

**JIHOČESKÁ UNIVERSITA V ČESKÝCH
BUDĚJOVICÍCH**

EKONOMICKÁ FAKULTA

Studijní program: Ekonomika a management

Studijní obor: Řízení a ekonomika podniku

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

**ZDROJE A STRUKTURA PODNIKOVÉHO
VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ**

Vedoucí práce:

Ing. Martina Novotná, Ph.D.

Autor práce:

Kateřina Šimáková

2012

Prohlášení

Prohlašuji, že v souladu s § 47 zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své bakalářské/diplomové práce, a to - v nezkrácené podobě/v úpravě vzniklé vypuštěním vyznačených částí archivovaných Ekonomickou fakultou - elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

V Českých Budějovicích 30. dubna 2012

Kateřina Šimáková

Poděkování

Velký dík patří vedoucí bakalářské práce Ing. Martině Novotné, Ph.D. za vstřícné a trpělivé vedení, poskytnutí odborných rad a poznatků během konzultací a čas, který mi věnovala při tvorbě této práce.

Děkuji také rodině a všem, kteří mne podporovali nejen při psaní bakalářské práce, ale i během celého studia.

Obsah

Úvod	1
Cíl	3
1. Úloha zisku v podniku a jeho struktura	4
1. 1 Úloha zisku v podniku	5
1. 2 Výnosy	5
1. 2. 1 Členění výnosů podle výkazu zisku a ztráty	6
1. 2. 2 Tržby	7
1. 3 Náklady	8
1. 3. 1 Členění nákladů podle výkazu zisku a ztráty	9
1. 3. 2 Členění nákladů v závislosti na změnách objemu výroby	9
1. 3. 3 Manažerské pojetí nákladů	11
1. 4 Výsledek hospodaření	12
1. 4. 1 Kategorie zisku	15
2. Rozdělování zisku s ohledem na právní formu podniku	17
2. 1 Volba právní formy podnikání	17
2. 2 Rozdělování výsledku hospodaření podniku	18
2. 3 Živnosti	19
2. 4 Osobní obchodní společnosti	20
2. 4. 1 Veřejná obchodní společnost	20
2. 4. 2 Komanditní společnost	21
2. 5 Kapitálové obchodní společnosti	21
2. 5. 1 Společnost s ručením omezeným	21
2. 5. 2 Akciová společnost	22
2. 6 Družstva	24
3. Výsledek hospodaření jako měřítko výkonnosti	25
3. 1 Techniky používané ve finanční analýze	26
3. 2 Technika procentního rozboru	26
3. 3 Poměrová analýza	26
3. 4 Ukazatele výnosnosti (ziskovosti, rentability)	27
3. 5 Systém ukazatelů DuPont	32
3. 6 Ukazatele zadluženosti	32
3. 7 Ukazatele aktivity	33

Metodika	34
4. Charakteristika podniku z hlediska vývoje jeho velikosti	37
4. 1 Základní údaje, vznik společnosti	37
4. 2 Předmět činnosti, skladba vlastníků	38
4. 3 Vývoj společnosti	40
4. 4 Elektrárny	42
4. 5 Skupina ČEZ	45
5. Analýza vývoje struktury podnikového zisku, respektive rentability podniku	46
5. 1 Výsledek hospodaření a jeho struktura	46
5. 2 Provozní výsledek hospodaření	50
5. 2. 1 Provozní výnosy	51
5. 2. 2 Provozní náklady	54
5. 3 Finanční výsledek hospodaření	56
5. 3. 1 Finanční výnosy	57
5. 3. 2 Finanční náklady	58
5. 4 Mimořádný výsledek hospodaření	60
5. 5 Analýza rentability	60
5. 5. 1 Rentabilita aktiv	62
5. 5. 2 Rentabilita vlastního kapitálu	65
5. 5. 3 Rentabilita tržeb	69
5. 5. 4 Rentabilita investovaného kapitálu	70
5. 5. 5 Základní výtěžná síla podniku, index finanční páky	71
5. 5. 6 Analýza zadluženosti	73
6. Zhodnocení faktorů ovlivňujících ekonomickou efektivnost sledovaného podniku	75
Závěr	78
Summary	79
Literatura	81
Seznam tabulek	82
Seznam schémat	82
Seznam grafů	83

Úvod

Zisk je jedním z nejdůležitějších důvodů vzniku, činnosti a cílů podniku. Pro podnik jako ekonomický subjekt působící na trhu, je nezbytně nutné, aby sledoval a analyzoval svou činnost a výsledky, kterých dosahuje, protože jenom tak bude schopen určit budoucí, úspěšný směr podniku. Rozhodování v podniku je důležitou činností s dopady na činnost, výsledky, postavení i existenci podniku. Všechny podnikové aktivity mají vliv na formu a výši výsledku hospodaření.

Skutečnost, že podnik je schopen generovat zisk, kladný výsledek hospodaření, vypovídá o několika důležitých faktorech, které jsou v současných podmínkách pro dlouhodobou existenci a rozvoj podniku nezbytné.

V dnešní době neustálého konkurenčního boje je pro podnik nezbytně důležité nejen uspokojit požadavky a přání zákazníka tak, aby byl spokojen, ale poskytnout mu také něco navíc, přidanou hodnotu, díky které se zákazník bude vracet. Proto musí mít podnik konkurenční výhodu. Pokud podnik dlouhodobě vykazuje zisk, je to známkou, že zákazníci jsou spokojeni a využívají služeb podniku.

Avšak nejen konkurenční výhoda je pro tvorbu zisku důležitá. Odborné vedení, orientace v problému, znalosti a zkušenosti manažerů i zaměstnanců napomáhají podniku k dlouhodobé prosperitě. Manažeři musí mít řadu znalostí, díky kterým mohou optimalizovat procesy a efektivně řídit podnikové náklady a výnosy a tím usměrňovat vývoj výsledku hospodaření. Aby podnik dosáhl zisku, snaží se maximalizovat své výnosy a minimalizovat své náklady.

Pokud bychom se však zaměřili pouze na skutečnost, zda podnik vykazuje zisk, nebyli bychom schopni objektivně posoudit jeho vývoj. Výsledek hospodaření se skládá z mnoha dílčích složek, na které působí mnoho vlivů. Proto se využívá metod finanční analýzy, které umožňují náhled do situace, vysvětlují příčiny a skutečnosti a nastiňují postavení podniku. Výsledky, které finanční analýza poskytuje, se využívají při rozhodování a řízení a to nejen ve finanční oblasti. Pro vlastníka nebo vlastníky je nezbytně nutné znát situaci své firmy a její výkonnost, aby mohli kvalitně rozhodnout a vybrat nejlepší cestu, kterou se ubírat.

Výsledek hospodaření a jeho forma, výnosy a náklady, analýza výsledku hospodaření a rentability, jsou hlavní témata mé bakalářské práce.

V teoretické části se budu zabírat výsledkem hospodaření, který firma může vygenerovat, tedy ziskem nebo ztrátou. Jako primární cíl a smysl podnikání, plní zisk v podniku několik úloh, které budou v literární rešerši rozebrány. Dále zjistím, jak zisk vzniká, jaké jsou jeho faktory – výnosy a náklady. Poté budou rozebrány podmínky, které podnik musí respektovat při rozdělování zisku. Poslední část pojednává o důležitosti výsledku hospodaření - zisku při hodnocení výkonnosti podniku, zejména při výpočtu poměrových ukazatelů finanční analýzy. Zaměřím se hlavně na ukazatele rentability, které vypovídají o efektivnosti vložených prostředků. Ukazatele rentability poté budou rozloženy DuPontovým rozkladem, a na vybrané ukazatele, které mají vliv na rentabilitu.

Praktická část je aplikována na energetickou společnost ČEZ, která má formu akciové společnosti. Budu analyzovat vývoj výsledku hospodaření za 5 let – za roky 2006 - 2010. Proběhne analýza částí výsledku hospodaření, tedy nákladů a výnosů, jednotlivých rentabilit a dalších ukazatelů potřebných pro DuPontův rozklad. Ukazatele rentability poté porovnáám s ukazateli rentabilit stejného časového řádu za průmysl B - E a odvětví D podle členění NACE, které byly vykázány Českým statistickým úřadem. Vývoj těchto vypovídajících údajů bude pro přehlednost znázorněn graficky. Na závěr na základě získaných informací zhodnotím vývoj výsledku hospodaření, nákladů a výnosů, a upozorním na faktory, které mají vliv na ekonomickou efektivnost podniku.

Cíl

Cílem mé bakalářské práce je na základě znalostí získaných v teoretické části práce zhodnotit situaci v oblasti rentability a tvorbu výsledku hospodaření energetické společnosti ČEZ a. s. v letech 2006 – 2010.

Teoretická část osvětlí problematiku vzniku zisku nebo ztráty, tedy výsledku hospodaření, význam nákladů a výnosů a jejich členění. Dále bude zdůrazněn význam zisku v podniku a to nejen z důvodu zachování existence firmy, ale také pro výpočet ukazatelů, které vypovídají o postavení a situaci firmy.

Další problematika, kterou si kladu za cíl vysvětlit, je nakládání s výsledkem hospodaření v jednotlivých právních formách podnikání, tedy rozbor podmínek, podle kterých si společnosti nebo podnikatel-živnostník rozdělují zisk nebo hradí ztrátu, do jakých fondů mají povinnosti přispívat.

Poslední část literární rešerše se bude zabývat ziskem jako důležitým faktorem pro měření výkonnosti podniku. Vysvětlím jednotlivé ukazatele a rozklad dvou ukazatelů rentability, a na tuto část pak navážu v praktické části, kdy budu ukazatele vypočítávat.

V praktické části nejprve představím podnik, který jsem si pro svou práci vybrala, a na základě získaných znalostí z literární rešerše, budu hodnotit jednotlivé složky výsledku hospodaření – provozní, finanční a mimořádnou – a jejich časový vývoj. Na základě údajů, které jsem získala z výročních zpráv vydaných společností ČEZ a. s. budu analyzovat vývoj tradičních ukazatelů finanční analýzy – rentabilitu aktiv, vlastního kapitálu, tržeb a investovaného kapitálu. Rentabilitu aktiv a vlastního kapitálu poté rozložím dle DuPontova vzorce. Také využiji ukazatelů výdělečné síly a indexu finanční páky, abych zjistila, zda se podniku vyplatí užívání cizího kapitálu.

Posledním cílem pak je na základě všech výše jmenovaných znalostí a získaných informací vyhodnotit, jaké faktory ovlivňují efektivnost podniku.

Tato práce je vypracována z údajů za roky 2006 – 2010, tedy za 5 let.

1. Úloha zisku v podniku a jeho struktura

Podnik je soubor hmotných, nehmotných a osobních složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží nebo mají sloužit k provozování podniku [7].

Hlavní poslání podniku je výroba a distribuce výrobků a poskytování služeb zákazníkům. Základním motivem podnikání je snaha o zhodnocení vloženého kapitálu, což většinou znamená dosahování zisku. Pokud by se vložený kapitál nezhodnocoval, popíral by se tím smysl podnikání [2].

Tvorba zisku je hlavním cílem podnikání, ale podnikatelé sledují i další cíle. Mezi tyto cíle patří cíle monetární, například zajištění platební pohotovosti, i nemonetární cíle jako například získání nezávislosti a samostatnosti, dobré jméno firmy. Přesto je však převažujícím kritériem rozhodování v podnikovém hospodaření maximalizace zisku. Výše zisku, respektive výnosnost investovaného kapitálu je spojena s určitým rizikem, a platí, že čím vyšší očekávaný zisk, tedy čím vyšší výnosnost kapitálu, tím větší riziko je obvykle podstupováno [1].

Na výsledek hospodaření, tedy rozdíl mezi výnosy a náklady, lze pohlížet i jako na hodnotu zúročení vlastního kapitálu [4].

Výnosy, náklady a především výsledek hospodaření patří k nejdůležitějším charakteristikám každého podniku. Přehled o těchto veličinách podává výkaz zisku a ztráty [1].

Zisku podnik docílí uspokojováním potřeb zákazníků, proto v centru pozornosti stojí zákazník se svými požadavky, potřebami a zájmy [2].

Pro podnik je nezbytně nutné dosahovat zisku a to nejen z důvodu zachování své existence, ale i pro svůj rozvoj, expanzi, obnovování produkčních aktiv, vývoj nových výrobků a veškerých dalších činností, jako například navyšování mezd, analýza trhu nebo vlastní pozice, k jejichž provedení jsou potřeba finance. Zisk má tedy v podniku mnoho rozličných funkcí a podnik, který vykazuje ztrátu je schopen krátkodobě přežít, ale v dlouhodobém měřítku, je prakticky odsouzen k zániku.

1. 1 Úloha zisku v podniku

Podnik se může v určitou dobu snažit i o jiný cíl, než o maximalizaci zisku, což je jeho primárním zájmem. Může se snažit například maximalizovat svůj podíl na trhu. Přesto zisk plní důležité funkce:

- 1. kritériální funkce** - zisk je kritériem pro rozhodování o zásadních otázkách v oblasti ekonomiky podniku (objem výroby, nové výrobky, investice)
- 2. rozvojová funkce** – zisk je zdrojem pro tvorbu dalších finančních zdrojů, které jsou zapotřebí pro další rozvoj podniku
- 3. rozdělovací funkce** – výše zisku je základnou pro rozdělování důchodů mezi vlastníky ve formě dividend - vlastníkům, úroků - investorům, daní – státu
- 4. motivační funkce** – zisk je prvotním motivem podnikání [1]

Existují dva způsoby zvyšování zisku – snižování nákladů, tj. zvyšování hospodárnosti, a zvyšování výnosů. Náklady, výnosy i zisk, jsou veličiny vysoce komplexní a jsou ovlivňovány řadou dalších činitelů [2].

1. 2 Výnosy

Synek (2007) definuje výnosy následovně: *„Výsledkem činnosti podniku jsou výrobky nebo služby. Peněžním oceněním souboru realizovaných výrobků a služeb za určité období jsou výnosy podniku, a to bez ohledu na to, zda v tomto období došlo k jejich inkasu. Tím se výnosy odlišují od peněžních příjmů.“*

Další definice Synka (2007) definuje výnosy jako: *„peněžní částky, které podnik „získal“ z veškerých svých činností za určité účetní období (měsíc, rok) bez ohledu na to, zda v tomto období došlo k inkasu.“*

Srpová, Řehoř (2010) definují výnosy obdobně: *„Hodnotově vyjádřené výsledky činnosti firmy dosažené za určité období jsou výnosy.“*

Hlavní částí výnosů jsou tržby za prodej výrobků a služeb. U obchodního podniku výnosy tvoří rozdíl mezi prodejní a kupní cenou, u bankovního podniku rozdíl mezi úroky získané za poskytnuté úvěry a úroky zaplacené za vklady [2].

Výnosy podniku za určité období (měsíc, rok) jsou zachyceny ve výkazu zisku a ztráty – výsledovce. Stejně jako náklady jsou sledovány ve třech skupinách – provozní výnosy, finanční výnosy a mimořádné výnosy.

1. 2. 1 Členění výnosů podle výkazu zisku a ztráty

Ve výkazu zisku a ztrát nalezneme členění výnosů do 3 oblastí:

A) provozní výnosy

Provozní výnosy jsou výnosy, které byly získány při provozně-hospodářské činnosti podniku, zejména to jsou tržby za prodej. Provozně-hospodářskou činností se pak rozumí ta činnost, pro kterou byl podnik založen. U podniku výrobního je to výroba a prodej výrobků a poskytování výrobních služeb. U dopravního podniku je to přeprava osob a zboží, u obchodního podniku pak prodej zboží, včetně služeb s tím spojených. Provozně-hospodářská činnost bankovního podniku je kumulace kapitálu a jeho půjčování [1].

Srpová, Řehoř (2010) definují provozní výnosy: „*Objemově nejvýznamnější položka, kterou tvoří výnosy z činnosti, ke které byla firma založena, jedná se zejména o tržby za prodej zboží, vlastní výrobky, služeb, dále se může jednat o výnosy z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu.*“

Provozní výnosy jsou zahrnuty na účtech účtové skupiny 60 – 64.

B) finanční výnosy

Mezi finanční výnosy jsou zařazeny výnosy získané z finančních investic, cenných papírů, vkladů a účastí [1].

V účtovém rozvrhu bychom finanční výnosy našli na účtech účtové skupiny 66.

C) mimořádné výnosy

Mimořádné výnosy jsou výnosy, které byly získány mimořádně, např. prodejem odepsaných strojů [1].

Spadají do účtové skupiny 68.

1. 2. 2 Tržby

Tržby jsou hlavní složkou výnosů většiny podniků, především podniků průmyslových, zemědělských, dopravních a obchodních [1].

Synek (2007) definuje tržby následovně: „*Tržby jsou peněžní částkou, kterou podnik získal prodejem výrobků, zboží a služeb v daném účetním období (měsíci, roku). Jsou rozhodující složkou výnosů a hlavním finančním zdrojem podniku, který slouží k úhradě jeho nákladů a daní, výplatě dividend a jeho rozšířené reprodukci. Tvoří je tržby z prodeje vyrobených výrobků a poskytnutých služeb, z prodeje nakupovaného zboží a zásob materiálu, nepotřebných strojů a jiného zařízení, tržby za prodané patenty, licence apod. Jednotlivé složky tržeb (výnosů) zjistíme z výkazu zisku a ztráty (výsledovky). Rozhodujícími jsou tržby za výrobky, resp. za poskytnuté služby; ty jsou ovlivněny fyzickým objemem výroby (prodeje), cenami jednotlivých výrobků, sortimentní strukturou prodeje, způsobem fakturace a dobou úhrady faktur a jinými činiteli (např. při exportu kurzem měny).*“

Mezi faktory, které mají vliv na výši tržeb, patří například fyzický objem výroby. V krátkodobém období je podnik omezen svou výrobní kapacitou a poptávkou po výrobcích, ceny jsou výsledkem činností trhu (s výjimkou cen regulovaných) a jejich vývoj závisí na situaci na trhu. Změny struktury výroby jsou v určitých mezích v režii podniku, který může zvyšováním efektivity zvyšovat tržby a zisk. Podnik má několik možností, kterými může zvýšit své tržby – zvýšení prodeje a cen svých výrobků (což je ale ohraničeno možnostmi na trhu), zvyšování kvality a úrovně, zavádění nových výrobků, zlepšování servisu, zapojením marketingového oddělení [1].

Jak již bylo řečeno, hlavní složku výnosů tvoří tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Synek a kol. (2006) nabízí následující vzorec: „*Tržby T jsou závislé na fyzickém objemu prodeje výrobků q , cenách jednotlivých druhů výrobků p a sortimentní skladbě prodeje.*“

$$T = \sum p \cdot q$$

Podnik, který bude chtít maximalizovat své tržby, bude vyvíjet snahu maximalizovat množství jednotlivých druhů výrobků a jejich ceny a jeho cílem bude nalézt optimální strukturu prodeje, aby se zajistily maximální tržby [2].

Činnosti, které podnik vyvíjí pro zvýšení tržeb, vyvolávají množství dalších aktivit, které je nutno provést [5].

Pavelková, Knápková (2005) uvádí: „Zvýšení tržeb je záležitostí prodeje většího množství výrobků nebo služeb anebo zvýšení cen. V silně konkurenčním prostředí jsou obě cesty složité. Zvýšení prodeje souvisí se získáním nových trhů, inovacemi výrobků, reklamou a další podporou prodeje apod. To s sebou ovšem přináší často zvýšení nákladů na výzkum a vývoj, marketing, reklamní a jiné akce.“

1.3 Náklady

Aby podnik mohl vyrobit výrobky nebo poskytnout služby, které nabídne na trhu, aby za ně následně získal výnosy, musí vyvinout určité úsilí (ať formou nákupu materiálu, strojů, pronájmu prostor nebo získání kvalifikovaných zaměstnanců), které vyvolá náklady.

Synek (2006) definuje náklady: „Náklady podniku můžeme charakterizovat jako peněžně vyjádřenou spotřebu výrobních faktorů účelně vynaložených na tvorbu podnikových výnosů včetně dalších nutných nákladů spojených s činností podniku.“

Jiná definice Srpové, Řehoře definuje náklady: „Hodnotově vyjádřená spotřeba výrobních zdrojů (např. spotřeba materiálu, opotřebení části dlouhodobého majetku nebo hodnota práce), které firma účelně vynaložila na získání výnosů, představuje náklad.“

Je zde ale rozdíl mezi náklady a výdaji - peněžní výdaje představují úbytek peněžních fondů podniku (stavu hotovostí, peněz na účtech v bance) bez ohledu na účel jejich použití [1].

Náklady můžeme třídit podle různých hledisek, například podle:

- druhů (druhovému třídění nákladů)
- účelu (účelové třídění nákladů)
- podle závislosti nákladů na změnách objemu výroby (podle variability nákladů)
- podle původu spotřebovaných vstupů, podle činností aj [2].

1. 3. 1 Členění nákladů podle výkazu zisku a ztráty

Stejně jako výnosy, i náklady se ve výkazu zisku a ztráty dělí do 3 částí.

A) provozní náklady

Tyto náklady se nachází na účtech účtové skupiny 50 až 55. Obdobně jako provozní výnosy, provozní náklady souvisí s běžnými skutečnostmi, které vznikly z běžných činností podniku, to znamená za účelem, pro který byl podnik založen [12].

Provozní náklady jsou náklady, které jsou potřeba na získání provozních výnosů. Do těchto nákladů můžeme zařadit

- běžné provozní náklady (spotřeba energie, materiálu, osobní náklady)
- odpisy dlouhodobého majetku
- ostatní provozní náklady [1]

B) finanční náklady

Jedná se o finanční aktivity, které podniku vznikly zejména ze vztahů s finančními institucemi, například úrokové operace, kurzové rozdíly, náklady vznikající při pohybu cenných papírů. Zahrnují se účtové skupiny 56 a 57 [12].

