



Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta managementu v Jindřichově Hradci

Bakalářská práce



Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta managementu v Jindřichově Hradci

Katedra managementu podnikatelské správy

Finanční analýza podniku

Vypracoval:

Tomáš Machek

Vedoucí bakalářské práce:

prof. Ing. František Kovář, CSc.

Jindřichův Hradec, 2008

Prohlášení

Prohlašuji, že bakalářskou práci na téma
»**Finanční analýza podniku**«
jsem vypracoval samostatně.

Použitou literaturu a podkladové materiály
uvádím v příloženém seznamu literatury.

podpis studenta

Anotace

Finanční analýza podniku

Charakteristika firmy, vertikální a horizontální analýza rozvahy a výkazu zisků a ztrát, analýza cash flow, analýza poměrových ukazatelů.

Obsah

Obsah	1
Úvod.....	3
Teoretická část	4
1. Popis finanční analýzy	4
1.1. Úloha finanční analýzy	4
1.2. Subjekty vyžadující finanční analýzu	4
1.2.1. Interní uživatelé	4
1.2.2. Externí uživatelé	4
1.3. Zdroje informací pro finanční analýzu	5
1.3.1. Rozvaha	5
1.3.2. Výkaz zisků a ztrát.....	6
1.3.3. Cash-flow	7
2. Nástroje finanční analýzy	8
2.1. Absolutní ukazatele a procentní rozbor	8
2.1.1. Horizontální a vertikální analýza	8
2.1.2. Bilanční pravidla.....	8
2.1.3. Čistý pracovní kapitál	9
2.2. Poměrové ukazatele	9
2.2.1. Ukazatele rentability (výnosnosti)	10
2.2.2. Ukazatele likvidity	10
2.2.3. Ukazatele aktivity	12
2.2.4. Ukazatele zadluženosti	14
2.2.5. Ukazatele kapitálového trhu	15
2.3. Syntetické ukazatele	17
2.4. Analýza Cash-flow	18
Praktická část	19
3. Východočeská energetika, a. s.	19
3.1. Historie společnosti.....	19
3.2. Základní údaje o společnosti.....	20
4. Charakteristika odvětví	23
5. Finanční analýza	25

5.1. Absolutní ukazatele a procentní rozbor	25
5.1.1. Horizontální a vertikální analýza rozvahy	25
5.1.2. Horizontální a vertikální analýza výkazu zisků a ztrát	29
5.1.3. Bilanční pravidla	35
5.2. Analýza poměrových ukazatelů	37
5.2.1. Ukazatele rentability	37
5.2.2. Ukazatele likvidity	39
5.2.3. Ukazatele aktivity	40
5.2.4. Ukazatele zadluženosti	42
5.2.5. Ukazatele kapitálového trhu	43
5.3. Syntetické ukazatele	44
5.3.1. Altmanův index	44
5.3.2. Index IN 01	45
5.4. Analýza cash-flow	46
Ukončení činnosti VČE, a.s.	49
Závěr	50
Literatura	52
Seznam grafů a tabulek	53

Úvod

Jako téma mé bakalářské práce jsem si vybral finanční analýza podniku Východočeská energetika, a. s. Tento podnik, jak můžeme již z názvu vyčíst, se zabýval výrobou a distribucí elektrické energie. Oblast energetiky prochází v posledních letech velice zajímavým vývojem, spojeným s projektem VIZE 2008. To mě vedlo k tomu, že jsem si vybral právě finanční analýzu podniku VČE, a. s., který je právě začleněn do tohoto projektu.

Jako cíl mé práce jsem si určil vypracování externí finanční analýzy podniku Východočeská energetika, a. s. v letech 2004 až 2006. Analyzovat finanční situaci podniku ve sledovaných letech odhalovat možné nedostatky. Za normálních okolností bych navrhol i jejich řešení. Nicméně projekt VIZE 2008 je nastaven, aby se regionální společnosti (REAS) do níž patří i VČE, a. s., převedly do specializovaných procesních společností do roku 2008. Proto spíše budu sledovat, jak podnik VČE, a. s. míří ke svému zániku.

Moje bakalářská práce bude rozdělena na dvě části teoretickou a praktickou. V teoretické části se zmíním, jaký použiji metodický aparát, jaká data potřebujeme, a kdo vypracovává a využívá finanční analýzu. Praktická část se zaměřuje na aplikaci konkrétních nástrojů na daný podnik. Nejdříve jsem se zmínil o VČE, a. s., poté následuje krátká charakteristika odvětví. Pro finanční analýzu jsem použil horizontální a vertikální analýzu účetních výkazů, pravidla financování, analýzu pomocí poměrových ukazatelů, Altmanovu analýzu a index IN 01. Data jsme získal z auditovaných účetních závěrek. Výsledkem finanční analýzy bude odhalení nedostatků a zhodnocení situace s přihlédnutím k projektu VIZE 2008. Nakonec ještě přidám krátkou zprávu k ukončení společnosti VČE, a. s.

Teoretická část

1. Popis finanční analýzy

1.1. Úloha finanční analýzy

Finanční analýza má obrovský význam pro finanční a vrcholový management. Dle finanční analýzy se řídí rozhodování o kapitálové a majetkové struktuře podniku, o cenové a dividendové politice, investičním plánování, řízení zásob atd.

Hlavní úlohou finanční analýzy je zhodnotit stav a zdraví podniku z mnoha ukazatelů. Podnik by měl mít optimální kapitálovou strukturu, která by měla co nejlépe generovat zisky a peněžní toky.

1.2. Subjekty vyžadující finanční analýzu

Subjekty, neboli zainteresované strany (stakeholders), lze členit na interní a externí.

1.2.1. Interní uživatelé

Management podniku je jeden z nejvýznamnějších uživatelů finanční analýzy. Výsledky využívá pro operativní i strategické finanční řízení podniku (jako např. rozhodování o kapitálové struktuře, investicích, velikosti a struktuře pracovního kapitálu, rozdělení zisku atp.)

Zaměstnanci a odbory jsou součástí podniku. Za odvedenou práci vyžadují mzdu. Mají zájem na dobrém stavu podniku, protože v podniku působí většinou dlouhodobě. Zaměstnanci se sdružují v odborech. Odbory slouží jako vyjednávač se zaměstnavatelem.

1.2.2. Externí uživatelé

Akcionáři jsou subjekty, které vložily do podniku svůj vlastní kapitál. Chtějí, aby se jejich kapitál, co nejvíce zhodnotil, a to ve formě kapitálového výnosu a vyplácených dividend. Dále akcionáře zajímá, jak je s jejich kapitálem nakládáno. Akcionáři vlastníci kmenové akcie mají tři práva: právo podílu na dividendách, právo na řízení, právo podílu na likvidační

zůstatku. Najímají management k řízení podniku a v případě, že s ním nejsou spokojeni, tak ho odvolávají.

Finanční analýza ukazuje *věřitelům*, jak je podnik schopen plnit svoje závazky. Podle toho stanovuje způsob úhrady a délku splatnosti zboží a služeb.

Investiční společnosti vidí podnik jako objekt potenciální investice. Zajímají se o podniky podhodnocené, které by mohli zvyšovat svojí hodnotu. Po nákupu do nich investují a po rozvoji a zhodnocení je prodávají dál.

Banky a jiné finanční společnosti působí jako finanční partneři. Zajišťují podniku dodatečné finance na investice, poskytují pracovní kapitál při finančních potížích a starají se o platební styk a další služby. Hlídnou si bonitu podniku, jestli je potřeba zajistit pohledávky zástavními smlouvami apod.

1.3. Zdroje informací pro finanční analýzu

Prvním neodmyslitelným zdrojem pro finanční analýzu je účetní závěrka. Ta obsahuje rozvahu, výkaz zisků a ztrát a někdy také cash-flow (výkaz o finančních tocích). Dalšími zdroji informací jsou informace z tisku, internetu, výroční zprávy společností, výroky auditora aj.

1.3.1. Rozvaha

Rozvaha, jako základní účetní výkaz se dělí na dvě části. Na levé straně najdeme část majetkovou, která se také nazývá aktiva. Na pravé straně se nachází část zdrojová, neboli pasiva. Rozvaha tedy poskytuje pohled na to, co v ní je a odkud se to vzalo, a proto se aktiva musí rovnat pasivům. Rozvaha se sestavuje vždy k určitému datu. Pokud je účetní závěrka řádná tak se rozvaha sestavuje vždy na konci účetního období. Při likvidaci či zrušení podniku se sestavuje mimořádná účetní závěrka a sestavuje se mimořádná bilance.

Aktiva se člení v rozvaze dle likvidnosti od nejméně likvidní po nejvíce likvidní. Nejméně likvidní je dlouhodobý majetek, který je v držení podniku déle než 1 rok. Nejvíce likvidní jsou peněžní prostředky a jejich ekvivalenty, které patří do oběžného majetku. Mimo jiné najdeme v aktivech pohledávky za upsané, ale nesplacený kapitál a přechodná aktiva.

Pasiva se člení v rozvaze dle toho odkud pochází, a to na vlastní zdroje a cizí zdroje. Vlastní kapitál je tvořen především vklady vlastníků a dosaženým ziskem. Cizí zdroje jsou naopak tvořeny dluhy a rezervami. Poslední položkou jsou přechodná pasiva.

AKTIVA	PASIVA
A. Pohledávky za upsaný základní kapitál	A. Vlastní kapitál
B. Dlouhodobý majetek	A.1 Základní kapitál
B.1 Dlouhodobý nehmotný majetek	A.2 Kapitálové fondy
B.2 Dlouhodobý hmotný majetek	A.3 Rezervní a ostatní fondy ze zisku
B.3 Dlouhodobý finanční majetek	A.4 Hospodářský výsledek minulých let
C. Oběžná aktiva	A.5 Hospodářský výsledek běžného období
C.1 Zásoby	B. Cizí zdroje
C.2 Dlouhodobé pohledávky	B.1 Rezervy
C.3 Krátkodobé pohledávky	B.2 Dlouhodobé závazky
C.4 Finanční majetek	B.3 Krátkodobé závazky
D. Přejícná aktiva	B.4 Bankovní úvěry a výpomoci
	C. Přejícná pasiva

1.3.2. Výkaz zisků a ztrát

Výkaz zisků a ztrát poskytuje informace o výnosech a nákladech a výsledku hospodaření za určité období. Informace ve výkazu zisků a ztrát mají tokový charakter. Výsledný hospodářský výsledek se skládá z běžného a mimořádného výsledku hospodaření. Běžný výsledek hospodaření se vypočítá součtem provozního a finančního výsledku hospodaření. Výkaz zisků a ztrát může mít několik podob, např. vertikální s druhovým členěním nákladů.

1. Tržby za prodej zboží
A. Náklady vynaložené na prodané zboží
Obchodní marže
2. Výkony (Tržby z prodeje výrobků a služeb)
B. Výkonová spotřeba
Přidaná hodnota
C. Osobní náklady
D. Daně a poplatky
E. Odpisy
3. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu
F. Zůstatková cena prod. dlouhodobého. majetku a materiálu
G. Změna stavu rezerv a opravných položek
4. Ostatní provozní výnosy
H. Ostatní provozní náklady
Provozní výsledek hospodaření
5. Finanční výnosy
I. Finanční náklady
Finanční výsledek hospodaření
J. Daň z příjmů za běžnou činnost
Výsledek hospodaření za běžnou činnost
6. Mimořádné výnosy
K. Mimořádné náklady
L. Daň z příjmů z mimořádné činnosti
Mimořádný výsledek hospodaření
Výsledek hospodaření za účetní období

1.3.3. Cash-flow

Cash-flow zobrazuje informace o peněžních tocích za účetní období. Účetní zisk ještě neukazuje celou pravdu o naší finanční situaci. Až když se podíváme do cash-flow, tak teprve zjistíme, kolik peněz jsme skutečně obdrželi. Ztrátový podnik nemusí být nutně ve špatné finanční situaci, stejně tak ziskový podnik může mít problémy se zajištěním chodu organizace.

Cash-flow se sestavuje buď přímou nebo nepřímou metodou. Přímá metoda sleduje odděleně příjmy a výdaje, nepřímá spočívá v tom, že k čistému zisku přičítá příjmy, které nebyly výnosy a odečítá náklady, které nebyly výdaje. Cash-flow se sleduje z provozní, finanční a investiční činnosti v obou metodách.

2. Nástroje finanční analýzy

Mezi ukazatele finanční analýzy patří jak finanční informace, tak postupem času získávají na důležitosti i informace nefinanční. Mezi nefinanční informace patří např. podíl na trhu, public relation, goodwill, inovační politika podniku apod.

Mezi základní ukazatele finanční analýzy patří:

- absolutní ukazatele a procentní rozbor,
- poměrové ukazatele,
- syntetické ukazatele,
- analýza cash flow.

2.1. Absolutní ukazatele a procentní rozbor

Základními metodami jsou horizontální a vertikální analýza účetní závěrky (rozvahy, výkazu zisků a ztrát a cash flow), bilanční pravidla a analýza čistého pracovního kapitálu.

2.1.1. Horizontální a vertikální analýza

Horizontální analýzou porovnáváme jednotlivé položky účetnictví v čase. Užíváme bazické nebo řetězové indexy.

Vertikální analýza je rozbor struktury účetnictví v procentech.

2.1.2. Bilanční pravidla

Zlaté poměrové pravidlo – tempo růstu investic by nemělo překročit růst tržeb jak v dlouhém, tak v krátkém období.

