

**ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI**

**FAKULTA EKONOMICKÁ**

Diplomová práce

**Finanční řízení podniku**

**Corporate financial management**

Bc. Hana Šumová

Plzeň 2013

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI  
Fakulta ekonomická  
Akademický rok: 2012/2013

**ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE**  
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Hana ŠUMOVÁ**  
Osobní číslo: **K11N0044K**  
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Podniková ekonomika a management**  
Název tématu: **Finanční řízení podniku**  
Zadávací katedra: **Katedra financí a účetnictví**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

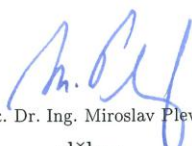
1. Analyzujte vývoj společnosti ve srovnání s dalšími největšími energetikami.
2. Zpracujte problematiku finančního řízení a plánování z literatury.
3. Vypracujte finanční plán na období let 2013-2015.
4. Vyhodnoťte ukazatele a vypracujte doporučení pro finanční řízení.

Rozsah grafických prací: **neuveđen**  
Rozsah pracovní zprávy: **60 - 80 stran**  
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**  
Seznam odborné literatury:


- **KALOUDA, František.** *Finanční řízení podniku.* Plzeň: Aleš Čeněk, 2009. ISBN 978-80-7380-174-8
- **PETŘÍK, Tomáš.** *Ekonomické a finanční řízení firmy. 2. vydání.* Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-3024-0
- **ŠULÁK, Milan; VACÍK, Emil.** *Měření výkonnosti firem.* Praha: Eupress, 2005. ISBN 80-86754-33-2

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Karel Karlovec**  
Katedra financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **30. října 2012**  
Termín odevzdání diplomové práce: **26. dubna 2013**

  
Doc. Dr. Ing. Miroslav Plevný  
děkan



  
Prof. Ing. Lilia Dvořáková, CSc.  
vedoucí katedry

V Plzni dne 30. října 2012

## Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

*„Finanční řízení podniku“*

vypracovala samostatně pod odborným dohledem vedoucího diplomové práce za použití pramenů uvedených v příložené bibliografii.

V Plzni, dne 26. 4. 2013

.....  
podpis autora

## **Poděkování**

Moje poděkování patří vedoucímu diplomové práce, panu Ing. Karlu Karlovcovi, za čas, který mi věnoval při konzultacích a za jeho odbornou pomoc při zpracování této práce.

Velké poděkování rovněž patří mojí rodině za podporu a pochopení během celého studia.

## Obsah

Úvod.....	7
<b>1 Srovnání největších společností energetiky v EU .....</b>	<b>8</b>
1.1. Výběr z TOP Power utilities.....	10
1.2. Porovnání Skupiny ČEZ.....	20
<b>2 Finanční řízení podniku .....</b>	<b>25</b>
2.1. Vysvětlení souvislosti teorie podnikových financí.....	25
2.2. Vývoj podnikových financí a finančního řízení .....	26
2.3. Finanční cíle podnikání a finanční politika podniku .....	28
2.4. Finanční rozhodování .....	31
2.5. Majetková a finanční struktura .....	32
2.6. Řízení nákladů, výnosů a zisku .....	37
2.7. Nástroje finančního řízení .....	39
2.8. Manažerské finance a role finančních manažerů.....	44
2.9. Finanční analýza ve finančním řízení a finanční plánování .....	47
<b>3 Analýza výchozího stavu podnikových financí .....</b>	<b>50</b>
3.1. Společnost ČEZ, a. s.....	50
3.2. Analýza vnějšího prostředí .....	54
3.3. Finanční analýza ve vývoji časové řady .....	65
3.4. SWOT analýza.....	79
3.5. Strategie Skupiny ČEZ .....	81
<b>4 Finanční plán společnosti ČEZ, a.s. na r. 2013-2015.....</b>	<b>83</b>
4.1. Plán provozních výnosů .....	83
4.2. Plán provozních nákladů .....	85
4.3. Plán ostatních provozních nákladů.....	86
4.4. Plán výkazu zisku a ztráty .....	87

4.5. Plán investičních výdajů.....	88
4.6. Plán aktiv .....	89
4.7. Plán pasiv.....	91
4.8. Vývoj finančních ukazatelů .....	94
<b>5 Závěrečné zhodnocení .....</b>	<b>99</b>
Seznam tabulek a obrázků .....	103
Seznam použitých zkratk .....	105
Seznam použité literatury .....	107
Seznam příloh .....	109

## Úvod

Ve své diplomové práci se zaměřím na finanční řízení společnosti ČEZ, a.s. V této firmě pracuji od roku 2005. V době transformace regionálních distribučních společností do Skupiny ČEZ jsem pracovala v regionální distribuční společnosti. Skupinu ČEZ velmi dobře znám. Už ve své bakalářské práci na téma Finanční analýza společnosti ČEZ, a.s. jsem zhodnotila vývoj této společnosti v kontextu obrovských legislativních změn. Nyní budu hodnotit další vývoj v kontextu globalizovaného trhu. Cílem mé první části je krátce zhodnotit Skupinu ČEZ v porovnání s největšími konkurenty a zaznamenat, jak se porovnála s krizí mezi ostatními energetikami v EU.

V druhé části je cílem vypracovat základ o teorii finančního řízení z literatury, abych dále mohla aplikovat analýzu podnikových financí společnosti ČEZ, a.s. a všechny souvislosti s finančním řízením.

Ve třetí části, tj. následné analýze stavu podnikových financí bude cílem analyzovat nejdůležitější změny, které se odehrály vlivem finančního řízení ve vývoji společnosti ČEZ, a.s. v letech 2003–2012 a celkově jak se promítlo do hospodaření společnosti.

Ve čtvrté části je cílem představit možnost dalšího vývoje vytvořením střednědobého plánu a závěrečné zhodnocení.

Společnost ČEZ, a.s. je velmi rozsáhlá a není jednoduché pro externí uživatele se v tomto orientovat. Hlavním cílem bude vypracovat diplomovou práci, tak aby to byl komplexní pohled. Pro diplomovou práci využívám pouze veřejně dostupné informace, výroční zprávy a veřejné prezentace pro investory.



## 1 Srovnání největších společností energetiky v EU

Svět se v posledních letech podstatně změnil. Firma 21. století musí zavádět do praxe nové metody řízení. „Musí to být metody, které směřují ke zvýšení výkonnosti a nejsou jen starými metodami, na něž je nabalen neúčinný nános pseudovědeckých frází a musí to být metody jednoduché a snadno pochopitelné.“ Tímto cituji literaturu autora Zdeňka Součka. Naprosto se ztotožňuji s tímto výrokem. Myslím, že část manažerů si neuvědomuje důsledky všech změn. V globální ekonomice vyhrává jen nejlepší a nejvýkonnější. Ukazuje se stále více na vzrůstající vliv asijských států na světové trhy. Čínská ekonomika, jejíž nominální HDP už v roce 2012 představovala 53 procent amerického, se podle prognózy britského výzkumného ústavu CEBR dotáhne do roku 2022 na 83 procent úrovně USA.

Celkově se dotazují: „*A která firma má předpoklady, aby dosáhla nejlepší výsledky? Je to samozřejmě taková firma, která je schopna nejlépe se přizpůsobit svému okolí, zejména celosvětovému. A lépe bude prosperovat firma, která toto okolí bude svými aktivitami ovlivňovat tak, aby se jí samotné nejlépe dařilo*“ (Souček, 2010). Myslím, že tato formulace je zcela zásadní.

Pokud chceme učinit jakýkoliv racionální závěr např. v mezipodnikovém srovnávání, musí na počátku tohoto procesu stát analýza. Libovolná analytická metoda je smysluplná jedině tehdy, je-li aplikována jako logický nástroj, prostřednictvím kterého jsou hodnoceny a komparovány příslušné údaje. Tento postup vede k vytvoření nové informace, která je hodnotnější než původní jednotlivé údaje (Blaha, 2006).

Nicméně v podmínkách postupující globalizace kapitálových trhů je problematické srovnávání již vykazovaných různorodých ukazatelů hodnocení výkonnosti, protože obsah nemusí být jednoznačný. Závěry ze Schmalenbachovy společnosti (SRN) například doporučují skupiny základních ukazatelů, které by měly být kontinuálně publikovány ve výročních zprávách společností. Mezi tyto patří ukazatele analyzující majetkovou a finanční situaci a ukazatele pro analýzu výnosové situace (Šulák, Vacík, 2005).

Pro celkové hodnocení finanční výkonnosti je vždy nejlepší použít tradiční poměrovou analýzu (ratio analysis). Cílem bude vyjádřit hlavní činnost největších firem v energetice v oblasti generace zisku (profitability). Budou využity hodnoty srovnatelné a obecně uznávané podle mezinárodních zvyklostí a údajů a požadavků mezinárodních standardů IAS/IFRS, akceptovaných institucemi jako je CIMA, ACCA (Chartered Association of Certified Accountants).

Prohlubující se recese v Evropě citelně dopadá i na hospodaření společností dodávajících elektřinu a paliva – tzv. utility. Cílem bude zhodnotit, jak se porovnal s aktuální situací náš energetický gigant Skupina ČEZ v průběhu posledních 4 let v porovnání s ostatními největšími společnostmi.

Nejdříve bude shrnuta nejzajímavější informace o těchto Skupinách a vytvořeny tabulky hodnot z jednoduchého srovnání v úrovni částí aktiv, pasiv, tržeb a zisku, a poměrových ukazatelů. Podkladem pro můj výzkum byly zveřejněné Annual reporty na internetových stránkách společností v letech 2008-2011. Rok 2012 jsem už nemohla doplnit z důvodu prodlouženého termínu zveřejnění auditovaných výsledků. V následující tabulce je vymezeno pořadí největších energetických společností, tzv. Power utilities = společnosti dodávající elektřinu a paliva.

**Tab. č. 1: TOP Skupiny v EU**

Pořadí	Skupina	Instalovaná kapacita (GW)	Počet zákazníků (mil.)	Zisk (mld. EUR)	Země
1.	EDF	125	38,1	3,83	Francie
2.	Enel	95	61	5,45	Itálie
3.	GDF Suez	73	11,3	4,39	Francie
4.	E.ON	69	30	8,41	Německo
5.	Iberdrola	45	28	2,77	Španělsko
6.	RWE	44,5	25	3,42	Německo
7.	ČEZ	14,8	9,3	1,96	Česká rep.
8.	Fortum	14,1	2,8	1,29	Finsko
9.	PGE	12,2	5	0,77	Polsko
10.	EnBW	8,8	6	0,75	Německo

Zdroj dat: ENERGOSTAT<sup>1</sup>

<sup>1</sup> ENERGOSTAT. *Energetika v ČR a EU*. [online]. 2012 [cit. 2012-12-14]. Dostupné z: <http://www.energostat.cz/top-v-eu.html>

## 1.1. Výběr z TOP Power utilites

Srovnatelnost Annual reportů je v úrovni výkaznictví dle IFRS. Z reportů společností lze vytvořit více poměrových ukazatelů. Poměrové ukazatele vznikají jako podíl dvou absolutních ukazatelů. Jedná se o způsob, jak srovnávat aktuální finanční informaci dané společnosti s jejími historickými daty nebo s daty jiných společností. Výhodou je, že poměr redukuje hrubé údaje lišící se ve velikosti firem.

K této problematice napsal prof. Higgins již v roce 1984:

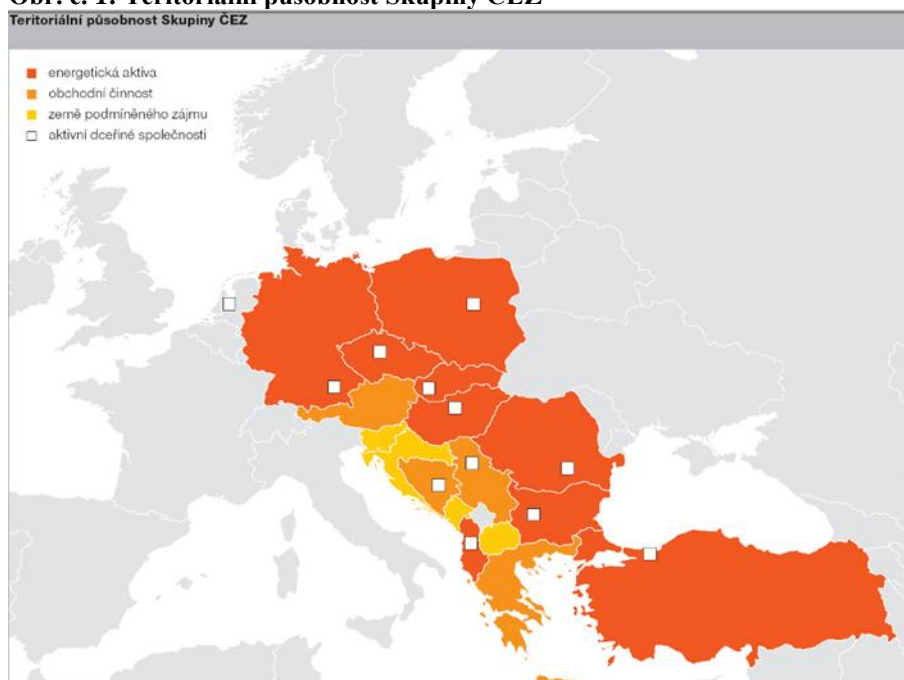
*„Poměrové ukazatele jsou široce využívány manažery, věřiteli a investory. Jsou-li využívány s opatrností a představitostí, mohou o podniku a jeho operacích odhalit mnohé. Je užitečné je považovat spíše za jakousi stopu k rozluštění záhady vložené do detektivní povídky. Jeden, ale i několik poměrových ukazatelů nás může zavést, avšak jsou-li kombinovány se znalostmi manažerů o vlastním podniku a o ekonomickém prostředí, může tato metoda finanční analýzy vyprávět velmi zajímavé příběhy.“<sup>2</sup>*

### Skupina ČEZ

Skupina ČEZ je etablovaným energetickým koncernem působícím v řadě zemí střední a jihovýchodní Evropy a Turecku s ústředím v České republice. ČEZ je největším výrobcem elektřiny na území České republiky, dále aktuálně dodává svým zákazníkům plyn a teplo. Společnost ČEZ, a.s. je jádrem rozsáhlé skupiny firem – Skupiny ČEZ, jejíž aktivity zahrnují pestré spektrum činností od těžby surovin, přes výrobu, distribuci a obchod až po oblast telekomunikací, informatiky, jaderného výzkumu, projektování, výstavby a údržby energetických zařízení nebo zpracování vedlejších energetických produktů. Dále se věnuje se i dalším činnostem související s výrobou elektřiny. Je aktivní na poli vědy i inovací, kdy je v celém regionu lídrem v rozvoji chytrých sítí a elektromobilů. V roce 2003 vznikla spojením s distribučními společnostmi (Severočeská energetika, Severomoravská energetika, Středočeská energetická, Východočeská energetika a Západočeská energetika) Skupina ČEZ, a která se záhy stala nejvýznamnějším energetickým uskupením regionu střední a východní Evropy.

---

<sup>2</sup> Higgins, R.C.“ Analysis for Financial management. Richard D. Irwin, Inc., Illinois, 1984, s. 40-41.

**Obr. č. 1: Teritoriální působnost Skupiny ČEZ**

Zdroj: Výroční zpráva Skupiny ČEZ, 2011

Jejím rozhodujícím cílem je maximalizovat návratnost vložených prostředků a zajistit dlouhodobý růst hodnoty pro akcionáře. V celé střední a jihovýchodní Evropě pak Skupina ČEZ obchoduje s elektřinou a zemním plynem na velkoobchodním trhu. Prioritou je dostavba dvou bloků Jaderné elektrárny Temelín.

**Tab. č. 2: Vybrané hodnoty Skupiny ČEZ**

mil. EUR	ČEZ	2008	2009	2010	2011
<b>Tržby</b>	Revenues, Sales	7 481	7 987	8 087	8 531
<b>Provozní zisk</b>	Operating income	2 711	2 773	2 635	2 503
<b>EBITDA</b>	EBITDA	3 607	3 704	3 613	3 551
<b>Zisk po zdanění</b>	Net income	1 926	2 109	1 909	1 658
<b>Aktiva</b>	Assets	19 243	21 565	22 139	24 324
<b>Oběžná aktiva</b>	Current Assets	5 162	4 689	3 908	5 308
<b>Dlouhodobá aktiva</b>	Non-current Assets	14 081	16 876	18 231	19 016
<b>Vlastní kapitál</b>	Equity	7 046	8 148	9 005	9 220
<b>Krátkodobé závazky</b>	Current Liabilities	6 147	5 330	4 110	5 099
<b>Dlouhodobé závazky</b>	Non-current liabilities	4 969	7 205	8 055	9 097

Zdroj dat: Vlastní zpracování z Annual reportů Skupiny ČEZ, 2012

## Skupina EDF

Électricité de France (EDF) je společnost zabývající se výrobou a distribucí elektrické energie. EDF je francouzská společnost, ale působí v řadě dalších zemí. Mimo Evropu působí ještě v Jižní Americe, Asii a Africe. Tato energetická společnost byla založena 8. dubna 1946 jako výsledek znárodnění majetku souvisejícího s výrobou, přepravou a distribucí elektrické energie. Francouzský stát vlastní 84,4% podíl na základním kapitálu. Společnost EDF se zaměřuje hlavně na výrobu elektrické energie z jaderných elektráren a provozuje několik desítek takovýchto elektráren. Francouzský energetický trh je zcela závislý na elektřině získané z jaderných elektráren. Téměř 88 % ve Francii vyrobené elektrické energie se vyrábí v jaderných elektrárnách, které vlastní EDF. Společnost EDF koupila v roce 2008 společnost British Energy a získala tak navíc dalších osm jaderných elektráren ve Velké Británii. EDF tak může z převzetí společnosti British Energy využít strategii z britských plánů na rozvoj jaderné energie. British Energy vlastní z 35 procent britská vláda, která rozhodla, že podpoří výstavbu nové generace jaderných elektráren jakožto čistého a bezpečného zdroje energie. Tomuto francouzskému koncernu v loňském roce narostl čistý dluh, díky další akvizici italské firmy Edison (druhý největší výrobce energie na apeninském poloostrově). Aktuální hodnoty 2012 nejsou zatím přesně známy.

Tab. č. 3: Vybrané hodnoty společnosti EDF

mil. EUR	EDF	2008	2009	2010	2011
<b>Tržby</b>	Revenues, Sales	63 847	59 140	65 320	65 307
<b>Provozní zisk</b>	Operating income	7 910	9 306	6 240	8 286
<b>EBITDA</b>	EBITDA	14 240	15 929	16 623	14 824
<b>Zisk po zdanění</b>	Net income	3 628	4 085	1 249	3 246
<b>Aktiva</b>	Assets	200 492	240 035	240 559	231 707
<b>Oběžná aktiva</b>	Current Assets	59 154	60 214	63 670	67 980
<b>Dlouhodobá aktiva</b>	Non-current Assets	141 336	178 556	158 744	163 026
<b>Vlastní kapitál</b>	Equity	24 998	34 337	36 903	34 907
<b>Krátkodobé závazky</b>	Current Liabilities	58 217	57 177	49 651	50 909
<b>Dlouhodobé závazky</b>	Non-current liabilities	117 277	147 780	141 131	145 485

Zdroj dat: Vlastní zpracování z Annual reportů Skupiny EDF, 2012

## Skupina RWE

Skupina RWE patří mezi pět největších evropských elektrárenských a plynárenských společností. Skupina pokrývá celý energetický hodnotový řetězec, a to v oblasti produkce ropy, zemního plynu a hnědého uhlí, výstavby a provozu konvenčních elektráren a elektráren na bázi zdrojů obnovitelné energie, obchodu s komoditami, přepravy a prodeje elektřiny a plynu. Jejím hlavním trhem je Evropa: RWE zaujímá 1. místo ve výrobě elektřiny v Německu, 3. místo v Nizozemí a 3. místo ve Velké Británii. V České republice vlastní několik společností s miliardovými obraty. RWE Transgas, a.s. se zabývá dovozem a obchodem se zemním plynem, NET4GAS, s.ro. (dříve RWE Transgas Net, s.r.o) provozuje plynovody. RWE Energie, a.s. (vznikla fúzí Středočeské plynárenské, Západočeské plynárenské a Severočeské plynárenské) distribuuje plyn nebo RWE Gas Storage, s.r.o. provozuje zásobníky zemního plynu. Její celkové portfolio elektráren a investiční program pro výstavbu nových, k životnímu prostředí šetrných elektráren a pružná výrobní kapacita, jsou základem pro zvyšování příjmů v budoucnu. V majetku má rovněž několik atomových elektráren, které však už nebude provozovat.

Tab. č. 4: Vybrané hodnoty Skupiny RWE

mil. EUR	RWE	2008	2009	2010	2011
<b>Tržby</b>	Revenues, Sales	48 950	47 741	53 320	51 686
<b>Provozní zisk</b>	Operating income	6 826	7 090	7 681	5 814
<b>EBITDA</b>	EBITDA	8 773	9 165	10 256	8 460
<b>Zisk po zdanění</b>	Net income	3 367	3 582	3 752	2 479
<b>Aktiva</b>	Assets	93 430	93 438	93 077	92 656
<b>Oběžná aktiva</b>	Current Assets	51 667	36 875	32 612	29 117
<b>Dlouhodobá aktiva</b>	Non-current Assets	41 763	56 563	60 465	63 539
<b>Vlastní kapitál</b>	Equity	13 140	13 717	17 417	17 082
<b>Krátkodobé závazky</b>	Current Liabilities	43 497	34 088	30 498	31 183
<b>Dlouhodobé závazky</b>	Non-current liabilities	36 793	45 633	41 162	44 391

Zdroj dat: Vlastní zpracování z Annual reportů Skupiny RWE, 2012

Díky příznivé poloze Německa a Nizozemí došlo k velké výstavbě větrných elektráren v přímořských oblastech. Akcie jsou obchodovatelné a žádné nejsou ve vlastnictví státu. Aktuálně řeší stejně jako E.ON i tato německá společnost jak nahradit odstavované jaderné elektrárny jinými zdroji.

### *Skupina ENEL*

Enel (ENTE Nazionale per l'Energia ELettrica) je největší elektrárenskou společností v Itálii. Enel vyrábí, respektive těží a posléze distribuuje a prodává elektřinu a plyn v Evropě (v Bulharsku, Francii, Řecku, Itálii, Rumunsku, Rusku, Slovensku a Španělsku), Severní Americe (Kanadě a USA) a Latinské Americe (v Brazílii, Chile, Kostarice, Salvadoru, Guatemale, Mexiku a Panamě). Se společností Endesa je Enel přítomen i v Argentině, Kolumbii, Maroku, Peru a Portugalsku. Po získání španělské elektrárenské společnosti Endesa je Enel nyní přítomen v 22 zemích a dodává energii (zemní plyn, elektřinu) pro více než 50 milionů zákazníků. V roce 2005 Enel koupil 66% podíl v elektrárenské společnosti Slovenské elektrárny. Aktuálně probíhá dostavba 3. a 4. bloku jaderné elektrárny Mochovce.

**Tab. č. 5: Vybrané hodnoty Skupiny ENEL**

<b>mil. EUR</b>	<b>ENEL</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Tržby</b>	Revenues, Sales	61 184	64 362	73 377	79 514
<b>Provozní zisk</b>	Operating income/EBIT/	9 541	11 032	11 258	11 366
<b>EBITDA</b>	EBITDA	14 318	16 371	17 480	17 717
<b>Zisk po zdanění</b>	Net income	5 293	5 586	4 390	4 148
<b>Aktiva</b>	Assets	133 207	162 331	168 562	169 805
<b>Oběžná aktiva</b>	Current Assets	27 638	28 890	36 157	35 585
<b>Pohledávky</b>	Receivables	13 617	14 544	14 092	12 821
<b>Dlouhodobá aktiva</b>	Non-current Assets	100 318	132 869	130 787	133 839
<b>Vlastní kapitál</b>	Equity	26 295	45 933	53 866	54 440
<b>Krátkodobé závazky</b>	Current Liabilities	33 036	33 038	33 992	40 648
<b>Dlouhodobé závazky</b>	Non-current liabilities	74 301	83 136	79 706	74 659

*Zdroj dat: Vlastní zpracování z Annual reportů Skupiny ENEL, 2012*

Ale aktuálně v roce 2012 ve výhledu ENEL komentoval propad zisku z důvodu hluboké recese na obou jeho klíčových trzích – italském a španělském a chystá se prodávat majetek, aby mohl lépe splácet své závazky. Nicméně neupouští od své strategie expandovat do Jižní Ameriky.<sup>3</sup>

### *Skupina GDF Suez*

Společnost Suez je největší světový lídr v oblasti infrastrukturních služeb. Energie, voda a odpadové hospodářství - to jsou tři klíčové činnosti skupiny, jejichž společným posláním je péče o základní potřeby lidstva. Suez pro to má celou řadu předpokladů: zkušenosti a motivaci více než 200 tis. zaměstnanců, špičkové technologie, mezinárodní úspěchy, vzájemně se doplňující hodnoty a firemní kultury jednotlivých společností, zkušenosti a prostředky k financování rozsáhlých investičních projektů po celém světě. Historie této Skupiny sahá až do roku 1858, kdy došlo k založení první společnosti, která postavila a 100 let provozovala Suezský průplav. Francouzsko-belgická skupina Suez vznikla v roce 1997 sloučením dvou firem francouzské společnosti Lyonnaise des Eaux, působící v oblasti rozvoje měst a ochrany životního prostředí, se společností Suez s významnými aktivitami v Belgii a s tradicí finančních služeb. Suez je moderní skupinou, která představuje největší světovou špičku v oblasti vodního hospodářství a dodávek technologií pro úpravu vody. V roce 2011 posílila své vedoucí postavení v odvětví veřejných služeb prostřednictvím další fúze. Dnes má skupina kapacitu výroby elektřiny 118,2 GW. Skupina působí ve více než 130 zemích na celém světě. Akcie Suez představují jedny z nejobchodovanějších akcií na Pařížské burze.

Skupina také provozuje vodárenské společnosti v ČR a SR. Společnosti Ondeo/Suez Environnement se během více jak desetiletého působení na trhu v ČR podařilo vstoupit do 10 vodárenských společností prakticky na celém území ČR. V současné době je po několika uskutečněných fúzích přítomna celkem v 6 vodárenských společnostech. Jedná se o společnosti provozního typu působící ve velkých městech jako Brno, Ostrava, Karlovy Vary, Šumperk a Benešov a desítkách dalších měst a obcí nacházejících se v regionech, které zpravidla k těmto městům přiléhají.

---

<sup>3</sup> *Portál ihned.cz [online]. 2012 [cit. 2013-12-14]. Dostupné z: <http://m.ihned.cz/c1-57058990-velke-evropske-energetiky-prozivaji-tezke-casy-stezuji-si-na-recesi-a-statni-zasahy>*



GDF Suez nadále potvrzuje své strategické rozhodnutí podporovat podíl výroby z obnovitelných zdrojů energie (především vodní, ale také rostoucí podíl větrné energie a biomasy). Jaderná energie hraje klíčovou roli v jeho strategii a nadále potvrzuje svoji jadernou strategii založenou na záměru udržení na podobné úrovni současnosti (10%) a podporuje vývoj v odvětví. Současně, GDF SUEZ podporuje iniciativy na evropských univerzitách a technických školách s cílem obnovit přitažlivost kariéry ve vědě a zvýšit zájem o kurzy věnované oblasti jaderné energie.

**Tab. č. 6: Vybrané hodnoty Skupiny GDF Suez**

mil. EUR	GDF Suez	2008	2009	2010	2011
<b>Tržby</b>	Revenues, Sales	67 924	79 908	84 478	90 673
<b>Provozní zisk</b>	Operating income	6 224	8 347	8 795	8 978
<b>EBITDA</b>	EBITDA	13 886	13 530	15 086	16 525
<b>Zisk po zdanění</b>	Net income	4 857	4 477	4 616	4 003
<b>Aktiva</b>	Assets	167 208	171 425	184 430	213 410
<b>Oběžná aktiva</b>	Current Assets	52 024	49 145	51 108	63 508
<b>Dlouhodobá aktiva</b>	Non-current Assets	115 184	122 280	133 323	149 902
<b>Vlastní kapitál</b>	Equity	62 818	65 527	70 627	80 270
<b>Krátkodobé závazky</b>	Current Liabilities	52 009	43 905	44 973	56 100
<b>Dlouhodobé závazky</b>	Non-current liabilities	52 380	61 993	68 830	77 040

*Zdroj dat: Vlastní zpracování z Annual reportů Skupiny GDF Suez, 2012*

### *Skupina E.ON*

Skupina E.ON patří mezi největší energetické společnosti v Evropě. Tento německý gigant zaměstnává 80 000 pracovníků a působí kromě domácího Německa na mnoha trzích jak v Evropě, tak i za mořem (Severní Amerika). Společnost působí i na českém trhu, kde E.ON dodává elektrickou energii a zemní plyn. Právě výroba elektřiny a distribuce zemního plynu jsou dvě hlavní činnosti Skupiny E.ON. V oblasti výroby elektřiny se jedná o jednu z pěti největších elektrárenských společností v Evropě. Společnost poté, co německá vláda rozhodla o postupném uzavření veškerých jaderných elektráren v Německu, věnuje značné úsilí rozvoji obnovitelných zdrojů energie a výstavbě moderních tepelných elektráren.

Management firmy se snaží reagovat na aktuální vývoj, představil mimo jiné velmi ambiciózní program nákladových škrťů pro následující roky.

V roce 2011 se tato společnost propadla do ztráty z důvodu rozhodnutí Německa postupně odejít od jaderných elektráren. "E.ON musel výrobu nahradit někde jinde v dražších zdrojích a ještě musel vynaložit další prostředky na útlum jaderných elektráren," vysvětlil analytik Generali PPF Asset Management Petr Novák. Firma bude muset v důsledku toho propustit až 11 tisíc zaměstnanců a zcela změnit strategii. Na tom už firma pracuje. Během pěti dalších let se E.ON chystá investovat 7 miliard EUR do obnovitelných zdrojů.

Náklady na sanaci jaderných elektráren není možné odhadnout a E.ON požaduje odškodnění od německého státu, zabývat se tím bude Ústavní soud.<sup>4</sup>

**Tab. č. 7: Vybrané hodnoty Skupiny EON**

EON		2008	2009	2010	2011
<b>Tržby</b>	Revenues, Sales	86 753	79 974	92 863	112 954
<b>Provozní zisk</b>	Operating income	9 878	9 291	9 454	5 438
<b>EBITDA</b>	EBITDA	13 385	12 975	13 346	9 293
<b>Zisk po zdanění</b>	Net income	1 621	8 669	6 281	-1 861
<b>Aktiva</b>	Assets	156 824	152 614	152 881	152 872
<b>Oběžná aktiva</b>	Current Assets	48 107	39 568	46 224	50 651
<b>Dlouhodobá aktiva</b>	Non-current Assets	108 717	113 046	106 657	102 221
<b>Vlastní kapitál</b>	Equity	38 444	43 986	45 585	39 613
<b>Krátkodobé závazky</b>	Current Liabilities	51 955	37 853	37 716	46 130
<b>Dlouhodobé závazky</b>	Non-current liabilities	66 425	70 775	69 580	67 129

Zdroj dat: Vlastní zpracování z Annual reportů Skupiny EON, 2012

<sup>4</sup> Zpravodajství ČT 24. EON ve ztrátě kvůli stopce německému jádru [online]. 2013. [cit. 2013-03-10]. Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/168223-e-on-ve-ztrate-kvuli-stopce-nemeckemu-jadru/>

## Skupina Iberdrola

Původ společnosti leží ve španělské industrializaci na začátku 20. století, kdy vznikla Hidroeléctrica Ibérica. Základ byl položen v roce 1992 v důsledku sloučení společností Hidroeléctrica Española se společností Iberduero. Její počáteční růst zastavila občanská válka, a v době mezinárodní izolace způsobila potíže v získávání nových materiálů a technologií.

Iberdrola se zabývá výrobou, obchodováním a distribucí elektrické energie a plynu. Dále se zabývá výrobou jaderné, vodní, větrné energie a energie získané z fosilních paliv. Firma rovněž nabízí suroviny, nebo prvotní vstupy potřebné pro kogeneraci elektřiny; energii, inženýrství, počítačové a telekomunikační služby. Nejvíce expandovala Skupina do Latinské Ameriky, zejména do Mexika a Brazílie. V roce 2006 expandovala ve Velké Británii nákupem do Scottish Power, který dodává energii více než 5,2 mil. zákazníkům a má zastoupení v USA i Kanadě. Tím si v té době zajistila vstup mezi největší evropské energetické společnosti. Aktuálně se podílí svými projekty ve více než 40 zemích po celé Evropě, Asii, Africe a Severní a Jižní Americe.

V oblasti výzkumu a vývoje se účastní nejrozsáhlejšího projektu na světový výzkum v oblasti energie oceánů a projektů v oblasti tepelně-solárních technologií.

**Tab. č. 8: Vybrané hodnoty Skupiny IBERDROLA**

<b>mil. EUR</b>	<b>IBERDROLA</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Tržby</b>	Revenues, Sales	25 196	25 892	30 431	31 648
<b>Provozní zisk</b>	Operating income	4 262	4 509	4 830	4 505
<b>EBITDA</b>	EBITDA	4 478	6 815	7 528	7 651
<b>Zisk po zdanění</b>	Net income	2 861	2 824	2 871	2 805
<b>Aktiva</b>	Assets	85 837	87 011	93 701	96 905
<b>Oběžná aktiva</b>	Current Assets	14 045	15 991	18 254	15 761
<b>Dlouhodobá aktiva</b>	Non-current Assets	71 791	71 020	75 447	81 144
<b>Vlastní kapitál</b>	Equity	25 708	29 030	31 663	33 208
<b>Krátkodobé závazky</b>	Current Liabilities	20 951	14 642	17 811	13 867
<b>Dlouhodobé závazky</b>	Non-current liabilities	38 380	42 668	43 574	49 247

*Zdroj dat: Vlastní zpracování z Annual reportů Skupiny IBERDROLA, 2012*

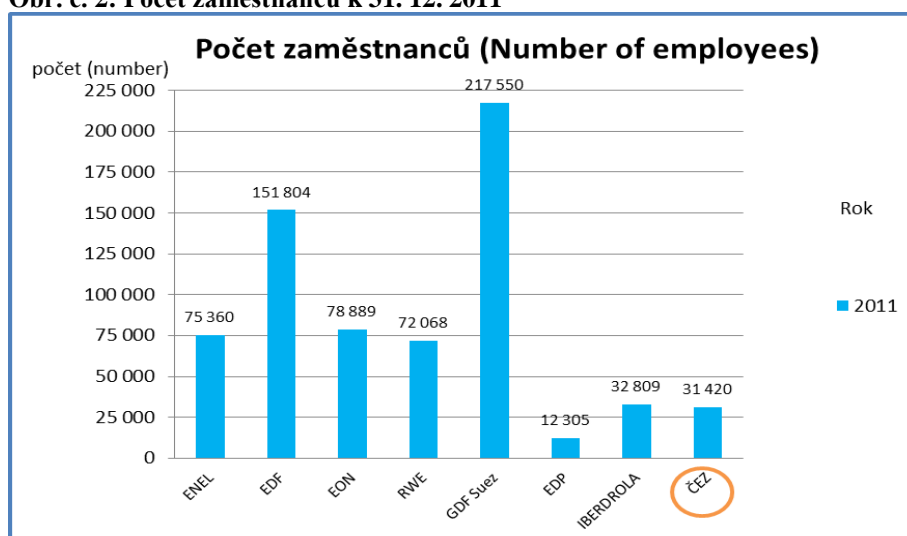
Zajímavostí je její větrná farma El Andévalo, která byla uvedena do provozu v roce 2010. Je to největší zařízení větrné energie ve Španělsku a na kontinentální Evropě. S instalovaným výkonem 292 MW se nachází se mezi městy El Almendro, Alosno, San Silvestre a Puebla de Guzman na jihu Huelva provincie. Pro celkový přenos výkonu vyplývajících z těchto větrných farem a jejich připojení do přenosové soustavy, Iberdrola vybudovala novou 120 kilometrů dlouhou linii vedení mezi Španělskem a Portugalskem, což znamená, že tento komplex zaujímá klíčovou strategickou pozici v energetickém propojení mezi oběma zeměmi. Další je její největší větrná farma na světě Peñascal v Texasu s instalovaným výkonem 404 MW a mezi jeho inovativní funkce patří radar, který detekuje přilet velkých hejn tažných ptáků a vypne turbíny, pokud viditelně představují nebezpečí.

Aktuálně tato firma, která je největším provozovatelem větrných farem na světě, některé své aktivity prodává, aby do roku 2014 snížila zadluženost. Kvůli tomu také hodlá omezit investice a snížit počet zaměstnanců.

## 1.2. Porovnání Skupiny ČEZ

Všechny výše představené společnosti jsem shrnula v absolutních vybraných hodnotách. Chtěla jsem vyjádřit nejprve velikostně, jak jsou porovnatelné a vše je graficky provedené (jak se říká mezi ekonomy - obrázek je více než tisíc slov). Z níže uvedeného obrázku je vidět porovnání v počtu zaměstnanců. Skupina GDF Suez zaujímá vedoucí postavení v počtu zaměstnanců. Jak víme z předchozí kapitoly, má největší zastoupení - ve více než 130 zemích celého světa. Skupina ČEZ náleží mezi tři nejmenší.

Obr. č. 2: Počet zaměstnanců k 31. 12. 2011

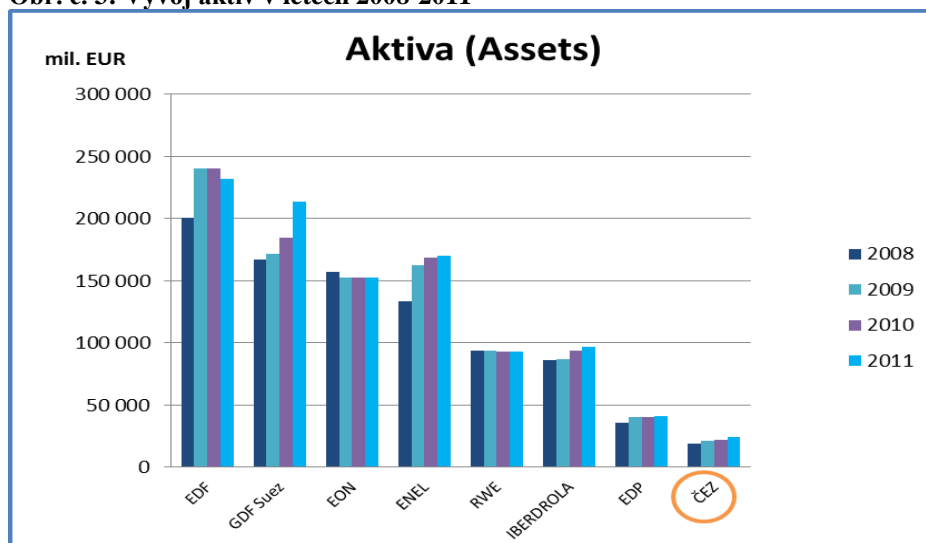


Zdroj dat: Vlastní zpracování z Annual reportů, 2011

V následujících obrázcích tedy představím postavení mnou analyzované společnosti. Dále jsem hodnotila její postavení výpočtem poměrových ukazatelů s podkladem jejich základního rozkladu. Všechny dílčí hodnoty výpočtu jsou uvedeny v příloze A a v příloze B na konci diplomové práce.

