3,17	-18,16	95,12	80,02
VH po zdanění	ČEZ Prodej	-13,10	-51,92	100,59	4,85	-5,76	-22,65
	innogy Energie	-16,72	-13,40	-11,61	-35,35	-89,45	2 432,25
	E.ON Energie	15,23	-12,70	11,39	55,92	19,04	29,18
	Pražská plynárenská	-46,58	13,73	26,01	-42,56	22,62	48,86
	Pražská energetika	5,56	12,82	-4,95	-7,17	63,83	-3,10

Zdroj: vlastní zpracování dle Ministerstva spravedlnosti České republiky, b.r.

Položky v rozvaze byly zúženy na celková aktiva, vlastní kapitál a cizí kapitál. Jedná se o klíčové ukazatele rozvahy poskytující ucelený pohled na hospodářskou situaci podniku. Aktiva zobrazují celkový majetek, kterým podnik disponuje a lze sledovat růst či pokles majetkové základny společnosti. Vlastní kapitál poukazuje na finanční stabilitu společnosti

a nezávislost na cizích zdrojích. Naopak cizí kapitál vyjadřuje zadluženost podniku, což je pro období krize jeden z nejzásadnějších ukazatelů.

Meziroční změny položek rozvahy vyobrazuje tabulka 6, přičemž stejně jako u hodnot z výkazu zisku a ztráty i v tomto případě je rozhodující obzvláště zvolená strategie jednotlivých dodavatelů během energetické krize. Vyvíjející se hodnoty společností nekorespondují napříč celým trhem a nejsou tedy u všech dodavatelů naprosto shodné. I přesto se v tabulce nachází znaky, které lze vyzdvihnout a jsou stejné u vybraných společností, a to především trend hodnot v době krize.

Tabulka 6: Horizontální analýza – absolutní změny rozvahy

Absolutní změny v celých tisících Kč		2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023
Aktiva celkem	ČEZ Prodej	-2 940 894	819 809	3 889 686	6 370 023	28 443 662	-2 147 961
	innogy Energie	-1 237 189	-380 120	74 557	15 656 587	20 613 067	-30 411 031
	E.ON Energie	-417 142	525 310	908 966	4 488 418	5 672 533	-1 630 159
	Pražská plynárenská	-6 702 379	216 443	-294 691	1 267 066	4 175 834	1 842 095
	Pražská energetika	-576 494	-669 045	721 449	6 903 397	4 028 484	-860 000
Vlastní kapitál	ČEZ Prodej	-398 153	-1 077 665	1 271 146	115 090	-143 216	-530 672
	innogy Energie	-810 502	-953 990	370 102	388 677	2 123 427	-3 788 749
	E.ON Energie	199 925	-191 927	512 876	2 279 039	-1 315 436	-2 954 155
	Pražská plynárenská	-3 538 284	95 472	387 399	-44 491	715 037	1 070 071
	Pražská energetika	-920 856	508 015	855 961	2 135 260	1 346 709	-3 327 000
Cizí kapitál	ČEZ Prodej	-1 756 598	1 111 300	2 618 024	6 254 680	28 587 107	-1 618 654
	innogy Energie	-427 311	572 706	-296 500	15 265 403	18 353 235	-26 492 571
	E.ON Energie	-621 378	721 854	399 115	2 209 278	6 163 259	2 089 909
	Pražská plynárenská	-3 163 582	120 971	-682 090	1 311 557	3 460 797	772 024
	Pražská energetika	344 362	-1 177 060	-134 512	4 768 137	2 681 775	2 467 000

Zdroj: vlastní zpracování dle Ministerstva spravedlnosti České republiky, b.r.

Celková aktiva společnosti během energetické krize markantně vzrostla u všech sledovaných dodavatelů, což může souviset s růstem cen komodit a přizpůsobením podnikového hospodaření změnám trhu. Růst tržních cen způsobil také růst cen pro konečné spotřebitele, což mohlo mít za následek růst aktiv. Další možný důvod růstu mohlo být zvýšení investic společností.

Pohled na vlastní a cizí kapitál společnosti je u dodavatelů různorodý a více zde figuruje strategie jednotlivých společností. Patrně nejvýraznější růst cizího kapitálu v průběhu krize byl zaznamenán u společností ČEZ Prodej a innogy Energie, přičemž u první zmiňované významně

poklesl vlastní kapitál. Navýšení cizího kapitálu na úkor vlastního může zvýšit zadlužení společnosti a v průběhu krize může být riskantní. Nejnižší nárůst cizího kapitálu lze zaznamenat u dodavatele E.ON Energie, přičemž v prvním roce krize společnost navíc posílila vlastní kapitál. Dodavatel E.ON Energie však také v průběhu obou let krize nejméně navýšil celková aktiva.

Důvodů rozdílných výsledků dodavatelů může být řada. Podniky, které zvládají rychleji reagovat na změny trhu mohou využít změn cen ve svůj prospěch. Každá společnost má vlastní obchodní model a portfolio zákazníků, kteří využívají fixní ceny, což může být v případě výrazné změny cen na trhu rizikem. Společnosti mají také vlastní přístup k financování, přičemž některé podniky volí konzervativnější způsoby, jiné agresivnější.

Tabulka 7 znázorňuje relativní změny hodnot uvedených v tabulce 6 v procentuálním zobrazení. Horizontální analýza může vytvořit prvotní obrázek o hospodaření dodavatelů, nicméně sama o sobě neposkytne kompletní informace. Je tedy nutné pokračovat v ostatních analýzách, aby bylo možné činit závěry o hospodaření jednotlivých společností.

Tabulka 7: Horizontální analýza - relativní změny rozvahy

Relativní změny v %		2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023
Aktiva celkem	ČEZ Prodej	-7,66	2,31	10,73	15,86	61,14	-2,87
	innogy Energie	-5,26	-1,70	0,34	71,19	54,75	-52,20
	E.ON Energie	-1,36	1,73	2,95	14,15	15,67	-3,89
	Pražská plynárenská	-48,81	3,08	-4,07	18,23	50,82	14,86
	Pražská energetika	-2,60	-3,10	3,45	31,95	14,13	-2,64
Vlastní kapitál	ČEZ Prodej	-4,63	-13,14	17,84	1,37	-1,68	-6,34
	innogy Energie	-15,55	-21,68	10,74	10,18	50,50	-59,87
	E.ON Energie	2,99	-2,79	7,67	31,64	-13,87	-36,17
	Pražská plynárenská	-58,49	3,80	14,86	-1,49	24,24	29,20
	Pražská energetika	-7,16	4,26	6,88	16,06	8,73	-19,83
Cizí kapitál	ČEZ Prodej	-5,90	3,97	8,98	19,70	75,21	-2,43
	innogy Energie	-2,33	3,20	-1,61	84,01	54,89	-51,15
	E.ON Energie	-2,59	3,09	1,66	9,02	23,09	6,36
	Pražská plynárenská	-41,19	2,68	-14,71	33,16	65,71	8,85
	Pražská energetika	3,71	-12,23	-1,59	57,37	20,50	15,65

Zdroj: vlastní zpracování dle Ministerstva spravedlnosti České republiky, b.r.

Vertikální analýza

Vertikální analýza účetních výkazů byla provedena za rok 2017 jako počátek srovnávacího období před energetickou krizí, v roce 2021 za první rok krize a v roce 2023, tedy po skončení energetické krize. Byla sledována aktiva a pasiva jednotlivých dodavatelů v daných letech, přičemž meziroční změny struktury majetku a zdrojů financování nepoukazují na žádné razantní změny. Zajímavé výsledky však přineslo vzájemné porovnání dodavatelů, které poukazuje na různé přístupy k hospodaření.

Zajímavé výsledky zobrazené v tabulce 8 přinesla zejména analýza dodavatele innogy Energie a Pražská energetika, jejichž hospodaření je nejvíce odlišné. Innogy Energie vykazuje naprostou většinu aktiv krátkodobě a největší položkou jsou krátkodobé pohledávky. Společnost má minimum dlouhodobého majetku, jehož většina je nehmotného charakteru. V pasivech společnosti převládají krátkodobé závazky a společnost nemá téměř žádný nerozdělený zisk. Hospodaření innogy Energie poukazuje na financování především krátkodobými zdroji a vzhledem k vysoké míře pohledávek je společnost závislá na platební schopnosti zákazníků. Krátkodobé závazky mohou znamenat nižší finanční stabilitu, ale vyšší flexibilitu a agresivnější přístup. Dodavatel všechen vytvořený zisk rozděluje mezi společníky nebo ho reinvestuje.

Tabulka 8: Vertikální analýza innogy Energie a Pražské energetiky

	2017	2021	2023	2017	2021	2023
	innogy Energie			Pražská energetika		
Aktiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobá aktiva	0,38%	0,13%	0,08%	71,90%	55,87%	62,15%
DNM	98,93%	97,47%	97,46%	1,29%	1,86%	1,76%
DHM	1,07%	2,53%	2,54%	11,75%	11,86%	9,63%
DFM	0,00%	0,00%	0,00%	86,96%	86,28%	88,61%
Krátkodobá aktiva	99,37%	99,54%	98,69%	28,10%	44,13%	37,85%
Zásoby	0,03%	1,90%	7,70%	1,02%	1,73%	1,47%
Pohledávky	99,73%	97,77%	92,13%	36,02%	30,80%	44,42%
Peněžní prostředky	0,24%	0,33%	0,18%	43,11%	15,74%	20,43%
Ostatní krátkodobá aktiva	0,00%	0,00%	0,00%	19,85%	51,73%	33,68%
Pasiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	22,14%	11,17%	9,12%	58,08%	54,12%	42,46%
Nerozdělený zisk	0,21%	0,00%	0,17%	59,77%	57,74%	96,36%
Dlouhodobé závazky	0,04%	0,50%	3,97%	15,77%	15,43%	5,15%
Krátkodobé závazky	76,88%	88,14%	68,69%	26,15%	30,45%	52,39%

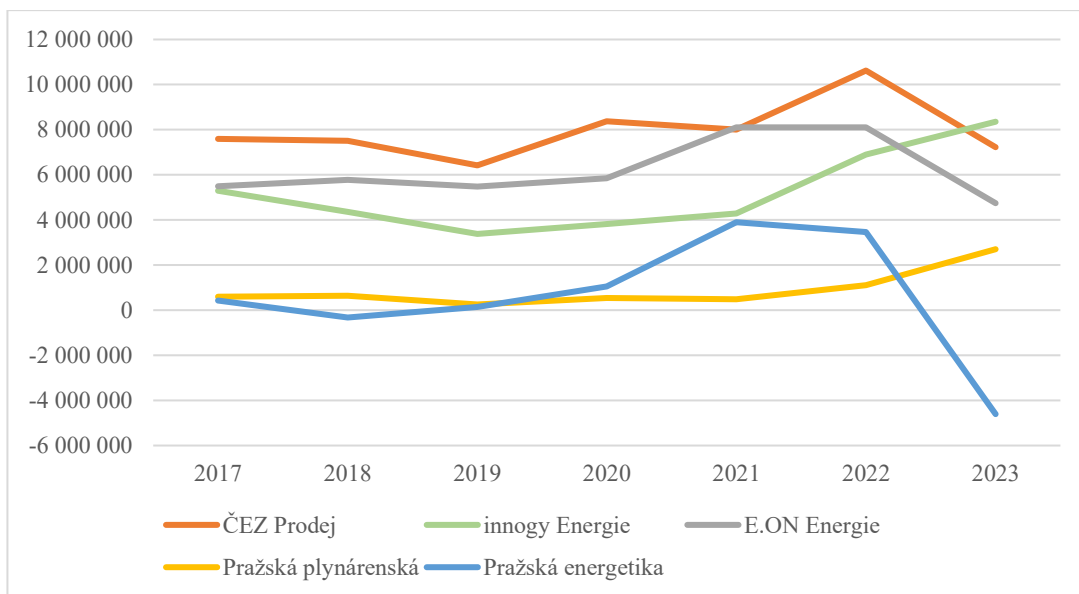
Zdroj: vlastní zpracování dle Ministerstva spravedlnosti České republiky, b.r.

Pražská energetika má naopak většinu svého majetku během sledovaných let držený dlouhodobě, a to především finanční majetek zejména ve formě majetkových účastí. Společnost také drží výrazně víc peněžních prostředků a ostatních krátkodobých aktiv. Co se pasiv týče, dodavatel držel vlastní kapitál v přibližně poloviční výši a největší položkou byl nerozdělený zisk. Sekundárním zdrojem financování Pražské energetiky jsou krátkodobé závazky, dlouhodobé závazky pokrývají výrazně menší část cizího kapitálu. Držením dlouhodobého majetku může dodavatel zajistit vyšší finanční stabilitu, která je u společnosti dosažena také vyšším objemem peněžních prostředků a ostatních krátkodobých aktiv. Jejich držení může zajistit dostatečné rezervy a potlačit nutnost externího financování, zároveň však nadměrné držení peněžních prostředků může být neefektivní a značí spíše konzervativnější přístup k hospodaření.