Pravidlo vyrovnání rizika – velikost cizího kapitálu by neměla převyšovat velikost vlastního kapitálu, maximálně by se měli rovnat.

Zlaté pari pravidlo – vymezuje vztah dlouhodobých aktiv a vlastního kapitálu. Dlouhodobá aktiva se vlastní kapitálu rovnají jen výjimečně, protože ke svému financování používá podnik i cizí zdroje.

Zlaté bilanční pravidlo financování – specifikuje požadavek, že časový horizont aktiv a zdrojů, které byly použity na pořízení, by měl být sladěn.

2.1.3. Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál (anglicky Working Capital) je jedním z nejdůležitějších tzv. rozdílových ukazatelů. Jedná se o dlouhodobý zdroj, který podnik využívá k financování běžného chodu podniku.

$$\text{ČPK} = OA - Kr.CZ = (VK + Dl.CZ) - Dl.A$$

Slouží k zajištění likvidity. Někdy tento ukazatel musíme propojit s jinými ukazateli, neboť by neměl správnou vypovídací schopnost, což je případ odvětví výroby a rozvodu elektřiny, kde jsou oběžná aktiva (především zásoby) minimální.

2.2. Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou rozděleny do 5 skupin a seřazeny podle určitých znaků. Každá ze skupin hodnotí podnik z jiného pohledu.

- ukazatele rentability,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele kapitálového trhu.

2.2.1. Ukazatele rentability (výnosnosti)

Rentabilita aktiv (ROA = Return on Assets)

Je to jedna z nejzákladnějších veličin při měření úspěšnosti podniku. Vypočítáme ji jako podíl čistého zisku a aktiv. Někdy se místo čistého zisku dosazuje zisk před úroky a zdaněním (EBIT). Vyjadřuje, kolik nám vynesla koruna aktiv a jak podnik zhodnocuje celkový kapitál podniku.

$$\text{Rentabilita aktiv} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{aktiv celkem}} = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiv celkem}}$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE = Return On Equity)

Vypočítáme ji, jako podíl čistého zisku a vlastních aktiv. Lze také analyzovat pomocí Du Pontova rozkladu. Vyjadřuje, kolik nám vynesla koruna vlastních aktiv a jak podnik zhodnocuje celkový vlastní kapitál podniku.

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} * \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} * \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Rentabilita tržeb (ROS = Return On Sales)

Měří podíl čistého zisku (někdy dosazujeme hodnotu zisku před úroky a zdaněním) připadající na korunu tržeb.

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}}$$

2.2.2. Ukazatele likvidity

Likvidita = schopnost podniku přeměnit aktiva na peněžní prostředky k úhradě svých závazků. Za nejlepší se považuje mít takovou strukturu aktiv, která zajišťuje dostatečnou

likviditu s ohledem na výnosnost aktiv. Likvidní prostředky jsou totiž většinou spojeny s malým rizikem a nízkou výnosností.

Běžná likvidita (Current Ratio)

Běžná likvidita je vyjádřena jako podíl oběžných aktiv ke krátkodobým cizím zdrojům. Za standart se považuje interval 1,5 – 2,5.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}}$$

Pohotová likvidita (Quick Asset Ratio, Acid Test)

Z pohotové likvidity jsou vyřazeny nejméně likvidní prostředky oběžných aktiv zásoby. Krátkodobé cizí zdroje jsou tedy hrazeny peněžními prostředky a pohledávkami. Z toho vyplývá, že je potřeba si udělat analýzu vymahatelnosti pohledávek. Standardní hodnoty se pohybují v intervalu 1 – 1,5.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva - zásoby}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}}$$

Okamžitá (peněžní) likvidita (Cash Position Ratio)

Okamžitá likvidita je vyjádřena jako podíl peněžních prostředků ke krátkodobým cizím zdrojům. Standardní hodnota se pohybuje v okolo hodnoty 0,5.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}}$$

2.2.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity zobrazují, v jaké míře je majetek využíván. Podnik má v těchto aktivech uložené prostředky, které by mohl investovat, a jsou s nimi spojené náklady, proto je důležité je co nejvíce využívat. Na ukazatele aktivity máme dva pohledy: a) doba obratu – počet dní, kolik trvá jedna obrátka, b) obrátkovost – počet obrátek za období (nejčastěji 1 rok). Mezi ukazatele aktivity patří:

- obrat aktiv,
- doba obratu zásob,
- doba inkasa pohledávek,
- doba odkladu plateb,
- obratový cyklus peněz

Obrat aktiv

Cílem podniku je zvyšování tohoto ukazatele. Buď lepším využíváním stávajících aktiv, nebo odprodáním nevyužívaných aktiv. Tento ukazatel by měl být vyšší než 1.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva celkem}}$$

Doba obratu zásob

Jedná se o dobu od nákupu materiálu až po prodej výrobků. Cílem je co nejvíce zkrátit tuto dobu.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrná zásoba}}{\text{tržby}} * 360$$

Doba inkasa pohledávek

Vyjadřuje, jak dlouhou dobu čekáme na inkaso za své výrobky a služby. Jiným používaným termínem je doba splatnosti. Naší snahou je tuto dobu co nejvíce zkrátit.

$$\text{Doba inkasa pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}} * 360$$

Doba odkladu plateb

Doba odkladu plateb je počet dnů, kdy jsou neuhrazeny krátkodobé závazky. Snahou podniku je tuto dobu zvyšovat.

$$\text{Doba odkladu plateb} = \frac{\text{krátkodobé cizí zdroje}}{\text{tržby}} * 360$$

Obratový cyklus peněz

Obratový cyklus peněz se vypočítá jako součet doby obratu zásob a doby inkasa pohledávek snížený o dobu odkladu plateb. Může nabývat kladných i záporných hodnot. Záporných hodnot dosahují ve specifických oborech, jako je například energetika. Také ukazatel čistého pracovního kapitálu je záporný. Pokud propojíme tyto dva ukazatele a porovnáme skutečný a požadovaný čistý pracovní kapitál, pak se můžeme dobrat ke smysluplným závěrům.

Obratový cyklus peněz = doba obratu zásob + doba inkasa pohledávek – doba odkladu plateb

Potřebný čistý pracovní kapitál = jednodenní náklady x obratový cyklus peněz

2.2.4. Ukazatele zadluženosti

Každý podnik má za cíl mít takovou strukturu, kdy náklady na kapitál jsou minimální. Poté podnik dosahuje maximálního ekonomického růstu. Ukazatele zadluženosti měří velikost dluhového financování podniku, poskytují informace o finančním a věřitelském riziku.

Základní ukazatele jsou:

- celková zadluženost,
- finanční páka,
- úrokové krytí.

Celková zadluženost (Debt ratio)

Celková zadluženost je podíl cizího kapitálu na celkových aktivech. Tzn. jaký má podíl dluh na celkovém financování podniku. Optimální velikost zadlužení je u každého podniku jiná. Míra zadluženosti podává informace o finančním riziku.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva celkem}}$$

Finanční páka

Finanční páka je podíl celkových aktiv na vlastních kapitálu. Ovlivňuje rentabilitu vlastního kapitálu. S růstem tohoto ukazatele se zvyšuje rentabilita vloženého kapitálu.

$$\text{Ukazatel finanční páky} = \frac{\text{aktiva celkem}}{\text{vlastní kapitál}}$$

$$\text{Pozitivně působící finanční páka: } \frac{\text{čistý zisk}}{\text{EBIT}} \times \frac{\text{aktiva celkem}}{\text{vlastní kapitál}} > 1$$

Ukazatel úrokového krytí

Ukazuje velikost věřitelského rizika. Čím víc roste, tím je věřitelského riziko menší.

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

2.2.5. Ukazatele kapitálového trhu

- poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii (P/E ratio)
- ukazatel čistého zisku na akcii (EPS)
- výplatní poměr
- aktivační poměr
- dividendový výnos
- kurz akcie (P/BV)

Ukazatel P/E (Price to Earnings ratio)

Ukazuje, kolik jsou investoři ochotni zaplatit za 1 korunu zisku. Čím vyšší je tato hodnota, tím víc se podniku důvěřuje v jeho budoucích hospodářských výsledcích. Pokud vynásobíme očekávaný zisk přepočtený na akcii P/E, dostaneme budoucí hodnotu akcie při předpokládaném zisku. Můžeme tím porovnat budoucí a současnou hodnotu akcie.

$$P/E = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{čistý zisk na akcii}}$$

Očekávaná tržní cena akcie (P^e) = P/E * očekávaný čistý zisk na akcii (E^e)

Ukazatel čistého zisku připadající na jednu akcii (Earnings per share)

$$EPS = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet akcií}}$$

Výplatní a aktivační poměr

Výplatní a aktivační poměr jsou dva navzájem propojené ukazatele vycházející z ukazatele předchozího.

Výplatní poměr znamená, jaká část čistého zisku na akcii bude vyplacena akcionářům.

$$\text{Výplatní poměr} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{EPS}}$$

Aktivační poměr vyjadřuje podíl mezi ukazatelem čistého zisku na akcii a výplatním poměrem. Tuto část nerozděleného zisku používá podnik na rozvojové aktivity.

$$\text{Aktivační poměr} = 1 - \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{EPS}} \text{ (výplatní poměr)}$$

Dividendový výnos (míra výnosnosti akcie)

Dividendový výnos je důležitý zejména pro investory, kteří se rozhodují, zda nakoupit akcie daného podniku či nikoliv.

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividendana akcii}}{\text{tržnícenaakcie}}$$

Spolu s kapitálovým výnosem vyplývajícím z podílu nákupní a prodejní ceny akcie znamená celkový výnos pro investora.

$$\text{Akciový výnos} = \text{dividendový výnos} + \text{kapitálový výnos} = \frac{\text{Dividenda} + \text{Prodejní cena akcie}}{\text{Nákupní cena akcie}}$$

Kurz akcie

V tomto ukazateli poměříme tržní cenu akcie (P) a účetní hodnotu vlastního kapitálu na akcii (BV – book value). Podnik s dobrým výhledem by měl mít hodnotu kurzu akcie vyšší než 1. Naopak podnik s nejasnou budoucností bude mít nejspíše hodnotu nižší než 1.

$$\text{Kurz akcie} = \frac{\text{tržní cena akcie (P)}}{\text{vlastní kapitál na akcii (BV)}}$$

2.3. Syntetické ukazatele

Syntetické ukazatele užíváme ke zhodnocení stavu podniku. Musíme ale u těchto ukazatelů brát zřetel, že neberou v potaz specifčnost určitých odvětví. Vypočítají se součinem poměrových ukazatelů a s nimi souvisejícími vahami. Jednotlivé výsledky se potom sečtou a dostaneme konečný výsledek. Základní syntetické ukazatele jsou:

- Altmanův index,
- Index IN 01.

Altmanův index

Jinak se také nazývá identifikátor bankrotu. Aktualizovaná verze z roku 1983 vypadá takto:

$$Z \text{ score} = \frac{EBIT}{\text{aktiva}} \times 3,3 + \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \times 1 + \frac{VK}{CK} \times 0,6 + \frac{\text{nerozdzisk}}{\text{aktiva}} \times 1,4 + \frac{NWC}{\text{aktiva}} \times 1,2$$

VK = vlastní kapitál

CK = cizí kapitál

NWC = čistý pracovní kapitál

Interpretace výsledných hodnot: Z-score:

- nižší než 1,2 = podnik je ohrožen bankrotem
- mezi 1,2 a 2,89 = podnik se nachází v tzv. šedé zóně, vývoj nelze určit
- vyšší než 2,9 = podniku nehrozí bankrot

Index IN 01

Tento index vytvořili čeští odborníci. Proto bychom ho měli používat spíše v českých podmínkách, než-li někde jinde. Tento index se počítá stejně jako Altmanův, pouze s jinými vahami a ukazateli. Výpočet vypadá takto:

$$IN \ 01 = \frac{\text{aktiva}}{CK} \times 0,13 + \frac{EBIT}{\text{úroky}} \times 0,04 + \frac{EBIT}{\text{aktiva}} \times 3,92 + \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} \times 0,21 + \frac{OA}{\text{krátkodobé závazky}} \times 0,09$$

OA = oběžná aktiva

krátkodobé závazky = krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry (v rozvaze)

Interpretace výsledných hodnot: IN 01:

- nižší než 0,75 = podnik spěje k bankrotu
- mezi 0,75 a 1,77 = podnik se netvoří přidanou hodnotu, ale ani nebankrotuje
- vyšší než 1,77 = podniku tvoří přidanou hodnotu

Je nutné podotknout, že na základě těchto modelů nemůžeme provádět závažná rozhodnutí.

2.4. Analýza Cash-flow

Cílem je optimalizace peněžních prostředků s ohledem na zajištění likvidity. Přebytek finančních prostředků by měl být investován nebo rozdělen akcionářům ve formě dividend. Nevyužité finanční prostředky nepřinášejí žádný efekt a snižují rentabilitu podniku. Provádí se jednou měsíčně a slouží k operativnímu řízení podniku.

