

Západočeská univerzita v Plzni  
Fakulta aplikovaných věd  
Katedra matematiky

# **BAKALÁŘSKÁ PRÁCE**

**Finanční analýza společnosti ČEZ, a.s. a porovnání s  
vybranými energetickými společnostmi Evropy**

Plzeň, 2007

Jindřich Bek

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

V Plzni dne 18.5.2007

Jindřich Bek

## **Abstrakt**

### **Finanční analýza společnosti ČEZ, a.s. a porovnání s vybranými energetickými společnostmi Evropy**

Obsahem práce je analýza vypovídací schopnosti poměrových ukazatelů a zjištění kompatibility dat pro ukazatele v energetickém prostředí při dané dostupnosti dat. Jsou použita data z veřejně dostupných zdrojů – výročních zpráv. Pro dosažení cíle bylo třeba současně provést výběr společností pro vlastní analýzu a definici poměrových ukazatelů. Po provedení analýzy finančních poměrových ukazatelů a definování principu výběru konečného souboru ukazatelů byl porovnána Skupina ČEZ s ostatními energetickými koncerny. Vlastní vyhodnocení a výpočty jsou realizovány v prostředí MS Excel.

***Klíčová slova:*** *finanční analýza, finanční poměrové ukazatele, kompatibilita dat, účetní standardy, Skupina ČEZ, Vattenfall, Fortum, EnBW*

## **Abstract**

### **Financial analysis of CEZ, a.s. in comparison with selected European Utility companies**

This work contains an analysis of financial ratio indicators and a verification of data compatibility for selected indicators of the utility industry. All data originates from publicly available sources, mainly annual reports. In order to achieve the work's goal, it was necessary to select appropriate companies for analysis and also to define indicators themselves. After the analysis of all financial ratio indicators and after definition of a final set of indicators, the CEZ Group was compared with other Utilities. The evaluation and calculations are realized in a MS-Excel spreadsheet environment.

***Keywords :*** *financial analysis, financial ratios, data compatibility, accounting standards, CEZ Group, Vattenfall, Fortum, EnBW*

# OBSAH

1. ÚVOD .....	6
2. SMYSL A CÍL PRÁCE .....	7
3. VÝBĚR A POPIS ENERGETICKÝCH KONCERNŮ .....	8
3.1. Charakteristika energetiky a legislativní prostředí podnikání v energetice .....	8
3.2. Výběr srovnatelných energetických koncernů .....	10
3.3. Skupina ČEZ .....	12
3.3.1. Vlastnická struktura Skupiny ČEZ .....	13
3.3.2. Teritoriální působnost Skupiny ČEZ .....	13
3.3.4. Strategické záměry Skupiny ČEZ .....	14
3.3.5. Elektrická energie .....	14
3.4. Vattenfall Group .....	14
3.4.1. Vlastnická struktura Vattenfall Group .....	14
3.4.2. Teritoriální působnost Vattenfall Group .....	14
3.4.3. Historie Vattenfall Group .....	15
3.4.4. Strategické záměry Vattenfall Group .....	15
3.4.5. Elektrická energie .....	15
3.5. Fortum Corporation .....	15
3.5.1. Vlastnická struktura Fortum .....	16
3.5.2. Teritoriální působnost Fortum Corporation .....	16
3.5.3. Historie Fortum Corporation .....	16
3.5.4. Strategické záměry Fortum Corporation .....	16
3.5.5. Elektrická energie .....	16
3.6. EnBW .....	17
3.6.1. Vlastnická struktura EnBW .....	17
3.6.2. Teritoriální působnost EnBW .....	17
3.6.3. Strategické záměry EnBW .....	17
3.6.4. Elektrická energie .....	17
4. NÁVRH A ANALÝZA FINANČNÍCH POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....	19
4.1. Problematika kompatibility jednotlivých zdrojů dat .....	19
4.2. Řešení problému kompatibility dat v úrovni účetních standardů .....	21
4.3. Analýza poměrových ukazatelů – teorie .....	23
4.3.1. Problematika Tržeb .....	23
4.3.2. Problematika Závazků .....	26
4.3.3. Problematika průměrování hodnot .....	27
4.3.4. Používané typy výsledků hospodaření .....	27
4.4. Návrh poměrových ukazatelů .....	30
4.4.1. Ukazatele likvidity [Liquidity ratios] .....	30
4.4.2. Ukazatele řízení aktiv [Assets management] .....	33
4.4.3. Ukazatele ziskovosti / profitability [Profitability ratios] .....	35
4.4.4. Ukazatele tržní hodnoty [Market value ratios] .....	40
4.4.5. Ukazatele zadluženosti/řízení dluhu [Debt management] .....	42
4.4.6. Zaměstnanecké ukazatele .....	44
5. VÝBĚR KONEČNÉHO SOUBORU POMĚROVÝCH UKAZATELŮ PRO SROVNÁNÍ .....	45
6. SROVNÁNÍ SKUPINY ČEZ A VYBRANÝCH KONCERNŮ .....	48
6.1. Vývoj absolutních ukazatelů u Skupiny ČEZ v období 2001 – 2006 .....	48
6.2. Ukazatel zisku na akcii – EPS u Skupiny ČEZ .....	50

<b>6.3. Poměrové ukazatele Skupiny ČEZ v porovnání s Vattenfall</b> .....	51
6.3.1. <i>Ukazatele likvidity</i> .....	51
6.3.2. <i>Ukazatele profitability</i> .....	52
6.3.3. <i>Ukazatele zadluženosti/řízení dluhu</i> .....	53
6.3.4. <i>Ukazatele aktivity</i> .....	53
<b>6.4. Poměrové ukazatele Skupiny ČEZ v porovnání s Fortum</b> .....	55
6.4.1. <i>Ukazatele likvidity</i> .....	55
6.4.2. <i>Ukazatele profitability</i> .....	56
6.4.3. <i>Ukazatele zadluženosti/řízení dluhu</i> .....	57
6.4.4. <i>Ukazatele aktivity</i> .....	57
<b>6.5. Poměrové ukazatele Skupiny ČEZ v porovnání s EnBW</b> .....	58
6.5.1. <i>Ukazatele likvidity</i> .....	58
6.5.2. <i>Ukazatele profitability</i> .....	59
6.5.3. <i>Ukazatele zadluženosti/řízení dluhu</i> .....	60
6.5.4. <i>Ukazatele aktivity</i> .....	60
<b>6.6. Shrnutí finanční analýzy Skupiny ČEZ ve srovnání</b> .....	61
<b>7. ZÁVĚR</b> .....	62
<b>8. SEZNAM UŽITÝCH ZKRATEK</b> .....	63
<b>9. POUŽITÁ LITERATURA</b> .....	64
<b>10. PŘÍLOHY</b> .....	65

# 1. ÚVOD

Každé vedení společnosti zajímá, jaká je solventnost jeho obchodních partnerů, každého investora zajímá bonita jeho investičních příležitostí. Odpovědi na tyto otázky může podat finanční analýza, prvek hodnocení firem a společností v zemích s fungující tržní ekonomikou hojně využívaný, prvek podávající komplexní pohled na zkoumaný subjekt a informující zainteresované – banky, věřitele, investory, obchodní partnery a v neposlední řadě zákazníky. Finanční analýza však v sobě nese i nedokonalosti spojené s kompatibilitou a dostupností dat. Základním kamenem finanční analýzy, předpoklad, bez kterého tento prvek hodnocení nelze aplikovat, je korektně vedené účetnictví, které podává věrný obraz o chodu firmy či společnosti. Ne vždy tomu tak bylo a je. Nechvalně známým příkladem budiž kauza americké energetické společnosti Enron.

Tato práce se zaměřuje na aplikaci poznatků finanční analýzy na Skupinu ČEZ (Skupina ČEZ se skládá z ČEZ.,a.,s. a společností na nichž ČEZ,a.s. má vlastnický podíl) ve srovnání s vybranými energetickými koncerny v Evropě. Měla by ozřejmit teorii jednotlivých finančních ukazatelů a zabývat se problematikou kompatibility dat účetních výkazů energetických koncernů jak z pohledu různých časových období a vlivů národních účetních standardů, tak z hlediska dostupnosti těchto dat z výročních zpráv koncernů. Práce se zabývá analýzou vybraných položek účetních závěrek a řeší problematiku jejich užití v poměrových ukazatelích. Navrhuje také možný způsob řešení kompatibility oběžných aktiv.<sup>1</sup>

Závěr práce je orientován na srovnání Skupiny ČEZ a ostatních vybraných koncernů na základě vhodných ukazatelů. Nástroj pro srovnání energetik byl vytvořen v aplikaci MS Excel.

---

<sup>1</sup> užitá metoda je podobná metodě „Splitting and Merging“ („Štěpení a spojování“) užívané v oblasti zpracování obrazu.

## 2. SMYSL A CÍL PRÁCE

Cílem práce je nalezení takového souboru finančních poměrových ukazatelů, na jehož základě je možné provést finanční analýzu Skupiny ČEZ ve srovnání s vybranými energetickými koncerny. Následující seznam obsahuje dílčí kroky, které byly pro splnění tohoto cíle zásadní.

- Analýza výběrových kritérií pro prostředí energetiky a následný výběr srovnatelných koncernů se Skupinou ČEZ.
- Řešení problému kompatibility dat v rámci účetních standardů.
- Řešení problému kompatibility dat v úrovni položek účetních závěrek.
- Dekompozice položek oběžných aktiv na části a jejich následné seskupení podle společného významu za pomoci vysvětlující přílohy výročních zpráv.
- Návrh souboru ukazatelů vhodných pro srovnání energetických koncernů zabývajících se výrobou, distribucí a prodejem elektrické energie včetně popisu problematiky jednotlivých ukazatelů.
- Výběr konečného souboru poměrových ukazatelů pro srovnání koncernů.
- Finanční analýza Skupiny ČEZ a porovnání s vybranými energetickými koncerny na základě konečného souboru ukazatelů, aplikace výpočtů v MS Excel.

### 3. VÝBĚR A POPIS ENERGETICKÝCH KONCERNŮ

#### 3.1. Charakteristika energetiky a legislativní prostředí podnikání v energetice

Energetika jako odvětví zahrnuje jednotlivé dílčí oblasti (elektroenergetiku, plynárenství, teplárenství, vodárenství, teplárenství, apod.). Charakteristickým rysem celého odvětví energetiky je členění řetězce přidané hodnoty na přesně vymezené jednotlivé články řetězce, tj. těžbu primárních surovin (uhlí, plyn, nafta, uranová ruda,) výrobu, přenos, distribuci, prodej koncovým zákazníkům a s tím spojené služby.

Obsahem bakalářské práce bude zkoumání pod-odvětví (oblasti) elektroenergetiky. Technologický princip výroby, přenosu, distribuce, dodávky a spotřeby elektrické energie je specifický tím, že elektrická energie se nedá skladovat, tj. v každém časovém okamžiku musí být v rovnováze výroba a spotřeba. Tento technologický princip od počátku vývoje elektroenergetiky vedl k tomu, že elektroenergetické podniky zahrnovaly ve svém předmětu podnikání všechny tzv. články řetězce přidané hodnoty (value chain), kterými jsou výroba elektrické energie, přenos elektrické energie, distribuce, prodej koncovým zákazníkům, a s tím spojené služby. Tento princip platil v regulované energetice. V Evropě se elektroenergetický trh do konce 80. let vyvíjel tak, že existovaly vedle sebe vertikálně integrované energetické podniky obsluhující určitá území (stát, případně region), které zahrnovaly všechny články řetězce přidané hodnoty. Vedle nich existovaly některé specializované podniky, např. : samostatní výrobci elektrické energie a tepla (zpravidla jako součást velkého výrobního podniku; řada podniků měla svoji vlastní elektrárnu a teplárnu); a podniky spravující infrastrukturu v určitých hlavně městských aglomeracích (zpravidla zakládané a vlastněné municipalitami).

V 80. letech byly v Evropském prostoru ceny energetických vstupů identifikovány jako jeden z vážných faktorů omezujících konkurenceschopnost evropských průmyslových podniků oproti výrobcům z ostatních částí světa (z globálního pohledu). Byl proto zahájen proces deregulace a liberalizace energetického odvětví, jehož cílem bylo dosáhnout snížení cen energetických vstupů a vytvořit lepší předpoklady pro zvýšení konkurenceschopnosti evropské produkce. Nástrojem pro snížení cen mělo (a má) být rozbití hegemonie řetězce přidané hodnoty, vstup konkurence do některých článků řetězce přidané hodnoty a zavedení striktní regulace tzv. technologických monopolů.

Byly přijaty směrnice Evropského parlamentu č. 92/96/EC o pravidlech pro vnitřní trh s elektrickou energií, která byla v červnu 2003 nahrazena novou směrnicí 2003/54/EC Evropského parlamentu a Rady o společných pravidlech pro vnitřní trh s elektrickou energií. Obě tyto směrnice měly být implementovány do národní legislativy členských států EU nejpozději do 1.7.2004. Podstata těchto směrnic spočívá v tom, že přesně vymezuje obsah jednotlivých článků řetězce přidané hodnoty v energetice (výroba, přenos, distribuce, obchodování s elektrickou energií a některé služby); zavádí institut státního dozoru (Energetický regulační úřad) s vymezenými pravomocemi a požaduje oddělení tzv. přirozených technologických monopolů (přenos a distribuce) od ostatních článků řetězce přidané hodnoty v energetice. Podnikání v přirozených technologických monopolech (Přenos a distribuce) se mělo dostat pod striktní regulaci energetických regulačních úřadů, ostatní články řetězce přidané hodnoty se měly otevřít konkurenční soutěži. Celý proces deregulace a liberalizace byl zamýšlen jako dvoustupňový, tj. nejprve se měly změny (deregulace a liberalizace) provést v jednotlivých státech EU a následně měl vzniknout jednotný celoevropský energetický trh.

Pro ilustraci je nejdůležitější legislativa EU týkající se energetiky uvedena v Příloha 1.



Současný stav legislativního prostředí pro podnikání v energetice v evropském prostoru je sice upraven směrnicemi EU, avšak je objektivním faktem, že stále není dosaženo hlavního cíle liberalizace a deregulace odvětví, tj. vznik plně fungujícího otevřeného energetického trhu „napříč“ evropským prostorem, od kterého se očekávalo snížení cen energetických vstupů.

V současné době je hodnocení výsledků procesu deregulace a liberalizace energetiky v EU velmi rozpačité, objektivně nejsou naplněna původní očekávání. Cena energetických vstupů se nejen nesnížila, ale dokonce se ceny zvyšují. Místo otevřené konkurence došlo naopak k extrémně silné koncentraci kapitálu i organizaci podnikání. Energetické prostředí i trh ovládlo jen několik dominantních energetických společností, které opět zahrnují celý řetězec přidané hodnoty, tedy mají ve svém podnikatelském portfoliu podniky podnikající ve všech článcích řetězce přidané hodnoty a společnost řídí podnikání celé skupiny jako jeden organický celek.

I když analýza příčin tohoto stavu není tématem této práce, je vhodné pro správnou interpretaci výsledků práce připomenout některá fakta.

Podnikání v energetice je dnes možno členit do dvou základních oblastí:

- Podnikání v činnostech (článcích řetězce přidané hodnoty), které jsou extrémně kapitálově náročné (výroba, přenos, distribuce). Speciálně v oblasti výroby, která není regulovanou činností, se návratnost investice měří na desetiletí. Zvláště v současném období je rizikovost takové investice extrémně vysoká. V Evropě se totiž snižuje dostupnost primárních energetických zdrojů (hlavně uhlí) a vývoj cen dalších primárních zdrojů (nafta, plyn) je obtížně predikovatelný, závisí na politických aspektech neovlivnitelných potenciálními investory. Politická odvaha k návratu k jaderné energetice není v řadě států EU zatím reálná. Podíl obnovitelných zdrojů (viz poslední deklarace ze zasedání ministrů EO – 20% energie z obnovitelných zdrojů) je technologickou fikcí.
- Podnikání v činnostech, kde rozhoduje know-how (obchod a služby). Tato část podnikání má velký potenciál pro vznik konkurence, avšak je významně blokována základním omezením diverzifikace zdrojů. Pro vznik efektivní konkurence musí existovat alespoň minimální portfolio diverzifikovaných potenciálních zdrojů, výrobců. Pokud není nadbytek energie a neexistuje dostatečné portfolio nezávislých výrobců (zdrojů), nemá obchodník možnost diverzifikovat své nákupní zdroje a nemá tak možnost odlišit svou nabídku od ostatních obchodníků. Zjednodušeně řečeno, všichni obchodníci musí nakoupit jen od stejných dominantních výrobců. Konkurenci blokuje také fakt, že obchodníci patřící do energetického společenství dostávají (otevřeně nebo skrytě) lepší podmínky z vlastního společenství, než nezávislý obchodník.
- Energetika je z politického i hospodářského hlediska klíčovým strategickým odvětvím a síla energetických společností se promítá i do politiky. To je důvodem, proč jednotlivé státy EU vynakládají mnoho úsilí na ochranu a preferenci domácích energetických společností. Důsledkem je, že jednotlivé energetické společnosti mají v řadě aspektů objektivně různé výchozí a okrajové podmínky podnikatelského prostředí.

Tuto reálně existující deformaci prostředí je nutné vzít v úvahu při interpretaci výstupů této práce, tj. porovnávání jednotlivých energetických společností a skupin.

### **3.2. Výběr srovnatelných energetických koncernů**

Předpokládám: V práci srovnávám Skupinu ČEZ s ostatními evropskými energetickými koncerny (Skupina ČEZ se skládá z mateřské společnosti ČEZ, a.s. a společností na nichž ČEZ, a.s. má vlastnický podíl). Zvolil jsem pro srovnání celé koncerny (popř. holdingy<sup>2</sup>) pro lepší dostupnost dat z výročních zpráv. Data potřebná pro analýzu pouze mateřských společností je obtížné oddělit z výročních zpráv.

Jako výchozí požadavek pro výběr základního vzorku koncernů jsem zvolil sídlo koncernů na území členského státu EU. Tento požadavek jsem zformuloval z důvodu, aby energetické koncerny patřily pod energetickou legislativu EU. Na základě tohoto požadavku jsem vybral 11 energetických koncernů (viz.

Tabulka 3-1). Všechny se zabývají výrobou, distribucí a prodejem elektrické energie.

Existuje značné množství pohledů, jakými je možno nahlížet na energetické koncerny. Zformuloval jsem soubor kritérií, na jejichž základě je možné energetické koncerny vybírat a následně srovnávat. Toto je soubor možných kritérií pro výběr energetických koncernů:<sup>3</sup>

- Dostupnosti potřebných dat a informací
- Srovnatelné rozvahové položky (Celková aktiva, Stálá aktiva)
- Účetní závěrky koncernů v souladu se shodným účetním standardem
- Srovnatelných výkonů v rámci výroby elektrické energie – jedná se o srovnání produkce koncernů.
- Srovnatelného způsob výroby elektrické energie (např. podíl obnovitelných zdrojů).
- Srovnatelného vlastnictví koncernů (např. podíl státního vlastnictví atd.).
- Srovnatelné velikostí koncernů měřené počtem zaměstnanců (popř. počtem zákazníků).
- Srovnatelné teritoriální působnosti (shodné členské státy EU)

Při realizaci výběru koncernů jsem vycházel z následujících kritérií:

#### **Kritérium dostupnosti potřebných dat a informací**

Kritérium je vytvořené na základě dostupnosti a ochoty jednotlivých koncernů poskytnout data a informace potřebné k vypracování práce. Jednotlivé body kritéria viz. Tabulka 3-1.

---

<sup>2</sup> příkladem holdingu je společnost E-ON

<sup>3</sup> Tento soubor není konečný, je možno zformulovat další kritéria.

Přehled dostupnosti dat a informací od energetických koncernů (k 1.4.2007)					
Název společnosti (sídlo společnosti)	Věcné zodpovězení podstatných otázek investorským oddělením.	Dostupnost podstatných dat na www stránkách.	Zaslání tištěné verze výroční zprávy v angličtině.	Vydaná výroční zpráva 2006 k 1.4.2007.	Účetní závěrky koncernů pro rok 2005 v souladu s IFRS.
<b>EDF (Francie)</b>	Ano	Ano	Ano	Ne	Ano
<b>Endesa (Španělsko)</b>	Ano	Ano	Ano	Ne	Ano
<b>Enel (Itálie)</b>	Ano	Ne	Ano	Ano	Ano
<b>E.ON (Německo)</b>	Ne	Ne	Ano	Ano	Ne (U.S. GAAP)
<b>RWE (Německo)</b>	Ano	Ano	Ne	Ano	Ano
<b>Vattenfall (Švédsko)</b>	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
<b>Electrabel (Belgie)</b>	Ano	Ano	Ano	Ne	Ano
<b>Iberdrola (Španělsko)</b>	Ne	Ano	Ne	Ano	Ano
<b>EnBW (Německo)</b>	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
<b>Skupina ČEZ (ČR)</b>	Součástí zadání práce, není hodnocena.				
<b>Fortrum (Finsko)</b>	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano

Tabulka 3-1: Přehled dostupnosti dat a informací od energetických koncernů.

**Vysvětlení obsahu tabulky:** Kritérium dostupnosti dat a informací u vybraných energetických koncernů. Výroční zprávy pro rok 2005 obsahují jak účetní závěrky pro rok 2005, tak pro rok 2004 u kterých je také uvedeno v souladu s IFRS a které jsem dále užíval.

#### Kritérium užití shodného účetního standardu

Požadavek na účetní závěrku koncernů v souladu s IFRS v roce 2005 (viz. Tabulka 3-1).

#### Kritérium srovnatelných výkonů v rámci výroby elektrické energie

Zdůvodnění výběru tohoto kritéria: Jedná se o fyzikální vyjádření výkonnosti daného koncernu, o objemu produkce v jeho hlavní činnosti. Hodnoty instalovaného výkonu nebo vyrobené elektrické energie se zakládají na přesných měřeních, ve kterých nehraje, nebo by neměl hrát vliv odhad. Jednotky, ve kterých koncerny tyto hodnoty vykazují jsou kompatibilní a transparentní. Jako kritérium bude zvolen instalovaný výkon uvedený ve výročních zprávách koncernů pro rok 2005.<sup>4</sup>

#### Kritérium srovnatelné velikosti koncernů měřené počtem zaměstnanců

Zdůvodnění výběru tohoto kritéria: Toto kritérium bylo zvoleno pro možný přepočtení výsledků hospodaření na zaměstnance. Jako kritérium bude zvolen počet zaměstnanců uvedený ve výročních zprávách koncernů pro rok 2005.<sup>5</sup>

<sup>4</sup> Kompletní údaje všech uvedených koncernů pro rok 2006 v době výběru koncernů nebyla zveřejněna.

<sup>5</sup> Kompletní údaje všech uvedených koncernů pro rok 2006 v době výběru koncernů nebyla zveřejněna.

Přehled hlavních výrobců, distributorů a prodejců elektrické energie se sídlem na území členského státu EU				
	2004	2005	2005	2005
	Instalovaný výkon		Vyrobená elektrická energie	Počet zaměstnanců
	MW		TWh	jednotky zaměstnanců
EDF	118 000	130 776	640,2	161560
Endesa	45 850	45 908	185,3	18229
Enel	45 740	46 002	289,7	51778
E.ON	44778	-	271,3	79947
RWE	42 540	43 269	317,8	86540
Vattenfall	32 918	32 448	169,1	32231
Electrabel	29 193	29 084	130,7	15794
Iberdrola	22 547	27 791	85,7	17184
EnBW	14 336	14 020	81,3	17926
Skupina ČEZ	12 297	12 298	60,0	29905
Fortrum	11 373	11 281	52,3	10026

Tabulka 3-2 : Hlavní prodejci, distributoři a prodejci elektrické energie v EU  
**Vysvětlení obsahu tabulky:** Kritérium srovnatelných výkonů v rámci výroby elektrické energie a kritérium srovnatelné velikosti koncernů měřené počtem zaměstnanců u vybraných energetických koncernů.

### Kritérium srovnatelné vlastnické struktury

Zdůvodnění výběru tohoto kritéria: Pro porovnávání Skupiny ČEZ je vhodné uvažovat koncerny s podobnou vlastnickou strukturou, nebo alespoň podílem státu na vlastnictví koncernu.

Na základě výběrových kritérií jsem vybral následující koncerny, které následně srovnávám se Skupinou ČEZ:

- Vattenfall
- Fortum
- EnBW

Poměry vybraných hodnot vůči Skupině ČEZ pro rok 2005			
	Instalovaný výkon	Počet zaměstnanců	Nadpoloviční vlastnictví státu
Skupina ČEZ	1	1	Ano
Vattenfall	2,5	1,1	Ano
Fortum	0,9	0,3	Ano
EnBW	1,1	0,6	Ne

Tabulka 3-3 : Poměry vybraných hodnot vůči Skupině ČEZ pro rok 2005  
**Vysvětlení obsahu tabulky:** Srovnání vybraných koncernů v kritériích v přepočtu na jednotku (Skupina ČEZ =1).

### 3.3. Skupina ČEZ<sup>6</sup>

Jméno koncernu: Skupina ČEZ

**Poznámka:** „Skupina ČEZ“ není společnost ve smyslu definice společnosti podle Obchodního zákoníku, Skupina ČEZ je množina společností, která je vlastněna jednou mateřskou společností jménem ČEZ,a.s. Předmětem analýzy budou výsledky celé Skupiny

<sup>6</sup> Skupina ČEZ pro rok 2006 se umístila na 453. místě v žebříčku dvou tisíc největších společností světa Global 2000 sestavovaný časopisem Forbes ([www.forbes.com](http://www.forbes.com)). Hodnoceno za základě velikosti tržeb, zisku, majetku koncerny a hodnoty koncerny na burze.