Výsledky vertikální analýzy ostatních dodavatelů by se daly připodobnit k vybraným dvěma. ČEZ Prodej má velice podobnou strukturu aktiv i pasiv jako innogy Energie a poukazuje na podobný přístup k hospodaření. Pražská plynárenská a E.ON Energie jsou ve vertikální analýze někde mezi dvěma porovnávanými dodavateli. E.ON Energie má například většinu aktiv krátkodobého charakteru uloženou především v pohledávkách stejně jako innogy Energie, ale na druhou stranu v letech 2017 a 2021 tvořil nadpoloviční většinu vlastního kapitálu nerozdělený zisk.

2.2.2 Rozdílové ukazatele dodavatelů

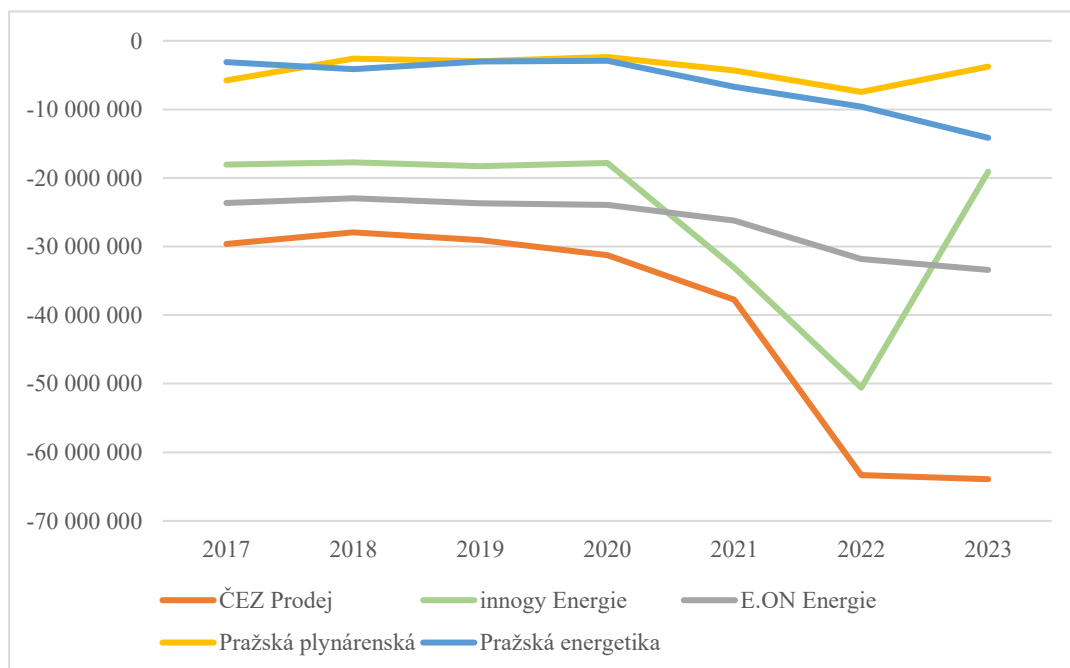
Čistý pracovní kapitál všech sledovaných dodavatelů, kromě dodavatele Pražská energetika, má kladnou hodnotu, která poukazuje na platební schopnost podniku (viz obrázek 2). Pražská plynárenská se v letech před krizí pohybovala na nižší kladné hodnotě ČPK, avšak po energetické krizi hodnotu zvýšila, čímž se zařadila mezi finančně stabilnější dodavatele dle ČPK. Navzdory stabilním finančním výsledkům vertikální analýzy účetních výkazů Pražská energetika nedosahuje kladné hodnoty ČPK v letech 2018 a především 2023, kdy je záporná hodnota významná. Společnosti by pouze na základě ČPK mohlo hrozit riziko platební neschopnosti, avšak vzhledem k vyšší míře dlouhodobému majetku lze Pražskou energetiku označit za finančně stabilní společnost.



Obrázek 2: Velikost ČPK

Zdroj: vlastní zpracování dle Ministerstva spravedlnosti České republiky, b.r.

Čisté pohotové prostředky jsou zobrazeny na obrázku 3 a je u nich patrný významný vliv energetické krize. U všech sledovaných dodavatelů ČPP výrazně poklesly v letech 2020 až 2022. ČPP Pražské plynárenské a innogy Energie se po roce 2022 opět zvýšily na téměř původní hodnotu. Všichni dodavatelé však dosahují záporných hodnot, což znamená, že žádný z nich nemá dostatek finančních prostředků k okamžitému pokrytí krátkodobých závazků.



Obrázek 3: Velikost ČPP

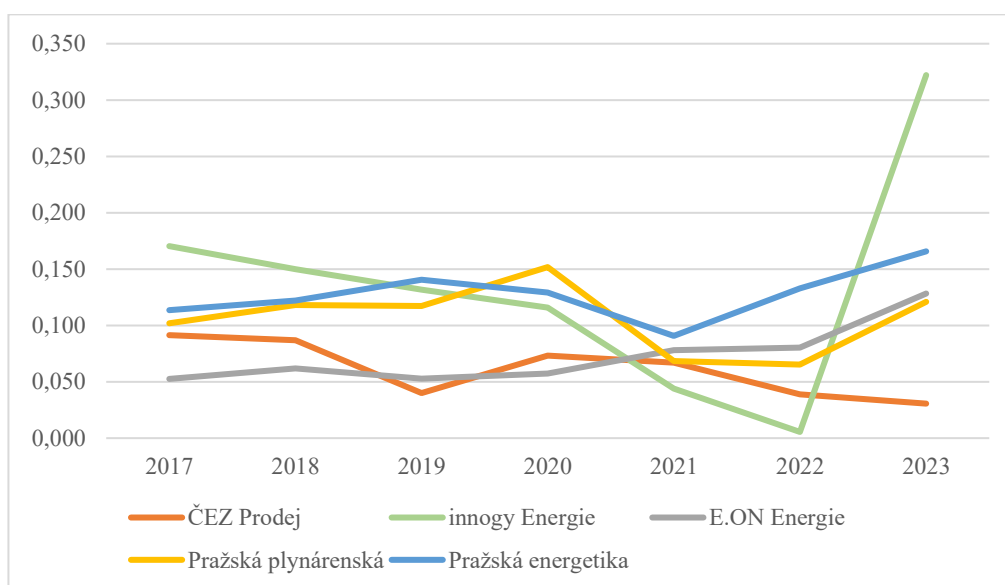
Zdroj: vlastní zpracování dle Ministerstva spravedlnosti České republiky, b.r.

2.2.3 Poměrové ukazatele dodavatelů

V kapitole jsou u jednotlivých dodavatelů počítány a hodnoceny poměrové ukazatele finanční analýzy, pomocí kterých lze srovnat jednotlivé dodavatele a jejich finanční situaci a výkonnost v čase. Zároveň je hospodaření dodavatelů porovnáváno a posuzováno vzájemně a také vzhledem k energetické krizi.

Ukazatele rentability

Ačkoliv ukazatele **ROE** a **ROA** nezobrazují stejné veličiny, trend obou ukazatelů je u všech dodavatelů ve sledovaných letech srovnatelný. Čísla nejsou zcela shodná a výsledné ROE má vyšší hodnoty než ROA, přesto jsou dodavatelé poměrově velmi podobní a vykazují stejné růsty i poklesy obou ukazatelů. Z toho důvodu je na obrázku 4 zobrazen pouze ukazatel ROA, který ukazuje využití celkových aktiv k tvorbě zisku nezávisle na tom, zda je společnost financována vlastním či cizím kapitálem.



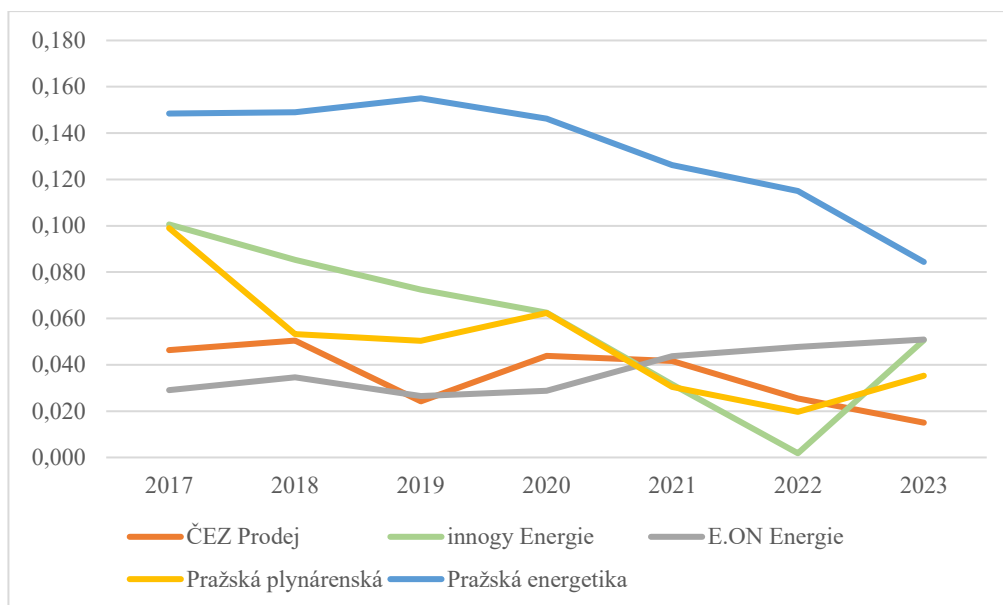
Obrázek 4: ROA

Zdroj: vlastní zpracování dle Ministerstva spravedlnosti České republiky, b.r.

U většiny dodavatelů je patrný mírný následek energetické krize, kdy lze především v roce 2021 spatřit všeobecný pokles ROA. Vyjímá se dodavatel E.ON Energie, jehož ziskovost aktiv i v době krize roste. U dodavatele innogy Energie lze naopak sledovat výrazný pokles, který se v roce 2022 blíží nule (konkrétní hodnota ROA v roce 2022 dosahuje 0,55 %). V následujícím roce zobrazuje křivka naopak strmý nárůst hodnoty rentability aktiv, která dosahuje 32,2 %. Mnohem výraznější nárůst byl zaznamenán u hodnoty ROE, která v daném roce u dodavatele innogy Energie vzrostla z 2,2 % na 140,6 %. Důvodem mohl být především velice výrazný

nárůst zisku a zároveň pokles vlastního kapitálu společnosti. Ačkoliv byl VK snížen, struktura financování nebyla příliš změněna a poměr vlastního i cizího kapitálu byl zachován.

Trend **ROS** zobrazuje obrázek 5, ze kterého je patrná nejvyšší rentabilita tržeb u Pražské energetiky v průběhu sledovaného období. To může být způsobeno vyšší marží či nižšími provozními náklady. Stejně jako u ukazatele ROA je patrný mírný pokles hodnot v roce 2021 u všech dodavatelů kromě E.ON Energie, který může být následkem energetické krize.



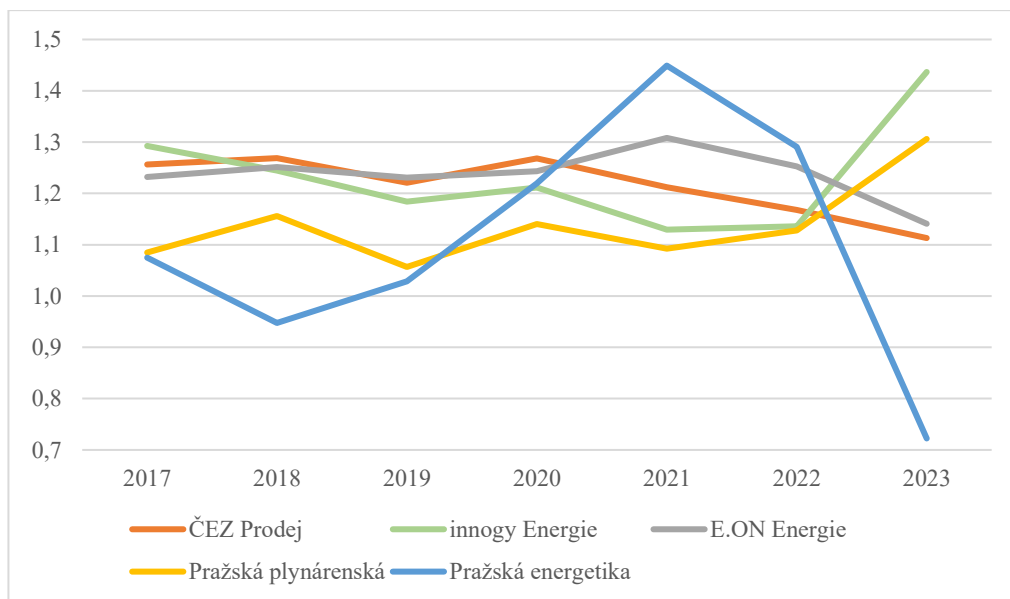
Obrázek 5: ROS

Zdroj: vlastní zpracování dle Ministerstva spravedlnosti České republiky, b.r.