Praktická část

3. Východočeská energetika, a. s.

3.1. Historie společnosti

Vznik prvního předchůdce VČE, a.s. se datuje od roku 1911, kdy byl založen "Svaz hospodářských družstev pro konsum energie elektrické, společnost s ručením obmezeným v Hradci Králové". Po I. světové válce a vzniku Československa v roce 1918 dochází ke změně společenské smlouvy i názvu firmy na "Svaz okresů, obcí, hospodářských družstev a jiných konsumentů energie elektrické, společnost s ručením omezeným v Hradci Králové". K významným změnám přispělo i vydání prvního Elektrizačního zákona č. 438/1919 z 22. července 1919. Tímto zákonem získalo ministerstvo veřejných prací právo prohlásit elektrárenské podniky, které dobře rozvíjely základy soustavné elektrizace státu, za podniky všeužitečné. V revoluční době jara 1945 udržely všechny elektrárenské podniky naší oblasti, díky jejich pracovníkům, provoz elektrické soustavy bez přerušení a převzaly rychle správu energetických podniků v pohraničí. V březnu 1946 byl ustaven vyhláškou ministerstva průmyslu ve východních Čechách podnik s názvem Východočeské elektrárny, národní podnik v Hradci Králové. Nový podnik vznikl sloučením 360 elektrárenských podniků. Konzum elektřiny činil asi 500 miliónů kWh ročně, výroba proti létům předválečným byla trojnásobná. Rozsáhlá oblast náročná pro řízení a organizaci byla v lednu roku 1950 decentralizována. V rámci reorganizace energetického sektoru byl ve skupině podniků pro rozvod a prodej energie od 1. ledna roku 1950 mezi jinými vyhlášen nový podnik " Hradecké energetické rozvodné závody, národní podnik Hradec Králové". Dne 1. 7. 1990 byl koncernový podnik VČE, národní podnik rozhodnutím ministerstva přeměněn na státní podnik VČE, Hradec Králové. Tímto rozhodnutím se VČE stala samostatným právním subjektem. VČE, s.p. Hradec Králové byla po splnění všech formálních náležitostí transformována k 1. 1. 1994 na akciovou společnost, z počátku se 100% účastí státu. Od roku 2003 je společnost součástí Skupiny ČEZ a z regionálního distributora elektřiny se postupně změnila ve společnost plnící zejména podpůrné aktivity.

3.2. Základní údaje o společnosti

Obchodní název:	Východočeská energetika, a.s
Sídlo:	Sladkovského 215, 501 03 Hradec Králové
Identifikační číslo:	60108720
Právní forma:	Akciová společnost
Základní kapitál:	2 549 544 000,- Kč (2 549 544 akcií v nominální hodnotě 1000,- Kč)
Obor působnosti:	Výroba, nákup, distribuce (rozvod), tranzit (přenos), dovoz, vývoz a prodej elektrické energie a poskytování služeb s tím souvisejících

Kapitálové účasti

Obchodní firma:	VČE – montáže, a. s.
Sídlo:	Arnošta z Pardubic 2082, 531 17 Pardubice
IČ:	25 93 87 46
Základní kapitál:	78.000.000 Kč
Podíl na základním kapitálu:	100 %
Splacený podíl:	78.000.000 Kč
Hlavní předmět podnikání:	montáž, opravy a údržba vyhrazených elektrických zařízení

Obchodní firma:	VČE – transformátory, s. r. o.
Sídlo:	Koutníkova 208, 503 01 Hradec Králové
IČ:	25 93 89 16
Základní kapitál:	44.721.000 Kč
Podíl na základním kapitálu:	100 %
Splacený podíl:	44.721.000 Kč
Hlavní předmět podnikání:	montáž, opravy, údržba vyhrazených elektrických zařízení

Východočeská energetika, a.s., má vedle ovládaných osob majetkovou účast nad 10 % v níže uvedených právnických osobách:

Obchodní firma: CITELUM, a. s.

Sídlo: Staré Město, Týnská 12 čp. 633, 110 00 Praha 1
IČ: 25 08 80 91
Základní kapitál: 90.000.000 Kč
Podíl na základním kapitálu: 48 %
Splacený podíl: 43.200.000 Kč
Hlavní předmět podnikání: montáž, opravy, údržba a revize vyhrazených elektrických zařízení, provozování světelných zařízení a instalace osvětlení

Obchodní firma: ČEZ Obnovitelné zdroje, s. r. o.

Sídlo: Křižíkova 788, 500 03 Hradec Králové
IČ: 25 93 89 24
Základní kapitál: 200.000.000 Kč
Podíl na základním kapitálu: 39,2 %
Splacený podíl: 78.376.000 Kč
Hlavní předmět podnikání: výroba elektřiny

Obchodní firma: ČEZ Distribuce, a.s.

Sídlo: Teplická 874/8, 405 02 Děčín 4
IČ: 27 23 24 25
Základní kapitál: 49 463 992 088 Kč
Podíl na základním kapitálu: 21,53%
Splacený podíl: 13 689 105 000 Kč
Hlavní předmět podnikání: distribuce elektřiny

Obchodní firma: **ČEZ Prodej, s.r.o.**

Sídlo: Vinohradská 325/8, 120 21 Hradec Králové

IČ: 27 23 24 33

Základní kapitál: 5 501 755 000 Kč

Podíl na základním kapitálu: 16,32 %

Splacený podíl: 897 893 000 Kč

Hlavní předmět podnikání: obchod s elektřinou

Obchodní firma: **ČEZ Distribuční služby, s.r.o.**

Sídlo: 28. října 3123/152, 709 02 Ostrava – Moravská Ostrava

IČ: 26 87 18 23

Základní kapitál: 5.437.900.000 Kč

Podíl na základním kapitálu: 26,74 %

Splacený podíl: 1.453.857.000 Kč

Hlavní předmět podnikání: montáž, údržba a servis vyhrazených elektrických zařízení

Obchodní firma: **ČEZ Správa majetku, s.r.o.**

Sídlo: Teplická 874/8, 405 02 Děčín 4

IČ: 26 20 68 03

Základní kapitál: 3.005.752.000 Kč

Podíl na základním kapitálu: 14,87 %

Splacený podíl: 446.970.000 Kč

Hlavní předmět podnikání: správa a údržba nemovitostí

Orgány společnosti

Představenstvo

Ing. Pavel Filipi	předseda představenstva
Ing. Josef Sadil	místopředseda představenstva
Ing. Lubomír Štěpán	člen představenstva

Dozorčí rada

RNDr. Vladimír Černý	předseda dozorčí rady
Ing. Miloš Ečer	místopředseda dozorčí rady
Zdeněk Haman	člen dozorčí rady zvolený zaměstnanci
Ladislav Hanuš	člen dozorčí rady zvolený zaměstnanci
Ing. Pavel Kraják	člen dozorčí rady zvolený zaměstnanci
Miloš Růža	člen dozorčí rady zvolený zaměstnanci
Ing. Zdeněk Uhlíř	člen dozorčí rady
Ing. Jan Kanta	člen dozorčí
Ing. Tomáš Fuks	člen dozorčí rady
Josef Vágner	člen dozorčí rady
Jiří Brtnický	člen dozorčí rady

4. Charakteristika odvětví

Odvětví energetiky je součástí odvětví průmyslu, které je hlavním odvětvím národního hospodářství České republiky. Energetika je odvětvím, které se zabývá získáváním, úpravou, zpracováním, přenosem a rozvodem energie. Zahrnuje tři energetické soustavy: elektroenergetickou, teplárenskou a plynárenskou. Vlivem reformních opatření došlo k poklesu zaměstnanců z původních 150 tisíc (v roce 1990) až na současných 60 tisíc. Specifičností tohoto odvětví je to, že základní produkt, tedy elektřinu, nelze skladovat. Základní strukturu prvotních zdrojů energie tvoří: hnědé uhlí, černé uhlí a koks, ostatní tuhá paliva, plynná paliva, surová ropa, kapalná paliva, jaderné palivo, obnovitelné zdroje. Podíl obnovitelných zdrojů (energie z biomasy, bioplynu, vody, větru, slunce) je marginální, v budoucnu se má podíl těchto zdrojů zvyšovat.

Elektrická energie se vyrábí v elektrárnách, které se člení na tepelné (parní, jaderné a elektrárny se spalovacími motory), vodní (průtokové a akumulární) a ostatní (geotermální,

sluneční, větrné, aj.). Protože elektřina se nedá skladovat, musí být k dispozici spotřebitelům v takovém rozsahu a čase, který okamžitě požadují. Z toho vyplývá, že základní charakteristikou výrobní schopnosti elektrárny je její výkon na rozdíl od průmyslových podniků, kde je hlavním kritériem výrobní kapacita. V důsledku toho velkou část výrobních nákladů představují náklady fixní (provozní náklady jsou oproti pořizovacím nákladům minimální).

5. Finanční analýza

5.1. Absolutní ukazatele a procentní rozbor

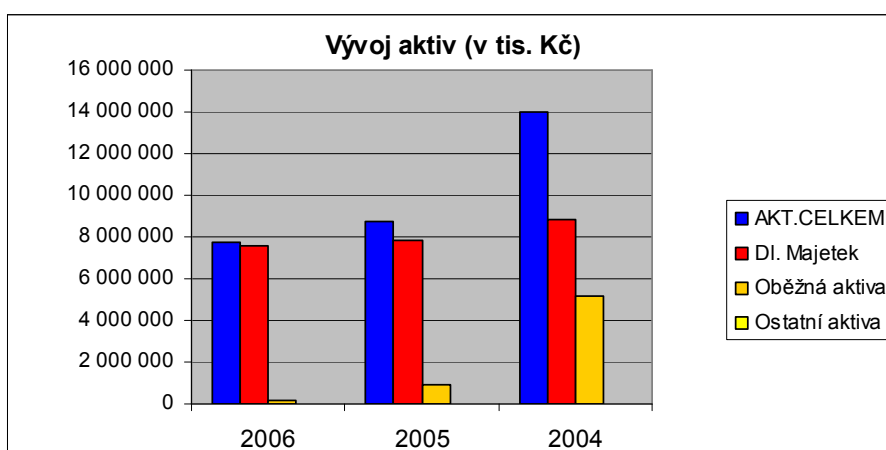
5.1.1. Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Aktiva

Tab. 5-1 Horizontální analýza aktiv

Ukazatele (v tis. Kč)	2006	2006/2005	2005	2005/2004	2004
AKTIVA CELKEM	7 753 813	89%	8 732 623	62%	13 993 546
DI. Majetek	7 622 045	97%	7 846 582	89%	8 820 880
DI. nehm. majetek	0	0%	6 965	10%	73 279
DI. hmotný majetek	33	0%	862 404	10%	8 441 058
DI. finanční majetek	7 622 012	109%	6 977 213	2276%	306 543
Oběžná aktiva	127 716	15%	877 775	17%	5 161 472
Zásoby	0	0%	1 572	4%	41 075
DI. pohledávky	1	0%	81	0%	5 400
Kr. pohledávky	111 950	17%	668 202	15%	4 441 931
Finanční majetek	15 765	8%	207 920	31%	673 066
Ostatní aktiva	4 052	49%	8 266	74%	11 194

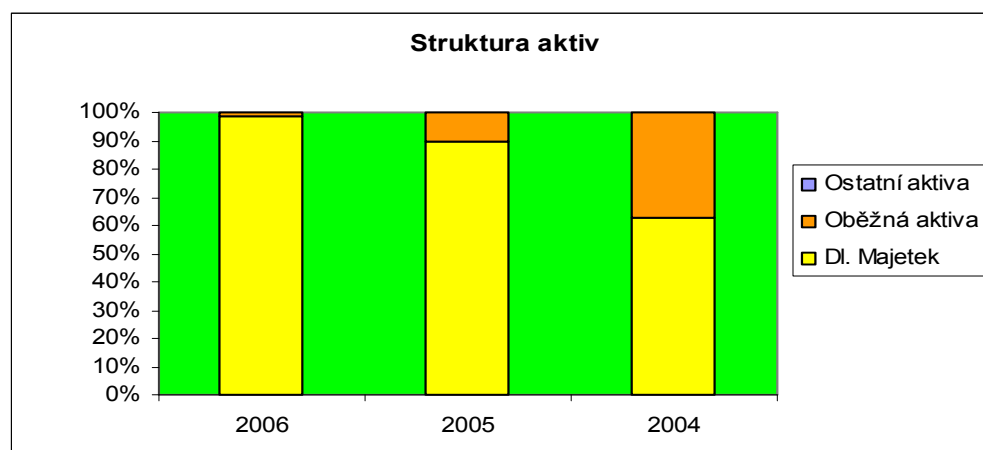
Obr. 5-1 Horizontální analýza aktiv



Tab. 5-2 Vertikální analýza aktiv

Ukaz. (v tis. Kč)	2006		2005		2004	
AKT.CELKEM	7 753 813	100%	8 732 623	100%	13 993 546	100%
Dl. Majetek	7 622 045	98%	7 846 582	90%	8 820 880	63%
Dl. nehm. maj.	0	0%	6 965	0%	73 279	1%
Dl. hmotný maj.	33	0%	862 404	10%	8 441 058	60%
Dl. finanční maj.	7 622 012	98%	6 977 213	80%	306 543	2%
Oběžná aktiva	127 716	2%	877 775	10%	5 161 472	37%
Zásoby	0	0%	1 572	0%	41 075	0%
Dl. pohledávky	1	0%	81	0%	5 400	0%
Kr. pohledávky	111 950	1%	668 202	8%	4 441 931	32%
Finanční majetek	15 765	0%	207 920	2%	673 066	5%
Ostatní aktiva	4 052	0%	8 266	0%	11 194	0%

Obr. 5-2 Vertikální analýza aktiv



Ve sledovaných letech se suma aktiv snižovala z částky 13 993 mil. Kč v roce 2004 až na částku 7 753 mil. Kč v roce 2006. Na této skutečnosti měla zásluhu především oběžná aktiva, která klesla mezi roky 2004 a 2005 o 83 % a mezi roky 2005 a 2006 o 85 %. Procentně na tom byly nejhůře zásoby, které se propadly z roku 2004 na rok 2005 o 96 % a z roku 2005 na rok 2006 dokonce o 100 %. Avšak absolutně klesly nejvíce krátkodobé pohledávky, které se během sledovaných let propadly ze 4 441 mil. Kč až na 111 mil. Kč. Dlouhodobý majetek se po mírném poklesu z roku 2004 na rok 2005 držel tak na stejné úrovni.