Velikostí aktiv je Skupina ČEZ docela malá, ale i tak je to v globalizovaném světě obrovský úspěch se „neztratit“. Na obrázku č. 3 je vidět vývoj velikosti aktiv ve sledových letech 2008-2012. U všech společností je vidět nárůst investováním, ale to má svá rizika. Společnosti se zadlužují při expanzi kapacit. Může se stát, že se dostanou do problémů, jakmile bude klesat marže nebo budou nové investice ztrátové. Což už se naznačuje v průběhu roku 2012. Jejich dlouhodobé kontrakty dvou a tříleté uzavřené s výhodnější cenou elektřiny budou končit a nové výhledy budou muset měnit, protože ceny vykazují klesající tendenci a to z různých důvodů.

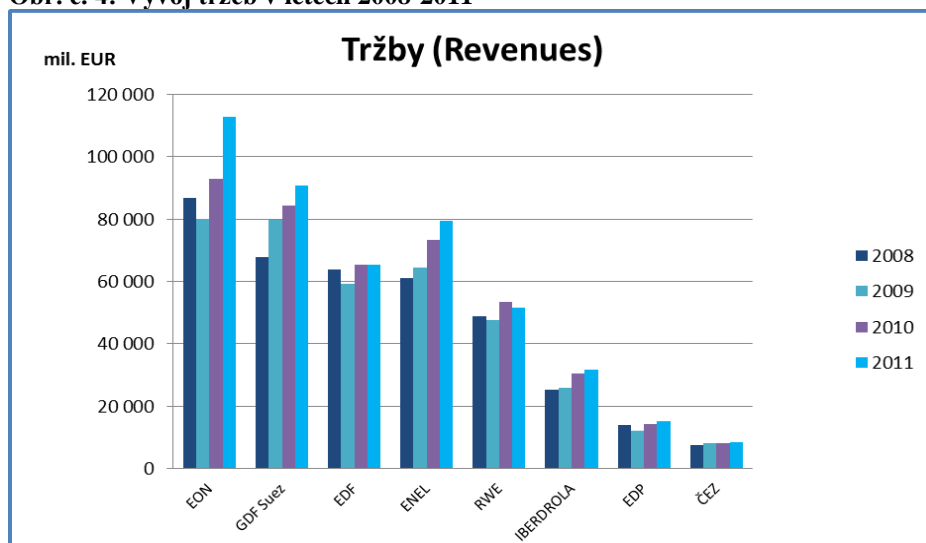
Obr. č. 3: Vývoj aktiv v letech 2008-2011



Zdroj dat: Vlastní zpracování z Annual reportů, 2012

Také z pohledu velikosti tržeb patří Skupina ČEZ k nejmenším. Z vývoje na obrázku vidíme, že celkové tržby zatím nezaznamenaly v průběhu let žádný zásadní pokles.

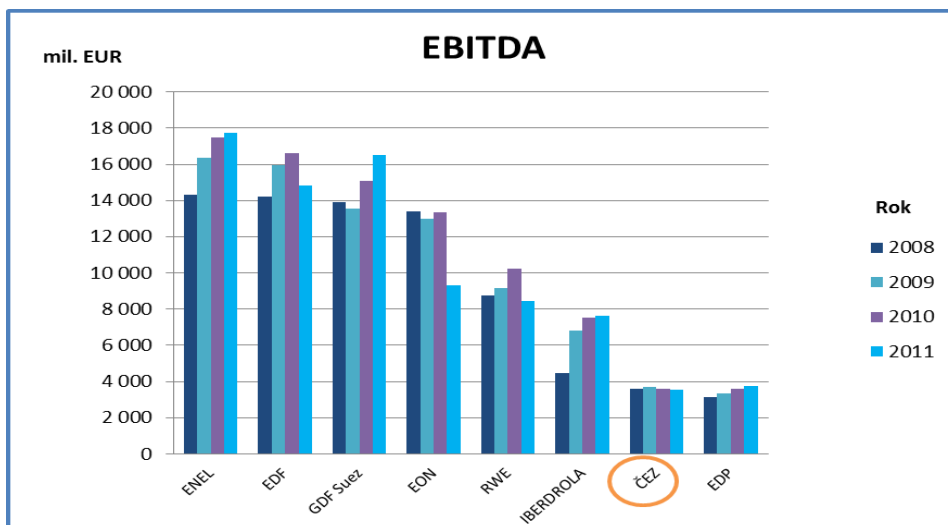
Obr. č. 4: Vývoj tržeb v letech 2008-2011



Zdroj dat: Vlastní zpracování z Annual reportů, 2012

Toto odvětví vykazuje vysokou stabilitu příjmu. Zajišťovacími instrumenty a dlouhodobými kontrakty se tyto společnosti vyhnuly propadu tržeb. Navíc některé Skupiny kompenzují ztráty z domácího evropského trhu ziskem v růstu trhu v jiných světadílech, kam strategicky expandovaly – zejména severní a jižní Americe.

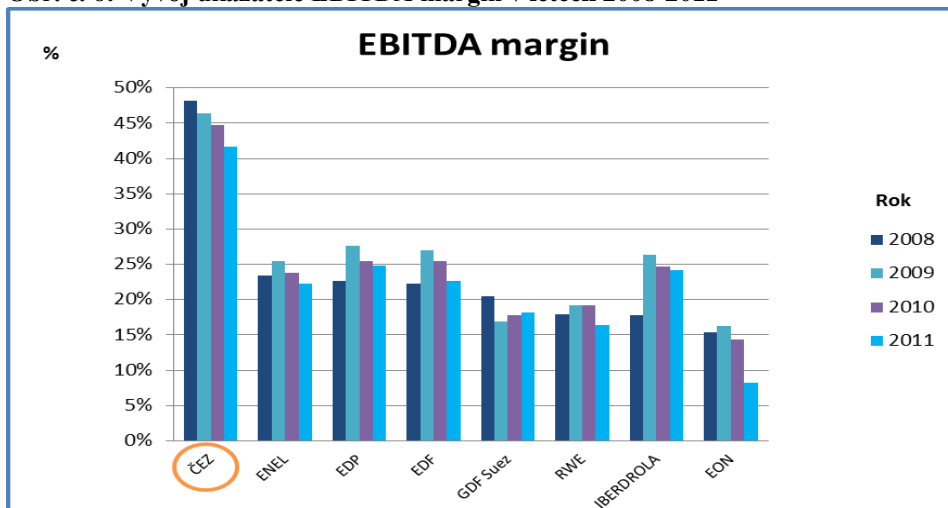
**Obr. č. 5: Vývoj ukazatele EBITDA v letech 2008–2011**



Zdroj dat: Vlastní zpracování z Annual reportů, 2012

Zajímavější pohled poskytuje obrázek s výpočtem EBITDA a další obrázek č. 6 s ukazatelem EBITDA margin, kdy ve všech případech pozvolna klesá. V této formě je vidět jak se marže více než 40 % promítá do postavení - nejlepší pozice Skupiny ČEZ.

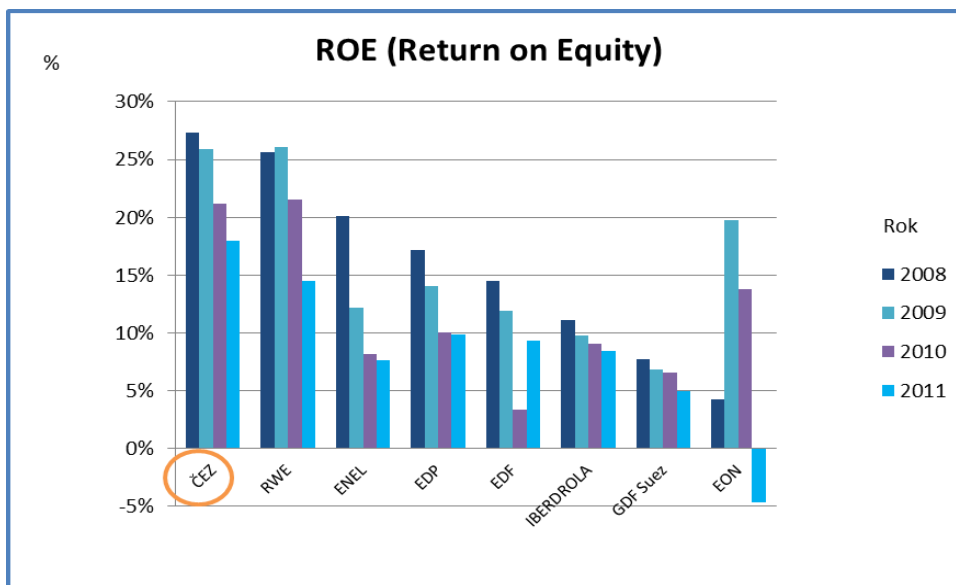
**Obr. č. 6: Vývoj ukazatele EBITDA margin v letech 2008-2011**



Zdroj dat: Vlastní zpracování z Annual reportů, 2012

Důvodem je stabilita nízkých nákladů v trhu střední a východní Evropy a stále vysokých cen na energetické burze v Německu, která určuje vyšší ceny i pro českou burzu. Skupina ČEZ má meziroční pokles z důvodu snížení zisku v roce 2010 o 4,7 % a v roce 2011 o 3,2 %, ale stále se drží na první pozici. V dalším roce se dá očekávat pozvolný růst.

**Obr. č. 7: Vývoj ukazatele ROE v letech 2008–2011**

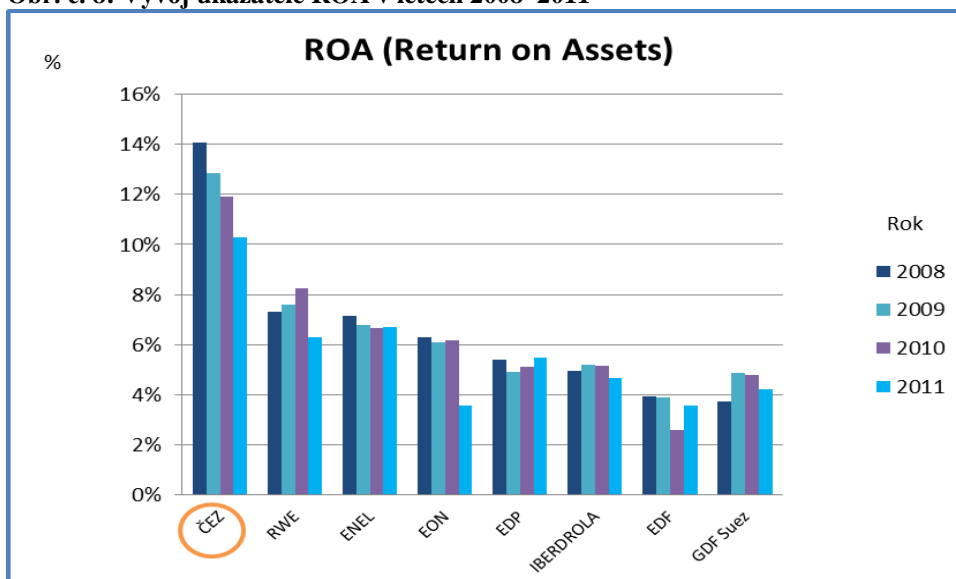


Zdroj dat: Vlastní zpracování z Annual reportů, 2012

Na obrázku vývoje ukazatele rentability vlastního kapitálu je vidět, že nejvyšší míra efektivnosti využívání vlastního kapitálu (ROE) je stále u Skupiny ČEZ, ale má klesající tendenci.

Také ukazatel rentability aktiv meziročně klesá a stále mezi ostatními vede Skupina ČEZ. Ukazatel rentability investovaného kapitálu je opět nejvyšší.

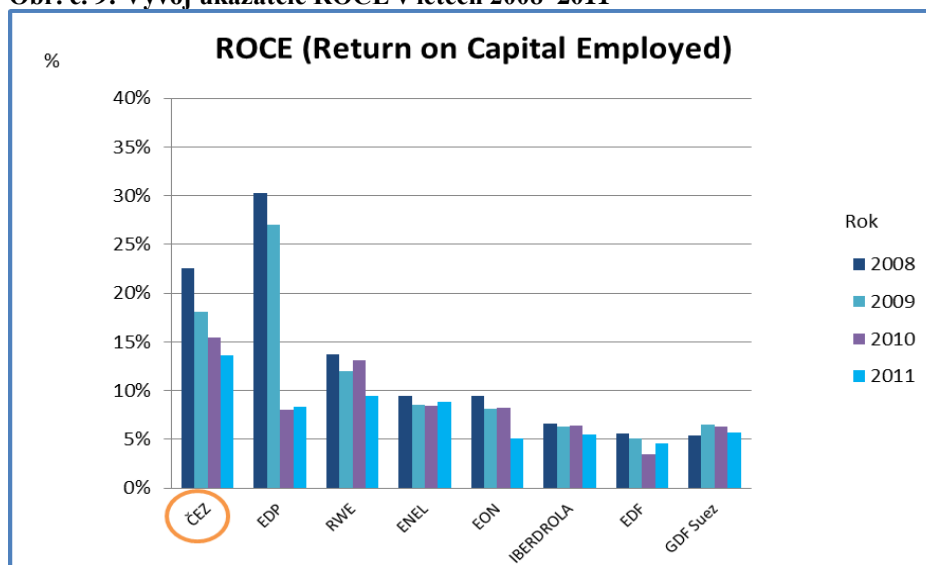
**Obr. č. 8: Vývoj ukazatele ROA v letech 2008–2011**



Zdroj dat: Vlastní zpracování z Annual reportů, 2012



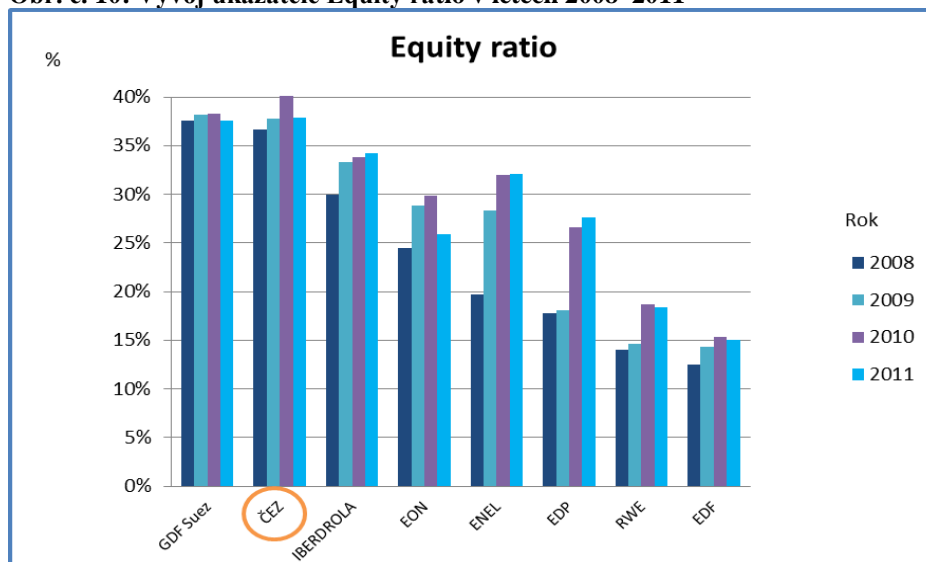
**Obr. č. 9: Vývoj ukazatele ROCE v letech 2008–2011**



Zdroj dat: Vlastní zpracování z Annual reportů, 2012

Jako poslední bych představila poměr Equity ratio. Jak uvádí zpráva francouzské banky Sociétés Générale jde o nejvíce zadlužený sektor.<sup>5</sup> Tento ukazatel říká jaká část aktiv je financována kapitálem akcionářů. Společnost ČEZ je na tom sice lépe, ale už také pozměnila strategii na další období ustoupením od dalších zahraničních akvizic.

**Obr. č. 10: Vývoj ukazatele Equity ratio v letech 2008–2011**



Zdroj dat: Vlastní zpracování z Annual reportů, 2012

<sup>5</sup> Ihned.cz. Velké evropské energetiky prožívají těžké časy [online]. 2013. [cit. 2013-03-10]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-57058990-velke-evropske-energetiky-prozivaji-tezke-casy-stezuji-si-na-recesi-a-statni-zasahy>

## 2 Finanční řízení podniku

Finanční řízení si získalo v naší zemi takové zvláštní postavení. Každý si představuje jen kontrolovat náklady, sledovat peněžní toky, vyžadovat rentabilitu a plánovat. Mnohdy pod finanční oddělení ve firmách spadá taková náročná operativní práce, že to tak často stereotypně končí. Projevem je velká zaneprázdněnost pracovníků kontrolou účetních dokladů, zpracováním obrovského množství informací (často nevyužitelných) a především v nárazových závěrkových termínech. Přispívá tomu komplikovaná legislativa a neustálé změny. V nedávné minulosti měl někdy finanční ředitel vedle ostatních ředitelů (neznalých finanční terminologie) omezené možnosti rozhodování.

Dnešní modernější verze finančního řízení má nasměrováno k lepší budoucnosti. Zapojením finanční strategie se dostávají požadovaná dílčí kritéria do nejnižších článků řízení firmy. Finanční útvar pak zodpovídá za hlavní tvorbu koncepce. Dnes by mělo být finanční řízení uplatňováno všemi manažery firmy a to využitím všech firemních zdrojů.

### 2.1. Vysvětlení souvislosti teorie podnikových financí

Nejprve je třeba objasnit výchozí roli podnikových financí ve finančním řízení. Podnikové finance chápeme jako zdroje financování podnikatelských aktivit a to třemi hlavními způsoby:

1. peněžní prostředky – zpravidla v souvislosti s krátkým časovým obdobím,
2. kapitál – tímto jsou vnímány dlouhodobé zdroje financování,
3. finanční zdroje – vnímáno jako nejširší pojetí zdrojů financování podnikatelských aktivit bez rozlišení času a účelu použití (Kalouda, 2009).

Podnikové finance jsou množina aktivit spojených s finančními zdroji, která směřuje k realizaci podnikatelských aktivit. Předpokladem úspěšnosti této realizace je interakce hlavních subjektů podnikových financí. Podnikatelské subjekty jsou tvořeny dodavatelsko – odběratelskými vztahy, zaměstnanci a také účastí státu. Potom úspěšná realizace podnikatelských aktivit v uvedených souvislostech, znamená řízení tohoto procesu – finančního řízení.

Finanční řízení definujeme jako „subjektivní ekonomickou činnost, zabývající se získáváním peněz a potřebného kapitálu z různých finančních zdrojů (tj. financování), alokací peněz do různých forem nepeněžního majetku (tj. investování) a rozdělováním zisku (tj. dividendová politika) s cílem maximalizace tržní hodnoty vlastního majetku podniku“ (Valach, 1999)

„*Finanční řízení lze také chápat jako:*

- a) podmnožinu firemních financí, která je využívána jako*
- b) rozhodující nástroj podnikových financí.“ (Kalouda, 2009, str. 12)*

Vidíme, že také z výše uvedené definice prof. Valacha automaticky vyplynou základní funkce firemních financí:

1. získávání peněz a kapitálu z různých zdrojů, tzv. financování,
2. alokace peněz a kapitálu do různých forem nepeněžního majetku, tzv. investování,
3. rozdělování zisku, tzv. dividendová politika,

a čtvrtá je považována za pomocnou:

4. evidence, archivace a další zpracování výsledků finančního řízení.

Pokud bychom však měli vymezit nejdůležitější oblasti působnosti finančního řízení podniku, bylo by to velké množství a taxativně výčtem nepopsatelné. Ale je důležité vymezit několik problémových oblastí finančního řízení podniku. Jedná se o oblast zdrojů financování v souvislosti s finanční a kapitálovou strukturou a dále o oblast efektivnosti podnikatelských aktivit.

## **2.2. Vývoj podnikových financí a finančního řízení**

Přibližně do konce 19. století byla problematika dnešních podnikových financí součástí nauky o podnikovém hospodářství. První začátky firemních financí v USA sahají do 60. a 70. let předminulého století.

Na začátku 20. století došlo ke vzniku velkých průmyslových celků v USA a došlo k osamostatnění finančních útvarů, finanční ředitelé se stali součástí vrcholového řízení podniků a podnikové finance se oddělily jako samostatná část ekonomiky podniku.

Na samém začátku - v období 30. let se řešila problematika získávání kapitálu, docházelo ke spojování firem a vzrostla role finančního trhu v externím financování podniků.

Po krizi 30. let nastal větší tlak na kontrolu podniků a zdokonalení metod finanční analýzy podniků. V období 40. let se začíná objevovat fenomén peněžních toků (dosud to byl zisk jako hlavní veličina). V období 50. let se objevuje řada významných kroků v řízení majetku, řízení investic a kapitálovém plánování. Dále 60. léta přinesla větší využívání výpočetní techniky, řízení oběžného kapitálu a došlo k nástupu řízení rizika v souvislosti s dlouhodobým finančním rozhodováním. 70. léta navíc přinesla teorii portfolia a v 80. letech dvacátého století došlo k vyznanému zdokonalování finančního řízení v oblasti majetkové a finanční struktury podniku a využití nástrojů finančních trhů, jako jsou opce, futures. Od 90. let začal obrovský rozvoj globalizace a liberalizace pohybu kapitálu, rozvoj přímých zahraničních investic (Kalouda, 2009).

Po roce 1948 se na našem území objevila ideologie, která na dlouhých 40 let odchýlila výše uvedený normální vývoj v podnikových financích. V České republice v letech 1948-1990 existoval jistý rozvoj především matematických metod finančního řízení a rozhodování. Jednalo se o oblasti kalkulace nákladů, o mezioborové vazby, cenové tvorby a hodnocení efektivnosti investic (nákladově orientované metody).

V podmínkách začátků porevolučního finančního řízení nebyl vývoj v České republice tak snadný a chyby v řízení podnikových financí byly nenapravitelné. Vývoj byl ovlivněn negativními projevy v hospodářské situaci a také nechotou firem umět důsledně finančně řídit. Jak uvádí autor literatury Pavel Vosoba - až 70 % bankrotujících firem v konci 20. století bylo způsobeno chybami v řízení.

Současné trendy finančního řízení směřují k analýze výkonnosti společnosti přes tvorbu hodnoty pro akcionáře. Už není využíván tradiční vrcholový cíl poměřovaný ziskem, ale dochází k poměřování zisku s náklady vynaložených zdrojů. Tento přístup je označován termínem Value Based Management. Praxe se opírá o fungující kapitálový trh.

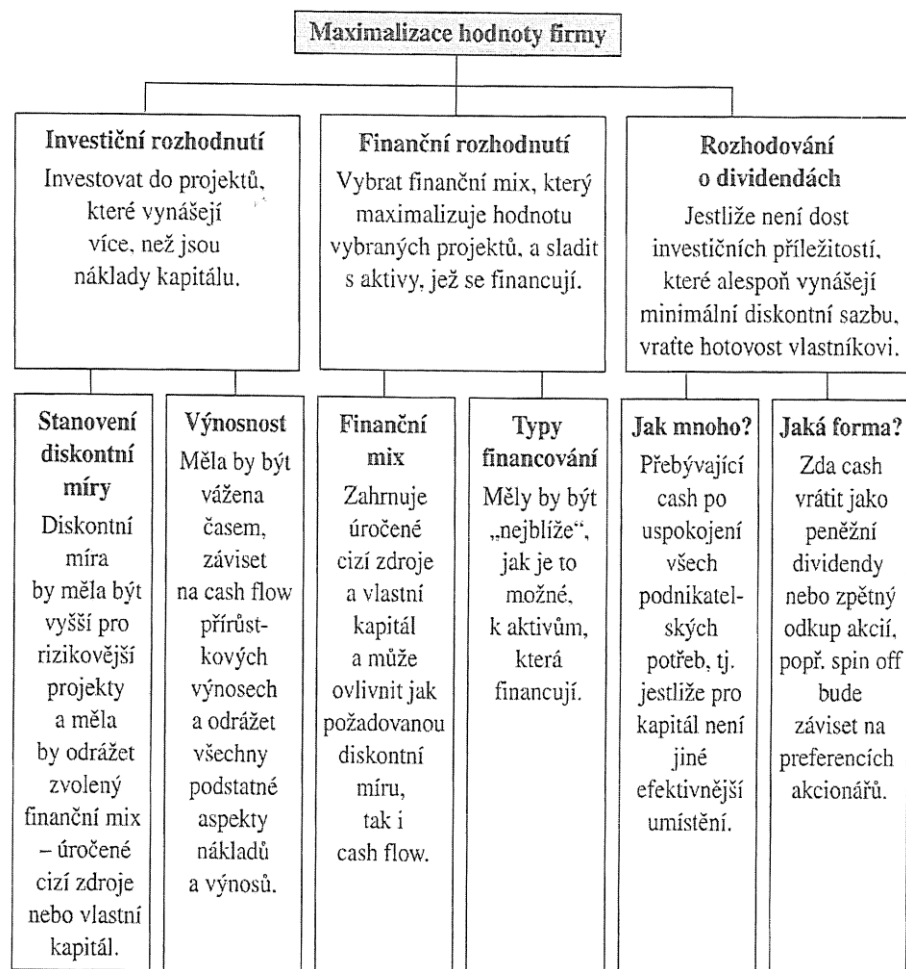
## 2.3. Finanční cíle podnikání a finanční politika podniku

Finanční cíle podnikání vždy odpovídají konkrétním podmínkám vybraného podniku. Jejich výčet je rozsáhlý a uvedu jen, že nejčastější jsou:

- Maximalizace zisku,
- Maximalizace výnosu na úrovni CF,
- Maximalizace tržní hodnoty podniku,
- Přežití podniku v delším časovém období,
- Uspokojení zákazníků apod.

Následující obrázek je čerpán z literatury, protože jasně vymezuje hlavní podstatu.

**Obr. č. 11: Maximalizace hodnoty podniku v souvislostech rozhodování**



Zdroj dat: Damodaran, A. *Applied Corporate Finance*. New York: John Wiley & Sons, 1999, ISBN 0-471-2397-4.

Obecně základním cílem podnikání v ČR je legislativně podloženo „dosažení zisku.“ Zisk je vrcholový cíl, ale je především v zájmu vlastníků. Může nastat rozpor vlastníků a manažerů nebo zaměstnanců. Každá skupina může mít jiný zájem, a z toho vyplývá nutnost sjednocení do postupů pro měření výkonnosti podniků. Kdyby to byl pouze zisk, tak je zřejmé, že by management byl hodnocen krátkodobým cílem. Potom je jisté, že dlouhodobé cíle jsou potlačovány. Vhodnějším měřítkem se jeví peněžní tok (cash flow). Likvidita a pojem peněžních toků je jedním z klíčových parametrů pro dlouhodobou existenci firmy (Going Concern Princip). Z pohledu investorů však jde také o riziko s tím spojené. A každý investor má jiný postoj k riziku. Z toho všeho plyne, že ideální kombinace cílů by byl vysoký peněžní tok a nízké riziko a z pohledu času okamžité příjmy. Toto však reálně neexistuje.

Pro akcionáře je důležitá maximalizace tržní hodnoty. Tržní hodnota je vytvářena pověstí firmy, novými trhy, dalšími nabídkami spolupráce a rozpracovanými nápady a inovacemi. Mezi důležité firemní zdroje patří také existence jasných cílů, kvalitní firemní kultura, dobré obchodní vazby a kontakty, odborný potenciál zaměstnanců, manažerské schopnosti vedoucích pracovníků, potenciální odbytiště a týmová spolupráce.

„Finanční politika = soubor cílů, nástrojů a opatření, jejichž smyslem je:

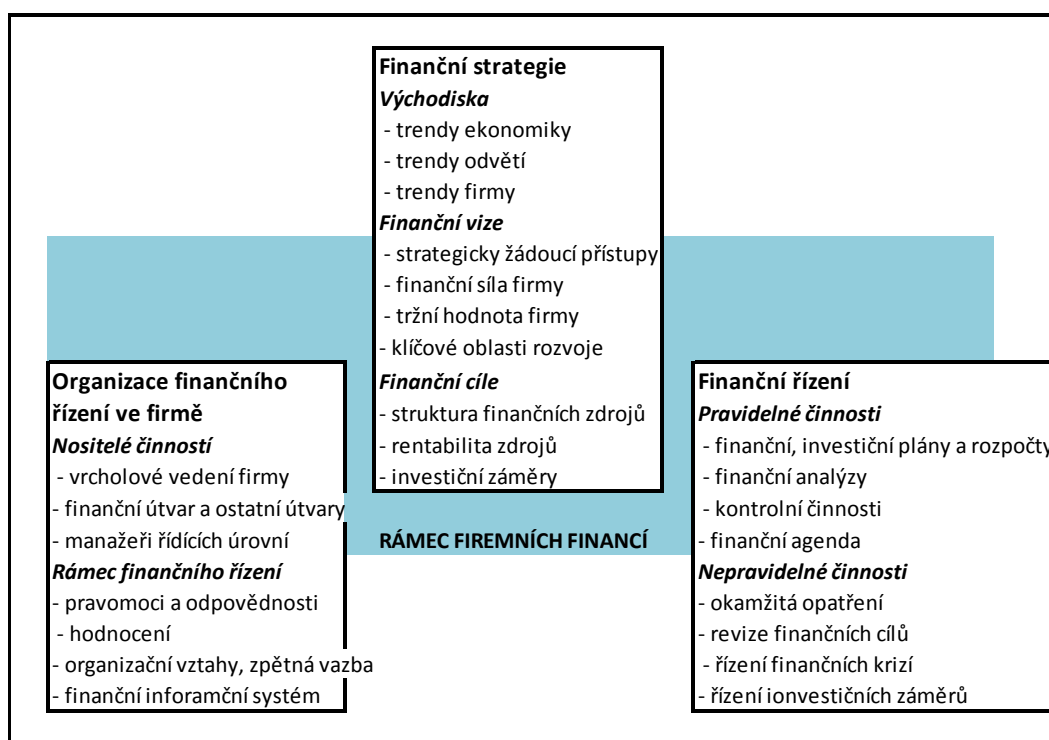
- a) Dosažení podnikatelských (finančních) cílů, s důrazem na:
- b) Zajištění nutných finančních zdrojů“. (Kalouda, 2009).

Pro celkové analyzování rámce řízení firemních financí je důležitý níže uvedený diagram, který přebírám z literatury. Dalo by se to nazvat: „Nedělejme z finančního řízení vědu!“

Důkladný přechod ke strategickému řízení umožnil nastavit pořadí priorit a opustit operativu. Tento model možná vypadá zastarale, ale je to původní a hlavně základní návod jak definovat radikální obrat firmy ke strategickému řízení.

Myslím, že podceňování tohoto návodu v době vzniku – cca před deseti lety, negativně ovlivnilo výsledky firem. Ve mnou analyzované společnosti ČEZ, a.s. management určil správný postup finančního řízení a využil všechny příležitosti k rozvoji.

Obr. č. 12: Diagram finančního řízení



Zdroj: Vlastní zpracování z doporučené literatury (Vosoba, 2012, s. 38)

Diagnostika firmy musí vést k určení životní fáze firmy, stanovení firemní pozice, vysledování aktuálních trendů a definování potencionálních zdrojů růstu. Životní fáze firmy jsou skoro stejné jako u vývoje jedince a nelze některé přeskočit, pouze zkrátit. Průběh je vždy ovlivňován vnitřními i vnějšími faktory. Nejdůležitější schopností managementu je pochopit ve které části se firma nachází.

Jednoduché aktivní finanční řízení je založeno na souladu následujících tří oblastí:

1. Oblast tvorby finanční strategie a rámce finančního řízení – za stanovení vize, strategie a nástrojů finančního řízení nese vždy odpovědnost cely hlavní management firmy.

2. Oblast vlastního finančního řízení – za dosahování finančních cílů, i samotné hospodaření jsou odpovědní řídicí pracovníci na všech úrovních podniku.
3. Oblast finanční a účetní agendy, zpracování - hlavní odpovědnost nese finanční útvar.

Finanční řízení musí zajistit takovou úroveň likvidity, aby firma mohla dostat v svých závazcích v daném čase. Dále musí zajistit takovou úroveň rentability, která umožňuje vytvářet dostatečné finanční zdroje pro budoucí rozvoj firmy. A z toho plynou nároky na řídicí management zajistit skutečný výsledek očekávanému a zajistit efektivní využívání svěřených zdrojů.

## **2.4.Finanční rozhodování**

V souvislosti s finančním rozhodováním odlišujeme dvě varianty z pohledu času, a to dlouhodobý horizont, který je spojován se strategickým vývojem (Kalouda, 2009, s.35):

1. Struktura podnikového kapitálu – což je rozhodování o podílu vlastního a cizího kapitálu a dále struktuře
  - a. Vlastní kapitál (akciový, rezervy atd.)
  - b. Cizí kapitál (obligace, dlouhodobé úvěry) a vyjádřeno v pojmu finanční páky, tj. podíl cizích a vlastních zdrojů
2. Struktura majetku
  - a. Podíl peněžních prostředků na celkovém majetku,
  - b. Podíl oběžného a fixního majetku a vyjádřeno v pojmu provozní páky, tj. podíl fixní a oběžná aktiva
3. Užití podnikového kapitálu (investice)
  - a. Finanční investice
  - b. Reálné investice – do fixního majetku, technologických inovací
  - c. Zásoby
  - d. Pohledávky



Krátkodobý horizont, představuje typy rozhodování:

1. Optimalizace struktury i objemu oběžných aktiv
2. Optimalizace struktury krátkodobého kapitálu – oblast řízení investic
3. Optimalizace ochrany proti finančním rizikům.

Téma finančního řízení v souvislostech s rozhodováním je velmi rozsáhlé a přesahuje rámec této práce. Proto budu dále uvádět jen základní a nejdůležitější dlouhodobé nástroje praktického řízení podniku aplikované v mnou analyzované firmě.

## **2.5. Majetková a finanční struktura**

Účetnictví sestavené dle českých účetních předpisů hlavně respektuje nároky daňové legislativy a podřizuje se potřebě zjišťovat základ pro výpočet k dani z příjmů. Toto má vliv na definici nákladů, výnosů, výsledku hospodaření, oceňování majetku, závazků a celkového účetního zobrazení. Výsledkem je skutečnost, že všechny hospodářské operace nemusí být v účetnictví vyobrazeny ve shodě se svou ekonomickou podstatou.

Na poněkud odlišném přístupu jsou vytvářeny účetní výkazy sestavované v rámci účetního systému IAS/IFRS. Tato účetní soustava totiž primárně sleduje požadavek věrného zobrazení skutečnosti. Účetnictví IAS/IFRS je někdy označováno jako investorsky orientované a jeho cílem je účtovat a vykazovat hospodářské aktivity v souladu s jejich ekonomickým obsahem. A to tak, aby bylo externímu uživateli umožněno posoudit finanční pozici a výkonnost podniku. Zjišťování základu pro výpočet k dani z příjmů je prováděna takovým způsobem, aby daňové vlivy nezpůsobovaly deformaci vykazovaných účetních informací (Plachá, 2010).

Obecně se na majetek v podniku díváme ze dvou základních hledisek. Jednak z hlediska formy, ve které se nachází a jednak z formy původu majetku (z jakých zdrojů jsme ho získali). Základním hlediskem aktiv je časové hledisko, tj. doba upotřebitelnosti jednotlivých složek podnikového majetku. Finanční struktura podniku představuje strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je financován jeho majetek, a je zachycena v pasivech rozvahy k určitému časovému okamžiku. (Valach, 1999)

Údaje zjišťované z rozvahy říkají stav ekonomické veličiny (stav majetku) a zdrojů k určitému datu. Jedná se o okamžikové, stavové ukazatele.

**Obr. č. 13: Rozvaha, pět základních segmentů**

		Aktiva (majetek)	Pasiva (kapitál)		
Investiční finance	}	Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál	}	Finanční zdroje
		Oběžná aktiva	Cizí zdroje (dluhy)		
		Krátkodobé závazky z obchodního styku			

*Zdroj dat: Vlastní zpracování z doporučené literatury (Kislingerová, 2010, s. 52)*

Z výše uvedeného můžeme rozlišovat investiční a provozní finance. Investiční finance jsou v kompetenci rozhodování vrcholového managementu. Zpravidla se uskutečňují rozhodování jednou v roce, ale mají pro společnost zásadní význam. Jsou spojeny s podnikovou strategií. Patří sem: kapitálová struktura, fúze a akvizice, investiční rozhodování nebo daňová optimalizace (Kislingerová, 2010). Investice se dotýkají aktivní strany bilance, kapitálová struktura se soustředí na její pasivní stranu a stejně jako jsou aktiva „spojena s pasivy“, jsou neoddelitelné spojeny investice s nastavením kapitálové struktury podniku, tzn. jeho financováním. Provoznímu finančnímu řízení se však musíme věnovat každodenně a jsou to činnosti ovlivňované všemi možnými pracovníky. Finanční dopady rozhodování nejsou tak velké a mezi hlavní oblasti patří účetní a daňová agenda, kalkulace, tvorba cen, hotovostní cyklus, výkaznictví apod. Provozní finance jsou postaveny na sběru účetních dat a jsou základem pro vyhodnocování. Kalkulace cen dopředu ovlivňuje výkonnost a stanovuje standard, kterému se vyhodnocují odchylky. Řízení pracovního kapitálu ovlivňuje jeden z hlavních provozních ukazatelů – CF. Úspěšnost v inkasu pohledávek, prodlužování splatnosti závazků a snižování zásob, společně s omezováním např. kurzových rizik má vliv na vývoj CF (Kislingerová, 2010).

Posláním finančního řízení je pohlížet na podnikání očima akcionářů a finance jsou dle mého názoru jakási zlatá nit, která se táhne všemi procesy.

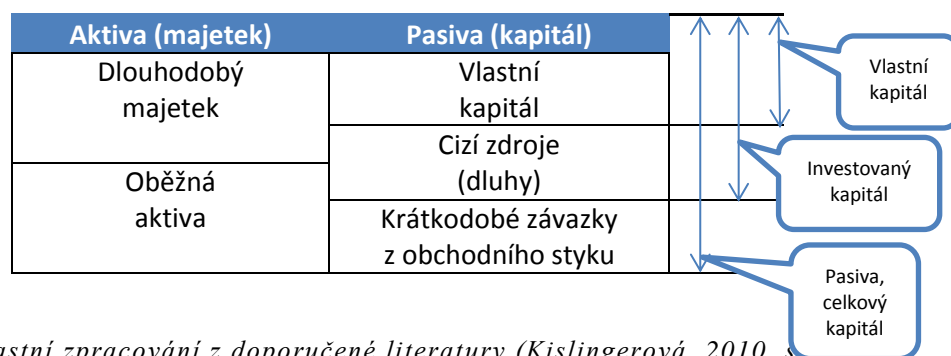
V souvislosti s majetkovou strukturou je předmětem řízení především celková výše, jak ji stanovit ve vazbě na výkony a také analyzovat nejvýznamnější faktory, které ji mohou ovlivňovat. Je potřeba řídit vztah mezi majetkem a použitým kapitálem.