Ukazatele likvidity

Obrázek 6 zobrazuje trend dosažené **běžné likvidity** dodavatelů v letech 2017 až 2023. Jediný z dodavatelů, jehož běžná likvidita klesla pod hodnotu 1 je Pražská energetika, a to konkrétně v roce 2018 a výrazněji v roce 2023. V horizontální analýze bylo zjištěno, že Pražská energetika vlastní většinu aktiv dlouhodobě, a proto mohly být vykazované hodnoty nižší. Společnost má velmi vysoké výkyvy a její běžná likvidita je nestabilní. V roce 2021 dosahovala nejvyššího výsledku, který ale následně výrazně klesal. Ostatní dodavatelé v průběhu let vykazují hodnoty přibližně od 1,1 do 1,3 a kolísání jejich trendu není natolik výrazné.

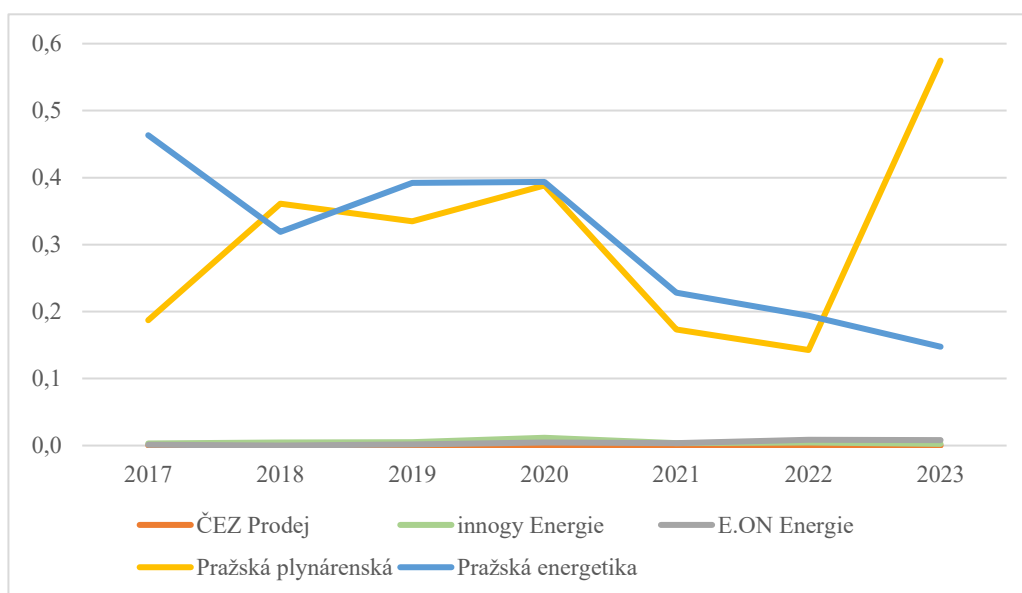
Podobnou vývojovou křivku mají dodavatelé také u **pohotovému likvidity**. Výsledky se pohybují v rozmezí 0,712 - 1,424, což jsou doporučené hodnoty pohotovému likvidity. Pouze v roce 2022 klesla křivka dodavatele Pražská plynárenská na hodnotu 0,591, která by mohla být považována za nižší než ideální.



Obrázek 6: Běžná likvidita

Zdroj: vlastní zpracování dle Ministerstva spravedlnosti České republiky, b.r.

Vývoj **okamžité likvidity** poukazuje na vysoké rozdíly mezi dodavateli, kteří by se na jejím základě mohli dělit do dvou skupin. V jedné skupině by byli dodavatelé s okamžitou likviditou od 0,14 do 0,57 a ve druhé ti, kteří mají okamžitou likviditu velmi nízkou, až nulovou. Do druhé skupiny patří společnosti ČEZ Prodej, innogy Energie a E.ON Energie, které nemají téměř žádné hotovostní rezervy a pravděpodobně spoléhají na rychlý obrát pohledávek. Pražští dodavatelé vlastní velké množství peněžních prostředků a tím dosahují jisté finanční rezervy, avšak pokud nejsou prostředky adekvátně využity, může to značit neefektivitu ve finančním řízení společností. Vývoj okamžité likvidity lze spatřit na obrázku 7.



Obrázek 7: Okamžitá likvidita

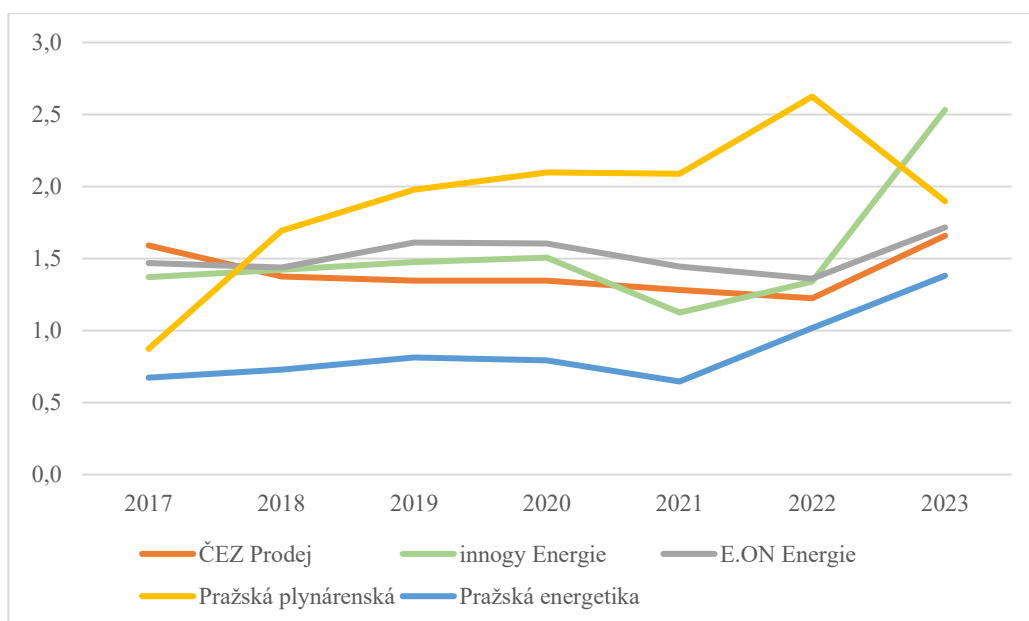
Zdroj: vlastní zpracování dle Ministerstva spravedlnosti České republiky, b.r.

V energetickém sektoru je nižší likvidita běžná a v průběhu let je klesající. I přesto však energetičtí dodavatelé nemají problém s úhradou běžných závazků, a to především z důvodu charakteru oboru a správy pohledávek (Goldmann a Zawadzki, 2022). V energetickém odvětví jsou typické zálohové platby, které představují vysoký příliv hotovosti v pravidelném intervalu. Z toho důvodu může být pro dodavatele vyhovující udržovat dlouhodobě nízké peněžní prostředky.

Žádný z výpočtů likvidity nepřinesl výrazný důkaz o vlivu energetické krize na likviditu dodavatelů. U některých dodavatelů byl zaznamenán malý propad, u některých naopak růst hodnot v době energetické krize. Žádná změna ale nebyla zásadní a nelze jednoznačně tvrdit, že byla způsobena vlivem energetické krize. U většiny dodavatelů trend k růstu/poklesu směřoval dlouhodobě a v letech 2021 a 2022 se nezměnil výrazným způsobem.

Ukazatele aktivity

Dlouhodobě nejvyšší **obrat aktiv** lze sledovat u dodavatele Pražská plynárenská, nejnižší u společnosti Pražská energetika (viz obrázek 8). V prvním roce krize rostl obrat aktiv u většiny dodavatelů, ve druhém roce klesl pouze u dodavatele Pražská plynárenská, který se po krizi přiblížil na úroveň ostatních dodavatelů. Zvýšení obratu aktiv lze vysvětlit rostoucími cenami energií, které pravděpodobně způsobily také nárůst tržeb. Ačkoliv dodavatelům rostla také celková aktiva, z trendu je patrné, že rychlost růstu aktiv nedosahovala tak vysoké hodnoty, jako rychlost růstu tržeb.

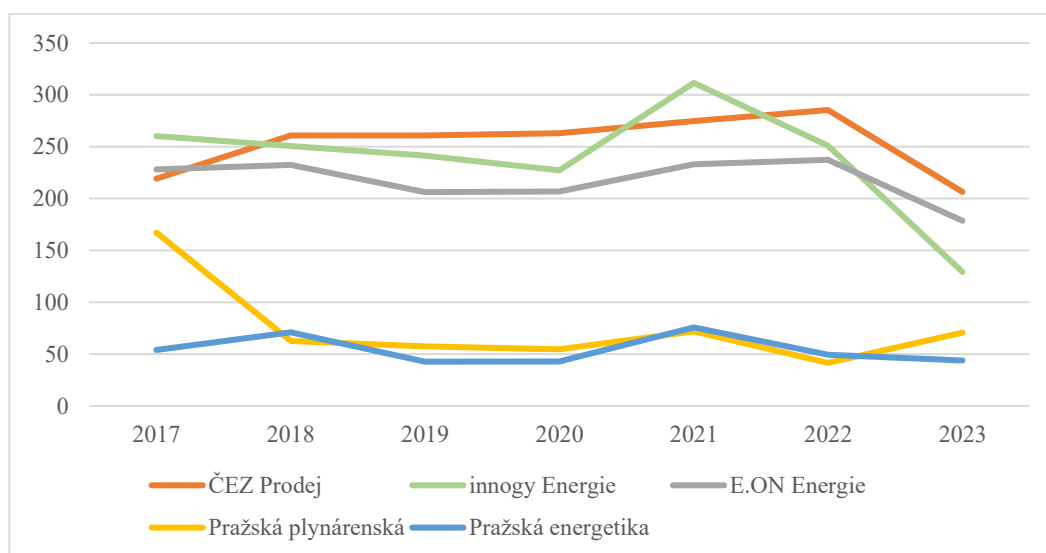


Obrázek 8: Obrat aktiv

Zdroj: vlastní zpracování dle Ministerstva spravedlnosti České republiky, b.r.

Pro energetické dodavatele nejsou zásoby natolik relevantní položkou aktiv, jako například ve výrobních podnicích. Firmy mají jen minimální část fyzických zásob, která je nesrovnatelná například s celkovými tržbami. Z toho důvodu není ukazatel **obrat zásob** a **doba obratu zásob** příliš relevantní pro hodnocení jejich efektivity a ukazatele nejsou do finanční analýzy zařazeny.

Dodavatele lze na základě **doby obratu pohledávek** opět zařadit do dvou skupin, které se chovají velmi podobným způsobem, což je patrné na obrázku 9. ČEZ Prodej, innogy Energie a E.ON Energie mají vyšší dobu obratu pohledávek, naopak Pražská energetika a Pražská plynárenská mají dobu obratu pohledávek výrazně nižší. V prvním roce energetické krize doba obratu pohledávek klesá u většiny dodavatelů, ve druhém roce klesla u všech kromě Pražské plynárenské. Vliv energetické krize na dobu obratu pohledávek je patrný a rok po energetické krizi (2023) se všichni dodavatelé přibližují podobné úrovni, přičemž rozdíly mezi jednotlivými dodavateli se snižují.