V roce 2004 byl podíl dlouhodobého majetku na celkovém majetku 67 %. Nejvíce, asi 60 % bylo dlouhodobého hmotného majetku. Zbytek majetku tvořil oběžný majetek, a to především krátkodobé pohledávky a finanční majetek. Ne že by ostatní aktiva nebyla, ale nabývala hodnot tak nízkých, že to neobsáhlo ani procento majetku. V roce 2005 už nabýval dlouhodobý majetek 90 % celkového majetku. Nebylo to ovšem jeho zvyšováním, ale

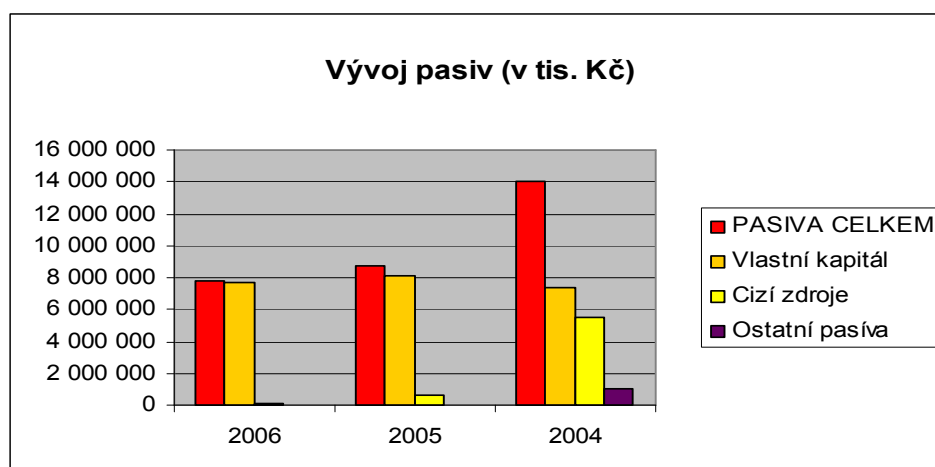
snížením oběžných aktiv, a to především krátkodobých pohledávek. Důležitou skutečností je změna struktury dlouhodobého majetku. Tam dominuje dlouhodobý finanční majetek s 80 %. Dlouhodobý hmotný majetek a nehmotný majetek se výrazně snížil. V roce 2006 tento trend pokračoval. Tzn. oběžná aktiva se dostala až na 2 % z celkového majetku a dlouhodobý majetek, v němž zůstal již jen skoro dlouhodobý finanční majetek, dominoval s 98 %. Tento trend vyplývá především z toho, že podnik se připravoval ke splnění VIZE 2008 a svoje aktivity předával procesním společností ČEZ, a. s. a připravoval se na zrušení. Jeho majetek jsou v podstatě jenom podíly ve společnostech, do kterých se přemění.

Pasiva

Tab. 5-3 Horizontální analýza pasiv

Ukazatele (v tis. Kč)	2006	2006/2005	2005	2005/2004	2004
PASIVA CELKEM	7 753 813	89%	8 732 623	62%	13 993 546
Vlastní kapitál	7 683 451	95%	8 093 205	109%	7 394 981
Základní kapitál	2 549 544	100%	2 549 544	100%	2 549 544
Kapitálové fondy	282 202	100%	281 797	100%	281 797
Fondy ze zisku	3 892 370	100%	3 900 486	106%	3 685 508
HV minulých let	1 157 415	100%	1 157 415	54%	2 159 506
HV běžného období	-198 080	-15%	1 361 378	155%	878 132
Cizí zdroje	70 362	11%	639 238	12%	5 536 570
Rezervy	22 119	7%	307 316	62%	492 065
Dl. závazky	151	1%	27 857	5%	543 281
Kr. závazky	48 092	16%	304 065	7%	4 501 224
Bankovní úvěry	0		0		0
Ostatní pasiva	0	0%	180	0%	1 061 995

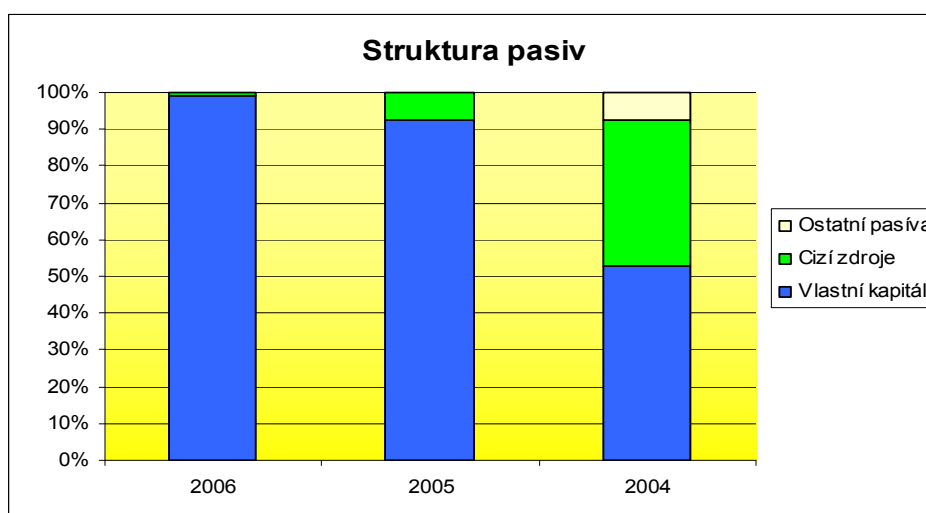
Obr. 5-3 Horizontální analýza pasiv



Tab. 5-4 Vertikální analýza pasiv

Ukazatele (v tis. Kč)	2006		2005		2004	
PASIVA CELKEM	7 753 813	100%	8 732 623	100%	13 993 546	100%
Vlastní kapitál	7 683 451	99%	8 093 205	93%	7 394 981	53%
Základní kapitál	2 549 544	33%	2 549 544	29%	2 549 544	18%
Kapitálové fondy	282 202	4%	281 797	3%	281 797	2%
Fondy ze zisku	3 892 370	50%	3 900 486	45%	3 685 508	26%
HV minulých let	1 157 415	15%	1 157 415	13%	2 159 506	15%
HV běžného období	-198 080	-3%	1 361 378	16%	878 132	6%
Cizí zdroje	70 362	1%	639 238	7%	5 536 570	40%
Rezervy	22 119	0%	307 316	4%	492 065	4%
Dl. závazky	151	0%	27 857	0%	543 281	4%
Kr. závazky	48 092	1%	304 065	3%	4 501 224	32%
Bankovní úvěry	0	0%	0	0%	0	0%
Ostatní pasiva	0	0%	180	0%	1 061 995	8%

Obr. 5- 4 Vertikální analýza pasiv



Celková pasiva měla stejný vývoj jako aktiva (musí to tak být z pohledu bilanční vyrovnanosti). Vlastní aktiva měla stejnou nebo podobnou sumu ve sledovaných letech. Výjimkou ovšem byly výsledky hospodaření. Výsledek hospodaření z minulých let se mezi roky 2004 a 2005 snížil o 46 %. Mezi roky 2005 a 2006 zůstal stejný. Nejmarkantnější rozdíl ve vlastním kapitálu prodělal hospodářský výsledek za běžné období. Ten se v roce 2005 zvýšil o 155 % oproti roku 2004. Nicméně v následujícím roce klesl o 115 % a rázem se dostal do záporných hodnot. Cizí zdroje klesaly všechny, kromě bankovních úvěrů, které byly již v roce 2004 na nule. Procentně klesaly nejvíce dlouhodobé závazky, které klesly mezi roky 2004 a 2005 o 95 % a mezi roky 2005 a 2006 dokonce o 99 %. Avšak v celkové hodnotě

nejvíce klesaly krátkodobé závazky, které se dostaly ze sumy 4 501 mil. Kč za rok 2004 až na 48 mil. Kč za rok 2006.

Struktura pasiv se měnila tím, že se snižovaly cizí zdroje krytí. Vlastní pasiva na to neměla až zas tak velký vliv kromě hospodářských výsledků, jak již bylo řečeno. Cizí zdroje měly v roce 2004 40% podíl na celkových pasivech, vlastní pasiva 53 % a ostatní aktiva 8 %. Největší podíl na cizích zdrojích měly krátkodobé závazky, které představovaly 32 % z celkových pasiv. V roce 2005 představovaly cizí zdroje již jenom 7 % z celkových pasiv a v roce 2006 dokonce jenom 1 %.

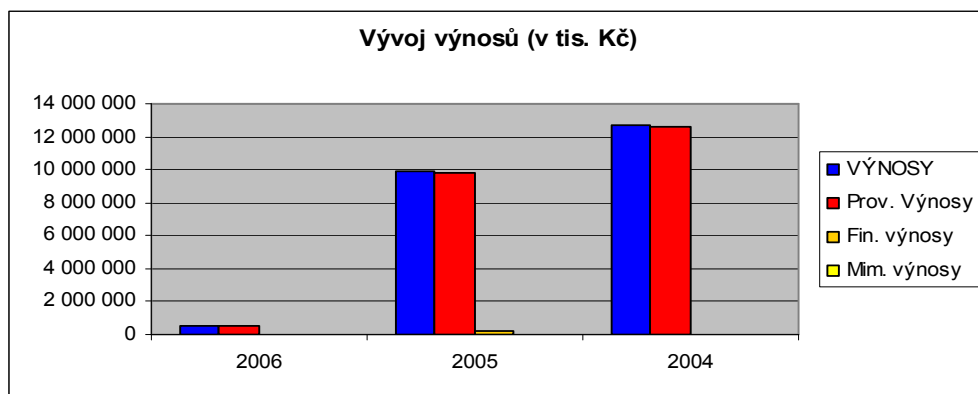
5.1.2 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisků a ztrát

Vertikální analýza se užívá k hodnocení podílu jednotlivých položek nákladů a výnosů vzhledem k celkovým výnosům.

Tab. 5-5 Horizontální analýza výnosů

Ukazatele (v tis. Kč)	2006	2006/2005	2005	2005/2004	2004
VÝNOSY	533 891	5%	9 936 279	78%	12 686 531
Prov. výnosy	503 029	5%	9 750 105	77%	12 630 707
Tržby za zboží	85	52%	165	89%	185
Výkony	461 705	5%	9 511 219	79%	12 108 301
Tržby z dl. maj.	37 710	32%	117 555	31%	385 267
Ost. prov. výn.	3 529	3%	121 166	88%	136 954
Fin. výnosy	30 862	17%	186 016	374%	49 775
Tržby z CP	0	0%	99 292		0
Výn. z dl.fin.maj.	22 982	69%	33 097	113%	29 260
Výnosové úroky	7 869	63%	12 542	64%	19 634
Ost. fin. výnosy	11	0%	41 085	4663%	881
Mim. výnosy	0	0%	158	3%	6049

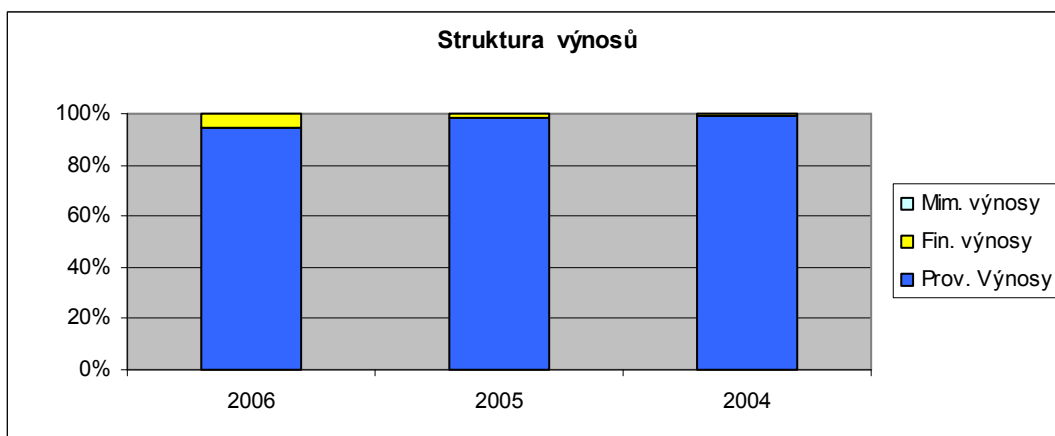
Obr. 5-5 Horizontální analýza výnosů



Tab. 5-6 Vertikální analýza výnosů

Ukaz. (v tis. Kč)	2006		2005		2004	
VÝNOSY	533 891	100%	9 936 279	100%	12 686 531	100%
Prov. Výnosy	503 029	94%	9 750 105	98%	12 630 707	100%
Tržby za zboží	85	0%	165	0%	185	0%
Výkony	461 705	86%	9 511 219	96%	12 108 301	95%
Tržby z dl. maj.	37 710	7%	117 555	1%	385 267	3%
Ost. prov. výn.	3 529	1%	121 166	1%	136 954	1%
Fin. výnosy	30 862	6%	186 016	2%	49 775	0%
Tržby z CP	0	0%	99 292	1%	0	0%
Výn. z dl. fin. maj.	22 982	4%	33 097	0%	29 620	0%
Výnosové úroky	7 869	1%	12 542	0%	19 634	0%
Ost. fin. výnosy	11	0%	41 085	0%	881	0%
Mim. výnosy	0	0%	158	0%	6 049	0%