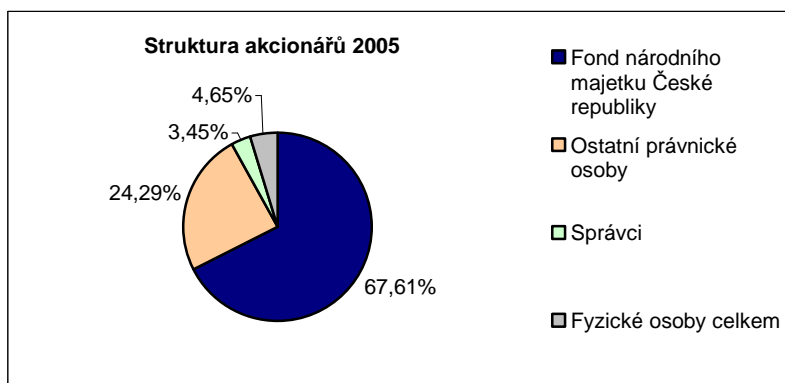
ČEZ, tedy ČEZ, a.s. jako mateřské společnosti plus příspěvek všech společností, ve kterých má ČEZ,a.s. majetkový podíl.<sup>7</sup>

*Předmět podnikání:* Výroba, prodej a distribuci elektřiny a s tím související podpora elektrizační soustavy. Zároveň se zabývá výrobou, rozvodem a prodejem tepla.

*Sídlo koncernu:* Duhová 2/1444 , Praha 4 ,140 53, Česká republika  
Zapsána v obchodním rejstříku vedeném městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 15

### 3.3.1. Vlastnická struktura Skupiny ČEZ

K 31.12.2005 se skládala Skupina ČEZ z 93 společností, z toho 19 zahraničních. Celková výše kapitálu mateřské společnosti ČEZ,a.s., zapsaná v obchodním rejstříku k 31.12.2005 činila 59 221 084 300 Kč.



Graf 3-1 : Znázornění struktury akcionářů ČEZ, a.s. k 31.12.2005<sup>8</sup>

### 3.3.2. Teritoriální působnost Skupiny ČEZ

Hlavní zemí působnosti Skupiny ČEZ je Česká republika. Součástí Skupiny ČEZ je i řada menších společností podporujících a rozvíjejících její hlavní předmět podnikání, tj. výrobu, distribuci a prodej elektrické energie. Česká republika je sídlem mateřské společnosti celé Skupiny ČEZ – ČEZ,a.s.

Název společnosti	Podíl ČEZ,a.s. na majetkové účasti
CEZ Bulgaria EAD (Bulharsko)	100%
CEZ Hungary Ltd (Maďarsko)	100%
CEZ Romania S.R.L.(Rumunsko)	100%
CEZ Trade Bulgaria EAD (Bulharsko)	100%
Electrica Oltenia S.A. (Rumunsko)	51%
Elektrozpredelenie Pleven EAD (Bulharsko)	67%
Elektrozpredelenie Sofia Oblast EAD (Bulharsko)	67%
Elektrozpredelenie Stolichno EAD (Bulharsko)	67%

Tabulka 3-4: Zahraniční majetkové účasti patřící pod Skupiny ČEZ k 31.12.2005

### 3.3.3. Historie Skupiny ČEZ

Akciová společnost ČEZ byla založena v roce 1992 Fondem národního majetku 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

<sup>7</sup> Přehled společností konsolidačního celku Skupiny ČEZ je uveden v příloze výroční zprávy.

<sup>8</sup> K 1.1.2006 byla činnost Fondu národního majetku ukončena akciový podíl ČEZ,a.s., převeden na stát s tím, že správu vykonává Ministerstvo financí České republiky

uskupením regionu střední a východní Evropy. Skupina ČEZ patří do evropské desítky největších energetických koncernů a je nejsilnějším subjektem na domácím trhu s elektřinou.

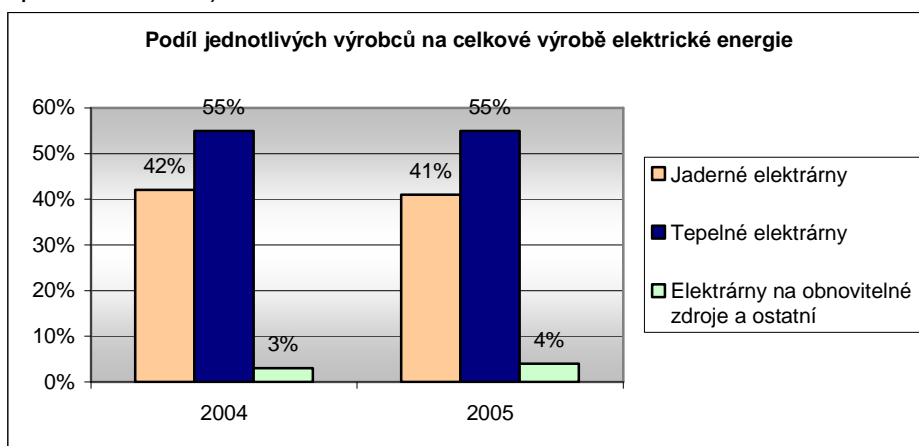
### 3.3.4. Strategické záměry Skupiny ČEZ

Cílem Skupiny ČEZ je stát se jedničkou na trzích s elektřinou střední a jihovýchodní Evropy.

### 3.3.5. Elektrická energie

Instalovaný výkon všech zdrojů ve Skupině ČEZ činil v letech 2005 (resp. 2004) 12298 MW, resp. 12297 MW. V roce 2005 z celkové instalovaného výkonu tvořil podíl tepelných elektráren 53%, jaderné elektrárny 31% a zbylých 16% tvořily elektrárny na obnovitelné zdroje a ostatní.

Celková vyrobená elektrická energie v roce 2005 byla v roce 2005 (resp. 2004) 60 016 GWh (resp. 62126 GWh).



Graf 3-2 : Podíl jednotlivých druhů výroby na celkové vyrobené elektrické energie Skupiny ČEZ za rok 2005

Skupina ČEZ v roce 2005 (resp. 2004) prodala 74433 GWh (resp. 67662 GWh) elektrické energie.

Tyto údaje podávají informaci o tom, že podíl vlastní výroby elektrické energie na celkovém objemu prodeje tvořil v roce 2005 (resp. 2004) 81% (resp. 92%).

## 3.4. Vattenfall Group

*Jméno koncernu:* Vattenfall Group<sup>9</sup>

*Předmět podnikání:* Výroba, přenos, distribuce elektřiny. Prodej elektřiny malo i velkooběratelům. Výroba, distribuce a prodej tepla.

*Sídlo koncernu:* SE – 162 87 Stockholm, Švédsko  
Identifikační korporátní číslo pro Švédsko 556036-2138

### 3.4.1. Vlastnická struktura Vattenfall Group

Mateřská společnost Vattenfall AB je 100% ve vlastnictví Švédského státu.

### 3.4.2. Teritoriální působnost Vattenfall Group

Koncern operuje na území Švédska, Finska, Dánska, Německa a Polska.

<sup>9</sup> Přehled společností konsolidovaného celku Vattenfall Group Note 23. str. 91 Výroční zpráva Vattenfall 2005

### 3.4.3. Historie Vattenfall Group

Historie společnosti sahá až do roku 1899, nicméně Vattenfall jako veřejná obchodní společnost vznikl v roce 1992 v reakci na otevření trhu s elektřinou v Evropské unii.

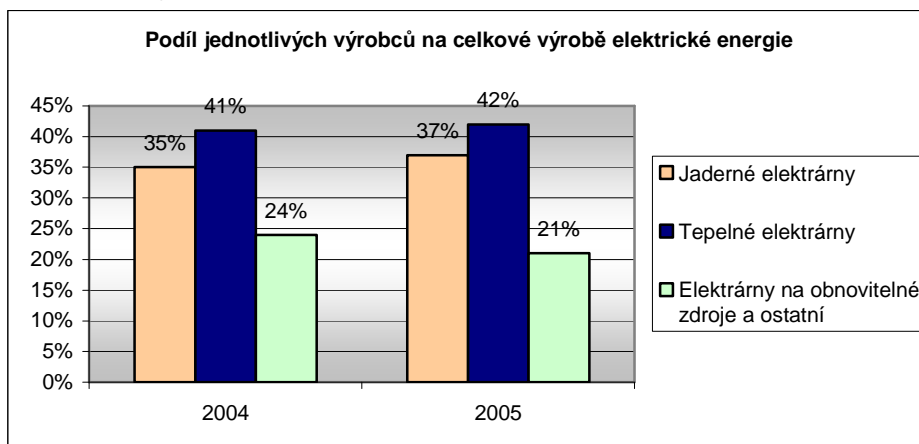
### 3.4.4. Strategické záměry Vattenfall Group

Vizí Vattenfall Group je stát se vedoucí společností na trhu s energiemi v Evropě.

### 3.4.5. Elektrická energie

Instalovaný výkon Vattenfall Group činil v letech 2005 (resp. 2004) 32448 MW, (resp. MW. 32918) V roce 2005 z celkové instalovaného výkonu tvořil podíl tepelných elektráren 41%, jaderné elektrárny 23% a zbylých 36% tvořily elektrárny na obnovitelné zdroje ostatní.

Celková vyrobená elektrická energie v roce 2005 byla v roce 2005 resp.2004) 169100 GWh (resp. 167100 GWh).



Graf 3-3 : Podíl jednotlivých druhů výroby na celkové vyrobené elektrické energii Vattenfall za rok 2005.

Vattenfall v roce 2005 (resp. 2004) prodala 221000 GWh (resp. 206900 GWh) elektrické energie.

Tyto údaje podávají informaci o tom, že podíl vlastní výroby elektrické energie na celkovém objemu prodeje tvořil v roce 2005 (resp. 2004) 77% (resp. 81%).

## 3.5. Fortum Corporation

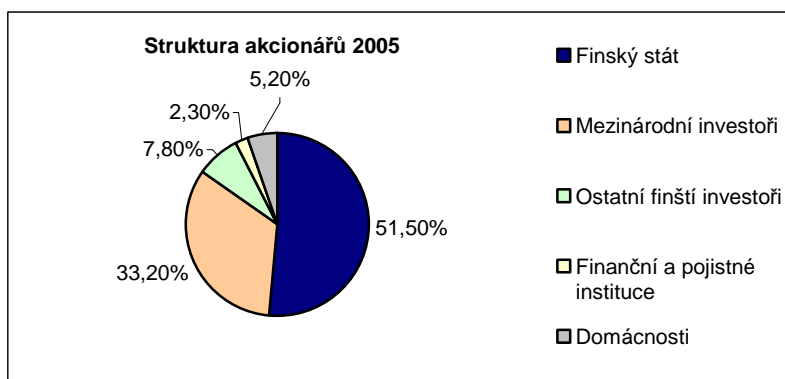
*Jméno koncernu:* Fortum Corporation<sup>10</sup>

*Předmět podnikání:* Výroba a distribuce elektřiny. Prodej elektřiny malo i velkoodběratelům. Výroba, distribuce a prodej tepla. Prodej průmyslové páry. Údržba a související práce na elektrárnách.

*Sídlo koncernu:* Keilaniemi, Espoo POB 1, 00048 Fortum, Finsko

<sup>10</sup> Přehled společností konsolidovaného celku Fortum Corporation Note 35. str. 70 Fortum Financials 2005

### 3.5.1. Vlastnická struktura Fortum



Graf 3-4 : Znárodnění struktury akcionářů Fortum k 31.12.2005.

### 3.5.2. Teritoriální působnost Fortum Corporation

Koncern operuje na území Finska, Švédska, Norska, Dánska, Polska, Litvy, Lotyšska a Estonska.

### 3.5.3. Historie Fortum Corporation

Fortum byl založen v roce 1998.

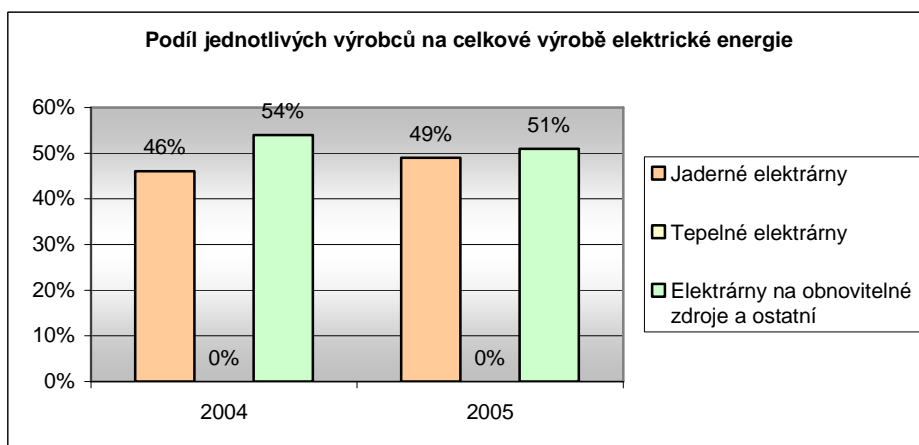
### 3.5.4. Strategické záměry Fortum Corporation

Strategií Fortum je rozvinutí svých aktivit dále na severské země a pobaltské země, které by měly sloužit jako platforma pro další profitabilní růst koncernu.

### 3.5.5. Elektrická energie

Instalovaný výkon Fortum činil v letech 2005 (resp. 2004) 11281 MW, (resp. MW. 11373) V roce 2005 z celkové instalovaného výkonu tvořil podíl tepelných elektráren 0%, jaderné elektrárny 27% a zbylých 73% tvořily elektrárny na obnovitelné zdroje.

Celková vyrobená elektrická energie byla v roce 2005 (resp. 2004) 52300 GWh (resp. 55500 GWh).



Graf 3-5 : jednotlivých druhů výroby na celkové vyrobené elektrické energie Fortum za rok 2005.

Fortum v roce 2005 (resp. 2004) prodala 59700 GWh (resp. 62300 GWh) elektrické energie. Tyto údaje podávají informaci o tom, že podíl vlastní výroby elektrické energie na celkovém objemu prodeje tvořil v roce 2005 (resp. 2004) 77% (resp. 81%).



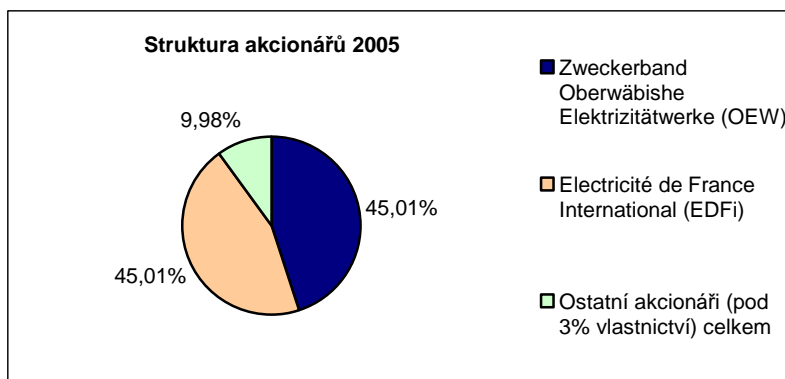
### 3.6. EnBW

Jméno koncernu: EnBW Group<sup>11</sup>

*Předmět podnikání:* Výroba, přenos a distribuce elektřiny. Prodej elektřiny malo i velkoodběratelům. Dovoz, skladování, přenos a distribuce plynu. Obchodování s plynem. Prodej plynu maloodběratelům. Služby v oblasti energetiky a přírodního prostředí zahrnující dodávky vody.

*Sídlo koncernu:* Energie Baden-Württemberg AG Durlacher Allee 93, 76131 Karlsruhe, Německo

#### 3.6.1. *Vlastnická struktura EnBW*



Graf 3-6 : Znárodnění struktury akcionářů EnBW k 31.12.2005

#### 3.6.2. *Teritoriální působnost EnBW*

Koncern operuje na území Německa, Švýcarska, Rakouska, Polska, Maďarska, České republiky. Hlavním místem působnosti EnBW je jihozápadní oblast Německa – Baden-Württemberg.

#### 3.6.3. *Strategické záměry EnBW*

Strategií EnBW je posílení svých pozic ve střední, východní a jihovýchodní Evropě.

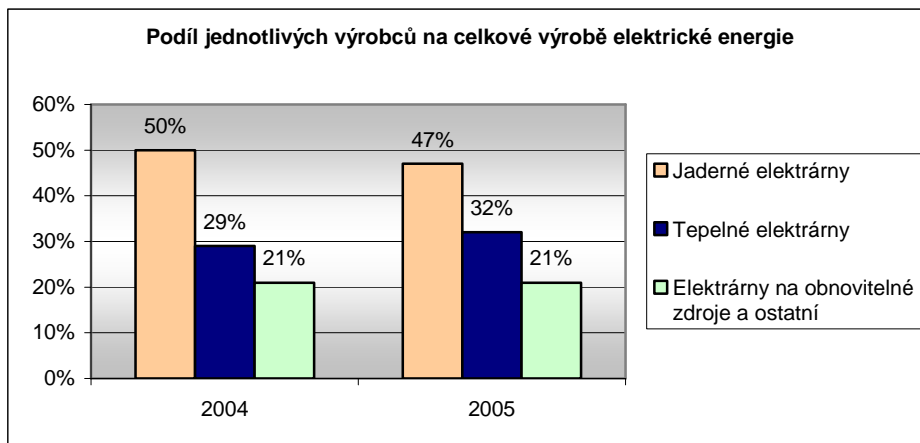
#### 3.6.4. *Elektrická energie*

Instalovaný výkon EnBW činil v letech 2005 (resp. 2004) 14020 MW, (resp. MW. 14336) V roce 2005 z celkové instalovaného výkonu tvořil podíl tepelných elektráren 42%, jaderné elektrárny 35% a zbylých 23% tvořily elektrárny na obnovitelné zdroje.

Celková vyrobená elektrická energie EnBW byla v roce 2005 (resp. 2004) 81320 GWh (resp. 78780 GWh).<sup>12</sup>

<sup>11</sup> Přehled společností konsolidovaného celku EnBW Group str. 202 Výroční zpráva EnBW 2005.

<sup>12</sup> Tyto údaje ve výroční zprávě nejsou přímo uveřejněny, byly dopočteny na základě informací o podílu prodané a vyrobené elektřiny (str. 68 a str. 213 výroční zprávy 2005). Podíl jednotlivých výrobců na celkové výrobě byl spočten na základě informací ze strany 213. výroční zprávy 2005



Graf 3-7 : jednotlivých druhů výroby na celkové vyrobené elektrické energie EnBW za rok 2005.

EnBW v roce 2005 (resp. 2004) prodala 106700 GWh (resp. 100900 GWh) elektrické energie. Tyto údaje podávají informaci o tom, že podíl vlastní výroby elektrické energie na celkovém objemu prodeje tvořil v roce 2005 (resp. 2004) 76% (resp. 78%).

## 4. NÁVRH A ANALÝZA FINANČNÍCH POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření firmy. Jejím cílem je poznat finanční zdraví firmy, identifikovat slabiny, které by mohly v budoucnosti vést k problémům a determinovat silné stránky, na kterých by firma mohla stavět. [1]

Zdrojem dat, užitých ve finanční analýze, jsou výroční zprávy [annual report], konkrétně rozvaha [balance sheet], výkaz zisků a ztrát [income statement] a příloha účetní závěrky.

Předpokládám: Všechny srovnávané koncerny považují za účetní období kalendářní rok. Proto tyto výrazy budou v textu zaměňovány.

### 4.1. Problematika kompatibility jednotlivých zdrojů dat

Vypovídací schopnost jednotlivých účetních uzávěrek není stejná, data nejsou kompatibilní. Koncerny v různých letech užívají různé účetní standardy. I v případě užívání stejného účetního standardu (konkrétně IFRS) nemají uváděná data v účetních závěrkách vždy stejnou vypovídací schopnost.

#### Standard IFRS [7]

Mezinárodní standardy účetního výkaznictví (IFRS), tj. soubor standardů účetního výkaznictví, který vydává Rada pro mezinárodní účetní standardy (IASB), jsou jedněmi z nejdůležitějších standardů účetního výkaznictví na světě.

Evropská unie schválila v roce 2002 Účetní směrnici, která požaduje, aby všechny kotované společnosti Evropské unie od roku 2005 při sestavování konsolidovaných účetních závěrek dodržovaly standard IFRS.

V České republice účetní jednotky, které jsou obchodní společnostmi a které jsou emitentem cenných papírů v členských státech Evropské unie, použijí mezinárodní standardy účetního výkaznictví, upravené právem Evropského společenství i pro účtování a sestavení účetní závěrky.<sup>13</sup>

Poznámka: Literatura [7] je určena pro společnosti, které nejsou veřejně obchodovatelné. Společnosti, jejichž cenné papíry jsou obchodovatelné na burze (tj. Skupina ČEZ), musí rovněž plnit příslušné předpisy o cenných papírech. (ČR - Komise pro cenné papíry) [str. 3. literatury 7].

Skupina ČEZ je povinna při sestavování konsolidované účetní závěrky dodržovat standard IFRS počínaje rokem 2005.

#### Cíl IFRS<sup>14</sup>

Cílem účetní závěrky je „poskytnout informace o finanční pozici, výkonnosti a změnách ve finanční pozici podniku, jež jsou užitečné pro široký okruh uživatelů, kteří činí ekonomická rozhodnutí“. Uživatelé mohou být definováni velmi obecně jako téměř kdokoliv, což může vést ke konfliktům při uspokojování jejich potřeb.

<sup>13</sup> § 19. odst. 9. zákona č 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů

<sup>14</sup> Problematika účetních standardů je velmi obsáhlá záležitost, v této práci je uveden pouze nástin základních myšlenek standardu IFRS, více v elektronické příloze [7]

Sestavování účetních výkazů podle IFRS je upraveno na obecné bázi dvěma „návodů“.

- Koncepční rámec

Není účetním standardem a neřeší tudíž žádný konkrétní problém. Je ideovou platformou, z níž vycházejí účetní standardy. Jeho úkolem je napomáhat při sestavování účetních standardů ve shodě s IFRS a při zacházení s problémy, které zatím IFRS neřeší. Dále pomoc národním institucím při vytváření národních účetních standardů na bázi IFRS. A v neposlední řadě pomoc uživatelům při interpretaci informací obsažených v účetních výkazech sestavených v souladu s IFRS. Zároveň stanovuje, že pokud účetní závěrka splňuje potřeby investorů, kteří poskytují podniku rizikový kapitál, uspokojí zároveň většinu potřeb ostatních uživatelů. Obsahuje též kvalitativní charakteristiky účetní závěrky a základní prvky účetní závěrky včetně oceňovací základny aktiv a závazků. [9]

- Standard č.1 (IAS 1 – Sestavování a zveřejňování účetních výkazů)

Klade si za cíl stanovit bázi pro vyhotovení a předložení kompletní sady účetních výkazů tak, aby byla zajištěna jejich srovnatelnost v časové řadě téhož podniku a mezi podniky navzájem. K tomuto účelu vytyčuje účetní principy a pravidla, vymezuje požadavky na strukturu účetních výkazů<sup>15</sup> a na minimální rozsah vykazovaných údajů. Kompletní sada účetního výkaznictví obsahuje tyto komponenty : rozvahu, výkaz zisků a ztrát, výkaz změn ve vlastním kapitálu, výkaz peněžních toků a použitá účetní pravidla a komentář. [5]

IAS 1 předpokládá při zpracování účetní závěrky

- Akruální princip

Výsledky transakcí a ostatních událostí jsou uznány v období, kdy k nim dochází (nikoliv v okamžiku příjmu peněz či výdeje peněz) a zaznamenány v účetních knihách a zohledněny v účetních závěrkách za období, ke kterým se skutečně vztahují

- Nepřetržité trvání činnosti podniku

Účetní závěrka předpokládá, že podnik bude v dohledné budoucnosti pokračovat ve své činnosti a nemá tedy úmysl ani není nucen likvidovat nebo podstatně omezit rozsah činností.

#### Definice Krátkodobých aktiv dle IAS 1:

Aktivum je považováno za krátkodobé, pokud platí alespoň jedna z těchto podmínek:

- Je drženo přednostně pro obchodování nebo krátkodobost, přičemž se očekává, že bude realizováno v rámci 12 měsíců od rozvahového dne.
- Jedná se o peněžní prostředky nebo o peněžní ekvivalenty, k nimž má podnik volný přístup (jejich použití není nijak omezené)
- Je drženo pro prodej během normálního provozního cyklu<sup>16</sup> podniku, či je drženo pro spotřebu, k níž dojde během tohoto cyklu; případně se očekává, že bude během cyklu prodáno.

Závazek je definován jako krátkodobý, pokud platí alespoň jedna z těchto podmínek:

- Očekává se, že bude vypořádán v normálním provozním cyklu podniku (jedná se o závazky, které jsou součástí běžného provozního cyklu)
- Má být uhrazen v rámci 12 měsíců od rozvahového dne

zdroj:[5]

#### Příkladové rozdíly mezi českou účetní legislativou a standardy IFRS k 1.1.2005: zdroj:[7]

- Česká účetní legislativa je národním účetním systémem, který je založen na pravidlech a podléhá požadavkům předpisů Evropského společenství.

<sup>15</sup> Podmínky na výkaz o peněžních tocích určuje IAS 7

<sup>16</sup> Provozní cyklus je doba mezi nákupem surovin a materiálů (které následně vstoupí do zpracování) a realizací výrobků, z nichž podnik získá peněžní prostředky nebo příslib. Standard neurčuje dobu trvání cyklu, může však překročit 12 měsíců.

Standardy IFRS nejsou právní formou, ale jedná se o účetní systém založený na principech, který je v současné podobě určený zejména kotovaným společnostem a společnostem s podnikatelskými aktivitami značného rozsahu

- Česká daňová základna stále ještě vychází z české účetní legislativy. Následkem toho je v praxi mnoho odhadů vedení při zpracovávání účetních výkazů činěno s ohledem na potenciální daňové důsledky příslušného daňového postupu.
- Česká legislativa jako národní účetní legislativa vychází z předpokladu, že primární účetní závěrka je nekonsolidovaná účetní závěrka. Pohled IFRS jako obecného účetního systému určeného zejména pro kótované podniky se přirozeně liší, přičemž vychází z předpokladu, že prvotním zdrojem informací o hospodářské jednotce nebo skupině je konsolidovaná účetní závěrka, zatímco nekonsolidovaná účetní závěrka mateřské nebo dceřiné koncerny může být v připojena jako dodatečná informace.