Faktorem ovlivňujícím majetkovou strukturu je tzv. technická náročnost a může být definována známým ukazatelem provozní páky, což je poměr fixního a oběžného majetku. Stále více je využíván trend růstu podílu nehmotného majetku a to způsobený poklesem fixních složek. Dochází k prodeji a pronájmu budov i technologií a s přijatelnou mírou rizika využívat poskytovaných služeb. Druhým faktorem je rozvinutost peněžního a kapitálového trhu. Pestřejší nabídka produktů kapitálového a peněžního trhu umožňuje růst finančních investic, lepší portfolio a zvyšování podílu finančního majetku. To samozřejmě má příznivý vliv na rentabilitu podniku. A třetím důležitým faktorem je hospodářská situace země i firmy a také aktuální politika země.

Fundamentálnější přístup k řešení problému finanční struktury (kapitálové) představují speciální teorie, a to statické (MM teorie – Miller Modigliani, apod.) a dynamické formy (Kalouda, 2009).

V úvaze o ceně zdrojů financování (cena kapitálu) je zásadní rozdělení na zdroje vlastní a cizí. Cenou vlastního kapitálu je dividenda (pro akciové společnosti) nebo podíl na zisku. Cenou cizího kapitálu je úrok, případně podíl na zisku. Náklady na celkový kapitál – optimalizace potom vyjadřujeme vzájemnou velikostí ceny cizího a vlastního kapitálu. Tento koncept konstrukce ceny kapitálu s uvažováním jeho komponent cizí a vlastní je znám pod označením WACC (Weighted Average Cost of Capital).

**Obr. č. 14: Capital Employed, investovaný kapitál**



Zdroj dat: Vlastní zpracování z doporučené literatury (Kislingerová, 2010, s. 10).

Investovaný kapitál lze znázornit dle obr. č. 14 a představuje nám pohled investora, který vnímá kapitálovou strukturu přes kapitál akcionářů (Vlastní kapitál, Equity) a kapitál věřitelů (Debt). Velikost a struktura, plus náklady s tím spojené jsou velmi důležitou veličinou pro úspěšnost práce finančního manažera. Výpočet:

*Capital Employed = Vlastní kapitál + Dlouhodobý cizí kapitál + Krátkodobý cizí kapitál*

*Nebo Capital Employed = Dlouhodobý majetek + Oběžná aktiva – Krátkodobé závazky*

S tímto pracujeme při výpočtu ekonomické přidané hodnoty, tj. ukazatel EVA:

$$EVA = NOPAT - WACC * C,$$

Kde *NOPAT* je provozní hospodářský výsledek,

*WACC* – náklady na kapitál (Cost of Capital),

*C* – velikost investovaného kapitálu (Capital Employed).

Optimální finanční struktura se nejčastěji vykazuje ukazatelem finanční páky (leverage ratio), kde je podíl cizího a vlastního kapitálu. Pro velkou hodnotu stoupá riziko věřitelů. Avšak úrok je nákladová položka, která snižuje daňový základ podniku (koncept vlivu daňového systému), tzv. daňový štít a tím dochází ke snižování ceny cizího kapitálu. Současná teorie finančního řízení podniku říká, že optimum finanční struktury (míry zadlužení) v praxi reálně existuje. A výslední optimum je pak zobrazováno jako lokální minimum „U-křivky“ (Kalouda, 2009).

V této části se musím zmínit k tématu optimalizace kapitálové struktury. Společnost ČEZ, a.s. v uplynulém vývoji efektivním využitím cizího kapitálu zvýšila výnosnost vlastního kapitálu (měřeno ukazatelem ROE). Největší podmínkou je předpoklad, že úroková míra cizího kapitálu je nižší než výnosnost celkových aktiv (měřeno ukazatelem ROA). Při rozhodování o míře zapojení cizího kapitálu je důležitá úroveň zisku před nákladovými úroky a zdaněním (měřeno ukazatelem EBIT). Nízká ziskovost zvyšuje riziko podnikání, protože snižuje schopnost splácet náklady dluhu.

Z následujícího obrázku vyplývá, že s růstem ukazatele EBIT roste ROE a od určité velikosti bodu indiference roste ROE rychleji v případě financování s dluhem. Pokud ale bude dosažen EBIT nižší než je plánovaný, pokles bude větší než při financování vlastním kapitálem, viz obr. č. 15. To je to riziko využívání finanční páky pro finanční řízení a z toho vyplývají ztížené přístupy k dalším externím zdrojům financování. Obecné pravidlo pro výběr cizího kapitálu vyplývá z následujícího vztahu:

$$\frac{EBIT}{C} \times (1 - t) \geq \frac{I}{D} \times (1 - t)$$

*Kde* EBIT je zisk před úroky a zdaněním,

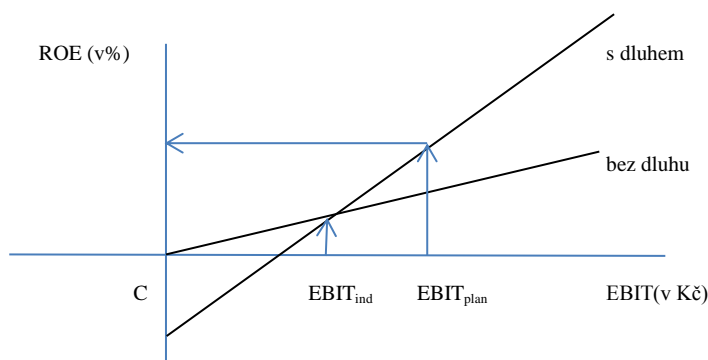
I – nákladové úroky,

T je sazba daně ze zisku,

C – celkový kapitál,

D - úročený cizí kapitál.

**Obr. č. 15: Funkční vztah mezi EBIT a ROE**



*Zdroj dat: Vlastní zpracování z doporučené literatury (Kislingerová, 2010, s. 394)*

K financování dlouhodobého majetku se zpravidla nevyužívá jediný typ zdrojů a tak pro rozhodování je důležitá průměrná nákladovost, vyjádřená váženým průměrem nákladů.

Celkové náklady na kapitál se vypočtou (Synek, 2011):

$$K_o (WACC) = k_d * (1 - t) * D/C + k_e * E/C$$

Kde  $k_o$  – náklady na celkový kapitál v %,

$k_d$  – náklady na cizí kapitál (dluh) před zdaněním zisku v %,

$t$  – míra zdanění zisku vyjádřená desetinným číslem,

$k_e$  – náklady na vlastní kapitál po zdanění zisku v %,

$C$  – celkový kapitál (celková tržní hodnota firmy) v Kč,

$E$  – tržní hodnota vlastního kapitálu v Kč,

$D$  – tržní hodnota kapitálu (dluhu) v Kč.

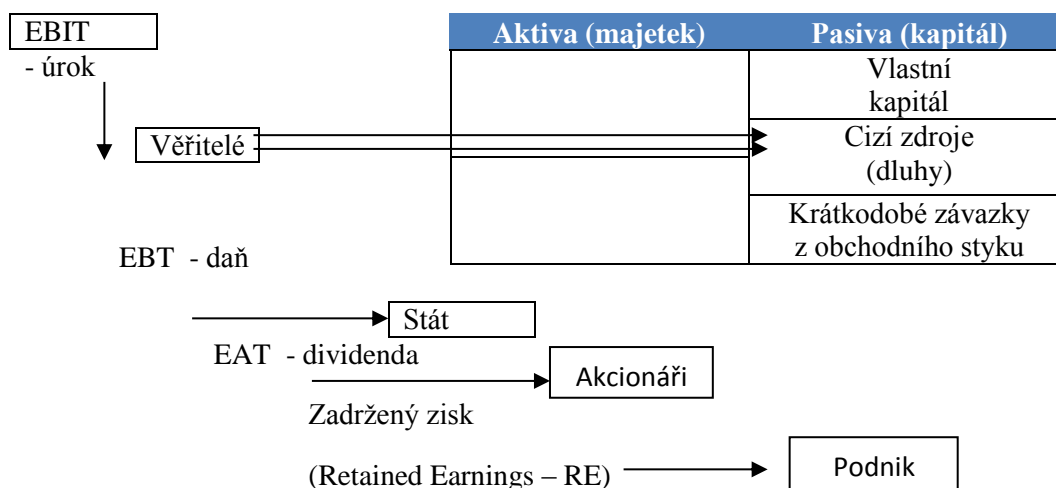
## 2.6. Řízení nákladů, výnosů a zisku

Zisk je kladný hospodářský výsledek a zjistíme ho z účetnictví jako rozdíl mezi výnosy a náklady. Z pohledu finančních zdrojů má zisk smysl, pokud je ztvárněn v penězích. V odborné literatuře se můžeme setkat s různými podobami (Kislingerová, 2010):

- Čistý zisk k rozdělení akcionářům vlastním kmenové akcie (Earnings Available for Common Stockholders, EAC). Jedná se zisk, který již byl zdaněn, byl doplněn o zákonný rezervní fond a byly vyplaceny dividendy akcionářům vlastním prioritní akcie. Tento zisk může být vyplacen formou dividend nebo reinvestován do podniku.
- Čistý zisk (v terminologii účetních výkazů ČR hospodářský výsledek za účetní období) (Earnings after Taxes, EAT). Je to zisk po zdanění, který je určen k rozdělení pro akcionáře, držitele všech akcií a podnik (reinvestovaný zisk, Retained Earnings). V tomto kontextu se lze setkat ještě s jedním označením – NI (Net Income), který vyjadřuje výsledek hospodaření snížený o daň. Platí NI = EAT.

- Zisk před zdaněním (Earnings before Taxes, EBT) = EAT zvýšený o daň z příjmu za mimořádnou činnost a daň z příjmu za běžnou činnost. Je důležitým pohledem na výkonnost podniku jako celku při trendové analýze, při mezipodnikovém srovnávání, protože zdanění se může v jednotlivých firmách lišit (dle Zákona o daních z příjmu, č. 586/1992 Sb. Ve znění pozdějších předpisů, kde jsou uvedeny daňově uznatelné a neuznatelné náklady.)
- Zisk před zdaněním a úroky (Earnings before Interest and Taxes, EBIT) = EBT zvýšený o nákladové úroky. Měří efekt podnikatelské činnosti, kterého je podnik schopen dosáhnout, přitom se abstrahuje od způsobu financování (úrok) a od zdanění. Tento ukazatel investoři upřednostňují pro svoji relevantnost kapacitě aktiv.

Obr. č. 16: Zisk a jeho rozdělení, vazba na výkaz rozvaha



Zdroj dat: Vlastní zpracování z doporučené literatury (Kislingerová, 2010, s. 66)

## 2.7. Nástroje finančního řízení

### *Řízení pracovního kapitálu*

Všechny aktivní položky hotovostního cyklu, které lze nalézt na straně aktiv v rozvaze, jsou součástí pracovního kapitálu. Ten je tvořen zásobami, pohledávkami a finančním majetkem. Odečtením položky hotovostního cyklu – krátkodobých závazků nám vznikne čistý pracovní kapitál (Working Capital). Pracovní kapitál je ovlivňován průběhem výroby, nákupu a prodeje. Všechny jeho složky mají svou roli. Zásoby zboží a hotových výrobků umožní dodávky v krátkých termínech, pohledávky usnadňují platební styk a hotovost vyrovnává časový nesoulad v tržbách. Nicméně část pracovního kapitálu nemusí být efektivně využita a tak pro společnost je řízení pracovního kapitálu příležitostí k nalézání úspor. Řízení dává odpověď na otázky typu: Jaká úroveň pracovního kapitálu zajistí nejvyšší tvorbu hodnoty pro vlastníky? Apod. Řízení pracovního kapitálu výrazně závisí na oboru, ve kterém firma podniká. Ten ovlivňuje jeho výši, možnosti ve vyjednávání s dodavateli a odběrateli. Do řízení patří rozsáhlá analýza potřeby pracovního kapitálu a to není součástí mojí práce. Nicméně je potřeba se zmínit o zvláštnosti v řízení pracovního kapitálu u energetického odvětví. U společnosti ČEZ, a.s. je velmi rizikové řízení likvidity, viz zpracování dále v praktické části.

### *Řízení pohledávek*

V mnoha oborech mají pohledávky za zákazníky hlavní úlohu. Pohledávky se staly významným tématem České republiky v průběhu celých 90. let. Velkým problémem se stala druhotná platební neschopnost, nezaplacené faktury, útky dlužníků do ciziny a mnoho podniků muselo skončit činnost. Proto řízení pohledávek patří k hlavní součásti finančního řízení. Pohledávky umožňují hladký průběh obchodních činností a pomáhají financovat odběratele, ale jsou s nimi spojena rizika nezaplacení a finanční náklady plynoucí z nutnosti financovat pracovní kapitál. Mezi odvětvími existují velké rozdíly. Cílem vlastního řízení pohledávek je umožnit růst prodeje bez zvyšujícího se rizika vzniku špatných pohledávek. Pravidla pro řízení mají proto charakter preventivních opatření a postupů.



Také ve společnosti ČEZ, a.s. jsou vymezeny, ale nemohu popsat a tak přiblížím stav pouze dle literatury.

Mezi základní pozitiva pohledávek patří:

- Platební podmínky jsou součástí obchodní nabídky a lze očekávat vyšší prodeje při poskytování dodavatelského úvěru než při prodeji za hotové
- Délka odkladu splatnosti se může stát konkurenční výhodou v boji o podíl na trhu
- Dodavatelský úvěr je zdrojem pro financování odběratele, čímž mu dodavatel umožní rozvoj a sobě samému odbyt.

Mezi negativa patří:

- Vždy existuje riziko nezaplacení, a ztráta není jen v podobě výrobků, ale i DPH, marže a zaplacené dani z příjmů. O hodnotu nedobytných pohledávek lze při splnění určitých podmínek snížit základ daně z příjmů.
- Dodavatelský úvěr musí firma nějak financovat, což znamená další finanční náklady.
- Ne vždycky se poskytnutým úvěrem financuje rozvoj, ale bohužel i soukromé aktivity (Kislingerová, 2010, s. 463).

Všechny výše uváděné důvody je třeba vzít v úvahu, analyzovat dopady na firmu a stanovit přesná pravidla pro využívání v řízení pohledávek.

Význam pohledávek pro firmu směřuje obor podnikání, jeho charakter a zvyklosti a především vyjednávací síla mezi odběrateli a dodavateli. Mezi síťová odvětví patří distribuce elektřiny a plynu a zde probíhá měsíční fakturace, kde však většinou nepředchází prověřování zákazníka. Pohledávky se specifikují velkým množstvím zákazníků a rozlišují mezi velkoodběratele a maloodběratele.

Smyslem řízení pohledávek je:

- Ochránit firmu před vysokým podílem faktur, které zákazníci platí se zpožděním,
- Minimalizovat podíl nedobytných pohledávek.

Cíl řízení má proto dvě dimenze a to, prevenci a vymáhání.

Společnosti upravují modely svého rozhodování v politice řízení pohledávek ve formě vnitřního dokumentu a tato politika upravuje základní principy, přiděluje zodpovědnosti a pravomoci.

Principy převzaté z literatury od autorky Kislingerové ukazují, jak může vypadat politika řízení pohledávek.

**Obr. č. 17: Principy v řízení pohledávek u distribuční společnosti**

Principy převzaté z distribuční společnosti
Normální je plnit své závazky.
Obchod se stává celým obchodem až po obdržení platby. Každý obchodní případ zahrnuje závazky dvou partnerů. Dokud nejsou splněny všechny závazky obou partnerů, obchodní případ není pro společnost ukončen.
Aby mohla společnost vyžadovat dodržování splatnosti od zákazníků, sama dodržuje všechny své závazky a sliby vůči nim.
Pohledávka po splatnosti znamená peníze společnosti, které zákazník neprávem používá. Každá pohledávka znamená náklad ve formě úroků, administrativních nákladů a rizika možné nedobytnosti.
Společnost je v jednání se zákazníky zároveň důsledná a spravedlivá. Pro snižování pohledávek používá pouze etické způsoby.
Tlak na plnění závazků ze strany zákazníků je společným úkolem všech útvarů a všech zaměstnanců, proto je nutná intenzivní komunikace a sdílení informací mezi nimi.
Jsou stanoveny měřitelné a termínované cíle o výši pohledávek. Plnění těchto cílů je pravidelně vyhodnocováno.

*Zdroj dat: Vlastní zpracování z doporučené literatury (Kislingerová, 2010, s. 475)*

Pro řízení pohledávek je důležitá oblast zkoumání bonity zákazníka, ale náklady nesmí přesáhnout efekt pečlivého oddělení zákazníků s vysokým rizikem. Pro poskytování dodavatelských úvěrů stanovit limit a třeba analyzovat nejrůznější formy zajištění, jako je bankovní záruka, akreditiv, zajištění majitelem, apod.

Klíčovou částí politiky řízení pohledávek je určování postupu jejich vymáhání. Postup bude záviset na individuálních podmínkách dodavatele, na konkurenčním prostředí a možnostech vymáhání. Tradičním tématem diskusí je odpovědnost ve společnosti za vymáhání pohledávek. Zpravidla to musí být určeno politikou společnosti.

Pod pojem efektivnost řízení pohledávek nejčastěji řadíme ukazatel doby obratu pohledávek, kterou lze vypočítat na základě veřejně dostupných finančních výkazů:

$$DSR = \frac{AR}{R/360}$$

Kde DSR je doba obratu pohledávek (Days of Sales in Receivable),

AR – pohledávky (Accounts Receivable),

R – tržby (Revenues).

Časová analýza nám poskytuje informaci o segmentech, kde mají zákazníci největší podíl pohledávek po splatnosti, a zobrazuje se tabulkou v rozpětí ve dnech.

### *Řízení zásob*

Zásoby jsou jednou ze tří nejdůležitějších složek oběžného majetku (pracovního kapitálu). Položka rozvahy zásoby má tyto podskupiny – materiál, nedokončená výroba a polotovary, výrobky zvířata, zboží a poskytnuté zálohy na zásoby. Řízení zásob lze chápat jako činnost spočívající v optimalizaci výše zásob, frekvencí dodávek apod. Zásoby vznikají jako důsledek časového a prostorového nesouladu mezi vznikem požadavku položky a disponibilitou této položky zásob. To znamená, že v převážné většině provozů nelze zaručit plynulý chod výroby bez určité úrovně zásob. Smyslem řízení je optimalizovat jejich výši s cílem minimalizovat náklady s nimi související. Je však nutné vzít v úvahu podmínku odpovídajícího uspokojení potřeb podniku. K těmto účelům slouží optimalizační modely v řízení zásob. Obecně lze označit za nejčastější metodu ABC, využívání konsignačních skladů, outsourcing a metodu JIT.

### *Řízení CF (cash management)*

Řízení CF je přesně ta kategorie, která byla vynucena praxí finančního řízení. Z pohledu souvislosti firemních financí a účetnictví, zde vidíme vazbu na aktuální účetnictví. Tok hotovostí (tj. peněžní toky = Cash Flow je historicky poslední a nejmladší pojem z kategorií (Kalouda, 2009):

- majetková struktura,
- finanční struktura – vyjadřována ukazateli z pravé strany rozvahy,
- CF – rozvaha & výsledovka (výkaz CF).

Tento výkaz je vlastně výsledkem úsilí zvládnout časový a obsahový nesoulad:

- mezi náklady a výdaji,
- mezi výnosy a příjmy, a
- mezi ziskem a stavem dostupných peněžních prostředků.

Celkově je toto nové kritérium soustředěno na platební schopnost podniku. Obecně členění peněžních toků v podniku poskytuje manažerům i externím uživatelům významné podklady pro výpočet důležitých ukazatelů hodnotících finanční zdraví podniku. K pochopení této problematiky pomůže i následující tvrzení: „Zisk sám o sobě nevypovídá nic o schopnosti podniku generovat peněžní prostředky. Vyjadřuje totiž převahu aktiv nad pasivy, a ta nemusí být vázána v peněžních prostředcích“ (Kislingerová, 2010, s.).

Výkaz cash flow je důležitou doplňkovou informací k výsledovce, protože ukazuje vztah mezi ziskem a čistým peněžním příjmem. Nebudu dále popisovat úkoly tohoto výkazu, myslím, že to jsou obecně známé účetní výkazy. Zaměřím se na řízení likvidity, které se někdy také nazývá řízení cash flow. Vždy se však jedná o provádění činností vedoucích k udržení trvalé likvidity společnosti. A to znamená udržení schopnosti vždy hradit své závazky a další potřeby. Úkolem finančního útvaru je sledovat a ovlivňovat všechny požadavky na výdaje, očekávané příjmy a zůstatky finančního majetku, tak aby byla udržena rovnováha. Základní rovnice řízení likvidity:

$$CO = CI + CB,$$

Kde CO jsou výdaje (Cash Outgoings),

CI - příjmy (Cash Income),

CB - zůstatky hotovosti (Cash Balances), (Kislingerová, 2010, s. 539).

S udržováním likvidity souvisí náklady obětované příležitosti v případě, že je vysoký stav finančního majetku. Vlastníci budou požadovat vyšší rentabilitu vložené investice než je aktuálně na peněžním trhu. Řízení likvidity představuje celý soubor činností a cílem musí být, že splatné závazky jsou hrazeny včas, je eliminován souběh půjček a finančního majetku, zůstatky fin. majetku jsou úročeny, jsou-li maximalizovány výnosy z finančního majetku a minimalizovány náklady na krátkodobé financování. Alternativním prostředkem zajištění likvidity (k držení hotovostních zůstatků) mohou být nečerpané úvěrové linky, které jsou sjednávány pro případ přechodného nedostatku hotovosti. Peněžní ústavy je převážně nabízejí ve formě kontokorentních úvěrů.

Musím ještě zmínit, že do kategorie cash managementu dnes patří i *pojem cash pooling* – znamená soustředování přebytků peněžních prostředků na jednom účtu, a to v kombinaci s možností využívání kontokorentu. Z této definice plyne, že účelem využívání je nahradit u podniků ve skupině decentralizované řízení finanční hotovosti centrálním řízením likvidity. Je to nastaveno tak, aby byl vzájemně sdílen pracovní kapitál s cílem redukce nákladů kapitálu (úroků a poplatků bance). Všeobecně je to bankovní produkt. Který umožňuje skupině shromáždit peněžní prostředky a použít je pro budoucí investici nebo půjčení kapitálu. Produkt, je dostupný společností, které jsou součástí ekonomicky propojených subjektů. Toto je zavedené u společnosti, kterou budu ve své práci analyzovat.

## **2.8. Manažerské finance a role finančních manažerů**

Podstata manažerských financí je především ve firmě v případě finančního manažera. Jeho funkce odpovídá za dvě otázky: „*Do čeho investovat? A z čeho investovat?*“

Z toho plyne, že finanční manažer se pohybuje mezi dvěma oblastmi: tzv. reálných aktiv a tzv. finančních aktiv. Reálná aktiva jsou všechny hmotná a nehmotná aktiva. Ale k tomu, aby firma získala reálná aktiva, potřebuje finanční aktiva. Zatímco však reálná aktiva produkují výrobky, zboží, tak finanční aktiva mají funkci alokace bohatství mezi investory. Výnos finančních aktiv bude představovat podíl, který náleží investorovi držením reálného aktiva. Většina z nás nemůže vlastnit ČEZ jako reálné aktivum, ale může mít akcie (finanční aktiva) a která budou poskytovat svým vlastníkům výnos. A jsme opět u toho, že finanční manažeři jsou odpovědní za akcionáře.

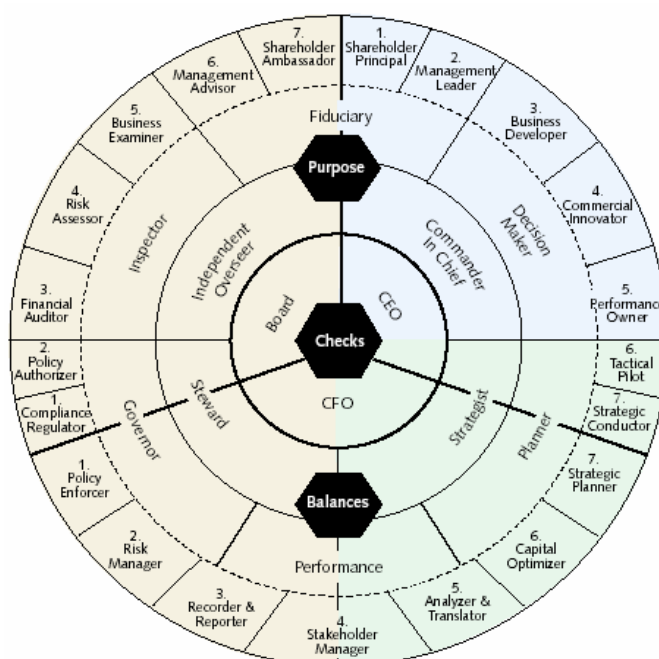
Manažerské finance mají úlohu integrujícího prvku, a lidé, kteří v nich působí, přicházejí do kontaktu s ostatními úseky a s vnějším ekonomickým prostředím. Ve velkých akciových společnostech stojí v čele finanční ředitel (CFO – Chief Financial Officer) a do jeho kompetence spadají obvykle treasury manager a controller. První vykonává funkci vedoucího finančního úseku a působí navenek, zatímco druhý vykonává řízení směrem k vnitropodnikovým procesům.

Finanční ředitel nemůže být pouze odborníkem na finance, ale musí mít komplexní dohled na podnik v souvislostech jako celku. Komunikuje se všemi odbornými útvary a musí domýšlet důsledky jednotlivých rozhodnutí.

Zvláště po finančních skandálech typu firem Enron, bylo zhodnoceno rozdělení kompetencí na tři skupiny – což jsou orgány společnosti (Board of Directors), generální ředitel (CEO) a finanční ředitel (CFO). Obrázek nastiňuje určení rolí jednotlivým skupinám. Celé výše uvedené je zpracováno dle nejnovější teorie uváděné autorkou (Kislingerová, 2010), a protože se to týká řízení v mé společnosti je potřeba toto vyjasnit. Větší podrobnosti o řízení v mnou analyzované společnosti nelze zveřejnit.

Pravá strana uváděného diagramu zobrazuje aktivity spojené s tvorbou a realizací strategie, levá je zaměřena na kontrolu, tzn. kontrolní funkce má ochránit vlastníky před ztrátou a strategická funkce má za úkol rozmnožit investice vlastníků.

**Obr. č. 18: Rozdělení rolí v rámci corporate governance**



Pramen: Deloitte Research

Zdroj dat: Vlastní zpracování z doporučené literatury (Kislingerová, 2010, s. 40)

Rozhodující aktivity dle literatury jsou vymezené:

- Oblast správce = prosazování pravidel, řízení rizik, záznamy a vykazování.
- Na rozhraní role správce a stratega = řízení vztahů se zájmovými skupinami.
- Oblast stratega = analýzy a prezentace, optimalizace kapitálové struktury, strategické plánování.

### *Fúze a akvizice jako forma řízení rozvoje podniku*

Ve zpracované teorii je potřeba se zmínit o důležitém tématu vztahujícím se k finančnímu a strategickému řízení. V souvislosti s liberalizací a přístupem firem na zahraniční trhy dochází k přerozdělování trhů, často ve prospěch největších hráčů. Základním nástrojem ke zvětšování tržního podílu se staly fúze a akvizice (Mergers & Acquisitions). To, že jedna společnost kupuje jinou společnost, znamená investici a mělo by to přispět k růstu hodnoty pro akcionáře. Cílem by mělo být dosažení ekonomického zisku, a toho se dosáhne pouze tehdy, pokud po transakci mají dvě firmy vyšší hodnotu dohromady, než kdyby fungovaly odděleně. Nejvýznamnější motiv fúze je efekt synergie. Bývá také často nazýván  $2 + 2 = 5$  efekt. Podstatou je, že společnost AB, která má hodnotu 5 a vznikla přeměnou, má vyšší hodnotu, než byl součet hodnot obou přeměňovaných společností (A i B s hodnotou 2). Synergického efektu se dosahuje především:

- Úspory z rozsahu – tj. spojením společností dojde k úsporám v oblasti výroby, klesají fixní náklady na jednotku produkce.
- Finančními úsporami – tj. větší společnosti jsou finančně stabilnější, lépe čerpají cizí zdroje.
- Diferenční výkonností, tj. management jedné společnosti je zpravidla výkonnější a je schopen zvyšovat produktivitu.
- Větším podílem na trhu – tj. menší počet konkurentů znamená větší podíl na trhu a větší tržní sílu.
- Koncentrací znalostí – tj. znalostního kapitálu, kterého dosahují velké firmy, převzetím malých. Malé totiž nemají potřebnou technologii a často chybí finanční prostředky pro udržení pozice na trhu (Kislingerová, 2010, s. 645)

Dalším motivem je *růst ukazatele zisku na akcii (EPS, earnings per share)*, který po fúzi vzroste. Dále nákup společnosti, která podniká v příbuzném oboru, může stabilizovat tržby jako celku. Pokles tržeb v jednom sektoru může být vykompenzován v jiném, v globalizaci se také projevuje změna v tržních podmínkách na různých kontinentech a růst v jedné zemi může kompenzovat ztráty v jiné apod.

*Proč je o tomto zmíněno?* Protože úspěch řízení firmy je závislý nejen na jejích schopnostech alokovat zdroje do současných segmentů a také do nových oblastí s očekávaným růstovým potenciálem. Akvizice nebo fúze znamená, že firma se „zbavuje“ části svých zdrojů z důvodu koupě jiného podniku. Z toho plyne, že management musí být tomuto nakloněn. A pokud se firma rozhodne pro externí růst, potom existují tři postupy:

1. Fúze (konsolidace),
2. Akvizice (koupě akcií),
3. Koupě majetku.

### *Centra sdílených služeb*

V důsledku globalizace a stále většího propojování světové ekonomiky se setkáváme se zřizováním TNC (Transnational Corporation), tzv. center sdílených služeb (CSS) Hlavním důvodem zřizování je řízení nákladů v TNC společnostech. Jsou tam přesouvány takové aktivity, jako je správa pohledávek, cestovních náhrad, řízení vztahů s dodavateli apod. (Kislingerová, 2010).

Spektrum činností je vícero, nejčastěji finance, mzdová administrativa, IT vývoj, školení a nábor zaměstnanců, správa budov, zákaznické služby apod. Centra jsou lokalizována do míst, která vykazují velmi nízké náklady na práci, kvalitní IT, dostupnost kvalifikované pracovní síly. Příkladem je v ČR firma Siemens, Johnson&Johnson aj. Tento trend je také v současné době u Skupiny ČEZ.

## **2.9. Finanční analýza ve finančním řízení a finanční plánování**

*„Postavení, funkce a cíle analýzy finančního postavení podniku je nutno odvozovat od potřeb finančního rozhodování, které tvoří jádro finančního řízení podniku“* (Kovanicová, 2002, s. 411).

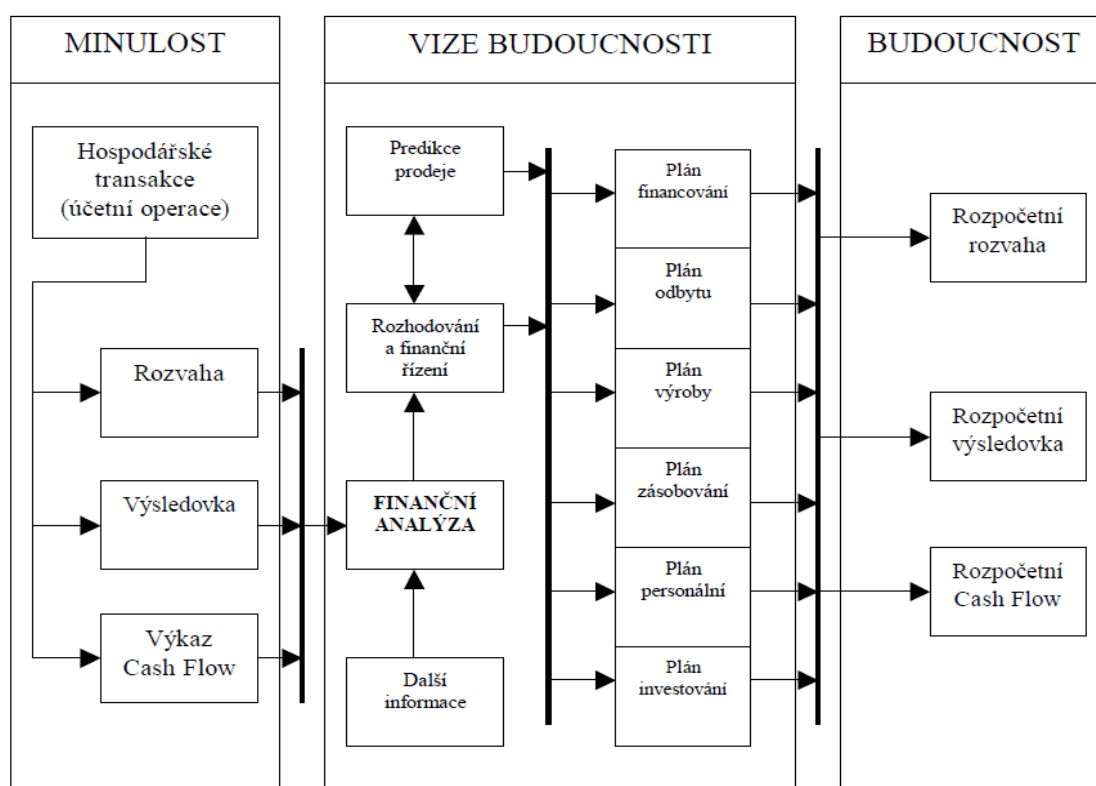
Z výše uvedeného vyplývá, že finanční analýza může splňovat široké spektrum cílů a může uspokojovat informacemi řady různých uživatelů. Proto neexistuje standardizovaný postup.



Především potřeba řešit úlohy finančního rozhodování, definuje a vysvětluje smysl finanční analýzy. Finanční řízení má mimo jiné za cíl poskytovat dostatek finančních informací strategickému managementu pro rozhodování v otázkách dlouhodobého charakteru. Dále se snaží zajistit dostatečnou časovou řadu informací pro posouzení minulého, současného i budoucího stavu hospodaření podniku.

Z pohledu řídicího cyklu je finanční analýza podniku spojovacím článkem mezi finančním účetnictvím a finančním plánováním.

**Obr. č. 19: Role finanční analýzy v řízení podniku**



*Zdroj dat: Zpracováno dle autorky D. Kovanicové, Finanční účetnictví, světový koncept, 2002, str. 413*

Finanční řízení se neobejde bez řady finančních informací. Prioritou je sestavení účetních výkazů pro potřeby manažerů podniku i v kratších intervalech než oficiálně stanovených. Finanční analýza pomáhá vyhodnotit údaje z těchto výkazů, odhalí slabé a silné stránky finančního hospodaření. Je sice pohledem do minulosti, ale i základnou pro podnikatelský plán a záměr pro další období.

Finanční plánování je jasný záměr do budoucna. Jeho konečný výraz je právě připraven z formalizované podoby budoucích účetních výkazů. Sestavuje se rozpočetí rozvaha, rozpočetí výsledovka a rozpočet CF (Kovanicová, 2002).

### *Podstata finančního plánování*

Finanční analýza je analýzou statickou, podchycující a zobrazující děje již proběhlé. Pro finančního manažera však minulost představuje jakési zrcadlo, odraz minulosti a současnosti. On však musí naplňovat cílové poslání podniku, a k jeho povinnostem patří schopnost předvídat budoucnost. Finanční plánování je proces rozhodování podniku akvizicích, hledání příležitostí apod. Klade si za úkol stanovit splnitelné finanční cíle a určit prostředky, jak těchto cílů dosáhnout. Cílem finančního plánování je splnění obecného finančního cíle podniku, tj. maximalizace tržní hodnoty, u akciové společnosti obchodované na kapitálových trzích maximalizace tržní ceny akcie. Finanční plánování zahrnuje několik kroků:

1. Analýzy finančních a investičních možností, které má podnik k dispozici.
2. Promítnutí budoucích důsledků současných rozhodnutí s cílem vyhnout se závažným rizikům.
3. Zvolení určitých alternativ, které jsou včleněny do konečného finančního plánu.
4. Měření výsledné výkonnosti finančního plánu v porovnání s cíli stanovenými plánem.

Informace pro finanční plánování dostává podnik jak z vnějších tak vnitřních zdrojů. Finanční plánování si staví za cíl udržet finanční rovnováhu podniku a nachází svůj číselný výraz ve finančním plánu. Základní prvky tvoří tzv. pro forma účetní výkaz rozvahy, výkaz zisku a ztrát a výkaz užití a zdrojů hotovosti (CF).

Finanční plán je vlastně jakousi specifickou formou podnikatelského záměru a formuluje se podrobně na následující rok, s výhledem na další jeden až tři. Sledování a pozorování odchylek skutečnosti od plánovaného stavu je náplní oddělení controllingu.

### 3 Analýza výchozího stavu podnikových financí

#### 3.1. Společnost ČEZ, a. s.



Obr. č. 20: Logo společnosti ČEZ, a. s.

##### *Základní údaje společnosti*

Název firmy:	ČEZ, a. s.
Ulice:	Duhová 2/1444
Město:	Praha 4
PSČ:	140 53
Telefon:	211 041 111
Fax:	211 042 001
E-mail:	cez@cez.cz
www stránka:	www.cez.cz
Odvětví:	Energetika, CZ-NACE 35.10
IČ:	45274649
DIČ:	CZ45274649
Bankovní spojení:	KB Praha 1, č. ú. 71504011/0100
Hlavní předmět činnosti:	Výroba a rozvod elektřiny Výroba a rozvod tepla Obchod s elektřinou a plynem
Auditor:	Ernst & Young Audit s.r.o.
Ocenění CZECH MADE:	ne
Ratingová hodnocení	A- (Standard & Poor's) A2 (Moody's)

Zapsán v obchodním rejstříku vedeném městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 1581

## Profil společnosti

Akciová společnost ČEZ byla založena v roce 1992 Fondem národního majetku ČR. Hlavním akcionářem je Česká republika, pro kterou vykonává správu jejího akciového podílu Ministerstvo financí České republiky.

Hlavním předmětem činnosti ČEZ, a. s., je výroba a prodej elektřiny a s tím související podpora elektrizační soustavy. Zároveň se zabývá výrobou, rozvodem a prodejem tepla. Od roku 2009 je navíc dodavatelem zemního plynu v ČR.

V roce 2003 vznikla, spojením ČEZ, a. s., s distribučními společnostmi (Severočeská energetika, Severomoravská energetika, Středočeská energetická, Východočeská energetika a Západočeská energetika), Skupina ČEZ, která se tak stala nejvýznamnějším energetickým uskupením regionu střední a východní Evropy.

Většina výrobních kapacit je soustředěna v mateřské společnosti ČEZ, a. s., viz obr. č. 21.

**Obr. č. 21: Rozmístění výrobních zdrojů**

Rozmístění výrobních zdrojů Skupiny ČEZ v České republice



Zdroj: Výroční zpráva společnosti ČEZ, a. s., 2011

## *Historie vývoje společnosti ČEZ*

Právní rámec postupného otvírání trhu s elektřinou v ČR byl stanoven zákonem č. 278/2003 Sb., kterým se měnil zákon č. 458/2000 sb. o podmínkách podnikání a o výkonu státní správy v energetických odvětvích (energetický zákon) a prováděcí vyhlášky k tomuto zákonu. Pravidla pro organizování trhu s elektřinou upravuje vyhláška Energetického regulačního úřadu 373/2001 Sb., a stanoví se jí pravidla pro organizování trhu s elektřinou a zásady tvorby cen. Účastníci trhu jsou výrobci elektřiny, částečně provozovatel přenosové soustavy, provozovatelé distribučních soustav, obchodníci, koneční zákazníci a operátor trhu s elektřinou.