Obr. 5-5 Vertikální analýza výnosů



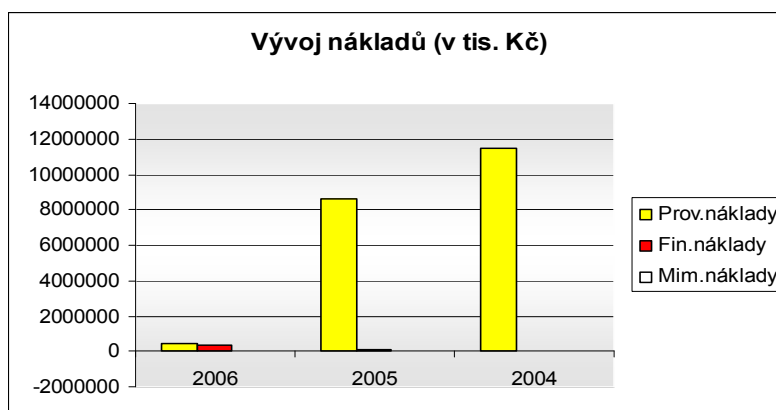
Výnosy se ve sledovaných letech snižovaly. Již mezi roky 2004 a 2005 byl propad skoro o 20 %. Extrémní propad však nastal z roku 2005 na 2006, kdy se výnosy propadly o 95 %. Klesaly především provozní výnosy, a to z částky 12 630 mil. Kč za rok 2004 až na 503 mil. Kč za rok 2006. Hlavní podíl na propadu měly výkony, které klesly z 12 108 mil. Kč za rok 2004 až na 461 mil. Kč za rok 2006. Z výkonů to byly výhradně tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Finanční výnosy zásluhou prodeje cenných papírů se zvedly z roku 2004 o 274 % na rok 2005. Nicméně mezi roky 2005 a 2006 se tento prodej již neopakoval, a proto finanční výnosy klesly o 87 %. Mimořádné výnosy klesaly z částky 6 mil. Kč za rok 2004 na 0,158 mil. za rok 2005. V roce 2006 byl stav mimořádných výnosů nulový.

Výnosy tvořily výhradně provozní výnosy. V roce 2004 to bylo dokonce 100 % celkových výnosů. Největší podíl měly výkony 95 %, následovány tržbami z dlouhodobého majetku 3 %. V roce 2005 se hodnoty moc nelišily až na finanční výnosy, které v té době tvořily 2 % celkových výnosů díky již zmíněnému prodeji cenných papírů. Rok 2006 měl trochu odlišnou strukturu provozních výnosů, nicméně i přesto podíl na celkových výnosech byl 94 %. Zbytek tvořily finanční výnosy.

Tab. 5-7 Horizontální analýza nákladů

Ukazatele (v tis. Kč)	2006	2006/2005	2005	2005/2004	2004
NÁKLADY	736 965	8%	8 741 083	76%	11 532 352
Prov.náklady	417 548	5%	8 649 166	75%	11 504 445
Nákl.prod. zboží	81	53%	153	92%	166
Výk.spotřeba	201 529	3%	7 565 085	76%	9 911 664
Osobní náklady	146 127	26%	569 218	85%	668 377
Daně a poplatky	5 791	72%	8 017	142%	5 659
Odpisy dl.maj.	32 883	7%	463 856	70%	663 507
Zustatk.cena dl.maj.	14 282	12%	118 516	36%	325 283
ZS rezerv	-1 781	1%	-213 096	131%	-162 449
Ost.prov.nákl.	18 636	14%	137 417	149%	92 238
Fin.náklady	319 417	309%	103 426	631%	16 398
Prod.CP	0	0%	88 102		0
ZS rezerv	318 941		0		0
Nákl.úroky	10	14%	74	114%	65
Ost.fin.náklady	466	3%	15 250	93%	16 333
Mim.náklady	0	0%	-11 509	-100%	11509

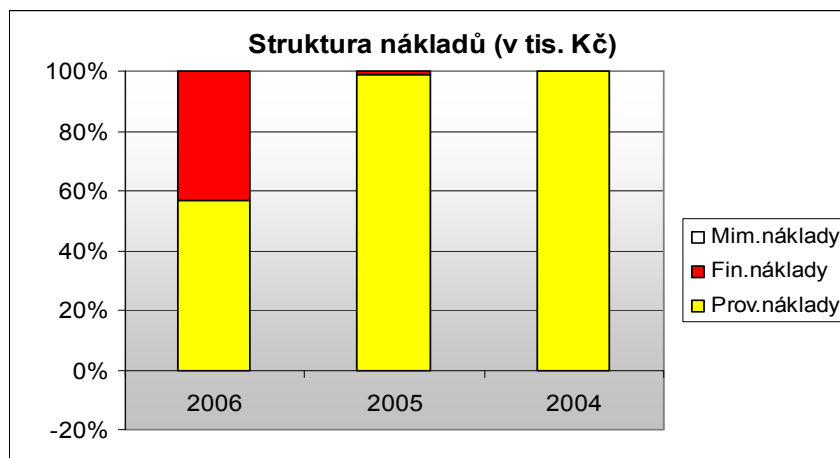
Obr. 5-7 Horizontální analýza nákladů



Tab. 5-8 Vertikální analýza nákladů

Ukaz. (v tis. Kč)	2006		2005		2004	
NÁKLADY	736 965	138,0%	8 741 083	88,0%	11 532 352	90,9%
Prov.náklady	417 548	78,2%	8 649 166	87,0%	11 504 445	90,7%
Nákl.prod. zboží	81	0,0%	153	0,0%	166	0,0%
Výk.spotřeba	201 529	37,7%	7 565 085	76,1%	9 911 664	78,1%
Osobní náklady	146 127	27,4%	569 218	5,7%	668 377	5,3%
Daně a poplatky	5 791	1,1%	8 017	0,1%	5 659	0,0%
Odpisy dl.maj.	32 883	6,2%	463 856	4,7%	663 507	5,2%
Zust.cena dl.m.	14 282	2,7%	118 516	1,2%	325 283	2,6%
ZS rezerv	-1 781	-0,3%	-213 096	-2,1%	-162 449	-1,3%
Ost.prov.nákl.	18 636	3,5%	137 417	1,4%	92 238	0,7%
Fin.náklady	319 417	59,8%	103 426	1,0%	16 398	0,1%
Prod.CP	0	0,0%	88 102	0,9%	0	0,0%
ZS rezerv	318 941	59,7%	0	0,0%	0	0,0%
Nákl.úroky	10	0,0%	74	0,0%	65	0,0%
Ost.fin.náklady	466	0,1%	15 250	0,2%	16 333	0,1%
Mim.náklady	0	0,0%	-11 509	-0,1%	11 509	0,1%

Obr. 5-8 Vertikální analýza nákladů



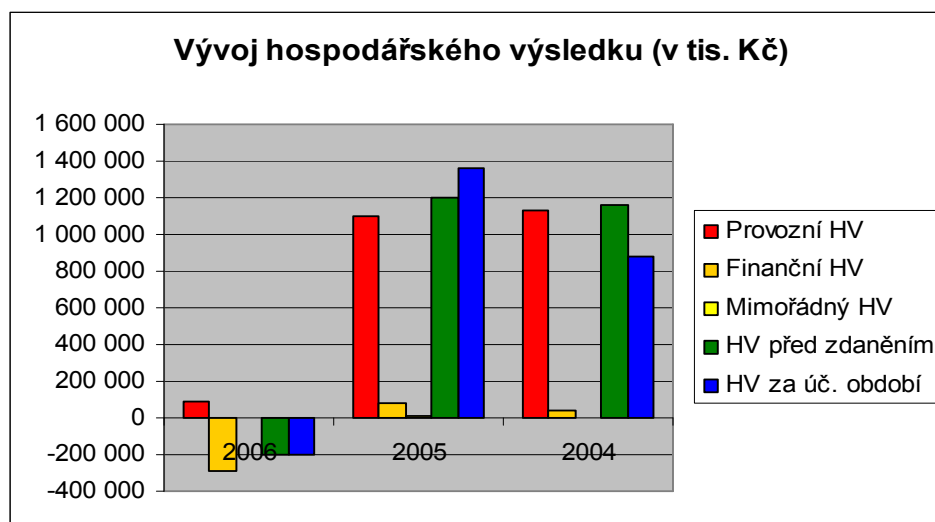
Celkově náklady v průběhu sledovaných let klesaly. Z 11 532 mil. Kč za rok 2004 až na 736 mil. za rok 2006. Největší zásluhu na propadu měly provozní náklady, které mezi roky 2004 a 2005 klesly o 25 % a mezi roky 2005 a 2006 dokonce o 95 %. Nejdůležitější složkou provozních nákladů je výkonová spotřeba, a ta poklesla z 9 911 mil. Kč za rok 2004 až na 201 mil. Kč za rok 2006. Bylo to zapříčiněno tím, že už se nevyrábělo tolik zboží a služeb, a proto také zmizela většina nákladů s tím spojených. Finanční náklady naopak v celém sledovaném období rostly. V roce 2005 nám zvýšilo finanční náklady prodej cenných papírů. A v roce 2006 to byla změna stavu rezerv a opravných položek. Mimořádné náklady měly v celém sledovaném období zanedbatelný podíl.

Struktura nákladů byla ve vzájemné symbióze s jejich vývojem. V roce 2004 byl podíl provozních nákladů 90,7 % k celkovým výnosům, zatímco finančních jen 0,1 %. Snižováním provozních a zvyšováním finančních nákladů se měnila struktura nákladů. V roce 2005 to ještě nebylo tolik znát, poněvadž provozní náklady měly podíl 87 % k celkovým výnosům a finanční jen 1 %. V roce 2006 to však již bylo 78,2 % provozních nákladů k celkovým výnosům a 59,8 % finančních nákladů k celkovým výnosům. Kdybychom sečetli procenta provozních a finančních nákladů tak zjistíme, že v roce 2006 převýšily celkové výnosy.

Tab. 5-9 Horizontální analýza hospodářského výsledku

Ukazatele (v tis. Kč)	2006	2006/2005	2005	2005/2004	2004
Obchodní marže	4	33%	12	63%	19
Přidaná hodnota	260 180	13%	1 946 146	89%	2 196 656
Provozní HV	85 481	8%	1 100 939	98%	1 126 262
Finanční HV	-288 555	-349%	82 590	202%	40 829
Mimořádný HV	0	0%	8675	-351%	-2468
HV před zdaněním	-203 074	-17%	1 195 196	103%	1 161 631
HV za úč. období	-198 080	-15%	1 361 378	155%	878 132

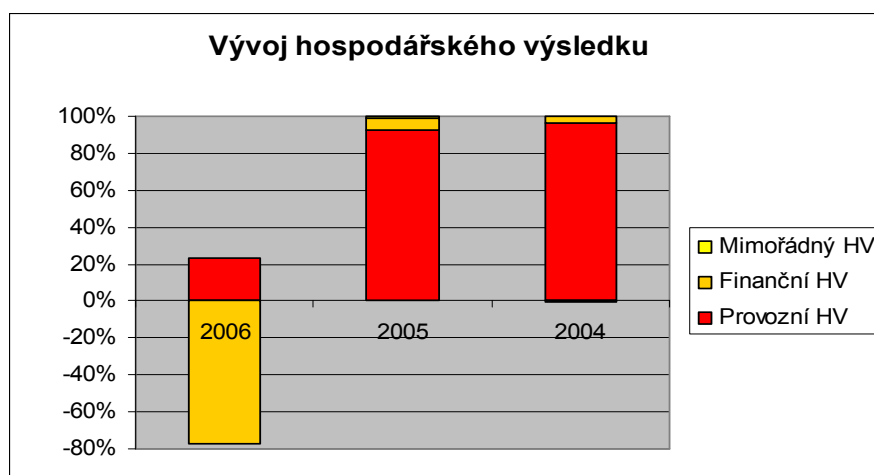
Obr. 5-9 Horizontální analýza hospodářského výsledku



Tab. 5-10 Vertikální analýza hospodářského výsledku

Ukaz. (v tis. Kč)	2006		2005		2004	
Obchodní marže	4	0%	12	0,0%	19	0,0%
Přidaná hodnota	260 180	49%	1 946 146	19,6%	2 196 656	17,3%
Provozní HV	85 481	16%	1 100 939	11,1%	1 126 262	8,9%
Finanční HV	-288 555	-54%	82 590	0,8%	40 829	0,3%
Mimořádný HV	0	0%	8675	0,1%	-2468	0,0%
HV před zdan.	-203 074	-38%	1 195 196	12,0%	1 161 631	9,2%
HV za úč. Obd.	-198 080	-37%	1 361 378	13,7%	878 132	6,9%

Obr. 5-10 Vertikální analýza hospodářského výsledku



Hospodářský výsledek vypočítáme tak, že od celkových výnosů odečteme celkové náklady. Hospodářský výsledek byl v letech 2004 a 2005 kladný. V roce 2006 se dostal do ztráty. Tento propad byl způsobený především tím, že společnost už nebyla od toho, aby prodávala a distribuovala elektřinu, ale aby bez větších problémů tyto činnosti převedla na procesní společnosti skupiny ČEZ, a. s. ,a blížila se ke svému zániku. Provozní hospodářský výsledek byl v celém sledovaném období kladný. V letech 2004 a 2005 byl téměř stejný. Avšak v roce 2006 prudce klesl, a to o 92 %. Finanční hospodářský výsledek nejprve prudce rostl a poté prudce klesal. Až se v roce 2006 dostal do ztráty 288 mil. Kč. Mimořádný výsledek tvořil zanedbatelnou část celku. Proto nemá smysl ho ani zmiňovat.