Účetní standardy vybraných společností v období 2001 - 2006				
	Skupina CEZ	Vattenfall	Fortum	EnBW
2006	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
2005	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
2004	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
2003	Mezinárodní účetní standardy	Swedish GAAP	Finnish Accounting Standards (FAS)	IFRS
2002	Mezinárodní účetní standardy	Swedish GAAP	Finnish Accounting Standards (FAS)	IFRS
2001	Mezinárodní účetní standardy	Swedish GAAP	Finnish Accounting Standards (FAS)	HGB

Tabulka 4-1 : Přehled standardů koncernů

**Vysvětlení obsahu tabulky:** Přehled užitých účetních standardů při sestavování účetní závěrky vybraných energetických koncernů v období 2001 – 2006.<sup>17</sup>

## 4.2. Řešení problému kompatibility dat v úrovni účetních standardů

Předpokládám: Jestliže koncerny ve svých účetních závěrkách uvádějí výraz „v souladu s IFRS“ („in accordance with IFRS“), potom jsem dále uvažoval tak, že koncerny se striktně drží IFRS standardů a neexistuje v jejich účtování jediná oblast, která by se od těchto standardů jakkoliv odchýlila.<sup>18 19</sup>

U položek, které jsem upravoval, jsem provedl kontrolu jejich obsahu s obsahem standardů IFRS. Jednalo se konkrétně o rozdělování oběžných aktiv do sekcí.

Finanční majetek a Pohledávky nebyly měněny oproti účetním výkazům koncernů, které deklarují užití standardů IFRS. Zásoby vymezuje standard IAS 2 a mnou vytvořená sekce neodporuje tomuto standardu. Sekce ostatní je mnou uměle vytvořena a tudíž není možné její obsahové vymezení kontrolovat se standardy IFRS.

<sup>17</sup> Účetní závěrka za rok 2004 ve standardu IFRS je uvedena ve všech výročních zprávách z roku 2005.

<sup>18</sup> Tento předpoklad jsem zformuloval z důvodu nezpochybnutelnosti zdrojů dat z účetních závěrek.

<sup>19</sup> Předpoklad platí i v případech, kdy „vím“, že data ne zcela odpovídají standardu IFRS

Na období od roku 2001 do roku 2006 je možno z pohledu účetních standardů nahlížet následovně:

- *rok 2005 a novější*  
Všechny srovnávané koncerny vykazují dle směrnice EU své účetní závěrky ve standardu IFRS a předpokládám, že i v budoucích letech v IFRS vykazovat budou.
- *rok 2004*  
Všechny srovnávané koncerny uvádějí své účetní závěrky v IFRS<sup>20</sup>, nicméně koncerny uvádějí tento přepočten ze svých národních standardů, které mohou mít jiný princip než standardy IFRS<sup>21</sup>. Směrnice EU týkající se povinnosti vytvářet účetní závěrky platí až od roku 2005. Tento rok je i specifický v tom, že položky rozvahy není možné průměrovat z důsledku rozdílných účetních standardů v roce 2003.
- *rok 2003 a starší*  
Koncerny vykazují své účetní závěrky různě. Některé užívají standard IFRS, jiné používají vlastní specifické národní účetní standardy.

Nezávisle na užitém standardu je však možné rozdělit aktiva na Ooběžná aktiva a Stálá aktiva a pasiva na Cizí zdroje a Vlastní kapitál.

Aktiva	Pasiva
Oběžná aktiva (OA)	Vlastní kapitál (VK)
Stálá aktiva (SA)	Cizí zdroje (CZ)

Schéma 4-1 : Znázornění rozdělení aktiv a pasiv rozvahy.

Absolutní hodnoty aktiv a pasiv se u národních standardů a standardu IFRS liší poměrně značně. Nicméně poměry základních částí rozvahy zůstávají přibližně shodné nezávisle na užitém standardu. Užitý standard má vliv i na výkaz zisků a ztrát (VZZ). Zatímco pro účetní standard FAS (Fortum 2004) v přepočtu na standard IFRS jsou hodnoty VZZ vyšší, tak při přepočtu hodnot z účetního standardu Swedish GAAP (Vattenfall 2004) na standard IFRS se hodnoty snižují. Za daných informací nejsem schopen odhadnout vlivy užitých národních standardů v obdobích, kdy koncerny sami neuvádějí přepočten na standard IFRS. Výše uvedené vlivy užitých účetních standardů budu brát v úvahu při výpočtu poměrových ukazatelů v období 2001- 2003 a následném srovnání s roky 2004 – 2006.

<sup>20</sup> Ve všech výročních zprávách z roku 2005 jsou uvedeny závěrky včetně příloh z roku 2004 v souladu s IFRS.

<sup>21</sup> Rozdíl mezi národními standardy a standardem IFRS jsem nezkoumal do hloubky. Příkladem může být však srovnání ČÚL a standardu IFRS, viz.4.1

Fortum 2004 standard FAS			
Aktiva	16 704 EUR	Pasiva	16 704 EUR
OA	87,39%	VK	45,83%
SA	12,61%	CZ	54,17%

Vattenfall 2004 standard Swedish GAAP			
Aktiva	256 915 SEK	Pasiva	256 915 SEK
OA	82,04%	VK	24,26%
SA	17,96%	CZ	75,74%

Fortum 2004 standard IFRS			
Aktiva	17 567 EUR	Pasiva	17 567 EUR
OA	86,16%	VK	43,33%
SA	13,33%	CZ	56,16%

Vattenfall 2004 standard IFRS			
Aktiva	285 205 SEK	Pasiva	285 205 SEK
OA	83,77%	VK	29,14%
SA	16,23%	CZ	70,86%

Fortum 2004		
název	FAS	IFRS
EBIT	100,00%	103,90%
EBT	100,00%	102,72%
EAT	100,00%	102,70%
CZBZPAS	100,00%	102,61%

Vattenfall 2004		
název	Swedish GAAP	IFRS
EBIT	100,00%	87,27%
EBT	100,00%	84,19%
EAT	100,00%	77,78%
CZBZPAS	100,00%	81,56%

Tabulka 4-2 : Vliv užitých účetních standardů na úč. závěrky

**Vysvětlení obsahu tabulky:** Srovnání jednotlivých položek účetní závěrky v závislosti na užitém standardu pro koncerny Fortum a Vattenfall (rok 2004).<sup>22</sup>

### 4.3. Analýza poměrových ukazatelů – teorie

Finanční poměrové ukazatele jsou založeny na principu podílu dvou nebo více absolutních ukazatelů. Tento poměr smazává absolutní velikosti jednotlivých ukazatelů a proto je vhodný pro komparativní analýzu více koncernů. V ukazatelích jsou dávány nejčastěji do poměrů prvky z výkazu zisků a ztrát [income statement] a rozvahy [balance sheet] a výkazu cash-flow [cash-flow statement].

Poměrové ukazatele je možno rozdělit do těchto skupin:

- Ukazatele likvidity
- Ukazatele řízení aktiv
- Ukazatele řízení dluhu
- Ukazatele ziskovosti
- Ukazatele tržní hodnoty
- Zaměstnanecké ukazatele

U některých ukazatelů existuje řada variant ve výpočtu, resp. v obsahu čitatele nebo jmenovatele daného ukazatele. Jednotlivé varianty se liší podle literatury, podle vlastní aplikace jednotlivých energetických koncernů<sup>23</sup>, podle metodiky MPO ČR. Navržený soubor poměrových ukazatelů je třeba optimalizovat na prostředí energetiky. V návrhu ukazatelů jsem problematiku jednotlivých ukazatelů popsal a snažil se o nalezení takového souboru ukazatelů, který bude použitelný pro konečné srovnání enegetických koncernů.

#### 4.3.1. Problematika Tržeb

Problematika:

V poměrových ukazatelích se často vyskytuje položka *Tržby z běžné činnosti* (Dále označovány pouze jako Tržby).

<sup>22</sup> Převody pro rok 2004 mezi FAS -> IFRS str. 26 Fortum Financials 2005, převody mezi Swedish GAAP -> IFRS na str. 82 Note 3, Vattenfall Annual report 2005

<sup>23</sup> Metodika výpočtů ukazatelů je součástí výročních zpráv, popř. je možné si ji vyžádat u konkrétních koncernů.

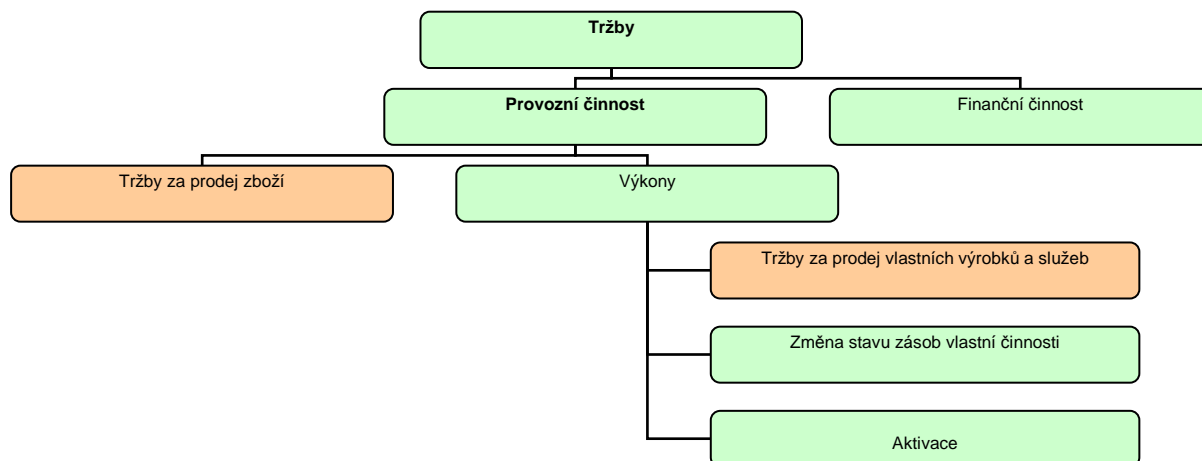


Schéma 4-2 : Rozklad položky Tržby

**Vysvětlení obsahu schématu:** Obecné rozdělení tržeb, včetně zvýraznění částí, které předpokládám, že Skupina ČEZ při tomto rozdělení zcela jistě uvažuje.

Pro finanční analýzu jsou běžně uvažovány Tržby jako Tržby z provozní činnosti. Je možné uvažovat Tržby jako Tržby za prodej zboží a Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Zdroj:[6]

Obsah položky Tržby užívaný v poměrových ukazatelích se může lišit v závislosti na smyslu ukazatele.

Uvedu dva rozdílné přístupy náhledu na tuto položku:

- **Ukazatel ACP**  
V případě tohoto ukazatele je vhodnější uvažovat Tržby pouze jako Tržby na faktury, neboť jsou dávány do poměru s položkou pohledávky.
- **Ukazatel obrat celkových aktiv**  
V případě tohoto ukazatele jsou dávány do poměru Celková aktiva a právě Tržby. V tomto ukazateli by bylo vhodné užít položku Tržby jako Tržby za provozní činnost.

Skupina ČEZ pod pojmem Tržby<sup>24</sup> rozumí Provozní výnosy označené v rozvaze jako Výnosy celkem. Provozní výnosy se u koncerny Skupina ČEZ rozdělují na Tržby z prodeje elektrické energie a Tržby z prodeje tepla a ostatní. Koncern do Tržeb nezapočítává Finanční činnost. Skupina ČEZ neuvádí Tržby rozdělené do úrovně Tržby za prodej zboží a Výkony. Předpokládám, že jelikož Skupina ČEZ se věnuje výrobě i obchodu s elektrickou energií, do svých Tržeb započítává jak Tržby za prodej zboží, tak Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Zda-li koncern započítává i aktivace a změnu stavu zásob vlastní činnosti za daných okolností nelze rozhodnout.

<sup>24</sup> Výraz Tržby je uveden přehledu finančních ukazatelů podle oborových segmentů, str.6 výroční zprávy 2005



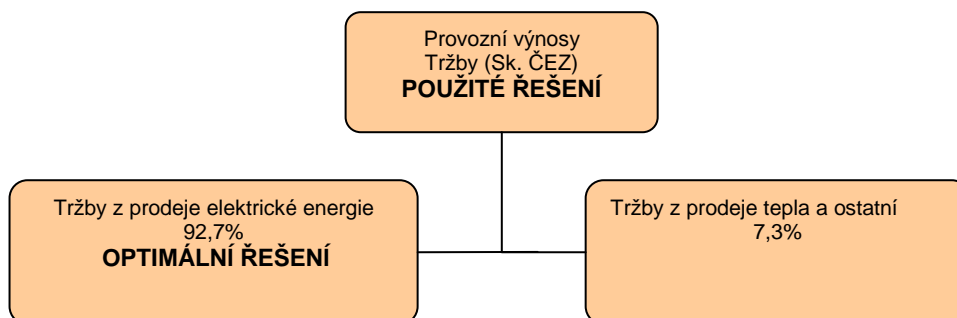


Schéma 4-3 : Provozní výnosy Skupiny ČEZ 2005

**Vysvětlení obsahu schématu:** Schématické znázornění a označení Skupiny ČEZ v roce 2005 včetně procentuelního poměru zastoupení jednotlivých Tržeb na celkových Tržbách.

Pro srovnání enegetických koncernů by však zřejmě bylo lepší uvažovat pouze Tržby z prodeje elektrické energie. Koncerny mají různé aktivity, z nichž by bylo optimální srovnávat pouze soubor shodných. Podíl Tržby z prodeje elektrické energie na celkových Tržbách může být různý.

#### Řešení problému:

Využití pouze Tržeb z prodeje elektrické energie jsem pro tuto studii navrhl z těchto důvodů:

- Není možné u ostatních koncernů na základě dostupných dat oddělit Tržby z prodeje elektrické energie.
- Analýza na základě hospodářských výsledků prodeje elektrické energie by měla smysl, pokud i další údaje (tj. např. EBIT, EBT, EAT) by bylo možné rozdělit. To na základě dostupných zdrojů dat není možné.
- Není možné upravit položky rozvahy pro tyto účely z důvodu nedostatku dat.

Předpokládám: Pro analýzu poměrových ukazatelů bude mít výraz Tržby význam Provozní výnosy (Výnosy celkem) u Skupiny ČEZ. Dále u koncernů Vattenfall bude pod pojmem Tržby rozuměna položka Net Sales, u koncernu Fortum položka Sales a u koncernu EnBW položka Sales without electricity and natural gas tax.<sup>25</sup>

<sup>25</sup> U koncernů EnBW a Vattenfall je uvedená hodnota označována jako hodnota „očistěná od daní“. Koncerny uvádějí tyto údaje i s daňovým zatížením, avšak pro analýzu budeme uvažovat „očistěné hodnoty“.

### 4.3.2. Problematika Závazků

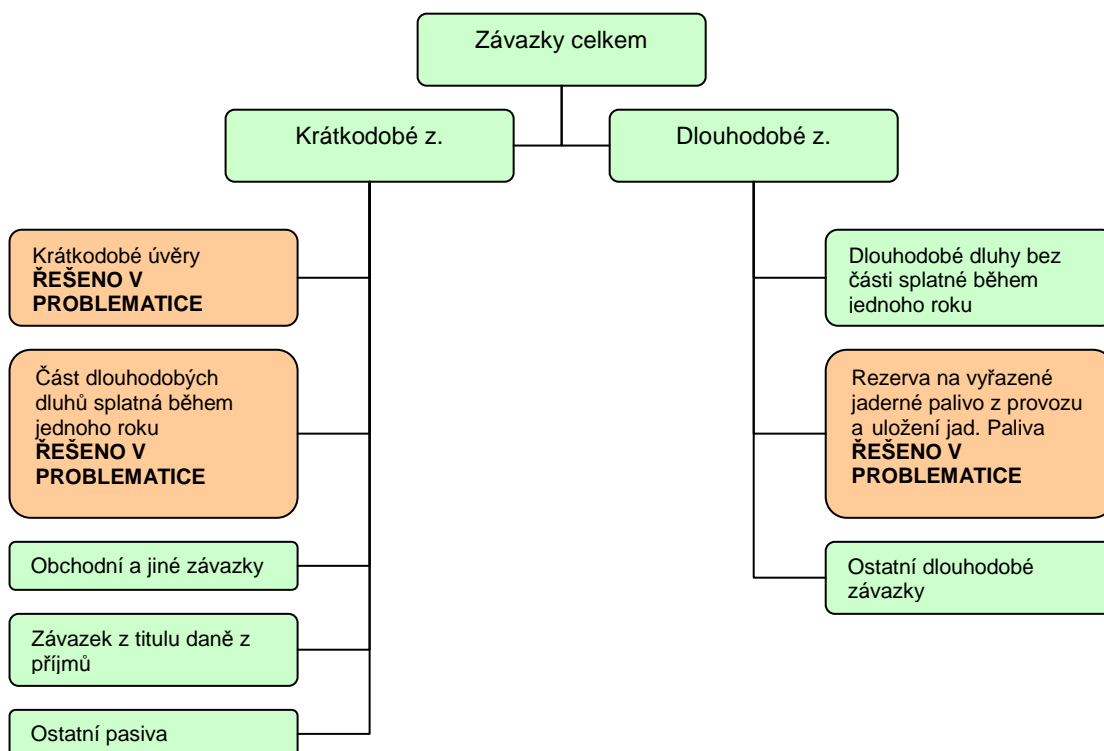


Schéma 4-4 : Závazky Skupiny ČEZ 2005

**Vysvětlení obsahu schématu:** Schématické znázornění a označení krátko i dlouhodobých závazků Skupiny ČEZ včetně zvýraznění problematických částí.

**Problematika rezerv:** V dlouhodobých závazcích Skupiny ČEZ jsou obsaženy i rezervy. Jedná se o rezervy na vyřazení jaderného zařízení a uložení jaderného paliva (Sk. ČEZ). Tyto rezervy vytváří Skupina ČEZ zákonně v rámci tzv. atomového zákona, který byl přijat parlamentem České republiky. Prostředky rezervy vytvořené podle atomového zákona koncern ukládá na vázaný bankovní účet vykázaný v rozvaze jako dlouhodobý finanční majetek.<sup>26</sup> U ostatních koncernů je uvažováno stejně, pokud rezervy jsou obsaženy v krátkodobých nebo dlouhodobých závazcích, potom jsem je nevyjímal.<sup>27</sup>

Koncerny Vattenfall, Fortum i EnBW do svých rezerv obsažených v závazcích zahrnují i tzv. „sociální rezervy“, označené u Vattenfall jako Pension provisons, Fortum - Pension obligations a u EnBW jako Provisions for pension.

U Vattenfall je v letech 2001 – 2003 položka Provisions v rozvaze osamostatněna a není možné rozdělit jí do složek Current liabilities a Non-current liabilities, jako tomu je ve Výroční zprávě Vattenfall 2005, kde je již položka Provisions „rozpuštěna“ v Current a Non-current liabilities.<sup>28</sup> Tento fakt způsobuje, že před rokem 2003 nejsem schopen použít rozdělení pasiv stejným způsobem jako od roku 2004. Proto u některých ukazatelů koncernu Vattenfall bude jejich časový vývoj až od roku 2004.

Stejný problém jako u Vattenfall nastává i u koncernů Fortum a EnBW v období 2001 – 2003.

**Problematika Krátkodobých bankovních úvěrů:** Metodika MPO ve výpočtu svých ukazatelů oběžných aktiv ve jmenovateli uvádí Krátkodobé závazky + Krátkodobé bankovní úvěry. U Skupiny ČEZ je položka Krátkodobé bankovní úvěry zahrnuta již ve složce Krátkodobé

<sup>26</sup> více poznámka 16.str 116 Výroční zprávy Skupiny ČEZ 2005

<sup>27</sup> Rezervy koncernu Vattenfall, Note 36, str. 97 Annual report Vattenfall 2005, Fortum, Note 30, str 60 Fortum Financials 2005

<sup>28</sup> Provisions – rezervy, jsou rozděleny na current a non current portion, viz. Note 36 str 97 Annual report Vattenfall 2005

závazky. U rozvah ostatních koncernů není možné tuto položku rozlišit a proto bude uvažováno tak, že složka Total current liabilities tuto nebo obdobnou položku stejného významu zahrnuje.

Problematika Části dlouhodobých dluhů splatná během jednoho roku: Skupina ČEZ do svých Krátkodobých závazků zahrnuje položku Část dlouhodobých dluhů splatná během jednoho roku (její podíl na celkových krátkodobých závazcích činí v roce 2005 – 38%).<sup>29</sup> Skutečnost zařazení uvádí IAS 1 a dále jsem nezkoumal jeho správnost.

Předpokládám: Krátkodobými závazky je rozuměna složka rozvahy označená jako „Krátkodobé závazky celkem“ u Skupiny ČEZ a „Total current liabilities“ u koncernů Vattenfall, Fortum a EnBW. Dlouhodobými závazky je rozuměna složka rozvahy označená jako „Dlouhodobé závazky celkem“ u Skupiny ČEZ a „Total Non-current liabilities“ u koncernů Vattenfall, Fortum a EnBW.

#### **4.3.3. Problematika průměrování hodnot**

Vznik problému: Údaje účetní závěrky sestavovaných ke konci účetního období mají různé interpretace, jsou dávány do poměru stavové a tokové veličiny. Rozvaha obsahuje stavové veličiny, které mohou být ke dni sestavení výrazně rozdílné oproti vývoji během účetního období a mají charakter okamžitých dat. Vývoj dat z rozvahy během účetního období však ve výročních zprávách uveden není. Výkaz zisků a ztrát obsahuje tokové veličiny, jedná se o změnu stavových veličin v čase jednoho účetního období. Položky výkazu zisků a ztrát se v rámci daného období kumulativně načítají. Výkaz cash flow obsahuje změny tokových veličin během účetního období.

Řešení problému: Při výpočtu ukazatelů, kdy se do poměrů vkládají údaje z výkazu zisků a ztrát a rozvahy, budou hodnoty z rozvahy průměrovány, pokud to bude možné v rámci kompatibility účetních standardů. Průměrováním rozumíme aritmetický průměr počáteční a koncové hodnoty během daného účetního období.<sup>30</sup>

Pokud to bude možné, bude použita metodika Skupiny ČEZ, která průměrování při výpočtu určitého souboru ukazatelů využívá.

Použití průměrování hodnot je možné v účetním období, pokud koncern i v předešlém účetním období vykazoval svoji účetní závěrku ve stejném účetním standardu.

#### **4.3.4. Používané typy výsledků hospodaření**

Jedná se o výsledky hodnotící hospodaření firmy v daném roce. Hodnoty jsou získány přímo z jednotlivých vykazů zisků a ztrát.

Literatura se liší v definici obsahu jednotlivých hospodářských výsledků užívaných ve finanční analýze. Zcela rozdílný přístup je uvažován v literatuře [8] a [1]. Odlišnosti se týkají zejména v přístupu uvažování či neuvažování mimořádného výsledku hospodaření ve finančních analýzách.

<sup>29</sup> Koncern Fortum používá obdobného postupu při účtování dlouhodobých závazků splatných během jednoho roku. Položka „Current portion of long-term bonds“ se nachází též v Current liabilities, tj. Krátkodobých závazcích. viz. str. 55, 26 Interest-bearing liabilities, Fortum Financials 2005

<sup>30</sup> Úprava průměrováním však nepřispěje k věrnějšímu obrazu v případě, kdy se stav veličin v průběhu sledovaného období výrazně měnil. Tuto skutečnost v rámci dostupných dat z výročních zpráv nelze ošetřit.

### Přístup literatury [8]:

V hospodářských výsledcích EAT, EBT, EBIT je uvažován i mimořádný výsledek hospodaření.

Platí:

**Hospodářský výsledek za účetní období (EAT = NI)**

+ daň z příjmů za mimořádnou činnost

+ daň z příjmů za běžnou činnost

**= Zisk před zdaněním (EBT)**

+ nákladové úroky

**= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)**

Zdroj: [8]

### Přístup literatury [1]

Mimořádné položky nejsou součástí výsledků běžného účetního období a jejich výsledek by neměl být považován za pravidelný a plnohodnotný zdroj financování. [1]

Energetické koncerny uvádějí mimořádný výsledek hospodaření oddělen a ani ve svém označení hospodářských výsledků jej neuvažují, není uvažován ani v metodice výpočtu ukazatelů jednotlivých koncernů. Proto jsem zvolil přístup této literatury. Úprava výkazu zisků a ztrát pro finanční analýzu v literatuře [1] odpovídá struktuře i obsahu výkazu zisků a ztrát vybraných energetických koncernů.

- **Hospodářský výsledek před odečtením úroků a daní**

[Earnings Before Interests and Taxes – EBIT, Operating profit]

Výsledek hospodaření z provozní činnosti před odečtením nákladů na cizí zdroje a odečtením daně z příjmů z této činnosti.

### Způsob výpočtu a označení v [1]:

EBIT (Zisk před odečtením úroků a daní) = Tržby za prodej zboží – Celkové provozní náklady

### Způsob výpočtu a označení u Skupiny ČEZ:

EBIT (Zisk před zdaněním a ostatními náklady a výnosy) = Provozní výnosy – Provozní náklady

Poznámka: V literatuře [1], stejně jako u Skupiny ČEZ a ostatních srovnávaných energetických koncernů je v hospodářském výsledku EBIT uvažována pouze provozní činnost, finanční činnost koncerny zde není započítána.<sup>31</sup>

- **Hospodářský výsledek po odečtení úroků**

[Earning Before Taxes]

Výsledek hospodaření z běžné činnosti po odečtení nákladů na cizí zdroje a před odečtením daně z příjmů z této činnosti.