Znamená to, že od 1. 1. 2002 byla zahájena postupná liberalizace trhu s elektřinou, tj. oddělení obchodní a distribuční činnosti. Je uplatňován princip regulovaného přístupu třetích stran k sítím (přenosové soustavě a k distribučním soustavám). V tomto muselo dojít k rozsáhlé transformaci.

Skupina ČEZ, a.s. zrealizovala největší transformační projekt v energetice ve střední Evropě. Během roku 2005 proběhly největší změny, kdy klíčová část majetku, zaměstnanců a činností pěti regionálních distribučních společností byla postupně převedena na nově založených procesně orientovaných dceřiných společnostech a centralizovaných útvarů ČEZ, a.s. Obchodní činnost byla transformována do nově vzniklé společnosti ČEZ Prodej, s.r.o. a distribuční činnost do společnosti ČEZ Distribuce, a.s., zajišťování nákupních služeb procesně převzala společnost ČEZ Logistika, s.r.o. a komplexní obsluhu zákazníků zajišťuje ČEZ Zákaznické služby, s.r.o. V dalších letech následovaly další procesní přesuny až do dokončení projektu.

ČEZ, a.s. a ostatní domácí výrobci elektřiny jsou od roku 2003 vystaveni konkurenčnímu prostředí, včetně otevření trhu pro dodávky ze zahraničí. Proto je cenová úroveň elektřiny na domácím trhu ovlivňována vývojem cen okolních trhů. Velkoobchodní trh je součástí střeoevropského trhu, díky rozsáhlým přenosovým kapacitám přeshraničních vedení v současnosti. Ceny na velkoobchodním trhu jsou tvořeny nabídkou a poptávkou a převažující objem obchodů je dnes uskutečňován přes Energetickou burzu Praha (Power Exchange Central Europe – PXE).

Další obchody lze realizovat přes organizované trhy společnosti OTE, a.s. Na velkoobchodním trhu již několik let aktivně operuje přes 30 obchodníků. Denní trh s elektřinou je od roku 2009 spojen s trhem v sousední Slovenské republice (market coupling). Propojení trhů přináší zvýšení likvidity.

### *Zahraniční majetkové účasti*

Akvizice distribučních firem v Bulharsku a Rumunsku, jakož i elektráren v Polsku a Bulharsku otevřely Skupině ČEZ cestu na nové trhy v roce 2005. V průběhu roku 2006 přibyly do Skupiny ČEZ nové dceřiné společnosti v Srbsku, Kosovu, Republice srbské v Bosně a Hercegovině a na Ukrajině. Byly zahájeny přípravy na povinný unbundling v Bulharsku, které úspěšně vyvrcholily začátkem roku 2007 jeho provedením. Koncem roku 2007 pak Skupiny ČEZ a MOL vytvořily strategickou alianci zaměřenou na budování plynových elektráren v Maďarsku. Společný podnik ČEZ a MOL se sídlem v Holandsku byl založen v červenci 2008 pod názvem CM European Power International B.V.

Počátkem července 2008 uspěla společnost ČEZ, a.s. v konsorciu s místním tureckým partnerem v aukci na distribuční společnost Sedas. V Turecku vznikla v listopadu 2008 nová společnost se sídlem v Istanbulu - AKCEZ ENERJI A.Ş. , ve které ČEZ, a. s., vlastní 50 % podíl. V srpnu 2008 ČEZ, a. s., uskutečnil koupi projektu výstavby dvou větrných farem v Rumunsku - Fantanele a Cogeaalac - s celkovým instalovaným výkonem 600 MW (největší přímořská větrná farma v Evropě). V letech 2009 – 2011 následovaly majetkové účasti v Polsku, Turecku, Albánii, Maďarsku, na Slovensku. Aktuálně v roce 2012 musela společnost přehodnotit několik zahájených aktivit a jsou zahájeny kroky k ukončení činnosti, případně se plánuje dokončení likvidace.

## 3.2. Analýza vnějšího prostředí

### Vývoj hospodářství

Česká ekonomika se v průběhu celého roku 2012 nacházela v mělké recesi. Z ní by sice počátkem letošního roku měla vystoupit, oživování ekonomické aktivity by však mělo být velmi pozvolné. HDP by se tak v meziročním srovnání měl zvýšit pouze o 0,1 %. Ekonomika by v roce 2013 měla být nadále tažena přebytkem výkonové bilance, kladný příspěvek čistých vývozů by ale měl být téměř vyvážen záporným příspěvkem hrubých domácích výdajů.

K výraznějšímu oživení ekonomické aktivity by mělo dojít až v roce 2014, kdy by HDP mohl vzrůst o 1,4 %, a to při kladném příspěvku jak zahraničního obchodu, tak i hrubých domácích výdajů.

Pro rok 2013 se počítá s růstem spotřebitelských cen o 2,1 %, v roce 2014 by měla průměrná míra inflace dosáhnout 1,8 %. V obou letech by se tedy měla pohybovat v blízkosti inflačního cíle ČNB, přičemž rizika jak zrychlení inflace, tak i deflace, jsou považována za nízká.

Letos bude růst spotřebitelských cen výrazným způsobem ovlivněn zvýšením obou sazeb DPH o 1 p.b. k 1. lednu 2013. Zaměstnanost, která se v roce 2012 podle aktuálního odhadu zvýšila o 0,4 %, by v tomto i příštím roce měla stagnovat. Tendenci k mírnému růstu by však měla vykazovat míra nezaměstnanosti, která by z loňských odhadovaných 6,9 % mohla letos vzrůst na 7,3 % (v průměru za celý rok) a v roce 2014 dále na 7,4 %.

Obr. č. 22: Hlavní makroekonomické indikátory

		2010	2011	2012	2013	2014
		<i>Aktuální predikce</i>				
<b>Hrubý domácí produkt</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	2,5	1,9	-1,1	0,1	1,4
<b>Spotřeba domácností</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	1,0	0,7	-3,0	-0,7	0,9
<b>Spotřeba vlády</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	0,5	-2,5	-0,9	-1,0	-0,9
<b>Tvorba hrubého fixního kapitálu</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	1,0	-0,7	-0,8	0,1	1,3
<b>Příspěvek ZO k růstu HDP</b>	<i>p.b., s.c.</i>	0,5	2,0	1,4	0,7	0,3
<b>Deflátor HDP</b>	<i>růst v %</i>	-1,4	-0,8	1,1	0,5	0,6
<b>Průměrná míra inflace</b>	%	1,5	1,9	3,3	2,1	1,8
<b>Zaměstnanost (VŠPS)</b>	<i>růst v %</i>	-1,0	0,4	0,4	0,0	0,0
<b>Míra nezaměstnanosti (VŠPS)</b>	<i>průměr v %</i>	7,3	6,7	6,9	7,3	7,4
<b>Objem mezd a platů (dom. koncept)</b>	<i>růst v %, b.c.</i>	0,7	2,2	1,7	1,9	3,5
<b>Poměr salda BÚ k HDP</b>	%	-3,9	-2,8	-1,6	-1,3	-1,2
<u>Předpoklady:</u>						
<b>Směnný kurz CZK/EUR</b>		25,3	24,6	25,1	24,9	24,8
<b>Dlouhodobé úrokové sazby</b>	% p.a.	3,7	3,7	2,8	2,2	2,3

Zdroj dat: Makroekonomická predikce, [www.mfcr.cz](http://www.mfcr.cz)

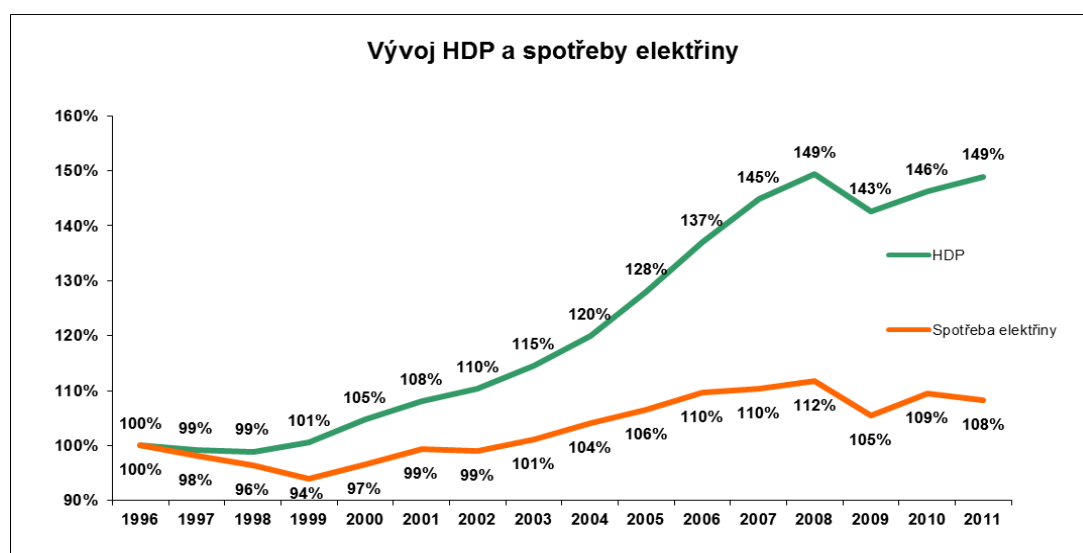
Růst objemu mezd a platů by v tomto roce mohl dosáhnout 1,9 %, v roce 2014 pak 3,5 %. Poměr deficitu běžného účtu platební bilance k HDP by měl mírně přesáhnout hranici 1 %, a měl by tak zůstat na nízké úrovni. Vedle dalšího vývoje krize v eurozóně představuje riziko také nízká úroveň důvěry v české ekonomice.<sup>6</sup>

### Vývoj spotřeby energie

Nejdůležitějším makroekonomickým ukazatelem vypovídajícím o ekonomické situaci země je HDP a s tím souvisí vývoj spotřeby energie. Meziroční vývoj reálného HDP v ČR ve srovnání s vývojem spotřeby elektřiny zachycuje obrázek č. 23. Z níže uvedeného grafu vyplývá, že tempo růstu spotřeby elektřiny do roku 2011 kopíruje tempo hospodářského růstu.

V roce 2012 se hrubý domácí produkt snížil i v samotném 4. čtvrtletí, a to meziročně o 1,7 % a mezičtvrtletní o 0,2 %. Domácí ekonomika se tak nachází v nejdelší recesi od roku 1997, kdy pokles ekonomiky rovněž trval 4. čtvrtletí za sebou. Hlavní příčinou nepříznivého vývoje byla klesající tuzemská poptávka, jak domácností po zboží a službách, tak investorů po fixním kapitálu.

**Obr. č. 23: Vývoj HDP a spotřeby elektřiny**



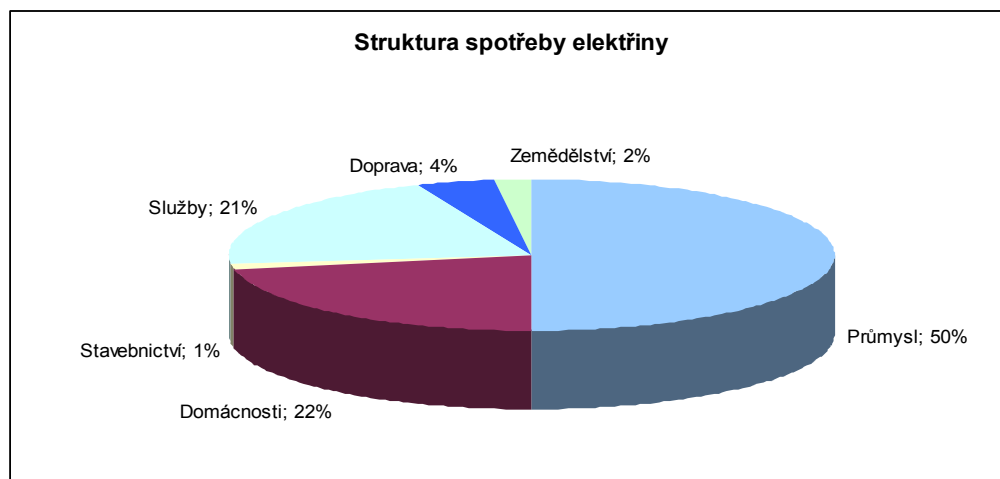
Zdroj dat: Vlastní práce na základě údajů ČSÚ, EGU Brno, ERÚ

<sup>6</sup> Ministerstvo financí České republiky. Makroekonomická predikce. [online]. 2013 [cit. 2013-03-30]. Dostupné z: [http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro\\_pre\\_76355.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro_pre_76355.html)



Za vývojem spotřeby elektrické energie české ekonomiky stojí spotřeba průmyslu, služeb a domácností, která byla podpořená růstem životní úrovně obyvatelstva, viz obr. č. 24.

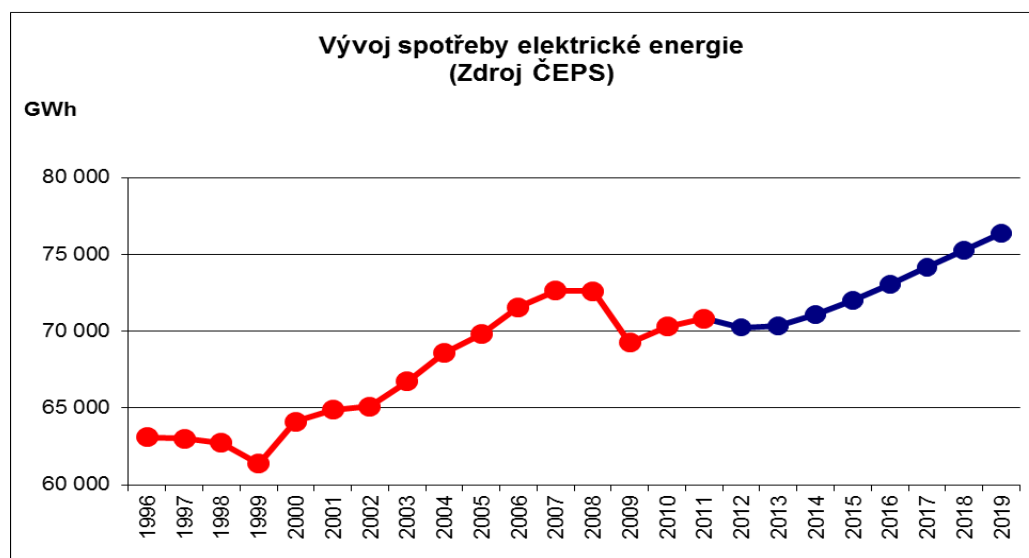
**Obr. č. 24: Struktura spotřeby elektřiny.**



Zdroj dat: Vlastní práce na základě údajů EGU Brno, ERÚ

V současnosti hospodářská recese významně poznamenala spotřebu elektřiny v České republice, když meziročně poklesla o  $-0,8\%$ . Očekává se, že po oživení ekonomiky v roce 2014 se celková spotřeba vrátí zpět na dlouhodobý růstový trend. Predikce spotřeby je jedním ze základních ukazatelů, od kterého se odvíjejí veškeré další procesy podporující strategická rozhodnutí v ČEPS, a.s. do blízké budoucnosti.

**Obr. č. 25: Vývoj spotřeby elektrické energie**



Zdroj dat: Vlastní práce na základě údajů ČEPS

Nový aktualizovaný referenční scénář byl výchozím podkladem pro odvození dalších ukazatelů spotřeby na území ČR s výhledem do roku 2019. A z tohoto dokumentu čerpám data pro svoji prezentaci budoucího vývoje.

Dosavadní vývoj spotřeby elektrické energie je charakterizován značným poklesem v roce 2009, následně se vzpamatovává, tj. v roce 2010 už roste o 1,49 %, potom opět v roce 2012 pokles. Na rok 2013 se plánuje růst 0,17 %, dále 1,02 % a v roce 2015 se předpokládá růst 1,32 %<sup>7</sup>.

"Na budoucí vývoj poptávky po elektřině působí dva protichůdné vlivy: na jedné straně podpora úspor energie a na straně druhé očekávaný dlouhodobý hospodářský růst, zvyšování životní úrovně obyvatelstva a pravděpodobně také rozvoj nových oblastí spotřeby elektřiny (elektromobily). I přes výrazné očekávané úspory lze očekávat, že celkový trend ve vývoji spotřeby elektřiny bude dlouhodobě rostoucí," uvádí ve své zprávě OTE<sup>8</sup>. OTE očekává, že na růst spotřeby elektřiny bude od roku 2025 mít výrazný vliv využívání elektromobilů v dopravě. Zatím jich v Česku jezdí jen desítky, ale budují se nabíjecí stanice a odborníci očekávají u tohoto typu dopravy postupný rozvoj.

### *Trh s elektřinou*

Evropský energetický sektor byl stejně jako jiná odvětví zasažen dopady finanční krize. Už v roce 2009 významně poklesla spotřeba elektrické energie, což bylo doprovázeno masivním přebytkem zemního plynu a povolenek CO<sub>2</sub> a poklesem světových cen černého uhlí. Všechny tyto faktory vedly k poklesu cen elektrické energie na velkoobchodním trhu v řádech desítek procent oproti cenám dosahovaným v polovině roku 2008.

Návrat evropské ekonomiky k hospodářskému růstu je stále nejistý. Lze předpokládat pomalejší proces návratu z důvodu přetrvávající averze bank i průmyslových podniků

---

<sup>7</sup> ČEPS. In: *Roční příprava provozu 2013*. [online]. 2013 [cit. 2013-03-10]. Dostupné z: [www.ceps.cz/CZE/Cinnosti/Dispecerske\\_rizeni/Priprava\\_provozu/Documents/RPP\\_2013.pdf](http://www.ceps.cz/CZE/Cinnosti/Dispecerske_rizeni/Priprava_provozu/Documents/RPP_2013.pdf)

<sup>8</sup> *Elektřin.cz. Spotřeba, nové bloky atomové elektrárny* [online]. 2013 [cit. 2013-03-14]. Dostupné z: <http://www.elektrina.cz/clanek-55-spotreba-nove-bloky-atomove-elektrarny>

vůči obchodním rizikům a opatrného přístupu k financování a realizaci nových projektů. Výrazný propad průmyslové produkce je hlavním faktorem ovlivňujícím spotřebu elektrické energie.

Obr. č. 26: Vývoj ceny elektřiny v letech 2008 - 2013



Zdroj: Kurzy.cz. In: Graf vývoje ceny elektřiny v EUR [online]. 2013 [cit. 2013-04-10]. Dostupné z: [www.kurzy.cz/komodity/index.asp?A=5&idk=142&od=1.1.2005&do=11.2.2013&curr=EUR](http://www.kurzy.cz/komodity/index.asp?A=5&idk=142&od=1.1.2005&do=11.2.2013&curr=EUR)

Vývoj cen elektřiny v kratším období bude ovlivněn hloubkou a délkou finanční a hospodářské krize a po jejím ukončení se očekává významný nárůst cen komodit a spotřeby elektřiny a ceny elektřiny. Dlouhodobě ovšem přetrvává významná nejistota. Český trh s elektřinou se vyvíjí a je ovlivňován zejména situací na trhu s elektřinou v Německu. Situace na trhu s elektřinou ve středoevropském regionu je významně ovlivněna politickými a regulačními zásahy EU. Vysoký podíl obnovitelných zdrojů v německé elektrizační soustavě poroste a to představuje riziko, jak obchodní, tak technické. Rostoucí příspěvek v ceně elektřiny na podporu OZE zatěžuje všechny firmy a ve střednědobém horizontu může dojít k významnému omezení spotřeby, které ovlivní situaci na trhu. V pětiletém cenovém výhledu do roku 2017 je možné očekávat stagnaci cen elektřiny, či velmi malý růst.

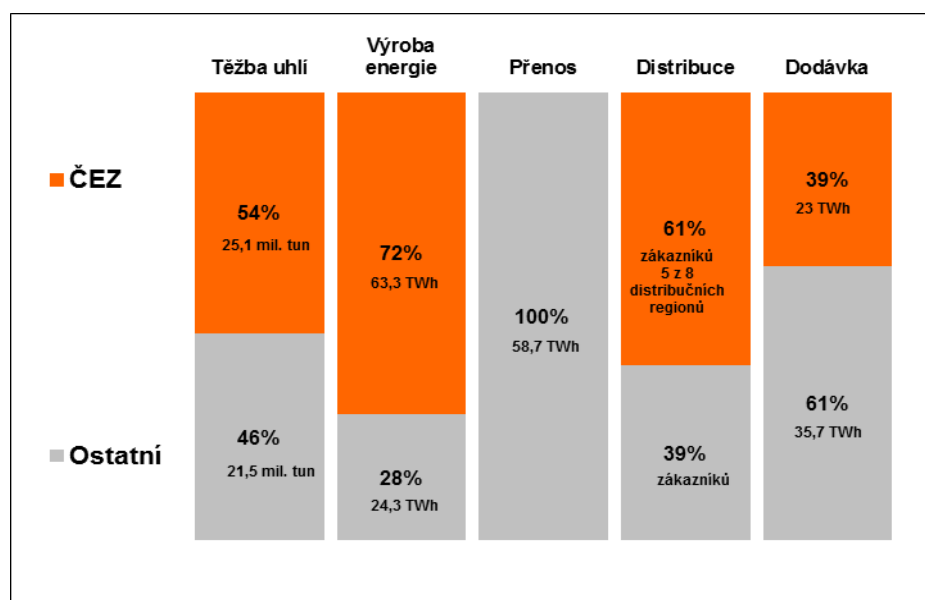
Nejnovější prognóza OTE má sloužit vládě jako podklad pro aktualizaci státní energetické koncepce, která určí směr tuzemské energetiky v příštích letech. Počítá například s větším využitím jaderné energie po rozšíření elektráren Temelín a Dukovany.

### Podíl na trhu dle segmentů

Skupina ČEZ vykazuje své výsledky v členění na provozní segmenty, které jsou vymezeny s ohledem na zeměpisné umístění aktiv a podobnost ekonomického prostředí a ekonomických rysů, např. obdobné hodnoty dlouhodobých průměrných hrubých marží, obdobný charakter výrobků a služeb a regulačního prostředí.

Tyto provozní segmenty vyplývají z požadavku účtování a zveřejňování dle standardu IFRS 8, proto uvádím identifikaci segmentů v následujícím obrázku.

Obr. č. 27: Schéma podílu na energetickém trhu v ČR dle segmentů



Zdroj: Vlastní práce z prezentace Skupiny ČEZ pro investory

V roce 2012 došlo k navýšení výroby jaderných elektráren o 7 % díky kratším odstávkám a spolehlivému provozu Jaderné elektrárny Temelín, a díky navýšení dosažitelného výkonu Jaderné elektrárny Dukovany. Naopak výroba z uhelných elektráren zaznamenala pokles o -5%.

Důvodem bylo aktuální zahájení komplexní obnovy tří bloků Elektrárny Pruněřov II a toto bylo částečně kompenzováno nárůstem výroby obnovené Elektrárny Tušimice. Výsledkem byl v konci roku 2012 1% růst z 63,3 TWh na 64 TWh. Pro rok 2013 se očekává velký pokles výroby 6% z původních 64 TWh na 60,5 TWh. Největší podíl na poklesu má mít výroba v uhelných elektrárnách ve výši -18 %.

Hlavním důvodem poklesu bude celoroční komplexní obnova tří bloků Elektrárny Prunéřov II. Celkově přes klesající ceny elektřiny na burzách společnosti ČEZ, a.s. nehrozí, že by byla nucena odstavit některý ze svých výrobních zdrojů.

V rozhovoru pro ČTK to řekl místopředseda představenstva a finanční ředitel ČEZ, a.s. Martin Novák. Firmu podle něj chrání skladba jejího výrobního portfolia. *"Díky tomu, že našimi hlavními zdroji jsou elektrárny jaderné a hnědouhelné, se toho (uzavření některých zdrojů) neobáváme,"* řekl Novák. *"Ceny elektřiny v dnešní době stanovují německé elektrárny plynové během dne a černouhelné během nočního provozu, a tyto elektrárny mají vždycky vyšší náklady na výrobu elektřiny, než mají všechny naše elektrárny,"* dodal.<sup>9</sup>

Pro celou Skupinu ČEZ se naproti tomu očekává nárůst výroby v zahraničí o 19 % a to zejména v dokončených větrných farmách v Rumunsku, v uhelných elektrárnách v Polsku a uhelné elektrárně Varna.

V těžbě uhlí došlo k meziročnímu poklesu o -9 % z 25,1 mil. tun na 22,8 mil. tun na konci roku 2012. Pro rok 2013 se plánuje růst těžby uhlí díky zvýšené poptávce po uhlí pro výrobu ve Skupině ČEZ. A nárůst celkové těžby se očekává na 27 mil tun. Co se týká vývoje dodávky tak společnost ČEZ, a.s. a celá Skupina ČEZ úspěšně pokračuje v zajišťování tržeb z výroby, zejména ve střednědobém horizontu, tj. zpravidla na tři roky s tím, že aktuálně uvádí ve své prezentaci pro investory zajištěný 100% objem výroby 51 - 56 TWh v začátku roku 2013. Aktuálně tamtéž se uvádí, že je zajištěno 54 % na rok 2014 a 31 % na rok 2015.

Také se uvádí, že se uzavírají dlouhodobé smlouvy na odběr za pevné ceny s horizontem až do roku 2020, a tyto smlouvy jsou uzavírány s velkými finančními institucemi, které v komoditách aktivně obchodují na mezinárodním trhu.

Společnost nadále prodává podpůrné služby poskytované svými elektrárnami hlavně společnosti ČEPS, a.s., tyto služby jsou nakupovány prostřednictvím aukcí pro širokou škálu produktů a různá časová období.

---

<sup>9</sup> PATRIA ONLINE. Pokles cen elektřiny. [online]. 2013, č. 1 [cit. 2013-03-30]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2251457/pokles-cen-elektriny-nas-k-odstaveni-zdroju-netlaci-uklidnuje-financni-reditel-cezu-akcie-presto-skoro-na-4letem-dne.html>

V tomto segmentu je trh v ČR nejvíce soutěžním a v procentním vyjádření činil podíl ČEZ, a.s. na dodávce podpůrných služeb 62,7 % v roce 2011 a na rok 2012 to činí zatím 62,1 %.

### *Vývoj ceny elektřiny*

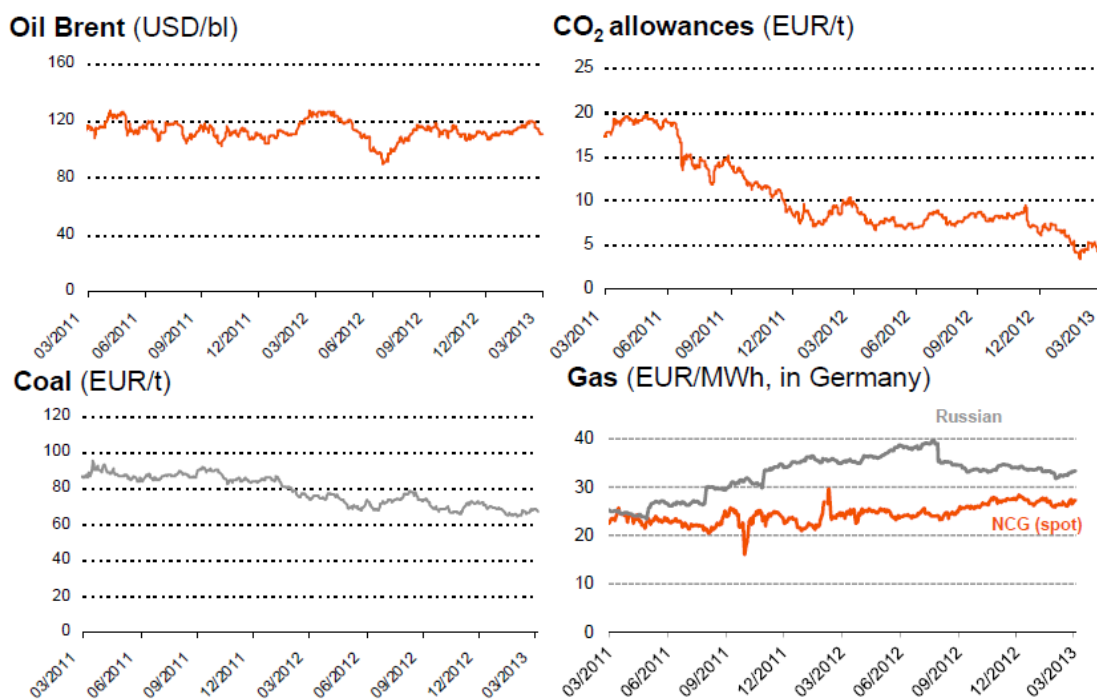
Ekonomika roste a s ní určitě poroste hlad po energiích. Zejména kvůli industrializaci rozvojových zemí a s tím, jak v těchto státech bohatne střední třída, energetické potřeby rostou, proto také většina energetických utilit investovala v dalších částech světa. Naproti tomu probíhá technologický rozvoj v těžbě energetických surovin (plyn a ropa z břidlic) a stále se objevují nové energetické zdroje.

Cenu elektřiny sice určují v první řadě komodity, ale dlouhodobě se trh významně zmenšuje kvůli růstu OZE a také navíc díky dalším netržním zásahům. Takže v celku existuje celá řada důvodů, proč by elektřina na velkoobchodním trhu měla být dlouhodobě spíše levnější a důvody pro nárůst jsou jen v případě zdražení CO<sub>2</sub>, příp. světových paliv, jako uhlí a zemní plyn.

Na trh s elektřinou má bohužel vliv mnoho faktorů naráz a proto nelze předvídat, který nakonec převáží. Některé jsou přitom zcela nečekané, třeba jako rozhodnutí o okamžitém zavření části německých jaderných elektráren. Pokles cen způsobila nejprve klesající povolenka CO<sub>2</sub> a následně propad světových cen uhlí. Cenu totiž neurčuje růst nebo pokles poptávky po elektřině nebo počet elektráren (to má jen druhořadý vliv), ale v podstatě jen ceny paliv, CO<sub>2</sub> a kurz eura a dolaru. Ceny určujících paliv - ropy, uhlí a plynu totiž vycházejí z hodnot v USD/EUR, takže i slabší euro znamená dražší elektřinu.

*Co bylo důvodem propadu cen CO<sub>2</sub> a uhlí na světových trzích? Za propadem cen povolenek CO<sub>2</sub> se projevilo to, že povolenek bylo a bude vydáno mnohem více, než kolik bude spotřebováno až do konce třetí fáze obchodování v roce 2020 ve všech sektorech, které spadají do emisního obchodování a podle různých odhadů přebývá cca 5-10 % povolenek.*

Obr. č. 28: Aktuálně vývoj ceny určujících paliv<sup>10</sup>



Za propadem světových cen černého energetického uhlí je z velké části plyn. Přesněji řečeno břidličný plyn, jehož těžba ve Spojených státech díky technologickému pokroku lavinově narostla během pouhých pár let. Díky tomu je plyn tak levný, že při výrobě elektrické energie v USA nahrazuje uhlí, kterého je pak přebytek.<sup>11</sup>

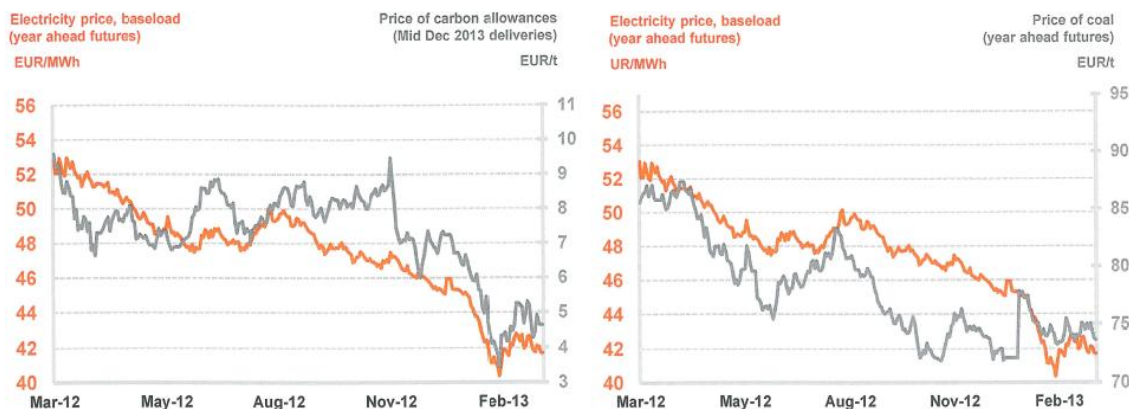
Z obrázku je patrné, že ceny emisních povolenek jsou na tak nízké úrovni, že v podstatě selhává systém EU ETS a v zásadě neplní svou funkci stimulu pro snižování emisí CO<sub>2</sub>.

Evropská komise si klade za cíl snížit objem emisních povolenek plánovaných na aukce na další tři roky NAP 3 o 0,9 mld. A doplnit je později.

<sup>10</sup> Skupina ČEZ. In: *Prezentace Skupiny ČEZ pro investory* [online]. 2013 [cit. 2013-03-30]. Dostupné z: [http://www.cez.cz/edee/content/file/investors/investment-stories/equity-investors\\_march\\_2013.pdf](http://www.cez.cz/edee/content/file/investors/investment-stories/equity-investors_march_2013.pdf)

<sup>11</sup> Patria Online. *ČEZ je dle Moody's jednou z energetik nejvíce zasažených propadem elektřiny*. [online]. 2013, č. 1 [cit. 2013-03-10]. Dostupné z: [www.patria.cz/zpravodajstvi/2256193/cez-je-dle-moodys-jednou-z-energetik-nejvice-zasazenych-propadem-elekriny-skoro-bezcenne-povolenky-nuti-firmu-zvazit-dalsi-elekrinu-z-uhli.htm](http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2256193/cez-je-dle-moodys-jednou-z-energetik-nejvice-zasazenych-propadem-elekriny-skoro-bezcenne-povolenky-nuti-firmu-zvazit-dalsi-elekrinu-z-uhli.htm)

**Obr. č. 29: Vývoj ceny povolenek a uhlí**



Zdroj: Prezentace společnosti ČEZ, a. s. pro investory

Na dalším obrázku jsou ceny uhlí. Je vidět, že snížení mezitřídě činí cca 14 %. Důvodem je celkové oslabení globální ekonomiky a rostoucí objemy těžby břidlicového plynu.

### *Státní energetická koncepce*

Ve světě energetiky dochází v posledních letech k mnoha systémovým a často protichůdným změnám, které jsou vyvolány jednak technologickým pokrokem, jednak tím, že se energetika stala předmětem soupeření v rámci globální soutěže. Také proto je jednou z nejvýznamnějších charakteristik současné etapy vývoje energetiky v globálním měřítku vysoká míra nejistot dalšího vývoje. Tyto nejistoty se týkají nejen dalšího politického a ekonomického vývoje, zejména rychlosti překonání světové hospodářské krize, ale i rychlosti rozvoje nových energetických technologií a dalšího vývoje požadavků na ochranu životního prostředí a klimatu.

Strategickou odpovědí je zajištění pokud možno co nejrozmanitějšího energetického mixu, tj. dostatečné diverzifikace z hlediska zdrojů i druhů surovin. Vláda na svém zasedání dne 8. 11. 2012 vzala na vědomí aktualizaci Státní energetické koncepce ČR a schválila její předložení do procesu posuzování vlivů koncepcí na životní prostředí (SEA) a schválila hlavní prvky energetické strategie formulované v SEK.

Hlavním posláním Státní energetické koncepce je zajistit spolehlivou, bezpečnou a k životnímu prostředí šetrnou dodávku energie pro potřeby obyvatelstva a ekonomiky ČR, a to za konkurenceschopné a přijatelné ceny za standardních podmínek.



Současně musí zabezpečit nepřerušené dodávky energie v krizových situacích v rozsahu nezbytném pro fungování nejdůležitějších složek infrastruktury státu a přežití obyvatelstva.

Takto vymezená dlouhodobá vize energetiky ČR je shrnuta v trojici vrcholových strategických cílů energetiky ČR, těmi jsou bezpečnost — konkurenceschopnost — udržitelnost.

*Co z toho vyplývá pro Skupinu ČEZ?* Hlavním přínosem Koncepce pro ČEZ, a.s. je jednoznačně stabilizace energetického prostředí. V podstatě nové jaderné zdroje budou postupně nahrazovat výrobu elektřiny z hnědého uhlí a koncepce počítá se třemi novými bloky do roku 2040. Hnědé uhlí bude využito více účelně, omezí se kondenzační spalování v nízko účinných zdrojích a zvýší se účinnost portfolia uhelných elektráren. Také české teplárenství projde výraznou proměnou, uhlí bude částečně nahrazeno biomasou, odpady, teplem z jádra či ze zemního plynu. Navíc tu budou další investiční příležitosti v obnově české energetiky. Výstavba nového jaderného zdroje je v Koncepci zasazena do celkového rámce nejen portfolia zdrojů elektřiny, ale i do nastavení investičního prostředí, které stabilizuje náklady na investiční kapitál. Nové obchodní příležitosti pro ČEZ, a.s. se objeví v regionální energetice: biomasa či zemní plyn, a decentralizované investice v podobě malých kogenerací, tepelných čerpadel nebo další projekty zvyšování energetické účinnosti.<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup> Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Státní energetická koncepce České republiky [online]. 2012. [cit. 2013-03-30]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument119078.html>*

### 3.3. Finanční analýza ve vývoji časové řady

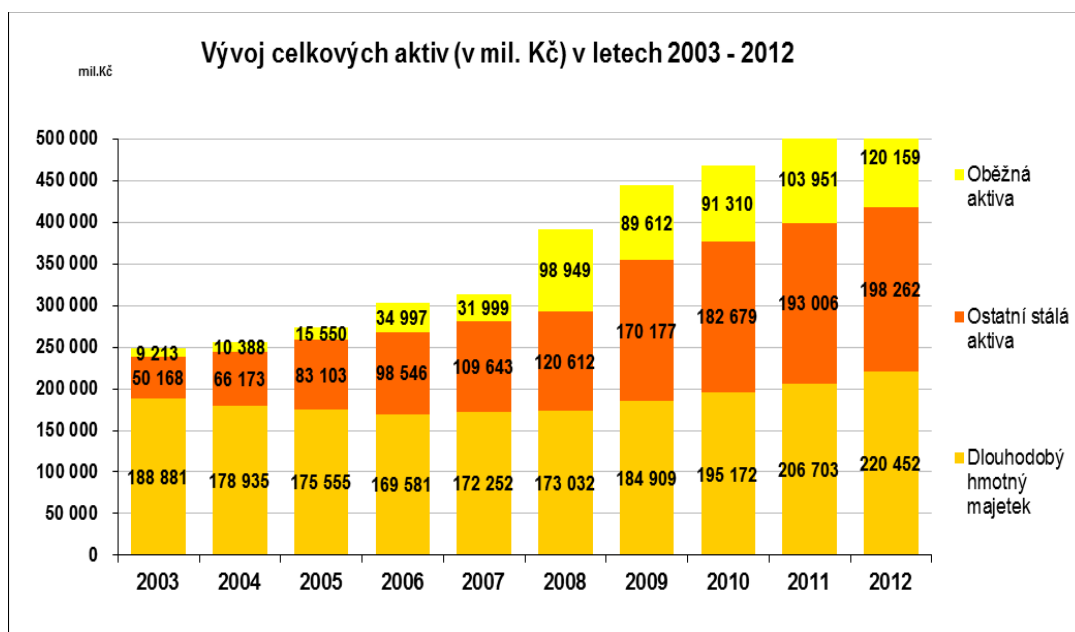
Výkaz zisku a ztráty patří, spolu s rozvahou, ke dvěma hlavním účetním dokladům. Hlavním úkolem těchto dokladů je zjištění hospodářského výsledku. Společnost vykazovala oba účetní výkazy v souladu s IFRS od r. 2003. Společnosti kótované na regulovaných trzích musí sestavovat počínaje rokem 2005 konsolidované účetní závěrky v souladu s Mezinárodními standardy účetního výkaznictví (International Financial Reporting Standards – IFRS), a to Nařízením Evropského parlamentu a Rady. Podkladem výpočtů jsou účetní výkazy za sledované období 2003-2012, které jsou uvedeny v příloze C, D, E, F.