C) mimořádné náklady

Mimořádné náklady jsou nahodilé, neplánované případy, jako například škody způsobené v důsledku živelních pohrom, nebo oprava nákladů minulých účetních období. Na rozvrhu zabírají účtovou třídu 58 [12].

Do této složky dále spadají například dary a mimořádné odměny [1].

1. 3. 2 Členění nákladů v závislosti na změnách objemu výroby

Synek (2007) uvádí význam tohoto členění: „*Pro řadu manažerských rozhodování je důležité třídění nákladů podle jejich závislosti na změnách objemu výroby. Základní skupiny nákladů jsou náklady fixní a náklady variabilní.*“

Členění nákladů na fixní a variabilní náklady, platí pouze v krátkodobém pohledu - v delším časovém horizontu lze změnit výrobní kapacitu a pak se stávají všechny náklady náklady variabilními [2].

Variabilní náklady

Variabilní náklady jsou částí celkových nákladů, které se mění v závislosti na změnách objemu výroby. Podle jejich vývoje se dělí:

- proporcionální náklady – vyvíjí se stejně rychle jako objem výroby
- nadproporcionální neboli progresivní náklady – vyvíjí se rychleji než objem výroby
- podproporcionální neboli degresivní náklady – vyvíjí se pomaleji než objem výroby [1]

Jako příklad variabilních nákladů můžeme uvést spotřebu surovin, materiálu, energie, úkolovou mzdu [5].

Fixní náklady

Fixní náklady jsou náklady, které vznikly z důvodu nutnosti zabezpečení chodu podniku [1].

„Fixní náklady zůstávají na stejné úrovni bez ohledu na měnící se objem výroby (např. odpisy strojů prováděné podle času, nájemné, úroky z úvěrů); změní se – a to skokem – až při změně výrobní kapacity.“ [2]

Dalším příkladem fixních nákladů jsou odpisy budov, strojů, zařízení, náklady na vývoj výrobku, náklady spojené s řízením a správou podniku [5].

Na základě údajů o fixních a variabilních nákladech jsme schopni získat i hodnotu celkových nákladů, která vznikne jejich součtem, průměrné náklady na jednotku, která vznikne vydělením celkových nákladů množstvím. Další veličiny, které se v této souvislosti používají, jsou přírůstkové náklady a specifický případ přírůstkových nákladů - marginální náklady [2].

- **Celkové náklady N** - jsou veškeré náklady vynaložené na celkový objem produkce
- **Průměrné (jednotkové) náklady N_j** – jsou náklady na jednotku produkce
- **Přírůstkové náklady DN** - znamenají přírůstek nákladů vyvolaný přírůstkem objemu produkce
- **Marginální (mezní, diferenciální, hraniční) náklady MN** – jsou náklady vyvolané přírůstkem produkce o jednu jednotku [2]

1. 3. 3 Manažerské pojetí nákladů

Synek (2007) komentuje význam tohoto pojetí nákladů: „*V podnikové ekonomice hrají náklady rozhodující úlohu, neboť téměř každé manažerské rozhodnutí vychází ze srovnávání nákladů (kolik něco stojí) s výnosy (kolik z toho získáme).*“

Náklady v manažerském pojetí členíme následovně:

1. Oportunitní (alternativní) náklady je částka peněz (ušlý výnos), která je ztracena, když zdroje (práce, kapitál) nejsou použity na nejlepší ušlou alternativu.

2. Explicitní náklady jsou ty, které podnik platí (mají formu peněžních výdajů) za nakoupené výrobní zdroje, za nájemné, za použití cizího kapitálu atd.

3. Implicitní náklady nemají formu peněžních výdajů a jsou tudíž obtížně vyčíslitelné. K jejich měření proto používáme oportunitních nákladů. Například implicitní náklad je mzda, kterou by podnikatel obdržel při jiném zaměstnání nebo úroky, které by získal investováním svého kapitálu do jiné akce apod. Tyto náklady finanční účetnictví nezachycuje; potřebujeme je však znát pro různá manažerská rozhodování.

4. Relevantní náklady jsou náklady, které ovlivňují určité rozhodnutí, protože se v závislosti na něm mění (např. při výběru jedné z variant se v závislosti na vybrané variantě mění); ostatní náklady jsou pro dané rozhodnutí irelevantní (změna variant nemění jejich výši.) [1].

1. 4 Výsledek hospodaření

Synek a kol. (2006) vysvětlují, jak vzniká výsledek hospodaření: „Rozdíl mezi výnosy a náklady podniku za určité období tvoří hospodářský výsledek podniku. Jsou-li výnosy V vyšší než náklady N , označujeme jej jako zisk Z , jsou-li výnosy nižší než náklady, označujeme jej jako ztrátu.“:

$$V - N = Z \rightarrow V > N = \text{zisk}$$

$$\rightarrow N > V = \text{ztráta}$$

Rozdíl mezi provozními výnosy a provozními náklady tvoří **provozní výsledek hospodaření**, který může mít povahu zisku nebo ztráty.

Rozdíl mezi finančními výnosy a finančními náklady je označován jako **finanční výsledek hospodaření**.

Součet provozního a finančního výsledku hospodaření tvoří **výsledek hospodaření za běžnou činnost**.

Rozdíl mezi mimořádnými výnosy a mimořádnými náklady (těmi jsou např. manka a škody) tvoří **mimořádný výsledek hospodaření**.

Odečteme-li od celkového výsledku hospodaření (zisku před zdaněním) daně z příjmů, dostaneme **výsledek hospodaření (roční zisk, ztrátu) po zdanění**.

Vzhledem k formě podnikání a legislativní úpravu rozdělování zisku, se výsledek hospodaření po zdanění upraví o přídělky do rezervního nebo nedělitelného fondu, nebo jiných fondů. V případě ztráty se tyto fondy smí použít k úhradě ztráty. Po těchto operacích dostaneme bilanční zisk nebo ztrátu [1].

Synek (2007) dále upozorňuje na rozdíl mezi účetním a daňovým ziskem: „Zisk vykázaný v účetních výkazech (účetní, podnikatelský zisk) je nutné odlišovat od „daňového“ zisku, který je určován daňovými zákony, jež např. stanoví příjmy osvobozené od daně, odčitatelné nákladové položky aj.“

Výsledek hospodaření před zdaněním musíme upravit na **daňový základ**, tak, že k němu přičteme náklady, které nejsou daňově uznatelné, a snížíme ho o výnosy, které nejsou zahrnovány do základu daně.

Mezi daňově neuznatelné náklady například patří:

- náklady na reprezentaci
- náklady na sociální a jiné pojištění, které podnik platí nad rámec povinností stanovených zákonem
- cestovné nad limit stanovené zákonem

Mezi výnosy, které nejsou zahrnovány do základu daně – daňově neuznatelné výnosy, patří:

- rozdíl mezi účetními a daňovými odpisy (jsou-li daňové odpisy větší) [9]

Od takto upraveného základu daně se mohou odečíst **odčitatelné položky**, které musí splňovat zákonem stanovené podmínky odpočtu. Odčitatelné položky jsou například dary, ztráta, náklady na výzkum a vývoj.

Po odečtení odčitatelných položek vznikne **daňový základ po úpravách**, ze kterého se vypočte **daňová povinnost** – daň z příjmů právnických osob.

Hodnotu daně může podnik snížit o částky **slev na dani**, například pokud zaměstnává osoby se změněnou pracovní schopností [9].

Přehled procesu tvorby výsledku hospodaření a jeho jednotlivých složkách, je znázorněn na schématu 1.

Schéma 1: Schéma zjišťování výsledku hospodaření

	-		=	
provozní výnosy		provozní náklady		provozní výsledek hospodaření
+		+		+
finanční výnosy		finanční náklady		finanční výsledek hospodaření
+		+		+
mimořádné výnosy		mimořádné náklady		mimořádný výsledek hospodaření
-		-		
=		=		=
<hr/>				
výnosy		náklady		výsledek hospodaření po zdanění
				-
				daně
<hr/>				
				výsledek hospodaření po zdanění
				+
				čerpání z rezervních fondů
				-
				příděly rezervním fondům
				+
				výsledek hospodaření minulých let
<hr/>				
				bilanční zisk (+)
				=
				bilanční ztráta (-)

Zdroj: Synek (2007)

1. 4. 1 Kategorie zisku

V různých literaturách se můžeme setkat s různými podobami zisku, které se využívají v různých situacích. Podstatné je, že vychází ze stejného základu, jen jsou upraveny s ohledem na budoucí účel použití.

Existence různých forem zisků je způsobena různými způsoby jejich použití. Například ve finanční analýze se ukazatele konstruuji s ohledem na účel, pro který je analýza zpracována. V některých ukazatelích je například použita položka EBIT, kterou ale ve výkazu zisku a ztráty nenajdeme [3].

Zisk vypovídá o činnosti podniku mnohé, zejména značí skutečnost, že podnik vyrábí nebo poskytuje konkurenceschopné výrobky a služby. Protože je ale zisk stavová veličina, není příliš vhodný pro časové ani prostorové srovnávání. Proto se využívají i jiné podoby zisku, jejichž podoba pak lépe vyhovuje účelu využití.

Základní podoby zisku, které se nejčastěji používají jsou EBIT, EBT a EAT. Jejich přehled a tvorba jsou ve schématu 2.

Schéma 2: Schéma kategorií zisků

EBIT ... zisk (*earnings*) před (*before*) úroky (*interest*) a daněmi (*taxes*)

➤ I minus úroky (nákladové)

EBT ... zisk před zdaněním (zisk ke zdanění)

➤ T minus daně

EAT ... zisk po zdanění

Zdroj: Synek (2007)

Čistý zisk – EAT (Earnings after Taxes)

EAT je z pohledu vlastníka nejdůležitější kategorie zisku. Jedná se o zisk po zdanění, který je určen k rozdělení. Způsob rozdělení zisku pak může významně působit na vývoj hodnoty v budoucnu a na míru uspokojení vlastníků [5].

Zisk před zdaněním – EBT (Earnings before Taxes)

Protože EBT nezahrnuje vliv sazby daně, doporučuje se jeho použití při porovnávání výkonnosti mezi obdobími, kdy se sazba může měnit a zkreslovat tak výsledky. Je vhodný i při porovnávání podniků ze zemí s různou mírou zdanění právě proto, že abstrahuje vliv výše daně [5].

Zisk před úroky a zdaněním – EBIT (Earnings before Interest and Taxes)

Jedná se o oblíbený ukazatel na úrovni divizí, protože soustřeďuje pozornost na růst tržeb a řízení nákladů. Měří pouze provozní výkonnost, neovlivňuje jej způsob financování (výběr zdrojů financování není ovlivnitelný na úrovni divizí) a výše daňového zatížení a následné hodnoty daně [5].

Zisk jako ukazatel se využívá k výpočtu množství ukazatelů, které vypovídají o pozici podniku a zobrazují schopnost firmy efektivně řídit své aktivity. Mezi nejdůležitější ukazatele patří poměrové ukazatele rentability (viz kapitola 3).

2. Rozdělování zisku s ohledem na právní formu podniku

Synek (2007) definuje podnik: „*Základní jednotkou, v níž je realizována výroba nebo jsou poskytovány služby, nazýváme podnik. Podnik může mít po právní stránce různou formu, která odpovídá charakteru výroby nebo služeb a požadavkům, resp. představám podnikatele.*“

Správný výběr právní formy podnikání je velmi důležitý, protože forma podnikání pak bude ovlivňovat vztah k okolí – například možnost přístupu ke kapitálu [2].

Volbě právní formy podnikání by se měla věnovat velká pozornost, protože na samotné podnikání má velký vliv. Nevhodně zvolená právní forma může způsobit nepříjemnosti a transformace na jinou právní formu je nákladný a zdlouhavý proces.

2. 1 Volba právní formy podnikání

Při rozhodování volby právní formy podnikání musí budoucí podnikatel zvážit množství faktorů, které ovlivní jeho rozhodování, může si stanovit kritéria, podle kterých pak samotná volba proběhne.

Vlivy na volbu právní formy

1. způsob a rozsah ručení (podnikatelské riziko)
2. oprávnění k řízení, tj. zastupování podniku navenek, vedení podniku, možnost spolurozhodování apod.
3. počet zakladatelů
4. nároky na počáteční kapitál
5. administrativní náročnost založení podniku a rozsah výdajů spojených se založením a provozováním podniku
6. účast na zisku (ztrátě)
7. finanční možnosti, zvláště přístup k cizím zdrojům
8. daňové zatížení
9. zveřejňovací povinnost [1]

Současná legislativní úprava povoluje množství právních forem podnikání.

Přehled základních právních forem podnikání

1. samostatný podnikatel (fyzická osoba = živnostník)
2. obchodní společnosti
 - osobní:
 - a) veřejná obchodní společnost
 - b) komanditní společnost
 - kapitálové:
 - a) společnost s ručením omezeným
 - b) akciová společnost
3. družstva
4. státní podniky
5. evropské hospodářské zájmové sdružení
6. evropská společnost
7. evropská družstevní společnost
8. ostatní [1]

2. 2 Rozdělování výsledku hospodaření podniku

V této části práce se budu zabývat v České republice nejčastějšími právními formami podnikání, a to samostatným podnikatelem, družstvem a obchodními společnostmi.

Synek (2007) komentuje význam optimálního rozdělování zisku: „*Způsob rozdělení zisku má vliv na potenciální výkonnost podniku. Výše nerozděleného zisku ovlivňuje možnosti využití tohoto interního zdroje financování pro vnitřní potřeby podniku a také kapitálovou strukturu podniku a náklady na kapitál. Pokud zisky zůstávají v podniku, zvyšuje se podíl vlastního kapitálu, který financuje majetek podniku. Vlastníci se vzdávají svého podílu na zisku v očekávání příslušného zhodnocení těchto podílů v rámci podnikových činností. Náklady na kapitál tak mohou růst z titulu většího podílu dražšího vlastního kapitálu. Na druhé straně však podnik nese nižší finanční riziko díky*

nižšímu zadlužení. Z hlediska změny nákladů na kapitál, k níž dochází z titulu zadržování zisků v podniku, je rozhodující, zda převáží vliv snížení tzv. finanční tísně (z důvodu snížení zadlužení) nebo snížení efektu daňového štítu (z důvodu nižší potřeby a využití cizího kapitálu).“

Nerozdělený zisk ovlivňuje několik faktorů – daň, tvorba fondů a podíly na zisku vlastníků. Výše daně přímo ovlivňuje rozhodování – sníží-li se daňová sazba, podniku zůstane více peněz, které může využít i investováním nebo odměnit vlastníky za poskytnutí kapitálu. Podmínky tvorby rezervních a dalších fondů je pak pro každou společnost podřízena legislativní úpravou [5].

Legislativa upravuje u každé formy podnikání různé podmínky a nařizuje různé povinnosti, zejména v oblasti operací s výsledkem hospodaření. Následující kapitoly poskytují přehled o procesu rozdělování zisku a úhrady ztráty.

2.3 Živnosti

Živnost je podnikání jednotlivce, který firmu nejen vlastní, ale sám rovněž podnikatelskou činnost vykonává [3].

Synek (2006) vysvětluje živnost: *„Podnik jednotlivce (podnik fyzické osoby) je vlastněn jednou osobou. Pro podnikání v menším rozsahu má dvě hlavní výhody – k jeho založení stačí i menší kapitál a jeho regulace ze strany státu je minimální. Hlavními nevýhodami je obtížný přístup ke kapitálu, neomezené ručení za dluhy společnosti a omezená životnost firmy daná délkou života majitele. Podniky jednotlivce mají obvykle formu živnosti.“*

Aby se člověk mohl stát živnostníkem, musí splňovat řadu podmínek vyplývajících ze zákona (např. musí být starší 18 let, způsobilý k právním úkonům, bezúhonný, odborně způsobilý živnost vykonávat atd.). Splní-li všechny náležité podmínky, získá živnostenský list nebo koncesní listinu, kterou vydává živnostenský úřad [2].

Jednou z největších výhod živnostníka je, že o svém výsledku hospodaření rozhoduje sám, proto může zisk svobodně rozdělit. Nemá povinnost tvořit povinný nedělitelný nebo rezervní fond, takže zisk dělí na část určenou pro rozvoj dalšího podnikání nebo jako odměnu pro sebe.

2. 4 Osobní obchodní společnosti

Osobní obchodní společnosti jsou společnosti vlastněné dvěma a více osobami. Pokud se společníci nedohodli na rozdělování zisku při formulování společenské smlouvy, nebo neuzavřeli dohodu o rozdělování zisku, dělí si zisk rovným dílem a jsou společně odpovědní za ztrátu. Výjimkou jsou případy, které plynou ze zákona, jako například dělení zisku u komanditní společnosti [2].

2. 4. 1 Veřejná obchodní společnost

Veřejnou obchodní společností je společnost, ve které alespoň dvě osoby podnikají pod společnou firmou a ručí za závazky společnosti společně a nerozdílně celým svým majetkem [7].

Společnost je právnickou osobou a jako taková se zapisuje do obchodního rejstříku. Společníci ručí za závazky veškerým svým majetkem a nedohodnou-li se jinak, vedou společnost dohromady [2].

Rozdělování zisku probíhá buď podle společenské smlouvy, nebo se dělí zisk mezi společníky rovným dílem. Dosáhne-li společnost ztráty, nesou ji společníci taktéž rovným dílem [7].

Zisk, který je vyplacen společníkům, není zdaněn společností, tato povinnost přiznat daň z příjmu tedy připadá společníkům [8].

Veřejná obchodní společnost nemá povinnost vytvářet fondy, proto vytvořený zisk dělí na dvě části. První částí připadá na další rozvoj podniku, druhá část je určena k rozdělení mezi společníky. Část připadající společníkům společnost nedaní daní z příjmů právnických osob, tedy formou čisté odměny. Teprve každý společník si na něj připadající část zisku zdaní ve svém daňovém přiznání jako příjem z podnikání daní z příjmů fyzických osob.

2. 4. 2 Komanditní společnost

Obchodní zákoník (2012) definuje společnost: „*Komanditní společnost je společnost, v níž jeden nebo více společníků ručí za závazky společnosti do výše svého nesplaceného vkladu zapsaného v obchodním rejstříku (komanditisté) a jeden nebo více společníků celým svým majetkem (komplementáři).*“

Rozdělování zisku pak Obchodní zákoník (2012) upravuje následovně: „*Rozdělení zisku na část připadající společnosti a část připadající komplementářům se určí poměrem stanoveným ve společenské smlouvě, jinak se zisk mezi ně dělí na polovinu. Nevyplývá-li ze společenské smlouvy něco jiného, část zisku, která připadla společnosti, se po zdanění rozdělí mezi komanditisty v poměru stanoveném ve společenské smlouvě, jinak v poměru splacených vkladů.*“

Není-li určeno jinak ve společenské smlouvě, probíhá dělení zisku mezi komplementáře tak, aby na ně zisk připadl stejným dílem. Pokud podnik vygeneruje ztrátu, a taková skutečnost není upravena již ve společenské smlouvě, nesou komplementáři ztrátu stejným dílem. Komanditisté mají povinnost se podílet na úhradě ztráty pouze v případě, pokud je to stanoveno ve společenské smlouvě [7].

2. 5 Kapitálové obchodní společnosti

Charakteristickým rysem obchodních kapitálových společností je kapitálová účast společníků, nikoli jejich osobní účast na podnikání nebo řízení společnosti [2].

2. 5. 1 Společnost s ručením omezeným

Společnost s ručením omezeným je společnost, jejíž základní kapitál je tvořen vklady společníků. Společníci ručí za závazky společnosti, dokud nebylo zapsáno splacení vkladů do obchodního rejstříku, společnost odpovídá za své závazky veškerým svým majetkem. Výše základního kapitálu je alespoň 200000 Kč, každý společník však musí vložit nejméně 20000 Kč. Nejvyšším orgánem společnosti je valná hromada, statutárním orgánem je jednatel, nebo jednatele. Pokud to určí společenská smlouva, je na valné hromadě volena i dozorčí rada [7].

Valná hromada musí schválit roční účetní závěrku, na jejímž základě rozhodne o rozdělení zisku [8].

Obchodní zákoník (2012) upravuje rozdělování zisku: „*Společníci se podílejí na zisku určeném valnou hromadou k rozdělení mezi společníky v poměru svých obchodních podílů, nestanoví-li společenská smlouva jinak.*“

„*Společnost vytvoří rezervní fond v době a ve výši určené ve společenské smlouvě. Není-li rezervní fond vytvořen již při vzniku společnosti, je společnost povinna vytvořit jej z čistého zisku vykázaného v řádné účetní závěrce za rok, v němž poprvé čistý zisk vytvoří, a to ve výši nejméně 10% z čistého zisku, avšak ne více než 5% z hodnoty základního kapitálu. Tento fond se ročně doplňuje o částku určenou ve společenské smlouvě nebo ve stanovách, nejméně však 5% z čistého zisku, až do dosažení výše rezervního fondu určeného ve společenské smlouvě nebo ve stanovách, nejméně však do výše 10% základního kapitálu.*“

Zbývající část je použita podle rozhodnutí valné hromady na splacení ztráty z minulých let, výplatu podílů společníkům, odměn pro členy orgánů společnosti, přiděl do fondů, zvýšení základního kapitálu nebo určen k dalšímu použití do příštích let.

2. 5. 2 Akciová společnost

Akciová společnost je společnost, jejíž základní kapitál se skládá z akcií o určité jmenovité hodnotě. Společnost odpovídá za své závazky celým svým majetkem, akcionář neručí za závazky společnosti. Pokud společnost vypíše veřejnou nabídku akcií, pak musí její kapitál činit alespoň 20000000 Kč, pokud veřejně nenabízí akcie, základní kapitál musí být alespoň 2000000 Kč. Akciovou společnost může založit jedna právnická osoba nebo více fyzických osob [7].