### Způsob výpočtu a označení v [1]:

EBT (Příjem před zdaněním) = EBIT – Nákladové úroky

### Způsob výpočtu a označení u Skupiny ČEZ:

EBT (Zisk před zdaněním) = EBIT – Ostatní náklady a výnosy celkem

---

<sup>31</sup> U koncernů Vattenfall, Fortum označeno jako Operating profit, u koncerny EnBW jako Result from operating activities

Poznámka: U Skupiny ČEZ stejně jako u ostatních koncernů je v položce Ostatní náklady a výnosy obsažen i finanční výsledek hospodaření. Proto je EBT uvažováno jako výsledek hospodaření z běžné činnosti.<sup>32</sup>

- **Hospodářský výsledek po odečtení daně z příjmů**  
[Earnings After Taxes]

Výsledek hospodaření z běžné činnosti po odečtení nákladů na cizí zdroje a po odečtení daně z příjmů z této činnosti.

Způsob výpočtu a označení v [1]:

$EAT = EBT - \text{Daň z příjmů za běžnou činnost}$

Způsob výpočtu a označení u Skupiny ČEZ:<sup>33</sup>

$EAT (\text{Zisk po zdanění}) = EBT - \text{Daň z příjmů}$

Poznámka: V literatuře [1] není vůbec uvedena mimořádná činnost, proto není užit název EAT ale NI, neboť v tomto případě jsou označení ekvivalentní.

- **Čistý zisk k rozdělení**  
[CZBZPAS]

U energetických koncernů uváděn jako Čistý zisk z běžné činnosti po zdanění připadající na akcionáře mateřského podniku.

Způsob výpočtu a označení v [1]:

$CZBZPAS = EAT - \text{Dividendy prioritním akcionářům}$

Způsob výpočtu a označení u Skupiny ČEZ:<sup>34</sup>

$CZBZPAS (\text{Čistý zisk z běžné činnosti na podíly příd. akcionářům mat. podniku}) =$   
 $= EBT - \text{Menšinové podíly}$

- **Výsledek hospodaření po zdanění – čistý zisk**  
[Net income]

Výsledek hospodaření v celkové činnosti firmy po odečtení daně z příjmů. Pokud výsledek z mimořádné činnosti je nulový, potom hospodářský výsledek po odečtení daně z příjmů je roven výsledku hospodaření po zdanění, tj. čistému zisku ( $NI = EAT$ ).

Způsob výpočtu a označení v [1]:

Jelikož v literatuře není mimořádný výsledek hospodaření vůbec uvažován, je v tomto případě  $NI = EAT$ .

Způsob výpočtu a označení u Skupiny ČEZ:

Skupina ČEZ (stejně tak i Vattenfall) taktéž nevykazují žádný mimořádný výsledek hospodaření, proto i zde platí  $NI = EAT$ .

---

<sup>32</sup> U koncernu Vattenfall označeno jako Profit before tax, resp. Profit before income tax u Fortum a Earnings before tax u EnBW.

<sup>33</sup> U koncernu Vattenfall označen EAT jako Profit for the year, resp. Profit for the period from continuing operations u Fortum a Earnings after tax u EnBW.

<sup>34</sup> U koncernu Vattenfall označen CZBZPAS jako Profit for the year attributable to shareholders of the Parent company, u Fortum Profit attributable to equity holders of the Company from Continuing operations zveřejněný v přílohách Fortum Financials - note Earnings per share a Result of continuing operations u EnBW

#### Způsob výpočtu a označení u Fortum a EnBW:

Koncerny vykazují mimořádný hospodářský výsledek.

$NI^{35} = EAT + \text{Mimořádný výsledek hospodaření}$  [Profit for the period from discounted operations, Result of discontinued operations].

Poznámka: Tento hospodářský výsledek nefiguruje v obsahu žádného ukazatele z konečného výběru ukazatelů pro srovnání, právě pro obsazení mimořádného hospodářského výsledku.

Předpokládám: Koncerny některé výsledky prezentují dvakrát, jedná se o obecnou formu a o formu upravenou pro srovnání označenou „upravené pro srovnání“ („adjusted“). V ukazatelích budou využívány hospodářské výsledky, označené jako „upravené pro srovnání“ („adjusted“), pokud koncerny tyto úpravy provádějí. (viz. Příloha 9 pro Vattenfall a Příloha 10 pro Fortum)

#### **4.4. Návrh poměrových ukazatelů**

Předpokládám: Je pravděpodobné, že i v následujících letech bude systém účetního výkaznictví v Evropské unii směřovat k jednotnému standardu. Tímto standardem je dnes IFRS.

Platí:

$$\text{Celková aktiva průměrná} = \frac{\text{Celková aktiva úč. období } t + \text{Celková aktiva úč. období } t-1}{2}$$

$$\text{Celková stálá aktiva průměrná} = \frac{\text{Stálá aktiva úč. období } t + \text{Stálá aktiva úč. období } t-1}{2}$$

##### **4.4.1. Ukazatele likvidity [Liquidity ratios]**

Likvidita je definována jako soubor všech potencionálně likvidních prostředků, které má koncern k dispozici na úhradu všech svých splatných závazků. Ukazatele likvidity charakterizují schopnost firmy dostát svým závazkům.

Vzniklý problém – kompatibilita dat oběžných aktiv: Jednotlivé položky nemají stejnou vypovídací schopnost. Koncerny při členění svých oběžných aktiv zacházejí do různých podrobností. Struktura konsolidovaných rozvah nedovoluje rozdělit Oběžná aktiva [Current assets] dle likvidity pouze na Finanční majetek, Pohledávky a Zásoby. Z předpokladu složení Oběžných aktiv pouze z Finančního majetku, Pohledávek a Zásob vycházejí výpočty Peněžní likvidity (L1) a Pohotovosti likvidity (L2) jak metodiky Finanční analýzy průmyslu a stavebnictví vydávaná Odborem analýz a statistiky Ministerstva průmyslu a obchodu tak i v literatuře [1, 2].

Řešení problému - kompatibilita dat oběžných aktiv: Pro výpočet jednotlivých ukazatelů je nutné sjednotit obsahy jednotlivých výročních zpráv tak, aby jednotlivé položky měly stejnou vypovídací schopnost. Provedl jsem rozdělení dat do několika sekcí.<sup>36</sup> Oběžná aktiva jsou rozdělena do těchto sekcí: Finanční majetek, Pohledávky, Zásoby, Emise a Ostatní. Ostatní jsou dále dělena na Ostatní OA cenné papíry, Ostatní OA časové rozlišení a Ostatní OA. Kromě ukazatele Běžné likvidity je návrh ostatních ukazatelů zcela individuální záležitostí.

<sup>35</sup> U koncernu Fortum označeno jako Profit for the period, u EnBW jako Group net profit for the year.

<sup>36</sup> Tato úprava je provedena pro rozvahy od roku 2004, kdy koncerny vykazují oběžná aktiva ve stále stejné struktuře. Do roku 2004 tomu tak není a proto rozdělení do sekcí bude provedeno jen pro položky naprosto transparentní jako jsou Finanční majetek, Pohledávky, Zásoby a Emise.

Rozdělení oběžných aktiv do sekcí v Příloha 2.

Platí:

**Oběžná aktiva celkem = Finanční majetek + Pohledávky + Zásoby + Emise + Ostatní OA cenné papíry + Ostatní OA časové rozlišení + Ostatní OA**

*Sekce Finanční majetek:* Obsahuje vždy pouze kompletní položku Peníze a peněžní ekvivalenty [Cash and cash equivalents] včetně cenných papírů pokud je koncern do této složky zahrnuje.

*Sekce Pohledávky:* Obsahuje složky, v jejichž názvu se vyskytuje výraz Pohledávky [Receivables]. Pokud jsou v těchto složkách obsaženy položky spadající do jiné z uvedených sekcí, jsou ze sekce Pohledávky vyjmuty.

*Sekce Zásob :* Obsahuje složky označené koncernem jako Zásoby [Inventories]. Pokud tato složka obsahuje položku Emisní povolenky [Emission allowances], je tato část ze sekce Zásoby vyjmuta.

*Sekce Emise:* Obsahuje položky označené jako Emisní povolenky [Emission allowances]<sup>37</sup>.

*Sekce Ostatní*

*Sekce Ostatní OA cenné papíry :* Obsahuje veškeré cenné papíry (včetně Derivátů) pokud je koncern nezahrnula do složky Peníze a peněžní ekvivalenty [Cash and cash equivalents].

*Sekce Ostatní OA časové rozlišení :* Obsahuje veškeré položky obsahující časové rozlišení.

*Sekce Ostatní OA :* Obsahuje složky a položky, které nemohou být svojí strukturou zařazeny do žádné z výše uvedených sekcí.

- **Běžná likvidita, likvidita 3.stupně**

[Current ratio, Working capital ratio]

Tento ukazatel vypovídá o tom, jaká je schopnost koncernu dostát svým krátkodobým závazkům pomocí všech oběžných aktiv. Ukazatel není citlivý na složení oběžných aktiv, proto orientační hodnota 150% označována v literatuře jako postačující [8] nemá vysokou vypovídací hodnotu.

Platí:

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva celkem [Current assets]}}{\text{Krátkodobé závazky [Current liabilities]}}$$

- **Likvidita 1**

Daný ukazatel vypovídá o tom, jakou schopnost má koncern krýt své krátkodobé závazky Finančním majetkem a Pohledávkami.

Platí:

$$\text{Likvidita 1} = \frac{\text{Finanční majetek + Pohledávky}}{\text{Krátkodobé závazky [Current liabilities]}}$$

---

<sup>37</sup> Od roku 2005 byl v rámci Evropské unie zaveden systém přidělování emisních povolenek a obchodování s nimi.

- **Likvidita 2**

Daný ukazatele vypovídá o tom, jakou má koncern schopnost krýt své krátkodobé závazky nejlikvidnějšími sekcí svých oběžných aktiv, tj. sekcí Finanční majetek.

Platí:

$$\text{Likvidita 2} = \frac{\text{Finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky [Current liabilities]}}$$

- **Likvidita 3**

Daný ukazatel vypovídá o tom, jakou má koncern schopnost krýt své Krátkodobé závazky Finančním majetkem a Ostatními OA cenné papíry. Tento ukazatel byl zvolen pro eliminaci případné chyby při zařazování cenných papírů do sekcí Finanční majetek a Ostatní OA cenné papíry.

Platí:

$$\text{Likvidita 3} = \frac{\text{Finanční majetek} + \text{Ostatní OA cenné papíry}}{\text{Krátkodobé závazky [Current liabilities]}}$$

- **Likvidita 4**

Pro tento ukazatel upravíme Oběžná aktiva celkem. Korekce spočívá ve vyjmutí sekce Ostatní z Oběžných aktiv celkem. Touto operací získáme složku Oběžná aktiva upravená, která obsahuje sekce Finanční majetek, Pohledávky, Zásoby a Emise u kterých je možné lépe určit jejich likviditu.

Platí:

$$\begin{aligned} \text{Oběžná aktiva upravená} &= \text{Oběžná aktiva celkem} - \text{Ostatní} \\ \text{Oběžná aktiva upravená} &= \text{Finanční majetek} + \text{Pohledávky} + \text{Zásoby} + \text{Emise} \end{aligned}$$

Potom platí:

$$\text{Likvidita 4} = \frac{\text{Oběžná aktiva upravená}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Ukazatele Poměr 4a, Poměr 4b a Poměr 4c slouží ke zpřesnění ukazatele Likvidita 4. Bude se jednat o procentuelní zastoupení daných sekcí.

- **Poměr 4a**

Jedná se o poměr sekcí Finančního majetku a Oběžná aktiva upravená.

Platí :

$$\text{Poměr 4a} = \frac{\text{Finanční majetek}}{\text{Oběžná aktiva upravená}}$$

- **Poměr 4b**

Jedná se o poměr sekcí Pohledávky a Oběžná aktiva upravená.

Platí :



$$\text{Poměr 4b} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Oběžná aktiva upravená}}$$

- **Poměr 4c**

V tomto ukazateli byly v čitateli sjednoceny sekce Zásoby a Emise. Tato operace byla provedena s důsledku srovnatelné likvidity těchto sekcí. Ukazatel vypovídá o poměru Zásob Emise vůči Obežná aktiva upravená.

Platí :

$$\text{Poměr 4c} = \frac{\text{Zásoby} + \text{Emise}}{\text{Oběžná aktiva upravená}}$$

- **Likvidita 5**

Ukazatel vypovídá o tom, jakou má koncern schopnost krýt své Krátkodobé závazky sekcemi Zásoby a Emise.

Platí:

$$\text{Likvidita 5} = \frac{\text{Zásoby} + \text{Emise}}{\text{Krátkodobé závazky [Current liabilities]}}$$

#### **4.4.2. Ukazatele řízení aktiv [Assets management]**

Ukazatele řízení aktivity vypovídají o tom, jaká je velikost jednotlivých druhů aktiv v poměru k současným nebo budoucím hospodářským aktivitám koncernu. S intenzitou využívání aktiv roste ziskovost koncernu.

- **Obrat celkových aktiv**

[ Total assets turnover ratio]

Ukazatel vypovídá o intenzitě používání všech aktiv. Je-li ukazatel dlouhodobě nízký, je nutné zvýšit tržby nebo prodat některá aktiva. Tento ukazatel nemá dobrou vypovídací schopnost, neboť se v něm neobjeví struktura celkových aktiv. Je možno použít dva způsoby výpočtu ukazatele.

Při použití průměrných hodnot platí:

$$\text{Obrátka celkových aktiv průměrných} = \frac{\text{Tržby [Sales]}}{\text{Celková aktiva průměrná}}$$

Bez použití průměrných hodnot platí:

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby [Sales]}}{\text{Celková aktiva}}$$

- **Obrat stálých aktiv**

[Fixed assets turnover]

Ukazatel měří efektivnost hospodaření se stálými aktivy, tj. jaká je tržba z produktivní činnosti koncernu na peněžní jednotku stálých aktiv.

Při použití průměrných hodnot platí:

$$\text{Obrátka stálých průměrných aktiv} = \frac{\text{Tržby [Sales]}}{\text{Stálá aktiva průměrná}}$$

Bez použití průměrných hodnot platí:

$$\text{Obrátka stálých aktiv} = \frac{\text{Tržby [Sales]}}{\text{Stálá aktiva}};$$

- **Obrátka Zásob a Emisí**

Předpokládám: Tento ukazatele využívá rozdělení Oběžných aktiv do sekcí. Tato úprava byla provedena výše. (viz. 4.4.1)

Ukazatel je definován jako poměr ročních tržeb k sekcím Zásoby a Emise. Vypovídá o tom, zda-li koncern nemá nadměrně vysoké Zásoby a Emise. Ukazatel má blízkou spojitost s ukazatelem průměrná doba obratu Zásob a Emisí.

Při použití průměrných hodnot platí:

$$\text{Průměrné Zásoby} = \frac{\text{Zásoby úč. období t} + \text{Zásoby úč. období t-1}}{2}$$

$$\text{Průměrné Emise} = \frac{\text{Emise úč. období t} + \text{Emise úč. období t-1}}{2}$$

$$\text{Obrátka průměrných Zásob a průměrných Emisí} = \frac{\text{Tržby [Sales]}}{\text{Průměrné Zásoby} + \text{Průměrné Emise}}$$

Bez použití průměrných hodnot platí:

$$\text{Obrátka Zásob a Emisí} = \frac{\text{Tržby [Sales]}}{\text{Zásoby} + \text{Emise}}$$

- **Průměrná doba splatnosti pohledávek**

[Average collection period]

Předpokládám: Tento ukazatele využívá rozdělení Oběžných aktiv do sekcí. Tato úprava byla provedena výše.

Ukazatel je vyjadřován jako poměr průměrného stavu obchodních pohledávek (Pohledávky pro ACP) a průměrných denních Tržeb<sup>38</sup>. Cílem je podat informaci o průměrném časovém období, po které firma čeká na inkaso plateb za své již provedené tržby. Hodnota ukazatele by měla být dlouhodobě nižší než běžná platební podmínka. Tento ukazatel je pro dané prostředí méně vhodný, neboť jsou uvažovány Tržby jako celek a ne pouze Tržby na faktury, které souvisejí přímo s pohledávkami.

Pro tento ukazatel byla upravena sekce Pohledávky o Pohledávky DAŇ a nazvána Pohledávky pro ACP.

---

<sup>38</sup> Obecně je uváděno tržby na faktury [4]

Platí:

Pohledávky pro ACP = Pohledávky – Pohledávka DAŇ

Při použití průměrných hodnot platí:

$$\text{Průměrné pohledávky pro ACP} = \frac{\text{Pohledávky pro ACP úč. období } t + \text{Pohledávky pro ACP úč. období } t-1}{2}$$

$$\text{Průměrná doba splatnosti průměrných pohledávek (ACP)} = \frac{\text{Průměrné pohledávky pro ACP}}{\text{Tržby} / 360}$$

Bez použití průměrných hodnot platí:

$$\text{Průměrná doba splatnosti pohledávek (ACP)} = \frac{\text{Pohledávky pro ACP}}{\text{Tržby} / 360}$$

Poznámka: Ačkoliv tento ukazatel nebyl užit pro konečné srovnání koncernů, realizace úpravy sekce Pohledávky na Pohledávky DAŇ byla ponechána u Skupiny ČEZ jako návrh řešení podobného problému. (viz. Příloha 2)

- **Průměrná doba obratu Zásob a Emisí**

Předpokládám: Tento ukazatele využívá rozdělení Oběžných aktiv do sekcí.

Ukazatel vypovídá o tom, jaké množství Zásob a Emisí je vázáno v denních tržbách. Je využito průměrných hodnot Zásob a Emisí z ukazatele Obrátka Zásob a Emisí.

Při použití průměrných hodnot platí:

$$\text{Průměrná doba obratu Zásob a Emisí} = \frac{\text{Průměrné Zásoby} + \text{Průměrné Emise}}{\text{Tržby}/360}$$

Bez použití průměrných hodnot platí:

$$\text{Průměrná doba obratu Zásob a Emisí} = \frac{\text{Zásoby} + \text{Emise}}{\text{Tržby}/360}$$

#### **4.4.3. Ukazatele ziskovosti / profitability [Profitability ratios]**

Ukazatele profitability znázorňují kombinovaný vliv likvidity, řízení aktiv a řízení dluhu na výsledek hospodaření. [1]

Platí:

$$\text{Průměrný VKPAS} = \frac{\text{VKPAS úč. období } t + \text{VKPAS úč. období } t-1}{2}$$

$$\text{Vlastní kapitál průměrný} = \frac{\text{Vlastní kapitál úč. období } t + \text{Vlastní kapitál úč. období } t-1}{2}$$

- **Ukazatel rentability vlastního kapitálu ROE**

[Return On Equity]

Ukazatel ROE je klíčovým kritériem hodnocení úspěšnosti investic. Obsah čitatele i jmenovatele není striktně dán a pohledů na řešení toho ukazatele je mnoho. Jednotlivé energetické koncerny optimalizují výpočet pro své potřeby.

Metodika výpočtu ukazatele ROE v literatuře [1]:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Výsledek hospodaření po zdanění}}{\text{Vlastní kapitál - Prioritní akcie}}$$

Metodika výpočtu ukazatele ROE MPO ČR: <sup>39</sup>

$$\text{ROE INFA} = \frac{\text{Výsledek hospodaření po zdanění}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Metodika výpočtu ukazatele ROE - Skupiny ČEZ:

$$\text{ROE netto (met. CEZ)} = \frac{\text{CZBZPAS}}{\text{Průměrný VKPAS}}$$

Metodika výpočtu ukazatele ROE Skupiny ČEZ bez průměrování VKPAS

$$\text{ROE (upravená met. Sk. CEZ)} = \frac{\text{CZBZPAS}}{\text{VKPAS}}$$

Metodika výpočtu ukazatele ROE koncernu Vattenfall:

$$\text{ROE Vattenfall} = \frac{\text{CZBZPAS}}{\text{VKPAS úč. období } t-1}$$

Metodika výpočtu ukazatele ROE koncernu Fortum:

$$\text{ROE Fortum} = \frac{\text{Výsledek hospodaření po zdanění}}{\text{Průměrný vlastní kapitál}}$$

### Čítatel ukazatele

Metodika MPO vychází z Výsledku hospodaření před zdaněním, který však v sobě obsahuje i Mimořádný výsledek hospodaření. Metodika koncernu Fortum využívá Výsledku hospodaření po zdanění, tj. Čistý zisk (NI). I zde je však započten Mimořádný výsledek hospodaření. Je snaha se tomuto faktu vyhnout a ve výpočtu neuvažovat Mimořádný výsledek hospodaření. Skupina ČEZ i koncern Vattenfall využívají ve své metodice Čistý zisk z běžné činnosti po zdanění přidělitelný akcionářům mateřského podniku (CZBZPAS). Tento způsob má výhodu v nezapočítávání Mimořádného výsledku hospodaření do výpočtu ROE. Všechny zmíněné postupy však pro srovnání energetických koncernů s různým daňovým zatížením nejsou zcela optimální, neboť koncerny se nacházejí na území různých států a tato skutečnost přináší různé taxy daně z příjmů. Tento fakt může negativně ovlivnit vypovídací hodnotu ukazatelů ROE.

---

<sup>39</sup> Tento vzorec je uveden na str. 21. Finanční analýzy průmyslu a stavebnictví MPO je uvažován pro pyramidový rozklad INFA.

Dále bude vypočten Podpůrný ukazatel pro ROE, ve kterém bude vložen do poměru EBT a EAT za účelem zjištění poměrného zdanění EBT u jednotlivých koncernů. Na základě tohoto ukazatele bude ve finanční analýze snaha o to ukazatel ROE u jednotlivých koncernů spíše nadhodnocovat nebo podhodnocovat

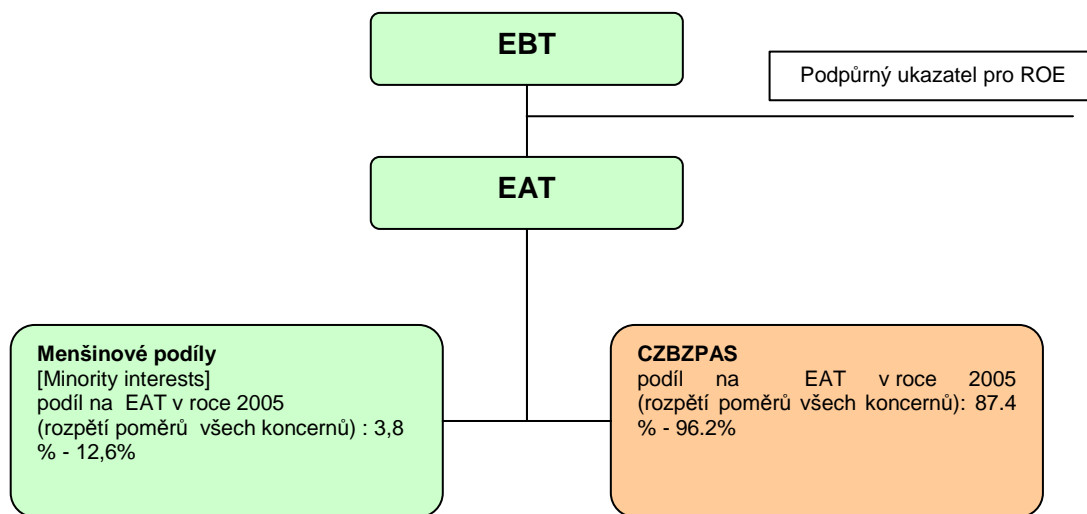


Schéma 4-5 : : Schématické znázornění problematiky čitatele ukazatele ROE.

Ze schématu vyplývá, že podíl CZBZPAS na EAT není pevný, z toho plyne skutečnost, že rozdílné zdanění EBT ovlivňuje jak CZBZPAS tak Menšinové podíly, které však ve výpočtu ROE neuvažují. Z této skutečnosti plyne fakt, že v podpůrném ukazateli pro ROE je počítán poměr EBT a EAT, nicméně v samotném výpočtu ukazatele ROE je u každého koncernu používána jinak velká poměrná část EAT.<sup>40</sup> Může nastat situace, kdy EBT bude zatíženo „nižší“ daní z příjmu a přesto CZBZPAS bude nízké, neboť podíl menšinových podílů na EAT bude vysoký. Druhá možná situace nastane ve chvíli, kdy EBT bude zatíženo „vyšší“ daní z příjmu a přesto CZBZPAS bude relativně vysoké, neboť podíl menšinových podílů na EAT bude nízký.

Proto je třeba nahlížet na ukazatel ROE v této souvislosti, kde podpůrný ukazatel pro ROE je pouhým zpřesňujícím údajem, který podává informaci o tom, jaký poměr u jednotlivých koncernů zastupuje daň z příjmů v rámci celkového EBT, není však pomocí něj možné dopočítat CZBZPAS.

### **Jmenovatel ukazatele**

Obsah jmenovatele ukazatele ROE je také rozdílný podle užití metodiky. Skupina ČEZ stejně jako koncern Vattenfall užívají ve své metodice položku VKPAS, která u Skupiny ČEZ je průměrována<sup>41</sup>, zatímco u koncernu Vattenfall je uvažována položka VKPAS minulého účetního období (tj. počáteční hodnota zkoumaného období). V ostatních metodikách jmenovatel nabývá podoby vlastního kapitálu.<sup>42</sup>

<sup>40</sup> viz podíl na EAT v roce 2005 (rozpětí poměrů všech srovnávaných koncernů).

<sup>41</sup> Byl vytvořen ještě návrh bez průměrování VKPAS, který by je realizovatelný nezávisle na užitém účetním standardu.

<sup>42</sup> Koncern Fortum užívá Průměrný vlastní kapitál.