Pro zjištění procentní změny jednotlivých položek účetních výkazů oproti předcházejícímu období se využívá horizontální analýzy. Tyto změny jsou vyjádřeny absolutně i relativně a jsou uvedeny v tabulkách v příloze této práce.

#### *Horizontální analýza vývoje časových řad stavu aktiv a pasiv*

Celková aktiva zaznamenala v průběhu sledovaných let 2003-2012 téměř dvojnásobný růst, což je patrné z obrázku č. 30. Velký nárůst byl vykazován zejména v roce 2008 oproti předcházejícímu roku 2007, kdy celková aktiva vzrostla o 25,1 %, tj. 78 699 tis. Kč. Na toto navýšení mělo největší vliv zvýšení oběžných aktiv o 209 %, tj. o 66 950 tis. Kč.

**Obr. č. 30: Vývoj celkových aktiv za období 2003-2012**



Zdroj: Vlastní práce z výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s.

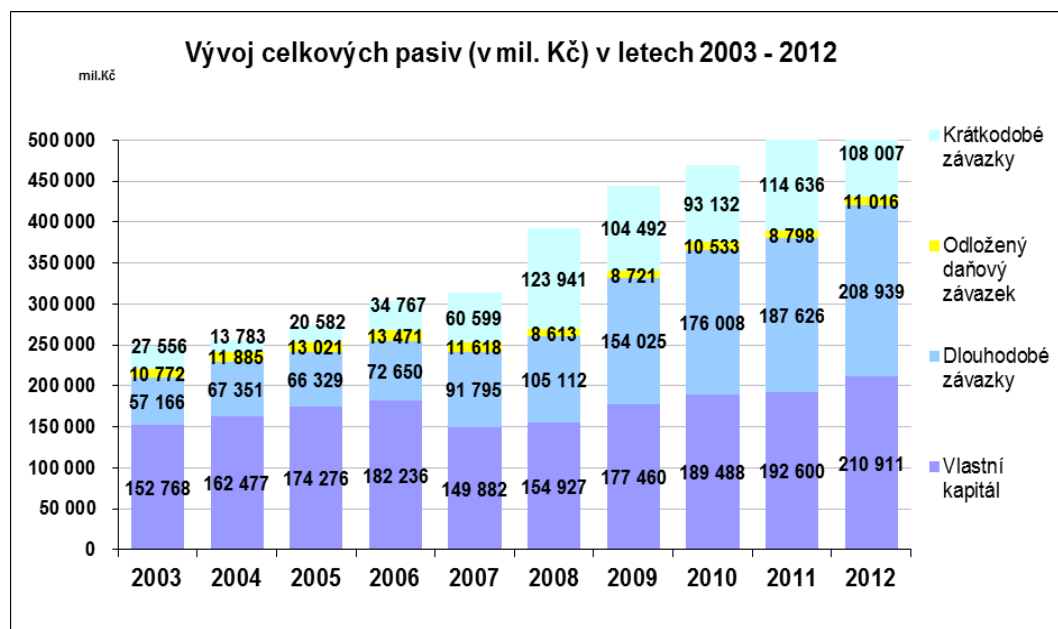
Oběžná aktiva vzrostla víc než 10krát, a největší vliv měl nárůst pohledávek z derivátů, obchodních pohledávek v položce ostatní finanční aktiva. Z pohledu teorie finančního řízení se jedná o využívání zajišťovacích nástrojů a nových metod.

Stálá aktiva v průběhu sledovaného období 2003-2012 vykazovala vyrovnaný růst téměř 10%. Pokles dlouhodobého hmotného majetku v prvních letech byl způsoben vlivem odpisování, kdy tempo odpisů bylo rychlejší než zavádění nového majetku do užívání.

Velký nárůst zaznamenala ostatní stálá aktiva vlivem růstu dlouhodobého finančního majetku v souvislosti s novými akvizicemi v Rumunsku, Polsku a Bulharsku, dále nárůstem podílu v Severočeské energetice, a.s. a v Severočeských dolech.

Nárůst stálých aktiv v roce 2009 je způsoben především růstem položky dlouhodobého finančního majetku o 41%, tj. o 49 685 tis. Kč a vyrovnaný růst v letech 2010 až 2012 vlivem dalších akvizic v zahraniční, posílením účasti v Turecku, vstupem do Albánie a prostřednictvím akvizice těžební a elektrárenské společnosti MIBRAG v sousedním Německu. Od roku 2006 se značně mění majetková struktura. Zlepšuje se aktivní využívání pracovního kapitálu.

**Obr. č. 31: Vývoj pasiv podniku za období 2003-2012**



Zdroj: Vlastní práce z výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s.

Celková pasiva kopírují meziroční stejný vývoj jako stav celkových aktiv. Z obrázku č. 31, který zachycuje vývoj celkových pasiv a vybraných položek, lze vidět závislost celkových pasiv na vývoji vlastního kapitálu do r. 2006, ale zejména pak v posledních dvou letech 2007–2012 na vývoji cizích zdrojů.

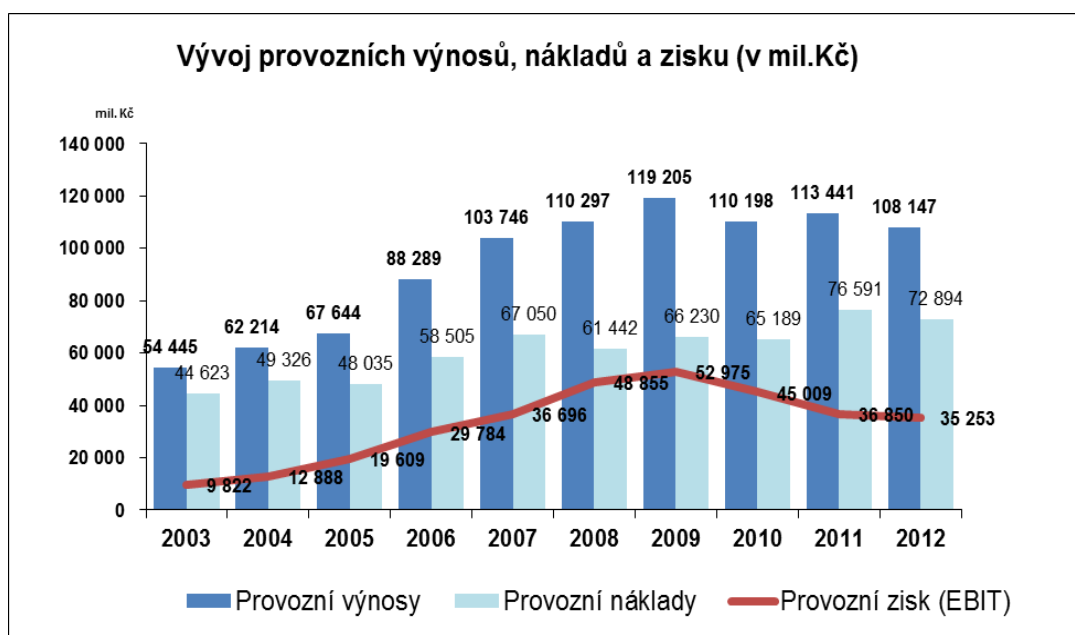
Vlastní kapitál vykazoval po sledované období 2003–2006 růstovou tendenci v souvislosti s vytvořeným ziskem. V roce 2007 a 2008 zaznamenal propad o 17,8 %, tj. o 32 354 tis a 5 045 tis. Kč na 154 927 tis. Kč. Hlavní příčinou je zpětný odkup, v rámci kterého byly odkoupeny vlastní akcie.

Velký pohyb je vidět v položce krátkodobých a dlouhodobých závazků, který byl způsoben v důsledku růstu obchodních a jiných závazků, a v důsledku každoročních emisí euroobligací.

#### *Horizontální analýza vývoje časových řad položek výkazu a ztrát*

Z obrázku č. 32 lze vyčíst, že v průběhu sledovaného období růst provozního zisku téměř kopíruje růst provozních výnosů.

**Obr. č. 32: Vývoj provozních výsledků hospodaření za období 2003-2012**



*Zdroj: Vlastní práce z výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s.*

Nárůst zisku v průběhu sledovaných let dosáhl mimořádně vysoké úrovně, což souvisí s nárůstem zisku z provozní činnosti. Za růstem výnosů jsou především tržby z prodeje elektrické energie.

Vzrostl prodej elektřiny v tuzemsku i v zahraničí. Tuzemská poptávka vzrostla ve všech kategoriích a k výrobě přispěl i nárůst výroby v jaderných elektrárnách (Temelín a Dukovany). Od roku 2006 je zajišťována převážná část tržeb z prodeje elektrické energie a souvisejících podpůrných služeb zajišťována přes společnost ČEZ Prodej, s.r.o. a ČEPS, a.s.

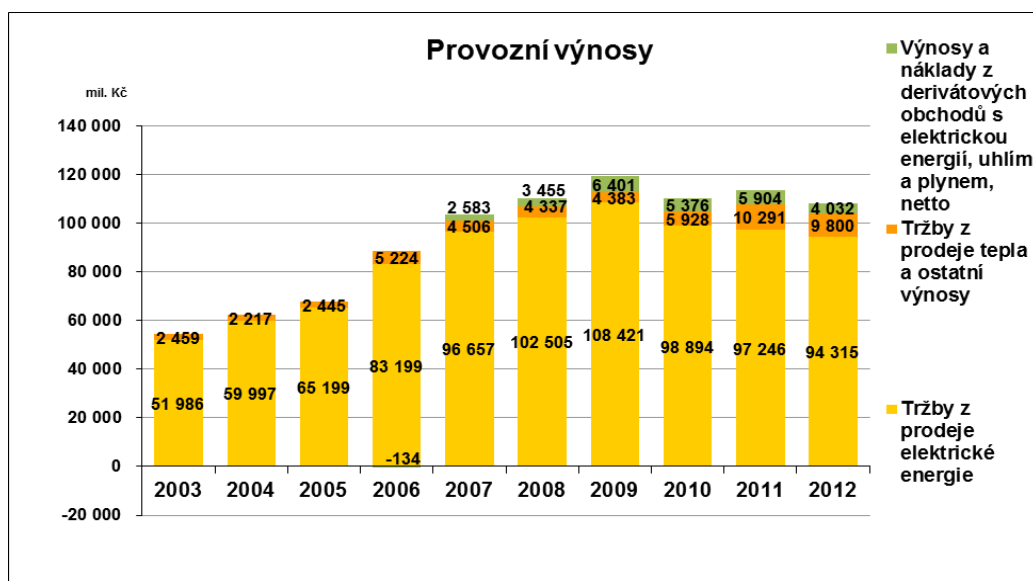
Největší meziroční nárůst provozních výnosů se projevil v roce 2006 o 30,5 %, tj. o 20 645 tis. Kč a to vlivem nárůstu objemu prodané energie a díky vyšší průměrné ceně. Náklady s rostoucími výnosy také vzrostly meziročně o 21,8 %, tj. 10 470 tis. Kč, ale jejich vývoj je pomalejší. V roce 2010 je vidět meziroční pokles provozního zisku vlivem poklesu cen elektrické energie na velkoobchodním trhu.

V roce 2011 provozní výnosy vzrostly zejména díky nárůstu tržeb z prodeje plynu o 4,1 mld. Kč, byly však ovlivněny poklesem tržeb z elektřiny o 1,6 mld. Kč, částečně bylo kompenzováno pozitivním výsledkem derivátových obchodů s elektřinou, viz obrázek č. 33.

Společnost ČEZ, a.s. prodává elektřinu na 3 roky dopředu, aby se tak zajistila proti mimořádným výkyvům. Proto i přes celkový pokles cen na trhu dosahuje vyšších realizačních cen elektrické energie, než jsou aktuální ceny na trhu (spotové). Dále se v souvislosti s tím zajišťuje proti výkyvům kurzu české koruny.

Společnost ČEZ, a.s. využívá aktivního obchodování s elektřinou, emisními povolenkami, uhlím, zemním plynem, který pozitivně přispívá k výsledku hospodaření.

**Obr. č. 33: Vývoj detailu provozních výnosů za období 2003-2012**



Zdroj: Vlastní práce z výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s.

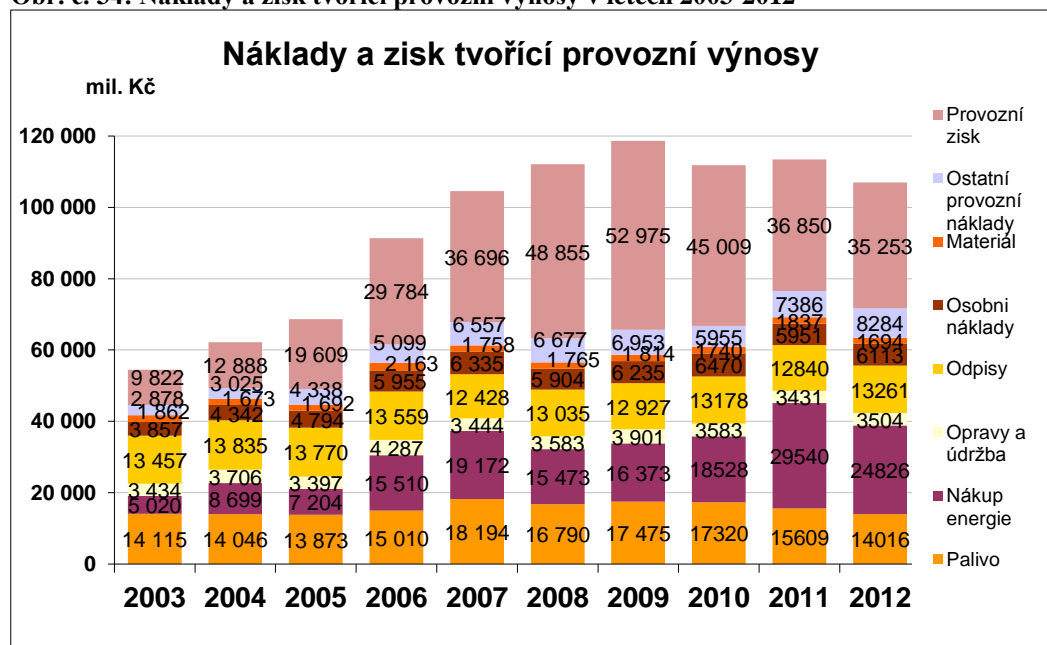
Nárůst nákladů na dalším obr. č. 34 souvisí v začátku analyzovaného období s institucionální přeměnou energetického prostředí. Přenosová soustava musela být právně i vlastnicky oddělena od výroby a distribuce, následoval prodej 66% podílu ve společnosti ČEPS, a.s.

Vzrostly náklady na přenos elektřiny a systémové služby, což souviselo se zvyšováním cen přeshraničních profilů a přírůstkem oprávněných zákazníků, pro které ČEZ, a.s., zajišťuje přenos a systémové služby na základě smlouvy o sdružené dodávce. Vynaložené prostředky se pak vracejí v ceně za elektřinu v dalším období.

V roce 2005 dokonce provozní náklady meziročně poklesly o 2,6 %, tj. o 1 291 tis. Kč a významný vliv na tomto měly prodané emisní povolenky, které mj. umožnily optimalizovat výrobu elektřiny.

Na obrázku je vidět podíl nákladů a podíl provozního zisku v průběhu celého sledovaného období. Společnost nakupuje elektřinu pro další prodej. Náklady na nákup elektřiny pro další prodej (včetně nákupu přeshraničních kapacit) jsou vykázány jako součást nákladové položky nákup energie.

Obr. č. 34: Náklady a zisk tvořící provozní výnosy v letech 2003-2012



Zdroj: Vlastní práce z výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s.

V roce 2006 a 2007 velká část nárůstu všech nákladů souvisí s rozšířením skupiny, jak jsem popisovala v historii vývoje společnosti.

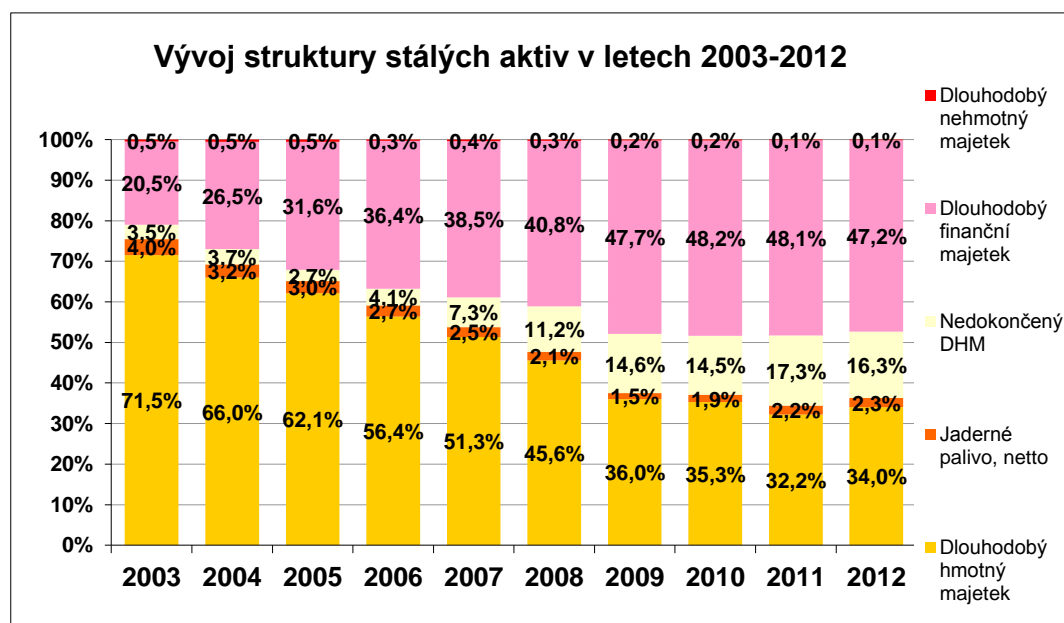
Program Efektivita, který má za úkol zvýšit výkonnost a zlepšit nákladovou efektivitu klíčových procesů se projevuje od roku 2010 a bude pokračovat v dalších letech. Jedná se o řízení režijních výdajů, poskytování optimalizovaných služeb IT a celkově snížení počtu zaměstnanců vykonáváním podpůrné procesy. Nejvýznamnější přínosy budou i nadále pocházet z projektů zaměřených na zvyšování výroby z jaderných zdrojů, např. zajištění dlouhodobého provozu jaderné elektrárny Dukovany.

### *Vertikální analýza vývoje časových řad stavu aktiv a pasiv*

Vertikální analýza spočívá v relativním vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů k jediné zvolené základně položené jako 100 %. Pro rozbor rozvahy je jako základ zvolena výše aktiv celkem nebo pasiv celkem a pro rozbor dílčích položek je jako základ zvolena výše stálých nebo oběžných aktiv. Výhodou vertikální analýzy je, že nezávisí na meziroční inflaci, a umožňuje srovnávat výsledky analýzy z těchto deseti let.

Z obrázku č. 35 je vidět klesající podíl stálých aktiv na celkových aktivech a naopak rostoucí vliv položky ostatních stálých aktiv, což souvisí s růstem dlouhodobého finančního majetku v souvislosti s rozsáhlými akvizicemi. Struktura lépe vyjadřuje procentní vývoj v jednotlivých složkách a je vidět proporcionální změnu ve složení aktiv.

**Obr. č. 35: Struktura stálých aktiv**



Zdroj: Vlastní práce z výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s.

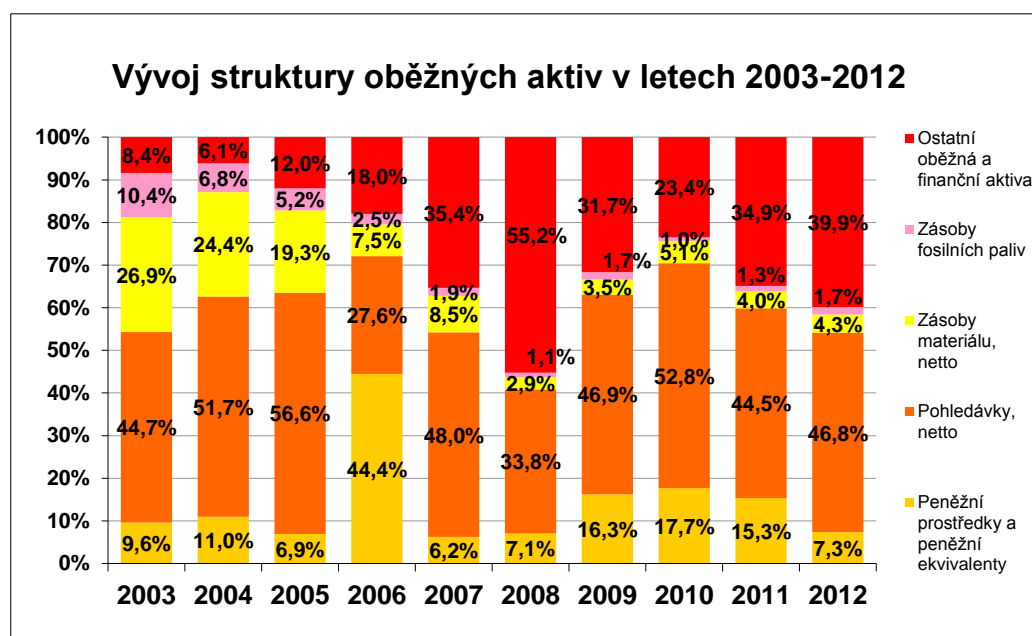
Zřetelně vidíme procentní nárůst dlouhodobého finančního majetku z původních 20,5 % na 47,2 % v důsledku zvyšování majetkových účastí v tuzemských i v zahraničních společnostech. V roce 2011 byla významnou investice do společnosti Pražská teplárenská (11,96 mld. Kč).

V posledních čtyřech letech je výraznější nárůst podílu položky nedokončeného dlouhodobého majetku v souvislosti s investicemi v elektrárnách Ledvice, Tušimice, Dukovany, Temelín a Počerady. Společnost plní svůj strategický záměr celkové obnovy výrobních zdrojů.

V průběhu roku 2012 bylo založeno nebo koupeno několik dceřiných podniků, např. Energotrans, Elektrárna Mělník III a Elektrárna Tisová (vše 100 %) a Elektrárna Dětmárovice, a.s. (100 %).

Z obrázku č. 36 u struktury oběžných aktiv je vidět rozptyl ve vývoji jednotlivých dílčích složek a v některých letech se promítly změny v nárůstu peněžních prostředků a ostatních aktiv a v komentářích výroční zprávy je uvedeno, že se jednalo o čerpání peněžních prostředků z eurobondů a cashpolového účtu v souvislosti s plánovanými akvizicemi. Dále se na vychýlení podílely pohledávky z derivátů v položce ostatních finančních aktiv.

Obr. č. 36: Struktura oběžných aktiv

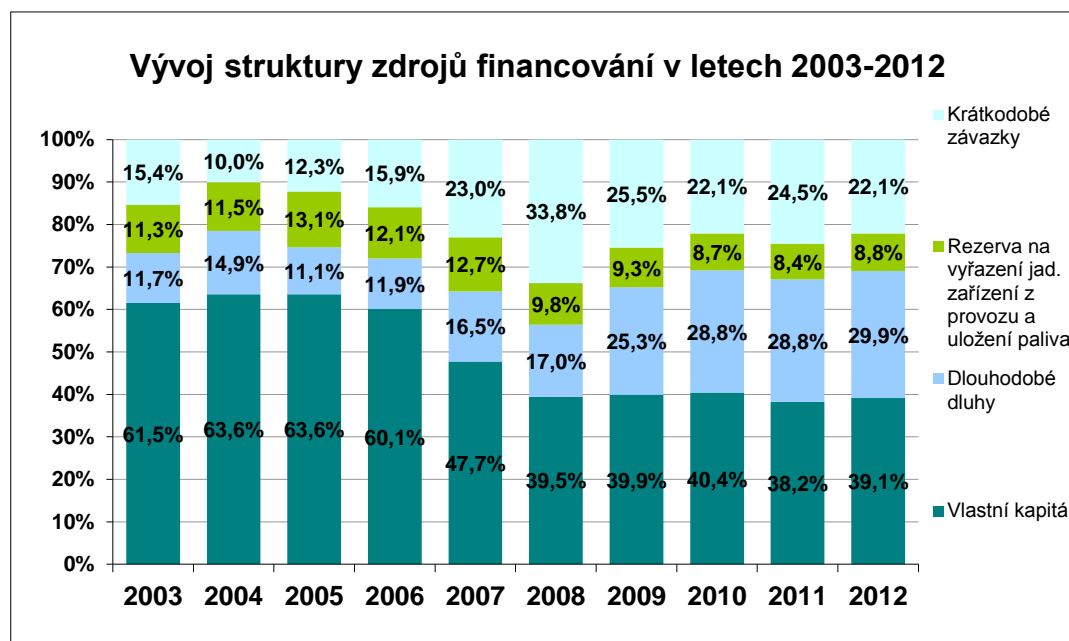


Zdroj: Vlastní práce z výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s.



Na začátku sledovaného období tvořil ve struktuře pasiv podíl vlastního kapitálu 61,5 % a až do roku 2006 byl vidět stabilní vývoj. V roce 2007 se v důsledku zpětného odkupu vlastních akcií se podíl snížil na 47,7 %. Hlavním důvodem pro realizaci zpětného odkupu akcií bylo zefektivnění vlastního kapitálu a dluhu společnosti. Na vývoji časové řady - obrázek č. 37, je vidět jak se zvýšil podíl krátkodobých závazků i dlouhodobých závazků.

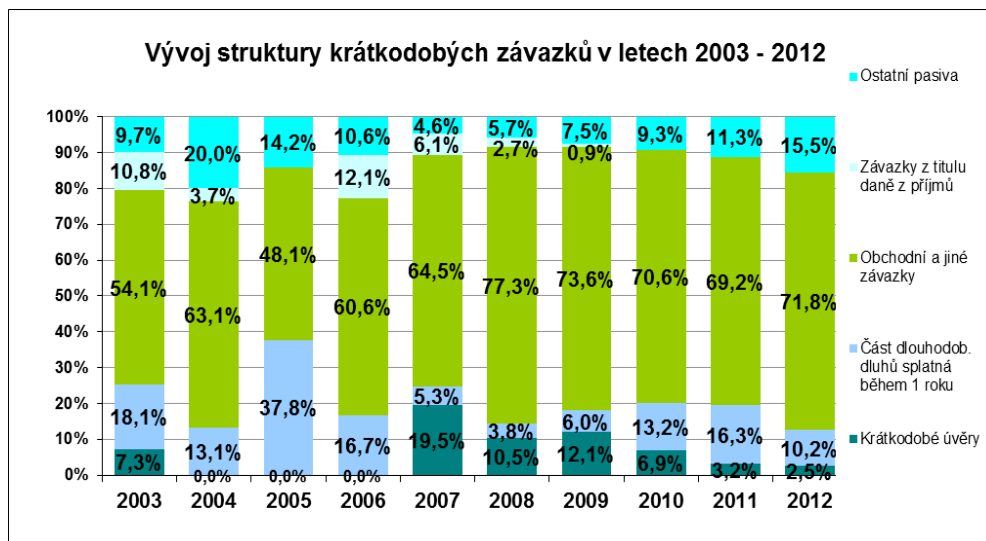
Obr. č. 37: Vertikální analýza zdrojů pasiv



Zdroj: Vlastní práce z výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s.

Cizí zdroje jsou tvořeny zejména dlouhodobými závazky vydáváním dluhopisů, euroobligací a v posledních dvou letech vyrovnávány krátkodobými závazky, také z titulu přesunů těchto závazků do splatnosti v jednom roce. Z pohledu finančního řízení je vidět změnu v podílu vlastního kapitálu, tj. snížení z původních 61,5 % na 39,1 %. Největší nárůst v dlouhodobých zdrojích zaznamenaly dlouhodobé dluhy od roku 2008, jedná se o vydávání dluhopisů. Společnost realizuje náročný investiční program. Ve finančním řízení je v řízení struktury kapitálu poznat elektivní vyžívání finanční páky. Na dalším obrázku č. 38 je detailní vývoj struktury položky krátkodobých závazků.

Obr. č. 38: Vertikální analýza krátkodobých závazků

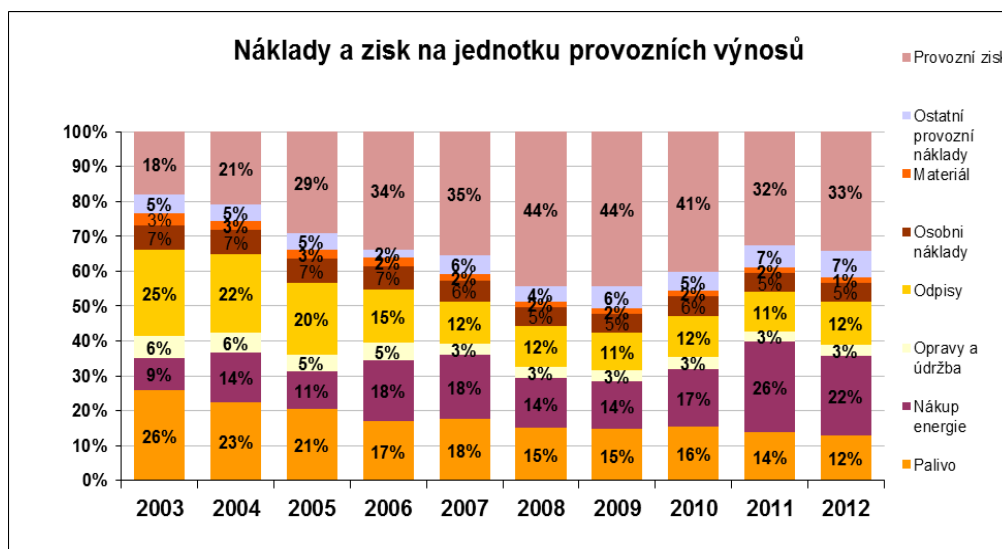


Zdroj: Vlastní práce z výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s.

### Vertikální analýza vývoje časových řad provozních nákladů a zisku

Na struktuře celkových provozních výnosů (100%) v obrázku č. 49 vidíme víceméně vyrovnané podíly některých složek nákladů, jako například osobní náklady nebo materiál. Od roku 2003 klesá podíl paliva z 25 % na 12 % v roce 2012. Roste podíl nákupu energie z 9 % v roce 2003 na 22 % v roce 2012 a naopak klesá podíl odpisů z 30 % na 17 % v roce 2012.

Obr. č. 39: Vertikální analýza provozních nákladů a zisku



Zdroj: Vlastní práce z výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s.

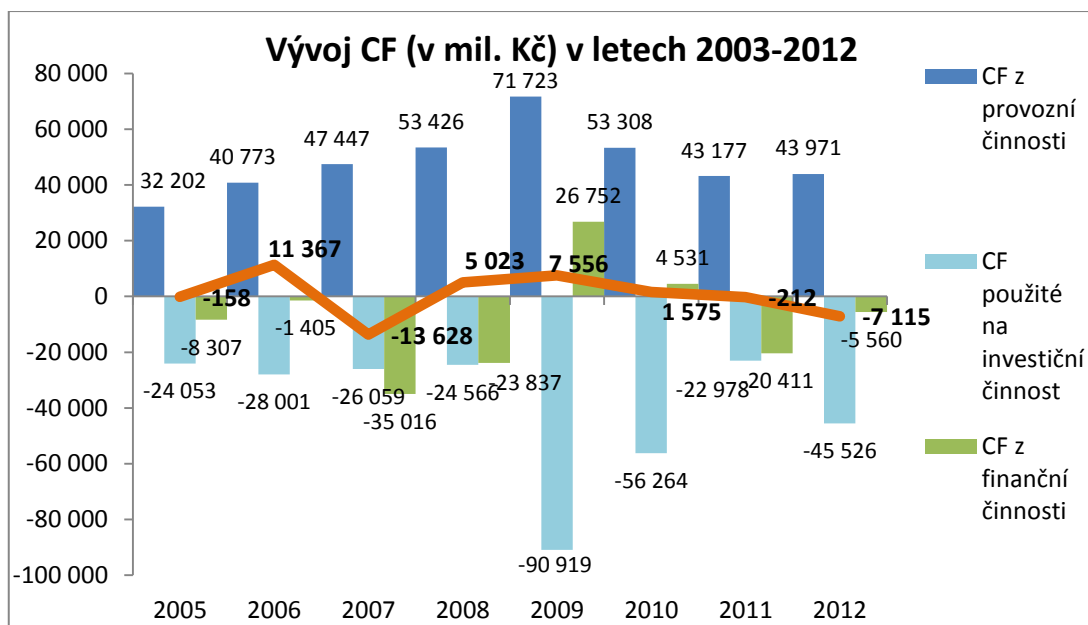
Růst v posledních letech také zaznamenaly ostatní provozní náklady v souvislosti s účtováním rezervy na skladování jaderného paliva.

Dále je vidět zvyšující se ziskovost provozních výnosů, která vzrostla z 18 % v roce 2003 na 44 % v letech 2008 a 2009. Z období krize je poznat pokles ziskovosti až na 32 % v roce 2011, v roce 2012 je malý vzrůst na 33 %. Dále je patný významný nárůst podílu nákladů na nákup energie.

## Vývoj finančních hodnot ve výkazu Cash Flow

Z vývoje struktury výkazu peněžních toků (CF - cash flow) a jeho struktury je patrné, že peněžní tok z provozní činnosti dovoluje dostatečně financovat investiční potřeby. Peněžní toky použité na investiční činnost v roce 2009 se zvýšily o 38,9 mld. Kč především z důvodu vyšších investic do podílů dceřiných, přidružených a společných podniků o 24,7 mld. Kč a vyšších investic do stálých aktiv o 24,6 mld. Kč. V tomto roce se zvýšili peněžní toky z finanční činnosti o 26,6 mld. Kč a hlavním důvodem bylo meziroční zvýšení úvěrů, půjček a dlouhodobých závazků v netto hodnotě o 20,8 mld. Kč a dále se promítlo snížení výdajů na zpětný odkup akcií. Také v následujících letech 2010 a 2012 došlo k vyššímu financování stálých aktiv. Ukazatel doby splácení dluhů, který vyjadřuje dobu, za kterou by byl schopen podnik splatit z provozního CF své dluhy je v letech 2009-2010 ve výši 4,1 a 4,3. V posledních dvou letech se zvyšuje na 6,1 a 6,2. To není pozitivní.

Obr. č. 40: Analýza vývoje výkazu CF



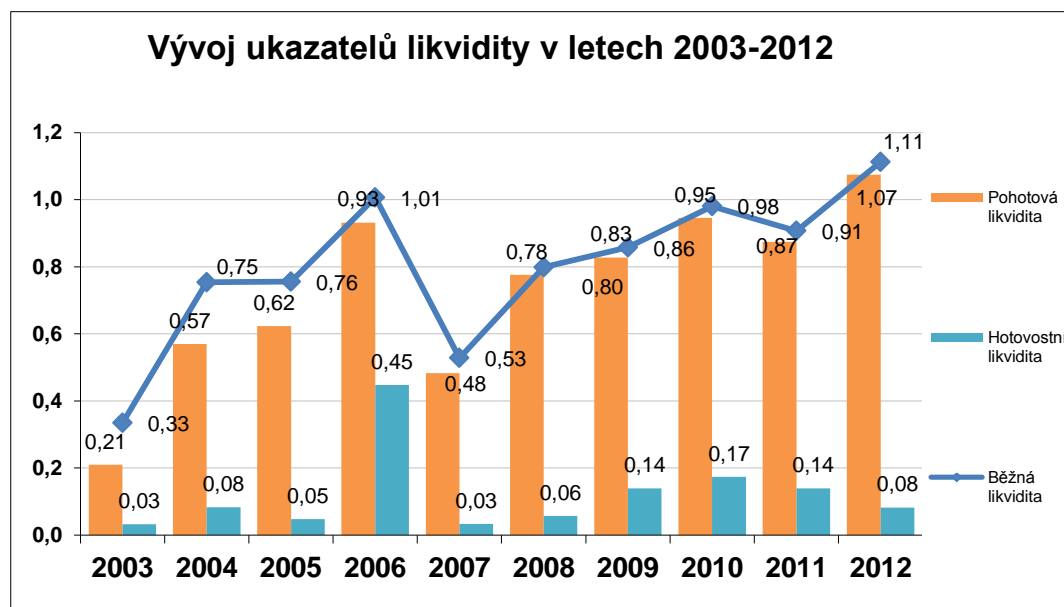
Zdroj: Vlastní práce z výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s.

## Analýza vývoje platební schopnosti

Platební schopnost firmy měříme ukazateli likvidity a ukazatelé likvidity informují o schopnosti včas splácet své krátkodobé závazky. Ukazatelé běžné likvidity ve více letech nedosahují ani hodnoty 1, což znamená, že společnost není schopna uhradit své krátkodobé závazky z celkového objemu oběžných aktiv. Z toho vyplývá, že ukazatel čistého pracovního kapitálu je záporný. Ani další dva ukazatelé pohotové a hotovostní likvidity nedosahují doporučených hodnot. Vývoj je zobrazen na následujícím obrázku. V odvětví se v posledním období uvádějí průměrné hodnoty 0,28 u hotovostní, u pohotové 1,2 a u běžné likvidity 1,34. Což rozhodně společnost nedosahuje a podniková likvidita je značně riziková.

Společnost ČEZ, a.s. a všechny společnosti ve Skupině ČEZ v České republice vzájemně využívají jako další zdroj peněžních prostředků, kumulovaný účet volných peněžních prostředků, tzv. cash pooling. Účelem využívání je nahradit u podniků ve Skupině decentralizované řízení finanční hotovosti centrálním řízením likvidity. Dále je ve Skupině ČEZ zavedený integrovaný systém řízení rizik s cílem zvyšovat hodnotu Skupiny při podstupování rizika, které je pro akcionáře akceptovatelné, jak se uvádí v příloze účetní závěrky.