Akcie je cenný papír, s kterým jsou spojena práva akcionáře. Jedná se především o právo podílet se na řízení společnosti (volba představenstva, dozorčí rady, rozhodování o rozdělování zisku) a právo podílet se na zisku nebo likvidačním zůstatku [2].

Obchodní zákoník (2012) upravuje nárok na dividendu: „*Akcionář má právo na podíl na zisku společnosti (dividendu), který valná hromada podle hospodářského výsledku schválila k rozdělení. Nevyplývá-li z ustanovení stanov týkajících se prioritních*

akcií něco jiného, určuje se tento podíl poměrem jmenovité hodnoty jeho akcií k jmenovité hodnotě akcií všech akcionářů. “

Dále Obchodní zákoník (2012) určuje povinnost tvořit rezervní fond, který je ale určen pouze k úhradě ztráty: *„Společnost je povinna vytvořit rezervní fond z čistého zisku vykázaného v řádné účetní závěrce za rok, v němž poprvé čistý zisk vytvoří, a to ve výši nejméně 20% čistého zisku, avšak ne více než 10% z hodnoty základního kapitálu. Tento fond se ročně doplňuje o částku určenou stanovami, nejméně však 5% z čistého zisku, až do dosažení výše rezervního fondu určeného ve stanovách, nejméně však do výše 20% základního kapitálu“.* [7]

Přidělí-li společnost část zisku do zákonného rezervního fondu, další část zisku putuje do ostatních fondů, na výplatu přednostních dividend a na ostatní použití, například na úhradu ztráty z minulých let, výplatu tantiém, zvýšení základního kapitálu, výplatu dividend, příspěvek nad rámec povinného přidělu do rezervního fondu nebo na zvýšení položky nerozděleného zisku minulých let.

Zisk, který akciová společnost vytvoří, podléhá dvojímu zdanění. Nejprve je zdaněn formou daně z příjmu právnických osob, dividendy pak daní za akcionáře podnik, který ho odvádí státu a akcionář získá čistý výnos, který už nedaní [1].

Ztrátu hradí společnost z nerozděleného zisku minulých let, vytvořených fondů nebo nárůstem položky neuhrazená ztráta.

Odměňování členů představenstva a dozorčí rady má v pravomoci valná hromada. Odměnu může stanovit valná hromada ze zisku, který byl schválen k rozdělení. Odměna pro dozorčí radu se nazývá tantiéma [5].

Výše výplaty dividend bývá proměnná. Faktory, které ovlivňují výši dividend, jsou například výše dosaženého výsledku hospodaření a kumulovaných zisků a ztrát, dosavadní výše dividend a jejich vývoj, očekávání na trhu akcií, současná i budoucí likvidita podniku, zadluženost podniku, plány týkající se investiční činnosti [5].

2. 6 Družstva

Obchodní zákoník (2012) definuje družstvo následovně: *„Družstvo je společenstvím neuzavřeného počtu osob založeným za účelem podnikání nebo zajišťování hospodářských, sociálních nebo jiných potřeb svých členů.“*

Družstvo musí mít nejméně pět členů nebo se musí skládat z alespoň dvou právnických osob. Společnost ručí za své závazky celým svým jměním, členové, pokud stanovy neurčí jinak, za závazky družstva neručí [7].

Obchodním zákoníkem (2012) je určena povinnost tvořit nedělitelný fond: *„Družstvo je povinno při svém vzniku zřídit nedělitelný fond, nejméně ve výši 10% zapisovaného základního kapitálu. Tento fond družstvo doplňuje, nejméně o 10% ročního čistého zisku, a to až do doby, než výše nedělitelného fondu dosáhne částky rovnající se polovině zapisovaného jmění družstva.“*

Rozdělení zisku je podmíněno usnesením členské schůze. Pokud stanovy neurčují jiné rozdělení, určuje se podíl člena na zisku poměrem výše jeho splaceného vkladu ku všem splaceným vkladům všech členů [7].

3. Výsledek hospodaření jako měřítko výkonnosti

Pavelková, Knápková (2005) komentují současnou situaci: „*Výkonnost podnikových činností závisí na míře využití konkurenční výhody každého podniku. Zvláště v současné době, kdy dochází k rychlým změnám podnikatelského prostředí, je pro podnik nesmírně obtížné tuto konkurenční výhodu dlouhodobě udržet. Úspěšně se mohou rozvíjet pouze ty subjekty, které reagují na měnící se podmínky podnikání, sledují a průběžně vyhodnocují úroveň výkonnosti a usilují o její trvalé zvyšování.*“

Předpokladem pro růst výkonnosti podniku je její řízení opírající se o opakovaná měření. Samotné měření vychází z identifikace klíčových faktorů, ovlivňujících výkonnost podniku a aplikace optimálního systému měřítek odrážejících vzájemné vazby mezi aktivitami, úspěšnost jejich provedení a jejich vliv na celkovou výkonnost podniku.

Samotný výsledek hospodaření není jako stavová veličina příliš vhodná pro srovnávání at' v čase či prostoru. Proto se využívá jako součást výpočtů finanční analýzy.

Mezi tradiční ukazatele finanční výkonnost podniku se zařazují ukazatele absolutní hodnoty zisku, hotovostních toků a ukazatele rentability [5].

Finanční analýza patří k významným nástrojům finančního řízení, protože vyhodnocuje vývoj hospodaření v minulosti i současnosti a tím dává podklady pro rozhodnutí do budoucna. Znalost situace pak manažerům umožňuje správnou volbu při rozhodování v různých situacích – poskytování obchodních úvěrů, rozdělování zisku, získávání finančních prostředků. Důležitá je také pro to, že umožňuje odhadnout vývoj do budoucna [5].

Zdroje pro čerpání informací můžeme rozdělit na interní jako rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz o cash flow, dále výroční zprávy, různá statistická šetření, údaje manažerského účetnictví, a externí zdroje o jiných podnicích jako například údaje ze Statistické ročenky ČSÚ, z Obchodního věstníku, z Prospektu emitenta cenných papírů SCP, které slouží především pro srovnání s ostatními podniky [2].

3. 1 Techniky používané ve finanční analýze

Ve finanční analýze se používá množství technik, například rozbor absolutních ukazatelů (přírůstek, úbytek, meziroční index), procentní rozbor, poměrové ukazatele, Altmanův vzorec a jiné metody predikce finanční tísně, vzorec DuPont, pyramidová analýza, ukazatele přidané hodnoty (MVA, EVA) [2].

Techniky, které ve své metodice zahrnují výsledek hospodaření, budou rozebrány v následujících kapitolách.

3. 2 Technika procentního rozboru

Synek (2006) tuto techniku komentuje: „*Technika procentního rozboru spočívá v tom, že kromě absolutních hodnot jednotlivých položek rozvahy a výsledovky se počítá jejich procentní podíl na celku (v rozvaze na sumě aktiv, tj. na bilančním součtu, ve výsledovce na celkových výnosech) a sleduje se jejich vývoj v jednotlivých obdobích, nebo se srovnává s jinými (konkurenčními) podniky.*“

Jednotlivé podíly se porovnávají v čase, s plánem, s jinými podniky, s průměry v odvětví nebo doporučovanými hodnotami [1].

3. 3 Poměrová analýza

Synek (2006) charakterizuje obecně poměrovou analýzu: „*Poměrová analýza pracuje s poměrovými ukazateli, které představují podíl dvou absolutních ukazatelů, např. podíl zisku připadající na 1 Kč tržeb.*“

Výhodou poměrových ukazatelů je skutečnost, že umožňují srovnání podniku s jinými podniky nebo odvětvovým průměrem [1].

Ukazatele se dělí do 5 skupin:

1. ukazatele výnosnosti - měří celkovou účinnost řízení podniku
2. ukazatele aktivity - měří schopnost podniku využívat svá aktiva
3. ukazatele zadluženosti - měří rozsah, v jakém podnik využívání financování cizím kapitálem

4. ukazatele likvidity - měří schopnost podniku uspokojit své běžné závazky
5. ukazatele tržní hodnoty podniku - měří cenu akcií a majetku podniku [1]

Zisk a rentabilita jsou rozhodující pro rozhodování manažerů v dlouhodobém měřítku, ale pro krátkodobé cíle mohou ustoupit do pozadí – například je-li ohrožena likvidita podniku [1].

Uvádím zde pouze některé z nejpoužívanějších ukazatelů finanční analýzy, které jsem vyhodnotila jako s největší vypovídající schopností ohledně využití výsledku hospodaření jako měřítko výkonnosti.

3. 4 Ukazatele výnosnosti (ziskovosti, rentability)

Ukazatele výnosnosti zobrazují pozitivní nebo negativní vliv řízení aktiv, financování firmy a likvidity na rentabilitu [10].

Ukazatele rentability představují různé formy měření úrovně tvorby zisku. Pomocí těchto ukazatelů se vyjadřuje schopnost firmy využívat zdroje a majetek firmy k tvorbě zisku [8].

Holečková (2008) upozorňuje na souvztažnost rentability, likvidity, zadluženosti: *„Rentabilita vloženého kapitálu patří k nejdůležitějším charakteristikám podnikatelské činnosti. Přestože každý podnik má své specifické cíle, jejichž míra naplnění slouží jako kritérium úspěšnosti daného podniku, je všem podnikům společný cíl dosahovat uspokojivé výnosnosti vloženého kapitálu, který je ovšem třeba hodnotit v souvztažnosti s platební schopností (likviditou) a finanční stabilitou, jež souvisí s celkovou majetkovou a finanční strukturou.“*

Z toho vyplývá, že podnik musí najít optimální způsob, jak vyvážit oblast rentability, zadluženosti a likvidity tak, aby výsledné řešení bylo pro podnik nastaveno co možná nejlepším způsobem. Nelze se zaměřit pouze na jednu oblast a v té dosahovat maximálních výsledků, protože tato oblast je v podniku vysoce komplexní a jednotlivé části se navzájem ovlivňují.

Rentabilita tržeb ROS

Rentabilita tržeb je důležitým ukazatelem, který vypovídá o přeměně tržeb na čistý zisk. Výpočet:

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

Zdroj: Synek (2006)

(I.)

Pavelková, Knápková (2005) komentují: „Ukazatel měří podíl čistého zisku připadajícího na 1 Kč tržeb. Z porovnání jeho hodnoty s odvětvovým průměrem lze usuzovat na úroveň cen dosahovaných podnikem a výši výrobních nákladů.“

Tržby představují tržní ohodnocení výkonů podniku za určité období. Tím můžeme odhadnout výkonnost podniku, jak efektivně využije své prostředky k tvorbě výrobků a služeb, které prodává na trhu [11].

Výnosnost aktiv ROA

Rentabilita aktiv vypovídá o schopnosti aktiv produkovat zisk. Výpočet:

$$= \frac{\text{čistý zisk}}{\text{aktiva}}$$

Zdroj: Synek (2006)

(II.)

Kislingerová (2004) popisuje ukazatel následovně: „Poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, zda byla financována z vlastního kapitálu nebo kapitálu věřitelů. Klíčovým je zde tedy pohled přes majetkovou bázi a schopnost podniku ji efektivně využít.“

Vzorce se využívá při porovnávání podniků s rozdílnými daňovými podmínkami a s různým podílem dluhu ve finančních zdrojích [11].

V kapitole 3. 5 bude vysvětlen tzv. DuPontův rozklad ukazatele ROA, který umožňuje rozložit ukazatel na části.

Rentabilita vlastního kapitálu ROE

Rentabilita vlastního kapitálu ukazuje podíl vlastního kapitálu na tvorbě zisku.

Výpočet:

$$= \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Zdroj: Synek (2006)

(III.)

Pavelková, Knápková (2005) komentují: „*Měřením rentability vlastního kapitálu vyjadřujeme výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku. Ukazatel počítá ziskovost účetní hodnoty vlastního kapitálu, lze jej použít pouze na úrovni celého podniku.*“

Podle hodnoty ukazatele investoři zjišťují, jestli jimi vložený kapitál náležitě využíván a zda výnos, který přináší, odpovídá riziku investice. Hodnota by tedy měla být vyšší než jiný výnos u jiné investice stejného rizika [10].

Hodnota ROE má souvztažnost k míře zadluženosti podniku. Cizí kapitál bývá levnější než kapitál vlastní a nákladové úroky jsou daňově uznatelné náklady, podnik, který využívá financování cizím kapitálem, využívá tzv. finanční páky, viz níže.

Dále uvidíme, že pomocí DuPontova rozkladu, je možné ROE řídit pomocí tří nástrojů – rentabilitou tržeb (provozní páka), obratem aktiv a finanční pákou [1].

Výnosnost investovaného kapitálu ROIC

Rentabilita investovaného kapitálu vypovídá o schopnosti investovaného kapitálu generovat zisk. Výpočet:

$$= \frac{\text{EBIT} \times (1 - \text{daňová sazba})}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé dluhy}}$$

Zdroj: Synek (2007)

(IV.)

Synek (2007) ukazatel komentuje: „*Měří výnosnost veškerého investovaného kapitálu (vlastního i cizího). V čitateli je zisk, který by podnik vyprodukoval, kdyby byl plně financován vlastním kapitálem. Ve jmenovateli je kapitál, pro který musí být vyprodukován zisk (oproti celkové bilanční sumě – aktivům – zde nejsou dluhy*

dodavatelům, nevyplacené mzdy a jiné nevydělávající zdroje, ale pouze dlouhodobé placené cizí zdroje). Ukazatel měří výnosnost podniku bez ohledu na jeho finanční strukturu.“

Základní výdělečná síla podniku BEP

Obdobou ukazatele rentability aktiv je ukazatel BEP. Výpočet:

$$= \frac{EBIT}{A}$$

Zdroj: Synek (2007)

(V.)

Výhodou ukazatele základní výdělečné schopnosti podniku je skutečnost, že není ovlivněn mírou zdanění zisku, ani strukturou kapitálu a proto je vhodný pro srovnávání firem, které se liší daňovými podmínkami a stupněm zadlužení [1].

Index finanční páky

Index finanční páky pomáhá podnikům zjistit, zda je výhodné využívání cizího kapitálu. Výpočet:

$$= \frac{ROE}{ROIC}$$

Zdroj: Synek (2007)

(VI.)

Holečková (2008) komentuje ukazatel: *„Výhodnost použití cizího kapitálu a únosnost dluhového břemena lze také zjistit porovnáním rentability celkového a rentability vlastního kapitálu, jejich poměrem.“*

„Kdyby podnik nepracoval s cizím kapitálem, rovnala by se rentabilita cizího kapitálu rentabilitě vlastního kapitálu před zdaněním. Z hlediska rentability vlastního kapitálu se má cizí kapitál přijímat jen za předpokladu, že bude vynášet víc, než kolik se za něj musí zaplatit, když přinese víc, než kolik stojí. Když tomu tak není, jdou výdaje na cizí kapitál na vrub výnosu vlastního kapitálu. Musí tedy platit, že index finanční páky je větší než 1.“

Z toho tedy vyplývá, že aby byl index finanční páky větší než 1, musí být hodnota rentability cizího kapitálu vyšší než průměrná úroková míra úvěrů [10].

3. 5 Systém ukazatelů DuPont

Synek (2007) vysvětluje: „*Tento systém ukazatelů se snaží postihnout vzájemné vazby mezi poměrovými ukazateli. Je založen a na základní DuPontově rovnici*“:

$$ROA = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

Zdroj: Synek (2007) (VII.)

Pro ukazatel ROE pak:

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Zdroj: Synek (2007) (VIII.)

Pomocí těchto tří nástrojů mohou manažeři ovlivňovat výnosnost vlastního kapitálu. Manažeři kombinují všechny tři nástroje tak, aby výnosnost vlastního kapitálu byla co nejvyšší [1].

3. 6 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele indikují riziko, které podnik podstupuje při dané struktuře vlastního a cizího kapitálu, analýza ukazuje, v jakém rozsahu a pomocí jakých zdrojů jsou financována podniková aktiva [5].

Použití cizích zdrojů ovlivňuje výnosnost kapitálu, protože cizí zdroj je levnější než zdroj vlastní a úroky jsou daňově uznatelné náklady. V dnešní době, zvláště u velkých podniků v podstatě nepřichází v úvahu, aby podnik využíval financování pouze z vlastních nebo pouze cizích zdrojů [3].

Ukazatele zadluženosti jsou zde uvedeny proto, že úzce souvisí s rentabilitou podniku.

Zadluženost

Ukazatel zadluženosti poměřuje míru využití dluhů ku aktivům podniku. Výpočet:

$$= \frac{\text{dluh}}{\text{aktiva}}$$

Zdroj: Synek (2007)

(IX.)

Dluh zahrnuje dlouhodobé i krátkodobé dluhy. Věřitelé upřednostňují nižší zadlužení, protože pro ně představuje nižší riziko, vlastníci naopak chtějí využít finanční páky. Za předlužený podnik lze považovat takový, jehož dluhy jsou větší než hodnota jeho majetku [1].

Úrokové krytí

Úrokové krytí úzce navazuje na zadluženost. Z každého dluhu musí podnik platit úroky a zda je toho schopen ukazuje právě tento ukazatel. Výpočet:

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

Zdroj: Synek (2007)

(X.)

Pavelková, Knápková (2005) popisují ukazatel: „*Úrokové krytí charakterizuje výši zadluženosti pomocí schopnosti podniku splácet úroky. Tento ukazatel je v případě financování cizími úročenými zdroji velmi významný; zejména je potřebné věnovat zvýšenou pozornost jeho vývoji v případě nerovnoměrného vývoje zisku před zdaněním z hlediska času. Pokud má ukazatel hodnotu 1, znamená to, že podnik je schopen platit úroky, ale čistý zisk se rovná nule.*“

Pokud podnik dosáhne vyššího zisku, může využít financování cizího kapitálu ve větší míře, protože bude schopný platit fixní částku úroků [10].

3. 7 Ukazatele aktivity

Kislíngrová (2004) definuje ukazatele: „*Ukazatele z bloku ukazatelů aktivity informují, jak podnik využívá jednotlivé majetkové části, zda disponuje relativně rozsáhlými kapacitami, které zatím nejsou příliš firmou využívány, nebo naopak příliš vysoká rychlost obrátu může být signálem, že firma nemá dostatek produktivních aktiv a z hlediska budoucích růstových příležitostí nebude mít šanci pro jejich realizaci; v extrémním případě může být i signálem blížícího se úpadku v důsledku nezvládnutého růstu.*“

Pomocí těchto ukazatelů můžeme zjistit, jestli je velikost jednotlivých druhů aktiv v rozvaze v poměru s hospodářskými aktivitami podniku – ukazatele aktivity měří schopnost podniku využívat vložené prostředky [5].

Ze skupiny ukazatelů aktivity je zde uveden pouze obrát aktiv, protože má přímý vliv na hodnotu ROA a ROE, jak je vysvětleno DuPontovým rozkladem.

Obrát aktiv

Obrát aktiv ukazuje, jak efektivně je podnik schopen využívat svá aktiva. Výpočet:

$$= \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

Zdroj: Pavelková, Knápková (2005)

(XI.)

Obrát aktiv je komplexní ukazatel, který měří efektivnost využívání celkových aktiv. Udává, kolikrát se aktiva obrátí za rok [3].

Nízká hodnoty ukazatele indikuje nízkou podnikatelskou aktivitu podniku, kterou je potřeba zvýšit (to znamená zvýšit tržby) nebo snížit majetek, nebo využít obou způsobů [1].

Tyto ukazatele finanční analýzy vypovídají o situaci v podniku. V praktické části je budu aplikovat na akciovou společnost.

Metodika

Cílem práce je zhodnotit úlohu a vznik zisku v podniku, analyzovat časový vývoj jeho částí. Na základě získaných znalostí v literární rešerši zanalyzuji vývoj výsledku hospodaření, ukazatelů rentability a jejich rozklad v energetické společnosti ČEZ a. s. Analýza je provedena za období 2006 – 2010.

Vstupní data tvoří informace získané ze společností publikovaných výročních zpráv, které vydává každoročně. Nejvíce informací jsem čerpala z výkazu zisku a ztráty, rozvahy a komentáře k výsledkům. Z těchto výkazů jsem získala informace potřebné pro analýzu nákladů, výnosů, zisku, jejich částí a informace nutné k výpočtům jednotlivých ukazatelů rentability.

Analýza výsledku hospodaření spočívá v rozkladu výsledku hospodaření na provozní, finanční a mimořádný výsledek hospodaření a každá z těchto částí poté na náklady a výnosy. Jednotlivé náklady a výnosy jsou poté rozloženy na dílčí složky a je analyzována jejich struktura, vývoj v čase a faktory, které na ně mají vliv. Tyto položky tedy budou analyzovány jednotlivě. Největší pozornost bude věnována provozním nákladům a výnosům, protože na celkový výsledek hospodaření mají největší vliv. Analýza proběhne u výsledku hospodaření před zdaněním, aby rozdílná sazba daně v letech nezkreslila hodnoty.

Analýza rentability podniku spočívá ve výpočtu jednotlivých ukazatelů rentabilit – rentability vlastního kapitálu, tržeb, aktiv a investovaného kapitálu. Tyto informace hodnotí výkonnost podniku, sleduje se jejich vývoj v čase a faktory, které jejich hodnoty ovlivňují. Poté jednotlivé hodnoty porovnáám s hodnotami ukazatelů průmyslu B – E a odvětví D podle členění NACE.

Rozklad rentability aktiv a vlastního kapitálu je proveden na základě DuPontova rozkladu.

Primární hodnoty jsem využila k analýze výsledku hospodaření, nákladů a výnosů a jejich struktury (viz tabulka 1).