- **Podpůrný ukazatel pro ROE**

Platí:

$$\text{Podpůrný ukazatel pro ROE} = \frac{\text{EBT}}{\text{EAT}}$$

- **Základní produkční síla**

[Basic earnings power]

Ukazatel vypovídá o hrubé produkční síle aktiv koncernu před odpočtem daní a finančních nákladů. Jeho výhoda pro studii spočívá v tom, že se v něm neprojeví rozdílené daňové podmínky koncernů. [1]

Při použití průměrných hodnot platí:

$$\text{Základní produkční síla} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Celková aktiva průměrná}}$$

Bez použití průměrných hodnot platí:

$$\text{Základní produkční síla} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Celková aktiva}}$$

- **Marže EBITu**

Ukazatel měří EBIT na jednotku tržeb. Literatura [2] uvádí i možný výpočet Ziskové marže jako čistý zisk na jednotku obratu, avšak pro různé daňové zatížení koncernů byla zvolena alternativa Marže EBITu.

Platí:

$$\text{Marže EBITu} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Tržby [Sales]}}$$

- **Ukazatel rentability celkových vložených aktiv ROA**

[Return on assets]

Vyjadřuje výdělkový potenciál podniku, výkonnost veškerého investovaného kapitálu bez ohledu na jeho strukturu (vlastní / cizí). ROA je možné zvýšit buď zrychlením obratu aktiv nebo zvýšením rentability tržeb.

Existuje několik způsobů výpočtů ukazatele ROA, stejně jako u ukazatele ROE. Energetické koncerny uvádějí vlastní metodiku výpočtu, stejně tak MPO ČR a literatura [2].

Metodika výpočtu ukazatele ROA - Skupiny ČEZ

$$\text{ROA netto (met. Skupiny CEZ)} = \frac{\text{EAT}}{\text{Celková aktiva průměrná}}$$

Metodika výpočtu ukazatele ROA bez průměrování Celkových aktiv

$$\text{ROA (upravená met. Sk. CEZ)} = \frac{\text{EAT}}{\text{Celková aktiva}}$$

## Metodika výpočtu ukazatele ROA – MPO ČR a literatura [2]

$$\text{ROA (EBIT)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Celková aktiva}}$$

## Metodika výpočtu ukazatele ROA – koncern Vattenfall

$$\text{ROA net} = \frac{\text{EBIT} + \text{discounting effects attributable to provisions}}{\text{Vážený průměr čistých aktiv [Weighted average of net assets]}}$$

## Metodika výpočtu ukazatele ROA – koncern Fortum

$$\text{ROA net} = \frac{\text{EBIT} + \text{share of profit in associated comp. and joint ventures}}{\text{Průměrná čistá aktiva [Net assets average]}}$$

Na metodiky koncernů Fortum a Vattenfall nebude nahlíženo v kontextu s účetními standardy, neboť díky své specifikaci nejsou použitelné pro ostatní koncerny.

Metodika Skupiny ČEZ užívá v čitateli hospodářský výsledek EAT, zatímco u metodiky MPO ČR a literatury je užit EBIT. Použitím EBITu v čitateli získáme co do obsahu stejný ukazatel jako je ukazatel Základní produkční síla uváděný v literatuře [1] a nese tím i jeho vlastnosti, proto nebude dále uvažován.<sup>43</sup>

Skupina ČEZ užívá ve svém výpočtu Výsledek hospodaření po zdanění (čistý zisk, NI), který je však u Skupiny ČEZ shodný s EAT. Pro eliminaci Mimořádného výsledku hospodaření u některých koncernů bude v ukazateli užíván právě EAT. Na základě metodiky Skupiny ČEZ byla vytvořena verze bez průměrování celkových aktiv.

Poznámka k ROE a ROA: Ukazatelé ROE a ROA mají zároveň tu vlastnost, že v intervalu mezi hodnotami těchto ukazatelů se nachází referenční úroková míra koncernu.

- **Zisková marže**

[Profit margin on sales]

Ukazatel podává informaci o zisku z běžné činnosti (EAT) nebo CZBZPAS na jednotku obrátu. Počítá se jako poměr EAT nebo CZBZPAS a Tržeb.

Metodika [1] platí:<sup>44</sup>

$$\text{Zisková marže} = \frac{\text{Čistý zisk NI} - \text{Dividendy prioritním akcionářům}}{\text{Tržby [Sales]}}$$

Problematika: Koncerny neuvádějí položku Dividendy prioritním akcionářům, dělí pouze EAT na Menšinové podíly a CZBZPAS. Dle literatury [1] by však položka Dividendy prioritním akcionářům měla být ekvivalentní s položkou Menšinové podíly.<sup>45</sup>

Potom platí:

$$\text{Zisková marže} = \frac{\text{CZBZPAS}}{\text{Tržby [Sales]}}$$

<sup>43</sup> Tato skutečnost reflektuje názorovou nejednotnost na obsah jednotlivých ukazatelů

<sup>44</sup> Čistý zisk NI je v [1] označen jako Výsledek hospodaření za běžnou činnost, který odpovídá v mém značení EAT.

<sup>45</sup> pozn. pod čarou 1) str. 68 [1]

Další možností je užít jen hospodářského výsledku EAT:

$$\text{Zisková marže} = \frac{\text{EAT}}{\text{Tržby [Sales]}}$$

- **Výnos na základní průměrný**

Ukazatel vypovídá o velikosti zisku z běžné činnosti po zdanění (EAT) na jednotku základního kapitálu koncernu.

Při použití průměrných hodnot platí:

$$\text{Základní kapitál průměrný} = \frac{\text{Základní kapitál úč.období t} + \text{Základní kapitál úč. období t-1}}{2}$$

$$\text{Výnos na základní kapitál průměrný} = \frac{\text{EAT}}{\text{Základní kapitál průměrný}}$$

Bez použití průměrných hodnot platí:

$$\text{Výnos na základní kapitál} = \frac{\text{EAT}}{\text{Základní kapitál}}$$

#### **4.4.4. Ukazatele tržní hodnoty [Market value ratios]**

Ukazatele měří vztah ceny akcií k zisku koncernu a účetní hodnotě akcie. Tyto poměry dávají managementu koncernu informace o názorech investorů na hospodaření subjektu a o jejich očekávání týkající se budoucnosti. Tyto ukazatele v některých případech kombinují účetní položky a tržní hodnotu.

- **Účetní hodnota akcie – BVPS**

[Book value per share]

Je účetní kapitál akcionářů dělený počtem emitovaných kmenových akcií v oběhu (tj. v rukou existujících akcionářů, resp. obchodovaných). I když je účetní hodnota akcie považována za „užitečný“ a konzistentní ukazatel, často je to ukazatel pouze indikativní. Účetní hodnota se od tržní, (popř. jmenovité – nominální), likvidační nebo reprodukční hodnoty obvykle liší. Je užitečné srovnat účetní hodnotu vlastního kapitálu, vedenou v účetnictví společnosti, s tržní hodnotou ustanovenou nebo vytvořenou na kapitálových trzích.[1]

Metodika výpočtu ukazatele ROE v literatuře [1]:

$$\text{BVPS} = \frac{\text{Vlastní kapitál} - \text{Prioritní akcie}}{\text{Počet emitovaných kmenových akcií}}$$

Problematika tržní ceny akcie: Skupina ČEZ (ČEZ,a.s.) uvádí vývoj ceny svých emitovaných akcií od 1.1.2003. Mateřská společnost Vattenfall není volně obchodovatelná společnost na burze cenných papírů, není možné zjistit tržní hodnotu akcie k potřebnému datu. Ukazatel má smysl užít v případě možného srovnání účetní a tržní hodnoty koncerny, které však v tomto případě není možné.



- **Zisk na akcii – EPS**

[Earnings per share]

V ukazateli je zisk z běžné činnosti (EAT) dělený počtem emitovaných kmenových akcií. Jedná se o jediný standardizovaný ukazatel v rámci standardu IFRS.<sup>46</sup> Ukazatel EPS má smysl ve srovnání s účetní, tržní a nominální hodnotou akcie koncernu.

Platí:

$$\text{EPS} = \frac{\text{CZBZPAS}}{\text{Počet emitovaných kmenových akcií [Number of shares in parent company]}}$$

Problematika různé nominální hodnoty akcie: Jmenovatel ukazatele uvádí pouze počet emitovaných kmenových akcií, který však nebere v úvahu nominální hodnotu akcie. Ta je u mateřských společností energetických koncernů různá, proto tento ukazatel nemá shodnou vypovídací hodnotu pro srovnávané koncerny.

- **Price earnings ratio –P/E**

Ukazatel vypovídá o tom, jakou sumu jsou ochotni zaplatit za jednotku (konkrétně na 1 CZK) vykazovaných zisků. Je poměrem tržní ceny akcie (P) k zisku na akcii (EPS).

Platí:

$$\text{P/E} = \frac{\text{Tržní cena akcie [Share price]}}{\text{EPS}} = \frac{\text{Tržní cena akcie} * \text{Počet emitovaných kmenových akcií}}{\text{CZBZPAS}}$$

Problematika tržní ceny akcie: viz. ukazatel účetní hodnota akcie – BVPS

- **Ziskový výnos**

[Earnings yield]

Pro investora je mírou rentability vloženého kapitálu. Někdy je označován jako rentabilita tržní ceny 1 akcie. [4]

Platí:

$$\text{Ziskový výnos} = \frac{\text{EPS}}{\text{Tržní cena akcie}}$$

Problematika tržní ceny akcie: (viz. ukazatel Price earnings ratio – P/E)

- **Cash – Flow na akcii – CFPS**

[Cash Flow Per share]

Uvažuje čistý přírůstek nebo úbytek peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů vztažený na emitovanou kmenovou akcii. Ukazatel má význam v případech, kdy firmy využívají různé metody odpisování dlouhodobého hmotného majetku nebo financování dlouhodobého hmotného majetku pomocí leasingu. Umožňuje srovnání koncernů, které užívají různých účetních metod, zejména v mezinárodním měřítku místo EPS, kdy se liší standardy jednotlivých zemí.

---

<sup>46</sup> IAS 33

Platí:

$$\text{CFPS} = \frac{\text{Cash - Flow}}{\text{Počet emitovaných kmenových akcií}}$$

Problematika různé nominální hodnoty akcie: viz. ukazatel Zisk na akcii – EPS

#### **4.4.5. Ukazatele zadluženosti/řízení dluhu [Debt management]**

Udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování koncernů, měří rozsah, v jakém koncern používá k financování dluhy. Podíl cizích zdrojů, který se nazývá Finanční páka [Financial leverage – americký výraz]<sup>47</sup>, má tři významné efekty:

- Zvyšováním finančních zdrojů pomocí dluhu mohou kmenoví akcionáři udržet vlastnickou kontrolu nad podnikem (svůj proporcionální podíl) s relativně nízkou investicí
- Vliv na ukazatel ROE. Vydělává-li koncern s půjčenými penězi více než jsou náklady na cizí zdroj, znásobuje se tím ukazatel ROE, neboť čítec zlomku roste a jmenovatel zůstává konstatní.
- Dle podílu finanční páky na celkovém investovaném kapitálu je riziko přesouváno více či méně na věřitele

Rozdělení na Cizí zdroje celkem a Dlouhodobý cizí kapitál vychází z metodiky Skupiny ČEZ.<sup>48</sup>

Platí:

Cizí zdroje celkem = Krátkodobé závazky [Current liabilities] + Dlouhodobé závazky včetně Odložený daňový závazek [Non-current liabilities including Deffered tax liabilities]

Platí:

Dlouhodobý cizí kapitál = Dlouhodobé závazky včetně Odložený daňový závazek [Non-current liabilities including Deffered tax liabilities]

- **Ukazatel zadluženosti/řízení dluhu**  
[Debt ratio]

Měří procentuální poměr finančních prostředků, které věřitelé poskytli koncernu. Poměrový ukazatel roste lineárně a má limitu ve 100%.

Platí:

$$\text{Ukazatel zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje celkem}}{\text{Celková aktiva [Total assets]}}$$

- **Dluh na vlastní kapitál**  
[Debt to equity]

Ukazatel má stejnou vypovídací hodnotu jako ukazatel zadluženosti. Ukazatel roste exponenciálně a teoreticky limituje v nekonečno.

<sup>47</sup> anglický výraz Financial gearing

<sup>48</sup> Literatura [1] uvádí při výpočtu Cizích zdrojů celkem stejného postupu, tj. Krátkodobé závazky Dlouhodobé závazky. Tento postup v sobě obsahuje i Daňové závazky.

Platí:

$$\text{Dluh na vlastní kapitál} = \frac{\text{Cizí zdroje celkem}}{\text{Vlastní kapitál [Total equity]}}$$

- **Krytí stálých aktiv vlastním kapitálem**

Slouží pro porovnání prvků rozvahy dlouhodobého charakteru s nejnižší likviditou jak na straně aktiv, tak na straně pasiv.

Platí:

$$\text{Krytí stálých aktiv vlastním kapitálem} = \frac{\text{Vlastní kapitál [Total equity]}}{\text{Stálá aktiva [Non-current assets]}}$$

- **Míra krytí stálých aktiv (metodika Skupiny ČEZ)**

[Coverage of Fixed Assets]

Podobně jako Krytí stálých aktiv vlastním kapitálem měří krytí neoběžného majetku Vlastním kapitálem a Dlouhodobým cizím kapitálem.

Platí:<sup>49</sup>

$$\text{Míra krytí stálých aktiv} = \frac{\text{Vlastní kapitál [Total equity] + Dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{Stálá aktiva [Non-current assets]}}$$

- **Úrokové krytí**

[Interest coverage]

Úrokové krytí vyjadřuje schopnost krýt Nákladové úroky EBITem. Měří kolikrát by bylo možné EBIT snížit před tím, kdy se koncern dostane do situace, kdy nebude schopna platit své úrokové povinnosti.

Pro Nákladové úroky platí:

$$\text{Nákladové úroky [Interest Expense]} = \text{EBIT} - \text{EBT}$$

Dále platí:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky [Interest expense]}}$$

- **Dlouhodobá zadluženost (metodika Skupiny ČEZ)**

Vyjadřuje, jakým dílem se na celkových zdrojích firmy podílejí dlouhodobé úvěry a dluhopisy.

Platí:

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{Dl. závazky bez části splatné během 1 roku} + \text{Ostatní dl. závazky}}{\text{Pasiva celkem}}$$

---

<sup>49</sup> Vlastní kapitál obsahuje již Minoritní podíly, které jsou v metodice Sk. ČEZ uvedeny zvlášť. Vlastní kapitál = Minoritní podíly + VKPAS

Problematika dostupných dat: Není možné v rámci dostupných dat tento ukazatel užít. Koncerny (kromě Skupiny ČEZ, která metodiku užívá) neuvádějí své rozvahy ve formátu, ze kterého by bylo možné získat data pro ukazatele.

#### **4.4.6. Zaměstnanecké ukazatele**

Ukazatele vypovídají o hodnotách z výkazu zisků a ztrát přepočtených na zaměstnance. Tyto ukazatele budou pro zjednodušení zkoumány jen v letech 2004 a 2005.<sup>50</sup>

- **EBT na zaměstnance**

Ukazatel vypovídá o hodnotě EBT přepočteného na jednoho zaměstnance. Je užít EBT z důvodu rozdílných daní z příjmu jednotlivých koncernů.

Platí:

$$\text{EBT na zam.} = \frac{\text{EBT}}{\text{Počet zaměstnanců společnosti [Workforce]}}$$

- **Tržby na zaměstnance**

Ukazatel podává informaci o tržbách přepočtených na jednoho zaměstnance.

Platí:

$$\text{Tržby na zam.} = \frac{\text{Tržby [Sales]}}{\text{Počet zaměstnanců společnosti [Workforce]}}$$

Problematika zaměstnanců: Značnou nevýhodou těchto ukazatelů je různý předmět podnikání koncernů. Koncerny vedle hlavní aktivity týkající se výroby, distribuce a prodeje elektrické energie ještě další aktivity, které nejsou vždy shodné a jejichž náročnost na pracovní sílu může být různá. Ukazatele by měly smysl v případě, kdyby ve výročních zprávách energetických koncernů byla oddělena pouze část týkající se srovnatelných aktivit, tj. výroby, prodeje a distribuce elektrické energie. Porovnávám však koncerny jako nedílné celky a proto tyto ukazatele nebudu realizovat .

---

<sup>50</sup> Kompletní potřebná data pro rok 2006 v době tvorby Návrhu ukazatelů ještě nebyla zveřejněna.

## 5. VÝBĚR KONEČNÉHO SOUBORU POMĚROVÝCH UKAZATELŮ PRO SROVNÁNÍ

Princip výběru konečného souboru ukazatelů pro srovnání energetických koncernů spočívá v průchodu následujícím schématem.

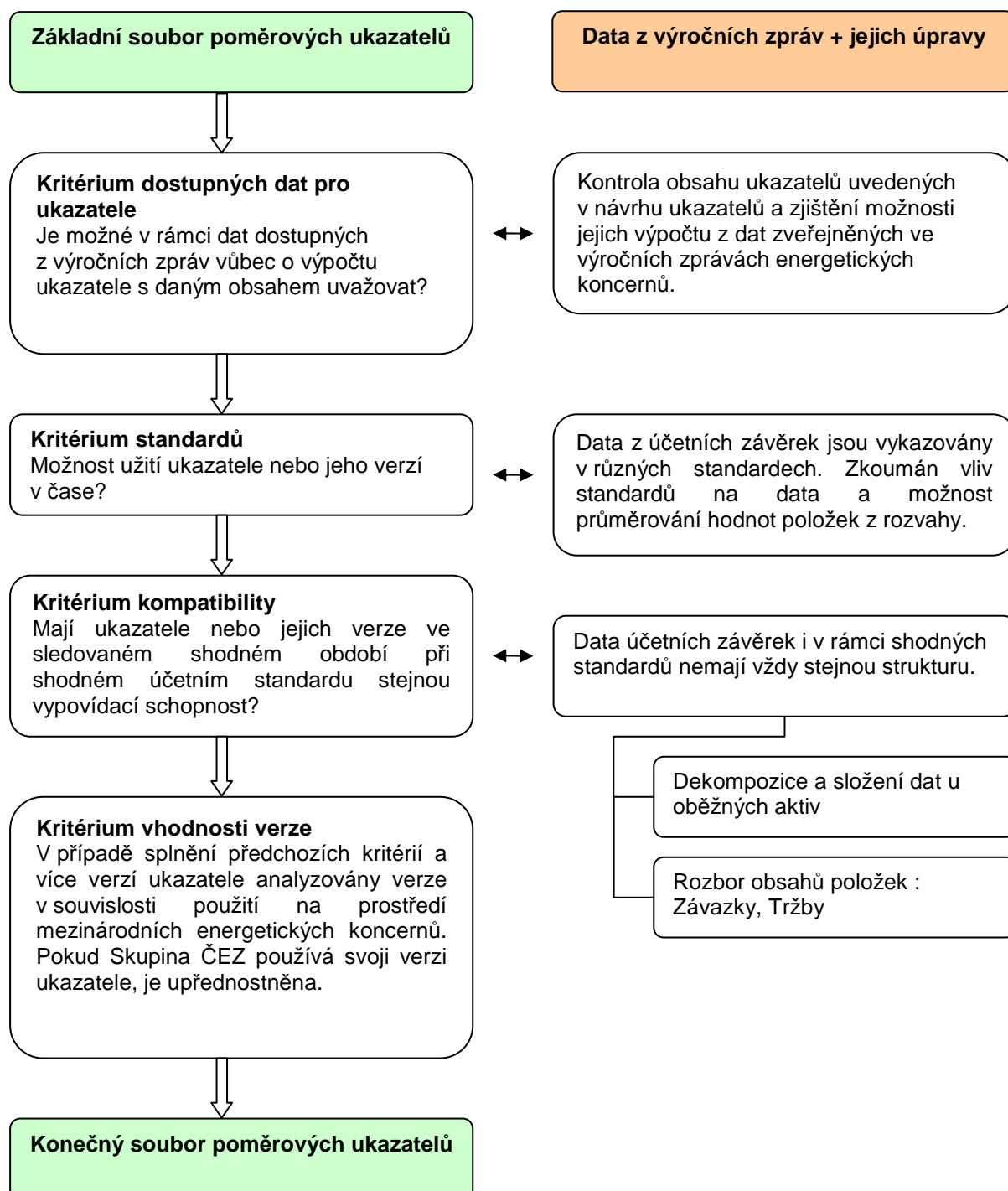


Schéma 5-1 : Princip výběru ukazatelů

**Vysvětlení obsahu schématu:** Zobrazení principu výběru konečného souboru ukazatelů pro srovnání energetických koncernů. K tomu, aby ukazatel byl použit, je nutno aby prošel všemi kritérii tohoto schématu. Ukazatel se posune dál pouze v případě splnění kritéria.

### Princip výběru konečného souboru spočívá ve splnění požadovaných kritérií:

- Kritérium vychází ze zásadního problému, kde teorie poměrových ukazatelů naráží v praxi na dostupnost dat z výročních zpráv koncernů.<sup>51</sup>
- Pro kritérium standardů byla vytvořena obecná použitelnost jednotlivých ukazatelů u energetických koncernů ve sledovaném období (viz. Příloha 12). Při odpovědích „Ano“ je zaručena použitelnost ukazatele z pohledu účetních standardů u vybraných koncernů. V případě odpovědi „Ne“ způsobuje vliv užitých standardů fakt, že všechny vybrané koncerny není možné v daném roce na základě ukazatele srovnat, existují však výjimky, kdy u jednotlivých koncernů je aplikace ukazatele možná.<sup>52</sup>
- Kritérium kompatibility dat v rámci shodných standardů: Položky účetních závěrek užívané v ukazatelích mají mnohdy i při shodném účetním standardu rozdílnou strukturu a obsah. Tento problém jsem řešil dekompozicí a následným složením dat u oběžných aktiv. Použil jsem pouze ty ukazatele, ve kterých jsem byl schopen přesně vymezit obsah sekcí v celém období. U položek účetních závěrek, kde nebylo možné provést dekompozici a následné spojení do kompatibilních útvarů, jsem provedl rozbor jejich obsahu – Tržby a Závazky. Použity pouze ty ukazatele, kde obsah položek v něm užitých je možné při shodném užitém standardu (IFRS) přesně vymezit.
- Kritérium vhodnosti verze: U některých ukazatelů existuje více verzí výpočtu. Rozbor kladů a záporů jednotlivých verzí je uveden přímo u jednotlivých ukazatelů. Pokud Skupina ČEZ uvádí svoji verzi výpočtu ukazatele, preferoval jsem ji.

V návrhu ukazatelů jsem uvedl celkem 30 poměrových ukazatelů<sup>53</sup> (celkově 47 verzí výpočtů).

Kritérium dostupných dat pro ukazatele: Toto kritérium mělo vliv zejména na ukazatele tržní hodnoty koncernů, neboť nebylo možné zjistit tržní cenu akcie některých koncernů.<sup>54</sup>

Kritérium standardů: V tomto kritériu byl uvažovaný soubor zmenšen zejména o verze ukazatelů obsahující průměrné hodnoty položek rozvahy. Tento fakt způsobily rozdílné užívané účetní standardy, které znemožnili průměrování hodnot počátečních a koncových stavů v jednotlivých účetních obdobích.<sup>55</sup>

Kritérium kompatibility dat v rámci shodných standardů: Problém kompatibility dat v rámci shodných účetních standardů (IFRS) se týká zejména ukazatelů likvidity, kde bylo provedeno již zmíněná dekompozice a následné složení dat do sekcí. Tento způsob však naráží na účetní standardy a proto byl soubor ukazatelů likvidity zmenšen o ukazatele, v jejichž obsahu se objevuje sekce Ostatní a dále jsou použity pouze ukazatele obsahující sekce Zásoby, Finanční majetek, Pohledávky, Emise a Zásoby.

<sup>51</sup> Př. Tržní ceny akcií v různých obdobích

<sup>52</sup> Př. Ukazatele likvidity u Skupiny ČEZ v období 2001 – 2003.

<sup>53</sup> Ukazatele Poměr 4a,4b,4c a Podpůrný ukazatel pro ROE nejsou započítávány, slouží pouze jako návrhy pomocných výpočtů.

<sup>54</sup> Vattenfall kompletně, Skupiny ČEZ částečně

<sup>55</sup> Tímto kritériem by však nemohl projít žádný z ukazatelů likvidity, protože koncerny neuvádějí položku krátkodobé závazky v celém sledovaném období. Proto jsem v tomto případě udělal výjimku a ukazatele likvidity jako celek nevyřadil a zkoumal je dále i s tím předpokladem, že srovnání nebude možné udělat po celé uvažované období.

Kritérium vhodnosti verze: Toto kritérium již volí pouze verzi výpočtu, kterou považují za optimální, příkladem může být ukazatel ROE, kde až k tomuto bodu bylo považováno za vhodné více verzí a kde jsem preferoval tu, která je nejbližší metodice Skupiny ČEZ.

Po průchodu všemi kritérii (viz. Schéma 5-1), jsem vybral pro konečné srovnání energetických koncernů 15 verzí výpočtu ukazatelů.