Obrázek 9: Doba obratu pohledávek

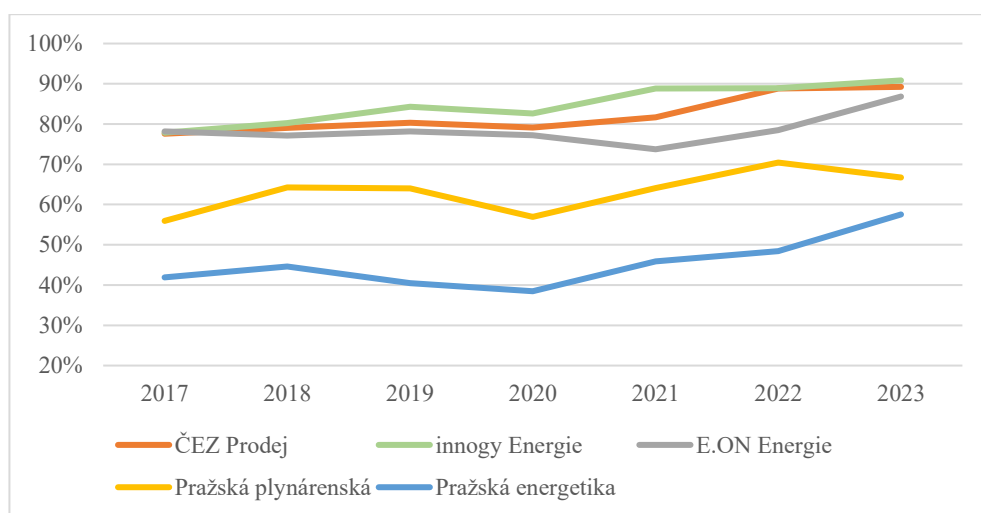
Zdroj: vlastní zpracování dle Ministerstva spravedlnosti České republiky, b.r.

Důvodů snížení doby obratu pohledávek mohlo být více. Dodavatelé během energetické krize pravděpodobně zavedli přísnější platební podmínky a důrazněji kontrolovali platební disciplínu zákazníků. Vzhledem k vysokým cenám energií by nezaplacení záloh u velkého množství zákazníků mohlo být pro dodavatele likvidační. Snížení doby obratu pohledávek mohlo napomoci například také zavedení státní podpory v podobě úsporného tarifu nebo odpuštění poplatku za obnovitelné zdroje energií. Zákazníci následně platili za energie méně nebo měli podporu a mohli platit zálohy a faktury včas. Snížení spotřeby energií mohlo také snížit

zálohové platby i případné nedoplatky ve vyúčtování, což také obvykle vede k rychlejšímu inkasu pohledávek.

Ukazatele zadluženosti

Celková zadluženost u většiny dodavatelů rostla ještě před energetickou krizí (viz obrázek 10). Trend však neustoupil a během krize vzrostla zadluženost všech vybraných dodavatelů. Krize mohla ovlivnit také následující období po roce 2022, protože u dodavatelů E.ON Energie, innogy Energie a Pražské energetiky lze pozorovat růst celkové zadluženosti i v roce 2023.

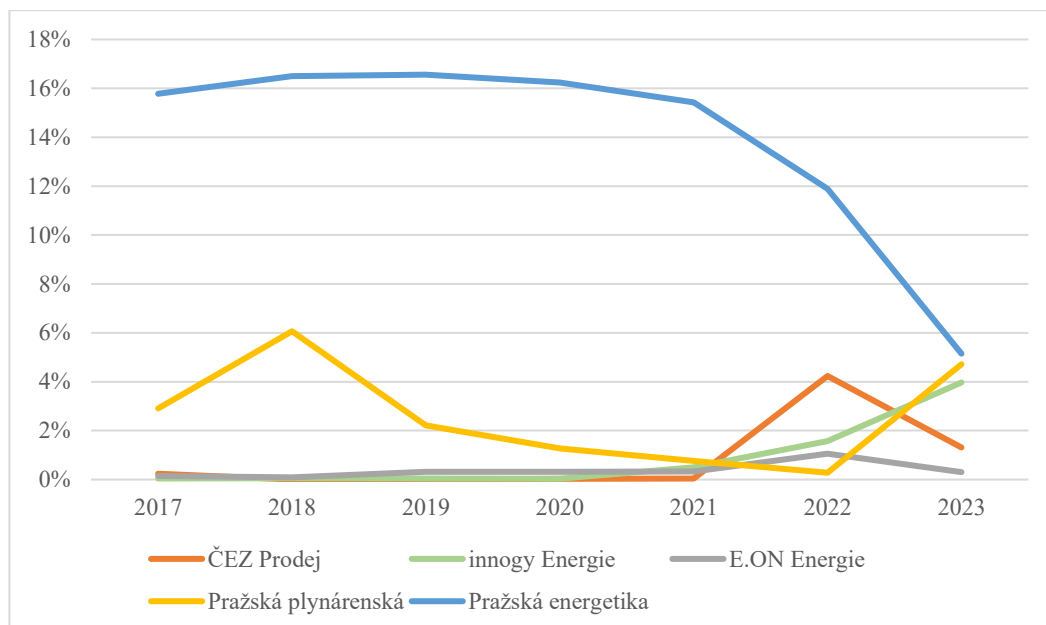


Obrázek 10: Celková zadluženost

Zdroj: vlastní zpracování dle Ministerstva spravedlnosti České republiky, b.r.

Stejně jako celková zadluženost rostla mezi lety 2021 a 2022 také **dlouhodobá zadluženost**, jejíž trend je zobrazen na obrázku 11. Lze tedy uvést, že dodavatelé zvyšovali své závazky z cizích zdrojů dlouhodobě. Jediným dodavatelem, kterému dlouhodobá zadluženost během energetické krize klesala byla společnost Pražská energetika, jejíž dlouhodobá zadluženost měla však po celé sledované období nejvyšší úroveň. Právě v roce 2021 pak začala klesat.

Ukazatel **úrokového krytí** nemá relevantní výsledky, protože všichni dodavatelé vykazují velmi nízké až nulové nákladové úroky. Může to být způsobeno zálohovými platbami, které jsou v energetickém oboru typické. Dodavatelům následně vzniká závazek vůči zákazníkovi, který však není úročený. Z toho důvodu není výsledek daného ukazatele uveden.



Obrázek 11: Dlouhodobá zadluženost

Zdroj: vlastní zpracování dle Ministerstva spravedlnosti České republiky, b.r.

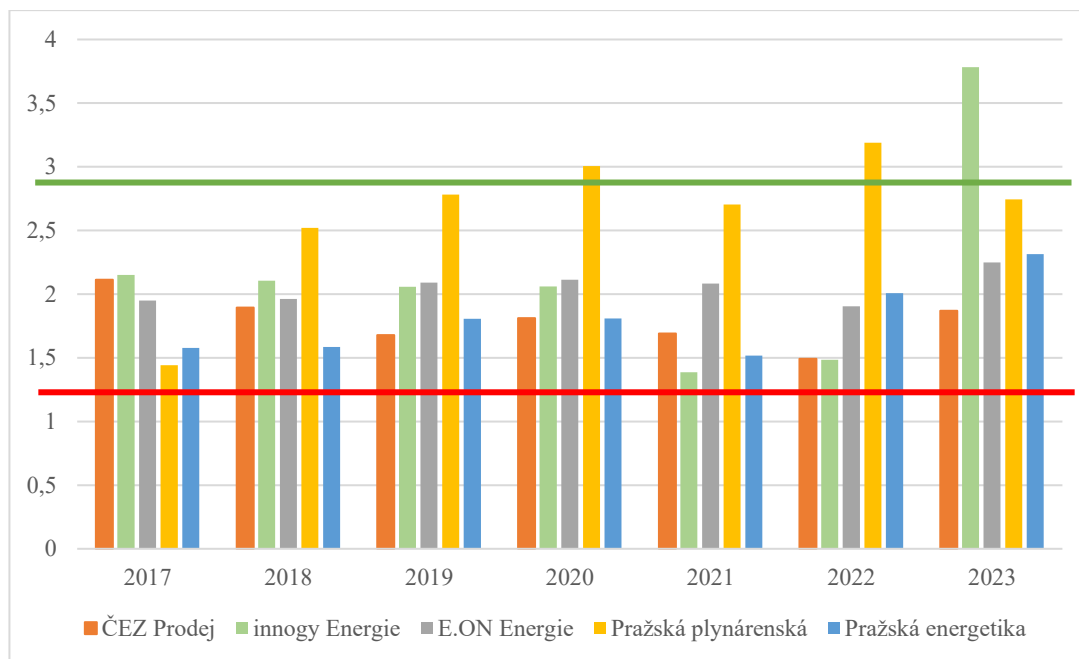
Ukazatele kapitálového trhu

Vybrané společnosti nejsou obchodovány na burze. Z toho důvodu nejsou ve finanční analýze dodavatelů ukazatele kapitálového trhu zahrnuty.

2.2.4 Souhrnné ukazatele dodavatelů

Altmanův bankrotní model na obrázku 12 vizualizuje případnou prosperitu či bankrot energetických dodavatelů. Horní hranice značí práh prosperity a spodní hranice značí práh bankrotu. Žádný ze sledovaných dodavatelů nebyl v letech 2017–2023 přímo ohrožen bankrotem, ve většině let spadají všichni dodavatelé do šedé zóny. Nelze tedy jednoznačně určit, zda je dodavatel ohrožen bankrotem nebo se řadí mezi prosperující podniky. Do zóny prosperity lze zařadit pouze dodavatele innogy Energie v roce 2023 a Pražskou plynárenskou v letech 2020 a 2022.

Přestože dodavatelé byli po téměř celé období v šedé zóně, v obou letech energetické krize se společnosti významným způsobem přiblížili k práhu bankrotu. Innogy Energie sice v roce 2023 dosahuje nejlepších výsledků a prosperity, v roce 2021 se však přiblížila k hranici bankrotu nejvíce ze sledovaných dodavatelů. Vliv energetické krize je patrný prakticky u všech vybraných společností kromě Pražské plynárenské, která se na základě Altmanova modelu jeví jako dodavatel se stabilním hospodařením a má velmi dobré výsledky od roku 2018 do roku 2023.



Obrázek 12: Altmanův bankrotní model

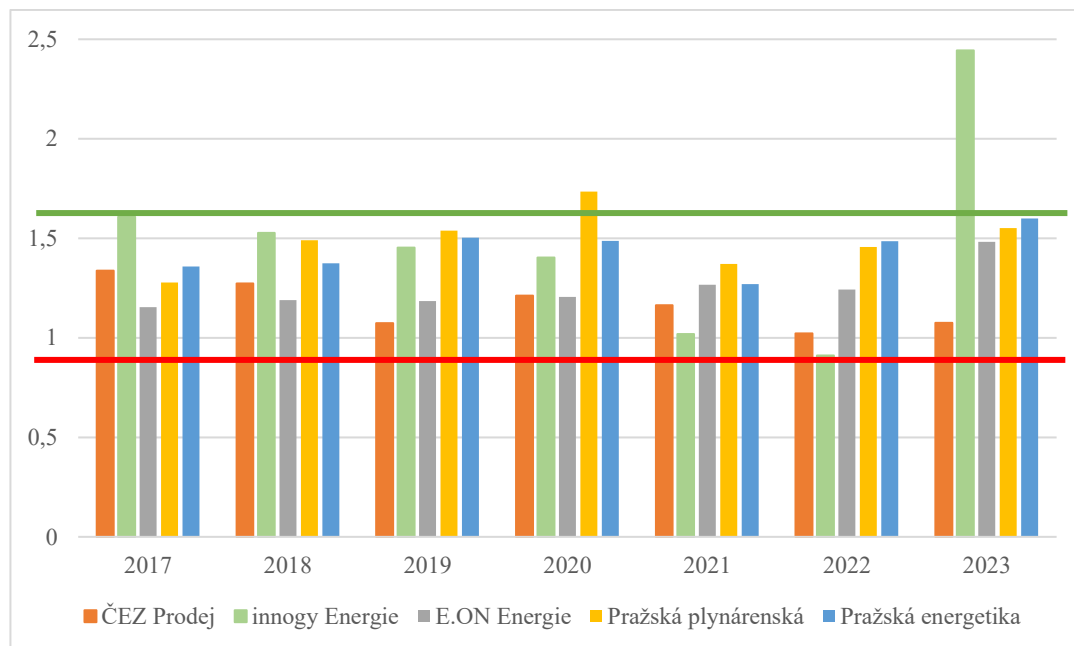
Zdroj: vlastní zpracování dle Ministerstva spravedlnosti České republiky, b.r.

Podobné výsledky jako u Altmanova bankrotního modelu lze vykáázat také na základě **Tafflerova bankrotního modelu**. U všech dodavatelů model predikuje nízkou pravděpodobnost bankrotu a ačkoliv se hodnoty během krize blížily hranici bankrotu více, než před ní, bankrot nebyl predikován u žádného z nich.