5.1.3. Bilanční pravidla

Zlaté poměrové pravidlo – tempo růstu investic by nemělo překročit růst tržeb jak v dlouhém, tak v krátkém období

Tab. 5-11 Zlaté poměrové pravidlo

Poměrové pravidlo	2006/2005	2005/2004
Růst tržeb	4,9%	78,4%
Růst investic	14,5%	55,0%
Plnění	✓	↗

Nutno podotknout, že investice ani tržby nerostly, ale klesaly. Proto toto pravidlo bylo splněno jenom mezi roky 2005/2004, kdy tržby klesaly pomaleji než investice.

Pravidlo vyrovnaní rizika – velikost cizího kapitálu by neměla převyšovat velikost vlastního kapitálu, maximálně by se měli rovnat.

Tab. 5-12 Pravidlo vyrovnaní rizika

Vyrovnaní rizika	2006	2005	2004
Vlastní zdroje	7 683 451	8 093 205	7 394 981
Cizí zdroje	70 362	639 238	5 536 570
Převaha vlast. zdrojů	7 613 089	7 453 967	1 858 411
Převaha vlast. zdrojů	10819,9%	1166,1%	33,6%

V celém sledovaném období převyšovaly vlastní zdroje cizí. Z tabulky vidíme, že v letech 2005 a 2006 převyšovaly vlastní zdroje cizí až astronomicky. Bylo to způsobeno především extrémním snížením závazků.

Zlaté pari pravidlo – vymezuje vztah dlouhodobých aktiv a vlastního kapitálu. Dlouhodobá aktiva se vlastní kapitálu rovnají jen výjimečně, protože ke svému financování používá podnik i cizí zdroje.

Tab. 5-13 Zlaté pari pravidlo

Zlaté pari pravidlo	2006	2005	2004
Stálá aktiva	7 622 045	7 846 582	8 820 880
Vlastní kapitál	7 683 451	8 093 205	7 394 981
Převaha vl. kapitálu	61 406	246 623	-1 425 899
Převaha vl. kapitálu	0,8%	3,1%	-16,2%

Zlaté pari pravidlo souvisí s bilančním pravidlem financování, a pokud není splněno bilanční pravidlo financování, nebude splněno ani bilanční pravidlo financování. Toto pravidlo bylo splněno kromě roku 2004, i když v roce 2006 se stálá aktiva s vlastním kapitálem téměř rovnaly.

Zlaté bilanční pravidlo financování – specifikuje požadavek, že časový horizont aktiv a zdrojů, které byly použity na pořízení, by měl být sladěn.

Tab. 5-14 Zlaté bilanční pravidlo financování

Zlaté bilanční pravidlo	2006	2005	2004
Dlouhodobý majetek	7 622 045	7 846 582	8 820 880
Dlouhodobé zdroje	7 705 721	8 428 378	8 430 327
Převaha zdrojů	83 676	581 796	-390 553
Převaha zdrojů	1%	7%	-4%

Toto pravidlo je splněno v letech 2006 a 2005. Je to dáno převahou dlouhodobých zdrojů nad dlouhodobým majetkem. V roce 2004 převýšil dlouhodobý majetek dlouhodobé zdroje o 4 %, proto v tomto roce toto pravidlo není splněno.

5.2. Analýza poměrových ukazatelů

5.2.1. Ukazatele rentability

Tab. 5-15a Ukazatele rentability

Ukazatele rentability	2006	2005	2004
Rentabilita aktiv (ROA)	-2,55%	15,59%	6,28%
Produkční síla aktiv	-2,26%	19,08%	8,42%
Rentabilita tržeb (ROS)	-37,10%	13,70%	6,92%
Rentabilita VK (ROE)	-2,58%	16,82%	11,87%

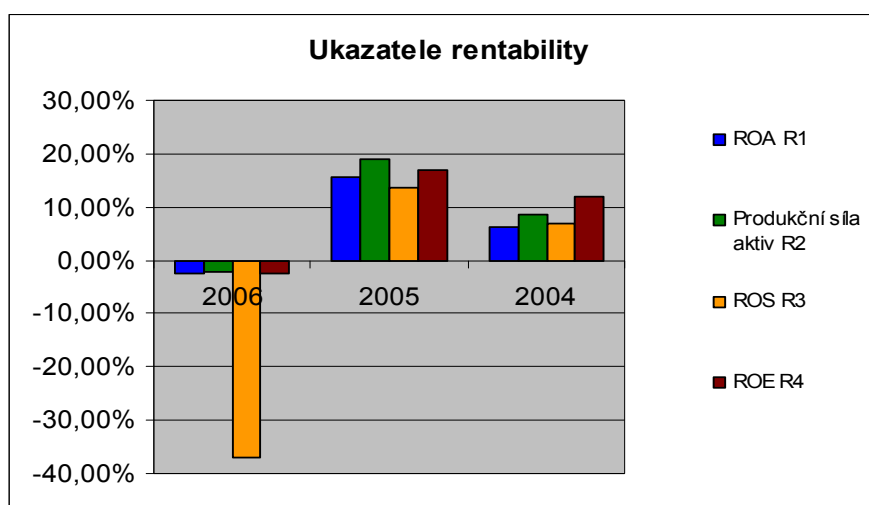
ROA bylo nejvyšší v roce 2005. 1 koruna aktiv vydělala 15,59 % čistého zisku. Hlavní podíl na rentabilitě aktiv činila velikost čistého zisku. V roce 2006 se podnik dostal do ztráty, proto je výsledek záporný.

Pro produkční sílu aktiv se používá pro výpočet EBIT (zisk před úroky a zdaněním). EBIT umožňuje posouzení bez ohledu na kapitálovou strukturu a zdanění. V roce 2005 stoupla oproti roku 2004 až na 19,08 %. Bylo to způsobeno zvýšeným ziskem a snížením celkových aktiv. Naopak propad 2006 je způsobený ztrátou -175 mil. Kč.

Rentabilita tržeb měla stejný vývoj jako dva předešlé ukazatele. V posledním roce byl propad ještě markantnější až na - 37,10 %. Bylo to způsobeno velkým poklesem výnosů a ztrátou.

Rentabilita vlastního kapitálu byla opět nejvyšší v roce 2005. Dosáhla hodnoty 16,82%. Tento ukazatel se zvedl oproti roku 2004 díky většímu zisku, i přesto že se zvýšil vlastní kapitál. Rok 2006 bychom měli hodnotit negativně. Nicméně tento rok nemá z ukazatelů rentability takovou vypovídací hodnotu, protože v roce 2006 podnik už nebyl určen k tomu, aby tvořil zisk, ale aby dokončil projekt VIZE 2008.

Obr. 5-11 Ukazatele rentability



Tab. 5-15b Rozklad ROE

Rozklad ROE								
ROE	=	Čistý zisk	=	Čistý zisk	*	Tržby	*	Aktiva
		VI. kapitál		Tržby		Aktiva		VI. Kapitál
2006	=	-0,026	=	-0,429	*	0,060	*	1,009
2005	=	0,168	=	0,146	*	1,069	*	1,079
2004	=	0,119	=	0,074	*	0,851	*	1,892

Rozklad ROE závisí na rentabilitě tržeb, obratu aktiv a finanční páce. Nedá se říct, že by ukazatel ROE měl nějaký trend. Jedině o finanční páce bychom mohli říct, že měla klesající trend. Bylo to způsobeno především snižováním cizích zdrojů financování. Nejvíce byl ukazatel ROE ovlivněn v roce 2006 ztrátou.

5.2.2. Ukazatele likvidity

Tab. 5-16 Ukazatele likvidity

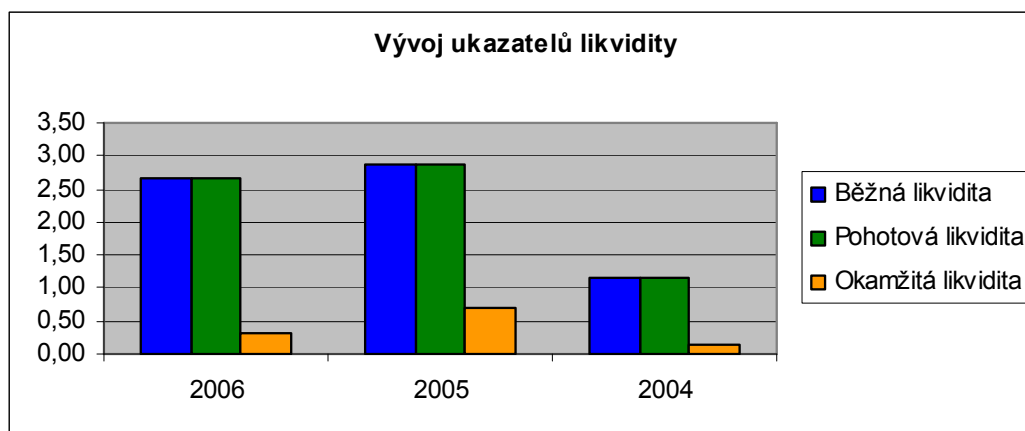
Ukazatele likvidity	2006	2005	2004
Běžná likvidita	2,66	2,89	1,15
Pohotová likvidita	2,66	2,88	1,14
Okamžitá likvidita	0,33	0,68	0,15

Běžná a pohotová likvidita, jak vidíte z následujících údajů, je téměř stejná. Je to dáno tím, že energetika je specifické odvětví a zásoby (elektřina) tu hrají zanedbatelnou roli, protože se nedají skladovat. Běžná likvidita by se měla pohybovat mezi 1,6 - 2,5, což podnik spíše převyšuje. Je to konzervativnější postup, poněvadž podnik drží prostředky v likvidních prostředcích, které nepřinášejí takový výnos, než jaký by mohly poskytovat. V tomto smyslu mluvíme o letech 2005 a 2006. Opak je rok 2004.

Pohotovou likviditu netřeba zmiňovat viz výše.

Pro okamžitou likviditu je doporučena hodnota 0,2. I zde se podnik drží v letech 2005 a 2006 zdrženlivějšího přístupu.

Obr. 5-12 Ukazatele likvidity



5.2.3. Ukazatele aktivity

Tab. 5-17a Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity	2006	2005	2004
Obrat aktiv	0,06	1,07	0,85
Doba obratu zásob (dny)	0,00	0,06	1,24
Doba inkasa pohl. (dny)	87,34	25,77	134,42
Doba odkladu plateb (dny)	37,52	11,73	136,05

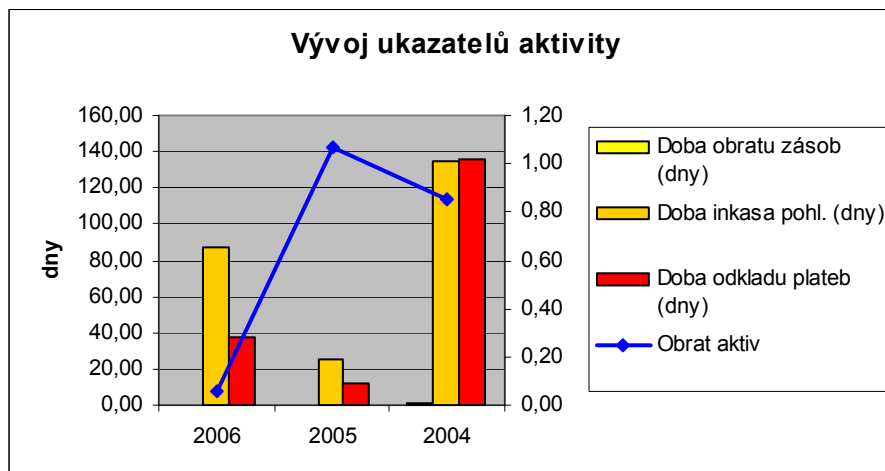
Obrat aktiv je velice důležitý ukazatel, poněvadž ovlivňuje rentabilitu vloženého kapitálu. Tento ukazatel stoupl v roce 2005 díky tomu, že se snížila aktiva. A to o celých 38 %. Tržby se sice také snížily, nicméně jen o 21 %. V roce 2006 již podnik měl tržby velmi malé. Tomu také odpovídá výsledek obratu aktiv.

Doba obratu zásob je ovlivněna specifickostí odvětví. Podnik totiž nedrží skoro žádné zásoby, a proto je ten to ukazatel málo relevantní.

Ukazatel doby inkasa pohledávek nám v roce 2005 klesl až na 25,77, což bylo způsobeno velkým snížením pohledávek. V následujícím roce zase stoupl. Nebylo to tím, že by se zvedly pohledávky, ale o hodně klesly tržby.

Ukazatel doby odkladu plateb by měl být z teoretického hlediska co nejvyšší. Proto bychom kladně hodnotili především rok 2004. Ostatní roky byly hodně podprůměrné z tohoto hlediska.