Tabulka 1: Primární ukazatele

Položka	Zdroj
Aktiva	Výroční zprávy společnosti
Vlastní kapitál	Výroční zprávy společnosti
Cizí kapitál	Výroční zprávy společnosti
Krátkodobé dluhy	Výroční zprávy společnosti
Dlouhodobé dluhy	Výroční zprávy společnosti
Dluhy	Krátkodobé + dlouhodobé dluhy
Tržby z prodeje elektřiny	Výroční zprávy společnosti
Nákladové úroky	Výroční zprávy společnosti
Zisk před úroky a zdaněním	Výroční zprávy společnosti
Čistý zisk	Výroční zprávy společnosti
Provozní výnosy	Výroční zprávy společnosti
Provozní náklady	Výroční zprávy společnosti
Provozní výsledek hospodaření	Provozní výnosy – provozní náklady
Finanční výnosy	Výroční zprávy společnosti
Finanční náklady	Výroční zprávy společnosti
Finanční výsledek hospodaření	Finanční výnosy – finanční náklady
Mimořádné výnosy	Výroční zprávy společnosti
Mimořádné náklady	Výroční zprávy společnosti
Mimořádný výsledek hospodaření	Mimořádné výnosy – mimořádné náklady

Zdroj: Vlastní tvorba na základě výročních zpráv společnosti

Sekundární ukazatele pak vznikly dosazením primárních informací do vzorců, které jsem čerpala z literatury uvedené v seznamu literatury.

Tabulka 2: Sekundární ukazatele

Číslo	Jméno	Zkratka	Výpočet
I.	Rentabilita tržeb	ROS	čistý zisk/tržby
II.	Rentabilita aktiv	ROA	čistý zisk/aktiva
III.	Rentabilita vlastního kapitálu	ROE	čistý zisk/vlastní kapitál
IV.	Výnosnost kapitálových investic	ROIC	$\frac{EBIT \times (1 - \text{daňová sazba})}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé dluhy}}$
V.	Základní výdělečná síla podniku	BEP	EBIT/aktiva
VI.	Index finanční páky	-	ROE/ROIC
VII.	DuPontův rozklad ROA	-	$\frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$
VIII.	DuPontův rozklad ROE	-	$\frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastí kapitál}}$
IX.	Zadluženost	-	dluh/ aktiva
X.	Úrokové krytí	-	EBIT/nákladové úroky
XI.	Obrat aktiv	-	tržby/aktiva

Zdroj: Vlastní tvorba na základě výročních zpráv společnosti

4. Charakteristika podniku z hlediska vývoje jeho velikosti

Podnik, který jsem vybrala pro svou bakalářskou práci je energetická společnost ČEZ a. s. Jméno akciové společnosti ČEZ vzniklo jako zkratka ze slov České energetické závody. ČEZ byl založen 6. 5. 1992 jediným zakladatelem - Fondem národního majetku České republiky, kdy se společnost přeměnila ze státního podniku České energetické závody. Schválení privatizace Českých energetických závodů proběhlo 14. 4. 1992. V dnešní době společnost ČEZ provozuje v České republice jaderné, uhelné, větrné, vodní, slunečné elektrárny.

Podle časopisu Ekonom číslo 14/2012 [6] je v České republice trend podporovat energii jadernou a uhelnou a naopak se projevuje určitý odklon od podpory alternativních zdrojů energie. V plánu republiky je pokračovat v těžbě uhlí a výstavba dalších bloků Jaderné elektrárny Temelín. Zároveň se upravuje podpora energie ze slunce, vody, větru i biomasy.

Nicméně tyto plány jsou závislé na politické situaci v naší republice. Jak časopis Ekonom uvádí, exministr průmyslu Martin Kocourek, plánoval výstavbu až 18 jaderných reaktorů. Jeho nástupce Martin Kuba plánuje maximálně 3 reaktory a podporuje úplný stop podpory obnovitelných zdrojů. Na závěr bych ocitovala časopis Ekonom: „*Každý nový ministr průmyslu připravuje koncepci, kterou buď nedokončí, nebo není přijata, nebo se změní. Každopádně bez jádra ani bez uhlí se země neobejde.*“ [6]

Z tohoto vyplývá pro společnost ČEZ důležitý fakt – i nadále bude potřeba jejich služeb.

4. 1 Základní údaje, vznik společnosti

Obchodní firma:	ČEZ, a. s.
Sídlo:	Praha 4, Duhová 2/1444, PSČ 140 53
Právní forma:	Akciová společnost
Datum zápisu do Obchodního rejstříku:	6. května 1992

Identifikační číslo:

45274649

Základní kapitál společnosti zapsaný k 31. 12. 2010 v Obchodním rejstříku činil 53 798 975 900 Kč a skládá se z 537 989 759 kusů akcií v hodnotě 100 Kč. Základní kapitál je zcela splacen.

ČEZ a. s. byl ohodnocen ratingovými agenturami:

- 29. 11. 2010 společností Standard & Poor's ohodnoceno známkou A- se stabilním výhledem
- 6. 12. 2010 společností Moody's ohodnoceno známkou A2 se stabilním výhledem

Dohled nad regulovanými činnostmi ČEZu (distribucí elektrické energie a prodejem tepla) vykonává Energetický regulační úřad, jehož úkolem je dohlížet nad celým energetickým průmyslem v České republice.

Nad bezpečností provozu jaderných elektráren vykonává dozor Státní úřad pro jadernou bezpečnost, který je ústředním orgánem státní správy a je přímo podřízen vládě.

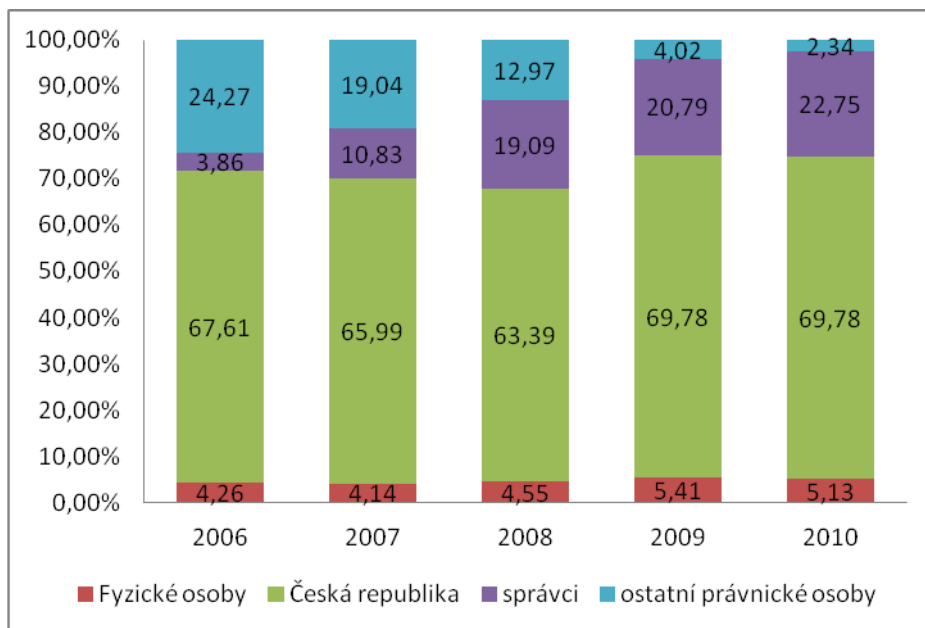
4. 2 Předmět činnosti, skladba vlastníků

Oficiální koncepce podnikatelské činnosti vydaná společností ČEZ a. s. popisuje předmět činnosti následovně: Primární podnikatelskou činností je výroba, nákup, distribuce a prodej elektrické energie, a podpůrných služeb, nákup a obchod s plynem. Sekundární podnikatelskou činností je výroba a prodej tepla, zpracování vedlejších energetických produktů (energósádrovec, popílek), poskytování inženýrských služeb a těžba uhlí.

Hlavním akcionářem společnosti je Česká republika, pro kterou vykonává správu jejího akciového podílu Ministerstvo financí České republiky. Dalšími akcionáři jsou

tuzemské i zahraniční fyzické a právnické osoby. Na grafu 1 můžeme vidět procentuelní skladbu vlastníků společnosti za období let 2006 - 2010. Akcie společnosti se obchodují na pražské burze, dále na burzách v Mnichově, Frankfurtu nad Mohanem, Berlíně a Stuttgartu.

Graf 1: Procentuelní skladba vlastníků společnosti k 31. 12.



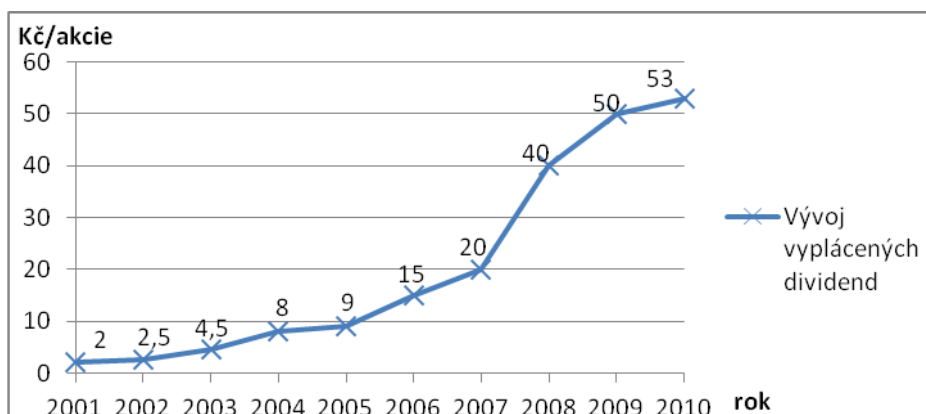
Zdroj: Vlastní tvorba na základě výročních zpráv společnosti

Zatímco zájem fyzických osob o akcie je poměrně vyrovnaný, nevybočuje značně z trendu a udržuje se na úrovni kolem 5%, stejně tak jako podíl vlastnictví České republiky, v položkách správci a ostatní právnické osoby je vidět značný posun ve struktuře vlastnictví. Během 5-ti let se poměry vlastnictví akcií těchto dvou skupin zcela zaměnily. V roce 2006 vlastní téměř 25% ostatní právnické osoby, v roce 2010 je to již pouze nad 2%. Oproti tomu stoupá vlastnictví správců, kteří spravují akcie pro své investory. Za 5 let je zde vidět velký posun a možná i nastupující trend.

Akciová společnost má možnost vyplácet svým akcionářům dividendy ze zisku, který vytvořila. V prvních letech existence společnosti dividendy nevyplácela. Výplata dividend začala roku 2001, od té doby se dividendy vyplácí každoročně. Od roku 2007 uplatňuje ČEZ dividendovou politiku spočívající ve výplatě 50 – 60% dosaženého

zisku. Vývoj velikosti vyplácených dividend v Kč/akcie od počátku vyplácení znázorňuje graf 2.

Graf 2: Vývoj vyplácených dividend



Zdroj: Vlastní tvorba na základě výročních zpráv společnosti

4.3 Vývoj společnosti

V 90. letech se ČEZ zaměřil na modernizaci elektráren, důležitým milníkem byla dostavba a uvedení do provozu Jaderné Elektrárny Temelín. Postupem času ČEZ přebíral podniky nebo jejich části. Nákupem a spojením regionálních energetických společností, které zajišťovaly většinový podíl distribuce elektrické energie v ČR (Severočeská energetika, Severomoravská energetika, Středočeská energetická, Východočeská energetika a Západočeská energetika) od státu v roce 2003, vznikla Skupina ČEZ. Většina výrobních kapacit je soustředěna v mateřské společnosti ČEZ, a. s. Dnes se Skupina ČEZ řadí k 10 největším energetickým uskupením v Evropě, a to jak z hlediska instalovaného výkonu, tak podle počtu zákazníků.

Oficiální koncepce podnikatelské činnosti vydaná společností ČEZ a. s. potvrzuje další růst podniku a expanzi: Strategickým záměrem společnosti ČEZ je stát se klíčovým hráčem středoevropského elektroenergetického trhu. Prostředkem k dosažení tohoto cíle jsou především akvizice majetkových podílů v energetických společnostech či účast v projektech výstavby nových zdrojů a to zejména v zemích střední a jihovýchodní Evropy. Společnost ČEZ se zaměřuje jak na privatizace státních podílů v energetických společnostech, tak i na vstup do společností či projektů ovládaných

privátními vlastníky. K růstu hodnoty společnosti ČEZ významně přispívá i účast v projektech výstavby nových energetických zdrojů.

Plány do budoucna ČEZu jsou rozmanité. V uhelných elektrárnách bude prováděn proces řízeného stárnutí. V oblasti jaderných elektráren se bude ČEZ soustředit na modernizaci jaderné elektrárny Dukovany a rozvoj jaderné elektrárny Temelín, s důrazem na zachování rázu bezpečného a spolehlivého provozu. Další orientace spočívá ve výstavbě nových jaderných a paroplynových zdrojů v České republice.

Nemalou částí zájmu je orientace na využívání obnovitelných zdrojů, zvyšování podílu výroby elektrické energie z obnovitelných zdrojů (spoluspalováním biomasy s uhlím, zvýšením využití vodní, větrné a sluneční energie).

Dále se bude samozřejmě pokračovat v orientaci vnímání společnosti veřejností, to znamená zlepšovat mediální obraz ČEZu (například již několik let fungující Nadace ČEZu, projekty získávání profesionálních zaměstnanců, v roce 2000 darování větrné elektrárny Dlouhá louka Akademii věd).

Tyto všechny činnosti by měly probíhat v souladu s cílem udržet si konkurenceschopnou pozici při vysoké úrovni bezpečnosti a spolehlivosti.

Dceřinné společnosti a frakce ČEZu, které v současné době fungují v České republice:

- ČEZ, a. s.
- ČEZ Distribuce
- ČEZ Distribuční služby
- ČEZ Distribuční zařízení
- ČEZ Energetické produkty
- ČEZ Energetické služby
- ČEZ ICT Services
- ČEZ Logistika
- ČEZ Měření
- ČEZ Obnovitelné zdroje
- ČEZ Prodej
- ČEZ Správa majetku
- ČEZ Teplárenská
- ČEZ Zákaznické služby
- Severočeské doły

4. 4 Elektrárny

ČEZ v ČR provozuje jaderné, uhelné, větrné, vodní a slunečné elektrárny.

1. Jaderné elektrárny

Využívání jaderné energie řeší dva problematické body současného světa výroby elektřiny – nedostatek energetických zdrojů a jejich negativní vliv na Zemi v důsledku emisí. Jaderná energetika neprodukuje skleníkové plyny a jaderné zdroje patří z hlediska proměnných provozních nákladů mezi nejlevnější energetické zdroje (na cenu energie mají náklady na palivo nízký vliv). Studie odhadují, že zásoby dostupných jaderných paliv bez recyklace mohou vystačit na 85 let, s recyklací na 2500 let a další generace reaktorů na lithium či thorium by pokrylo lidskou potřebu na 46 milionů let.

- Dukovany
- Temelín

2. Uhelné elektrárny

Uhelné elektrárny v ČR spalují hnědé i černé uhlí, některé elektrárny využívají spoluspalování biomasy. Většina elektráren je soustředěna u zdroje uhlí, to znamená v severních a severozápadních Čechách. Skupina ČEZ provozuje 19 uhelných elektráren a tepláren a podílí se na odstranění následků vlivů elektráren na prostředí, to znamená technickou a biologickou rekultivaci a revitalizaci krajiny. Od roku 1992 byl v elektrárnách zaveden ekologický program, který vylučuje další devalvací životního prostředí, v jehož rámci byly v elektrárnách provedeny rekonstrukce a modernizace systémů a instalovány odsiřovací jednotky. Tento program byl úspěšně ukončen roku 1998 a tak se podařilo výrazně snížit emise a zvýšit účinnost zdrojů, což způsobilo nižší spotřebu paliva a zvýšení efektivity výroby. ČEZ má v plánu některé elektrárny nechat řízeně stárnout, v jiných zahájil nebo zahájí projekt obnovy a modernizace.

Elektrárny provozované ČEZ a. s.:

- Dětmarovice
- Ledvice
- Poříčí
- Hodonín
- Mělník
- Pruněrov I a II
- Chvaletice
- Počerady
- Tisová
- Tušimice II

3. Vodní elektrárny

Přestože v České republice nejsou příliš dobré podmínky pro budování velkých vodních energetických staveb, nachází se na našem území množství vodních elektráren. Celkový instalovaný výkon těchto elektráren dosahuje 1935,2 MW.

ČEZ a. s. vlastní následující elektrárny:

A) přečerpávací vodní elektrárny Dalešice, Dlouhé Stráně I, Štěchovice II

B) akumulční a průtočné vodní elektrárny Lipno I, Orlik, Kamýk, Slapy, Štěchovice I, Vrané

C) malé vodní elektrárny Hněvkovice, Černé jezero, Dlouhé Stráně II, Hradec Králové, Kořensko, Hracholusky, Čeňkova pila, Les Království, Obříství, Pardubice, Brno – Komín, Pastviny, Plzeň – Bukovec, Mohelno, Práčov, Předměřice nad Labem, Přelouč, Spálov, Spytihněv, Vydra, Želina u Kadaně, Střekov, Brno – Kníničky, Mělník, Lipno II

4. Větrné elektrárny

Přestože energie větru byla na našem území využívána již ve 13. století ve větrných mlýnech (historicky doloženo), efektivnější využití větrných turbín spadá do začátku 20. století. Výroba moderních větrných elektráren pak začala koncem 80. let 20. století. Obecně se elektrárny staví v nadmořské výšce více jak 600 metrů, technologie ale umožňuje výrobu i v nižších oblastech. Na našem území se však vhodná území nachází v horských pásmech. Koncem roku 2011 (podle údajů Energetického regulačního úřadu) bylo instalováno v ČR zhruba 217 MW. Záměr Skupiny ČEZ je pokračovat v trendu a instalovat a provozovat další větrné elektrárny.

- Věžnice
- Janov
- Nový Hrádek

5. Sluneční elektrárny

Získávání energie ze Slunce je v současné době v centru pozornosti výzkumů, protože využití energie slunečního záření patří k nejšetrnějším způsobům výroby

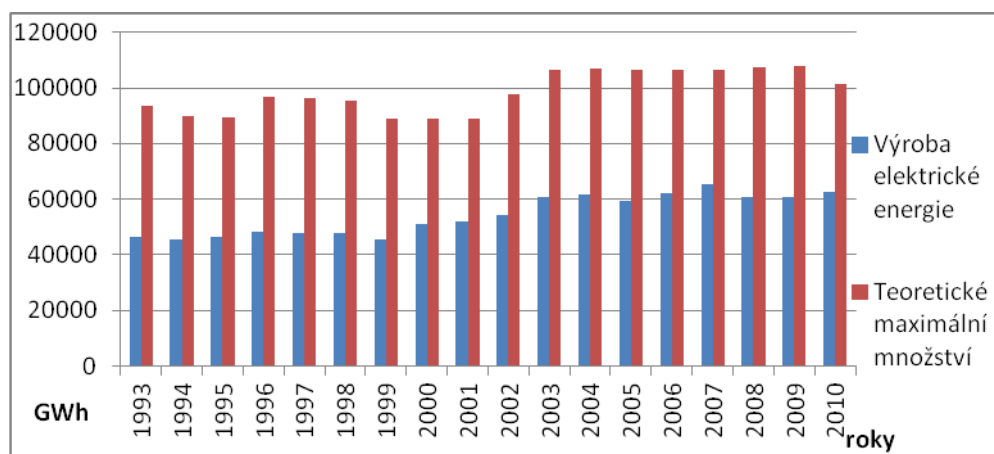
elektřiny v souvislosti s ochranou životního prostředí. Podle odhadů sluneční výkon přesahuje 40-ti bilionkrát teoretickou spotřebu lidstva. Zatím však technologie dovoluje využít pouze neznatelnou část. Dopadající záření se ve čtvrtině odrazí zpět do vesmíru, zhruba pětina je pohlcena atmosférou a téměř polovina se přemění v teplo při dopadu na Zemi. Za současných podmínek lze z 1 čtverečního metru plochy získat maximálně 110 kWh ročně. V České republice, díky své poloze, je výroba elektřiny využitím slunečních energetických systémů v porovnání s jinými zdroji, příliš drahá. Přesto první sluneční elektrárna v Mravenečnicku byla instalována již v roce 1997 a v současné době je přesunuta do Dukovan.

- Dukovany
- Hrušovany
- Přelouč

Skupina ČEZ provozuje množství fotovoltaických elektráren (Buštěhrad, Hrušovany, Přelouč,...) a některé můžeme spatřit i v Jižních Čechách (Chýnov, Ševětín, Bežerovice, Čekanice).

Na následujícím grafu můžeme porovnat skutečnou výrobu elektrické energie s teoretickým maximálním množstvím, vyrobeným při celoročním provozu instalovaného výkonu. Jejich podílem získáme tzv. koeficient ročního využití, který ukazuje, nakolik je využíván instalovaný výkon energetických zdrojů. U jaderných elektráren se tento koeficient pohybuje přibližně kolem 0,8, tepelné elektrárny mají využití zhruba 0,5, vodní a větrné 0,15-0,2, sluneční kolem 0,03.

Graf 3: Využití energetických zdrojů



Zdroj: Vlastní tvorba na základě výročních zpráv společnosti

4. 5 Skupina ČEZ

Skupina ČEZ patří do evropské desítky největších energetických koncernů a je nejsilnějším subjektem na domácím trhu s elektřinou. V České republice je Skupina ČEZ největším výrobcem elektřiny a tepla, na většině území provozovatelem distribuční soustavy a nejsilnějším subjektem na velkoobchodním i maloobchodním trhu s elektřinou.