Obrázek 13 znázorňuje výsledky bankrotně-bonitního modelu **Index IN05**. Většina dodavatelů je po celé období v šedé zóně, pouze výjimečně dosahuje některý z dodavatelů úrovně prosperity. Nutno však uvést, že výpočet X_2 (EBIT / nákladové úroky) byl upraven. Jak již bylo uvedeno u ukazatele úrokového krytí, dodavatelé vykazují až nulové nákladové úroky, a proto byly výpočty velmi nepřesné a hodnoty extrémní. Z toho důvodu byla ve všech letech u všech dodavatelů jako proměnná X_2 použita konstantní hodnota 9, kterou v dané situaci doporučuje Kalouda (2017). Nejblíže hranici bankrotu byl dodavatel innogy Energie v roce 2022, a to konkrétně s hodnotou indexu 0,912.

Vliv krize je u Indexu IN05 patrný, jelikož u dodavatelů innogy Energie, ČEZ Prodej a Pražská energetika jsou nejnižší výsledné hodnoty indexu zaznamenány právě během energetické krize, buď v roce 2021 nebo v roce 2022. Pražská plynárenská má nižší výsledek pouze v roce 2017, ale i u ní je vliv krize patrný. Velmi stabilní výsledky v průběhu let má dodavatel E.ON Energie, který sice nemá nadstandardní výsledky, avšak výsledky jsou konzistentní téměř po celé sledované období a liší se opravdu minimálně. Po energetické krizi, v roce 2023, se hodnoty zvýšily u všech sledovaných dodavatelů a došlo patrně k oživení jejich hospodaření. Dodavatel

ČEZ Prodej nevzrostl příliš, ale innogy Energie dosahuje extrémního zlepšení o více než 2,5násobek hodnoty dosažené v roce 2022 (konkrétně z hodnoty 0,912 na 2,443).



Obrázek 13: Index IN05

Zdroj: vlastní zpracování dle Ministerstva spravedlnosti České republiky, b.r.

Kralickův Quick test nepřinesl relevantní výsledky, což mohlo být zapříčiněno tím, že je uzpůsoben spíše pro výrobní podniky a neodráží specifika v energetickém odvětví. Výsledky u všech dodavatelů přinesly stejné body ve všech ukazatelích, kromě rentability aktiv. Výsledky by tedy byly ovlivněny pouze jedním ukazatelem a vypovídací hodnota by byla nulová. Kralickův Quick test tedy nebyl pro analýzu využit.

3 SHRnutí ZÁVĚRŮ

Finanční analýza byla provedena pro 5 největších energetických dodavatelů z hlediska počtu odběrných míst elektřiny či zemního plynu, která v ČR obhospodařují. Hodnocení finanční situace bylo provedeno za 7 po sobě jdoucích let, od roku 2017 do roku 2023. Cílem finanční analýzy bylo především posouzení vlivu energetické krize v letech 2021 a 2022 na vývoj hospodaření vybraných dodavatelů, zároveň ale také posouzení hospodářského trendu samotných dodavatelů a vzájemné porovnání stability dodavatelů.

Prvotní ucelený náhled na základní položky rozvahy a výkazu zisku a ztráty přinesla horizontální analýza účetních výkazů, pomocí které byly zkoumány změny v celkových tržbách, provozním výsledku hospodaření, výsledku hospodaření po zdanění, celkových aktivech, vlastním kapitálu a cizím kapitálu. Na základě analýzy byl zcela zjevný radikální nárůst tržeb všech dodavatelů během energetické krize, avšak u většiny dodavatelů také výrazný pokles zisku po zdanění. Někteří dodavatelé dokázali provozní výsledek hospodaření i výsledek hospodaření po zdanění navýšit alespoň v jednom roce energetické krize, což může být důsledek rozdílu prodejních cen energií a smluvního zajištění nákupu energií, které má danou cenovou fixaci. U většiny energetických dodavatelů se však krize projevila výrazným snížením zdaněného zisku v jednom nebo v obou letech krize.

Důvodů růstu tržeb a současného poklesu zisku mohlo být několik. V první řadě dodavatelé pravděpodobně získali více nových zákazníků po krachu ostatních energetických společností, které krizi nezvládly ufinancovat (např. Bohemia Energy Entity). To zapříčinilo dodatečné náklady na administraci a vyšší potřebu nákupu komodit na vstupu za tržní, tedy vysoké, ceny, které ale nemohly být promítnuty do vyúčtování koncových zákazníků z důvodu státem nařízeného cenového stropu, a proto byly poskytovány na úkor zisku. Dalším důvodem poklesu zisku mohly být cenové fixace koncových zákazníků, kteří si zajistili nízkou cenu dostupnou před energetickou krizí. Pro dodavatele se pak tito zákazníci mohli stát proděleční, neboť cena, za kterou zákazníkům komoditu prodávali, byla výrazně nižší, než nákupní cena komodit na vstupu.

Celková aktiva a cizí kapitál všech společností během energetické krize vzrostly a u některých dodavatelů, například E.ON Energie nebo Pražská energetika, podstatně vzrostl také vlastní kapitál. Společnost ČEZ Prodej navýšila cizí kapitál na úkor vlastního kapitálu, který stagnoval či lehce klesl, což mohlo způsobit zadlužení společnosti a riziko jejího úpadku. Ačkoliv byl

vliv energetické krize jednoznačný, nelze hospodaření podniku soudit jen dle horizontální analýzy a jako další byla provedena analýza vertikální.

Vertikální analýzou nebyly potvrzené meziroční změny aktiv a pasiv jednotlivých dodavatelů, vliv energetické krize na samotnou strukturu majetku a zdrojů financování se tedy nepotvrdil. Byly však zjištěny rozdíly mezi jednotlivými dodavateli, jejichž strategie byly často velmi rozdílné. Výrazný rozdíl je patrný mezi dodavateli innogy Energie a Pražská energetika, jejichž přístup ke struktuře aktiv i pasiv je diametrálně odlišný. Innogy Energie, a podobně také ČEZ Prodej, vykazuje aktiva především krátkodobě, přičemž největší zastoupení mají krátkodobé pohledávky, hlavním zdrojem financování jsou krátkodobé závazky. Pražská energetika drží především dlouhodobý majetek a mimo něj také značné množství peněžních prostředků. Důležitým zdrojem financování je nerozdělený zisk a krátkodobé závazky.

Čistý pracovní kapitál nebyl energetickou krizí příliš ovlivněn, naopak čisté pohotové prostředky všech dodavatelů mezi lety 2020 a 2022 klesly. Opět se projevuje podobnost mezi dodavateli innogy Energie a ČEZ prodej, jejichž pokles ČPP byl velmi výrazný, a Pražskou energetikou a Pražskou plynárenskou, jejichž pokles ČPP byl podstatně nižší. E.ON Energie si stojí někde mezi oběma skupinami dodavatelů.

Výsledky rentability aktiv a rentability vlastního kapitálu měly podobný trend a především v roce 2021 klesla ROA i ROE u společností innogy Energie, ČEZ Prodej a Pražská plynárenská. V daném roce stejným způsobem poklesla i ROS u všech dodavatelů, kromě E.ON Energie, jehož výše rentability tržeb mírně rostla i během energetické krize.

Běžná i pohotová likvidita většiny dodavatelů je relativně stabilní. Výrazné výkyvy lze zaznamenat u společnosti Pražská energetika, jejíž běžná likvidita v roce 2018 klesla pod hodnotu 1 a v roce 2023 dokonce pod hodnotu 0,8. U třech z pěti dodavatelů klesla běžná likvidita v roce 2021 a ve stejném roce klesla pohotová likvidita všech vybraných dodavatelů. Pokles byl však velmi mírný a nelze jednoznačně určit, zda byl ovlivněn energetickou krizí. Dle vývoje křivky před krizí dodavatelé k mírnému poklesu směřovali a ve druhém roce krize se likvidita dodavatelů naopak zvýšila. Dodavatelé Pražská plynárenská a Pražská energetika mají odlišnou okamžitou likviditu než ostatní vybraní dodavatelé, přičemž první zmínění dosahují hodnot od 0,14 do 0,57. Okamžitá likvidita ostatních dodavatelů je prakticky nulová, což však není v energetickém odvětví atypické.

Růst cen energií během energetické krize způsobil také růst tržeb a minimálně v jednom z let energetické krize lze zaznamenat nárůst obrátu aktiv všech sledovaných dodavatelů. Krize

ovlivnila také dobu obratu pohledávek, která minimálně v jednom z krizových let podstatně klesla u všech dodavatelů. I v tomto případě je zřejmá podobnost pražských dodavatelů a dodavatelů ostatních, kteří mají podobný vývoj doby obratu pohledávek. Snížení doby obratu pohledávek mohlo být způsobeno přísnějšími podmínkami pro placení záloh či nedoplatků, případně podporou zákazníků ze strany státu. Energetická krize však pomohla vyrovnat rozdíly na energetickém trhu a dodavatelé se vzájemně přiblížili k podobné úrovni doby obratu pohledávek, což před krizí nebylo běžné a jejich výsledky byly variabilnější.

Stejně jako většinu ostatních ukazatelů energetická krize také ovlivnila ukazatele zadluženosti. U všech dodavatelů lze zaznamenat růst celkové zadluženosti, která začala stoupat již v roce 2020, tedy ještě před vypuknutím energetické krize. Stejně jako v předchozích závěrech lze také u zadluženosti pozorovat určitou spojitost mezi dodavateli Pražská energetika a Pražská plynárenská, kteří hospodaří jiným způsobem než ostatní dodavatelé a jejich celková zadluženost dosahuje nižších hodnot, než zadluženost ostatních dodavatelů. Výjimkou je však dlouhodobá zadluženost, která u Pražské energetiky v letech 2017 až 2022 dosahuje výrazně vyšších hodnot než dlouhodobá zadluženost ostatních dodavatelů, a jedná se tak o jediného dodavatele, kterému během krize vysoká dlouhodobá zadluženost klesala. U ostatních dodavatelů byl zaznamenán růst dlouhodobé zadluženosti stejně jako růst celkové zadluženosti.

Dle Altmanova bankrotního modelu byli téměř všichni dodavatelé v takřka všech sledovaných letech zařazeni do šedé zóny a nelze tedy jednoznačně určit, zda dodavatelé byli ohroženi bankrotem či prosperovali. Lze ale konstatovat, že všichni dodavatelé kromě Pražské plynárenské byli výrazně víc ohroženi bankrotem než před energetikou krizí, kdy se k hranici bankrotu ani neblížili. Pražská plynárenská se v Altmanově bankrotním modelu projevila jako stabilní dodavatel, který ani během krize nebyl ohrožen bankrotem a je konstantně přiblížen k hranici prosperity, případně nad ní. Podobné výsledky přinesl také Tafflerův bankrotní model.

V modelu Index IN05 bylo nutné nahradit jeden z parametrů hodnotou 9, a to z důvodu specifik energetického odvětví. Dodavatelé vykazují až nulové nákladové úroky, což vedlo k extrémním výsledkům Indexu IN05, které byly vzdálené od reálných hodnot. Dodavatel E.ON Energie dosahuje dle modelu velmi stabilních výsledků, které nejsou excelentní, ale nejsou významně ovlivněny ani energetickou krizí. To však nelze tvrdit o ostatních dodavatelích, jejichž hospodaření bylo krizí nepochybně ovlivněno, například u dodavatele innogy Energie velmi výrazně, jelikož v roce 2022 se výsledek modelu pohyboval na hranici bankrotu. Společnosti

se během krize přiblížily bankrotu více než v předchozích letech a v roce 2023 je patrný jejich opětovný nárůst a stabilizace hospodářských výsledků.

Dle naprosté většiny ukazatelů lze shrnout, že **energetická krize ovlivnila vývoj hospodaření energetických dodavatelů**. Většina indikátorů byla ovlivněna negativně, například zadluženost, rentabilita či samotná ohroženost společností bankrotem. Ukazatele aktivity však vykazovaly růst hodnot a dodavatelé zároveň dosahovali velmi vysokých tržeb. Přesto, že během energetické krize ukončilo činnost 15 dodavatelů elektrické energie a téměř 20 dodavatelů zemního plynu (Energetický regulační úřad, 2021), žádný z vybraných dodavatelů nevykazoval napříč nástroji finanční analýzy komplexně špatné výsledky, které by společně vedly ke krachu společnosti. Stabilní výsledky vykazovala také společnost Pražská plynárenská, které během energetické krize nabídla podporu Rada hlavního města Prahy (Pražská plynárenská, a.s., b.r., b).