Obr. 5-13a Ukazatele aktivity

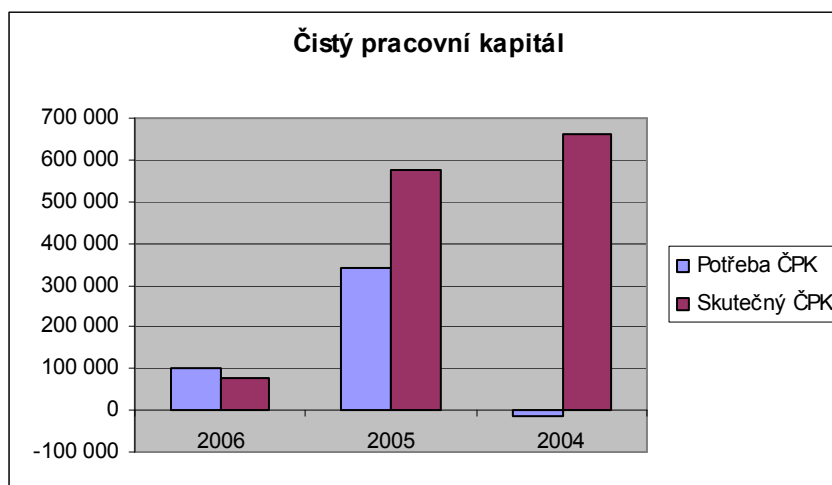


Tab. 5-17b Čistý pracovní kapitál

Ukazatele (dny;Kč)	2006	2005	2004
Obrat. cyklus peněz-dny	49,8	14,1	-0,4
Jednodenní náklady	2047	24281	32034
Potřebný ČPK	101 993	342 526	-12 411
Skutečný ČPK	79 624	573 710	660 248

V odvětví energetiky je problém hodnotit samotný ukazatel (ČPK). Proto se porovnává skutečný pracovní kapitál s požadovaným pracovním kapitálem. Vidíme, že čistý pracovní kapitál jsme měli dostatečný v letech 2004 a 2005. V roce 2004 až možná zbytečně, proto jsme mohli přebytečné prostředky investovat jinam. Naopak v roce 2006 jsem nedosáhli potřebného čistého pracovního kapitálu, což by se stávat nemělo.

Obr. 5-13b Čistý pracovní kapitál



5.2.4. Ukazatele zadluženosti

Tab. 5-18 Ukazatele zadluženosti

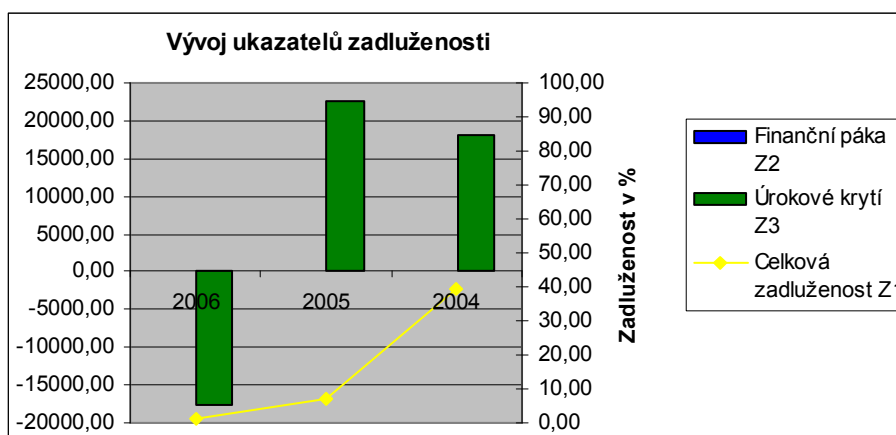
Ukazatele zadluženosti	2006	2005	2004
Celková zadluženost %	0,91	7,32	39,57
Finanční páka	1,01	1,08	1,89
Úrokové krytí	-17520,7	22521,8	18132,0

Celková zadluženost během sledovaných let klesala, až v roce 2006 klesla dokonce pod 1 %. Finanční riziko v těchto letech bylo velmi malé.

Pozitivně působící finanční páka by se měla držet nad hodnotou 1, což podnik v celém sledovaném období dodržel. Působila tím pádem i pozitivně na vrcholný ukazatel rentability vlastního kapitálu.

Úrokové krytí bylo v letech 2004 a 2005 na velmi dobré úrovni. Bylo to způsobeno především nízkými nákladovými úroky a velkým EBIT. Ovšem v roce 2006 se nízké nákladové úroky a ztráta podepsaly pod velmi špatný výsledek.

Obr. 5-14 Ukazatele zadluženosti



5.2.5. Ukazatele kapitálového trhu

Tab. 5-19 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu	2006	2005	2004
P / E	0,00	5,68	7,68
Čistý zisk na akcii (EPS)	-77,69	533,97	344,43
Výplatní poměr	0,00%	14,98%	72,58%
Aktivační poměr	100,00%	85,02%	27,42%
Dividendový výnos	0,00%	2,64%	9,46%
Dividenda na akcii /v Kč/	0	80	250
Kurz akcie	0	0,96	0,91

Rok 2006 dodávám jenom pro ilustraci. Nemá totiž již moc smysl ho analyzovat, protože s akciemi se již neobchodovalo na burze (P/E ratio, dividendový výnos, kurz akcie) a dividendy nebyla vyplácena. A k tomu byl podnik ve ztrátě.

Ukazatel price to earnings ratio ukazuje, kolik jsou investoři ochotni zaplatit za korunu zisku. V roce 2004 to bylo o 2 koruny více než v roce 2005.

Ukazatel čistého zisku rostl z roku 2004 na 2005 skoro o 200 Kč na 1 akcii.

Výplatní poměr a aktivační poměr jsou související ukazatele. Výplatní poměr roku 2004 byl velmi vysoký. Tzn. většina zisku byla rozdělena ve formě dividend. Naopak o rok později to bylo naopak.

Pro investory je velmi zajímavý ukazatel dividendového výnosu. Ten byl zajímavý především v roce 2004, kdy dosáhl 9,46 %. A byl by tak lepší investicí než termínovaný vklad.

Kurz akcie byl v celém období menší než 1, což znamená, že tržní cena akcie byla menší než vlastní kapitál na akcii.

5.3. Syntetické ukazatele

Posuzují celkovou finanční situaci podniku. Pro svou bakalářskou práci jsem si vybral Altmanův index a bonitně-bankrotní index IN01.

5.3.1. Altmanův index

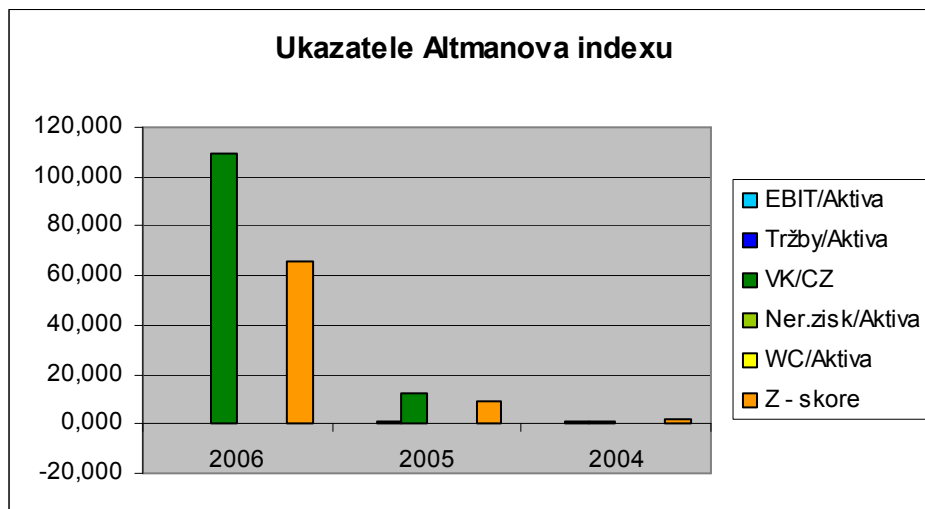
Tab. 5-20 Altmanův index

Altmanův index							
Kritérium	2006	2005	2004	Váha	2006	2005	2004
EBIT/Aktiva	-0,023	0,191	0,084	3,3	-0,075	0,630	0,278
Tržby/Aktiva	0,060	1,069	0,851	1,0	0,060	1,069	0,851
VK/CZ	109,199	12,661	1,336	0,6	65,519	7,596	0,801
Ner.zisk/Aktiva	0,149	0,000	0,154	1,4	0,209	0,000	0,216
WC/Aktiva	0,010	0,066	0,047	1,2	0,012	0,079	0,057
Z - skore	65,726	9,374	2,203	X	65,726	9,374	2,203
Interpretace					Ok	Ok	Šedá zóna

Z tabulky vidíme, že podnik se v roce 2004 dostal do šedé zóny ($1,2 < Z\text{-skore} < 2,9$), kdy nelze s jistotou předpovídat budoucí vývoj. Naopak v letech 2005 a 2006 se podnik dostal do velice dobré kondice ($2,9 < Z\text{-skore}$). Bylo to způsobeno velkou převahou vlastních zdrojů nad cizími.

Výsledky nejsou úplně ideální pro energetiku. Důležitější než výsledek je samotný vývoj jednotlivých ukazatelů. Je vidět, že tento ukazatel (Altmanův index) není všemocný, poněvadž podnik, který směřuje k zániku asi nebude v nejlepší kondici.

Obr. 5-15 Ukazatele Altmanova indexu



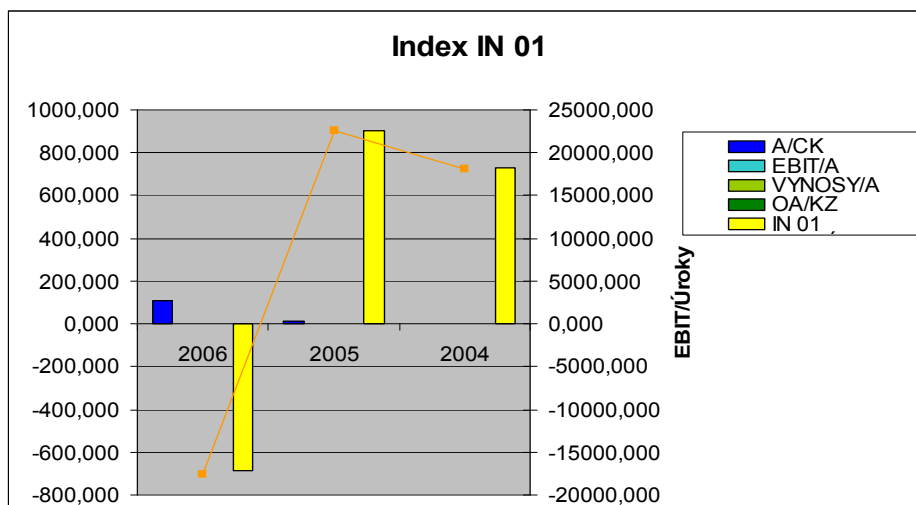
5.3.2. Index IN 01

Tab. 5- 21 Index IN 01

IN 01							
Kritérium	2006	2005	2004	Váha	2006	2005	2004
A/CK	110,199	13,661	2,527	0,13	14,3259	1,7759	0,3286
EBIT/Ú	-17520,700	22521,757	18131,985	0,04	-700,8280	900,8703	725,2794
EBIT/A	-0,023	0,191	0,084	3,92	-0,0886	0,7481	0,3302
VYNOSY/A	0,069	1,138	0,907	0,21	0,0145	0,2389	0,1904
OA/KZ	2,656	2,887	1,147	0,09	0,2390	0,2598	0,1032
IN 01				X	-686,3373	903,8931	726,2317
Interpretace					špatné	ok	ok

Podnik byl v letech 2004 a 2005 ve velmi dobré kondici, což bylo dáno především tím, že zisk před úroky a zdaněním několikrát převyšoval nákladové úroky. Naopak v roce 2006 byl podnik ve velmi špatné kondici, což koresponduje s tím, kam podnik byl nasměrován. Bylo to způsobeno především ztrátou, která se promítla do ukazatele úrokového krytí.

Obr. 5-16 Index IN 01



5.4. Analýza cash-flow

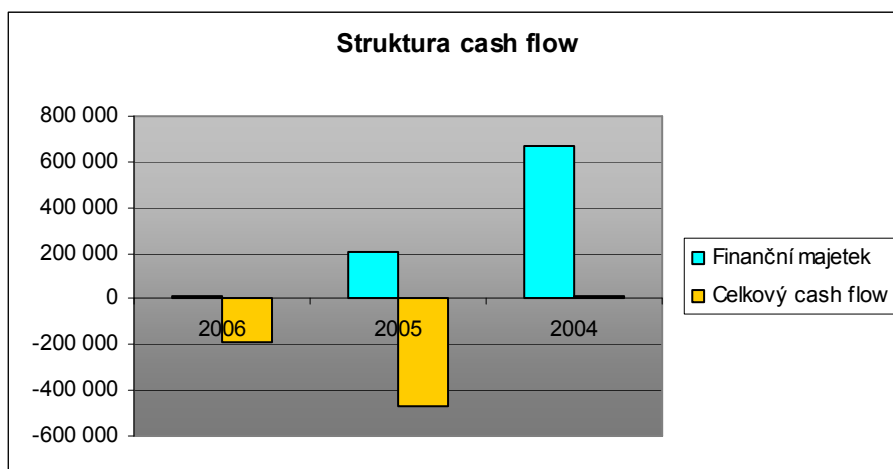
Analýza cash-flow je jednou z nejdůležitějších analýz finančního managementu. Je potřeba sledovat cash-flow pravidelně, protože jeho špatný stav může způsobit insolventnost podniku.

Celkový cash flow je dán rozdílem mezi hodnotou finančního majetku na konci a na počátku daného účetního období (v rozvaze položka C.IV). Počáteční stav finančního majetku se nahrazuje konečným stavem z předchozího roku.