Obr. č. 41: Analýza vývoje ukazatelů likvidity



Zdroj: Vlastní práce z výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s.

## Analýza vývoje ukazatelů rentability

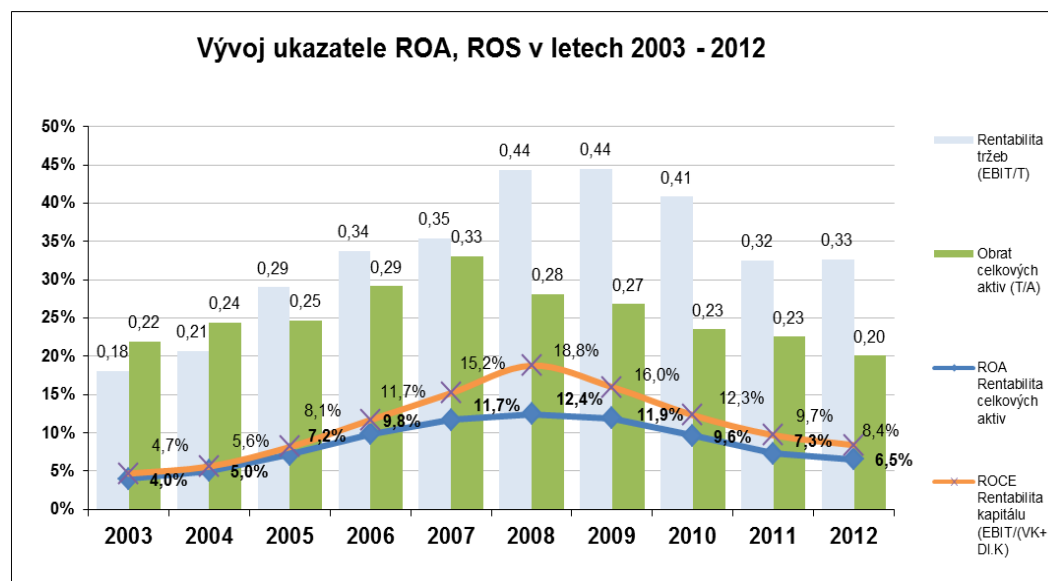
Ukazatele rentability informují o schopnosti podniku zhodnocovat kapitál a vytvářet zisk. Na obrázku č. 42 je pomocí rozkladu vidět profil vlivu růstu a poklesu rentability tržeb na rentabilitu celkových aktiv a vývoj rentability kapitálu. Společnost ČEZ, a.s. má ve srovnání s odvětvím nadprůměrné hodnoty. U rentability vlastního kapitálu se uvádí v posledních dvou letech průměrná hodnota v odvětví 14,19 % a 14,31 %.

Tab. č. 9: Du Pontův rozklad ROE, ROCE, ROS

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ROE Rentabilita vlastního kapitálu	4,0%	6,4%	10,1%	12,0%	21,0%	30,4%	25,6%	18,3%	18,9%	16,8%
Rentabilita tržeb (EAT/T)	0,11	0,17	0,26	0,25	0,30	0,43	0,38	0,32	0,32	0,33
Obrat celkových aktiv (T/AKT)	0,22	0,24	0,25	0,29	0,33	0,28	0,27	0,23	0,23	0,20
Finanční páka (A/VK)	1,63	1,57	1,57	1,66	2,09	2,53	2,51	2,48	2,62	2,55
ROCE Rentabilita kapitálu (EBIT/(VK+ DLK))	4,7%	5,6%	8,1%	11,7%	15,2%	18,8%	16,0%	12,3%	9,7%	8,4%
ROS Rentabilita tržeb (EAT/T)	11%	17%	26%	25%	30%	43%	38%	32%	32%	33%

Zdroj: Vlastní zpracování, 2012

Obr. č. 42: Analýza vývoje ukazatelů rentability

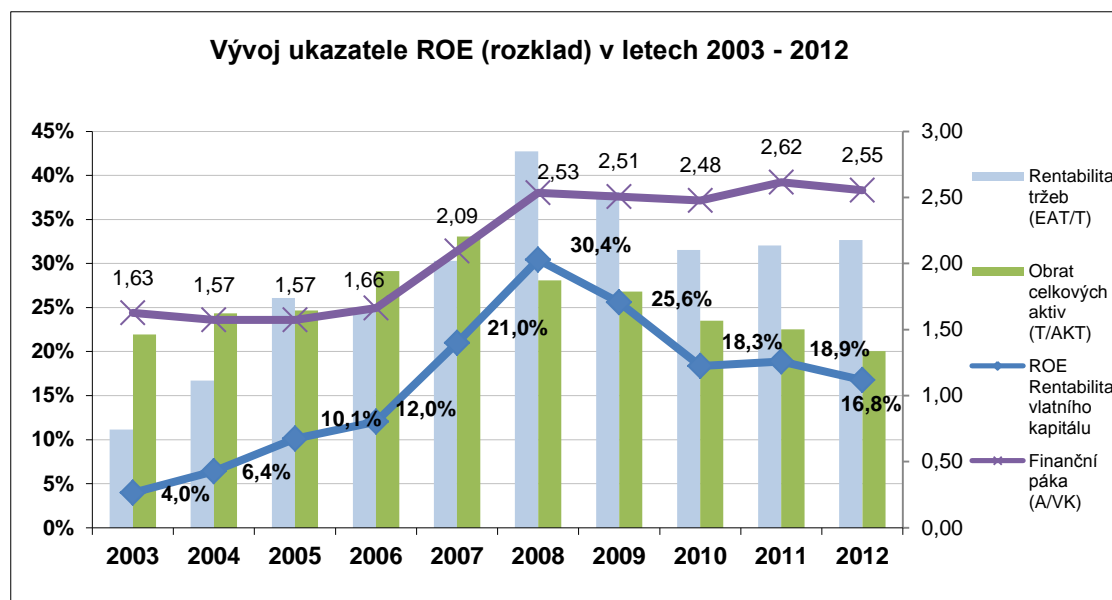


Zdroj: Vlastní práce z výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s.

Na následujícím obrázku č. 43 je zobrazeno srovnání vývoje rentability vlastního kapitálu a vlivů ostatních ukazatelů v Du Pontově rozkladu. Za růstem rentability vlastního kapitálu stojí růst tržeb a využívání zvýšeného poměru cizího kapitálu a vlastního kapitálu (finanční páka).

Na růst ROE působila nejvíc pozitivně finanční páka od roku 2007. Což způsobila změna ve zvýšeném financování cizím kapitálem. Viz. dříve uvedený vývoj struktury financování, kde je vidět v roce 2007 podíl vlastního kapitálu 47,7% (z původních 60%) a v roce 2008 již klesá na 39,5%. Použití cizího kapitálu zvyšuje výnosnost kapitálu vlastního (ROE), ale za předpokladu, že úroková míra cizího kapitálu je nižší než výnosnost celkových aktiv (ROA). Dochází-li k zapojení cizího kapitálu proto, aby se uvolnila část vlastního kapitálu, má zadlužování smysl pouze tehdy, pokud jsou vlastníci schopni zhodnotit volný kapitál nějakým jiným způsobem. V podstatě dochází u této firmy k tomu, že zapojení cizího kapitálu, umožnilo vlastníkům rozsáhle investovat např. do akvizic a přidružených společností.

**Obr. č. 43: Analýza vývoje rentability vlastního kapitálu**



*Zdroj: Vlastní práce z výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s.*

Při zapojování podílu cizího kapitálu je důležitým hlediskem výše zisku před nákladovými úroky a zdaněním (EBIT). Bod indiference je taková úroveň EBIT, při které je zisk na akcii (ROE) stejný jako při použití vlastního kapitálu. A od určité velikosti zisku je financování cizím kapitálem výhodnější než financování vlastním, ale pokud bude dosažen v plánu nižší zisk, pak pokles bude také větší než při využití vlastního kapitálu. To je riziko finanční páky.

### 3.4. SWOT analýza

Úkolem SWOT analýzy podniku je shrnout jeho silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby, působící na podnik.

S těmito vlivy se musí uvažovat při plánování budoucnosti, protože ovlivňují hodnoty finančního plánu.

#### *Silné stránky a příležitosti*

- v kontextu největších deseti evropských energetik nejméně zadluženou energetikou, v uplynulém vývoji prokázala stabilní nárůst ziskovosti i v době krize a náklady na nižší úrovni než konkurence,
- kvalitní management, metody řízení jsou postavené na dobré identifikaci a optimalizaci procesů,
- obhájila ratingové hodnocení od společnosti Standard & Poor's stupeň A- se stabilním výhledem a od agentury Moody's stupeň A2 také se stabilním výhledem,
- společnosti se podařilo získat nové úvěry za nízké úrokové sazby, refinancování starých úvěrů za mnohem nižších sazeb, a dále nové mnohaleté emise s velmi nízkým úrokem,
- největší vertikálně integrovaný podnik v ČR, s největším stabilním podílem ve výrobě,
- největší projekt rozšíření Jaderné elektrárny Temelín o dva nové bloky je ve fázi výběru nového dodavatele, předána žádost povolení dostavby na Státní úřad pro jadernou bezpečnost (oficiální start licenčního procesu podle atomového zákona),
- nové příležitosti v obchodování s plynem - největším alternativním dodavatelem plynu,
- nové obchodní příležitosti v regionální energetice: biomasa či zemní plyn, a decentralizované investice v podobě malých kogenerací, tepelných čerpadel nebo další projekty zvyšování energetické účinnosti,
- hlavním přínosem může být návrh Státní energetické koncepce, která stabilizuje energetické prostředí, a upřesňuje další vývoj v energetice



### *Slabé stránky a ohrožení*

- velké investiční výdaje, probíhá rozsáhlá obnova výrobních kapacit, odstávka tří bloků Pruněřova, naplno jsou rozběhnuté výstavby nových bloků v Ledvicích,
- na vývoj cen elektřiny se projevuje nestabilní vývoj ostatních komodit – ceny paliv, CO<sub>2</sub> a kurz eura a dolaru. Ceny určujících paliv - ropy, uhlí a plynu vycházejí z hodnot v USD/EUR, takže pokles euro znamená dražší elektřinu.
- ceny emisních povolenek jsou na tak nízké úrovni, že v podstatě selhává systém EU ETS a v zásadě neplní svou funkci stimulu pro snižování emisí CO<sub>2</sub>,
- český trh s elektřinou se vyvíjí a je ovlivňován zejména situací na trhu s elektřinou v Německu a situace na trhu s elektřinou ve středoevropském regionu je významně ovlivněna politickými a regulačními zásahy EU, vysoký podíl obnovitelných zdrojů v německé elektrizační soustavě poroste a to představuje riziko jak obchodní tak technické,
- vysoká míra nejistot dalšího vývoje, zejména rychlosti překonání světové hospodářské krize, ale i rychlosti rozvoje nových energetických technologií a dalšího vývoje požadavků na ochranu životního prostředí a klimatu,
- posun v jednání s Evropskou komisí o narovnání situace na trhu – došlo k nabídce odprodeje některé z uhelných elektráren,
- velká nejistota na trhu v jihovýchodní Evropě z pohledu národních regulačních podmínek,
- hrozí odebrání licence distribuční společnosti v Albánii, a ČEZ je připraven uplatňovat své nároky prostřednictvím mezinárodní arbitráže.

### **3.5. Strategie Skupiny ČEZ**

V prvním pololetí roku 2012 nadále převládala nejistota vývoje klíčových faktorů ovlivňujících evropskou energetiku, zejména cena povolenek skleníkových plynů a vývoj cen elektřiny byl spíše negativní. Současně též pokračovala nejistota řešení dluhové krize evropských zemí a přetrvávalo riziko ekonomického zpomalení Evropy. Řada evropských energetických společností se v tomto období potýká s vysokou úrovní zadlužení v poměru ke zhoršujícím se výsledkům hospodaření. V této situaci většina utilit volí podobná opatření – prodávají vybraná aktiva, usilují o vnitřní úspory, rozvíjejí výrobu z obnovitelných zdrojů či expandují zcela mimo Evropu.

Také Skupina ČEZ reagovala na nejistý vývoj na energetických trzích a nejistý vývoj evropské ekonomiky na podzim 2011 aktualizací programu NOVÁ VIZE, který byl rozšířen o pět strategických iniciativ, jejichž plnění má zajistit stabilizaci finančních výsledků a růst hodnoty Skupiny ČEZ:

#### **1. Nový jaderný zdroj**

Hlavním strategickým záměrem je výstavba třetího a čtvrtého bloku Jaderné elektrárny Temelín. Jde o to vytvořit podmínky, které umožní realizaci projektu výstavby a jeho financování a řešení rizik souvisejících s výstavbou a regulací.

#### **2. Zajištění paliv**

V rámci této strategické iniciativy je cílem zabezpečit dostatek paliva pro provoz uhelných elektráren optimalizací dodavatelských vztahů a co nejvyšším možným využíváním alternativních paliv.

#### **3. Výkonnost**

Cílem iniciativy je v návaznosti na běžící optimalizační opatření NOVÉ VIZE zajistit dodatečné volné peněžní prostředky a dlouhodobé zlepšování výkonnosti Skupiny ČEZ.

#### **4. Regionální energetika**

V této iniciativě se Skupina ČEZ zaměří na budování silné pozice v regionech investováním do výrobních zdrojů místního významu, teplárenství, společné výroby elektřiny a tepla a energetického využití odpadů a biomasy.

## **5. Obnovitelné zdroje**

Iniciativa směřuje k navýšení celkového instalovaného výkonu ve větrných či vodních elektrárnách do roku 2016 v lokalitách s příhodnými klimatickými podmínkami pro tento typ zdrojů, a to zejména v zahraničí, s cílem dosažení atraktivní návratnosti a zvýšení podílu stabilních zdrojů peněžních příjmů Skupiny ČEZ.

Mezi jejich priority patří především rozvoj bezuhlíkatých zdrojů pro výrobu elektřiny, maximální efektivita ve využití stávajících uhelných zdrojů či rozvoj regulovaných aktiv. Společnou prioritou napříč všemi segmenty je nákladová efektivita a finanční disciplína. Rozvojové aktivity portfolia Skupiny ČEZ na cílových trzích ve střední a jihovýchodní Evropě mají společného jmenovatele - snížení expozice Skupiny ČEZ v produkci skleníkových plynů podléhajících regulaci ze strany Evropské unie. Skupina ČEZ proto prioritně rozvíjí projekty přispívající ke snížení celkového emisního faktoru, jakými jsou rozvoj jaderné energetiky, výstavba paroplynových elektráren a investice do zdrojů na bázi obnovitelné energie.

V oblasti jaderné energetiky předala společnost ČEZ, a. s., v říjnu 2011 zájemcům kvalifikovaným do zadávacího řízení veřejné zakázky Dostavba Jaderné elektrárny Temelín výzvu k podání nabídek včetně zadávací dokumentace. Začátkem července 2012 Skupina ČEZ obdržela nabídky.

## 4 Finanční plán společnosti ČEZ, a.s. na r. 2013-2015

Společnost ČEZ, a.s. neposkytuje předpoklady plánu na další roky, proto plánuji pouze z veřejně dostupných informací. Budu vycházet z poslední aktuální zveřejněné výroční zprávy, výkazů a přílohy společnosti ČEZ, a.s. k 31. 12. 2011, dále informací dostupných z prezentace pro investory zveřejňovaných v průběhu roku 2012 a tisku.

Pro svoji práci využiji metodu procentního podílu na tržbách. Tato metoda vychází z předpokladu, že hlavním akcelerátorem dynamického vývoje je růst tržeb a ostatní parametry odvozuje na základě jejich poměru k tržbám. Položky aktiv a pasiv se mění proporcionálně v závislosti na tržbách. V příloze uvádím hodnoty i procentní podíly na tržbách v předchozích dvou letech, k porovnání vývoje. Všechny položky jsou členěné v souladu s výkazy dle IFRS.

*„Zvolené procento je odvozováno z minulého vývoje. V tom případě se plánování orientuje čistě na extrapolaci minulého vývoje. Nepočítá se však s možnými zvraty“ (Nývtová, Marinič, 2010).*

### 4.1. Plán provozních výnosů

Pro rok 2013 se očekává celkový pokles výroby o – 6 % z původních 64 TWh na 60,5 TWh. Největší podíl má mít pokles výroby v uhelných elektrárnách ve výši -18 % a částečně bude kompenzován ostatními výrobními zdroji. Hlavním důvodem poklesu je celoroční komplexní obnova tří bloků Elektrárny Pruněrov II. *Pro společnost ČEZ, a.s. je zásadní podíl marže z českých elektráren.* Dále je nejistý vývoj cen elektřiny, viz mnou uváděné vlivy v analýze vnějšího prostředí.

Zvolím si následné úvahy pro sestavení finančního plánu:

- společnost má v provozních výnosech rozdělení na tři části, a to prodej elektrické energie (v rozdělení na prodej silové elektřiny tuzemsko, prodej zahraniční, prodej podpůrných služeb a vliv zajištění) v podílu 85,7 %, dále výnosy a náklady z derivátových obchodů s elektrickou energií, uhlím a plynem v podílu 5,3 % a třetí část tvoří tržby z prodeje tepla a ostatní výnosy zbývající podíl 9 %,

- společnost ČEZ, a.s. se zajišťuje dlouhodobými kontrakty na další tři roky dopředu, takže v nejbližším termínu plánu (2013 a 2014) už změna ve vývoji cen elektřiny nepřinese žádný vliv, možná částečně v roce 2015,

- v položce provozních výnosů prodeje plynu je vidět značný meziroční nárůst téměř o třetinu a stabilní nárůst o 10 % v položce prodeje tepla,

- v příloze účetní závěrky jsem spočetla pokles o -10 % v prodeji tuzemské elektřiny, který je kompenzován růstem téměř polovičním z trhu v zahraničí, dále růstem zajištění a v součtu všech částí je celkový pokles o -1,7 %,

- z výkazu zisků a ztrát je zřejmý meziroční pokles tržeb z prodeje elektrické energie v roce 2010 o -8 % a v roce 2011 o -1,7 %, přičemž pokles výroby v roce 2011 byl o -5 %.

Kvalifikovaným odhadem budu plánovat v souvislosti s poklesem výroby pokles položky Tržeb z prodeje elektrické energie pro rok 2013 o -3 % oproti roku 2011, pro další roky dále plánuji meziroční nárůst o 1,5 % a pro rok 2015 růst o 2,5 %.

V položce Výnosy z prodeje derivátových obchodů jsem zvolila výchozí podíl na celkových výnosech roku 2011 a násobený průměrným tempem růstu 3 % a u položek Tržeb z prodeje plynu a tepla je vyšší tempo růstu 10 %. Celkové průměrné tempo růstu provozních výnosů v uplynulých 9 letech je 7 %.

**Tab. č. 10: Plán provozních výnosů v souladu s IFRS**

	2008	2009	2010	2011	p2013	p2014	p2015
				Podíl v roce 2010 v %	Výchozí podíl r. 2011 v %		
Tržby z prodeje elektrické energie	102505	108421	98 894	97 246	89,74	85,72	94 329 95 744 98 137
Výnosy a náklady z derivátových obchodů s el. energií, uhlím a plynem, netto	3 455	6 401	5 376	5 904	4,88	5,20	5 057 5 132 5 261
Tržby z prodeje tepla	4 337	4 383	5 928	10 291	5,38	9,08	9 695 9 841 10 087
<b>Provozní výnosy celkem</b>	<b>110297</b>	<b>119205</b>	<b>110198</b>	<b>113441</b>			<b>109080 110717 113485</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2012

## 4.2. Plán provozních nákladů

Všechny položky provozních nákladů, kromě emisních povolenek, jsou závislé na tržbách a je využita aplikace procentního podílu na tržbách. Náklady na palivo jsou účtovány při spotřebě do nákladů a obsahují i odpisy jaderného paliva. V tabulce je naplánováno z výchozího procentního podílu na tržbách roku 2011 a násobené aktuálním stavem tržeb a meziročně upravené pouze o inflaci. Pro informaci doplňuji, že společnost se řídí zásadními metodickými postupy při nákupu energie pro tarifní odběratele.

**Tab. č. 11: Plán provozních nákladů v souladu s IFRS**

	2008	2009	2010		2011		p2013	p2014	p2015
				Podíl v roce 2010 v %		Výchozí podíl r. 2011 v %			
Palivo	16 790	17 475	17 320	15,72	15 609	13,76	15 309	14 948	14 856
Nákup energie	15 473	16 373	18 528	16,81	29 540	26,04	28 973	28 288	29 848
Opravy a údržba	3 583	3 901	3 583	3,25	3 431	3,02	3 365	3 286	3 467
Odpisy	13 035	12 927	13 178	11,96	12 840	11,32	13 718	13 323	13 826
Osobní náklady	5 904	6 235	6 470	5,87	5 951	5,25	5 837	5 699	6 013
Materiál	1 765	1 814	1 740	1,58	1 837	1,62	1 802	1 759	1 820
Emisní povolenky	-1 785	552	-1 585	-1,44	-3		821	846	871
Ostatní provozní náklady	6 677	6 953	5 955	5,40	7 386	6,51	7 244	7 073	7 463
<b>Provozní náklady</b>	<b>61 442</b>	<b>66 230</b>	<b>65 189</b>		<b>76 591</b>		<b>76 500</b>	<b>75 221</b>	<b>78 164</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2012

Položku odpisů jsem dopočetla pomocí informace z přílohy o návrhu investičního programu, viz tabulka č. 11.

Osobní náklady zahrnují mzdové náklady, opční smlouvy a odměny členům statutárních orgánů – pro plán jsem využila stabilní výši v procentním podílu tržeb, důvodem je také to, že v současné době se mění organizační struktura a snižuje se stav zaměstnanců.

*Povolenka na emise skleníkových plynů* (dále emisní povolenka) představuje právo provozovatele zařízení, které svým provozem vytváří emise skleníkových plynů, vypustit do ovzduší v daném kalendářním roce ekvivalent tuny oxidu uhličitého. Společnosti bylo v roce 2011 jako provozovateli takových zařízení na základě Národního alokačního plánu přiděleno určité množství emisních povolenek.

Společnost je povinna zjišťovat a vykazovat množství emisí skleníkových plynů ze zařízení za každý kalendářní rok. Nejpozději do 30. dubna následujícího kalendářního roku je společnost povinna vyřadit z obchodování takové množství povolenek, které odpovídá vykázanému a ověřenému množství emisí skleníkových plynů v předchozím kalendářním roce. Emisní povolenky zaznamenaly od r. 2011 zásadní pokles a tak v plánu provádím opravu na základě odhadu nového vývoje v pololetí r. 2012. Od roku 2011 jsou navíc emisní povolenky bezúplatně nabyté - předmětem darovací daně. Náklad související s darovací daní z přidělených emisních povolenek je vykázán v řádku Ostatní finanční náklady a výnosy, netto. Společnost dále nakupuje emisní povolenky za účelem obchodování s nimi.

### 4.3. Plán ostatních provozních nákladů

Ostatní provozní náklady obsahují zejména služby, změny stavu rezerv a opravných položek, daně a poplatky, placené pokuty, cestovné, poskytnuté dary – vše efektivně sledováno, tj. nepředpokládá se mimořádný výkyv. Výnosové úroky z finančních nástrojů také mají stabilní vývoj. V další tabulce jsou položky ostatních nákladů a výnosů – výpočet v poměru podílu k tržbám výchozího roku 2011.

Tab. č. 12: Plán ostatních nákladů a výnosů v souladu s IFRS

	2008	2009	2010	2011		p2013	p2014	p2015	
				Podíl v roce 2010 v %	Výchozí podíl r. 2011 v %				
Nákladové úroky	-2 934	-3 055	-4 245	-3,85	-5 019	-4,42	-4 923	-4 806	-5 071
Úroky z jaderných rezerv	-1 755	-1 859	-1 740	-1,58	-1 713	-1,51	-1 680	-1 640	-1 731
Výnosové úroky	9 83	1 098	2 507	2,27	2 608	2,30	2 558	2 497	2 635
Kurzové ztráty/zisky, netto	-909	-1 056	-2 550	-2,31	-244	-0,22	-239	-234	-247
Zisk / ztráta z prodeje dceřiných a přidružených podniků	679	-76	-128	-0,12	0	0	0	0	0
Ostatní finanční náklady a výnosy, netto	12 048	6 778	3 468	3,15	11 414	10,06	10 646	10 930	11 533
<b>Ostatní náklady a výnosy</b>	<b>8 112</b>	<b>1 830</b>	<b>-2688</b>		<b>7 046</b>		<b>6 362</b>	<b>6 747</b>	<b>7 120</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2012

Pro přehlednost jen uvedu, že kladným výsledkem jsou uvedeny výnosy a záporným náklady.

U poslední položky Ostatní finanční náklady a výnosy, které obsahují přijaté podíly a dividendy, darovací daň emisních povolenek a zisky nebo ztráty z derivátů je navíc snížen koeficient o 3 %.

#### 4.4. Plán výkazu zisku a ztráty

Sloučením plánu provozních výnosů, provozních nákladů a plánu ostatních nákladů a výnosů v souladu s IFRS vznikne plánovaný výkaz zisku a ztráty v souladu s IFRS. Provozní zisk (EBIT) jednotlivých let získáme jako rozdíl provozních výnosů a provozních nákladů. Zisk před zdaněním (EBT) získáme po sečtení s ostatními náklady a výnosy. Po odečtení daně z příjmu právnických osob (uvažujeme stejnou jako v roce 2011, tj. 19%) dostaneme zisk po zdanění (EAT).

Doplňen je nejvíce sledovaný ukazatel EBITDA, který zahrnuje zisk před zdaněním a ostatními náklady a výnosy zvýšený o odpisy. Společnost sleduje a vyhodnocuje ukazatel EBITDA margin.

Tab. č. 13: Plán výkazu zisku a ztráty v souladu s IFRS

	2008	2009	2010	2011		p2013	p2014	p2015	
				Podíl v roce 2010 v %	Výchozí podíl r. 2011 v %				
<b>Provozní výnosy</b>	110297	119 205	110198	100,00	113 441	100,00	109080	110 717	113 485
<b>Provozní náklady</b>	61 442	66 230	65 189	59,16	76 591	67,52	76 500	75 221	78 164
<b>EBITDA</b>	61 890	65 902	58 187		49 690		46 298	48 819	49 147
<b>EBITDA margin</b>	56%	55%	53%		44%		42%	43%	43%
<b>Odpisy</b>	13 035	12 927	13 178	11,96	12 840	11,32	13 718	13 323	13 826
<b>Provozní zisk (EBIT)</b>	48 855	52 975	45 009	40,84	36 850	32,48	32 580	35 495	35 321
<b>Ostatní náklady a výnosy</b>	8 112	1 830	- 2688	-2,44	7 046	6	6 362	6 747	7 120
<b>Zisk před zdaněním (EBT)</b>	56 967	54 805	42 321		43 896		38 942	42 243	42 440
<b>Daň z příjmů</b>	-9 849	-9 378	- 7 559		-6 559		-7 399	-8 026	-8 064
<b>Zisk po zdanění (EAT)</b>	47 118	45 427	34 762		37 337		31 543	34 217	34 377

Zdroj: Vlastní zpracování, 2012



Výše daně z příjmů se stanovuje v souladu s českými daňovými zákony a vychází z výsledku hospodaření společnosti stanoveného podle českých účetních předpisů a upraveného o trvale nebo dočasně daňově neuznatelné náklady a nezdaňované výnosy (např. hlavní osvobození od daně z přijatých dividend). V tabulce se proto výsledné minulé hodnoty liší od mojí plánované sazby 19 %, kterou já nemohou upravit o nezdanitelné části a využít podobně efektivní daňové sazby.

#### 4.5. Plán investičních výdajů

Společnost realizuje dlouhodobý investiční program a pro výpočet jsem využila veřejně dostupné informace z přílohy k účetní závěrce Společnosti ČEZ, a.s. Náklady na investiční výstavbu pro období následujících čtyř let se k 31. 12. 2011 odhadují celkem na 114,2 mld. Kč, a to na 39,3 mld. Kč v roce 2012, 30,3 mld. Kč v roce 2013, 28,3 mld. Kč v roce 2014, 16,3 mld. Kč v roce 2015.

Pomocí této veřejné informace je navázáno na předchozí stav dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku z přílohy k účetní závěrce a naplánováno pro další tři roky pořízení dlouhodobého majetku a odpisy, viz tabulka č. 14. Hodnoty jsou dopočítány do finančního plánu. Pro výpočet odpisů jsem použila poslední známé průměrné procento odpisů uvedené v příloze účetní závěrky k 31. 12. 2011.

**Tab. č. 14: Plán dlouhodobého hmotného majetku**

	2013				2014				2015			
	Budovy	Stroje	Pozemky	Celkem	Budovy	Stroje	Pozemky	Celkem	Budovy	Stroje	Pozemky	Celkem
<b>pořizovací cena</b>	85 207	231 747	1 185	318 139	90 007	251 747	1 185	342 939	94 907	269 747	1 185	365 839
<b>přirůstky</b>	5 000	25 000		30 000	5 000	23 000		28 000	2 000	15 000		17 000
<b>vyřazení</b>	-200	-5 000		-5 200	-100	-5 000		-5 100	-100	-2 000		-2 100
<b>zůstatek</b>	90 007	251 747	1 185	342 939	94 907	269 747	1 185	365 839	96 807	282 747	1 185	380 739
<b>oprávky</b>	-40 714	134 989	0	175 703	-44 204	140 311	0	184 515	-47 995	146 370	0	194 366
<b>odpisy</b>	-3 690	-10 322		-13 471	-3 891	-11 060		-13 053	-3 969	-11 593		-13 529
<b>vyřazení</b>	200	5 000		5 200	100	5 000		5 100	100	2 000		2 100
<b>zůstatek</b>	-44 204	-140 311	0	-183 974	-47 995	146 370	0	191 926	-51 865	155 963	0	203 355
<b>DHM netto</b>	45 803	111 436	1 185	158 965	46 912	123 377	1 185	173 913	44 942	126 784	1 185	177 384

Zdroj dat: Vlastní zpracování, 2012

**Tab. č. 15: Plán dlouhodobého nehmotného majetku**

	2013			2014			2015		
	Software	Ocenitelná práva	Celkem	Software	Ocenitelná práva	Celkem	Software	Ocenitelná práva	Celkem
<b>Pořizovací cena</b>	1 333	1 135	2 468	1 623	1 335	2 958	1 813	1 435	3 248
<b>přírůstky</b>	300	200	500	200	100	300	250	100	350
<b>vyřazení</b>	-10	0	-10	-10	0	-10	-10	0	-10
<b>zůstatek</b>	1 623	1 335	2 958	1 813	1 435	3 248	2 053	1 535	3 588
<b>oprávky</b>	-1 117	-863	-1 980	-1 241	-997	-2 237	-1 378	-1 140	-2 518
<b>odpisy</b>	-114	-134	-247	-127	-144	-270	-144	-154	-297
<b>vyřazení</b>	-10	0	-10	-10	0	-10	-10	0	-10
<b>zůstatek</b>	-1 241	-997	-2 237	-1 378	-1 140	-2 518	-1 531	-1 294	-2 825
<b>DNM netto</b>	<b>382</b>	<b>339</b>	<b>721</b>	<b>435</b>	<b>295</b>	<b>730</b>	<b>522</b>	<b>242</b>	<b>763</b>

Zdroj dat: Vlastní zpracování, 2012

#### 4.6. Plán aktiv

Plán položek rozvahy je v souladu s IFRS. Výchozí úvaha je, že položky aktiv a pasiv se mění proporcionálně v závislosti na tržbách. Pro finanční plán rozvahy byly dopočteny pouze hodnoty stálých aktiv – dlouhodobého hmotného majetku a dlouhodobého nehmotného majetku, viz výše uvedená tab. č. 14. Celkově vykazuje růst aktiv v letech 2005-2011 průměrné tempo růstu 10 %. Ale v posledních dvou letech je to jen o 6 % a 7 %.

Pro plán ostatních položek aktiv jsem použila výchozí procentní podíl k tržbám roku 2011, upraveno o inflaci 2 % a násobeno 7% růstem. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek představuje zejména hmotné investice v elektrárnách Ledvice, Pruněřov, Počerady a Temelín a jsou odvozeny podílem na tržbách.

Rozsáhlý nárůst zaznamenává ve vývoji dlouhodobý finanční majetek. V průběhu každého roku je založeno nebo koupeno několik dceřiných podniků, případně vložen podíl. Společnost ČEZ, a.s. se snaží měnit portfolio energetických zdrojů.

**Tab. č. 16: Plán aktiv v Rozvaze v souladu s IFRS**

	2007	2008	2009	2010	2011		p2013	p2014	p2015
						Výchozí podíl r. 2011 v %			
<b>AKTIVA</b>	<b>313 894</b>	<b>392 593</b>	<b>444 698</b>	<b>469 161</b>	<b>503 660</b>		<b>544 735</b>	<b>557 474</b>	<b>571 658</b>
<b>CELKEM</b>	<b>313 894</b>	<b>392 593</b>	<b>444 698</b>	<b>469 161</b>	<b>503 660</b>		<b>544 735</b>	<b>557 474</b>	<b>571 658</b>
<b>Stálá aktiva</b>	<b>281 895</b>	<b>293 644</b>	<b>355 086</b>	<b>377 851</b>	<b>399 709</b>	<i>352,35</i>	<b>440 051</b>	<b>455 263</b>	<b>463 811</b>
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>172 252</b>	<b>173 032</b>	<b>184 909</b>	<b>195 172</b>	<b>206 703</b>	<i>182,21</i>	<b>237 387</b>	<b>249 560</b>	<b>252 951</b>
Dlouhodobý hmotný majetek, brutto	295 255	296 094	298 600	305 523	313 006	<i>275,92</i>	342 939	365 839	380 739
Oprávký a opravné položky	150 603	162 220	170 808	172 285	184 124	<i>162,31</i>	184 515	194 366	207 827
Dlouhodobý hmotný majetek, netto	144 652	133 874	127 792	133 238	128 882	<i>113,61</i>	158 424	171 473	172 912
Jaderné palivo, netto	6 955	6 266	5 420	7 005	8 839	<i>7,79</i>	9 276	9 415	9 651
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek včetně poskytnutých záloh	20 645	32 892	51 697	54 929	68 982	<i>60,81</i>	69 687	68 672	70 389
<b>Ostatní stálá aktiva</b>	<b>109 643</b>	<b>120 612</b>	<b>170 177</b>	<b>182 679</b>	<b>193 006</b>	<i>170,14</i>	<b>202 664</b>	<b>205 703</b>	<b>210 860</b>
Dlouhodobý fin. majetek netto	108 634	119 830	169 515	181 973	192 428	<i>169,63</i>	<b>201 943</b>	<b>204 972</b>	<b>210 097</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 009	782	662	706	578	<i>0,51</i>	<b>721</b>	<b>730</b>	<b>763</b>
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>31 999</b>	<b>98 949</b>	<b>89 612</b>	<b>91 310</b>	<b>103 951</b>	<i>91,63</i>	<b>104 684</b>	<b>102 211</b>	<b>107 848</b>
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	1 988	7 011	14 567	16 142	15 930	<i>14,04</i>	15 624	15 255	16 096
Pohledávky, netto	15 368	33 409	41 990	48 205	46 281	<i>40,80</i>	45 392	44 320	46 764
Pohledávky z titulu daně z příjmů		2	1	1 457	374	<i>0,33</i>	392	383	404
Zásoby materiálu, netto	2 731	2 832	3 144	3 217	3 737	<i>3,29</i>	3 922	3 829	4 040
Zásoby fosilních paliv	592	1 069	1 532	883	1 359	<i>1,20</i>	1 426	1 393	1 469
Emisní povolenky	2	1 274	724	2 152	5 007	<i>4,41</i>	5 255	5 130	5 413
Ostatní finanční aktiva, netto	7 659	52 833	27 083	18 211	29 278	<i>25,81</i>	30 726	30 000	31 654
Ostatní oběžná aktiva	3 659	519	571	1 043	1 985	<i>1,75</i>	1 947	1 901	2 006

Zdroj: Vlastní zpracování, 2012

Nakupované zásoby jsou v společnosti oceněny skutečnými pořizovacími cenami s použitím metody váženého aritmetického průměru. Náklady na nakoupené zásoby zahrnují všechny náklady spojené s jejich pořízením včetně nákladů na přepravu. Při spotřebě jsou zaúčtovány do nákladů nebo aktivovány do dlouhodobého majetku. Vlastní nedokončená výroba se oceňuje skutečnými vlastními náklady. Zásoby fosilních paliv jsou oceňovány skutečnými pořizovacími cenami stanovenými na základě váženého aritmetického průměru.

Společnost používá finanční deriváty, jako například úrokové swapy a měnové kontrakty, pro zajištění rizik spojených s pohybem úrokových sazeb a směnných kurzů. Deriváty jsou oceněny reálnou hodnotou. V příložené rozvaze jsou vykázány jako součást řádků Dlouhodobý finanční majetek, netto, Ostatní finanční aktiva, netto, Ostatní dlouhodobé závazky a Obchodní a jiné závazky.

Společnost tvoří rezervu na vyřazení jaderných zařízení z provozu, rezervu na dočasné skladování použitého jaderného paliva a ostatního radioaktivního odpadu a rezervu na financování následného trvalého uložení použitého jaderného paliva a radioaktivitou zasažených částí reaktorů. Vytvořená rezerva odpovídá nejlepšímu odhadu výdajů na vyrovnání současného závazku k rozvahovému dni. V příloze účetní závěrky se navíc uvádí, že tento odhad vyjádřený v cenové úrovni k datu provedení odhadu je diskontován za použití odhadované dlouhodobé reálné úrokové míry ve výši 2,0 %.

Ostatní finanční aktiva obsahují deriváty a majetkové a dluhové CP. Ostatní oběžná aktiva obsahují příjmy náklady příštích období a poskytnuté zálohy.

#### **4.7. Plán pasiv**

Základní kapitál společnosti k 31. 12. 2012 zapsaný v obchodním rejstříku činí 53 798 975 900 Kč. Skládá se z 537 989 759 ks akcií o nominální hodnotě 100 Kč. Veškeré akcie jsou plně splaceny, mají zaknihovanou podobu, znějí na majitele a jsou kotovány. Akciové společnosti jsou v souladu s českými zákony povinny tvořit rezervní fond na krytí případných ztrát. Příspěvek do tohoto fondu činí v roce, kdy společnost poprvé dosáhne zisk, 20 % čistého zisku a v dalších letech 5 % z čistého zisku až do výše 20 % základního kapitálu. Tento fond je naplněn. Lze použít pouze k úhradě případné ztráty. K 31. 12. 2011, činil zůstatek tohoto fondu 16 227 mil. Kč a je vykázán jako součást nerozdělených zisků a kapitálových fondů.

Cílem společnosti je řízení kapitálové struktury, tj. udržovat stávající rating A- a zdravý poměr mezi vlastním a cizím kapitálem, který bude podporovat podnikání společnosti a maximalizovat hodnotu pro akcionáře. Společnost sleduje kapitálovou strukturu a provádí její změny s ohledem na změny podnikatelského prostředí.

Společnost sleduje kapitálovou strukturu za pomoci ukazatele celkový dluh/celkový kapitál. Cílem společnosti je držet dlouhodobě uvedený ukazatel pod 50 %. Celkový dluh zahrnuje dlouhodobé dluhy včetně části splatné do jednoho roku a krátkodobé úvěry.