Každý z dodavatelů má vlastní strategii a přístup k hospodaření i financování podniku. Přesto lze spatřit ve výsledcích finanční analýzy jistou podobnost ve vývoji hospodaření i struktuře aktiv a pasiv u dodavatelů Pražská plynárenská a Pražská energetika a na druhé straně u dodavatelů innogy Energie a ČEZ Prodej. Společnost E.ON Energie má často výsledky mezi oběma skupinami, pokud se ale k některé skupině přibližuje, je to k dodavatelům innogy Energie a ČEZ Prodej. Odlišnost může být zapříčiněna například tím, že pražští dodavatelé sice nabízejí dodávky po celé České republice, nejvíce se však zaměřují na území hlavního města Prahy jako tradiční dodavatelé. To může být důvod k jejich konzervativnějšímu a opatrnějšímu přístupu k hospodaření, který značí například nižší zadluženost a vlastnictví dlouhodobého majetku s nízkým procentem dluhového financování.

Ověření hypotéz

Hypotézy byly stanoveny v úvodní kapitole a jejich ověření je založeno na výsledcích finanční analýzy vybraných energetických dodavatelů a doplňujících výpočtech. Výsledkem je zamítnutí či nezamítnutí dané hypotézy.

H1: Během energetické krize došlo u všech vybraných dodavatelů energií k poklesu ROA o více než 5 procentních bodů.

Byl posouzen rozdíl hodnot ukazatele ROA v letech 2022, jako hodnota druhého roku energetické krize, a 2020, jako výchozí hodnota ROA před krizí, na základě kterého **byla hypotéza 1 zamítnuta**. Hodnota ROA klesla během krize o více než 5 procentních bodů

dodavatelům innogy Energie (konkrétně o 11 procentních bodů) a Pražská plynárenská (pokles o 8,7 procentních bodů). Dodavatelé E.ON Energie a Pražská energetika hodnota ROA dokonce vzrostla. Konkrétní rozdíl ROA je zobrazen v tabulce 9.

Tabulka 9: Ověření hypotézy 1

	2020	2022	rozdíl
ČEZ Prodej	7,3%	3,9%	-3,4%
innogy Energie	11,6%	0,6%	-11,0%
E.ON Energie	5,7%	8,0%	2,3%
Pražská plynárenská	15,2%	6,5%	-8,7%
Pražská energetika	12,9%	13,3%	0,4%

Zdroj: vlastní zpracování

H2: *Vývoj hrubé marže v poměru k tržbám klesl během energetické krize alespoň o 3 procentní body minimálně u třech ze sledovaných dodavatelů energií.*

Vývoj hrubé marže k tržbám byl posuzován za výchozí období před energetickou krizí v roce 2020 a poslední rok krize 2022. Do hrubé marže byla započítána kromě nákladů na prodané zboží také spotřeba materiálu a energie a služby, a to z důvodu specifického energetického odvětví. Všichni dodavatelé mají naprostou většinu nákladů uvedených ve výkazu zisku a ztráty právě ve spotřebě materiálu a energie, menší, ale stále podstatnou část pak ve službách. Po výpočtu hrubé marže bylo spočítáno procento, kterým se marže podílí na celkových tržbách. Během energetické krize došlo k poklesu podílu hrubé marže na tržbách u čtyř dodavatelů energií, přičemž u třech z nich byl pokles větší než 3 procentní body, viz tabulka 10. **Hypotéza 2 tedy nebyla zamítnuta.** Hrubá marže v poměru k tržbám u dodavatele Pražská energetika klesla pouze o necelé 2 procentní body a dodavatelé E.ON Energie podíl hrubé marže na tržbách dokonce vzrostl. Nejvyšší pokles podílu lze zaznamenat u dodavatele innogy Energie, konkrétně o 19,63 procentních bodů.

Tabulka 10: Ověření hypotézy 2

	2020	2022	rozdíl
ČEZ Prodej	10,20%	6,24%	-3,96%
innogy Energie	9,78%	-9,86%	-19,63%
E.ON Energie	4,53%	5,33%	0,80%
Pražská plynárenská	11,00%	3,31%	-7,69%
Pražská energetika	9,54%	7,62%	-1,92%

Zdroj: vlastní zpracování

H3: *Hodnoty Altmanova Z-skóre se u všech analyzovaných dodavatelů alespoň v jednom roce energetické krize snížily a dodavatelé se v daném období přiblížili směrem k hranici bankrotu.*

Minimálně v jednom roce energetické krize hodnoty Altmanova Z-skóre klesly u všech sledovaných dodavatelů, kteří se tím přiblížili směrem k hranici bankrotu, tudíž **hypotéza 3 nebyla zamítnuta**. U čtyř z pěti vybraných dodavatelů byly hodnoty během energetické krize dokonce nejnižší za celé sledované období. Dodavatelí Pražská plynárenská hodnoty Z-skóre v roce 2021 také klesly a dodavatel se tím přiblížil směrem k hranici bankrotu, nicméně nejnižší hodnota Z-skóre u něj byla zjištěna v roce 2017. Bližší informace zobrazuje obrázek 12 v kapitole 2.2.4 *Souhrnné ukazatele dodavatelů* a tabulka 11.

Tabulka 11: Ověření hypotézy 3

	2020	2021	2022	rozdíl 2021/2020	rozdíl 2022/2020
ČEZ Prodej	1,81	1,07	1,49	-0,74	-0,32
innogy Energie	2,06	1,06	1,49	-1,00	-0,58
E.ON Energie	2,11	1,36	1,90	-0,75	-0,21
Pražská plynárenská	3,01	2,29	3,19	-0,72	0,18
Pražská energetika	1,81	1,44	2,01	-0,37	0,20

Zdroj: vlastní zpracování

ZÁVĚR

Diplomová práce na téma Finanční analýza vybraných energetických dodavatelů přinesla závěry, které byly shrnuty v kapitole 3. Jedním ze zjištění je pozorované chování dodavatelů, které lze rozdělit svou strategií a přístupem na dvě skupiny. Dodavatelé Pražská energetika a Pražská plynárenská jsou konzervativnější a opatrnější. Drží více dlouhodobých aktiv a vlastního kapitálu a společnost příliš nezadlužují. Ostatní dodavatele lze definovat opačně, drží minimum vlastního kapitálu, většina aktiv je držena krátkodobě a jsou více financované dluhem. Většina finančních ukazatelů byla energetickou krizí ovlivněna negativně, pouze u ukazatelů aktivity byl zaznamenán pozitivní vývoj hodnot. Celkový dopad krize však byl negativního charakteru, neboť ve většině ukazatelů došlo během let 2021 a 2022 k nepříznivému vývoji hodnot. Stanovené hypotézy byly vyhodnocené s následujícími výsledky:

H1: Během energetické krize došlo u všech vybraných dodavatelů energií k poklesu ROA o více než 5 procentních bodů.

Hypotéza 1 byla zamítnuta, neboť hodnota ROA neklesla o více než 5 procentních bodů všem vybraným dodavatelům energií, ale pouze dvěma z nich, a to innogy Energií a Pražské plynárenské.

H2: Vývoj hrubé marže v poměru k tržbám klesl během energetické krize alespoň o 3 procentní body minimálně u třech ze sledovaných dodavatelů energií.

Hypotéza 2 nebyla zamítnuta, během energetické krize klesl vývoj hrubé marže v poměru k tržbám o více než 3 procentní body dodavatelům ČEZ Prodej, innogy Energie a Pražská plynárenská.

H3: Hodnoty Altmanova Z-skóre se u všech analyzovaných dodavatelů alespoň v jednom roce energetické krize snížily a dodavatelé se v daném období přiblížili směrem k hranici bankrotu.

Hypotéza 3 nebyla zamítnuta, v prvním roce energetické krize klesla hodnota Altmanova Z-skóre u všech sledovaných dodavatelů, ve druhém roce klesla dodavatelům ČEZ Prodej, innogy Energie a E.ON Energie. Dodavatelé se poklesem Z-skóre přiblížili směrem k hranici bankrotu.

Přestože energetická krize byla významnou událostí a byla velice diskutovaným, celospolečenským tématem, vybraní dodavatelé měli velmi dobré výsledky ukazatelů před krizí i během ní. I přes negativní vliv krize, pokles rentability a růst zadluženosti se dodavatelé na

trhu úspěšně udrželi a dokázali tvořit zisk. Na energetickém trhu bylo během krize několik energetických společností, které byly nuceny ukončit svou činnost. Z toho důvodu byla autorčina predikce negativního vlivu krize mnohem vyšší a byla očekávána vyšší míra ohrožení dodavatelů, a to i přesto, že se jedná o největší a nejstabilnější dodavatele v odvětví. Vzhledem k nabídce půjčky od Rady hlavního města Prahy pro dodavatele Pražská plynárenská a jejím obavám z nemožnosti vlastního financování měl předpoklad horších výsledků i u velmi stabilního dodavatele své odůvodnění (Pražská plynárenská, a.s., b.r., b).

Za pomoci vybraných metod pro zpracování diplomové práce byl posouzen vliv energetické krize na vývoj hospodaření vybraných energetických dodavatelů, a proto lze stanovený cíl práce považovat za splněný. Diplomová práce se nezabývá dlouhodobým efektem energetické krize, avšak hodnocení jejího krátkodobého dopadu může být využitelné pro manažerská rozhodnutí všech energetických dodavatelů k přípravě na případné budoucí krize. Stanovení rizikových oblastí hospodaření, které byly krizí nejvíce zasaženy, může manažerům pomoci v soustředění pozornosti na dané oblasti, například pokles rentability či růst zadluženosti. Manažeři energetických dodavatelů mohou na základě Altmanova modelu či Indexu IN05 odhadnout odolnost energetických dodavatelů vůči bankrotu a na základě zjištěných závěrů se mohou na případnou budoucí krizi připravit, například vytvořením větší finanční rezervy či diverzifikací zdrojů zisku. Práce může být přínosem také pro energetický regulační úřad a státní orgány pro efektivnější nastavení podpůrných opatření v případě potenciální budoucí krize nebo pro banky a investory, kteří mohou posoudit finanční zdraví, stabilitu dodavatelů a potenciální rizika spojená s dalším neblahým vývojem. Dlouhodobý efekt energetické krize by mohl být předmětem dalšího šetření.

POUŽITÁ LITERATURA

ALTMAN, Edward I., 1993. Corporate Financial Distress and Bankruptcy: A Complete Guide to Predicting & Avoiding Distress and Profiting from Bankruptcy. John Wiley & Sons, New York. ISBN: 0471552534

BRALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN, 2014. Principles of Corporate Finance. 11. ed. New York: McGraw-Hill Education. ISBN 978-0-07-803476-3.

BRIGHAM, Eugene F. a Joel F. HOUSTON, 2007. Fundamentals of Financial Management. 11. ed. Mason, OH: Thomson South-Western. ISBN 0-324-31981-9.

ČERNOHORSKÝ, Jan, 2020. Finance: od teorie k realitě. Finance (Grada). Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-2215-8.

FABOZZI, Frank J. a Pamela Peterson DRAKE, 2012. Analysis of Financial Statements Ed. 3. John Wiley & Sons, New Jersey. ISBN 978-1-118-29998-2.

FAHMI, Irham, 2013. Analysis of Financial Statements. Bandung: Alfabeta. ISBN 978-979-514-388-3.

GIBSON, Charles H., 2009. Financial Reporting & Analysis : Using Financial Accounting Information. 11th ed. Mason, OH: Thomson/South-Western. ISBN 978-03-246-6083-8.

GITMAN, Lawrence J. a Chad J. ZUTTER, 2015. Principles of Managerial Finance. 14. vydání. Boston: Pearson Education.. ISBN 978-01-335-0769-0.

KALOUDA, František, 2017. Finanční analýza a řízení podniku. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk. ISBN 978-80-7380-646-0.

KISELÁKOVÁ, Dana a Miroslava ŠOLTĚS, 2018. Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-0680-6.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER, 2017. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Prosperita firmy. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-0563-2.

KRALICEK, Peter, 1993. Základy finančního hospodaření. 1. vyd. Praha: Linde. ISBN 80-85647-11-7.

KUBĚNKA, Michal, 2015. Finanční stabilita podniku a její indikátory. Pardubice: Univerzita Pardubice, Fakulta ekonomicko-správní. ISBN 978-80-7395-890-9.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2015. Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy. Beckova edice ekonomie. V Praze: C.H. Beck. ISBN 978-80-7400-538-1.

MÁČE, Miroslav, 2005. Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití. Praha: Grada Publishing. ISBN 80-247-1558-9.

MARTINOVIČOVÁ, Dana, Miloš KONEČNÝ a Jan VAVŘINA, 2019. Úvod do podnikové ekonomiky. 2., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Expert. ISBN 978-80-271-2034-5.

- NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER, 2005. Index IN05. Evropské finanční systémy. Brno: Masarykova univerzita v Brně. ISBN 80-210-3753-9.
- NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ, 2010. Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy. Grada. ISBN 978-80-247-6701-7.
- ROBINSON, Thomas R., Elaine HENRY, Wendy L. PIRIE, Michael A. BROIHAIN a Anthony T. COPE, 2015. International Financial Statement Analysis. 3rd ed. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc. ISBN 978-11-189-9947-9.
- RUTKOWSKI, Andrzej, 2007. Zarządzanie finansami. Warszawa: PWE. ISBN 978-83-208-1576-0.
- RŮČKOVÁ, Petra, 2021. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 7. aktualizované vydání. Finance (Grada). Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-3124-2.
- RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ, 2012. Finanční management. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-4047-8.
- SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. Finanční analýza podniku. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-3386-6.
- SCHOLLEOVÁ, Hana, 2017. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 3., aktualizované vydání. Expert (Grada). Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-0413-0.
- STOREY, David J., Kevin KEASEY, Robert WATSON a Pooran WYNARCZYK, 2016. The Performance of Small Firms: Profits, Jobs and Failures. New York: Routledge. ISBN 978-11-386-8392-1.
- ŠAFROVÁ DRÁŠILOVÁ, Alena, 2019. Základy úspěšného podnikání: Průvodce začínajícího podnikatele. 1. vydání. Praha: Grada. ISBN 978-80-271-2182-3.
- THUKARAM, R. M. E., 2005. Management Accounting. New Age International Publishers. ISBN 81-224-1439-7.
- VLČKOVÁ, Miroslava, Jindřiška KOUŘILOVÁ, Jarmila RYBOVÁ a Hana HLAVÁČKOVÁ, 2021. Účetnictví v obchodní činnosti. Účetnictví. Praha: Wolters Kluwer, 2021. ISBN 978-80-7676-069-1.
- VOCHOZKA, Marek a kolektiv, 2020. Metody komplexního hodnocení podniku. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada. ISBN 978-80-271-1701-7.
- VOCHOZKA, Marek a kolektiv, 2021. Finance podniku: komplexní pojetí. Finanční řízení. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-3267-6.
- VYSOKÁ ŠKOLA MEZINÁRODNÍCH A VEŘEJNÝCH VZTAHŮ PRAHA a NADACE ČEZ, 2008. Energetická bezpečnost - geopolitické souvislosti: projekt Nadace ČEZ. Praha: Vysoká škola mezinárodních a veřejných vztahů Praha, 2008. ISBN 978-80-86946-91-7.
- WAIŠOVÁ, Šárka, 2008. Evropská energetická bezpečnost. Plzeň: Aleš Čeněk. ISBN 978-80-7380-148-9.

WANG, Xinhao a Rainer VOM HOFE, 2020. Selected Methods of Planning Analysis. Second edition. Tsinghua University Press and Springer Nature Singapore Pte Ltd. 349 p. ISBN 978-981-15-2825-5.

WHITE, Gerald I., Ashwinpaul C. SONDHI a Dov FRIED, 2003. The analysis and use of financial statements. 3rd ed. Hoboken: John Wiley, c2003. ISBN 0-471-37594-2.

WU, Wan-Ting (Alexandra), 2014. The P/E Ratio and Profitability. Journal of Business & Economics Research, 12(1), First Quarter 2014. ISSN 2157-0830.

INTERNETOVÉ ZDROJE

ALTMAN, Edward I., IWANICZ-DROZDOWSKA, Malgorzata, LAITINEN, Erkki K. a Arto SUVAS, 2017. Financial Distress Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model. *Journal of International Financial Management & Accounting*, [online], 2017 [cit. 05.09.2024]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1111/jifm.12053>

EL KASMIQUI, Ouafik a Reinhart J. CEULEMANS, 2012. Financial analysis of the cultivation of poplar and willow for bioenergy. *Biomass and Bioenergy* [online], 05.05.2012 [cit. 2024-07-19]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1016/j.biombioe.2012.04.006>.

ENERGETICKÝ REGULAČNÍ ÚŘAD, 2021. Informace pro zákazníky dodavatelů, kteří ukončili činnost. In: eru.gov.cz [online]. 01.11.2021 [cit. 09.03.2025]. Dostupné z: <https://eru.gov.cz/informace-pro-zakazniky-dodavateleu-kteri-ukoncili-cinnost>

E.ON, b.r. Hledáme cesty k udržitelné energetice. In: eon.cz [online]. [cit. 10.11.2024]. Dostupné z: <https://www.eon.cz/o-nas/>

EVROPSKÁ KOMISE, 2022. Jak Unie řeší energetickou krizi. Evropská komise. 22.11.2022 [cit. 10.11.2024]. Dostupné z: https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal/eu-action-address-energy-crisis_cs

EVROPSKÁ RADA A RADA EVROPSKÉ UNIE, 2024. Dopad invaze Ruska na Ukrajinu na trhy: reakce EU. 15.01.2024 [cit. 09.11.2024]. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/cs/policies/eu-response-ukraine-invasion/impact-of-russia-s-invasion-of-ukraine-on-the-markets-eu-response/>

FORBES, 2021. Energetická krize v otázkách a odpovědích. Co znamená pro český byznys? In: forbes.cz [online]. 18.10.2024 [cit. 09.11.2024]. Dostupné z: <https://forbes.cz/energeticka-krize-v-otazkach-a-odpovedich-co-znamenava-pro-cesky-byznys/>

FORBES-MEWETT, Heather, MARGINSON, Simon, NYLAND, Chris, RAMIA, Gaby, a SAWIR, Erlen, 2009. Australian university international student finances. *Higher Education Policy* [online], 2017 [cit. 01.11.2024]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1007/s10734-011-9469-0>.

GOLDMANN, Katarzyna a Aleksander ZAWADZKI, 2022. Financial Sector Analysis of Companies in the Energy Industry Listed on the Warsaw Stock Exchange. In: MDPI.com [online], 21.11.2022 [cit. 18.02.2025]. Dostupné z: <https://doi.org/10.3390/en15228770>

HASANAJ, Petrit a Beke KUQI, 2019. Analysis of Financial Statements. In *Humanities and Social Science Research* 2(2) [online], 16.06.2019 [cit. 19.07.2024]. ISSN 2576-3024. Dostupné z: <https://doi.org/10.30560/hssr.v2n2p17>.

HASBIAH, Hainun, 2022. Analysis of Liquidity, Leverage, and Activity Ratio on the Financial Profitability of Indonesian Telecommunications Industry. *Global Review of Finance and Management* [online], 2(1), 20–29, 13.03.2022 [cit. 05.09.2024]. Dostupné z: <https://doi.org/10.52970/grfm.v2i1.203>.

INNOGY ENERGIE, S.R.O., 2024. Výroční zpráva za rok 2023. Innogy Energie, s.r.o. [online]. 15.03.2024 [cit. 10.11.2024]. Dostupné z: https://www.innogy.cz/-/media/Files/innogy-website/vyrocní-zpravy/energie/innogy-Energie_Vyrocní_zprava_2023_CZ.pdf

KUMAR, Pankaj, 2017. Impact of Earning per Share and Price Earnings Ratio on Market Price of Share: A Study on Auto Sector in India. In International Journal of Research - GRANTHAALAYAH, Vol. 5, Issue 2 [online], 05/2017 [cit. 29.09.2024]. ISSN 2350-0530(O), 2394-3629(P). Dostupné z: <https://doi.org/10.5281/zenodo.345456>.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2022. Úsporný tarif i odpuštění poplatků za OZE. Vláda schválila válečný balíček na pomoc firmám a domácnostem. In: mpo.gov.cz [online]. c 2005 – 2024 MPO. 23.06.2022 [cit. 10.11.2024]. Dostupné z: <https://www.mpo.gov.cz/cz/rozcestnik/pro-media/tiskove-zpravy/usporny-tarif-i-odpusteni-poplatku-za-oze--vlada-schvalila-valecny-balicek-na-pomoc-firmam-a-domacnostem--268357>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2023. Vláda schválila kompenzační systém pro dodavatele za zastropované ceny energií. In: mpo.gov.cz [online]. c 2005 – 2024 MPO. 04.01.2023 [cit. 10.11.2024]. Dostupné z: <https://www.mpo.gov.cz/cz/energetika/statistika/energeticke-bilance/energeticka-dovozni-zavislost-ceske-republiky--280369/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2024. Energetická dovozní závislost České republiky. In: mpo.gov.cz [online]. c 2005 – 2024 MPO. 21.03.2024 [cit. 09.11.2024]. Dostupné z: <https://www.mpo.gov.cz/cz/energetika/statistika/energeticke-bilance/energeticka-dovozni-zavislost-ceske-republiky--280369/>

MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY, b.r. Veřejný rejstřík a Sběrka listin [online]. c Ministerstvo spravedlnosti České republiky [cit. 10.11.2024]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/>

MINISTERSTVO ŽIVOTNÍHO PROSTŘEDÍ, 2023. Energetická krize zcela neskončila. Vládní kroky však zmírnily dopady růstu cen na domácnosti, cílená podpora zajistí dlouhodobé řešení energetické nouze. In: mzp.cz [online]. c 2008 – 2023 MŽP. 28.08.2023 [cit. 10.11.2024]. Dostupné z: <https://www.mpo.gov.cz/cz/energetika/statistika/energeticke-bilance/energeticka-dovozni-zavislost-ceske-republiky--280369/>

OTE, b.r. Statistika. In: ote-cr.cz [online]. c OTE, a.s., 2018 [cit. 10.11.2024]. Dostupné z: <https://www.ote-cr.cz/cs/statistika/mesicni-zprava-plyn/pocty-opm-dodavatelu>

POKORNÁ, Lenka, 2021. Jak sestavit výkaz o změnách vlastního kapitálu? In: Podnikatel.cz [online]. c 1997–2024 Internet Info, s.r.o. 19.05.2021 [cit. 26.07.2024]. Dostupné z: <https://www.podnikatel.cz/clanky/jak-sestavit-vykaz-o-zmenach-vlastniho-kapitalu/>

PRAŽSKÁ PLYNÁRENSKÁ, A.S., b.r., a. O nás. In: ppas.cz [online]. c 2002 – 2024 Pražská plynárenská, a.s. [cit. 10.11.2024]. Dostupné z: <https://www.ppas.cz/o-nas>

PRAŽSKÁ PLYNÁRENSKÁ, A.S., b.r., b. Rada hlavního města Prahy podpořila Pražskou plynárenskou. In: ppas.cz [online]. c 2002 – 2024 Pražská plynárenská, a.s. [cit. 10.3.2025]. Dostupné z: <https://www.ppas.cz/aktuality/rada-hlavniho-mesta-prahy-podporila-prazskou-plynarenskou>.