Skupina ČEZ v současné době zahrnuje na 188 společností, členů koncernu (informace z výroční zprávy 2010). Skupina ČEZ rozvíjí své aktivity, kromě mateřské České republiky, například v Albánii, Bulharsku, Rumunsku, Polsku, Nizozemsku, Bosně a Hercegovině, Německu, Maďarsku, Turecku, Srbsku, Slovensku, Rusku.

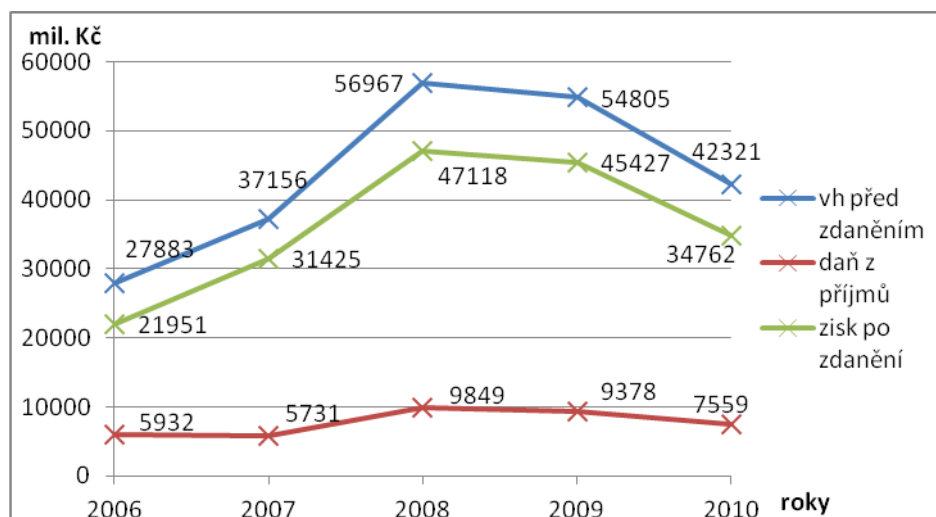
5. Analýza vývoje struktury podnikového zisku, respektive rentability podniku

Jak bylo řečeno v předchozí kapitole, hlavním předmětem činnosti ČEZu je výroba, distribuce elektrické energie, plynu a tepla. Proto největší část výnosů je tvořena právě výnosy za tyto služby, největší část nákladů pak souvisí s tvorbou těchto výnosů. V této kapitole nejprve bude podrobně analyzována struktura jednotlivých částí výsledku hospodaření a poté proběhne analýza a rozklad jednotlivých ukazatelů rentability.

5.1 Výsledek hospodaření a jeho struktura

Výsledek hospodaření je rozdíl mezi výnosy a náklady. Ve sledovaných letech 2006 - 2010 dosahovala společnost vždy kladného výsledku hospodaření – zisku. Vývoj celkového výsledku hospodaření před a po zdanění a výši daně můžeme vidět grafu 4.

Graf 4: Porovnání výsledku hospodaření před a po zdanění



Zdroj: Vlastní tvorba na základě výročních zpráv společnosti

Na výsledek hospodaření po zdanění má vliv sazba daně z příjmu právnických osob. Ta činila v roce 2010 19%, v roce 2009 20%, v roce 2008 21%, v roce 2007 24% a v roce 2006 24%.

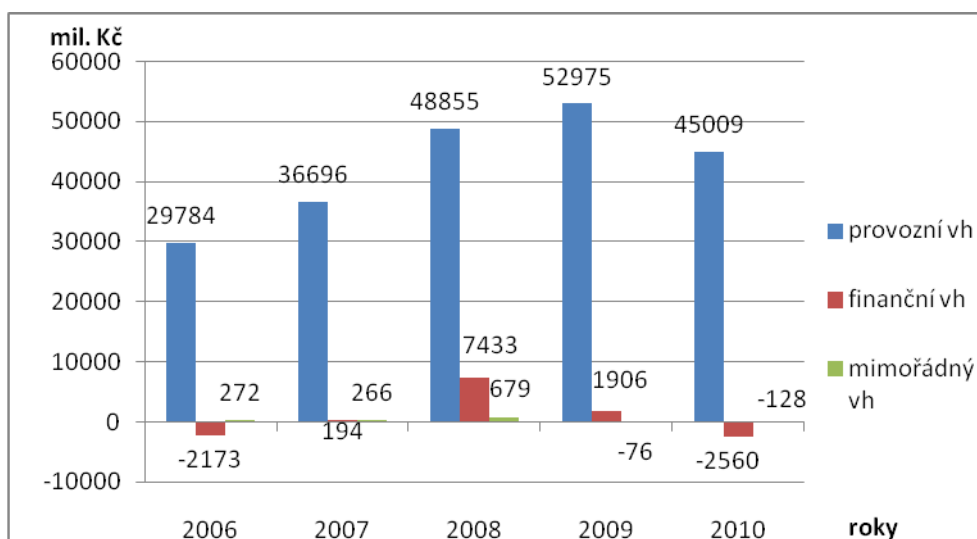
Pokles výsledku hospodaření v roce 2010 byl způsoben hlavně poklesem tržeb z prodeje elektrické energie zhruba o 10%, zvýšením nákladových úroků a snížením finančních výnosů.

Přestože v roce 2009 rostou náklady na palivo, nákup energie a související služby, provozní výsledek hospodaření roste. Snížení zisku bylo způsobeno změnami ve finančním výsledku hospodaření, kdy v roce 2008 tvořila relativně velkou částku položka ostatní finanční výnosy. Za snížení výsledku hospodaření může také mimořádný výsledek hospodaření, kdy v roce 2008 byl kladný a v roce 2009 záporný.

Relativně velký nárůst výsledku hospodaření v roce 2008 byl způsoben zvýšením tržeb z prodeje elektrické energie a snížením nákladů na nákup energie a související služby, dále změnou výše finančního výsledku hospodaření, kdy v roce 2008 byla vysoká položka ostatní finanční výnosy, na kterou měla vliv výše přijatých dividend.

Nárůst výsledku hospodaření v roce 2007 byl způsoben nárůstem tržeb z prodeje elektrické energie, který byl největší za sledované období. Změna byla způsobena také záporným finančním výsledkem hospodaření, protože výnosy byly menší než náklady, zejména v důsledku nulové hodnoty ostatních finančních výnosů.

Graf 5: Vývoj struktury výsledku hospodaření



Zdroj: Vlastní tvorba na základě výročních zpráv společnosti

Největší podíl na výsledku hospodaření má provozní výsledek hospodaření, který je rozdílem provozních výnosů a nákladů. Největší položkou provozních výnosů jsou tržby z prodeje elektrické energie, což je hlavní předmět činnosti společnosti. V provozních nákladech jsou dominantní náklady na palivo, nákup energie, osobní náklady, údržba a náklady související s výrobou a související tržby a odpisy. Provozní výsledek hospodaření je ve všech sledovaných letech kladný a až na rok 2010 má stoupající tendenci.

Finanční výsledek hospodaření netvoří ani v jednom ze sledovaných období významnou část, nejvýznamnějšími položkami, které se na něm podílí, jsou nákladové a výnosové úroky a kurzové zisky a ztráty a výsledky z finančních derivátů, ostatní finanční náklady a výnosy a zisky a ztráty z majetkových podílů. Finanční výsledek může být do značné míry závislý na investičním programu Skupiny, jeho součástí jsou totiž nákladové úroky z úvěrů a zisky a ztráty z majetkových podílů.

Mimořádný výsledek hospodaření tvoří zisk nebo ztráta z prodeje dceřiných, přidružených a společných podniků. Ve všech analyzovaných letech má mimořádný výsledek hospodaření velmi malý vliv na celkovém výsledku.

Finanční i mimořádný výsledek hospodaření co do velikosti i směru vývoje nemůžeme předvídat, nevykazují žádný trend.

Podíl jednotlivých složek výsledku hospodaření na celkovém výsledku hospodaření v procentech můžeme vidět v tabulce 3.

Tabulka 3: Podíly jednotlivých výsledků hospodaření na celku

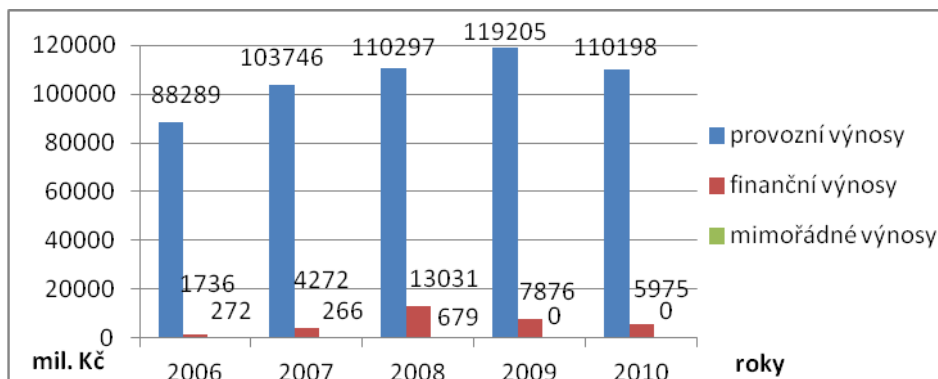
Podíl VH (%)	2006	2007	2008	2009	2010
Provozní VH	106,82	98,77	85,76	96,66	106,35
Finanční VH	-7,78	0,52	13,05	3,48	-6,05
Mimořádný VH	0,98	0,71	1,19	-0,14	-0,30

Zdroj: Vlastní tvorba na základě výročních zpráv společnosti

Podíl mimořádného výsledku hospodaření se pohybuje do roku 2008 kolem 1%, poté nabývá ještě menších hodnot, jeho vliv na celkový výsledek hospodaření je minimální.

Finanční výsledek hospodaření tvoří průměrně 6,18% celkového výsledku hospodaření, takže největší vliv na výsledek hospodaření má provozní výsledek hospodaření, proto mu v analýze bude věnována největší pozornost. Na grafech 6 a 7 můžeme postřehnout skutečnosti o vývoji výnosů a nákladů.

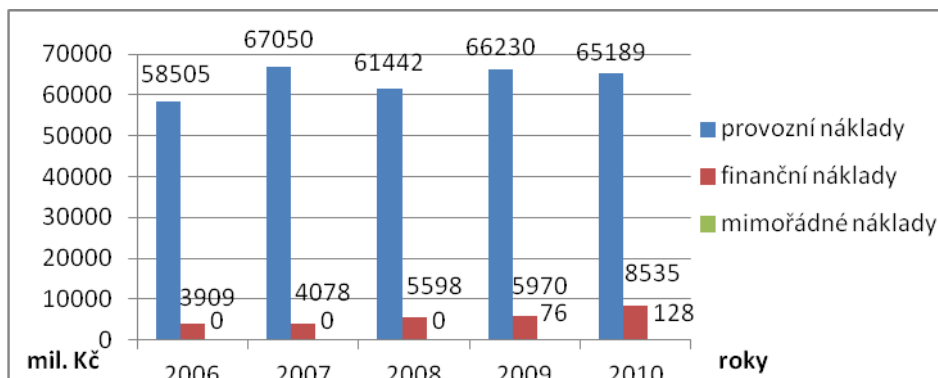
Graf 6: Vývoj výnosů



Zdroj: Vlastní tvorba na základě výročních zpráv společnosti

Provozní výnosy mají až na poslední rok zvyšující se tendenci, což je dáno v letech 2006 – 2009 rostoucími tržbami z prodeje elektrické energie a v roce 2010 poklesem těchto tržeb. Finanční výnosy byly nejvíce ovlivněny ostatními finančními výnosy, kde největší vliv měly přijaté dividendy a opravné položky. Výše mimořádných výnosů je ovlivněna skutečností, zda při prodeji dceřiných a přidružených podniků, došlo k výnosu nebo nákladu.

Graf 7: Vývoj nákladů



Zdroj: Vlastní tvorba na základě výročních zpráv společnosti

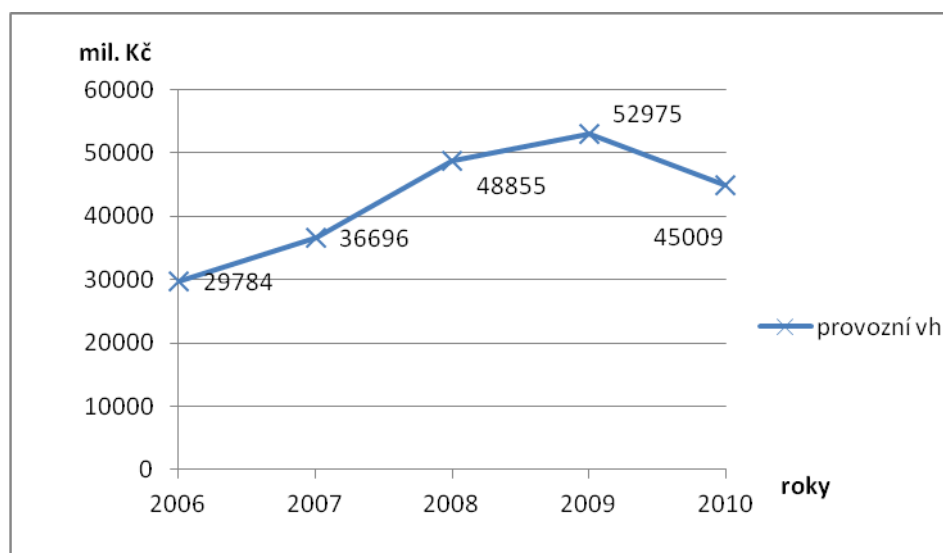
Vývoj provozních nákladů je až na rok 2007 poměrně vyrovnaný, náklady rostou pomalým tempem. Výkyv v roce 2007 byl způsoben zvýšeným nákladem na palivo kvůli zvýšení jeho ceny, a nákup energie a souvisejících služeb. Finanční náklady vykazují stoupající tendenci, což je dáno navyšováním podílu cizího kapitálu na celkovém kapitálu. Mimořádné náklady byly vytvořeny pouze v letech 2009 a 2010, kdy byla vykázána ztráta z prodeje dceřiných a přidružených podniků.

Na následujících grafech podrobněji uvidíme vývoj jednotlivých složek výsledku hospodaření.

5.2 Provozní výsledek hospodaření

Provozní výsledek hospodaření tvoří rozdíl mezi provozními náklady a výnosy. Protože tvoří největší část celkového výsledku hospodaření, bude mu věnována větší pozornost. Nejprve se podíváme na celkový výsledek hospodaření za analyzovaných 5 let, poté rozebereme náklady a výnosy a jejich složky.

Graf 8: Vývoj provozního výsledku hospodaření



Zdroj: Vlastní tvorba na základě výročních zpráv společnosti

Provozní výsledek hospodaření má až na poslední sledovaný rok stoupající tendenci. Nárůst v roce 2007 byl způsoben prudkým vzrůstem tržeb z prodané energie, což bylo

dáno zvyšující se cenou energie. Nárůst v roce 2008 je důsledkem zčásti zvýšením tržeb z prodeje elektrické energie a částečně snížením provozních nákladů, zejména položek palivo a nákup energie a ostatní služby. Mírný nárůst v roce 2009 opět způsobily rostoucí tržby z prodeje elektrické energie a částečně i nárůst výnosů z derivátových obchodů s elektrickou energií, uhlím a plynem. Pokles v roce 2010 byl důsledkem snížení tržeb z prodeje elektrické energie, do roku 2009 cena energie stoupala, v roce 2010 začala klesat.

Tvorba cen elektřiny je složitý proces. Cena elektřiny se skládá ze dvou složek, z nichž jedna je regulovaná Energetickým regulačním úřadem. V této části je zahrnut poplatek za distribuci, přenos elektřiny, podíl na obnovitelných zdrojích, systémových služeb České energetické přenosové soustavy a pro operátora trhu.

Neregulovaná část ceny je utvořena trhem, kde se s elektřinou obchoduje jako s komoditou: silová elektřina. V této části funguje konkurenční prostředí, kdy je cena utvořena trhem. Fungují 4 roviny obchodování. Největší podíl je zobchodován dlouhodobými tzv. futures kontrakty – roční, čtvrtletní, měsíční. Další rovinou je „krátkodobý denní trh D – 1“, na kterém se obchoduje elektřina na nadcházející den (s ohledem na počasí). Další trh je „vnitrodenní trh“, kde se operuje s hodinovou spotřebou aktuálního dne. „Vyrovňovací trh“ pak řeší odchylky v podobě přebytků elektřiny.

Klasickou „burzou“ je zde pouze trh s futures kontrakty. Od 1. 1. 2002 se začalo se silovou elektřinou obchodovat, účastnit se však mohli pouze zákazníci s roční spotřebou nad 40 GWh. Postupnou liberalizací se průběhem času mohli zapojit i menší spotřebitelé a jako poslední i domácnosti. Úplná liberalizace pak byla zavedena 1. 1. 2006.

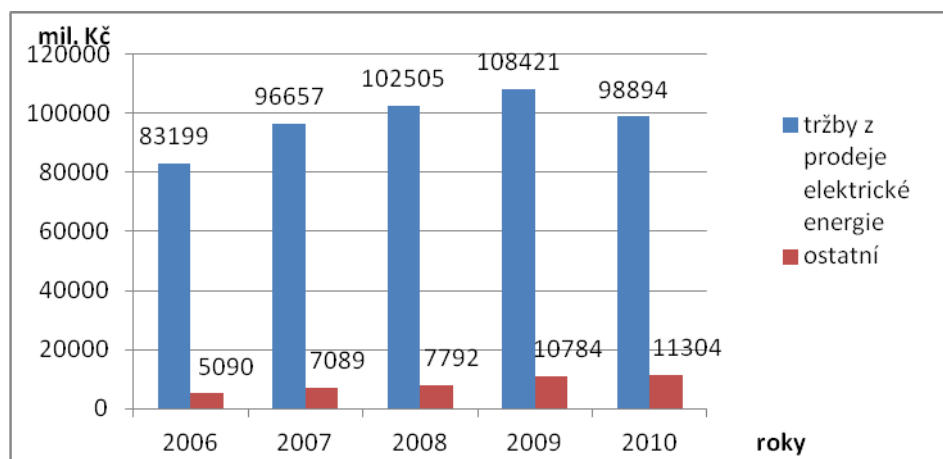
5. 2. 1 Provozní výnosy

Největší podíl provozních výnosů tvoří tržby z prodeje elektrické energie. Další položky - výnosy z derivátových obchodů s elektrickou energií, uhlím a plynem a tržby z prodeje tepla a ostatní výnosy, mají na celkový výsledek malý vliv.

Provozní výnosy stoupají až do roku 2009, v roce 2010 lehce klesají. Konkrétní skladbu provozních výnosů a její vývoj pak můžeme porovnat v grafu 9. Protože

provozní výnosy tvoří největší část celkových výnosů, je pro firmu pozitivní, že vykazují, až na poslední sledovaný rok, stoupající tendenci.

Graf 9: Struktura provozních výnosů



Zdroj: Vlastní tvorba na základě výročních zpráv společnosti

Prodej elektřiny je hlavním předmětem činnosti podniku. Tržby z prodeje elektrické energie jsou pak tvořeny hlavně prodejem elektřiny v tuzemsku (z více jak 80%), který v letech 2006 - 2009 stoupal a v roce 2010 prodej elektřiny v tuzemsku lehce klesl (přibližně o 13%), následkem čehož poklesly celkové tržby z prodeje elektrické energie přibližně o 9%.

Ostatní provozní výnosy tvoří 2 části, první částí jsou výnosy z derivátových obchodů s elektrickou energií, uhlí a plynem, které vykazují stoupající tendenci, opět až na rok 2010. Tyto výnosy tvoří nákup a prodej položek v tuzemsku a zahraničí. Lehký pokles v roce 2010 byl způsoben sníženým prodejem elektrické energie, uhlí a plynu v tuzemsku. Druhou částí jsou tržby z prodeje tepla a ostatní výnosy, které vykazují téměř konstantní vývoj a to i přes nepříznivý vývoj na trhu s teplem, který byl ovlivněn množstvím zesilujících se faktorů – snižování se spotřeby vlivem zateplování, změna chování zákazníků projevující se jako sklon k nižší spotřebě v důsledku horší hospodářské situace.

Tržby z prodeje elektrické energie jsou převažující částí provozních výnosů (viz. tabulka 4.

Tabulka 4: Podíly jednotlivých složek na provozních výnosech

Položka (%)	2006	2007	2008	2009	2010
Tržby z prodeje elektrické energie	94,23	93,17	92,95	90,95	89,74
Ostatní provozní výnosy	5,77	6,83	7,06	9,05	10,26

Zdroj: Vlastní tvorba na základě výročních zpráv společnosti

Je patrné, že tržby z prodeje elektrické energie jsou téměř vždy přes 90% celkových provozních výnosů, jsou tedy dominantním prvkem.

V roce 2006, oproti roku 2005, byla navýšena výroba elektrické energie přibližně o 4% a zároveň vzrostla průměrná cena energie.

Rok 2007 přinesl další pokračování tohoto vývoje. Byla navýšena výroba elektrické energie zhruba o 5% a také vzrostla průměrná cena elektrické energie, což navýšilo tržby celkem zhruba o 16% (viz graf 9).

Přestože v roce 2008 mírně poklesla výroba elektrické energie, tržby vzrostly o 6% a to v důsledku strategie při prodeji elektřiny a dalšímu nárůstu ceny energie.

Výroba elektrické energie v roce 2009 v porovnání s rokem 2008 opět mírně poklesla. Vyšší tržby však byly důsledkem strategie zajištění prodeje elektrické energie dopředu, tzv. drippingu, kdy cena elektřiny byla ještě vyšší než běžná cena v roce 2009.

Přestože v roce 2010 stoupla výroba elektřiny (meziročně o 3,49%), tržby z prodeje klesly, a to důsledkem poklesu cen elektrické energie na velkoobchodním trhu, to mělo za následek pokles tržeb o 8,79%.