**Tab. č. 17: Plán pasiv v Rozvaze v souladu s IFRS**

	2007	2008	2009	2010	2011		p2013	p2014	p2015
						Výchozí podíl r. 2011 v %			
<b>PASIVA</b>									
<b>CELKEM</b>	<b>313 894</b>	<b>392 593</b>	<b>444 698</b>	<b>469 161</b>	<b>503 660</b>		<b>544 735</b>	<b>557 474</b>	<b>571 658</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>149 882</b>	<b>154 927</b>	<b>177 460</b>	<b>189 488</b>	<b>192 600</b>		<b>226 247</b>	<b>239 790</b>	<b>255 007</b>
Základní kapitál	59 221	59 221	53 799	53 799	53 799		53 799	53 799	53 799
Vlastní akcie	-55 972	-66 910	-5 151	-4 619	-4 382		-4 382	-4 382	-4 382
Nerozdělené zisky a kapitálové fondy	146 633	162 616	128 812	140 308	143 183		176 830	190 373	205 590
<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>91 795</b>	<b>105 112</b>	<b>154 025</b>	<b>176 008</b>	<b>187 626</b>	<i>165,40</i>	<b>197 384</b>	<b>198 441</b>	<b>197 371</b>
Dlouhodobé dluhy bez části splatné během jednoho roku	51 839	66 559	112 506	135 097	145 293	<i>128,08</i>	155 864	<b>157902</b>	<b>154596</b>
Rezerva na vyřazení jader. zařízení a uložení použitého jader. paliva	38 997	35 422	36 932	36 619	37 059	<i>32,67</i>	36347	35489	37446
Ostatní dlouhodobé závazky	959	3 131	4 587	4 292	5 274	<i>4,65</i>	5173	5051	5329
<b>Odložený daňový závazek</b>	<b>11 618</b>	<b>8 613</b>	<b>8 721</b>	<b>10 533</b>	<b>8 798</b>	<i>7,76</i>	<b>9233</b>	<b>9015</b>	<b>9512</b>
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>60 599</b>	<b>123 941</b>	<b>104 492</b>	<b>93 132</b>	<b>114 636</b>	<i>101,05</i>	<b>110 870</b>	<b>110 228</b>	<b>109 769</b>
Krátkodobé úvěry	11 822	13 020	12 618	6 455	3 624	<i>3,19</i>	2490	4402	2590
Část dlouhodobých dluhů splatná během jednoho roku	3 235	4 710	6 232	12 298	18 668	<i>16,46</i>	19591	19128	18183
Obchodní a jiné závazky	39 060	95 770	76 907	65 722	79 347	<i>69,95</i>	76297	74495	76620
Závazky z titulu daně z příjmů	3 696	3 381	926	0	0	<i>0,00</i>	0	0	0
Ostatní pasiva	2 786	7 060	7 809	8 657	12 997	<i>11,46</i>	12497	12202	11875

Zdroj: Vlastní zpracování, 2012

Dlouhodobé dluhy obsahují mnoho realizovaných emisí dluhopisů – euroobligace. V letech 2013, 2014 a 2015 jsou každoročně splatné emise cca ve shodné velikosti.

Mnou stanovený podíl výpočtu v plánu je v poměru podílu k tržbám upravený o vývoj průměrného růstu aktiv o 7%. Dlouhodobé dluhy (velká část cca 140 mld. Kč) s pevnou úrokovou sazbou jsou ve společnosti sledovány v procesu řízení finančních rizik.

Navíc společnost používá zajištění peněžních toků z vysoce pravděpodobných budoucích výnosů v EUR, a to pro účely zajištění měnového rizika. Dorovnání zdrojů z titulu přebytku jsem ve finančním plánu v roce 2013 provedla přes krátkodobý úvěr. V roce 2014 jsem rozdíl přebytků zdrojů snížila splatné dluhy a krátkodobé úvěry.

V dalším roce 2015 jsem chybějící finanční zdroje doplnila navýšením krátkodobého úvěru a cca dvě třetiny do dluhopisů (případná nová emise).

Společnost provozuje dvě jaderné elektrárny – Dukovany a Temelín. Zákon o mírovém využívání jaderné energie a ionizujícího záření („atomový zákon“) stanovuje určité povinnosti pro dekontaminaci a demontáž jaderných zařízení a ukládání radioaktivního odpadu a použitého jaderného paliva. V souladu s atomovým zákonem musí být všechny jaderné části a zařízení jaderné elektrárny po ukončení její provozní životnosti zlikvidovány. Podle současných předpokladů bude provoz v jaderné elektrárně Dukovany ukončen v roce 2027, v Temelíně pak přibližně v roce 2042. Společnost tvoří rezervu na vyřazení jaderných zařízení z provozu, rezervu na dočasné skladování použitého jaderného paliva a ostatního radioaktivního odpadu a rezervu na financování následného trvalého uložení použitého jaderného paliva a radioaktivitou zasažených částí reaktorů. Vytvořená rezerva odpovídá nejlepšímu odhadu výdajů na vyrovnání současného závazku k rozvahovému dni. Tento odhad vyjádřený v cenové úrovni k datu provedení odhadu je diskontován za použití odhadované dlouhodobé reálné úrokové míry ke konci každého roku ve výši 2,0 %. Výše odloženého daňového závazku je vypočítána na další tři roky v poměru k tržbám, inflaci a doplněna o shodném procentu růstu aktiv, tj. 7 %, protože příloze účetní závěrky je vidět tvorba odloženého závazku hlavně z rozdílu účetních a daňových zůstatkových hodnot.

Prostředky rezervy vytvářené podle atomového zákona jsou ukládány na vázaných bankovních účtech.

Tyto peněžní prostředky je možno v souladu s legislativou používat na nákup státních dluhopisů, případně je ukládat na termínovaných bankovních účtech. Všechna tato finanční aktiva s omezenou disponibilitou jsou vykázána v rozvaze jako součást Dlouhodobého finančního majetku, netto.

Položka Obchodní a jiné závazky obsahuje závazky z obchodního styku, deriváty a závazky z cash poolingů nebo jiné půjčky.

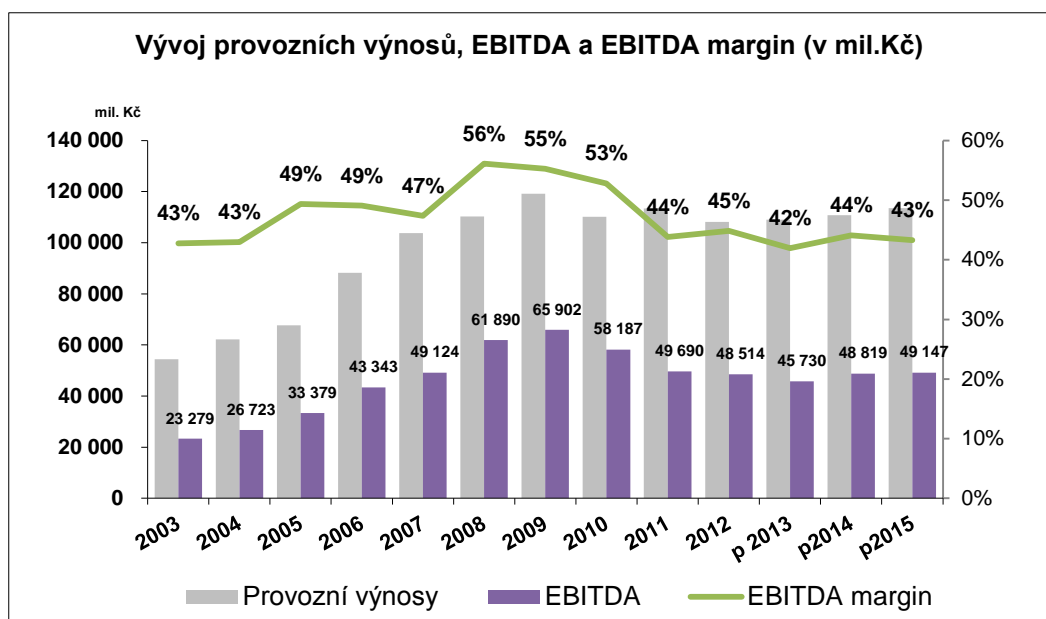
Ostatní pasiva obsahují rezervy, např. na emisní povolenky v současnosti aktuální, nebo dále nevyfakturované dodávky. Vše ponechávám v podílu k tržbám.

Ostatní finanční náklady a výnosy obsahují přijaté dividendy, zisky a ztráty z derivátů a darovací daně z povolenek, opravné položky z finančních aktiv.

#### 4.8. Vývoj finančních ukazatelů

Z finančního plánu vychází ukazatel profitability – EBIT margin o dva procentní body méně než v roce 2011. Z původních 32 % poklesne na 29 % v roce 2013, 30 % v roce 2014 a 29 % v roce 2015. A také ukazatel EBITDA margin poklesne o dva procentní body, jak vidíme na obrázku č. 44

Obr. č. 44: Vývoj provozních výnosů, EBITDA, EBITDA margin



Zdroj: Vlastní práce z výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s.

#### Ukazatelé rentability

Na rentabilitu vlastního kapitálu se soustředí akcionáři i další investoři, protože měří kolik čistého zisku připadá na 1 Kč investovaného kapitálu. V tabulce č. 18 vidíme, že od roku 2009 tato hodnota začíná klesat. V rozkladu je vidět že to souvisí s poklesem rentability tržeb, protože finanční páka je vysoká, tj. pomáhá tento ukazatel zvyšovat.

V plánovaném období na rok 2013 je očekáván největší pokles na 13,5 %. Rentabilita celkových aktiv od roku 2009 klesá a v rozkladu v tabulce je vidět vliv poklesu rentability tržeb i ukazatele obratu aktiv.

**Tab. č. 18: Du Pontův rozklad ROE, ROCE, ROS, ROA**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	p2013	p2014	p2015
ROE Rentabilita vlastního kapitálu	12,0 %	21,0%	30,4%	25,6%	18,3 %	19,4 %	16,8 %	13,5%	13,7%	13,7%
Rentabilita tržeb (EAT/T)	0,25	0,30	0,43	0,38	0,32	0,32	0,33	0,28	0,30	0,30
Obrat celkových aktiv (T/AKT)	0,29	0,33	0,28	0,27	0,23	0,23	0,20	0,20	0,20	0,20
Finanční páka (A/VK)	1,66	2,09	2,53	2,51	2,48	2,62	2,55	2,41	2,33	2,29
ROCE Rentabilita kapitálu (EBIT/(VK+ DL.K))	11,7 %	15,2%	18,8%	16,0%	12,3 %	9,7%	8,4%	7,4%	7,7%	7,3%
ROS Rentabilita tržeb (EAT/T)	24,9 %	30,3%	42,7%	38,1%	31,5 %	32,9 %	32,7 %	28,1%	29,5%	28,8%
ROA - Rentabilita celk. aktiv (EBIT/AKT)	9,8%	11,7%	12,4%	11,9%	9,6%	7,3%	6,5%	5,8%	6,0%	5,8%
Rentabilita tržeb (EBIT/T)	0,34	0,35	0,44	0,44	0,41	0,32	0,33	0,29	0,30	0,29
Obrat celk.aktiv (T/AKT)	0,29	0,33	0,28	0,27	0,23	0,23	0,20	0,20	0,20	0,20

Zdroj: Vlastní zpracování, 2012

### Ukazatelé aktivity

Ukazatel obratu aktiv se snižuje a hodnoty v plánu vykazují stále stejný poměr, což je dáno metodikou výpočtu finančního plánu. Také obrat stálých aktiv klesá z 0,36 v roce 2011 na 0,32 a 0,30 v posledních letech. Obrat dlouhodobých finančních aktiv klesá. Doba splatnosti pohledávek je vyšší, protože v položce výkazu dle IFRS jsou navíc sečtené krátkodobé půjčky.

**Tab. č. 19: Vývoj ukazatelů aktivity**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	p2013	p2014	p2015
obrat aktiv (T/A)	0,29	0,33	0,28	0,27	0,23	0,23	0,20	0,20	0,20	0,20
Obrat stálých aktiv (T/Sa)	0,30	0,35	0,38	0,40	0,36	0,36	0,34	0,32	0,30	0,30
Obrat finančních aktiv (T/Fa)	0,90	0,96	0,92	0,70	0,61	0,59	0,55	0,54	0,54	0,54
Obrat zásob (T/ZAS)	34	38	39	38	34	30	26	28	29	28
Doba obratu zásob (ZAS/(T/360))	11	9	9	9	11	12	14	13	12	13
Doba splatnosti pohledávek (POHL/(T/360))	39	53	109	127	157	147	187	150	144	147
Doba úhrady krát.záv.(KZ/(T/360))	86	136	313	232	215	252	258	242	237	224

Zdroj: Vlastní zpracování, 2012

Pohledávky jsou ale splácené rychleji než krátkodobé závazky. Položka obchodních a jiných závazků obsahuje také závazky z cash poolingů a derivátů.



## Ukazatelé zadluženosti

Pojem zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik využívá k financování svých aktiv cizí zdroje. Používáním cizích zdrojů ovlivňuje výnosnost kapitálu akcionářů, ale i riziko podnikání. Nižší cena, náklady na kapitál věřitelů, je dána tzv. daňovým štítem, který vzniká započtením úroků do nákladů.

Tab. č. 20: Vývoj ukazatelů zadluženosti

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	p2013	p2014	p2015
Equity ratio (E/A)	0,60	0,48	0,39	0,40	0,40	0,38	0,39	0,42	0,43	0,44
Debt ratio (D/A)	0,40	0,52	0,61	0,60	0,60	0,62	0,61	0,58	0,57	0,56
Debt Equity Ratio (D/E)	0,66	1,09	1,53	1,51	1,48	1,62	1,55	1,41	1,33	1,26
úrokové krytí I (EBIT/úroky)	8,91	10,16	10,42	10,78	7,52	5,47	5,58	4,77	5,21	4,89
úrokové krytí II (EBIT+odpisy/úroky)	12,97	13,60	13,20	13,41	9,72	7,38	7,68	6,93	7,57	7,23

Zdroj: Vlastní zpracování, 2012

Poměr cizích zdrojů se v průběhu let 2006-2011 zvýšil ze 40 % na 61 %, ale s poklesem výkonnosti a tržeb v plánu na roky 2013-2015, začíná klesat až na 56 %.

Výše ukazatele úrokové krytí nám říká, kolikrát se může snížit zisk, než se společnost dostane na úroveň, kdy nebude schopna zaplatit úrokové platby. V případě ukazatele úrokového krytí I je už společnost ČEZ, a.s. v narůstajícím riziku, Tento ukazatel je v roce 2013 jen 4,77krát větší a to už nedává moc prostor pro další zadlužování (doporučeno 4–6 krát). Ukazatel úrokového krytí II počítaný z EBITDA má větší bezpečnostní „polštář“ a vykazuje hodnotu z původních v roce 2011 7,38 krát pokles na 6,93 v roce 2013. S oživením a růstem tržeb je možné očekávat hodnoty dle plánu 7,57 a 7,23.

## Ukazatele kapitálového trhu

Vývoj ceny akcií společnosti ČEZ, a.s. byl ovlivněný výkupem vlastních akcií – nejvíce v průběhu let 2007 a 2008 Kč. Stát jakožto majoritní vlastník rozhodl, že prodá část akcií (7 % z celkového počtu).

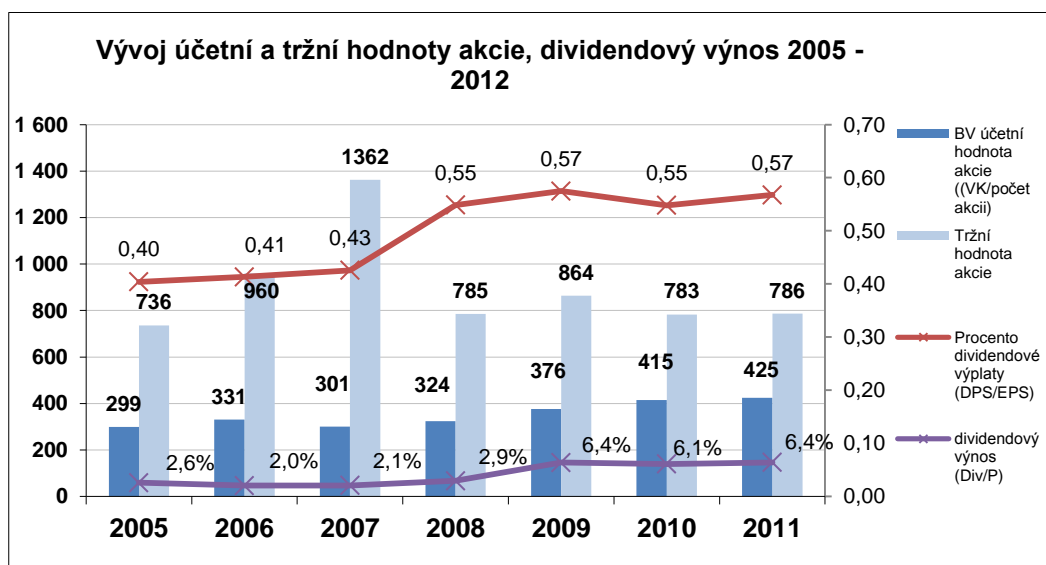
Tab. č. 21: Vývoj ukazatelů kapitálového trhu v letech 2005 - 2011

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
BV účetní hodnota akcie ((VK/počet akcií))	299	331	301	324	376	415	425
Tržní hodnota akcie	736	960	1362	785	864	783	786
Tržní hodnota akcie/účetní hodnota akcie (P/BV)	2,46	2,90	4,53	2,42	2,30	1,89	1,85
EPS (účetní zisk na akcii (E/počet akcií))	36,3	47	72,9	87	96,7	88,1	76,3
DPS - dividendy na akcii	9	15	20	40	50	53	50
Procento dividendové výplaty (DPS/EPS)	0,40	0,41	0,43	0,55	0,57	0,55	0,57
PE - návratnost akcie ze zisku (P/E)	20,3	20,4	18,7	9	8,9	8,9	10,3
dividendový výnos (Div/P)	2,6%	2,0%	2,1%	2,9%	6,4%	6,1%	6,4%

Zdroj: Vlastní zpracování, 2012

Společnost ČEZ také uskutečnila odkoupení vlastních akcií cca 10 %. Došlo k eliminaci množství akcií na trhu. Účetní hodnota akcie v průběhu let roste průměrným tempem růstu cca o 6%. Tržní hodnota akcie vzrostla nejvíce v roce 2007 až na hodnotu 1362 Kč.

Obr. č. 45: Vývoj účetní a tržní hodnoty akcie, dividendový výnos v letech 2005 - 2012



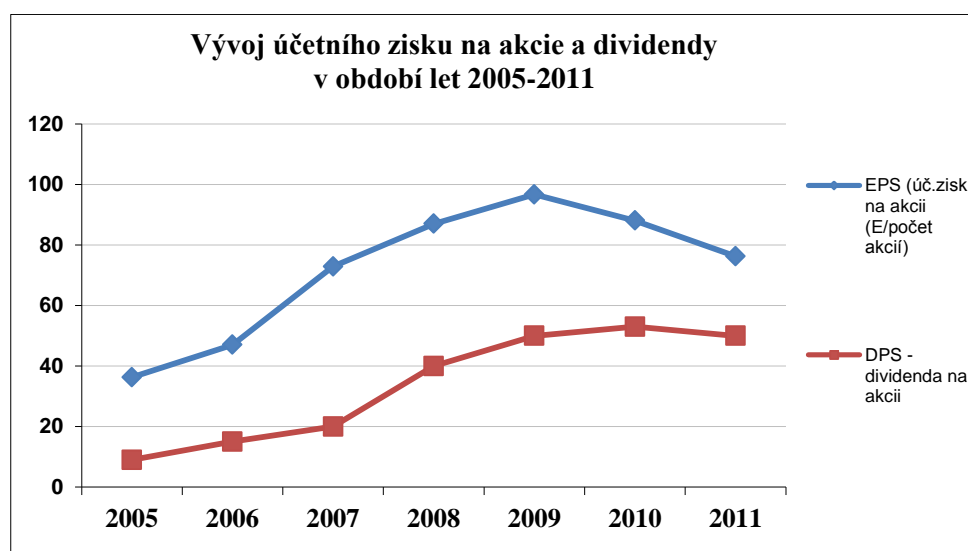
Zdroj dat: Vlastní práce a z výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s.

Dividendová politika je zvolena na výplatu 50 - 60 % čistého zisku upraveného o mimořádné položky. Ukazatel procenta dividendové výplaty nám říká, kolik zisku firma přidělila na dividendy a kolik zůstalo v podniku na další rozvoj.

V obrázku výše je vidět průběh procenta dividendové výplaty. V průběhu posledních let se ustálil na 55 % až 57 %. Vypočítaný ukazatel dividendového výnosu se pohybuje v posledních třech letech v příznivých hodnotách 6,4 % a 6,1 %.

Ukazatel čistého zisku na akcii se zvyšuje nejvíce do roku 2009 až na 96,7 a zvyšují se i dividendy na akcii a dividendový výnos na akcii, viz vypočítané ukazatele v tabulce č. 21. Vzájemná závislost je zobrazena v obrázku č. 46 a lze očekávat stabilní výši dividendy i v následujících letech.

**Obr. č. 46: Vývoj účetního zisku na akcii a výše dividendy v letech 2005-2011**



*Zdroj dat: Vlastní práce a z výročních zpráv společnosti ČEZ, a. s.*

## 5 Závěrečné zhodnocení

Liberalizace energetického trhu v České republice proběhla ve formě: privatizace státních podniků, unbundlingu výroby od přenosu, distribuce a obchodu a otevírání trhu zákazníkům. Všechny tyto změny od roku 2003 ovlivnily Společnost ČEZ, a.s. a její postavení na energetickém trhu. Ze společnosti ČEZ, a.s. se v průběhu let 2003-2012 stal stabilní a vertikálně integrovaný podnik, čímž stoupla jeho hodnota. Tím byla otevřena cesta k větší angažovanosti v zahraničí. V této souvislosti je v začátku diplomové práce představeno postavení Skupiny ČEZ v největší konkurenci energetických Skupin – TOP 10 Power Utilites (společnosti dodávající elektřinu a paliva).

V první části diplomové práce bylo cílem provedení srovnávací analýzy největších energetických uskupení. Za poslední uvedené čtyři roky 2008–2011 je výsledek zjištění o postavení Skupiny ČEZ velmi pozitivní. Cílem bylo zjistit, jak se tyto energetické společnosti porovnaly s krizí a v jakém postavení se nachází největší česká energetika. Ve srovnání absolutních hodnot ze zveřejněných Annual reportů vyplynulo, že tento sektor zatím nezaznamenal výrazný propad tržeb ani zisku, kromě německé Skupiny EON a RWE. Větší problém však mají v zadlužení a tak se dostávají do problému se splácením. Skupina ČEZ takový problém nemá, její zadlužení je nejmenší. Co se týká ziskovosti, tak stále drží vedoucí pozici v ziskovosti EBITDA margin se 44 %. Hlavním důvodem jsou nízké náklady – úměrné v území, kde Skupina působí a vysoké ceny díky vazbě na německý trh. Nejdůležitější poměrové finanční ukazatele jsem využila pro prezentaci postavení jednotlivých společností. Je potřeba zdůraznit, že odlišné prostředí působení těchto Skupin má vliv na výsledné hodnoty. Skupina ČEZ má ve výsledku nejvyšší ukazatel rentability vlastního kapitálu a rentability aktiv, ale v průběhu krize už hodnota ukazatele klesá. Ve výsledku je skvělé vědět, že všichni tito „giganti“ s majetkovou účastí v různých světadílech jsou srovnatelnými se Skupinou ČEZ.

*Co z tohoto výzkumu konkurentů plyne za poučení pro Skupinu ČEZ?* Hlavně to, že lze strategicky rozšiřovat portfolio služeb souvisejících s energiemi (viz zajímavosti z činnosti ostatních společností v první části diplomové práce), nezůstat pozadu a snažit se o hledání dalších příležitostí, nejen ve výrobě a distribuci.

Společnost ČEZ, a.s. už s tím uvažuje a vzniká zaměření na regulovaný prodej tepla. Zaměřit se více na OZE a nové technologie bych doporučila a to umožní její další růst.

Ve druhé části diplomové práce je vypracován základ teorie k finančnímu řízení. Smyslem je porovnání teorie a skutečnosti na vývoji mateřské společnosti ČEZ, a.s. v dlouhém 9letém horizontu - jak se ČEZ, a.s. vyrovnal s liberalizací trhu s energiemi, jak postupoval ve finančním řízení a s jakým výsledkem.

Pro podnikání musí být vymezeny finanční cíle a přijata jasná finanční politika, která odpovídá podmínkám vybraného podniku. Pro akcionáře společnosti ČEZ je důležitá maximalizace zisku a zvyšování tržní hodnoty. Výsledným cílem Společnosti ČEZ, a.s. je udržet rating A-. Pomocí literatury byl mnou vymezen rámec firemních financí, který zabíhá do organizace finančního řízení a finanční strategie. Aktivní finanční řízení je založeno na souladu oblasti tvorby finanční strategie, oblasti vlastního hospodaření a oblasti finanční agendy, což odpovídá finančnímu řízení u společnosti ČEZ, a.s.

V provedené analýze trendů absolutních hodnot ve společnosti ČEZ, a.s. je vidět průměrný růst celkových aktiv o 10 %. Aktiva celkem se z výchozího stavu roku 2003 do roku 2012 za 9let zdvojnásobila. Vertikální analýza ukazuje, jak se úspěšně vyvíjel podíl položky na globální veličině, v případě rozvahy na celkové bilanční sumě. Na obrázcích analýzy (jeden graf je víc jak tisíc slov, jak se říká u ekonomů) je jasně vidět změny v řízení majetkové a kapitálové struktury. Dle mého názoru velmi důležité změny. Ve Společnosti ČEZ, a.s. se zdvojnásobil stav oběžného majetku, za čímž stojí aktivní využívání derivátů, zejména z obchodování s elektřinou a emisními povolenkami. Dále roste využívání produktů na krátkodobém kapitálovém trhu, což jsou majetkové a dluhové cenné papíry, za účelem zhodnocování ve formě úroků, prodej za vyšší tržní ceny apod. V této souvislosti je třeba poznamenat, že čistý pracovní kapitál je zde v záporných hodnotách, což vyjadřuje velmi rizikový způsob řízení likvidity. Ve Skupině ČEZ však funguje společné využívání cash poolingu, a proto jsou také větší objemy v oběžném majetku i z hlediska půjček. To umožnilo velkou flexibilitu využívání peněžních prostředků. Zvýšený oběžný majetek zde vyniká kratší dobou vázanosti a vyšší likviditou a generuje další finance v podniku.

Finanční rozhodování v dlouhodobém horizontu je v této firmě využíváno v souladu s investičním programem. Největším podílem růstu je růst dlouhodobého finančního majetku, který roste z 20 % na 48 %. V průběhu každého roku je založeno nebo koupeno několik dceřiných podniků nebo vložen podíl. V této souvislosti se vrací firmě výnos ve formě dividend, nebo úspory atd. S tím však souvisí růst zadlužení podniku. Společnost ČEZ, a.s. díky stabilnímu výhledu od Ratingové agentury nemá problém se získáváním dlouhodobých úvěrových prostředků. V posledních letech se jedná o vydávání dluhopisů za nejvýhodnější úrokové sazby na dlouhou dobu – v horizontu desítek let. Podařilo se získat nové úvěry za nízké úrokové sazby, refinancování starých úvěrů za mnohem nižších sazeb, a dále nové mnohaleté emise s velmi nízkým úrokem. Je zde vidět dobré řešení finančního řízení a využívání cizích levnějších zdrojů. Vše je vidět na růstu ukazatele finanční páky, do budoucna však roste riziko. V obrázcích je výborně vidět vývoj struktury financování, kde na začátku v roce 2003 byl podíl vlastního kapitálu 61,5 % a postupně klesá od roku 2007 na stabilních 39 - 40 %.

Za vysokými zisky nemusí být skutečné finanční příjmy a tak v analýze uvádím vývoj skutečného čerpání hotovostních toků. V tomto směru společnost řídí a plánuje další činnosti pomocí volného peněžního toku. Je vidět, že generuje dostatečný peněžní tok z provozní činnosti, který umožňuje financovat investiční program. Více se však zhoršil v posledních dvou letech ukazatel doby splácení dluhu.

V souvislosti s řízením nákladů a výnosů je vidět podíl v jednotlivých nákladových položkách, některé si zachovaly téměř stabilní poměr na tržbách. V analýze vnějšího prostředí jsem vymezila příčiny v růstu nákladů cen energie. Společnost v rámci finančního řízení využívá zajišťovací nástroje a generuje výnosy z derivátových produktů. Myslím, že Společnost ČEZ, a.s. využila v době růstu ekonomiky nejlepší příležitost k růstu. A díky zajištění formou dlouhodobých kontraktů i udržení výhodné pozice v letech poklesu ekonomiky. V době trvající stagnace bude finanční řízení podrobena náročným zkouškám.

U společnosti ČEZ, a.s. se v aktuálním čase rozhoduje o nejdůležitějším – a to o připravenosti na financování dostavby dvou bloků Jaderné elektrárny Temelín. To souvisí s cílem udržet finanční stabilitu.

Snad jedinou výhodou má dnešní krize a to v tom, že Společnost ČEZ a.s. získává dlouhodobé zdroje za nízké nákladové úroky a v tomto čase je rozhodující každá desetina.

Z provedené analýzy vnitřního a vnějšího prostředí byl vytvořen finanční plán na roky 2013-2015. Plán ukazuje na největší pokles výnosů a zisku v roce 2013, především z důvodu odstávky výrobních kapacit. Ukazatel EBITDA margin poklesne o dva procentní body na 42 %. V dalších dvou letech se nepředpokládá pokles, ani významný růst.

Ukazatele likvidity a zadluženosti ukazují rizikový stav finanční situace. Nízké ukazatele likvidity mohou být rizikem, ale v tomto podniku je zvládnutý systém řízení likviditních rizik. Ukazatele zadluženosti se ve sledovaném období vyvíjely ve prospěch rentability vlastního kapitálu, ale s poklesem zisku, který se očekává v následujícím období, je nutné zbrzdit a pečlivě uvážit další zadlužování. Z vývoje ukazatelů kapitálového trhu je vidět stabilní dividendová politika a stabilní procento dividendové výplaty. Zisk na akcii však bude do budoucna klesat.

Pokles výkonnosti bude znamenat méně prostředků pro investiční rozhodování. Podnik bude muset přijmout závěry pro stabilizaci nákladů. A více zvažovat investiční záměry.

V každém případě musí dojít k rozsáhlé revizi dlouhodobých finančních investic a neefektivní odprodat nebo likvidovat.

V provozních nákladech doporučuji hledat úspory v souvislosti s navrhovanou optimalizací podpůrných procesů a servisních činností v rámci celé Skupiny ČEZ.

Ze souhrnu všech částí práce je možné konstatovat, že Skupina ČEZ je významnou evropskou energetickou společností. Vzhledem k dobrému finančnímu řízení si udržuje vysokou míru ziskovosti a dobrou dluhovou pozici. A v souvislosti s předpokládaným rozšířením kapacity výroby z jaderných zdrojů bude Skupina ČEZ i celá Česká republika ještě významnějším hráčem na mezinárodním poli.

## Seznam tabulek a obrázků

Tab. č. 1: TOP Skupiny v EU .....	9
Tab. č. 2: Vybrané hodnoty Skupiny ČEZ .....	11
Tab. č. 3: Vybrané hodnoty společnosti EDF .....	12
Tab. č. 4: Vybrané hodnoty Skupiny RWE.....	13
Tab. č. 5: Vybrané hodnoty Skupiny ENEL .....	14
Tab. č. 6: Vybrané hodnoty Skupiny GDF Suez.....	16
Tab. č. 7: Vybrané hodnoty Skupiny EON .....	17
Tab. č. 8: Vybrané hodnoty Skupiny IBERDROLA.....	18
Tab. č. 9: Du Pontův rozklad ROE, ROCE, ROS .....	77
Tab. č. 10: Plán provozních výnosů v souladu s IFRS.....	84
Tab. č. 11: Plán provozních nákladů v souladu s IFRS.....	85
Tab. č. 12: Plán ostatních nákladů a výnosů v souladu s IFRS .....	86
Tab. č. 13: Plán výkazu zisku a ztráty v souladu s IFRS .....	87
Tab. č. 14: Plán dlouhodobého hmotného majetku.....	88
Tab. č. 15: Plán dlouhodobého nehmotného majetku .....	89
Tab. č. 16: Plán aktiv v Rozvaze v souladu s IFRS .....	90
Tab. č. 17: Plán pasiv v Rozvaze v souladu s IFRS .....	92
Tab. č. 18: Du Pontův rozklad ROE, ROCE, ROS, ROA.....	95
Tab. č. 19: Vývoj ukazatelů aktivity .....	95
Tab. č. 20: Vývoj ukazatelů zadluženosti .....	96
Tab. č. 21: Vývoj ukazatelů kapitálového trhu v letech 2005-2011.....	97
Obr. č. 1: Teritoriální působnost Skupiny ČEZ .....	11
Obr. č. 2: Počet zaměstnanců k 31. 12. 2011 .....	20
Obr. č. 3: Vývoj aktiv v letech 2008-2011 .....	21
Obr. č. 4: Vývoj tržeb v letech 2008-2011 .....	21
Obr. č. 5: Vývoj ukazatele EBITDA v letech 2008–2011 .....	22
Obr. č. 6: Vývoj ukazatele EBITDA margin v letech 2008-2011 .....	22
Obr. č. 7: Vývoj ukazatele ROE v letech 2008–2011 .....	23
Obr. č. 8: Vývoj ukazatele ROA v letech 2008–2011 .....	23
Obr. č. 9: Vývoj ukazatele ROCE v letech 2008–2011 .....	24
Obr. č. 10: Vývoj ukazatele Equity ratio v letech 2008–2011 .....	24
Obr. č. 11: Maximalizace hodnoty podniku v souvislostech rozhodování .....	28
Obr. č. 12: Diagram finančního řízení .....	30



Obr. č. 13: Rozvaha, pět základních segmentů .....	33
Obr. č. 14: Capital Employed, investovaný kapitál.....	34
Obr. č. 15: Funkční vztah mezi EBIT a ROE .....	36
Obr. č. 16: Zisk a jeho rozdělení, vazba na výkaz rozvaha.....	38
Obr. č. 17: Principy v řízení pohledávek u distribuční společnosti.....	41
Obr. č. 18: Rozdělení rolí v rámci corporate governance .....	45
Obr. č. 19: Role finanční analýzy v řízení podniku .....	48
Obr. č. 20: Logo společnosti ČEZ, a. s. ....	50
Obr. č. 21: Rozmístění výrobních zdrojů .....	51
Obr. č. 22: Hlavní makroekonomické indikátory.....	54
Obr. č. 23: Vývoj HDP a spotřeby elektřiny .....	55
Obr. č. 24: Struktura spotřeby elektřiny.....	56
Obr. č. 25: Vývoj spotřeby elektrické energie .....	56
Obr. č. 26: Vývoj ceny elektřiny v letech 2008 - 2013 .....	58
Obr. č. 27: Schéma podílu na energetickém trhu v ČR dle segmentů.....	59
Obr. č. 28: Aktuálně vývoj ceny určujících paliv .....	62
Obr. č. 29: Vývoj ceny povolenek a uhlí .....	63
Obr. č. 30: Vývoj celkových aktiv za období 2003-2012 .....	65
Obr. č. 31: Vývoj pasiv podniku za období 2003-2012 .....	66
Obr. č. 32: Vývoj provozních výsledků hospodaření za období 2003-2012.....	67
Obr. č. 33: Vývoj detailu provozních výnosů za období 2003-2012 .....	68
Obr. č. 34: Náklady a zisk tvořící provozní výnosy v letech 2003-2012 .....	69
Obr. č. 35: Struktura stálých aktiv .....	70
Obr. č. 36: Struktura oběžných aktiv .....	71
Obr. č. 37: Vertikální analýza zdrojů pasiv.....	72
Obr. č. 38: Vertikální analýza krátkodobých závazků .....	73
Obr. č. 39: Vertikální analýza provozních nákladů a zisku .....	73
Obr. č. 40: Analýza vývoje výkazu CF .....	75
Obr. č. 41: Analýza vývoje ukazatelů likvidity.....	76
Obr. č. 42: Analýza vývoje ukazatelů rentability.....	77
Obr. č. 43: Analýza vývoje rentability vlastního kapitálu.....	78
Obr. č. 44: Vývoj provozních výnosů, EBITDA, EBITDA margin.....	94
Obr. č. 45: Vývoj účetní a tržní hodnoty akcie, dividendový výnos v letech 2005 - 2012 .....	97
Obr. č. 46: Vývoj účetního zisku na akcii a výše dividendy v letech 2005-2011 .....	98

## Seznam použitých zkratek

A	Aktiva
ACCA	The Association of Chartered Certified Accountants
BV	Book Value (účetní hodnota akcie)
CEBR	Centre for Economics and Business Research
CF	Cash flow
CIMA	Chartered Institute of Management Accountants
CSS	Centra sdílených služeb
CZ-NACE	Klasifikace ekonomických činností
ČEPS	Česká přenosová soustava
ČR	Česká republika
D	Debt (dluh)
DPS	Dividenda na akcii
EAT	Earnings after Taxes
EBIT	Earnings before Interest, Taxes
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EPS	Earnings Per Share
EU	European Union
EU ETS	Evropský systém obchodování s povolenkami
FP	Finanční páka
GW	Giga watt
HDP	Hrubý domácí produkt
IAS	International Accounting Standards,
IFRS	International Financial Reporting Standards
IT	Informační technologie
KZ	Krátkodobé závazky
MW	Mega watt
NAP	Národní alokační plán

OTE	Operátor trhu s energiemi
OZE	Obnovitelné zdroje energie
PXE	Power Exchange Central Europe
ROE	Return on Equity
ROA	Return on Assets
ROS	Return on Sales
ROCE	Return on Capital Employed
SEA	Strategic Environmental Assessment
SEK	Státní energetická koncepce
SWOT	Strengths-Weaknesses-Opportunities-Threats
T	Tržby
TNC	Transnational Corporation
TWh	Tera watt hodina
VK	Vlastní kapitál
WACC	Weighted Average Cost of Capital

## Seznam použité literatury

BLAHA, Zdenek Sid. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006, 194 s. ISBN 80-726-1145-3.

ČEPS. In: *Roční příprava provozu 2013* [online]. 2013 [cit. 2013-03-10]. Dostupné z: [www.ceps.cz/CZE/Cinnosti/Dispecerske\\_rizeni/Priprava\\_provozu/Documents/RPP\\_2013.pdf](http://www.ceps.cz/CZE/Cinnosti/Dispecerske_rizeni/Priprava_provozu/Documents/RPP_2013.pdf)

Skupina ČEZ. In: *Prezentace Skupiny ČEZ pro investory* [online]. 2013 [cit. 2013-03-30]. Dostupné z: [http://www.cez.cz/edee/content/file/investors/investment-stories/equity-investors\\_march\\_2013.pdf](http://www.cez.cz/edee/content/file/investors/investment-stories/equity-investors_march_2013.pdf)

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 2. V Praze: Oeconomica, 2004, 180 s. ISBN 80-245-0684-X.