#### Výčet konečných ukazatelů pro srovnání energetických koncernů:

##### ***Ukazatele likvidity (4.4.1)***

Běžná likvidita  
Likvidita 1  
Likvidita 2  
Likvidita 5

##### ***Ukazatele aktivity (4.4.2)***

Obrat celkových aktiv (Bez průměrování)  
Obrat stálých aktiv (Bez průměrování)  
Průměrná doba obratu Zásob a Emisí

##### ***Ukazatele profitability (4.4.3)***

Rentabilita vlastního kapitálu ROE (Skupina ČEZ bez průměrování VKPAS)  
Podpůrný ukazatel pro ROE  
Rentabilita celkových aktiv ROA (Skupina ČEZ bez průměrování celkových aktiv)  
Zisková marže s užitím CZBZPAS  
Marže EBITu

##### ***Ukazatele tržní hodnoty (4.4.4)***

Zisk na akcii EPS<sup>56</sup>

##### ***Ukazatele zadluženosti/řízení dluhu(4.4.5)***

Ukazatel zadluženosti/řízení dluhu  
Míra krytí stálých aktiv (Skupina ČEZ)

---

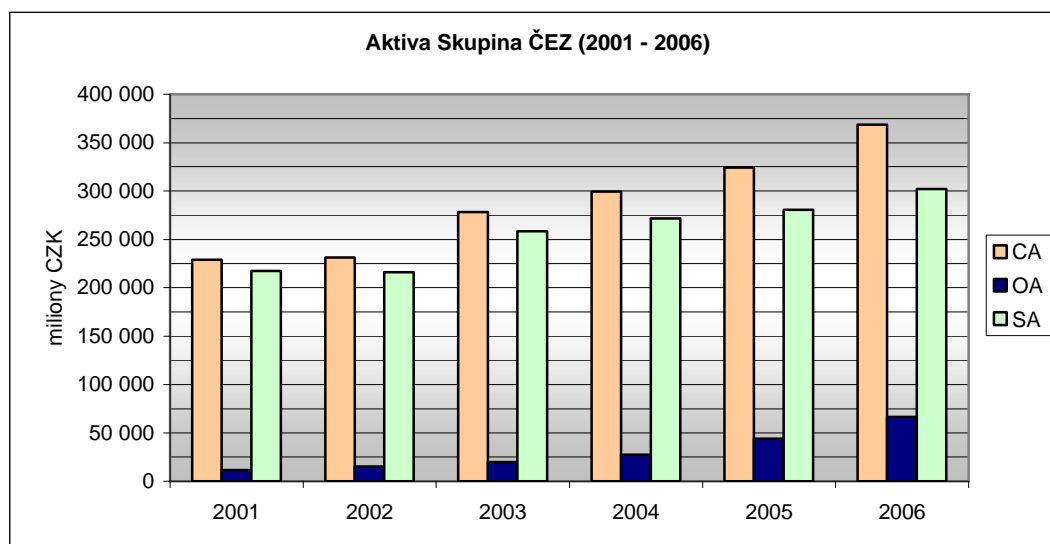
<sup>56</sup> Pouze pro Skupinu ČEZ, aby mohla být srovnány mé výsledky a výsledky Skupiny ČEZ uvedené ve výroční zprávě 2005

## 6. SROVNÁNÍ SKUPINY ČEZ A VYBRANÝCH KONCERNŮ

### 6.1. Vývoj absolutních ukazatelů u Skupiny ČEZ v období 2001 – 2006

Vývoj absolutních ukazatelů hraje roli ve výsledku poměrové analýzy a má vliv na případné průměrování hodnot z rozvahy. Proto jsem provedl vývoj nejpoužívanějších absolutních ukazatelů Skupiny ČEZ v období 2001 - 2006.

#### 6.1.1. Aktiva



Graf 6-1: Vývoj aktiv Skupiny ČEZ v období 2001 – 2006.

Celková aktiva (CA) Skupiny ČEZ se ve sledovaném období každoročně poměrně konstantně zvyšovala, v roce 2006 dosáhla hodnoty 368 365 mil. CZK. Tento fakt znamená nárůst přibližně o 61% oproti roku 2001. Pravidelné zvyšování CA způsobuje u poměrových ukazatelů, kde CA figurují ve jmenovateli zlomku, nižší hodnoty ukazatelů při použití metod bez průměrování hodnot než při použití průměrování hodnot.

Oběžná aktiv (OA) Skupiny ČEZ měla ve sledovaném období rostoucí tendenci. Tento růst však není nikterak pravidelný. Celkový nárůst v roce 2006 (66 666 mil. CZK) je oproti roku 2001 přibližně o 479%, nicméně oproti roku 2003 je to o 238%. V roce 2006 tvořila OA 18,02% CA.

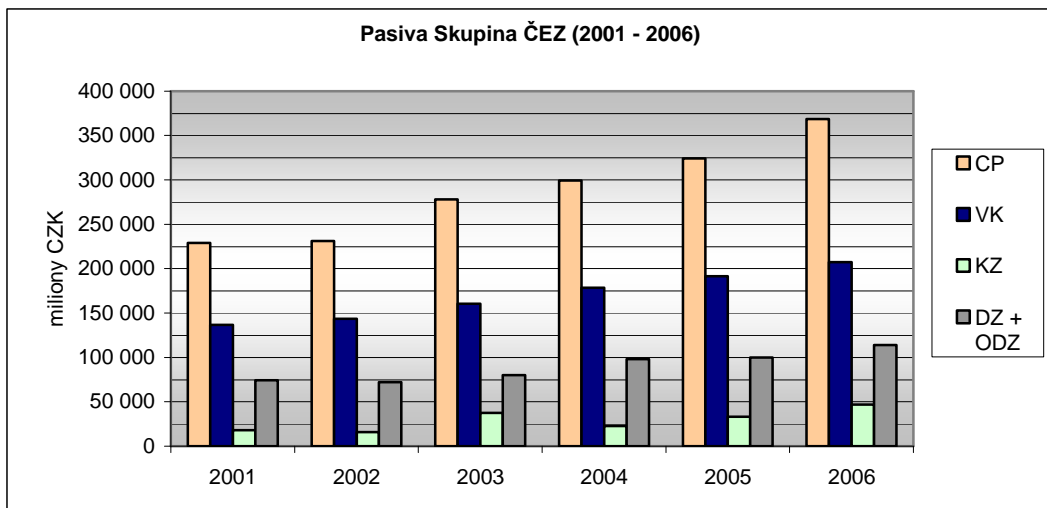
Stálá aktiva (SA) kromě roku 2002 měla také tendenci růst. V roce 2006 dosáhla hodnoty 301 989 mil. CZK. To znamená nárůst přibližně o 39% oproti stavu pro rok 2001. V roce 2006 tvořila SA 81,98% CA.

Shrnutí: Veškerá zde zmíněná aktiva, tj. Celková aktiva, Oběžná aktiva a Stálá aktiva měla ve sledovaném období rostoucí tendenci a to pouze s jedinou výjimkou a tou je rok 2002 u SA. Pokud tento fakt zanedbám, je možné říci, že veškeré poměrové ukazatele, ve kterých CA (resp. OA a SA) figurují ve jmenovateli zlomku, nabývají nižších hodnot při použití metod bez průměrování než kdyby byly použity metody s průměrováním.<sup>57</sup>

<sup>57</sup> Průměr hodnot za poslední dva roky je nižší než hodnota na konci minulého roku. Tento fakt má vliv např. na ukazatel ROA, který Skupina ČEZ zveřejňuje ve své výroční zprávě a při jehož výpočtu je užito právě průměrování hodnot CA.



### 6.1.2. Pasiva



Graf 6-2: Vývoj pasiv Skupiny ČEZ v období 2001 – 2006.

Vývoj celkových pasiv (CP) je shodný s vývojem CA.

Vlastní kapitál (VK) v období 2001 – 2006 rostl. Hodnota VK dosáhla v roce 2006 207 653 mil. CZK. To znamená přibližně 52% nárůst oproti roku 2001. Růst v celkovém uvažovaném období zaznamenal i VKPAS. Růst VK i VKPAS má stejný vliv na ukazatele, jaký byl popsán u Aktiv 6.1.1.<sup>58</sup>

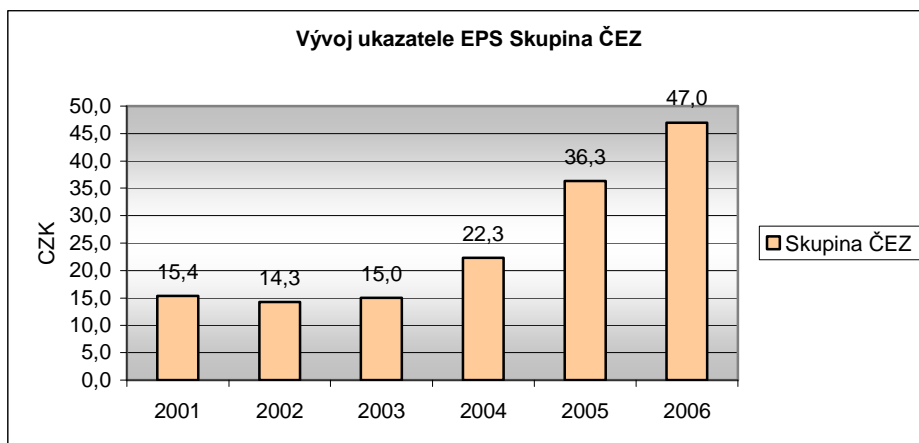
Krátkodobé závazky (KZ) neměly v období 2001 – 2006 nijak pravidelný vývoj. V roce 2003 zaznamenaly významný nárůst (37 508 mil. CZK). Tento fakt byl způsoben nákupem REAS (k. 1.4.2003).

Dlouhodobé závazky společně s odloženým daňovým závazkem (DZ + ODZ) v období 2001 – 2006 rostly s výjimkou v roce 2002. V roce 2006 dosáhly hodnoty 114 199 mil. CZK a to znamenalo nárůst o 54% proti roku 2001.

Cizí zdroje celkem tvořily 43,68% CP.

<sup>58</sup> Růst VKPAS způsobuje u ukazatele ROE jeho nižší hodnotu při použití hodnot bez průměrování (stejný případ jako u aktiv, viz poznámka u aktiv 6.1.1). Skupina ČEZ uvádí ROE s průměrováním hodnot VKPAS, proto výsledky ROE uvedené ve výroční zprávě jsou vyšší.

## 6.2. Ukazatel zisku na akcii – EPS u Skupiny ČEZ



Graf 6-3: EPS Skupina ČEZ

**Vysvětlení obsahu grafu:** Graf vypovídá o vývoji ukazatele EPS Skupiny ČEZ.

Ukazatel EPS, tj. zisk na jednu akcii ČEZ,a.s. se od roku 2002 pravidelně zvyšoval. V roce 2006 dosáhl hodnoty 46 CZK/akcii. Výsledky mnou dosažené a výsledky Skupiny ČEZ se shodují.

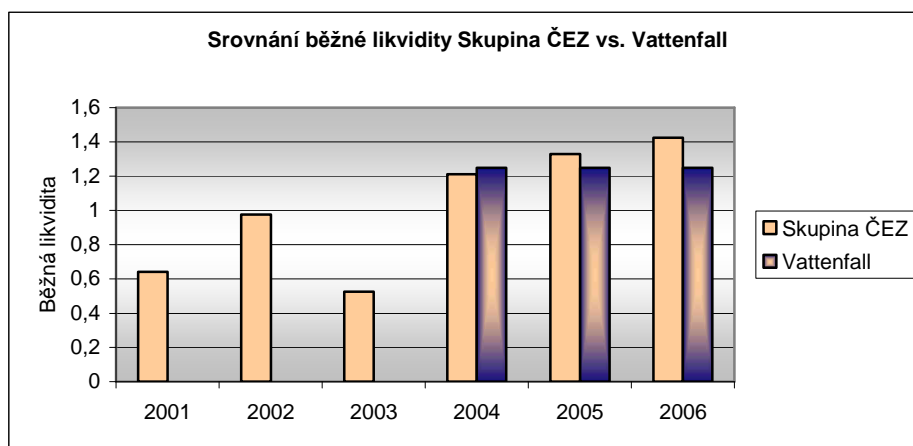
### 6.3. Poměrové ukazatele Skupiny ČEZ v porovnání s Vattenfall

V následujícím srovnání jsem uvedl pouze vzorek ukazatelů a uvedl jejich vývoj a srovnání ve sledovaném období. Hlubší analýza všech výše uvedených ukazatelů není v rámci rozsahu práce možná. Kompletní číselná realizace ve sledovaném období a srovnání Skupiny ČEZ a Vattenfall se nachází v *Příloha 3 Srovnání\_en\_koncernu v listu Sk. ČEZ vs. Vattenfall*.

#### 6.3.1. Ukazatele likvidity

Poznámka: Ukazatele likvidity u koncernu Vattenfall jsou vypočteny pouze pro období 2004 – 2006. V období 2001 – 2003 tomuto výpočtu zabránil nedostatek informací týkající se Krátkodobých závazků (viz. Problematika Závazků 4.3.2).

Běžná likvidita Skupiny ČEZ je v období 2004 – 2006 srovnatelná s likviditou Vattenfall. V období 2004 – 2006 měla rostla a v letech 2006 (resp. 2005) dosáhla hodnoty 142,44 % (resp. 133,01%). Tím převýšila hodnotu ukazatele běžné likvidity koncernu Vattenfall o 17,75% (resp. 8.32%).



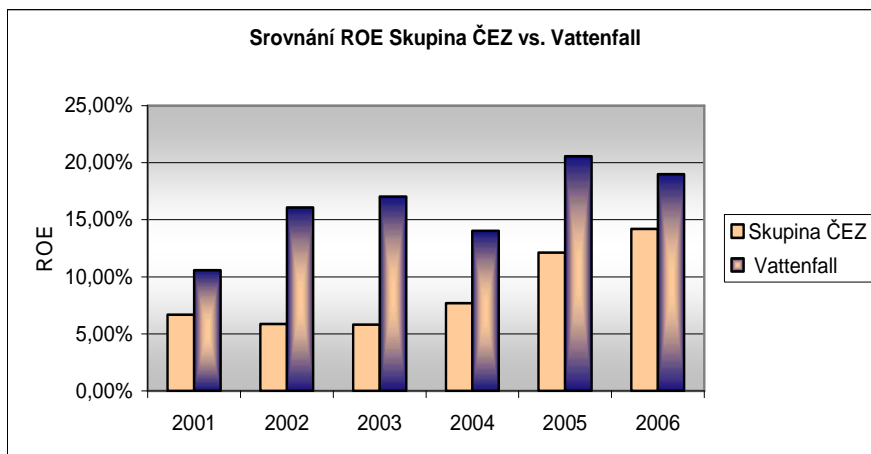
Graf 6-4: Srovnání běžné likvidity Skupiny ČEZ a Vattenfall.

Likvidita 1 Skupiny ČEZ dosahuje podstatně vyšších hodnot než u koncernu Vattenfall. V letech 2006 (resp. 2005) tento rozdíl byl 34,06% (resp. 47,38%).

Likvidita 2 Skupiny ČEZ dosahuje stejně jako Likvidita 1 vyšších hodnot než u Vattenfall. V letech 2006 (resp. 2005) tento rozdíl činil 43,67% (resp. 42,03%).

Likvidita 5 Skupiny ČEZ dosahuje přibližně stejných hodnot jaké jsem vypočítal pro Vattenfall.

### 6.3.2. Ukazatele profitability

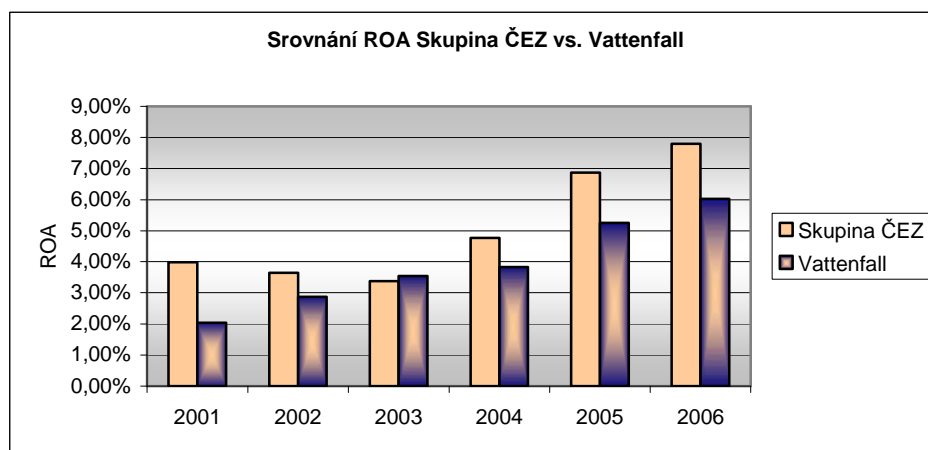


Graf 6-5 : Srovnání ROE Skupiny ČEZ a Vattenfall.

ROE Skupiny ČEZ dlouhodobě dosahuje nižších hodnot než u Vattenfall. Nejlepším výsledkem Skupiny ČEZ je 14,21% v roce 2006 (Vattenfall v roce 2006 – 18,99%). ROE Skupiny ČEZ však má od roku 2003 rostoucí tendenci a z hodnoty 5,81% vzrostlo až na zmiňovaných 14,21%.

Podstatný vliv na tento ukazatel mají dvě skutečnosti:

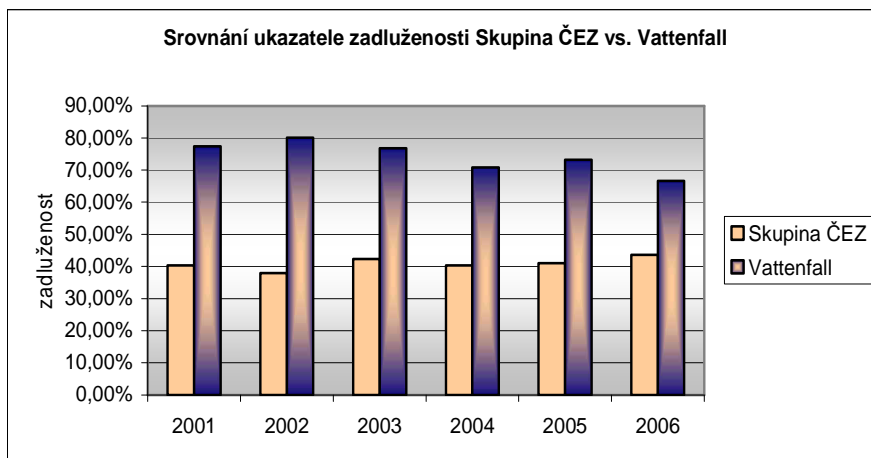
- Zadluženost koncernu, která je u Skupiny ČEZ nižší než u Vattenfall (viz. ukazatele zadluženosti/řízení dluhu). Nižší zadluženost způsobuje nižší hodnotu ROE.
- Míra zdanění EBT. Ten se v rámci uvažovaného období a legislativ jednotlivých zemí liší. Tento problém se odráží v Podpurném ukazateli pro ROE příloha.



Graf 6-6 : Srovnání ROA Skupiny ČEZ a Vattenfall.

ROA Skupiny ČEZ dlouhodobě dosahuje vyšších hodnot než u Vattenfall, výjimkou je pouze rok 2003. Od roku 2003 má stejně jako ukazatel ROE rostoucí tendenci a v roce 2006 dosáhlo 7,80%, čímž převýšilo Vattenfall o 1,77%.

### 6.3.3. Ukazatele zadluženosti/řízení dluhu

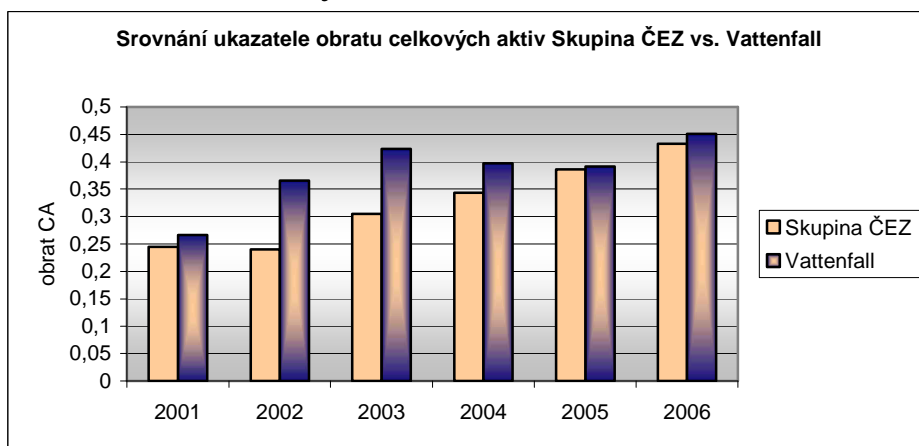


Graf 6-7 : Srovnání ukazatele zadluženosti Skupiny ČEZ a Vattenfall.

Ukazatel zadluženosti dosahuje u Skupiny ČEZ značně nižších hodnot než u koncernu Vattenfall. Ukazatel se pro celé zkoumané období pohybuje přibližně kolem 40%. V roce 2006 byla její hodnota 43,67% což bylo o celých 23,01% méně než u koncernu Vattenfall pro tento rok.

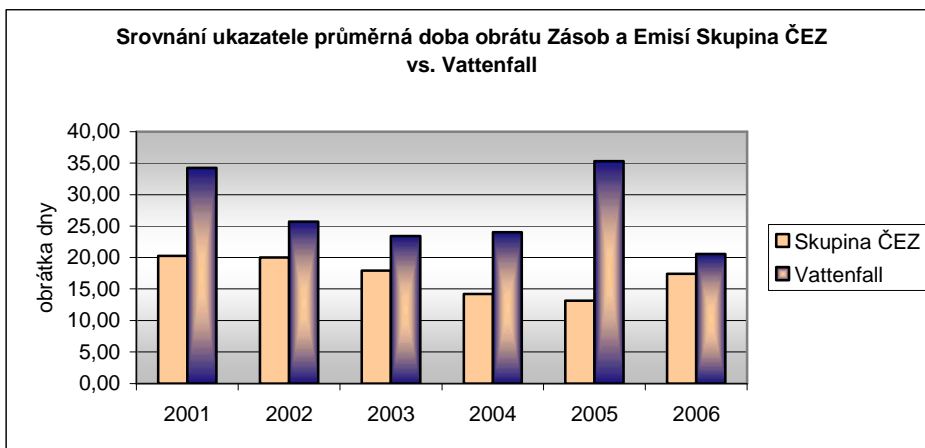
Míra krytí stálých aktiv u Skupiny ČEZ v roce 2004 převýšila 100% hranici a je srovnatelná s hodnotou tohoto ukazatele u koncernu Vattenfall. V roce 2006 (resp. 2005) dosáhla hodnoty 106,58% (resp. 103,88%), hodnota u koncernu Vattenfall byla o 3,20% (resp. 2.79%) nižší.

### 6.3.4. Ukazatele aktivity



Graf 6-8 : Srovnání ukazatele obratu celkových aktiv Skupiny ČEZ a Vattenfall.

Obrat celkových aktiv Skupiny ČEZ je dlouhodobě nižší než u koncernu Vattenfall. Tento rozdíl však v posledních dvou letech nebyl nikterak vysoký - 0,02 v roce 2006. Tržby na jednotku celkových aktiv jsou v období 2004 – 2006 přibližně shodné.



Graf 6-9 : Srovnání ukazatele průměrná doba obrátu Zásob a Emisí Skupiny ČEZ a Vattenfall.

Průměrná doba obrátu Zásob a Emisí Skupiny ČEZ je dlouhodobě vyšší než u koncernu Vattenfall. V roce 2006 (resp. 2005) byla hodnota ukazatele 17,43 dní (resp. 13,13 dní), tj. o 3,12 dní (resp. 22,18 dní) více než u koncernu Vattenfall.

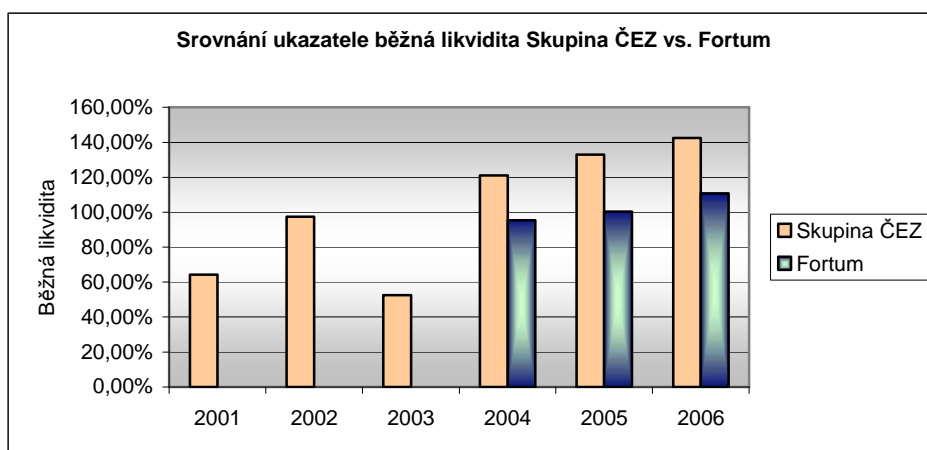
## 6.4. Poměrové ukazatele Skupiny ČEZ v porovnání s Fortum

V následujícím srovnání jsem uvedl pouze vzorek ukazatelů a uvedl jejich vývoj a srovnání ve sledovaném období. Hlubší analýza všech výše uvedených ukazatelů není v rámci rozsahu práce možná. Kompletní číselná realizace ve sledovaném období a srovnání Skupiny ČEZ a Vattenfall se nachází v *Příloha 3 Srovnání\_en\_koncernu v listu Sk. ČEZ vs. Fortum*.

### 6.4.1. Ukazatele likvidity

Poznámka: Ukazatele likvidity u koncernu Fortum jsou vypočteny pouze pro období 2004 – 2006. V období 2001 – 2003 tomuto výpočtu zabránil nedostatek informací týkající se krátkodobých závazků (viz. Problematika Závazků 4.3.2).

Běžná likvidita Skupiny ČEZ je v období 2004 – 2006 vyšší než u koncernu Fortum. V období 2004 – 2006 rostla a v letech 2006 (resp. 2005) dosáhla hodnoty 142,44 % (resp. 133,01%), tím převýšila hodnotu ukazatele běžné likvidity Fortum o 31,73% (resp. 32,67%).



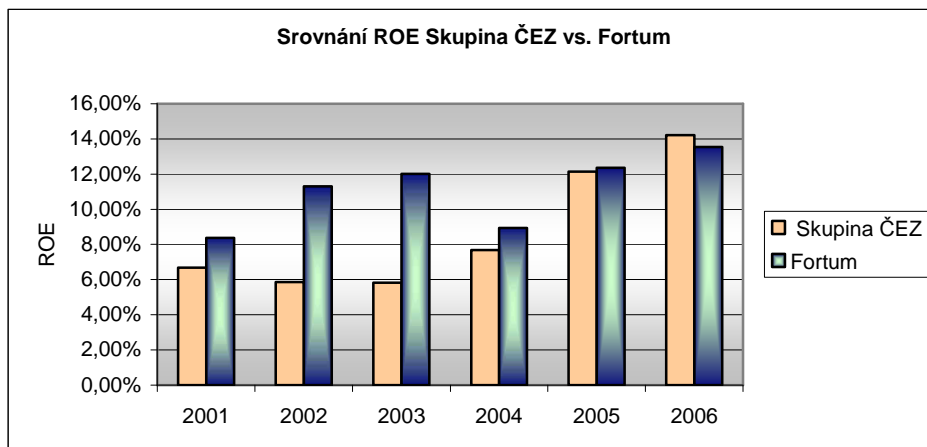
Graf 6-10 : Srovnání běžné likvidity Skupiny ČEZ a Fortum.