Je patrné, že tržby za elektrickou energii jsou závislé na dvou hlavních faktorech. Na objemu prodané elektrické energie a na ceně elektrické energie. Od roku 2006 až do roku 2009 docházelo k výrazným meziročním růstům ceny energie a to se odráželo i v rostoucím trendu tržeb za prodanou elektrickou energii. Citlivost na objemovou změnu je daleko nižší než na změnu jednotkové ceny. Proto dochází na konci sledovaného období v roce 2010 k poklesu tržeb vyvolanému poklesem průměrných

cen. Tento pokles pokračoval i v dalších letech a byl navíc podpořen i recesí a snižováním spotřeby elektrické energie.

5. 2. 2 Provozní náklady

Provozní náklady souvisí s hlavní činností podniku. Největší vliv na provozní náklady mají náklady na palivo, nákup energie a související služby a odpisy. Jednotlivé podíly nákladů na provozních nákladech jsou znázorněny v tabulce 5.

Náklady na palivo jsou bezprostředně nutné pro zabezpečení hlavní výrobní činnosti firmy. Ve všech sledovaných letech tvořily náklady na palivo 25 – 28% celkových provozních nákladů (viz tabulka 5). Jejich vývoj je velmi vyrovnaný, ve sledovaných letech tvořily téměř konstantní procentuelní hodnotu.

Významnou položkou provozních nákladů jsou náklady na nákup energie a související služby. V této kategorii jsou například nákupy elektřiny, plynu a tepla pro další prodej. Tato složka tvoří 24 – 29% celkových provozních nákladů, má poměrně konstantní tendenci.

Další vysokou položkou, která se podílí zhruba 20% na provozních nákladech, jsou odpisy. Jejich různá výše je zapříčiněna změnami v majetku podniku.

Náklady na opravy a údržbu se skládají z plánovaných oprav a údržby, a z nahodilých událostí. Během sledovaných let je jejich vývoj vyrovnaný. Na celkových provozních nákladech se podílí zhruba 5-7 %.

Výše osobních nákladů souvisí s množstvím zaměstnanců, úrovní mezd a podmínkami vyjednanými v kolektivní smlouvě. Stejně jako náklady na opravy a údržbu je vývoj osobních nákladů rovnoměrný a nekolísá. Jejich podíl na celku je přibližně 10%. V průběhu let se projevila určitá tendence snižování stavu zaměstnanců, ale jak můžeme vidět, procentuelní výše osobních nákladů zůstává téměř stejná. Je to důsledkem rozhodnutí o outsourcingu méně náročných činností, ušetřené náklady byly použity k navyšování mezd zaměstnanců.

I další položky provozních nákladů – materiál a ostatní provozní náklady (například daně a poplatky), jsou svou výší poměrně konstantní a bez výkyvů. Položka emisní povolenky zahrnuje operace s emisními povolenkami, ve sledovaných letech, kromě

roku 2009, obchod s emisními povolenkami přinášel výnosy z prodeje přebytků emisních povolenek.

Tabulka 5: Podíly jednotlivých složek na celkových provozních nákladech

Položka (%)	2006	2007	2008	2009	2010
Palivo	25,66	27,13	27,33	26,39	26,57
Nákup energie a související služby	26,51	28,59	25,18	24,72	28,42
Opravy a údržba	7,33	5,14	5,83	5,89	5,50
Odpisy	23,18	18,54	21,22	19,52	20,22
Osobní náklady	10,18	9,45	9,61	9,41	9,92
Materiál	3,70	2,62	2,87	2,74	2,67
Emisní povolenky	-5,26	-1,25	-2,91	0,83	-2,43
Ostatní provozní náklady	8,72	9,78	10,87	10,50	9,14

Zdroj: Vlastní tvorba na základě výročních zpráv společnosti

Struktura provozních nákladů a vývoj jednotlivých položek je znázorněn na grafu 10.

Graf 10: Struktura provozních nákladů



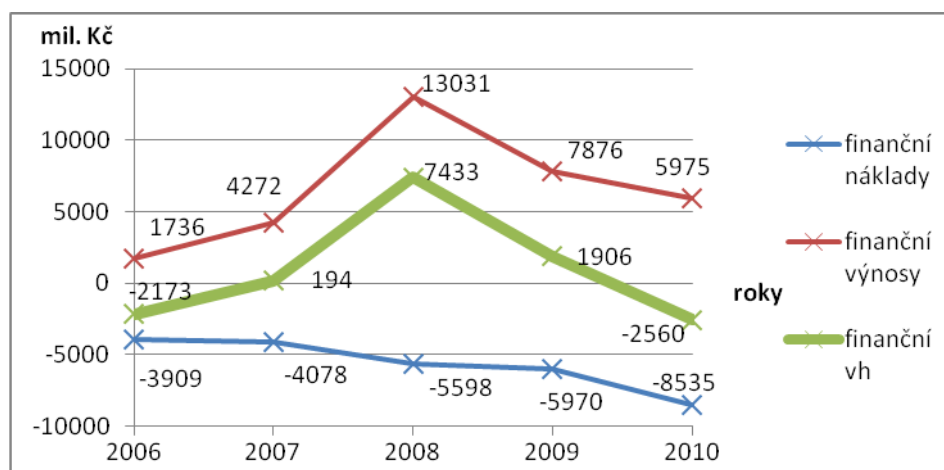
Zdroj: Vlastní tvorba na základě výročních zpráv společnosti

V porovnání roku 2006 oproti roku 2005, vzrostla cena paliva, což se odrazilo ve vyšší nákladů na palivo. Také vzrostlo množství vyrobené energie, což náklady opět zvýšilo. V roce 2007 vlivem vyšší výroby vzrostly náklady na palivo a také na nákup energie. Mírný pokles výše odpisů byl způsoben snížením hodnoty odepisovaného majetku. Pokles výroby elektřiny v roce 2008 způsobil nižší potřebu paliva, což se odrazilo ve snížení nákladů na palivo. V roce 2009 stouply náklady na palivo z důvodu vyšší ceny uhlí. Zvýšení nákladů na opravy a údržby bylo zapříčiněno vyšší potřebou těchto služeb, zejména vlivem neplánovaných událostí. V roce 2010 lehce poklesly náklady na opravy a údržbu, což zapříčinil nižší rozsah odstávek a oprav. Růst osobních nákladů byl důsledkem dohody o růstu mezd v kolektivní smlouvě. Odpisy se ve sledovaném období vyvíjí poměrně konstantně, změny jejich výše se odvíjejí od výše odepisovaného majetku a způsobu odpisování.

5.3 Finanční výsledek hospodaření

Finanční výsledek hospodaření je rozdíl mezi finančními náklady a finančními výnosy. Na grafu 11 můžeme vidět vývoj nákladů, výnosů a výsledku hospodaření. O struktuře nákladů a výnosů pojednávám níže.

Graf 11: Finanční výsledek hospodaření



Zdroj: Vlastní tvorba na základě výročních zpráv společnosti

Záporný výsledek hospodaření v roce 2006 byl způsoben vysokými finančními náklady – nákladové úroky a úroky z jaderných a ostatních rezerv. Zatímco nákladové úroky z jaderných a ostatních rezerv jsou v následujících letech v téměř stejné výši, nákladové úroky z dluhů prudce stoupají, což je dáno zvyšujícím se podílem cizích zdrojů v pasivech společnosti. V ostatních letech jsou finanční náklady vyváženy položkou ostatní finanční výnosy, kterou tvoří hlavně položka přijaté dividendy, v roce 2006 je tato položka nulová a finanční výnosy tvoří hlavně kurzové zisky.

Kladný výsledek hospodaření v roce 2007 je způsoben jen mírným nárůstem nákladů, konkrétně úroky z dluhů, a prudkým nárůstem finančních výnosů, zejména výše zmiňovaných ostatních finančních výnosů.

Prudký růst v roce 2008 je důsledkem přibližně trojnásobného nárůstu ostatních finančních výnosů, kde dominuje položka přijatých dividend a zisk z derivátů, a jen mírným zvýšením finančních nákladů, kde opět rostou nákladové úroky z dluhů.

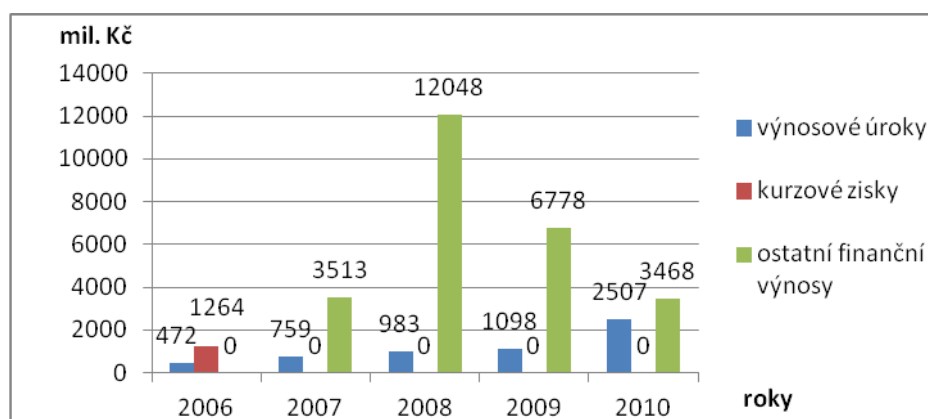
Poměrně strmý pokles v roce 2009 zapříčinil mírný nárůst finančních nákladů, kdy vlivem zvyšování podílu cizího kapitálu rostou nákladové úroky, ale hlavně snížení finančních výnosů v důsledku ztráty z derivátů a opravných položek, které byly vytvořeny k podílům ve společnostech z důvodu probíhající arbitráže a snížené hodnoty goodwillu vykázaném v účetní závěrce.

Pokles v roce 2010 byl způsoben stejnou měrou hodnotami nákladů a výnosů. Zatímco finanční náklady stouply vlivem zvýšení všech položek, finanční výnosy poklesly vlivem snížení hodnoty přijatých dividend a tvorby opravných položek k podílu ve společnosti, která vykazala v účetní závěrce snížení hodnoty goodwillu.

5. 3. 1 Finanční výnosy

Finanční výnosy se skládají ze tří částí – výnosové úroky, kurzové zisky a ostatní finanční výnosy. Nejvýznamněji se na celkovém součtu podílí ostatní finanční výnosy, kam spadají položky přijaté dividendy, zisk z finančního majetku. Výnosové úroky tvoří úroky z úvěrů a pohledávek, cenné papíry a bankovní účty. Hodnota kurzových zisků se pak odvíjí od toho, jak si stojí koruna na trhu.

Graf 11: Struktura finančních výnosů



Zdroj: Vlastní tvorba na základě výročních zpráv společnosti

Rok 2006 je od ostatních odlišný z důvodu kladné hodnoty kurzových zisků, což bylo způsobeno vlivem posílení koruny vůči euru i dolaru. Hodnota výnosových úroků se každoročně zvyšuje. Nárůst v roce 2007 byl způsoben růstem výnosů z majetkových podílů a navýšením prodeje cenných papírů a podílů. Prudký vzestup ostatních finančních výnosů v roce 2008 byl důsledkem zvýšení hodnoty přijatých dividend, obchodování s emisními povolenkami a prodejem dceřiné společnosti. Pokles v roce 2009 způsobila zejména nižší hodnota výnosů z derivátových operací. Efektivní využívání finančních prostředků způsobilo v roce 2010 nárůst výnosových úroků, pokles ostatních finančních výnosů zapříčinila hlavně snížená hodnota přijatých dividend.

5. 3. 2 Finanční náklady

Finanční náklady společnosti jsou vyvolávány čtyřmi částmi – nákladovými úroky z dluhů, nákladovými úroky z jaderných a ostatních rezerv, kurzovými ztrátami a ostatními finančními náklady.

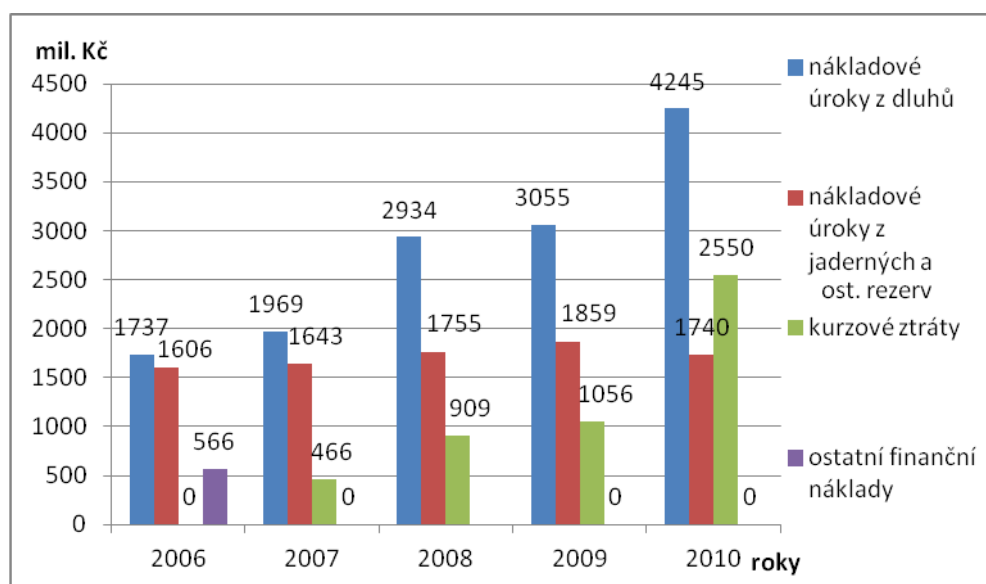
Nákladové úroky jsou vyvolány využíváním cizích zdrojů při financování podniku.

Nákladové úroky z jaderných a ostatních rezerv jsou zapříčiněny povinností podniku dodržovat Zákon o mírovém využívání jaderné energie a ionizujícího záření, který stanovuje specifické povinnosti pro dekontaminaci a demontáž jaderných zařízení a ukládání radioaktivního odpadu a použitého jaderného paliva. Všechny jaderné části a

zařízení jaderné elektrárny musí být po ukončení činnosti zlikvidovány a k tomu účelu je zřízen jaderný účet, na který se z každé vyrobené kWh odvádí poplatek.

Kurzové ztráty závisí na vývoji postavení koruny na trhu. Ostatní finanční náklady jsou pak vyvolávány ztrátou z derivátů, ztrátou z prodeje finančního majetku a tvorbou opravných položek ve finanční oblasti.

Graf 12: Struktura finančních nákladů



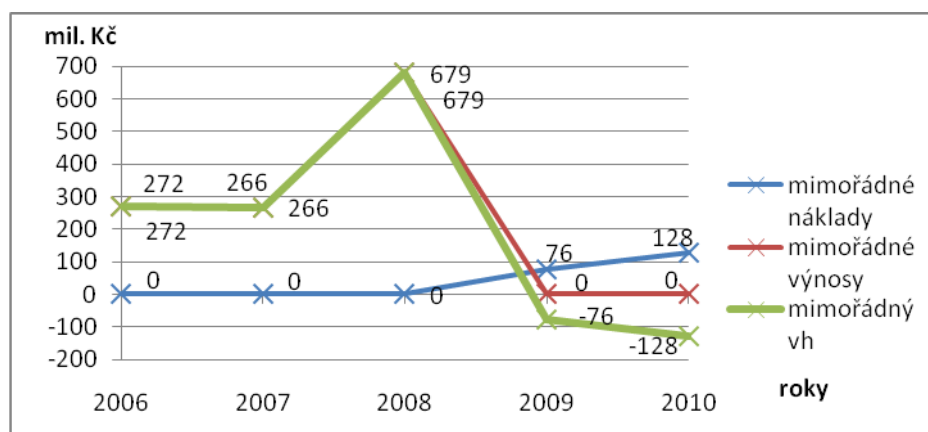
Zdroj: Vlastní tvorba na základě výročních zpráv společnosti

Ve všech letech se navyšuje objem nákladových úroků z dluhů, to je způsobeno vyšší mírou využití financování cizím kapitálem. Na úroky z jaderných a ostatních rezerv mají vliv různé faktory, mezi nejvýznamnější patří změna odhadu výše rezervy a její následná úprava. Tuto změnu mohou způsobit například změna diskontní sazby, změna legislativy nebo technologie nebo nárůst osobních nákladů, na materiál nebo jiný než plánovaný časový průběh souvisejících činností. Přesto je vývoj úroků z rezerv poměrně vyrovnaný. Kurzové ztráty jsou dány finančními operacemi, které vyžadují obchodování cizí měnou, na vyšší kurzové ztráty má vliv ekonomika.

5. 4 Mimořádný výsledek hospodaření

Mimořádný výsledek hospodaření je tvořen rozdílem mezi mimořádnými výnosy a náklady. Tyto operace jsou vyvolány mimořádnými událostmi v podniku.

Graf 13: Vývoj mimořádných výnosů, nákladů a výsledku hospodaření



Zdroj: Vlastní tvorba na základě výročních zpráv společnosti

Mimořádný výsledek hospodaření tvoří ve všech analyzovaných letech velmi malou položku v celkovém výsledku hospodaření, přibližně se jedná o 1% (viz tabulka 3). V letech 2006 – 2008 jsou mimořádné náklady nulové, mimořádné výnosy tvoří zisk z prodeje dceřiných a přidružených podniků. V roce 2008 a 2009 jsou mimořádné výnosy nulové, mimořádné náklady tvoří ztráta z prodeje dceřiných a přidružených podniků.

5. 5 Analýza rentability

Analýza rentability slouží k posouzení schopnosti podniku využívat jednotlivé složky svého majetku a zdroje k tvorbě zisku. Mezi nejdůležitější ukazatele rentability patří rentabilita tržeb, aktiv, vlastního kapitálu a investovaného kapitálu.

Při výpočtu hodnoty rentability za ČEZ a. s., budou nejprve zjištěny výchozí hodnoty složek, které jsou potřeba k výpočtu, poté budou ukazatele vypočteny a proběhne porovnání s odvětvovým průměrem a průměrem za průmysl zjištěným z internetových stránek Českého statistického úřadu. Údaje z ČSÚ jsou za roky 2006 – 2009, hodnota

pro rok 2010 bude zveřejněna v říjnu 2012. Porovnání proběhne s průměrnou hodnotou ukazatele za:

- celý průmysl – podle členění NACE je to souhrn složek B: Těžba a dobývání, C: Zpracovatelský průmysl, D: Výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu a E: Zásobování vodou, činnosti související s odpadními vodami, odpady a sanacemi
 - v dalším textu bude pro lepší přehlednost označováno výrazem „**průmysl B - E**“
- podsložku D: Výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu
 - v dalším textu bude pro lepší přehlednost označováno místo celého názvu jako „**odvětví D**“

V následující tabulce je přehled průměrného počtu podniků, za které byly jednotlivé hodnoty ukazatelů počítány.

Tabulka 6: Počet subjektů podílejících se na hodnotách ukazatelů

Průměrný počet subjektů (jednotka)	2006	2007	2008	2009
Průmysl B - E	152205	155178	157796	163189
Odvětví D	1145	1221	1264	1621

Zdroj: Vlastní tvorba na základě údajů z ČSÚ

Tabulka 7 dává přehled o výši jednotlivých položek, které byly použity pro výpočet ukazatelů rentability podniku.

Tabulka 7: Hodnoty jednotlivých položek potřebných pro výpočet ukazatelů

Rok (mil. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
Čistý zisk	21951	31425	47118	45427	34762
Tržby z prodeje elektřiny	83199	96657	102505	108421	98894
Aktiva	303124	313894	392593	444698	469161
Vlastní kapitál	182236	149882	154927	177460	189488
EBIT	29784	36696	48855	52975	45009
Dlouhodobé cizí zdroje	72650	91341	105112	154025	176008
Dluh	120886	164012	237666	267238	279673
Nákladové úroky	1737	1969	2934	3055	4245

Zdroj: Vlastní tvorba na základě údajů z výročních zpráv ČEZ a. s.

5. 5. 1 Rentabilita aktiv

Rentabilita aktiv měří schopnost podniku generovat zisk svými aktivy a nepřihlíží přitom k tomu, z jakých zdrojů jsou financována.

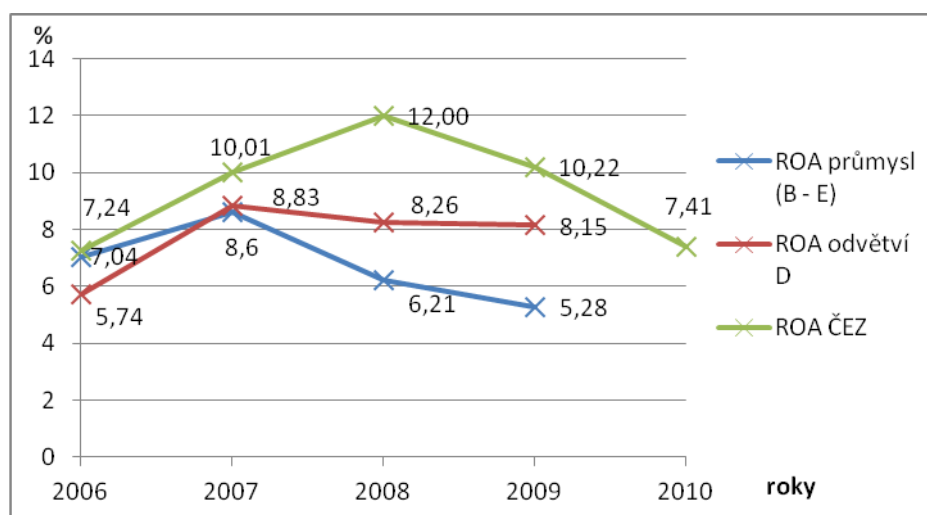
Hodnocení rentability aktiv společnosti ČEZ a. s.:

Na hodnotu ukazatele rentability aktiv má vliv výše čistého zisku a aktiv. Zatímco hodnoty čistého zisku ve sledovaných letech kolísají, aktiva mají rostoucí charakter. V roce 2007 došlo k mírnému nárůstu aktiv a k velkému růstu čistého zisku, což způsobilo růst ukazatele. V roce 2008 se aktiva zvýšila o zhruba 25% a zisk téměř o 50%, což způsobilo další nárůst ukazatele. V roce 2009 aktiva rostou, čistý zisk ale mírně klesá, což zapříčinilo mírný pokles ukazatele. Pokles v roce 2010 je způsoben dalším růstem hodnoty aktiv a prudkým poklesem zisku, zapříčiněný snížením ceny elektřiny a tím tržeb z prodeje elektřiny.