PRE, b.r. O nás. In: pre.cz [online]. c 2024 Pražská energetika, a.s. [cit. 10.11.2024]. Dostupné z: <https://www.pre.cz/cs/profil-spolecnosti/o-nas/>

SHOUMAN, Enas R., Essam Tawfik EL SHENAWY, a Nagwas M. KHATTAB, 2016. Market financial analysis and cost performance for photovoltaic technology through international and national perspective with case study for Egypt. Renewable and Sustainable Energy Reviews [online], 05/2016 [cit. 19.07.2024]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1016/j.rser.2015.12.074>

SKÁLOVÁ, Jana, 2016. Financování: vlastní, nebo cizí kapitál? In: Hospodářské noviny [online]. c 1996-2024 Economia, a.s. 05.09.2016 [cit. 24.07.2024]. Dostupné z: <https://archiv.hn.cz/c1-65422390-financovani-vlastni-nebo-cizi-kapital>

SKUPINA ČEZ, b.r. Vize 2030. In: cez.cz [online]. c 2024 ČEZ, a.s. [cit. 10.11.2024]. Dostupné z: <https://www.cez.cz/udrizitelnost-a-etika/cs/vize-2030>

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha A: Údaje z výkazů zisku a ztráty (v tis. Kč)

Příloha B: Údaje z rozvahy (v tis. Kč)

PŘÍLOHA A: Údaje z výkazů zisku a ztráty (v tis. Kč)

Zdroj: vlastní zpracování dle Ministerstva spravedlnosti České republiky (b.r.)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)							
ČEZ							
Tržby z prodeje výrobků, služeb a zboží	61 061 407	48 734 639	48 822 245	54 030 429	59 682 388	91 764 144	120 763 723
Provozní VH	3 586 436	3 041 721	1 326 185	2 907 885	3 058 245	3 283 877	1 668 567
VH po zdanění (EAT)	2 829 310	2 458 726	1 182 127	2 371 273	2 486 398	2 343 210	1 812 515
VH před zdaněním (EBT)	3 508 571	3 084 271	1 448 281	2 937 062	3 111 566	2 906 380	2 230 951
VH před úroky a zdaněním (EBIT)	3 508 631	3 084 272	1 448 281	2 937 062	3 111 566	2 906 380	2 230 961
Nákladové úroky	60	1	0	0	0	0	10
CF (výkaz CF)	2 392	1 553	5 450	2 160	1 714	644	136
Náklady na prodané zboží, spotřeba, služby	54 896 610	43 499 984	43 915 265	48 519 567	54 123 813	86 038 609	118 335 646
Tržby z prodeje výrobků, služeb a zboží	32 252 437	31 681 756	32 319 883	33 123 132	42 343 072	78 086 123	70 525 239
Provozní VH	3 880 700	2 707 124	4 216 785	3 543 004	920 336	-5 452 095	14 394 329
VH po zdanění (EAT)	3 244 225	2 701 796	2 339 692	2 068 053	1 336 941	141 003	3 570 551
VH před zdaněním (EBT)	4 009 321	3 340 393	2 887 849	2 547 959	1 652 340	140 885	8 673 757
VH před úroky a zdaněním (EBIT)	4 010 419	3 341 369	2 888 563	2 548 239	1 654 308	322 060	8 972 314
Nákladové úroky	1 098	976	714	280	1 968	181 175	298 557
CF (výkaz CF)	56 806	82 834	93 592	209 586	122 772	229 183	48 123
Náklady na prodané zboží, spotřeba, služby	27 941 149	28 572 925	27 732 812	29 884 169	41 176 532	85 781 606	59 552 092
Tržby z prodeje výrobků, služeb a zboží	45 074 795	43 546 106	49 635 855	50 859 807	52 308 725	56 954 215	69 037 663
Provozní VH	1 847 743	1 713 487	2 297 231	1 755 736	2 707 005	2 517 255	4 966 811
VH po zdanění (EAT)	1 308 194	1 507 370	1 315 903	1 465 759	2 285 481	2 720 651	3 514 658
VH před zdaněním (EBT)	1 612 946	1 873 809	1 621 787	1 816 666	2 823 256	3 360 880	5 163 691
VH před úroky a zdaněním (EBIT)	1 614 114	1 875 590	1 623 779	1 818 628	2 826 262	3 365 650	5 164 595
Nákladové úroky	1 168	1 781	1 992	1 962	3 006	4 770	904
CF (výkaz CF)	23 799	863	45 519	106 810	91 034	277 494	275 326
Náklady na prodané zboží, spotřeba, služby	42 878 267	41 385 007	46 970 000	48 555 177	49 099 943	53 919 332	63 071 546
Tržby z prodeje výrobků, služeb a zboží	11 987 166	11 894 853	14 319 420	14 573 389	17 160 449	32 524 012	27 005 029
Provozní VH	1 199 914	788 835	903 378	1 076 965	450 067	352 231	1 690 781
VH po zdanění (EAT)	1 186 740	633 955	720 978	908 484	521 818	639 835	952 474
VH před zdaněním (EBT)	1 395 265	795 576	832 856	1 049 013	555 964	709 527	1 646 029
VH před úroky a zdaněním (EBIT)	1 400 144	829 315	849 669	1 054 916	561 338	808 985	1 723 817
Nákladové úroky	4 879	33 739	16 813	5 903	5 374	99 458	77 788
CF (výkaz CF)	825 543	476 852	798 945	1 239 711	652 653	1 240 183	4 078 614
Náklady na prodané zboží, spotřeba, služby	10 328 393	10 338 638	12 814 535	12 970 697	16 214 280	31 446 920	24 575 377
Tržby z prodeje výrobků, služeb a zboží	14 902 664	15 676 014	16 996 898	17 128 029	18 415 248	33 117 000	43 733 000
Provozní VH	1 242 516	1 114 643	1 129 854	1 094 025	895 326	1 747 000	3 145 000
VH po zdanění (EAT)	2 212 628	2 335 655	2 635 158	2 504 597	2 324 980	3 809 000	3 691 000
VH před zdaněním (EBT)	2 470 448	2 576 112	2 872 308	2 720 558	2 529 453	4 215 000	5 139 000
VH před úroky a zdaněním (EBIT)	2 512 886	2 632 790	2 934 763	2 792 797	2 586 735	4 326 000	5 251 000
Nákladové úroky	42 438	56 678	62 455	72 239	57 282	111 000	112 000
CF (výkaz CF)	2 680 375	1 935 437	1 955 384	1 889 830	1 979 165	2 302 000	2 448 000
Náklady na prodané zboží, spotřeba, služby	13 298 798	14 103 303	15 354 979	15 493 859	16 947 410	30 592 000	39 646 000

PŘÍLOHA B: Údaje z rozvahy (v tis. Kč)

Zdroj: vlastní zpracování dle Ministerstva spravedlnosti České republiky (b.r.)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Rozvaha (v tis. Kč)							
ČEZ							
Aktiva celkem	38 385 237	35 444 343	36 264 152	40 153 838	46 523 861	74 967 523	72 819 562
Vlastní kapitál	8 600 495	8 202 342	7 124 677	8 395 823	8 510 913	8 367 697	7 837 025
Cizí kapitál	29 784 071	28 027 473	29 138 773	31 756 797	38 011 477	66 598 584	64 979 930
Pasiva celkem	38 385 237	36 230 481	36 264 152	40 153 838	46 523 861	74 967 523	72 819 562
Oběžná aktiva	37 232 079	35 444 343	35 482 113	39 612 440	45 736 907	73 933 782	71 143 302
Zásoby	57 228	116 366	119 419	117 458	190 564	1 193 480	1 914 956
Finanční majetek [krátkodobý finanční majetek + peněžní prostředky]	2 392	1 553	5 450	2 160	1 714	644	136
Peněžní prostředky	2 392	1 553	5 450	2 160	1 714	644	136
Ostatní krátkodobý fin. Majetek	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky	37 172 459	35 326 424	35 357 244	39 492 824	45 544 629	72 739 658	69 228 210
Krátkodobé závazky	29 634 472	27 935 781	29 063 266	31 238 466	37 737 625	63 311 636	63 923 988
Dlouhodobé závazky	92 193	907	0	10 219	21 040	3 175 232	959 572
Nerozdělený zisk	247 384	219 815	100 000	182 000	182 000	182 000	182 000
innogy							
Aktiva celkem	23 535 305	22 298 116	21 917 996	21 992 553	37 649 140	58 262 207	27 851 176
Vlastní kapitál	5 210 695	4 400 193	3 446 203	3 816 305	4 204 982	6 328 409	2 539 660
Cizí kapitál	18 322 883	17 895 572	18 468 278	18 171 778	33 437 181	51 790 416	25 297 845
Pasiva celkem	23 535 305	22 298 116	21 917 996	21 992 553	37 649 140	58 262 207	27 851 176
Oběžná aktiva	23 387 024	22 159 661	21 770 893	21 850 769	37 477 463	57 709 862	27 485 343
Zásoby	6 737	9 337	12 642	744 013	712 968	3 036 188	2 115 536
Finanční majetek [krátkodobý finanční majetek + peněžní prostředky]	56 806	82 834	93 592	209 586	122 772	229 183	48 123
Peněžní prostředky	56 806	82 834	93 592	209 586	122 772	229 183	48 123
Ostatní krátkodobý fin. Majetek	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky	23 323 481	22 067 493	21 664 659	20 897 170	36 641 723	54 444 491	25 321 684
Krátkodobé závazky	18 094 058	17 807 813	18 391 092	18 035 328	33 185 397	50 813 096	19 131 116
Dlouhodobé závazky	10 209	11 482	8 760	7 664	188 248	918 721	1 105 974
Nerozdělený zisk	11 037	0	0	0	0	4 223	4 223
E.ON							
Aktiva celkem	30 698 720	30 281 578	30 806 888	31 715 854	36 204 272	41 876 805	40 246 646
Vlastní kapitál	6 683 007	6 882 932	6 691 005	7 203 881	9 482 920	8 167 484	5 213 329
Cizí kapitál	23 985 113	23 363 735	24 085 589	24 484 704	26 693 982	32 857 241	34 947 150
Pasiva celkem	30 698 720	30 281 578	30 806 888	31 715 854	36 204 272	41 876 805	40 246 646
Oběžná aktiva	29 165 139	28 738 258	29 235 582	29 885 800	34 399 097	40 180 995	38 428 341
Zásoby	573 033	613 165	745 100	576 900	459 301	2 354 671	3 900 785
Finanční majetek [krátkodobý finanční majetek + peněžní prostředky]	23 799	863	45 519	106 810	91 034	277 494	275 326
Peněžní prostředky	23 799	863	45 519	106 810	91 034	277 494	275 326
Ostatní krátkodobý fin. Majetek	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky	28 568 307	28 124 230	28 444 963	29 202 090	33 848 762	37 548 830	34 252 230
Krátkodobé závazky	23 670 984	22 967 615	23 749 836	24 042 512	26 296 498	32 076 706	33 685 704
Dlouhodobé závazky	43 677	26 931	98 634	99 626	118 257	442 725	119 985
Nerozdělený zisk	3 674 679	3 674 679	3 674 679	4 037 719	5 497 593	3 747 593	0

PPAS	Aktiva celkem	13 730 258	7 027 879	7 244 322	6 949 631	8 216 697	12 392 531	14 234 626
	Vlastní kapitál	6 049 839	2 511 555	2 607 027	2 994 426	2 949 935	3 664 972	4 735 043
	Cizí kapitál	7 679 906	4 516 324	4 637 295	3 955 205	5 266 762	8 727 559	9 499 583
	Pasiva celkem	13 730 258	7 027 879	7 244 322	6 949 631	8 216 697	12 392 531	14 234 626
	Oběžná aktiva	7 687 840	4 727 476	4 729 840	4 408 567	5 686 137	9 803 108	11 529 550
	Zásoby	796 590	891 850	841 076	627 154	1 034 578	4 662 975	1 019 506
	Finanční majetek (krátkodobý finanční majetek + peněžní prostředky)	1 325 543	1 476 852	1 498 945	1 502 161	901 253	1 240 183	5 073 114
	Peněžní prostředky	825 543	476 852	798 945	1 239 711	652 653	1 240 183	4 078 614
	Ostatní krátkodobý fin. Majetek	500 000	1 000 000	700 000	262 450	248 600	0	994 500
	Pohledávky	5 565 707	2 071 171	2 283 972	2 209 463	3 421 300	3 752 873	5 300 560
	Krátkodobé závazky	7 085 109	4 090 056	4 476 424	3 866 504	5 204 526	8 693 048	8 827 421
	Dlouhodobé závazky	400 010	426 268	160 871	88 701	62 236	34 511	672 162
	Nerozdělený zisk	597 547	2 079 583	2 286 561	1 678 561	2 080 045	2 627 973	3 324 508
PRE	Aktiva celkem	22 131 209	21 554 715	20 885 670	21 607 119	28 510 516	32 539 000	31 679 000
	Vlastní kapitál	12 852 911	11 932 055	12 440 070	13 296 031	15 431 291	16 778 000	13 451 000
	Cizí kapitál	9 278 298	9 622 660	8 445 600	8 311 088	13 079 225	15 761 000	18 228 000
	Pasiva celkem	22 131 209	21 554 715	20 885 670	21 607 119	28 510 516	32 539 000	31 679 000
	Oběžná aktiva	6 219 282	5 747 809	5 128 284	5 856 824	12 580 268	15 353 000	11 989 000
	Zásoby	63 490	69 173	20 844	18 171	217 915	773 000	176 000
	Finanční majetek (krátkodobý finanční majetek + peněžní prostředky)	2 681 204	1 936 062	1 955 922	1 890 445	1 979 859	2 303 000	2 449 000
	Peněžní prostředky	2 680 375	1 935 437	1 955 384	1 889 830	1 979 165	2 302 000	2 448 000
	Ostatní krátkodobý fin. Majetek	829	625	538	615	694	1 000	1 000
	Pohledávky	2 240 084	3 096 317	2 016 000	2 037 007	3 875 122	4 532 000	5 326 000
	Krátkodobé závazky	5 787 237	6 066 756	4 986 707	4 803 207	8 681 416	11 893 000	16 597 000
	Dlouhodobé závazky	3 491 061	3 555 904	3 458 893	3 507 881	4 397 809	3 868 000	1 631 000
	Nerozdělený zisk	7 682 561	6 560 576	7 482 976	8 240 117	8 910 419	10 995 000	12 961 000