Likvidita 1 Skupiny ČEZ dosahuje vyšších hodnot než u koncernu Fortum. V letech 2006 (resp. 2005) tento rozdíl byl 28,48%(resp. 22,06%).

Likvidita 2 Skupiny ČEZ dosahuje vyšších hodnot než u Fortum. V roce 2006 činil tento rozdíl dokonce 56,08%.

Likvidita 5 Skupiny ČEZ dosahuje řádově stejných hodnot jaké jsem spočetl pro Fortum. Vývoj ukazatele nemá jasný trend.

#### 6.4.2. Ukazatele profitability

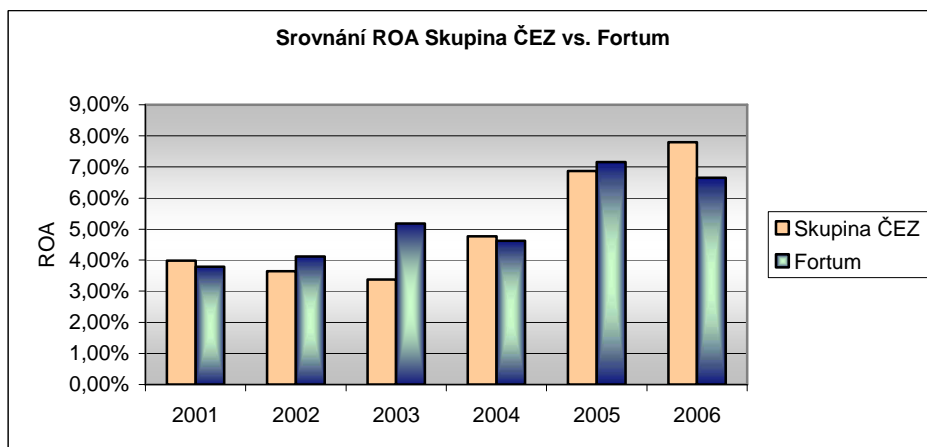


Graf 6-11 : Srovnání ROE Skupiny ČEZ a Fortum.

ROE Skupiny ČEZ dlouhodobě dosahoval nižších hodnot než u Fortum, nicméně v roce 2006 Skupina ČEZ hodnotou ukazatele 14,21% překonala Fortum o 0,66% (Fortum 13,54%).

Vývoj ukazatelů v období 2004 – 2006 je takřka shodný. Další vlivy na ukazatele ROE:

- Zadluženost koncernu, která je u Skupiny ČEZ nižší než u Fortum (viz. ukazatele zadluženosti/řízení dluhu). Nižší zadluženost způsobuje nižší hodnotu ROE.
- Míra zdanění EBT. Ten se v rámci uvažovaného období a legislativ jednotlivých zemí liší. Tento problém se odráží v Podpůrném ukazateli pro ROE příloha.

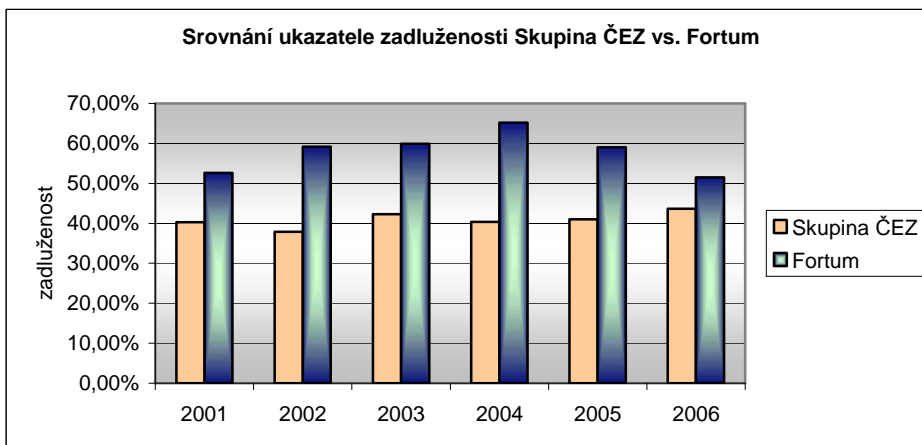


Graf 6-12 : Srovnání ROA Skupiny ČEZ a Fortum.

ROA Skupiny ČEZ je dlouhodobě srovnatelný se koncernů Fortum. V roce 2005 byla hodnota ukazatele Skupiny ČEZ o 0,29% nižší než u Fortum, v roce 2006 o 1,15% vyšší.



### 6.4.3. Ukazatele zadluženosti/řízení dluhu

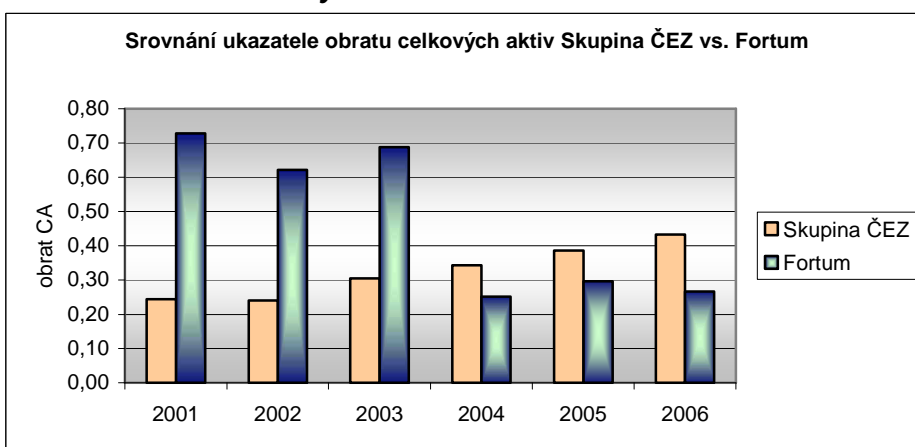


Graf 6-13 : Srovnání ukazatele zadluženosti Skupiny ČEZ a Fortum.

Ukazatel zadluženosti dosahuje u Skupiny ČEZ nižších hodnot než u Fortum. Ukazatel se pro celé zkoumané období pohybuje přibližně kolem 40%. V roce 2006 byl rozdíl ukazatelů nejmenší, dosáhl 7,86%.

Míra krytí stálých aktiv se u Skupiny ČEZ v roce 2004 překonala 100% hranici a je srovnatelná s hodnotou tohoto ukazatele u koncernu Fortum. V roce 2006 (resp. 2005) dosáhla hodnoty 106,58% (resp. 103,88%), hodnota u Fortum byla o 5,47% (resp. 3,82%) nižší.

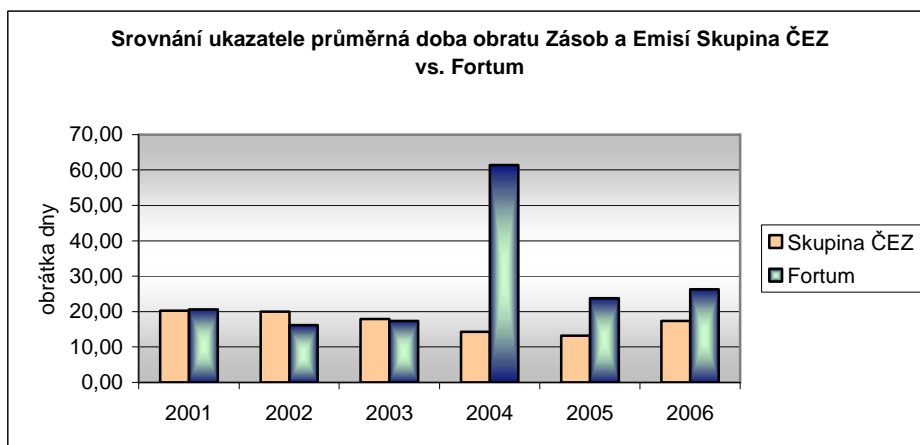
### 6.4.4. Ukazatele aktivity



Graf 6-14 : Srovnání ukazatele obratu celkových aktiv Skupiny a Fortum.

Obrat celkových aktiv byl u Skupiny ČEZ v období 2001 – 2003 výrazně nižší než u Fortum. Tento fakt byl způsoben extrémně vysokými tržbami Fortum v tomto období v porovnání s obdobím 2004 – 2006. V období 2004 – 2006 naopak Skupina ČEZ vykazovala vyšší obrátku celkových aktiv.

<sup>59</sup> Tržby koncernu Fortum v období 2001 - 2003 obsahovaly položku Oil Refining and Marketing (Rafinace oleje a jeho prodej). Tato položka významně navýšila hodnotu tržeb v tomto období.



Graf 6-15: Srovnání ukazatele průměrná doba obratu Zásob a Emisí Skupiny ČEZ a Fortum.

Průměrná doba obratu Zásob a Emisí Skupiny ČEZ je v období 2004 - 2006 nižší než u Fortum. V roce 2006 (resp. 2005) byla hodnota ukazatele 17,43 dní (resp. 13,13 dní), tj. o 8,94 dní (resp. 10,64 dní) více než u Fortum.

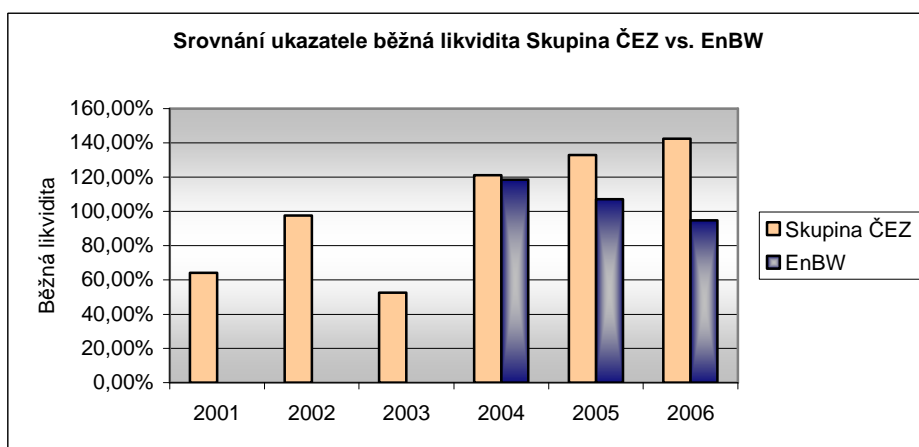
## 6.5. Poměrové ukazatele Skupiny ČEZ v porovnání s EnBW

V následujícím srovnání jsem uvedl pouze vzorek ukazatelů a uvedl jejich vývoj a srovnání ve sledovaném období. Hlubší analýza všech výše uvedených ukazatelů není v rámci rozsahu práce možná. Kompletní číselná realizace ve sledovaném období a srovnání Skupiny ČEZ a Vattenfall se nachází v *Příloha 3 Srovnání\_en\_koncernu v listu Sk. ČEZ vs. EnBW*.

### 6.5.1. Ukazatele likvidity

Poznámka: Ukazatele likvidity u koncernu EnBW jsou vypočteny pouze pro období 2004 – 2006. V období 2001 – 2003 tomuto výpočtu zabránil nedostatek informací týkající se krátkodobých závazků (viz. Problematika Závazků 4.3.2).

Běžná likvidita Skupiny ČEZ je v období 2004 – 2006 vyšší než u koncernu Fortum. Rozdíl mezi hodnotami běžné likvidity se v průběhu období 2004 – 2006 neustále zvyšoval, v roce 2006 (resp. 2005) činil 37,68%(resp. 25,90%).



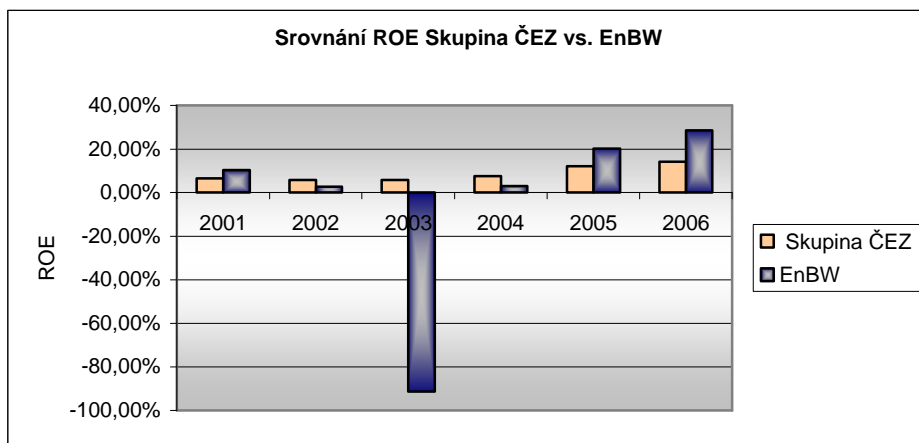
Graf 6-16 : Srovnání běžné likvidity Skupiny ČEZ a EnBW.

Likvidita 1 Skupiny ČEZ v roce 2004 byla srovnatelná EnBW, v následujících letech rostla, zatímco u koncernu EnBW Likvidita 1 klesala. V roce 2006 byl rozdíl hodnot mezi Skupinou ČEZ a EnBW 40,07%.

Likvidita 2 Skupiny ČEZ měla ve srovnání s EnBW podobný trend jako Likvidita 1, tj. v roce 2004 byly hodnoty přibližně shodné, poté rozdíly narůstaly. V roce 2006 tvořil rozdíl hodnot mezi koncerny 37,76%.

Likvidita 5 Skupiny ČEZ byla v roce 2004 nižší než u EnBW, v obdobích 2005 a 2006 vyšší než u EnBW. V roce 2006 převýšila Skupina ČEZ EnBW o 7,53%.

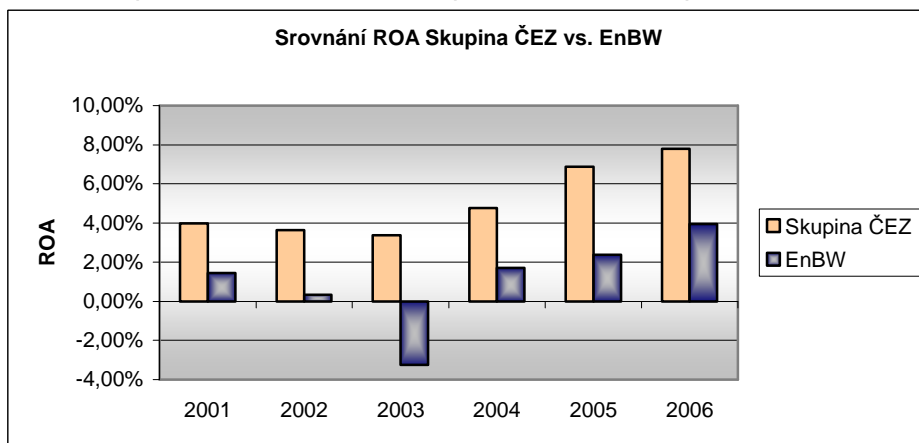
### 6.5.2. Ukazatele profitability



Graf 6-17: Srovnání ROE Skupiny ČEZ a EnBW.

ROE Skupiny ČEZ nelze se EnBW nikterak dlouhodobě srovnat. Zatímco ukazatel u Skupiny ČEZ od roku 2003 stabilně narůstá, ukazatel ROE u EnBW prošel značnou změnou.<sup>60</sup>

- Zadluženost koncernu, která je u Skupiny ČEZ výrazně nižší než u EnBW (viz. ukazatele zadluženosti/řízení dluhu). Nižší zadluženost způsobuje nižší hodnotu ROE.
- Míra zdanění EBT. Ten se v rámci uvažovaného období a legislativ jednotlivých zemí liší. Tento problém se odráží v Podpůrném ukazateli pro ROE.

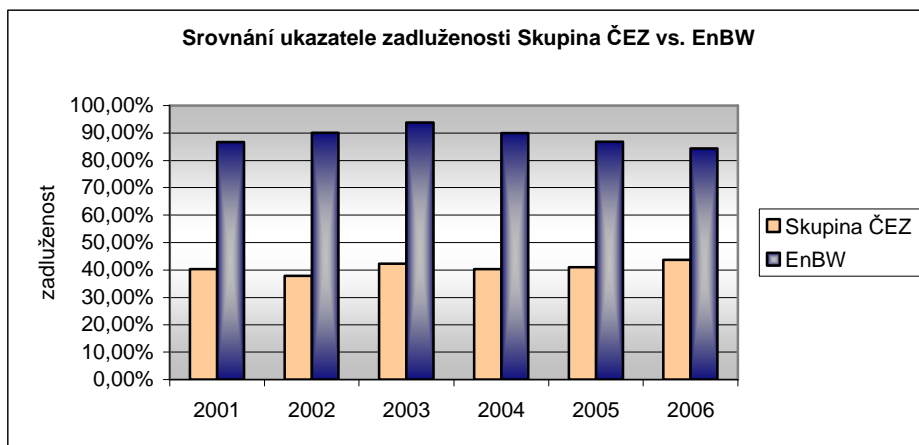


Graf 6-18: Srovnání ROA Skupiny ČEZ a EnBW.<sup>61</sup>

<sup>60</sup> Extrémní zápornou hodnotu ukazatele v roce 2003 způsobila ztráta koncerny (záporný CZBZPAS) a její vysoká zadluženost. Ukazatel zadluženosti koncern EnBW dosáhla téměř 94%.

ROA Skupiny ČEZ je dlouhodobě vyšší než u EnBW. V roce 2005 byla hodnota ukazatele Skupiny ČEZ o 4,49% vyšší než u EnBW, v roce 2006 o 3,85% vyšší než u EnBW.

### 6.5.3. Ukazatele zadluženosti/řízení dluhu

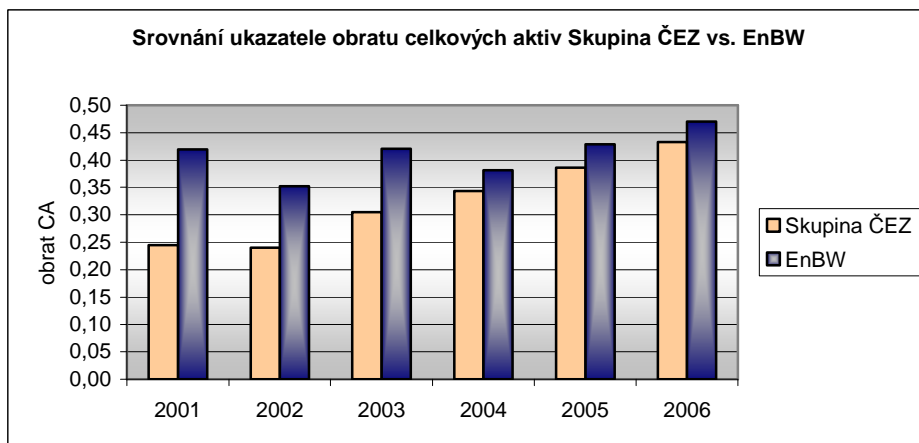


Graf 6-19: Srovnání ukazatele zadluženosti Skupiny ČEZ a EnBW.

Ukazatel zadluženosti dosahuje u Skupiny ČEZ výrazně nižších hodnot než u koncernu EnBW. Ukazatel se pro celé zkoumané období pohybuje přibližně kolem 40%, zatímco ukazatel u EnBW neklesl pod 80%. V roce 2006 byl rozdíl mezi koncerny 40,66%.

Míra krytí stálých aktiv u Skupiny ČEZ v roce 2004 překročila 100% hranici a je srovnatelná s hodnotou tohoto ukazatele u EnBW. V roce 2006 (resp. 2005) dosáhla hodnoty 106,58% (resp. 103,88%), hodnota u koncernu EnBW byla o 8,22% (resp. 2,00 %) nižší.

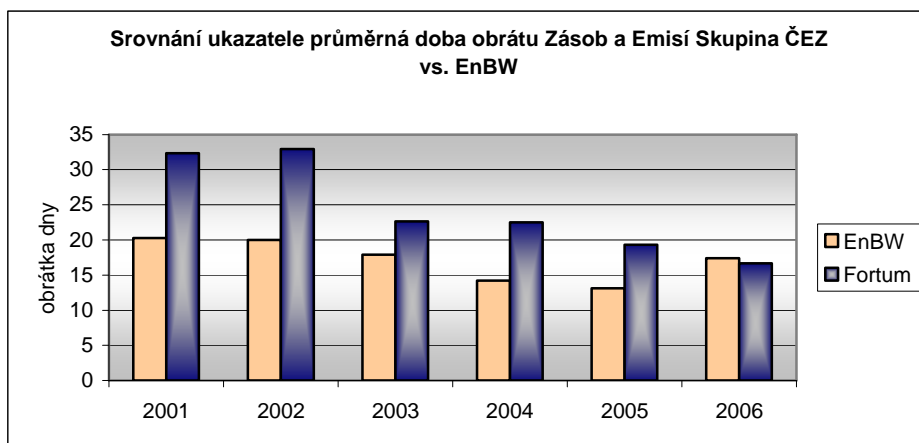
### 6.5.4. Ukazatele aktivity



Graf 6-20: Ukazatele obratu celkových aktiv Skupiny a EnBW.

Obrat celkových aktiv byl u Skupiny ČEZ v celém období 2001 – 2006 nižší než u koncernu EnBW.

<sup>61</sup> Záporné ROA v roce 2003 je způsobeno záporným EAT.



Graf 6-21 : Srovnání ukazatele průměrná doba obrátu Zásob a Emisí Skupiny ČEZ a EnBW.

Průměrná doba obrátu Zásob a Emisí Skupiny ČEZ je dlouhodobě nižší než u EnBW s výjimkou roku 2006, kdy ukazatel Skupiny ČEZ dosáhl o 0,76 dne vyšší hodnoty než u EnBW.

## **6.6. Shrnutí finanční analýzy Skupiny ČEZ ve srovnání**

Běžná likvidita dosahuje ve srovnání s ostatními koncerny vyšších hodnot ve sledovaném období a ve sledovaném období rostla, kdy se na její hodnotě projevila vysoká hodnota krátkodobých závazků (viz. 6.1.2). Taktéž Likvidity 1 a 2, tj. ukazatele zkoumající výši nejlikvidnějších částí oběžných aktiv (finanční majetek a pohledávky) vůči Krátkodobým závazkům vychází u Skupiny ČEZ vyšší než u ostatních koncernů. Ze srovnání a vývoje těchto ukazatelů usuzují:

- Skupina ČEZ nemá problémy s likviditou
- Likvidita Skupiny ČEZ se v ve sledovaném období zvyšovala

Zisk koncernu přepočítaný jak na jednotku vlastního kapitálu přidělitelnému akcionářům mateřské společnosti (ČEZ, a.s.), tak na jednotku celkových aktiv, (tj. ROE a ROA) se od roku pravidelně zvyšoval od roku 2002 zvyšoval. Pokud neuvažují koncern EnBW, kde hodnoty těchto ukazatelů vykazují nejednotný trend, tak Skupina ČEZ dosahuje srovnatelných hodnot jako koncerny Vattenfall i Fortum i s přihlédnutím na zadluženost koncernů.

Ukazatel podílu celkových cizích zdrojů na celkových aktivech dosahuje u Skupiny ČEZ výrazně nižších hodnot než u srovnatelných koncernů. Míra krytí stálých aktiv je přibližně shodná s ostatními energetickými koncerny.

Obrat celkových aktiv Skupiny ČEZ je taktéž srovnatelný s ostatními vybranými energetickými koncerny. Rozdíly, ať už kladné či záporné, mezi Skupinou ČEZ a vybranými koncerny jsou zanedbatelné. Průměrná doba obrátu Zásob a Emisí až na výjimky nabývá nižších hodnot než hodnota tohoto ukazatele u ostatních koncernů.

## 7. ZÁVĚR

V bakalářské práci je provedena analýza finančních poměrových ukazatelů a jejich následná aplikace na prostředí energetiky. Cílem je především analyzovat vlivy různých faktorů na vypovídací hodnotu jednotlivých ukazatelů a nalezení takového souboru poměrových ukazatelů, kterým je možno posoudit finanční zdraví Skupiny ČEZ ve srovnání s vybranými evropskými energetickými koncerny. V práci nebyly provedeny testy vícerozměrné klasifikace, neboť kompatibilita dat z výročních zpráv nebyla pro tyto účely dostatečná.

V kapitole 3. *Výběr a popis energetických koncernů* jsou analyzovány možnosti výběru energetických koncernů srovnatelných se Skupinou ČEZ. Teorie a metodika jednotlivých finančních poměrových ukazatelů, analýza jejich vypovídací schopnosti v uvažovaném prostředí a řešení problematiky kompatibility dat z výroční zpráv koncernů jsou zachyceny v kapitole 4. *Návrh a analýza finančních poměrových ukazatelů*. Princip výběru konečného souboru ukazatelů pro srovnání energetických koncernů je uveden ve stejnojmenné 5.kapitole této práce. Srovnání Skupiny ČEZ a vybraných koncernů na základě tohoto konečného souboru je zachyceno v kapitole 6.