Hodnocení v porovnání s hodnotami průmyslu B – E a odvětví D:

Ve všech letech hodnoty ukazatele ČEZu převyšují ukazatele odvětví D i průmyslu B - E. Hodnota ROA v roce 2006 je nad průměrem průmyslu B - E o 0,2%, v porovnání s odvětvím D je to dokonce o 1,5%. V roce 2007 hodnota ROA ČEZu stoupá, stejně tak i hodnoty průmyslu B – E a odvětví D. Rozdíl mezi ukazateli je ještě větší, u průmyslu B – E o 1,14% a odvětví D o 1,18 %. V roce 2008 je největší rozdíl v hodnotách rentabilit, a sice o 3,74 a 5,79%. V roce 2009 hodnota ČEZu klesá, stejně tak i hodnota průmyslu B – E, hodnota odvětví D je téměř konstantní, i přes tento pokles je hodnota ROA u ČEZu vyšší a to o 2,07% a 4,49%.

Graf 14: Vývoj rentability aktiv

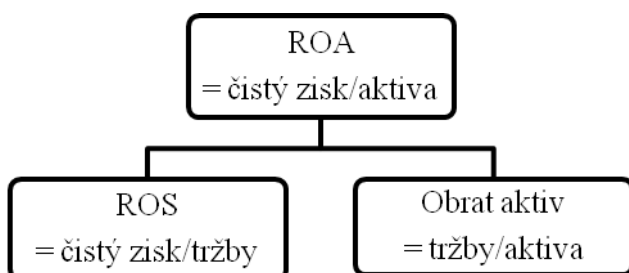


Zdroj: Vlastní tvorba na základě údajů z výročních zpráv ČEZ a. s. a ČSÚ

Podle DuPontova vzorce můžeme rentabilitu aktiv rozložit na 2 složky – rentabilitu tržeb a obrát aktiv. Pronásobením těchto dvou ukazatelů zjistíme hodnotu ROA.

Na následujícím schématu můžeme vidět obecný vzorec pro výpočet takového rozkladu.

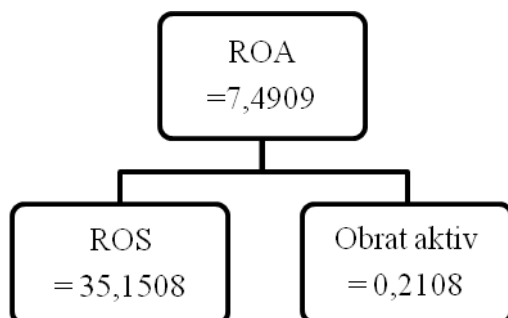
Schéma 3: Rozklad ROA



Zdroj: Vlastní tvorba na základě DuPontova rozkladu

Nyní provedu rozklad pro rok 2010.

Schéma 4: Rozklad ROA pro rok 2010



Zdroj: Vlastní tvorba na základě DuPontova rozkladu

Přehled o rozkladu za všechna sledovaná období je v následující tabulce.

Tabulka 8: Hodnoty vybraných ukazatelů

Položka	2006	2007	2008	2009	2010
ROS (%)	26,3837	32,5119	45,9665	41,8987	35,1508
Obrat aktiv (koeficient)	0,2745	0,3079	0,2611	0,2438	0,2108
ROA (%)	7,2416	10,0113	12,0017	10,2153	7,4909

Zdroj: Vlastní tvorba na základě výročních zpráv

Hodnoty ROA ČEZu se pohybují přibližně v intervalu 7-12%, jejich výše je přímo závislá na hodnotě tržeb, aktiv a čistého zisku.

Položky tržeb, aktiv i čistého zisku jsou za sledované období v roce 2006 nejnižší, což způsobilo i nejnižší hodnotu ROS a obratu aktiv a tím i ROA za sledované období.

Nárůst v roce 2007 byl způsoben prudkým vzestupem tržeb i čistého zisku, zatímco aktiva stoupla jen mírně, proto stoupá hodnota ROS i obratu aktiv a tím i ROA.

Nárůst a největší hodnotu v roce 2008 způsobil další nárůst ROS, zatímco obrat aktiv klesá. Je to způsobeno nárůstem tržeb i čistého zisku, ale zároveň i velmi prudkého nárůstu aktiv.

Pokles v roce 2009 byl způsoben dalším nárůstem hodnoty aktiv, zatímco hodnoty tržeb a čistého zisku stoupají jen mírně.

Pokles v roce 2010 byl způsoben poklesem tržeb, což bylo i přes stoupající množství prodané energie zapříčiněno poklesem ceny elektrické energie, a to způsobilo pokles ROS. Menší tržby způsobily i pokles čistého zisku, což společně s mírným poklesem aktiv způsobilo i pokles obratu aktiv.

5. 5. 2 Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu hodnotí schopnost podniku generovat zisk kapitálem vloženým vlastníky. Často bývá porovnáván s výnosem do investice stejného rizika.

Hodnocení rentability vlastního kapitálu společnosti ČEZ a. s.:

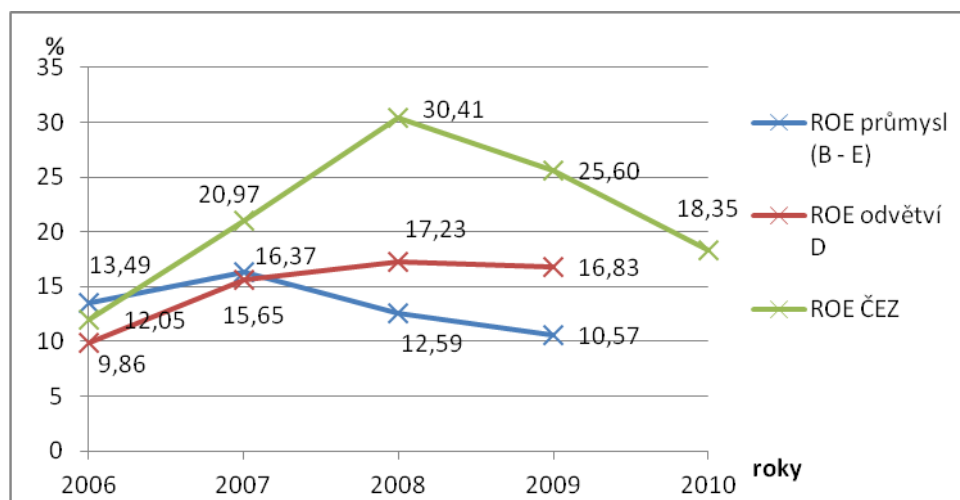
Vývoj hodnoty vlastního kapitálu je skokový. Na jeho vývoj má vliv výše čistého zisku a vlastního kapitálu. V roce 2007 hodnota vlastního kapitálu prudce klesá, protože byla snížena hodnota položky vlastní akcie, proběhl zpětný odkup akcií. Zároveň se zvyšuje čistý zisk, což způsobuje skokový nárůst ukazatele. V roce 2008 čistý zisk opět stoupá a hodnota vlastního kapitálu se lehce navyšuje, nicméně ne natolik, aby zhoršila hodnotu ukazatele, ba naopak, čistý zisk vzrostl natolik, že toto snížení vyrovnává a ukazatel dále roste. Vlastní kapitál v roce 2009 opět vzrůstá, zároveň ale klesá hodnota i čistého zisku, což zapříčinilo pokles hodnoty ukazatele. V roce 2010 čistý zisk klesá v důsledku nízkých cen energie, vlastní kapitál je mírně navýšen a to zapříčiní další pokles ukazatele.

Hodnotu ROE investoři porovnávají s mírou ziskovosti u jiných, stejně rizikových investic. Hodnoty ČEZu jsou velmi vysoké, proto myslím, že tato investice se velmi vyplácí a těžko bychom na trhu hledali podobně výhodnou investici s odpovídajícím rizikem.

Hodnocení v porovnání s průmyslem B – E a odvětvím D:

Pouze v roce 2006 je hodnota ČEZu nižší než hodnota ukazatele za průmysl B - E, a to o 1,44%. V porovnání s hodnotou za odvětví D je vyšší a prudce roste. V roce 2007 se rentabilita ČEZu zvyšuje, stejně jako rentabilita odvětví D a rentabilita průmyslu B - E klesá, vzniká rozdíl 4,6% a 5,32%. V roce 2008 hodnota ČEZu klesá, stejně jako průmysl B - E i odvětví D a vzniká velmi znatelný rozdíl – o 13,18% a 17,82%. V roce 2009 všechny hodnoty klesají, nejvíce hodnota ČEZu, přesto je jeho hodnota stále vyšší a to o 1,52% a 7,78%.

Graf 15: Vývoj rentability vlastního kapitálu

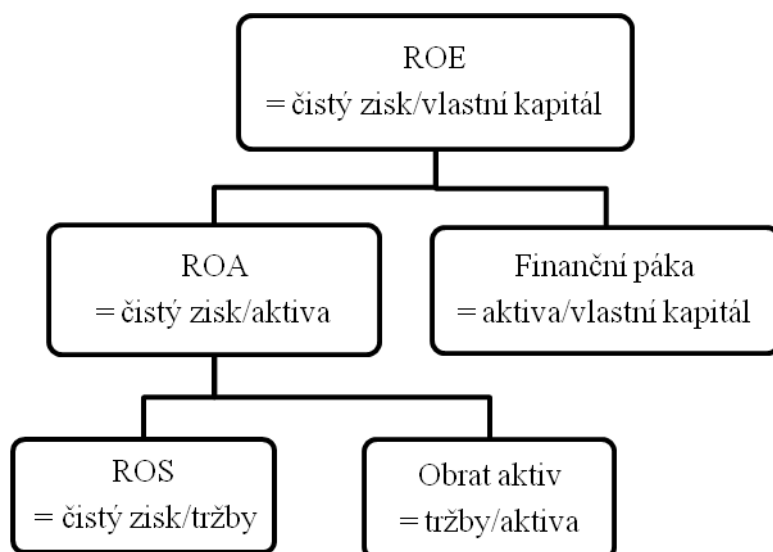


Zdroj: Vlastní tvorba na základě údajů z výročních zpráv ČEZ a. s. a ČSÚ

DuPontův rozklad říká, že rentabilitu vlastního kapitálu ovlivňují 3 složky: rentabilita tržeb, obrat aktiv (dohromady ROA) a finanční páka. Pronásobením těchto 3 ukazatelů dostaneme celkovou hodnotu ROE.

Na schématu 5 je znázorněn DuPontův rozklad ROE.

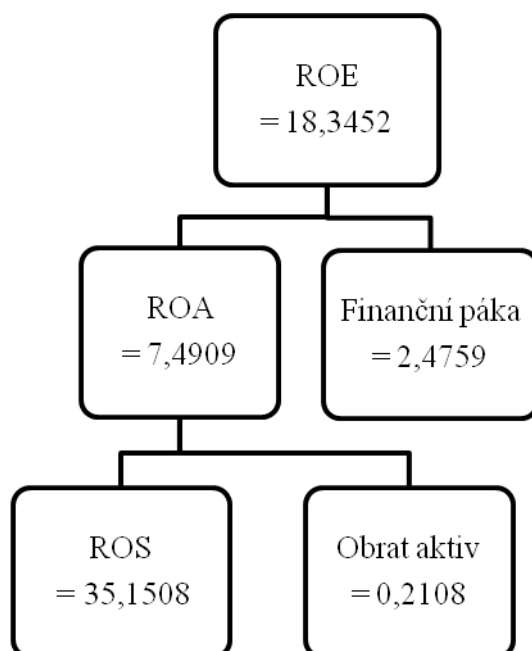
Schéma 5: DuPontův rozklad ROE



Zdroj: Vlastní tvorba na základě DuPontovy rovnice

Rozložíme ROE pro rok 2010.

Schéma 6: DuPontův rozklad ROE pro rok 2010



Zdroj: Vlastní tvorba na základě DuPontova rozkladu ROE

Stejným principem jsem rozložila ROE za všechna sledovaná období. Přehled hodnot je v následující tabulce.

Tabulka 9: Hodnoty vybraných ukazatelů

Položka	2006	2007	2008	2009	2010
Finanční páka (koeficient)	1,6634	2,0943	2,5341	2,5059	2,4759
ROS (%)	26,3837	32,5119	45,9665	41,8987	35,1508
Obrat A (krát)	0,2745	0,3079	0,2611	0,2438	0,2108
ROA (%)	7,2416	10,0113	12,0017	10,2153	7,4909
ROE (%)	12,0454	20,9665	30,4130	25,5984	18,3452

Zdroj: Vlastní tvorba na základě výročních zpráv společnosti

Hodnota ROE kolísá a nabývá hodnot 12 - 30%.

V roce 2006 je hodnota oproti ostatním následujícím rokům poměrně nízká – porovnáme-li hodnoty ROS, obratu aktiv a finanční páky, vidíme, že rentabilita tržeb je v roce 2006 nejnižší, stejně tak jako finanční páka. Je to způsobeno tím, že tržby v roce 2006 jsou za sledované roky nejnižší a také skutečností, že v roce 2006 byl vysoký vlastní kapitál, který se další roky snižoval, a využívalo se cizích zdrojů.

Nárůst v roce 2007 byl způsoben růstem tržeb a snížením vlastního kapitálu, což zapříčinilo růst ROS i finanční páky. Také se navýšila hodnota aktiv, což mělo vliv na finanční páku a samozřejmě i na obrat aktiv.

Růst ROE v roce 2008 byl způsoben hlavně nárůstem tržeb, které byly důsledkem vysokých cen elektrické energie. Finanční páka také roste, roste hodnota aktiv i vlastního kapitálu. Obrat aktiv se snížil, protože nárůst tržeb nestačil vyvážit růst aktiv.

Pokles ROE v roce 2009 byl způsoben poklesem všech třech složek. Mírně vzrostly tržby, ale čistý zisk poklesl, takže se ROS snížilo. Nárůst aktiv nebyl vyvážen nárůstem tržeb, takže obrat aktiv také poklesl. Mírný pokles finanční páky byl způsoben

skutečností, že vzrostla hodnota aktiv i vlastního kapitálu, ale ne natolik, aby se vyvážily.

Pokles v roce 2010 byl způsoben hlavně citelným poklesem ROS, což bylo způsobeno snížením ceny elektrické energie. Tato skutečnost a ještě navýšení hodnoty aktiv způsobilo i pokles obrátu aktiv. Stejně jako v předchozím roce i ze stejných důvodů poklesla hodnota finanční páky, vzrostla hodnota aktiv i vlastního kapitálu.

5. 5. 3 Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb vyjadřuje procentní podíl čistého zisku, který připadá na 1 Kč tržeb.

Při výpočtu jsem pro složku „tržby“ použila hodnoty tržeb za prodanou energii, protože tyto tržby tvoří naprostou většinu provozních výnosů a ty zase naprostou většinu celkových výnosů. Ostatní položky tržeb mají relativně malou hodnotu a vyvíjí se náhodně. Proto je dle mého názoru vhodnější použít pouze tržby z prodeje elektrické energie, protože výkyvy v hodnotách ostatních tržeb by mohly hodnotu ukazatele zkreslit.

Hodnocení rentability tržeb ČEZ a. s.:

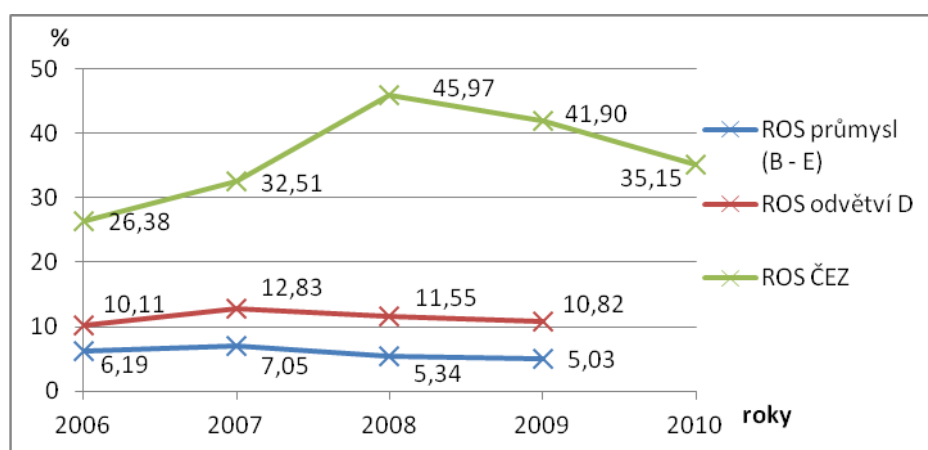
Na hodnotu ukazatele má vliv výše čistého zisku a tržeb. Ve sledovaných letech tržby z prodeje elektrické energie stoupaly. Výjimkou byl rok 2010, kdy poklesla cena elektřiny, zatímco od roku 2006 stoupala. Výroba elektrické energie v roce 2007 stoupla, což s vyšší cenou způsobilo nárůst tržeb. Ještě větší skok nárůstu se zopakoval v roce 2008, kde výroba elektřiny lehce klesla. Pokles výroby elektřiny byl i v roce 2009, ale pouze lehký pokles tržeb byl důsledkem strategie prodeje elektřiny. V roce 2010 vzrostla výroba a prodej elektřiny, ale zároveň se snížila cena elektřiny, což způsobilo pokles tržeb.

Čistý zisk v roce 2007 výrazně vzrostl zásluhou vysokých tržeb z prodeje elektrické energie, což ale zvýšilo i náklady. Podobně velký nárůst čistého zisku se zopakoval v roce 2008, zejména důsledkem vyšší ceny elektřiny a vzrůstu finančních výnosů, v roce 2009 zisk lehce poklesl, protože se neudržely dobré výsledky ve finanční oblasti, v roce 2010 byl pokles zisku znatelný a to citelným snížením tržeb z prodeje elektřiny v důsledku snížení ceny.

Hodnocení v porovnání s průmyslem B – E a odvětvím D:

Jasně vidíme, že porovnáme-li společnost ČEZ s hodnotami ukazatele za průmysl D – E i za odvětví D, jsou hodnoty rentability tržeb ČEZu vždy vyšší, a to dokonce několikrát. V roce 2006 mají všechny tři ukazatele rostoucí tendence, rozdíl ČEZu je 16,27% a 20,19%. V roce 2007 začínají ukazatele průmyslu B - E a odvětví D klesat, zatímco ukazatel ČEZu prudce stoupá. Rozdíl stále roste, jde o diferenci 19,68% a 25,46%. V roce 2008 pak mírně klesají všechny tři ukazatele, přesto je v tomto roce největší rozdíl – 34,42% a 40,63%. V roce 2009 hodnota ČEZu klesá o 4,07%, hodnoty průmyslu B – E i odvětví D klesají jen mírně. Markantní rozdíl ale zůstává – 24,33% a 30,12%.

Graf 16: Vývoj rentability tržeb



Zdroj: Vlastní tvorba na základě údajů z výročních zpráv ČEZ a. s. a ČSÚ

5. 5. 4 Rentabilita investovaného kapitálu

Rentabilita investovaného kapitálu ukazuje schopnost výdělečného vlastního i cizího kapitálu generovat zisk.

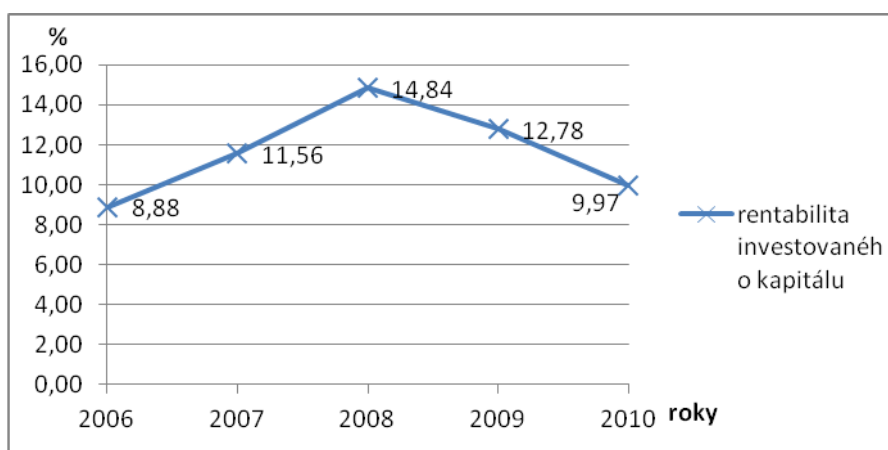
Výpočet tohoto ukazatele je složitější, než výpočty předchozích rentabilit. Na hodnotu tohoto ukazatele má vliv výše EBITu, daňového zatížení, vlastního kapitálu a dlouhodobých dluhů.

Hodnoty dlouhodobých dluhů ve všech sledovaných obdobích rostou, podnik využívá tzv. daňového štítu, což znamená, že úroky z cizích zdrojů jsou daňově

uznatelné náklady. Hodnota vlastního kapitálu je v roce 2007 prudce snížena a od roku 2008 se navyšuje. Výše daňového zatížení se pohybovala v odchylce několika procent, konkrétně v roce 2010 19%, v roce 2009 20%, v roce 2008 21%, v roce 2007 24% a v roce 2006 24%.