HRDÝ, Milan a Karel KLABEČEK. *Finance podniku: studijní text pro distanční studium*. 2.vyd. V Plzni: Západočeská univerzita, 2007, 180 s. ISBN 978-80-7043-538-0

KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2009, 279 s. ISBN 978-80-7380-174-8.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, xxxviii, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

KOVANICOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví: světový koncept*. Vyd. 3., aktualiz. Praha: Polygon, 2002, 518 s. ISBN 80-727-3062-2.

Ministerstvo financí České republiky. *Makroekonomická predikce*. [online]. 2013 [cit. 2013-03-30]. Dostupné z: [http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xls/makro\\_pre\\_76355.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xls/makro_pre_76355.html)

Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Státní energetická koncepce České republiky* [online]. 2012.[cit. 2013-03-30]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument119078.html>

NÝVLTOVÁ, Romana a MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, 204 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.

PATRIA ONLINE. *Pokles cen elektřiny*. [online]. 2013. [cit. 2013-03-30]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2251457/pokles-cen-elekriny-nas-k-odstaveni-zdroju-netlaci-uklidnuje-financni-reditel-cezu-akcie-presto-skoro-na-4letem-dne.html>

PETŘÍK, Tomáš. *Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi*. 2., výrazně rozš. a aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2009, 735 s. ISBN 978-80-247-3024-0.

PLACHÁ, Denisa. *Vliv mezinárodních účetních standardů na finanční řízení a rozhodování podniku*. Plzeň. 2009. Disertační práce. Západočeská universita v Plzni. Fakulta ekonomická. Školitel Milan Hrdý.

SOUČEK, Zdeněk. *Firma 21. století: (předstihněme nejlepší!!!)*. 2. vyd. Praha: Professional Publishing, 2010, 258 s. ISBN 978-807-4310-072.

SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011, 471 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.

ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK. *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2005, 89 s. ISBN 80-867-5433-2.

ŠUMOVÁ, Hana. *Finanční analýza společnosti ČEZ, a.s.* Plzeň. 2010. Ev. č. 3044/2010. Bakalářská práce. Západočeská univerzita v Plzni. Fakulta ekonomická. Vedoucí práce Prof. Ing. Jan Macek, CSc.

VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 1999, 324 s. ISBN 80-861-1921-1.

VOSOBA, Pavel. *Řízení firemních financí: aktivní využívání firemních zdrojů*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 1998, 214 s. ISBN 80-861-1905-X.

Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví

Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů

## Seznam příloh

- Příloha A: Výpočty ukazatelů z Annual reportů vybraných společností za r. 2008-2011
- Příloha B: Výpočty ukazatelů z Annual reportů vybraných společností za r. 2008-2011
- Příloha C: Rozvaha společnosti ČEZ, a.s. v souladu s IFRS za r. 2003-2012
- Příloha D: Výkaz zisku a ztráty společnosti ČEZ, a.s. v souladu s IFRS za r. 2003–2012
- Příloha E: Výkaz o peněžních tocích společnosti ČEZ, a.s. v souladu s IFRS r. 2003–2012
- Příloha F: Vývoj struktury Rozvahy v souladu s IFRS v letech 2003-2012
- Příloha G: Vývoj struktury Výkazu zisku a ztrát v souladu s IFRS v letech 2003-2012

**Příloha A: Výpočty ukazatelů z Annual reportů vybraných společností za r. 2008-2011**

	<b>ENEL</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Provozní marže	EBIT margin	15,6%	17,1%	15,3%	14,3%
EBITDA marže	EBITDA margin	23,4%	25,4%	23,8%	22,3%
ROA	EBIT / A	7,2%	6,8%	6,7%	6,7%
	EBIT / T	0,16	0,17	0,15	0,14
	T / A	0,46	0,40	0,44	0,47
ROCE	EBIT / EQ + Non cur. Liab.	9,5%	8,5%	8,4%	8,8%
ROE	NI / EQ	20,1%	12,2%	8,1%	7,6%
	NI / T	0,09	0,09	0,06	0,05
	T / A	0,46	0,40	0,44	0,47
	A / EQ	5,07	3,53	3,13	3,12
ROS	NI / Rev.	8,7%	8,7%	6,0%	5,2%

	<b>EDF</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Provozní marže	EBIT margin	12,4%	15,7%	9,6%	12,7%
EBITDA marže	EBITDA margin	22,3%	26,9%	25,4%	22,7%
ROA	EBIT / A	3,9%	3,9%	2,6%	3,6%
	EBIT / T	12,4%	15,7%	9,6%	12,7%
	T / A	0,32	0,25	0,27	0,28
ROCE	EBIT / EQ + Non cur. Liab.	0,06	0,05	0,04	0,05
ROE	NI / EQ	14,5%	11,9%	3,4%	9,3%
	NI / T	5,7%	6,9%	1,9%	5,0%
	T / A	0,32	0,25	0,27	0,28
	A / EQ	8,02	6,99	6,52	6,64
ROS	NI / Rev.	0,06	0,07	0,02	0,05

	<b>EON</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Provozní marže	EBIT margin	11,4%	11,6%	10,2%	4,8%
EBITDA marže	EBITDA margin	15,4%	16,2%	14,4%	8,2%
ROA	EBIT / A	6,3%	6,1%	6,2%	3,6%
	EBIT / T	11,4%	11,6%	10,2%	4,8%
	T / A	0,55	0,52	0,61	0,74
ROCE	EBIT / EQ + Non cur. Liab.	0,09	0,08	0,08	0,05
ROE	NI / EQ	4,2%	19,7%	13,8%	-4,7%
	NI / T	1,9%	10,8%	6,8%	-1,6%
	T / A	0,55	0,52	0,61	0,74
	A / EQ	4,08	3,47	3,35	3,86
ROS	NI / Rev.	0,02	0,11	0,07	-0,02

	<b>RWE</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Provozní marže	EBIT margin	13,9%	14,9%	14,4%	11,2%
EBITDA marže	EBITDA margin	17,9%	19,2%	19,2%	16,4%
ROA	EBIT / A	7,3%	7,6%	8,3%	6,3%
	EBIT / T	13,9%	14,9%	14,4%	11,2%
	T / A	0,52	0,51	0,57	0,56
ROCE	EBIT / EQ + Non cur. Liab.	0,14	0,12	0,13	0,09
ROE	NI / EQ	25,6%	26,1%	21,5%	14,5%
	NI / T	6,9%	7,5%	7,0%	4,8%
	T / A	0,52	0,51	0,57	0,56
	A / EQ	7,11	6,81	5,34	5,42
ROS	NI / Rev.	0,07	0,08	0,07	0,05

**Příloha B: Výpočty ukazatelů z Annual reportů vybraných společností za r. 2008-2011**

	<b>GDF Suez</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Provozní marže	EBIT margin	9,2%	10,4%	10,4%	9,9%
EBITDA marže	EBITDA margin	20,4%	16,9%	17,9%	18,2%
ROA	EBIT / A	3,7%	4,9%	4,8%	4,2%
	EBIT / T	9,2%	10,4%	10,4%	9,9%
	T / A	0,41	0,47	0,46	0,42
ROCE	EBIT / EQ + Non cur. Liab.	0,05	0,07	0,06	0,06
ROE	NI / EQ	7,7%	6,8%	6,5%	5,0%
	NI / T	7,2%	5,6%	5,5%	4,4%
	T / A	0,41	0,47	0,46	0,42
	A / EQ	2,66	2,62	2,61	2,66
ROS	NI / Rev.	0,07	0,06	0,05	0,04

	<b>EDP</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Provozní marže	EBIT margin	13,9%	16,1%	14,6%	15,0%
EBITDA marže	EBITDA margin	22,7%	27,6%	25,5%	24,8%
ROA	EBIT / A	5,4%	4,9%	5,1%	5,5%
	EBIT / T	13,9%	16,1%	14,6%	15,0%
	T / A	0,39	0,30	0,35	0,37
ROCE	EBIT / EQ + Non cur. Liab.	0,30	0,27	0,08	0,08
ROE	NI / EQ	17,1%	14,0%	10,0%	9,9%
	NI / T	7,9%	8,4%	7,6%	7,4%
	T / A	0,39	0,30	0,35	0,37
	A / EQ	5,61	5,52	3,75	3,63
ROS	NI / Rev.	0,08	0,08	0,08	0,07

	<b>IBERDROLA</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Provozní marže	EBIT margin	16,9%	17,4%	15,9%	14,2%
EBITDA marže	EBITDA margin	17,8%	26,3%	24,7%	24,2%
ROA	EBIT / A	5,0%	5,2%	5,2%	4,6%
	EBIT / T	16,9%	17,4%	15,9%	14,2%
	T / A	0,29	0,30	0,32	0,33
ROCE	EBIT / EQ + Non cur. Liab.	0,07	0,06	0,06	0,05
ROE	NI / EQ	11,1%	9,7%	9,1%	8,4%
	NI / T	11,4%	10,9%	9,4%	8,9%
	T / A	0,29	0,30	0,32	0,33
	A / EQ	3,34	3,00	2,96	2,92
ROS	NI / Rev.	0,11	0,11	0,09	0,09

	<b>ČEZ</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Provozní marže	EBIT margin	36,2%	34,7%	32,6%	29,3%
EBITDA marže	EBITDA margin	48,2%	46,4%	44,7%	41,6%
ROA	EBIT / A	14,1%	12,9%	11,9%	10,3%
	EBIT / T	36,2%	34,7%	32,6%	29,3%
	T / A	0,39	0,37	0,37	0,35
ROCE	EBIT / EQ + Non cur. Liab.	0,23	0,18	0,15	0,14
ROE	NI / EQ	27,3%	25,9%	21,2%	18,0%
	NI / T	25,7%	26,4%	23,6%	19,4%
	T / A	0,39	0,37	0,37	0,35
	A / EQ	2,73	2,65	2,46	2,64
ROS	NI / Rev.	0,26	0,26	0,24	0,19



**Příloha C: Rozvaha společnosti ČEZ, a.s. v souladu s IFRS za r. 2003-2012 (údaje v mil. Kč)**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>248 262</b>	<b>255 496</b>	<b>274 208</b>	<b>303 124</b>	<b>313 894</b>	<b>392 593</b>	<b>444 698</b>	<b>469 161</b>	<b>503 660</b>	<b>538 873</b>
<b>Stálá aktiva</b>	<b>239 049</b>	<b>245 108</b>	<b>258 658</b>	<b>268 127</b>	<b>281 895</b>	<b>293 644</b>	<b>355 086</b>	<b>377 851</b>	<b>399 709</b>	<b>418 714</b>
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>188 881</b>	<b>178 935</b>	<b>175 555</b>	<b>169 581</b>	<b>172 252</b>	<b>173 032</b>	<b>184 909</b>	<b>195 172</b>	<b>206 703</b>	<b>220 452</b>
Dlouhodobý hmotný majetek, brutto	276 801	280 092	291 100	293 238	295 255	296 094	298 600	305 523	313 006	318 139
Oprávky a opravné položky	105 827	118 224	130 368	142 016	150 603	162 220	170 808	172 285	184 124	175 703
Dlouhodobý hmotný majetek, netto	170 974	161 868	160 732	151 222	144 652	133 874	127 792	133 238	128 882	142 436
Jaderné palivo, netto	9 534	7 909	7 823	7 343	6 955	6 266	5 420	7 005	8 839	9 698
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek včetně poskytnutých záloh	8 373	9 158	7 000	11 016	20 645	32 892	51 697	54 929	68 982	68 318
<b>Ostatní stálá aktiva</b>	<b>50 168</b>	<b>66 173</b>	<b>83 103</b>	<b>98 546</b>	<b>109 643</b>	<b>120 612</b>	<b>170 177</b>	<b>182 679</b>	<b>193 006</b>	<b>198 262</b>
Dlouhodobý finanční majetek, netto	49 050	64 883	81 816	97 661	108 634	119 830	169 515	181 973	192 428	197 658
Dlouhodobý nehmotný majetek, netto	1 118	1 290	1 287	885	1 009	782	662	706	578	604
<b>Ostatní stálá aktiva</b>	<b>9 213</b>	<b>10 388</b>	<b>15 550</b>	<b>34 997</b>	<b>31 999</b>	<b>98 949</b>	<b>89 612</b>	<b>91 310</b>	<b>103 951</b>	<b>120 159</b>
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	888	1 141	983	15 551	1 988	7 011	14 567	16 142	15 930	8 815
Pohledávky, netto	4 117	5 368	8 008	9 670	15 368	33 409	41 990	48 205	46 281	56 232
Pohledávky z titulu daně z příjmů			1 399			2	1	1 457	374	1 044
Zásoby materiálu, netto	2 479	2 538	2 732	2 611	2 731	2 832	3 144	3 217	3 737	4 129
Zásoby fosilních paliv	954	705	730	865	592	1 069	1 532	883	1 359	2 033
Emisní povolenky			125	7	2	1 274	724	2 152	5 007	10 038
Ostatní finanční aktiva, netto			976	5 524	7 659	52 833	27 083	18 211	29 278	36 869
Ostatní oběžná aktiva	775	636	597	769	3 659	519	571	1 043	1 985	999
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>248 262</b>	<b>255 496</b>	<b>274 208</b>	<b>303 124</b>	<b>313 894</b>	<b>392 593</b>	<b>444 698</b>	<b>469 161</b>	<b>503 660</b>	<b>538 873</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>152 768</b>	<b>162 477</b>	<b>174 276</b>	<b>182 236</b>	<b>149 882</b>	<b>154 927</b>	<b>177 460</b>	<b>189 488</b>	<b>192 600</b>	<b>210 911</b>
Základní kapitál	59 152	59 218	58 237	59 221	59 221	59 221	53 799	53 799	53 799	53 799
Vlastní akcie				-1 943	-55 972	-66 910	-5 151	-4 619	-4 382	-4 382
Nerozdělené zisky a kapitálové fondy	93 616	103 259	116 039	124 958	146 633	162 616	128 812	140 308	143 183	161 494
<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>57 166</b>	<b>67 351</b>	<b>66 329</b>	<b>72 650</b>	<b>91 795</b>	<b>105 112</b>	<b>154 025</b>	<b>176 008</b>	<b>187 626</b>	<b>208 939</b>
Dlouhodobé dluhy bez části splatné během jednoho roku	29 158	38 071	30 480	36 051	51 839	66 559	112 506	135 097	145 293	161 307
Rezerva na vyřazení jaderného zařízení z provozu a uložení použitého jaderného paliva	28 008	29 280	35 697	36 503	38 997	35 422	36 932	36 619	37 059	42 227
Ostatní dlouhodobé závazky			152	96	959	3 131	4 587	4 292	5 274	5 405
<b>Odložený daňový závazek</b>	<b>10 772</b>	<b>11 885</b>	<b>13 021</b>	<b>13 471</b>	<b>11 618</b>	<b>8 613</b>	<b>8 721</b>	<b>10 533</b>	<b>8 798</b>	<b>11 016</b>
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>27 556</b>	<b>13 783</b>	<b>20 582</b>	<b>34 767</b>	<b>60 599</b>	<b>123 941</b>	<b>104 492</b>	<b>93 132</b>	<b>114 636</b>	<b>108 007</b>
Krátkodobé úvěry	2 000				11 822	13 020	12 618	6 455	3 624	2 735
Část dlouhodobých dluhů splatná během jednoho roku	4 987	1 809	7 770	5 820	3 235	4 710	6 232	12 298	18 668	10 971
Obchodní a jiné závazky	14 908	8 703	9 899	21 059	39 060	95 770	76 907	65 722	79 347	77 543
Závazky z titulu daně z příjmů	2 982	515	0	4 193	3 696	3 381	926	0	0	
Ostatní pasiva	2 679	2 756	2 913	3 695	2 786	7 060	7 809	8 657	12 997	16 758

**Příloha D: Výkaz zisku a ztráty společnosti ČEZ, a.s. v souladu s IFRS za r. 2003–2012  
(údaje v mil. Kč)**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Provozní výnosy</b>	<b>54 445</b>	<b>62 214</b>	<b>67 644</b>	<b>88 289</b>	<b>103746</b>	<b>110297</b>	<b>119205</b>	<b>110198</b>	<b>113441</b>	<b>108147</b>
Tržby z prodeje elektrické energie	51 986	59 997	65 199	83 199	96 657	102505	108421	98 894	97 246	94 315
Výnosy a náklady z derivátových obchodů s elektrickou energií, uhlím a plynem, netto	0	0	0	-134	2 583	3 455	6 401	5376	5904	4 032
Tržby z prodeje tepla a ostatní výnosy	2 459	2 217	2 445	5 224	4 506	4 337	4 383	5928	10291	9 800
<b>Provozní náklady</b>	<b>44 623</b>	<b>49 326</b>	<b>48 035</b>	<b>58 505</b>	<b>67 050</b>	<b>61 442</b>	<b>66 230</b>	<b>65 189</b>	<b>76 591</b>	<b>72 894</b>
Palivo	14 115	14 046	13 873	15 010	18 194	16 790	17 475	17320	15609	14016
Nákup energie	5 020	8 699	7 204	15 510	19 172	15 473	16 373	18528	29540	24826
Opravy a údržba	3 434	3 706	3 397	4 287	3 444	3 583	3 901	3583	3431	3504
Odpisy	13 457	13 835	13 770	13 559	12 428	13 035	12 927	13178	12840	13261
Osobní náklady	3 857	4 342	4 794	5 955	6 335	5 904	6 235	6470	5951	6113
Materiál	1 862	1 673	1 692	2 163	1 758	1 765	1 814	1740	1837	1694
Emisní povolenky	0	0	-1 033	-3 078	-838	-1 785	552	-1585	-3	1196
Ostatní provozní náklady	2 878	3 025	4 338	5 099	6 557	6 677	6 953	5955	7386	8284
<b>Zisk před zdaněním a ostatními náklady a výnosy, zvýšený o odpisy (EBITDA)</b>	<b>23 279</b>	<b>26 723</b>	<b>33 379</b>	<b>43 343</b>	<b>49 124</b>	<b>61 890</b>	<b>65 902</b>	<b>58 187</b>	<b>49 690</b>	<b>48 514</b>
<b>Provozní zisk (EBIT)</b>	<b>9 822</b>	<b>12 888</b>	<b>19 609</b>	<b>29 784</b>	<b>36 696</b>	<b>48 855</b>	<b>52 975</b>	<b>45 009</b>	<b>36 850</b>	<b>35 253</b>
Ostatní náklady a výnosy	<b>3 641</b>	<b>-178</b>	<b>849</b>	<b>-1 901</b>	<b>460</b>	<b>8 112</b>	<b>1 830</b>	<b>-2 688</b>	<b>7 046</b>	<b>6 357</b>
Nákladové úroky	1 592	1 718	1 732	1 737	1 969	-2 934	-3 055	-4245	-5019	-4576
Úroky z jaderných rezerv	1 671	1 960	2 050	1 606	1 643	-1 755	-1 859	-1740	-1713	-1743
Výnosové úroky	-227	189	193	472	759	983	1 098	2507	2608	2583
Kurzové ztráty/zisky, netto	-1 927	1 831	-385	1 264	-466	-909	-1 056	-2550	-244	1268
Zisk / ztráta z prodeje dceřiných a přidružených podniků	0	0	107	272	266	679	-76	-128	0	0
Ostatní finanční náklady a výnosy, netto	2 532	1 480	4 716	-566	3 513	12 048	6 778	3468	11414	8825
<b>Zisk před zdaněním</b>	<b>6 181</b>	<b>12 710</b>	<b>20 458</b>	<b>27 883</b>	<b>37 156</b>	<b>56 967</b>	<b>54 805</b>	<b>42 321</b>	<b>43 896</b>	<b>41 610</b>
<b>Daň z příjmů</b>	<b>120</b>	<b>-2 318</b>	<b>-2 823</b>	<b>-5 932</b>	<b>-5 731</b>	<b>-9 849</b>	<b>-9 378</b>	<b>-7 559</b>	<b>-6 559</b>	<b>-6 274</b>
<b>Zisk po zdanění</b>	<b>6 061</b>	<b>10 392</b>	<b>17 635</b>	<b>21 951</b>	<b>31 425</b>	<b>47 118</b>	<b>45 427</b>	<b>34 762</b>	<b>37 337</b>	<b>35 336</b>

**Příloha E: Výkaz o peněžních tocích společnosti ČEZ, a.s. v souladu s IFRS r. 2003–2012  
(v mil. Kč)**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Provozní činnost:</b>								
<b>Zisk před zdaněním</b>	<b>20 458</b>	<b>27 883</b>	<b>37 156</b>	<b>56 967</b>	<b>54 805</b>	<b>42 321</b>	<b>43 896</b>	<b>41 610</b>
<b>Úpravy o nepeněžní operace:</b>								
Odpisy	13 782	13 578	12 465	13 052	12 935	13 201	12 858	13 377
Amortizace jaderného paliva	3 048	3 151	2 930	2 647	2 771	3 697	3 225	2 786
Zisk/ztráta z prodeje stálých aktiv, netto	-117	-485	-584	-711	111	45	-68	-62
Kurzové zisky a ztráty, netto	385	-1 264	466	909	1 056	2 550	244	-1 268
Nákladové a výnosové úroky, přijaté dividendy, netto	-2 566	-364	-2 102	-6 317	-8 850	-6 340	-13 062	-12 564
Změna stavu rezervy na vyřazení jaderného zařízení z provozu a uložení použitého jaderného paliva	1 050	97	683	293	272	-1 300	-68	-14
Opravné položky k majetku, ostatní rezervy a ostatní úpravy	-193	1 864	-253	-2 027	6 562	4 756	1 039	1 722
<b>Změna stavu aktiv a pasiv:</b>								
Pohledávky	-2 369	-2 146	-5 853	-16 527	-755	4 105	-10 551	731
Zásoby materiálu	-201	128	-125	-103	-273	-202	-575	-518
Zásoby fosilních paliv	-25	-135	329	-477	-463	649	-476	-674
Ostatní oběžná aktiva	-1 068	-2 627	-5 174	-43 400	28 474	10 459	-17 667	-12 696
Obchodní a jiné závazky	628	1 527	13 825	50 091	-22 182	-16 949	16 991	23
Ostatní pasiva	177	505	-204	2 856	-59	-1 026	1 628	5 113
<b>Peněžní prostředky vytvořené provozní činností</b>	<b>32 989</b>	<b>41 712</b>	<b>53 559</b>	<b>57 253</b>	<b>74 404</b>	<b>55 966</b>	<b>37 414</b>	<b>37 566</b>
Zaplacená daň z příjmů	-3 653	-1 365	-8 665	-11 035	-12 628	-9 372	-5 382	-6 340
Placené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků	-1 426	-1 530	-1 497	-2 091	-1 850	-3 475	-4 446	-4 323
Přijaté úroky	187	406	728	1 031	990	2 111	2 354	2 568
Přijaté dividendy	4 105	1 550	3 322	8 268	10 807	8 078	13 237	14 500
<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	<b>32 202</b>	<b>40 773</b>	<b>47 447</b>	<b>53 426</b>	<b>71 723</b>	<b>53 308</b>	<b>43 177</b>	<b>43 971</b>
<b>Investiční činnost:</b>								
Pořízení dceřiných, přidružených a společných podniků	-17 450	-21 291	-2 650	-6 703	-39 726	-6 126	-6 470	-7 383
Příjmy z prodeje dceřiných a přidružených podniků	1 657	3 342	1 600	1 607	2 624	-16		
Nabytí stálých aktiv, vč. kapital. úroků	-7 701	-10 767	-16 978	-17 746	-39 354	-30 883	-23 908	-29 700
Příjmy z prodeje stálých aktiv	891	1 390	931	323	317	1 310	654	1 577
Poskytnuté půjčky	-1 250	-511	-6 631	-4 134	-26 412	-33 542	-10 787	-21 150
Splátky poskytnutých půjček	150	160	960	2 551	12 347	13 881	18 215	11 496
Změna stavu finančních aktiv s omezenou dostupností	-350	-324	-3 291	-464	-715	-888	-682	-366
<b>Peněžní prostředky použité na investiční činnost</b>	<b>-24 053</b>	<b>-28 001</b>	<b>-26 059</b>	<b>-24 566</b>	<b>-90 919</b>	<b>-56 264</b>	<b>-22 978</b>	<b>-45 526</b>
<b>Finanční činnost:</b>								
Čerpání úvěrů a půjček	0	43 083	59 479	241 563	237 691	161 191	57 676	79 488
Splátky úvěrů a půjček	-1 883	-37 247	-33 490	-227 934	-190 229	-133 640	-49 785	-67 859
Přirůstky ostatních dlouhodobých závazků	0	0						1
Úhrady ostatních dlouhodobých závazků	0	-97	-96					
Změna stavu závazků/pohledávek ze skupinového cashpoolingu	0	7 948	5 325	-4 371	6 397	4 970	-1 296	6 461
Zaplacené/vracené dividendy	-5 291	-8 836	-11 694	-21 218	-26 545	-28 234	-26 655	-23 995
Nákup a prodej vlastních akcií	-1 060	-5 750	-54 443	-12 535	146	337	169	
<b>Čistý peněžní tok z finanční činnosti</b>	<b>-8 234</b>	<b>-899</b>	<b>-34 919</b>	<b>-24 495</b>	<b>27 460</b>	<b>4 624</b>	<b>-19 891</b>	<b>-5 904</b>
Vliv kurzových rozdílů na výši peněžních prostředků	-73	-506	-97	658	-708	-93	-520	344
<b>Čistý přírůstek/úbytek peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů</b>	<b>-158</b>	<b>11 367</b>	<b>-13 628</b>	<b>5 023</b>	<b>7 556</b>	<b>1 575</b>	<b>-212</b>	<b>-7 115</b>
<b>Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty na počátku období</b>	<b>1 141</b>	<b>4 184</b>	<b>15 616</b>	<b>1 988</b>	<b>7 011</b>	<b>14 567</b>	<b>16 142</b>	<b>15 930</b>
<b>Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty ke konci období</b>	<b>983</b>	<b>15 551</b>	<b>1 988</b>	<b>7 011</b>	<b>14 567</b>	<b>16 142</b>	<b>15 930</b>	<b>8 815</b>

**Příloha F: Vývoj struktury Rozvahy v souladu s IFRS v letech 2003-2012**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Stálá aktiva</b>	<b>96,3%</b>	<b>95,9%</b>	<b>94,3%</b>	<b>88,5%</b>	<b>89,8%</b>	<b>74,8%</b>	<b>79,8%</b>	<b>80,5%</b>	<b>79,4%</b>	<b>77,7%</b>
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>76,1%</b>	<b>70,0%</b>	<b>64,0%</b>	<b>55,9%</b>	<b>54,9%</b>	<b>44,1%</b>	<b>41,6%</b>	<b>41,6%</b>	<b>41,0%</b>	<b>40,9%</b>
Dlouhodobý hmotný majetek, brutto	111,5%	109,6%	106,2%	96,7%	94,1%	75,4%	67,1%	65,1%	62,1%	59,0%
Oprávky a opravné položky	42,6%	46,3%	47,5%	46,9%	48,0%	41,3%	38,4%	36,7%	36,6%	32,6%
Dlouhodobý hmotný majetek, netto	68,9%	63,4%	58,6%	49,9%	46,1%	34,1%	28,7%	28,4%	25,6%	26,4%
Jaderné palivo, netto	3,8%	3,1%	2,9%	2,4%	2,2%	1,6%	1,2%	1,5%	1,8%	1,8%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek včetně poskytnutých záloh	3,4%	3,6%	2,6%	3,6%	6,6%	8,4%	11,6%	11,7%	13,7%	12,7%
<b>Ostatní stálá aktiva</b>	<b>20,2%</b>	<b>25,9%</b>	<b>30,3%</b>	<b>32,5%</b>	<b>34,9%</b>	<b>30,7%</b>	<b>38,3%</b>	<b>38,9%</b>	<b>38,3%</b>	<b>36,8%</b>
Dlouhodobý finanční majetek, netto	19,8%	25,4%	29,8%	32,2%	34,6%	30,5%	38,1%	38,8%	38,2%	36,7%
Dlouhodobý nehmotný majetek, netto	0,5%	0,5%	0,5%	0,3%	0,3%	0,2%	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%
Odložená daňová pohledávka	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Ostatní stálá aktiva</b>	<b>3,7%</b>	<b>4,1%</b>	<b>5,7%</b>	<b>11,5%</b>	<b>10,2%</b>	<b>25,2%</b>	<b>20,2%</b>	<b>19,5%</b>	<b>20,6%</b>	<b>22,3%</b>
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	0,4%	0,4%	0,4%	5,1%	0,6%	1,8%	3,3%	3,4%	3,2%	1,6%
Pohledávky, netto	1,7%	2,1%	2,9%	3,2%	4,9%	8,5%	9,4%	10,3%	9,2%	10,4%
Pohledávky z titulu daně z příjmů	0,0%	0,0%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,1%	0,2%
Zásoby materiálu, netto	1,0%	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,8%
Zásoby fosilních paliv	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%	0,2%	0,3%	0,4%
Emisní povolenky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,2%	0,5%	1,0%	1,9%
Ostatní finanční aktiva, netto	0,0%	0,0%	0,4%	1,8%	2,4%	13,5%	6,1%	3,9%	5,8%	6,8%
Ostatní oběžná aktiva	0,3%	0,2%	0,2%	0,3%	1,2%	0,1%	0,1%	0,2%	0,4%	0,2%
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>61,5%</b>	<b>63,6%</b>	<b>63,6%</b>	<b>60,1%</b>	<b>47,7%</b>	<b>39,5%</b>	<b>39,9%</b>	<b>40,4%</b>	<b>38,2%</b>	<b>39,1%</b>
Základní kapitál	23,8%	23,2%	21,2%	19,5%	18,9%	15,1%	12,1%	11,5%	10,7%	10,0%
Vlastní akcie	0,0%	0,0%	0,0%	-0,6%	-17,8%	-17,0%	-1,2%	-1,0%	-0,9%	-0,8%
Nerozdělené zisky a kapitálové fondy	37,7%	40,4%	42,3%	41,2%	46,7%	41,4%	29,0%	29,9%	28,4%	30,0%
<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>23,0%</b>	<b>26,4%</b>	<b>24,2%</b>	<b>24,0%</b>	<b>29,2%</b>	<b>26,8%</b>	<b>34,6%</b>	<b>37,5%</b>	<b>37,3%</b>	<b>38,8%</b>
Dlouhodobé dluhy bez části splatné během jednoho roku	11,7%	14,9%	11,1%	11,9%	16,5%	17,0%	25,3%	28,8%	28,8%	29,9%
Rezerva na vyřazení jaderného zařízení z provozu a uložení použitého jaderného paliva	11,3%	11,5%	13,0%	12,0%	12,4%	9,0%	8,3%	7,8%	7,4%	7,8%
Ostatní dlouhodobé závazky	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,3%	0,8%	1,0%	0,9%	1,0%	1,0%
<b>Odložený daňový závazek</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,4%</b>	<b>3,7%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,2%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,0%</b>
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>11,1%</b>	<b>5,4%</b>	<b>7,5%</b>	<b>11,5%</b>	<b>19,3%</b>	<b>31,6%</b>	<b>23,5%</b>	<b>19,9%</b>	<b>22,8%</b>	<b>20,0%</b>
Krátkodobé úvěry	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%	3,8%	3,3%	2,8%	1,4%	0,7%	0,5%
Část dlouhodobých dluhů splatná během jednoho roku	2,0%	0,7%	2,8%	1,9%	1,0%	1,2%	1,4%	2,6%	3,7%	2,0%
Obchodní a jiné závazky	6,0%	3,4%	3,6%	6,9%	12,4%	24,4%	17,3%	14,0%	15,8%	14,4%
Závazky z titulu daně z příjmů	1,2%	0,2%	0,0%	1,4%	1,2%	0,9%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostatní pasiva	1,1%	1,1%	1,1%	1,2%	0,9%	1,8%	1,8%	1,8%	2,6%	3,1%

**Příloha G: Vývoj struktury Výkazu zisku a ztrát v souladu s IFRS v letech 2003-2012**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Provozní výnosy</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Tržby z prodeje elektrické energie	95,5%	96,4%	96,4%	94,2%	93,2%	92,9%	91,0%	89,7%	85,7%	87,2%
Výnosy a náklady z derivátových obchodů s elektrickou energií, uhlím a plynem, netto	0,0%	0,0%	0,0%	-0,2%	2,5%	3,1%	5,4%	4,9%	5,2%	3,7%
Tržby z prodeje tepla a ostatní výnosy	4,5%	3,6%	3,6%	5,9%	4,3%	3,9%	3,7%	5,4%	9,1%	9,1%
<b>Provozní náklady</b>	<b>82,0%</b>	<b>79,3%</b>	<b>71,0%</b>	<b>66,3%</b>	<b>64,6%</b>	<b>55,7%</b>	<b>55,6%</b>	<b>59,2%</b>	<b>67,5%</b>	<b>67,4%</b>
Palivo	25,9%	22,6%	20,5%	17,0%	17,5%	15,2%	14,7%	15,7%	13,8%	13,0%
Nákup energie	9,2%	14,0%	10,6%	17,6%	18,5%	14,0%	13,7%	16,8%	26,0%	23,0%
Opravy a údržba	6,3%	6,0%	5,0%	4,9%	3,3%	3,2%	3,3%	3,3%	3,0%	3,2%
Odpisy	24,7%	22,2%	20,4%	15,4%	12,0%	11,8%	10,8%	12,0%	11,3%	12,3%
Osobní náklady	7,1%	7,0%	7,1%	6,7%	6,1%	5,4%	5,2%	5,9%	5,2%	5,7%
Materiál	3,4%	2,7%	2,5%	2,4%	1,7%	1,6%	1,5%	1,6%	1,6%	1,6%
Emisní povolenky	0,0%	0,0%	-1,5%	-3,5%	-0,8%	-1,6%	0,5%	-1,4%	0,0%	1,1%
Ostatní provozní náklady	5,3%	4,9%	6,4%	5,8%	6,3%	6,1%	5,8%	5,4%	6,5%	7,7%
<b>Zisk před zdaněním a ostatními náklady a výnosy, zvýšený o odpisy (EBITDA)</b>	<b>42,8%</b>	<b>43,0%</b>	<b>49,3%</b>	<b>49,1%</b>	<b>47,4%</b>	<b>56,1%</b>	<b>55,3%</b>	<b>52,8%</b>	<b>43,8%</b>	<b>44,9%</b>
<b>Provozní zisk (EBIT)</b>	<b>18,0%</b>	<b>20,7%</b>	<b>29,0%</b>	<b>33,7%</b>	<b>35,4%</b>	<b>44,3%</b>	<b>44,4%</b>	<b>40,8%</b>	<b>32,5%</b>	<b>32,6%</b>
Ostatní náklady a výnosy	6,7%	-0,3%	1,3%	-2,2%	0,4%	7,4%	1,5%	-2,4%	6,2%	5,9%
Nákladové úroky	2,9%	2,8%	2,6%	2,0%	1,9%	-2,7%	-2,6%	-3,9%	-4,4%	-4,2%
Úroky z jaderných rezerv	3,1%	3,2%	3,0%	1,8%	1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,5%	-1,6%
Výnosové úroky	-0,4%	0,3%	0,3%	0,5%	0,7%	0,9%	0,9%	2,3%	2,3%	2,4%
Kurzové ztráty/zisky, netto	-3,5%	2,9%	-0,6%	1,4%	-0,4%	-0,8%	-0,9%	-2,3%	-0,2%	1,2%
Zisk / ztráta z prodeje dceřiných a přidružených podniků	0,0%	0,0%	0,2%	0,3%	0,3%	0,6%	-0,1%	-0,1%	0,0%	0,0%
Ostatní finanční náklady a výnosy, netto	4,7%	2,4%	7,0%	-0,6%	3,4%	10,9%	5,7%	3,1%	10,1%	8,2%
<b>Zisk před zdaněním</b>	<b>11,4%</b>	<b>20,4%</b>	<b>30,2%</b>	<b>31,6%</b>	<b>35,8%</b>	<b>51,6%</b>	<b>46,0%</b>	<b>38,4%</b>	<b>38,7%</b>	<b>38,5%</b>
<b>Daň z příjmů</b>	<b>0,2%</b>	<b>-3,7%</b>	<b>-4,2%</b>	<b>-6,7%</b>	<b>-5,5%</b>	<b>-8,9%</b>	<b>-7,9%</b>	<b>-6,9%</b>	<b>-5,8%</b>	<b>-5,8%</b>
<b>Zisk po zdanění</b>	<b>11,1%</b>	<b>16,7%</b>	<b>26,1%</b>	<b>24,9%</b>	<b>30,3%</b>	<b>42,7%</b>	<b>38,1%</b>	<b>31,5%</b>	<b>32,9%</b>	<b>32,7%</b>

## **Abstrakt**

ŠUMOVÁ, H. *Finanční řízení podniku*. Diplomová práce. Plzeň: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, s. 109, 2013

**Klíčová slova:** finanční řízení podniku, analýza podnikových financí, elementární metody finanční analýzy, poměrové ukazatele, finanční plán

Předložená práce je zaměřena na finanční řízení podniku. V první části je představen analyzovaný podnik mezi největšími evropskými konkurenty. Cílem je zhodnotit postavení společnosti na mezinárodním trhu a jak se podařilo vyrovnat s krizí v průběhu let 2008-2011 v porovnání s ostatními energetikami. Ve druhé části práce jsou shrnuty teoretické poznatky o finančním řízení za použití odborné literatury. V praktické části diplomové práce je provedena analýza stavu podnikových financí společnosti ČEZ, a.s. v období let 2003-2012 a cílem je vysvětlení změn, které se udály vlivem finančního řízení. Z vyhodnocení analýzy vnitřního a vnějšího prostředí byl vypracován finanční plán na období 2013-2015. Závěr diplomové práce obsahuje zhodnocení výsledků finančního řízení společnosti v letech 2003-2012. Ve výsledku je vidět, že společnost má velmi dobré finanční řízení. V závěru jsou navržena krátká doporučení do budoucnosti dle předpokládaného vývoje a dle výsledků finančního plánu.

## **Abstrakt**

ŠUMOVÁ, H. *Corporate financial management*. Diploma thesis. Pilsen: The Faculty of Economics, University of West Bohemia in Pilsen, 109 p., 2013.

**Key words:** corporate financial management, corporate financial analysis, elementary methods of financial analysis, ratio indicators, financial plan

Presented thesis is focused on financial management. In first part is introduced company incomparison with largest European firms. The aim is to assess the company's position in the international market and how they managed to cope with the crisis during 2008 and 2011 in comparison with other power utilities. Second part of the works summarizes the theoretical knowledge of financial management with use of scholarly literature. Practical part of this work is financial analysis of the company ČEZ, a.s. in the period 2003 to 2012, the aim is to explain the changes that have taken place due to financial management. According to summary of this analysis of internal and external environment, financial plan prospect was developed for years 2013 to 2015. Last part of this thesis contains evaluation of the results of financial management from years 2003 to 2012. Result is that company has very good financial management. As conclusion to this thesis I am suggesting few short recommendation for the near future according to expected development and according to the results of financial plan.