V práci bylo zjištěno, že na vypovídací schopnost ukazatelů mají vliv užití účetní standardy účetních uzávěrek. I v případě užití shodných účetních standardů (IFRS) je vypovídací schopnost poměrových ukazatelů u energetických koncernů značně ovlivněna nejednotností vykazovaných položek účetních závěrek. Pro komplexní posouzení finančního zdraví Skupiny ČEZ a vybraných koncernů by proto bylo zapotřebí značně obsáhlejších množství účetních dat koncernů, než jaké obsahují výroční zprávy energetických konsolidovaných celků. Skupina ČEZ vykazuje v oblasti ukazatelů likvidity velmi dobré výsledky, nejlepší ve srovnání s ostatními koncerny. Zadluženost Skupiny ČEZ je nízká při uvažování výsledků vybraných evropských konkurentů. Ziskovost Skupiny je v porovnání na vysoké úrovni. V rámci dostupných dat a vybraných poměrových ukazatelů Skupiny ČEZ nevykazuje žádné abnormální výsledky ve srovnání s vybranými energetickými koncerny Evropy.

## 8. SEZNAM UŽITÝCH ZKRATEK

CA	Celková aktiva [Total assets]
CP	Celková pasiva [Total equity and liabilities]
CZBZPAS	Čistý zisk z běžné činnosti po zdanění připadající na akcionáře mateřského podniku [Profit from continuing operations attributable to shareholders of parent company]
CZc.	Cizí zdroje celkem
DCK	Dlouhodobý cizí kapitál
DZ	Dlouhodobé závazky
EAT	Hospodářský výsledek po odečtení úroků
EBIT	Hospodářský výsledek před odečtením úroků a daní
EBT	Hospodářský výsledek po odečtení daně z příjmů
Em	Emise
FAS	Finnish Accounting Standards
FM	Finanční majetek
IFRS	International Financial Reporting Standards
KZ	Krátkodobé závazky [Current liabilities]
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
NI	Výsledek hospodaření po zdanění – čistý zisk
OA	Oběžná aktiva [Current assets]
ODZ	Odložený daňový závazek
ODZ	Odložený daňový závazek
Po	Pohledávky
SA	Stálá aktiva [Non-current assets]
VK	Vlastní kapitál [Total equity]
VKPAS	Vlastní kapitál přidělitelný akcionářům mateřské koncerny [Total equity attributable to shareholders of the parent company]
VZZ	Výkaz zisků a ztrát
Za	Zásoby
ZK	Základní kapitál

## 9. POUŽITÁ LITERATURA

[1] Blaha, Z., Jindřichovská, I.: Jak posoudit finanční zdraví firmy (3. rozšířené vydání), Management Press, Praha, 2006, ISBN 80-7261-145-3

[2] Sedláček, J.: Účetní data v rukou manažera, Computer Press, Brno, 1999, , ISBN 80 - 7226-140-1

[3] Kovanicová, D.: Abeceda účetních znalostí pro každého, Trizonia Praha, 1993, ISBN 80-7273-098-3

[4] Kovanic, P., Kovanicová, D.: Poklady skryté v účetnictví I. a II. díl, Polygon, Praha, 1995. ISBN 80-85967-88-X

[5] Kovanicová, D.: Jak porozumět světovým, evropským, českým účetním výkazům, Polygon, Praha, 2004, ISBN 80-7273-095-9

[6] Kislingerová, E., Hnilica, J. :Finanční analýza krok za krokem, Praha, 2005, ISBN 80-7179-321-3.

[7] Studie Ernst&Young: Přehled rozdílů mezi Mezinárodními standardy účetního výkaznictví a Českou účetní legislativou. Viz.elektronická příloha IFRS\_Cal\_Comparism\_CZ, leden 2005

[8] Kislingerová, E. a kol:Manažerské finance, C.H.Beck, Praha, 2004, ISBN 80-7179802-9

[9] Šrámková, A., Janoušková, M. :Mezinárodní standardy účetního výkaznictví – praktické aplikace, Institut Svazu Účetních, Praha, 2006 ISBN 80-86716-28-7



## 10. PŘÍLOHY

### Elektronické přílohy na přiloženém CD

**Příloha 1** – elektronická příloha Nejdůležitější\_leg.\_EU.doc obsahující výčet nejdůležitějších směrnic, nařízení, rozhodnutí a dokumentů týkající se energetických koncernů v zemích EU.

**Příloha 2** – elektronická příloha v souboru Rozdeleni\_do\_sekci.xls, kde se v jednotlivých listech nachází rozdělení do sekcí a i následné složení dat.

**Příloha 3** – elektronická příloha v souboru Srovnani\_en\_koncernu.xls. Obsahuje veškeré ukazatele které byly ve srovnání koncernů použity.

### Tištěné přílohy

Skupina ČEZ (částky v milionech)		CZK	CZK	CZK	CZK	CZK	CZK
zkratka		2001	2002	2003	2004	2005	2006
CA	Celková aktiva	229 027,0	231 465,0	278 223,0	299 250,0	324 209,0	368 655,0
OA	Oběžná aktiva	11 516,0	15 261,0	19 701,0	27 525,0	43 809,0	66 666,0
SA	Stálá aktiva	217 511,0	216 204,0	258 522,0	271 725,0	280 400,0	301 989,0
FM	Finanční majetek	2 280,0	4 225,0	4 014,0	8 942,0	16 791,0	30 932,0
Po	Pohledávky	3 827,0	6 034,0	7 167,0	9 215,0	16 270,0	16 486,0
Za	Zásoby	3 156,0	3 085,0	4 221,0	4 057,0	4 427,0	5 503,0
Em	Emise	0,0	0,0	0,0	0,0	134,0	2 224,0
KZ	Krátkodobé závazky	17 954,0	15 654,0	37 508,0	22 751,0	32 936,0	46 803,0
DZ	Dlouhodobé závazky	64 477,0	59 595,0	64 335,0	82 449,0	81 429,0	94 182,0
ODZ	Odložený daňový závazek	9 870,0	12 541,0	15 863,0	15 603,0	18 555,0	20 017,0
CZc	Cizí zdroje celkem	92 301,0	87 790,0	117 706,0	120 803,0	132 920,0	161 002,0
DCK	Dlouhodobý cizí kapitál	74 347,0	72 136,0	80 198,0	98 052,0	99 984,0	114 199,0
VKPAS	Vlastní kapitál před akcionářům mat. spol.	136 726,0	143 675,0	152 624,0	172 097,0	176 673,0	194 937,0
VK	Vlastní kapitál	136 726,0	143 675,0	160 517,0	178 447,0	191 289,0	207 653,0
ZK	Základní kapitál	59 050,0	59 041,0	59 152,0	59 218,0	58 237,0	57 278,0
DZ + ODZ	Dlouhodobé závazky + Odl. Daň. Závazek	74 347,0	72 136,0	80 198,0	98 052,0	99 984,0	114 199,0

Příloha 4 : Rozvaha Skupina ČEZ

**Význam obsahu přílohy:** Přehled použitých položek z rozvahy a jejich hodnoty v období.

Skupina ČEZ (částky v milionech)		CZK	CZK	CZK	CZK	CZK	CZK
Název (označení u společnosti)		2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Tržby (Provozní výnosy, Výnosy celkem)</b>		<b>56 055,0</b>	<b>55 578,0</b>	<b>84 816,0</b>	<b>102 670,0</b>	<b>125 083,0</b>	<b>159 580,0</b>
Náklady celkem (Provozní náklady)		41 377,0	44 324,0	71 812,0	82 885,0	95 680,0	119 516,0
<b>EBIT (Zisk před zdaněním a ostatními náklady)</b>		<b>14 678,0</b>	<b>11 254,0</b>	<b>13 004,0</b>	<b>19 785,0</b>	<b>29 403,0</b>	<b>40 064,0</b>
Nákladové úroky (Interest expense)		1 386,0	-542,0	2 267,0	1 284,0	2 097,0	2 356,0
<b>EBT (Zisk před zdaněním)</b>		<b>13 292,0</b>	<b>11 796,0</b>	<b>10 737,0</b>	<b>18 501,0</b>	<b>27 306,0</b>	<b>37 708,0</b>
Daň z příjmů		4 169,0	3 375,0	1 349,0	4 233,0	5 024,0	8 952,0
<b>EAT (Zisk po zdanění)</b>		<b>9 123,0</b>	<b>8 421,0</b>	<b>9 388,0</b>	<b>14 268,0</b>	<b>22 282,0</b>	<b>28 756,0</b>
<b>CZBPAS (Čistý zisk po zdanění přidělitelný na akcionáře mateřského podniku)</b>		<b>9 123,0</b>	<b>8 421,0</b>	<b>8 869,0</b>	<b>13 213,0</b>	<b>21 438,0</b>	<b>27 697,0</b>
Menšinové podíly		0,0	0,0	519,0	1 055,0	844,0	1 059,0
Mimořádný výsledek hospodaření		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Výsledek hospodaření po zdanění NI (Zisk po zdanění)		9 123,0	8 421,0	9 388,0	14 268,0	22 282,0	28 756,0

Příloha 5 : VZZ Skupina ČEZ

**Význam obsahu přílohy:** Přehled použitých položek z VZZ a jejich hodnoty v období.

Vattenfall (částky v milionech)							
zkratka		SEK 2001	SEK 2002	SEK 2003	SEK 2004	SEK 2005	SEK 2006
CA	Celková aktiva	259 043,0	276 276,0	264 295,0	285 205,0	330 421,0	323 166,0
OA	Oběžná aktiva	44 046,0	58 626,0	48 762,0	46 293,0	70 457,0	71 273,0
SA	Stálá aktiva	214 997,0	217 650,0	216 203,0	238 912,0	259 964,0	251 893,0
FM	Finanční majetek	4 138,0	6 515,0	2 673,0	5 916,0	6 049,0	14 634,0
Po	Pohledávky	24 101,0	31 816,0	23 218,0	22 049,0	29 790,0	29 267,0
Za	Zásoby	6 567,0	7 211,0	7 283,0	7 577,0	7 296,0	7 577,0
Em	Emise	0,0	0,0	0,0	0,0	5 371,0	746,0
KZ	Krátkodobé závazky	49 410,0	54 863,0	39 115,0	37 126,0	67 619,0	65 277,0
DZ	Dlouhodobé závazky	60 019,0	68 746,0	72 081,0	164 971,0	174 336,0	150 215,0
ODZ	Odložený daňový závazek				Obsažen v závazcích		
CZc	Cizí zdroje celkem	200 385,0	221 187,0	203 080,0	202 097,0	241 955,0	215 492,0
DCK	Dlouhodobý cizí kapitál				164 971,0	174 336,0	150 215,0
VKPAS	Vlastní kapitál příd. akcionářům mat. spol.	39 578,0	45 129,0	52 506,0	72 994,0	78 122,0	96 589,0
VK	Vlastní kapitál	58 658,0	55 089,0	61 885,0	83 108,0	88 466,0	107 674,0
	Rezervy (Provisions)	90 956,0	97 578,0	91 884,0	Obsaženy v závazcích		
ZK	Základní kapitál	6 585,0	6 585,0	6 585,0	6 585,0	6 585,0	6 585,0

#### Příloha 6 : Rozvaha Vattenfall

Význam obsahu přílohy: Přehled použitých položek z rozvahy a jejich hodnoty v období.

Fortum (částky v milionech)							
zkratka		EUR 2001	EUR 2002	EUR 2003	EUR 2004	EUR 2005	EUR 2006
CA	Celková aktiva	14 294,0	17 960,0	16 562,0	15 213,0	13 075,0	16 839,0
OA	Oběžná aktiva	2 921,0	3 091,0	2 390,0	2 354,0	2 055,0	1 736,0
SA	Stálá aktiva	11 373,0	14 869,0	14 172,0	15 213,0	13 075,0	15 103,0
FM	Finanční majetek	446,0	591,0	439,0	145,0	788,0	157,0
Po	Pohledávky	1 290,0	1 517,0	1 257,0	1 236,0	816,0	985,0
Za	Zásoby	598,0	504,0	551,0	654,0	256,0	329,0
Em	Emise	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
KZ	Krátkodobé závazky	2 757,0	3 934,0	2 688,0	2 466,0	2 048,0	1 568,0
DZ	Dlouhodobé závazky	3 516,0	4 599,0	5 186,0	7 451,0	5 671,0	7 110,0
ODZ	Odložený daňový závazek	1 122,0	1 866,0	1 843,0	Obsažen v závazcích		
CZc	Cizí zdroje celkem	7 528,0	10 632,0	9 924,0	9 917,0	7 719,0	8 678,0
DCK	Dlouhodobý cizí kapitál				7 451,0	5 671,0	7 110,0
VKPAS	Vlastní kapitál příd. akcionářům mat. spol.	5 485,0	5 896,0	6 406,0	7 500,0	7 151,0	7 908,0
VK	Vlastní kapitál	6 755,0	7 328,0	6 638,0	7 650,0	7 411,0	8 161,0
	Rezervy (Provisions)	133,0	233,0	207,0	Obsaženy v závazcích		
ZK	Základní kapitál	2 875,0	2 876,0	2 886,0	2 948,0	2 976,0	3 023,0

#### Příloha 7 : Rozvaha Fortum

Význam obsahu přílohy: Přehled použitých položek z rozvahy a jejich hodnoty v období.

EnBW (částky v milionech)							
zkratka		EUR 2001	EUR 2002	EUR 2003	EUR 2004	EUR 2005	EUR 2006
CA	Celková aktiva	18743,6	24106,9	25219,8	23927,5	25119,1	28094,4
OA	Oběžná aktiva	6910,7	4709,7	4487,8	5235,4	5547,8	6467,3
SA	Stálá aktiva	11832,9	19397,2	20732	18692,1	19571,3	21627,1
FM	Finanční majetek	905,4	731	966,5	1934,1	1426,4	1932,3
Po	Pohledávky	1991,2	1885,1	1772,4	1621,8	1821,3	2245,7
Za	Zásoby	706,5	776,8	667,1	570,3	578,2	612,3
Em	Emise	0	0	0	0	0	0
KZ	Krátkodobé závazky	Nelze vyčlenit, obecně závazky			4417,9	5179,5	6 822
DZ	Dlouhodobé závazky	Nelze vyčlenit, obecně závazky			17111,1	16627,7	16 871
ODZ	Odložený daňový závazek	Nelze vyčlenit			1022,4	1528,5	Obsažen v závazcích
CZc	Cizí zdroje celkem	16261,1	21714,9	23675,6	21 529	21 807	23 693
DCK	Dlouhodobý cizí kapitál				17 111	16 628	16 871
VKPAS	Vlastní kapitál příd. akcionářům mat. spol.	1575,3	2042,5	922	1717,3	2574,6	3 472
VK	Vlastní kapitál	2482,5	2392	1544,2	2398,5	3311,9	4401,5
ZK	Základní kapitál	640	640	640	640	640	640

#### Příloha 8 : Rozvaha EnBW

Význam obsahu přílohy: Přehled použitých položek z rozvahy a jejich hodnoty v období.

Vattenfall (částky v milionech)			SEK	SEK	SEK	SEK	SEK	SEK
ř.	Název (označení u společnosti)		2001	2002	2003	2004	2005	2006
1.	<b>Tržby (Net sales)</b>		<b>69 003,0</b>	<b>101 025,0</b>	<b>111 935,0</b>	<b>113 366,0</b>	<b>129 158,0</b>	<b>145 815,0</b>
2.	Provozní náklady (Costs of product sold + Other)		59 044,0	87 662,0	96 639,0	96 254,0	101 428,0	118 766,0
3.	<b>EBIT (Operating profit EBIT)</b>	ř. 1 - 2.	<b>9 959,0</b>	<b>13 363,0</b>	<b>15 296,0</b>	<b>17 112,0</b>	<b>27 730,0</b>	<b>27 049,0</b>
4.	kapitálové zisky/ztráty (capital gains/losses)		0,0	0,0	0,0	819,0	-71,0	373,0
5.	náklady na restrukturalizaci (restructuring costs)		0,0	447,0	263,0	-3 034,0	0,0	0,0
6.	projekt Barsebäck 2 (project Barsebäck 2)		0,0	0,0	0,0	0,0	3 057,0	0,0
7.	<b>Upravený EBIT pro srovnání (Adjusted EBIT)</b>	ř. 1. - 2. - 3. - 4. - 5. (nebo ř. 10. + 11.)	<b>9 959,0</b>	<b>12 916,0</b>	<b>15 033,0</b>	<b>19 327,0</b>	<b>24 744,0</b>	<b>26 676,0</b>
8.	<b>EBT (Profit before tax)</b>		7 454,0	9 987,0	12 360,0	14 614,0	20 518,0	25 525,0
9.	položky zabraňující srovnání (items affecting comparability)		0,0	466,0	278,0	-2 217,0	2 994,0	384,0
10.		<b>Nákladové úroky (uvažovány upravované položky) (Interest expense)</b>	2 505,0	3 395,0	2 951,0	2 496,0	7 220,0	1 535,0
11.	<b>Upravený EBT pro srovnání (Adjusted EBT)</b>	ř. 8. - 9.	<b>7 454,0</b>	<b>9 521,0</b>	<b>12 082,0</b>	<b>16 831,0</b>	<b>17 524,0</b>	<b>25 141,0</b>
12.	<b>EAT (Profit for the year from continuing operations)</b>		5 287,0	8 224,0	9 529,0	9 604,0	20 518,0	19 858,0
13.	položky zabraňující srovnání (items affecting comparability)		0,0	304,0	179,0	-1 305,0	3 154,0	386,0
15.	<b>Upravený EAT pro srovnání (Adjusted EAT)</b>	ř. 12. - 13. (nebo ř. 16. + 17.)	<b>5 287,0</b>	<b>7 920,0</b>	<b>9 350,0</b>	<b>10 909,0</b>	<b>17 364,0</b>	<b>19 472,0</b>
16.	<b>CZBZPAS (Profit for tle year attributable to shareholders of tle parent company excluding items affecting comparability)</b>		<b>4 190,0</b>	<b>7 262,0</b>	<b>8 944,0</b>	<b>10 249,0</b>	<b>16 081,0</b>	<b>18 343,0</b>
17.	Menšinové podíly (Minority interests)		1 097,0	658,0	406,0	660,0	1 283,0	1 129,0
18.	Mimořádný výsledek hospodaření (Profit for tle period from discounted operations)		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
19.	Výsledek hospodaření po zdanění NI (Net Income, Profit for tle year)		5 287,0	7 920,0	9 350,0	10 909,0	17 364,0	19 472,0

Příloha 9 : VZZ Vattenfall

**Význam obsahu přílohy:** Přehled použitých položek z VZZ a jejich hodnoty v období včetně úprav jednotlivých hospodářských výsledků.

<b>Fortum (částky v milionech)</b>						
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Tržby (Sales)</b>	<b>10 410,0</b>	<b>11 148,0</b>	<b>11 392,0</b>	<b>3 835,0</b>	<b>3 877,0</b>	<b>4 491,0</b>
Provozní náklady						
<b>Operating profit EBIT</b>	<b>914,0</b>	<b>1 289,0</b>	<b>1 420,0</b>	<b>1 195,0</b>	<b>1 347,0</b>	<b>1 455,0</b>
název úprav není zveřejněn				47,0	13,0	18,0
<b>Upravený EBIT pro srovnání (Comparable operating profit EBIT)</b>	<b>914,0</b>	<b>1 289,0</b>	<b>1 420,0</b>	<b>1 148,0</b>	<b>1 334,0</b>	<b>1 437,0</b>
<b>EBT (Profit before tax)</b>	<b>702,0</b>	<b>1 008,0</b>	<b>1 184,0</b>	<b>962,0</b>	<b>1 267,0</b>	<b>1 421,0</b>
<b>EAT (Profit for the year from continuing operations)</b>	<b>542,0</b>	<b>739,0</b>	<b>859,0</b>	<b>703,0</b>	<b>936,0</b>	<b>1 120,0</b>
<b>CZBZPAS (Profit from continuing operations attributable to shareholders of Company)</b>	<b>459,0</b>	<b>666,0</b>	<b>769,0</b>	<b>670,0</b>	<b>884,0</b>	<b>1 071,0</b>
Menšinové podíly (Minority interests)	83,0	73,0	90,0	33,0	52,0	49,0
Mimořádný výsledek hospodaření (Profit for the period from discounted operations)	0,0	0,0	0,0	589,0	474,0	0,0
Výsledek hospodaření po zdanění NI (Profit for the period)	542,0	739,0	859,0	1 292,0	1 410,0	1 120,0

Příloha 10 : VZZ Fortum

**Význam obsahu přílohy:** Přehled použitých položek z VZZ a jejich hodnoty v období včetně úprav jednotlivých hospodářských výsledků.

<b>EnBW (částky v milionech)</b>						
	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
<b>Tržby (Sales without electricity and natural gas tax)</b>	<b>7 861,2</b>	<b>8 488,6</b>	<b>10 609,1</b>	<b>9 124,3</b>	<b>10 769,3</b>	<b>13 219,4</b>
Náklady celkem (Provozní náklady)						
<b>EBIT (Result from operating activities)</b>	<b>205,0</b>	<b>412,0</b>	<b>-165,4</b>	<b>1 242,5</b>	<b>1 318,5</b>	<b>1 470,2</b>
Nákladové úroky (Interest expense)	-91,0	434,5	564,6	483,4	237,7	287,0
<b>EBT (Result before tax without discounting operations, Earnings before tax 2004 - 2006 )</b>	<b>296,0</b>	<b>-22,5</b>	<b>-730,0</b>	<b>759,1</b>	<b>1 080,8</b>	<b>1 183,2</b>
<b>EAT (Result after tax without discounting operations, Earnings after tax 2004 - 2006)</b>	<b>272,0</b>	<b>82,0</b>	<b>-821,4</b>	<b>409,7</b>	<b>597,9</b>	<b>1 109,8</b>
<b>CZBZPAS (Net result without dis. operations, Result of continuing operations 2004 - 2006 )</b>	<b>165,0</b>	<b>56,6</b>	<b>-841,7</b>	<b>52,0</b>	<b>522,5</b>	<b>990,9</b>
Menšinové podíly (Minority interests)	91,2	13,4	10,4	357,7	72,4	118,9
Mimořádný výsledek hospodaření (Result of discontinued operations 2004 - 2006)	0,0	-113,1	-361,1	-39,9	-0,9	12,5
<b>Výsledek hospodaření po zdanění NI (Net profit for the year)</b>	<b>272,0</b>	<b>-31,1</b>	<b>-1 182,5</b>	<b>369,8</b>	<b>597,0</b>	<b>1 122,3</b>

Příloha 11: VZZ EnBW

**Význam obsahu přílohy:** Přehled použitých položek z VZZ a jejich hodnoty v období včetně úprav jednotlivých hospodářských výsledků.

Obecná použitelnost jednotlivých ukazatelů u vybraných energetických koncernů v období 2001 - 2006							
	verze	2001	2002	2003	2004	2005	2006
		Národní úč. standardy a IFRS			Standard IFRS		
<b>Ukazatele likvidity</b>							
Běžná likvidita (met. Sk. ČEZ)		Ne	Ne	Ne	Ano	Ano	Ano
Likvidita 1		Ne	Ne	Ne	Ano	Ano	Ano
Likvidita 2		Ne	Ne	Ne	Ano	Ano	Ano
Likvidita 3		Ne	Ne	Ne	Ano	Ano	Ano
Likvidita 4		Ne	Ne	Ne	Ano	Ano	Ano
Poměr 4a		Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
Poměr 4b		Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
Poměr 4c		Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
Likvidita 5		Ne	Ne	Ne	Ano	Ano	Ano
<b>Ukazatele aktivity</b>							
Obrat celkových aktiv	S průměrováním	-	Ne	Ano	Ne	Ano	Ano
	Bez průměrování	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
Obrat stálých aktiv	S průměrováním	-	Ne	Ano	Ne	Ano	Ano
	Bez průměrování	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
Obrátka Zásob a Emisí	S průměrováním	-	Ne	Ano	Ne	Ano	Ano
	Bez průměrování	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
Průměrná doba splatnosti pohledávek ACP	S průměrováním	-	Ne	Ano	Ne	Ano	Ano
	Bez průměrování	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
Průměrná doba obratu Zásob a Emisí	S průměrováním	-	Ne	Ano	Ne	Ano	Ano
	Bez průměrování	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
<b>Ukazatele profitability</b>							
Rentabilita vlastního kapitálu ROE	MPO INFA	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
	Skupina ČEZ	-	Ne	Ano	Ne	Ano	Ano
	Skupina ČEZ bez průměrování	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
	Vattenfall	-	Ne	Ano	Ne	Ano	Ano
	Fortum	-	Ne	Ano	Ne	Ano	Ano
Podpůrný ukazatel pro ROE		Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
Základní produkční síla	S průměrováním		Ne	Ano	Ne	Ano	Ano
	Bez průměrování	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
Marže EBITu		Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
Rentabilita celkových aktiv ROA	Skupina ČEZ	-	Ne	Ano	Ne	Ano	Ano
	Skupina ČEZ bez průměrování VKPAS	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
Zisková marže	s užitím CZBZPAS	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
	s užitím EAT	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
Výnos na základní kapitál	S průměrováním	-	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
	Bez průměrování	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
<b>Ukazatele tržní hodnoty</b>							
Zisk na akcii - EPS		Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
Price earnings ratio - P/E		Ne	Ne	Ne	Ne	Ne	Ne
Ziskový výnos		Ne	Ne	Ne	Ne	Ne	Ne
<b>Ukazatele zadluženosti/řízení dluhu</b>							
Ukazatel zadluženosti		Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
Dlůh na vlastní kapitál		Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
Krytí stálých aktiv vlastním kapitálem		Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
Míra krytí stálých aktiv vlastním kapitálem	Skupina ČEZ	Ne	Ne	Ne	Ano	Ano	Ano
Úrokové krytí		Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
Dlouhodobá zadluženost	Skupina ČEZ	Ne	Ne	Ne	Ne	Ne	Ne
<b>Zaměstnancké ukazatele</b>							
EBT na zaměstnance		-	-	-	Ano	Ano	-
Tržby na zaměstnance		-	-	-	Ano	Ano	-

Příloha 12: Obecná použitelnost z hlediska standardů

**Význam obsahu přílohy:** Obecná použitelnost vybraných ukazatelů u energetických koncernů v období 2001 – 2006. Jedná se o pohled na ukazatele z hlediska účetních standardů.