Tab. 5-22 Finanční majetek a cash-flow

Ukazatel (v tis. Kč)	2006	2005	2004
Finanční majetek	15 765	207 920	673 066
Celkový cash flow	-192 155	-465 146	11 012

Obr. 5-17 Finanční majetek a cash-flow

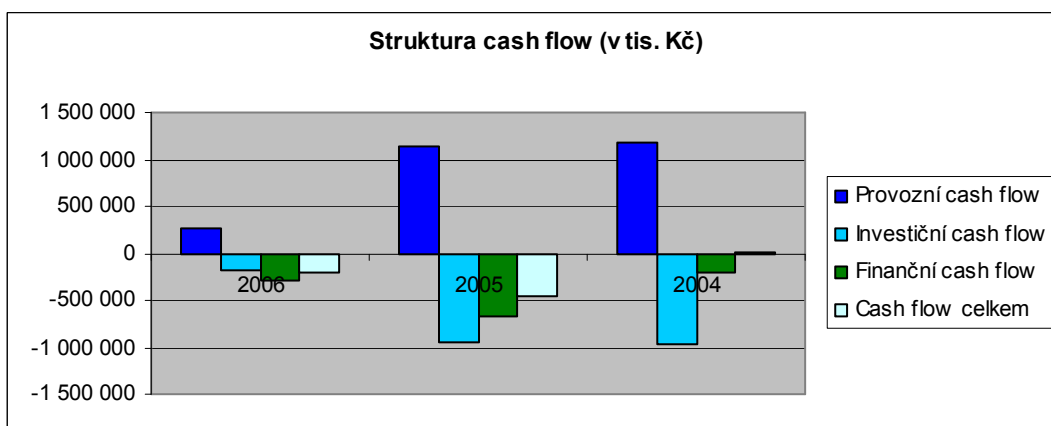


Je zřejmé, že finanční majetek v celém období klesal z 673 mil. Kč za rok 2004 až na 15 mil. Kč za rok 2006. Podrobnější informace o struktuře a vývoji cash-flow poskytuje následující tabulka a graf.

Tab. 5-23 Struktura cash-flow

Ukazatel (v tis. Kč)	2006	2005	2004
Provozní cash flow	259 500	1 136 242	1 174 540
Investiční cash flow	-173 175	-938 767	-965 927
Finanční cash flow	-278 480	-662 621	-197 601
Cash flow celkem	-192 155	-465 146	11 012

Obr. 5-18 Struktura cash-flow



Celkové peněžní toky klesaly, a to z 11 mil. Kč za rok 2004 až na -192 mil. Kč za rok 2006. Bylo to způsobeno především záporným peněžním tokem z investiční a finanční činnosti. Provozní cash-flow bylo v celém sledovaném období v kladné.

Ukončení činnosti VČE, a.s.¹

K 1. říjnu 2007 skončila existence společnosti Východočeská energetika, a.s. . Veškeré její činnosti již v průběhu minulých let postupně přebraly specializované procesní společnosti Skupiny ČEZ. Zbývající závazky na sebe převzala mateřská společnost ČEZ, a. s., se kterou VČE ke 30. 9. fúzovala.

Ukončení činnosti Východočeské energetiky a dalších regionálních distributorů (REAS) bylo plánované již od počátku transformace Skupiny ČEZ v rámci projektu VIZE 2008. Koncem minulého roku jeho řídící vybral pro tento krok formu fúze s mateřskou společností ČEZ, a. s.

Ta byla pravomocně zapsána v Obchodním rejstříku k 25. 7. 2007. S ohledem na praktickou realizaci samotného sloučení společností bylo datum účinnosti fúze stanovené na 1. 10. 2007.

VIZE 2008 je ojedinělým transformačním projektem, který začal v roce 2004. Zcela změnil podobu celé Skupiny ČEZ. Zaniklo pět regionálních distribučních firem a Skupina ČEZ je nyní organizována do procesních společností. Tomáš Pleskač, člen představenstva a ředitel divize distribuce k tomu dodal: "Projekt jsme skončili na jaře tohoto roku a to o rok a půl dříve než jsme plánovali. Dosud projekt přinesl úsporu 3 miliardy korun, letos přinese dalších 1,7 mld. Kč a dále by měl přinášet každoročně úsporu 2,8 mld. Kč. Od roku 2004 poklesl počet pracovníků Skupiny ČEZ v České republice o 1 500 a to bez jakýchkoliv sociálních otřesů."

K 1. 10. 2007 převzal ČEZ jmění zaniklých zbytkových společností stejně jako jejich práva a povinnosti z pracovněprávních vtaů. Hlavním majetkem transformovaných REAS byly podíly v procesních společnostech vzniklých v průběhu Projektu VIZE 2008 v účetní hodnotě 34 miliard. Což představovalo 90% jejich aktiv, Jelikož REAS jsou ze 100 % vlastněny ČEZ, fúze tak pouze odstranila nadbytečný vlastnický mezičlánek.

Pět regionálních energetických společností nahradilo deset procesně zaměřených společností, které centrálně zabezpečují jednotlivé činnosti mnohem efektivněji. Díky těmto změnám neměla Skupina ČEZ významnější potíže s unbundlingem (vlastnickým oddělením prodeje a distribuce elektřiny) a ani se zaváděním dalších změn vyplývajících ze směrnic EU.

¹ <http://www.cez.cz/cs/o-spolecnosti/skupina-cez/dcerine-spolecnosti-cez-v-cr/reas/vce.html>

Závěr

Z horizontální a vertikální analýzy je zřejmé, že se bilanční suma snižovala. Nejvyšší podíl na aktivech měl dlouhodobý majetek. Struktura dlouhodobého majetku se ovšem během sledovaných let značně přeměnila. Nejdříve dominoval dlouhodobý hmotný majetek. Postupně se však majetek firmy přeměnil a skoro celý majetek byl na konci sledovaného období soustředěn v dlouhodobém finančním majetku. Tento trend vyplývá především z toho, že podnik se připravoval ke splnění projektu VIZE 2008, svoje aktivity předával procesním společností ČEZ, a. s. a připravoval se na zrušení. Jeho majetek na konci období byly v podstatě jenom podíly ve společnostech, do kterých se přemění.

Zdroje financování se během sledovaných let také hodně přeměnily. Ze začátku byl podíl vlastních a cizích zdrojů méně ve prospěch vlastních zdrojů. Na konci období podnik de facto žádné cizí zdroje neměl. Největší mírou se o to zasloužilo drastické snížení krátkodobých a dlouhodobých závazků. Tento vývoj je pochopitelný z toho důvodu, že podnik mířil k předpokládanému zániku a nebylo třeba si již půjčovat jak krátkodobě, tak dlouhodobě.

Hospodářský výsledek se během sledovaných let dostal ze zisku až do ztráty za poslední sledovaný rok. Bylo to především tím, že se snižoval během provozní hospodářský výsledek a finanční hospodářský výsledek se v posledním roce dostal do ztráty, která převážila provozní hospodářský výsledek. Tento propad byl způsoben především tím, že společnost už nebyla určena k tomu, aby prodávala a distribuovala elektřinu, ale aby bez větších problémů tyto činnosti převedla na procesní společnosti skupiny ČEZ, a. s. a blížila se ke svému zániku.

Zlaté poměrové pravidlo bylo splněno jenom na začátku období. Nutno podotknout, že investice ani tržby nerostly, ale klesaly. To pravidlo vyrovnaní rizika bylo splněno v celém období. Zlaté pari pravidlo nebylo splněno jenom ze začátku období. Protože zlaté pari pravidlo a zlaté bilanční pravidlo spolu souvisejí, tak ani ono nebylo na začátku období splněno.

Ukazatele rentability se ze začátku období vyvíjely celkem dobře. Na konci období ovšem byly podstatně ovlivněny ztrátou. U ukazatelů likvidity byl zvolen spíše konzervativnější přístup. V prvních dvou letech společnost převyšovala potřebný čistý pracovní kapitál. Naopak v posledním roce skutečný čistý pracovní kapitál nedosahoval hodnot potřebného čistého pracovního kapitálu, což se dá považovat za nevyhovující. Ukazatele zadluženosti

podnik vcelku splňoval, kromě úrokového krytí, které za rok 2006 dosáhlo záporných hodnot (opět způsobené ztrátou za rok 2006).

Altmanův index nám přinesl zajímavé výsledky, když ze šedé zóny roku 2004 dostal do velmi dobré kondice roku 2005 a dokonce i roku 2006. Proto tento ukazatel není asi úplně nejvhodnější pro tento typ odvětví. Podnik, který směřuje k zániku, asi nebude v nejlepší kondici. To index IN 01 koresponduje se situací, kdy z dobré kondice let 2004 a 2005 se podnik dostal až do velmi špatné kondice roku 2006.

Vývoj cash-flow opět korespondoval se situací podniku. V roce 2004 ještě vyšel v kladných číslech. To se ovšem nedá říci o zbývajících letech.

Podnik byl ze začátku období, ještě v dobrém stavu. Dobrý stav se ovšem záměrnými kroky managementu změnil a podnik směřoval ke svému předpokládanému zániku. Za normálních okolností bych musel managementu firmy vyčíst, jak mohl dopustit takový propad. Nicméně management podniku naopak pracoval ve smyslu toho, co měl vykonat, proto se mohl projekt VIZE 2008 uskutečnit již v roce 2007, tedy o rok dříve, než bylo očekáváno.

Literatura

- KISLINGEROVÁ, E., aj.: *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C.H.Beck 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9.
- KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J.: *Finanční analýza krok za krokem*. Praha: : C.H.Beck 2004. ISBN 80-7179-321-3.
- KISLINGEROVÁ, E., NEUMAIEROVÁ, I.: *Vybrané příklady firemní výkonnosti podniku*. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze 1998. ISBN 80-7079-641-3.
- KISLINGEROVÁ, E., NEUMAIEROVÁ, I.: *Rozbor výkonnosti firmy (případové studie)*. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze 2000. ISBN 80-245-0027-2
- SYNEK, M., aj.: *Manažerská ekonomika*. 3.vyd. Praha: Grada Publishing 2003. ISBN 80-247-0515-X
- SYNEK, Miloslav: *Podniková ekonomika*. Praha : C. H. Beck 2002. ISBN 80-245-0240-2.
- SYNEK, M., aj.: *Podniková ekonomika*. 3.vyd. Praha: C.H.Beck 2002. ISBN 80-7179-736-7.
- Ostatní zdroje: www.cnb.cz - internetové stránky ČNB
www.cez.cz - internetové stránky skupiny ČEZ, a. s.
www.justice.cz - internetové stránky Obchodního rejstříku
www.mpo.cz - internetové stránky Min. průmyslu a obchodu
www.mesec.cz - internetové stránky s ekonomickými infor.
www.ekoinfo.cz - internetové stránky s ekonomickými informacemi

Seznam grafů a tabulek

Tab. 5-1 Horizontální analýza aktiv	25
Obr. 5-1 Horizontální analýza aktiv	25
Tab. 5-2 Vertikální analýza aktiv	26
Obr. 5-2 Vertikální analýza aktiv	26
Tab. 5-3 Horizontální analýza pasiv	27
Obr. 5-3 Horizontální analýza pasiv	27
Tab. 5-4 Vertikální analýza pasiv	28
Obr. 5- 4 Vertikální analýza pasiv	28
Tab. 5-5 Horizontální analýza výnosů	29
Obr. 5-5 Horizontální analýza výnosů	30
Tab. 5-6 Vertikální analýza výnosů	30
Obr. 5-5 Vertikální analýza výnosů	30
Tab. 5-7 Horizontální analýza nákladů	31
Obr. 5-7 Horizontální analýza nákladů	32
Tab. 5-8 Vertikální analýza nákladů	32
Obr. 5-8 Vertikální analýza nákladů	33
Tab. 5-9 Horizontální analýza hospodářského výsledku	34
Obr. 5-9 Horizontální analýza hospodářského výsledku	34
Tab. 5-10 Vertikální analýza hospodářského výsledku	34
Obr. 5-10 Vertikální analýza hospodářského výsledku	35
Tab. 5-11 Zlaté poměrové pravidlo	35
Tab. 5-12 Pravidlo vyrovnání rizika	36
Tab. 5-13 Zlaté pari pravidlo	36
Tab. 5-14 Zlaté bilanční pravidlo financování	37
Tab. 5-15a Ukazatele rentability	37
Obr. 5-11 Ukazatele rentability	38
Tab. 5-15b Rozklad ROE	38
Tab. 5-16 Ukazatele likvidity	39
Obr. 5-12 Ukazatele likvidity	39
Tab. 5-17a Ukazatele aktivity	40
Obr. 5-13a Ukazatele aktivity	41
Tab. 5-17b Čistý pracovní kapitál	41

Obr. 5-13b Čistý pracovní kapitál.....	42
Tab. 5-18 Ukazatele zadluženosti.....	42
Obr. 5-14 Ukazatele zadluženosti.....	43
Tab. 5-19 Ukazatele kapitálového trhu.....	43
Tab. 5-20 Altmanův index.....	44
Obr. 5-15 Ukazatele Altmanova indexu.....	45
Tab. 5- 21 Index IN 01.....	45
Obr. 5-16 Index IN 01.....	46
Tab. 5-22 Finanční majetek a cash-flow.....	46
Obr. 5-17 Finanční majetek a cash-flow.....	47
Tab. 5-23 Struktura cash-flow.....	47
Obr. 5-18 Struktura cash-flow.....	47