Nárůst ukazatele v roce 2007 je způsoben nárůstem zisku a poklesem vlastního kapitálu. Růst v roce 2008 způsobil opět nárůst čistého zisku, plný efekt ale zarazil již mírný nárůst vlastního kapitálu a pozvolný růst dlouhodobých dluhů. Mírný pokles v roce 2009 je způsoben poklesem čistého zisku a růstem vlastního i cizího kapitálu, obdobně i v roce 2010, kdy zisk klesá ještě větší měrou.

Graf 17: Vývoj rentability investovaného kapitálu



Zdroj: Vlastní tvorba na základě údajů z výročních zpráv ČEZ a. s.

S rentabilitou investovaného kapitálu souvisí ukazatel BEP a index finanční páky, které vyjadřují, zda je pro podnik výhodné využívat cizího kapitálu.

5. 5. 5 Základní výdělečná síla podniku, index finanční páky

Základní výdělečná síla podniku

Základní výdělečná síla podniku je ukazatel, který poměruje výši EBITu, který vyprodukovala aktiva. Mělo by platit, že pokud je BEP větší než úroková míra cizích zdrojů, je výhodné používat cizí zdroje.

Index finanční páky

Index finanční páky poměřuje výnosnost vlastního a investovaného kapitálu. Tento poměr by měl být větší než 1, protože jinak by se podniku nevyplatilo využívat cizí kapitál.

Protože údaje o konkrétních úvěrových podmínkách u cizích zdrojů nebylo možné získat, zjistila jsem průměrnou úrokovou míru poměrem nákladových úroků a výší cizích zdrojů, za které podnik platí úroky.

Tabulka 10: Vybrané hodnoty ukazatelů

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010
Úročené cizí zdroje (mil. Kč)	41871	66896	84289	131356	153850
Nákladové úroky (mil. Kč)	1737	1969	2934	3055	4245
Průměrná úroková míra (%)	4,14	2,94	3,48	2,33	2,76
BEP (koeficient)	9,83	11,69	12,44	11,91	9,59
Index finanční páky (koeficient)	1,36	1,81	2,05	2,00	1,84

Zdroj: Vlastní tvorba na základě výročních zpráv společnosti

Z tabulek vidíme, že BEP je vyšší než úrokové procento cizích zdrojů, a to dokonce několikrát, index finanční páky je také v bezpečné výši, přesahuje hodnotu 1. Proto se podniku vyplatí využívat cizích zdrojů. Cizí zdroje podnik využívá, jejich podíl je za sledované období každým rokem vyšší. Přesto však je BEP stále vyšší než úrokové procento a index finanční páky se pohybuje poměrně vyrovnaně okolo dvojnásobku doporučené hodnoty.

Pokud podnik používá cizí kapitál, měl by hlídat poměr cizího a vlastního kapitálu na aktivech, tedy ukazatel zadluženosti, a schopnost, zda je schopen splácet úroky.

5. 5. 6 Analýza zadluženosti

Analýza zadluženosti pomáhá určit podniku optimální strukturu vlastního a cizího kapitálu a indikuje riziko, které podnik podstupuje při dané skladbě kapitálu. Cizí kapitál bývá levnější než kapitál vlastní, vlastní kapitál je totiž zatížen očekáváním vlastníků odpovídajícím zhodnocení poskytnutého kapitálu při dané míře rizika. Nákladové úroky, které podnik platí za poskytnutí cizího kapitálu, může uplatit při snížení daňového základu, protože tyto úroky jsou daňově uznatelné náklady. Vlastní kapitál je ale většinou snáze a rychleji přístupný než cizí kapitál.

Zadluženost

Ukazatel zadluženosti měří poměr dluhu na aktivech. V podstatě platí, že problém nastává až v té situaci, kdy je majetek podniku menší než dluh společnosti, takový podnik se označuje za předlužený, a to z toho důvodu, že neexistuje konkrétní doporučené číslo, které by určovalo optimální míru zadluženosti.

Zadluženost společnosti ve sledovaných letech rod od roku stoupá, protože se podnik snaží využívat levnějšího zdroje financování – financování cizím kapitálem (viz tabulka 11). Největší skok v zadluženosti nastal v roce 2007, kdy zadluženost stoupla o 12,37%. V roce 2008 zadluženost roste, ale mírnějším tempem, nárůst je o 8,29%. V roce 2009 zadluženost klesla o 0,45%. V posledním sledovaném roce míra zadluženosti poklesla o 0,48%.

Z tohoto vývoje usuzuji, že společnost našla svou optimální míru zadluženosti a bude se pohybovat okolo hodnoty 60%.

Úrokové krytí

Tento ukazatel měří schopnost podniku splácet úroky za cizí kapitál. Pokud podnik využívá cizí zdroje, je důležité, aby byl schopen je splácet. Pokud by úrokové krytí mělo hodnotu 1, znamenalo by to, že je schopen vydělat pouze na úhradu úroků.

Z tabulky 11 vyplývá, že schopnost ČEZu platit nákladové úroky je velmi dobrá. V návaznosti na předchozí hodnocení zadluženosti, kdy jsme zjistili, že podíl cizího kapitálu – dluhů na celkovém kapitálu stoupá, můžeme konstatovat, že se zvyšují i nákladové úroky, což může snížit hodnotu úrokového krytí.

Zajímavá je hodnota úrokového krytí v roce 2007, kdy zadluženost stoupla o 12,37%, což zřetelně zvýšilo i hodnotu úroků, ale protože se zároveň zvýšila hodnota EBITu, má ukazatel dokonce vyšší hodnotu než v roce 2006. Od roku 2006 – 2009 je hodnota úrokového krytí vyrovnaná, pohybuje se okolo 17 – 18 %. V roce 2010 se navýšily úroky o 38% a zároveň se snížila hodnota EBITu přibližně o 15%, to bylo také důvodem snížením úrokového krytí o 6,74 neboli o 39%.

Tabulka 11: Vybrané hodnoty ukazatelů

Položka (mil. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
Zadluženost (%)	39,88	52,25	60,54	60,09	59,61
Úrokové krytí (koeficient)	17,15	18,64	17,65	17,34	10,60

Zdroj: Vlastní tvorba na základě výročních zpráv společnosti

Vidíme, že zadluženost podniku od roku 2006 do roku 2008 stoupá, v roce 2009 se jen mírně sníží a v roce 2010 také klesne jen lehce. Společnost musí být schopna dostát svým závazkům, to znamená, že musí být schopna splatit své závazky včas a řádně, a to nejen hodnotu dluhu, ale i úroky, které z těchto dluhů plynou.

V letech 2006 – 2009 je úrokové krytí v podstatě v téměř stejné rovině, a to i přes stále se navyšující hodnotu dluhu. Prudký pokles v roce 2010 je způsoben navyšujícími se úroky a poklesem EBITu v důsledku nižších tržeb za prodanou energii.

6. Zhodnocení faktorů ovlivňujících ekonomickou efektivnost sledovaného podniku

Na konečný výsledek hospodaření podniku mají vliv výše jejich nákladů a výnosů. Zisk vzniká, jsou-li výnosy větší než náklady. U sledovaného podniku bylo zjištěno, že v letech 2006-2010 vygeneroval zisk. To se také projevilo na hodnotách ukazatelů, kterými byla hodnocena jeho výkonnost.

Ukázalo se, že finanční a mimořádný výsledek hospodaření má na celkový výsledek hospodaření velmi malý vliv, největší složkou je provozní výsledek hospodaření. Mimořádný výsledek hospodaření ovlivňoval celkovou hodnotu průměrně z 0,664%, finanční výsledek hospodaření průměrně z 6,18%, provozní výsledek hospodaření měl tedy vliv průměrně 93,156%, je tedy dominantním prvkem.

Hodnota provozních nákladů je složena z několika položek, z nichž největší jsou náklady na palivo, které tvoří 25 - 30%, odpisy ve výši přibližně 20%, náklady na nákup energie a související služby v poměru 25 - 30%. Výše těchto jednotlivých složek je pak ovlivněna u nákladů na palivo jeho cenou, u odpisů výší odpisovaného majetku. Náklady na nákup energie a související služby a ostatní provozní náklady jsou ovlivněny sjednanými operacemi a situací na trhu. Všechny tyto náklady jsou pro podnik nezbytně nutné, bez nich by nemohl zaručit své fungování. Za sledované období se všechny tyto položky vyvíjely poměrně rovnoměrně, v podstatě mají mírně se navyšující trend.

Provozní výnosy jsou pak zhruba z 90% tvořeny tržbami za prodej elektřiny. Jakýkoliv vliv na cenu elektrické energie nebo prodané množství, se přímo odrazí nejen na hodnotě provozních výnosů, provozním výsledku hospodaření, ale i v celkovém výsledku hospodaření. Na cenu elektrické energie má vliv mnoho faktorů, určitá část ceny je regulována Energetickým regulačním úřadem, určitá část je výsledkem situace na trhu, kde se s elektřinou obchoduje jako s komoditou. Tvorba ceny je nesmírně složitá a komplexní záležitost. Jako příklad vlivů, které by mohly snížit či zvýšit cenu energie bych uvedla například změnu výrobní kapacity, legislativní zásah, objev nových zdrojů paliva, technologický pokrok ve vývoji, a tak dále. Vliv mohou mít i mimořádné události, jako například neštěstí či havárie nejen v souvislosti se společností ČEZ a. s. nebo Skupinou ČEZ, ale i kdekoliv ve světě. Objem prodané energie také ovlivňuje

mnoho faktorů, například změna chování spotřebitelů (tendence ke snižování spotřeby v důsledku šetření, trend zateplování domů apod.).

Jednotlivé ukazatele rentability, jejichž výše je přímo závislá na čistém výsledku hospodaření, tedy výše zmíněnými veličinami, pak vypověděly mnohé o postavení podniku. V porovnání s podniky průmyslu B - E i odvětví D, se společnost ocitá ve velmi dobrém postavení. Na každou rentabilitu má kromě čistého zisku, který je při výpočtu použit v čitateli, vliv ještě další položka.

Rentabilita vlastního kapitálu byla ovlivněna velkými změnami ve struktuře kapitálu podniku. Za sledované období se měnila hodnota vlastního kapitálu relativně razantním způsobem. Nejprve se hodnota vlastního kapitálu skokově snížila (v roce 2007 proběhl zpětný odkup akcií), poté byla postupně navyšována až na svou původní hodnotu. Průměrná hodnota ukazatele ČEZu je 22,26%, průmyslu B – E 13,26%, odvětví D 14,89. Hodnota ukazatele za ČEZ se pohybuje v intervalu 12,05 – 30,41%, což je poměrně velký rozdíl daný právě výkyvy ve vlastním kapitálu a znatelnými rozdíly v čistém zisku. Hodnoty průmyslu B – E se pohybují od 13,49 – 16,37 %, dolní hranice ukazatelů jsou téměř shodné, horní hranice průmyslu B - E je ale téměř v polovině horní hranice ČEZu. Hodnoty průmyslu E jsou z těchto 3 ukazatelů nejnižší, pohybují se od 9,86% do 15,65%, což jsou hodnoty mnohem menší než hodnoty ČEZu.

Rentabilita aktiv se v průběhu sledovaných let měnila. Položka aktiv prodělávala za analyzované období relativně velké změny, což bylo způsobeno množstvím majetku, který společnost vlastnila. Průměrnou hodnotou ČEZu je 9,87%, průmyslu B – E 6,78%, odvětví D 7,75%. I zde je tedy ČEZ nadprůměrný, jeho hodnoty se pohybují od 7,24 – 12%. Hodnoty odvětví D se pohybují v intervalu 5,74 – 8,83%. Hodnoty průmyslu B – E jsou od 7,04 – 8,6%.

Hodnota ukazatele rentability tržeb se odvíjí od velikosti tržeb. O vlivech, které mění hodnotu tržeb, je pojednáno výše. Mohli jsme vidět, že rentabilita tržeb nabývá za sledované období velmi dobrých hodnot, odvětvově nadprůměrných. Průměrná hodnota ČEZu je 36,69%, průmyslu B – E 5,90%, odvětví D 11,33%. Hodnoty ČEZu jsou tedy několikrát vyšší. ROS ČEZu se pohybuje od 26,28% do 45,97%. Hodnota odvětví E nabývá 10,11 – 12,83%, průmyslu B – E 5,03 – 7,05%. Zde vidíme, že hodnoty ČEZu jsou dokonce několikrát větší.

Rentabilita investovaného kapitálu se za sledované období pohybovala v hodnotách, které značí vysokou míru zhodnocení. Jde o interval 8,88 – 14,84%, což jsou hodnoty, které by investor například při vkladu své investice do banky nedosáhl.

Následná analýza produkční síly podniku a indexu finanční páky prokázala, že podniku se vyplatí využívání cizích zdrojů. Výše těchto ukazatelů se odvíjí například od nákladových úroků, jejichž výše je pak výsledkem jednání o úrocích, situaci na trhu a samozřejmě dalších faktorů.

Analýzou zadluženosti jsem zjistila, že během sledovaných let v podniku dochází k navyšování hodnoty cizího kapitálu, který podnik využívá z důvodu, že je levnější. Hodnocení úrokového krytí ukázalo, že podnik je schopen bez problému krýt nákladové úroky, které vznikají z využívání cizího kapitálu.

Zhodnotíme-li tedy celkovou situaci podniku, zjistíme, že se podnik nachází ve stabilní situaci a stále roste. Nemalý vliv má zřejmě i fakt, že podnik zaujímá velmi silnou a jedinečnou pozici na trhu, což indikuje i výše jeho zisku. Ukazatele rentability ukázaly, že hodnoty podniku jsou nadprůměrné, využívání cizího kapitálu je řízeno efektivně a podniku se vyplatí. Hodnoty ukazatelů indikující situaci ohledně zadluženosti a schopnosti splatit úroky ukazují, že navyšující se podíl cizího kapitálu a tedy i úroků z tohoto kapitálu, nedělají podniku žádný problém a je schopen je hradit. Na základě těchto informací tedy můžeme konstatovat, že podnik je ve výborné kondici, zhodnocuje vložený kapitál a využívá vhodnou formou cizí kapitál.

Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo zhodnotit úlohu zisku v podniku, zanalyzovat vznik zisku, jeho strukturu a části, časový vývoj zisku, jeho jednotlivých složek a ukazatelů. Tvorba zisku je pro podnik důležitá nejen z důvodů jeho dlouhodobé existence. Analýza situace podniku je důležitá pro podklady při rozhodování a řízení a napomáhá zjistit příčiny problémů, ze kterých se lze poučit nebo přímo dopředu upozornit na negativní vývoj a umožnit tak včas zasáhnout.

V teoretické části byly mimo jiné vysvětleny základní pojmy týkající se výsledku hospodaření, jeho členění na provozní, finanční a mimořádnou část a ukazatelů ze zisku tvořených. Dále jsou zde popsány ukazatele, v nichž je použit výsledek hospodaření a ten je tak použit jako měřítko výkonnosti.

V praktické části je pak analyzován výsledek hospodaření podniku, jeho složky – provozní, finanční a mimořádný. Největší podíl na výsledku hospodaření měl provozní výsledek hospodaření. Byly analyzovány provozní výnosy i náklady a jejich jednotlivé složky.

Dále pak proběhla analýza jednotlivých ukazatelů rentability, které hodnotí, jak efektivně podnik nakládá s jednotlivými složkami. U ukazatele rentabilita aktiv a vlastního kapitálu byl proveden rozklad podle DuPonta a bylo zjištěno, jaké složky mají na ukazatele největší vliv.

Také na základě výsledků ukazatelů produkční síly a indexu finanční páky bylo zjištěno, že využívání cizího kapitálu je pro podnik vhodné.

V poslední části práce je zamyšlení nad faktory, které ovlivňují výkon podniku.

Summary

The aim of this bachelor thesis is to analyze how the companies create their final economy result - earning or loss, the structure of their parts – costs and profit and using the earning by the evaluating of performance of company. This work is separated to two parts: theoretical and practical.

In the theoretical part is described costs and profit, the difference between them is economy result. Also is there explained how important is earning for the company, for what it use created earning. In next part is written, which condition must every company respect, when it separates the earning or what it have to do, when it produced the loss, and that all in dependence of its form of business. The last part of theoretical part is about how to use the earning to construct the indicator of position of company, it is part of financial analysis, so the main parts here are indicators of profitability and the DuPont formula. Also there are defined other indicators, which is need to construct DuPont decomposition.

In the practical part is introduced the company, which is analyzed. It is the joint-stock company ČEZ, its main object of activity is production and distribution of electric energy. In next part is the analysis of the economic results in years 2006 – 2010, its costs and profit and its structure. It seems, that the extraordinary economic result has very small influence on the total result, it has in average less than 1%. The financial economic result has small influence too, in average has the total result influences by circa 6%. The biggest factor of total result has the operational result. In last part is calculated profitability indicators and use DuPont formula to analyze factors, which has influence on it. Indicators of profitability are compared with average value of industry B – E and sector D in classification of NACE. The analyze of other indicators indebtedness and financial stability was founded, if the company use the debt capital in good proportion of the total capital.

The economical situation of the company is very good. In analyzed years produced the company earning. Comparison with average value of industry B – E and sector D indicates that the values of company are above the average. The analysis of indebtedness proves that the company uses the debt capital very good.

From all this information follow, that the company has good financial health, and is very stabile. It has very strong position on the market and it seems that it will be this way in future too.

Key words: profit, costs, earning, lost, analyze of total economy result and profitability indicators

Literatura

- 1.) SYNEK, M. a kol.: *Manažerská ekonomika*. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha, Grada, 2007
- 2.) SYNEK, M. a kol.: *Podniková ekonomika*. 4. přepracované a doplněné vydání. Praha, C. H. Beck, 2006
- 3.) KISLINGEROVÁ, E. a kol.: *Manažerské finance*. Praha, C. H. Beck, 2004.
- 4.) WÖHE, G. KISLINGEROVÁ, E.: *Úvod do podnikového hospodaření*, 2. Přepracované vydání, Praha, C. H. Beck, 2007
- 5.) PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*, Praha, Linde nakladatelství s. r. o., 2005
- 6.) periodika: Ekonom – číslo 14 pro týden 5. – 11. 4 2012, strana 7, vydavatelství Ekonom
- 7.) Obchodní zákoník a předpisy související k 1. 1. 2012
- 8.) SRPOVÁ, J., ŘEHORŮ, V. a kolektiv: *Základy podnikání (Teoretické poznatky, příklady a zkušenosti českých podnikatelů)*, vydalo Grada Publishing Praha 2010
- 9.) Daňové zákony k 1. 1. 2012
- 10.) HOLEČKOVÁ, J.: *Finanční analýza firmy*, 2008, 1. vydání, ASPI Wolters Kluwer
- 11.) SEDLÁČEK, J.: – *Finanční analýza podniku*, 2009, 1. vydání, Computer Press, a. s. Brno
- 12.) ŠTOHL, P. Ing.: *Učebnice účetnictví pro střední školy a veřejnost II. díl*, 2005, 7. Vydání, Tiskárny Havlíčkův Brod, a. s.
- 13.) Internetové stránky Skupiny ČEZ: www.cez.cz [online] dostupné z: <http://www.cez.cz/cs/uvod.html>, [údaje z leden – duben 2012]
- 14.) Výroční zprávy společnosti ČEZ a skupiny ČEZ za roky 2006 - 2010
- 15.) Koncepce podnikatelské činnosti Skupiny ČEZ [online] dostupné z: <http://www.cez.cz/cs/o-spolecnosti/cez/profil-spolecnosti.html>, [údaje z 12. 3. 2012]
- 16.) Internetové stránky Českého statistického úřadu – [online] dostupné z <http://www.czso.cz/csu/2011edicniplan.nsf/p/8006-11>, [údaje z 15. 4. 2012]

Seznam tabulek

Tabulka 1: Primární ukazatele	35
Tabulka 2: Sekundární ukazatele	36
Tabulka 3: Podíly jednotlivých výsledků hospodaření na celku	48
Tabulka 4: Podíly jednotlivých složek na provozních výnosech	53
Tabulka 5: Podíly jednotlivých složek na celkových provozních nákladech	55
Tabulka 6: Počet subjektů podílejících se na hodnotách ukazatelů	61
Tabulka 7: Hodnoty jednotlivých položek potřebných pro výpočet ukazatelů	62
Tabulka 8: Hodnoty vybraných ukazatelů	64
Tabulka 9: Hodnoty vybraných ukazatelů	68
Tabulka 10: Vybrané hodnoty ukazatelů	72
Tabulka 11: Vybrané hodnoty ukazatelů	74

Seznam schémat

Schéma 1: Schéma zjišťování výsledku hospodaření	14
Schéma 2: Schéma kategorií zisků	15
Schéma 3: Rozklad ROA	64
Schéma 4: Rozklad ROA pro rok 2010	64
Schéma 5: DuPontův rozklad ROE	67
Schéma 6: DuPontův rozklad ROE pro rok 2010	67

Seznam grafů

Graf 1: Procentuelní skladba vlastníků společnosti k 31. 12.	39
Graf 2: Vývoj vyplácených dividend	40
Graf 3: Využití energetických zdrojů	44
Graf 4: Porovnání výsledku hospodaření před a po zdanění	46
Graf 5: Vývoj struktury výsledku hospodaření	47
Graf 6: Vývoj výnosů	49
Graf 7: Vývoj nákladů	49
Graf 8: Vývoj provozního výsledku hospodaření	50
Graf 9: Struktura provozních výnosů	52
Graf 10: Struktura provozních nákladů	55
Graf 11: Struktura finančních výnosů	58
Graf 12: Struktura finančních nákladů	59
Graf 13: Vývoj mimořádných výnosů, nákladů a výsledku hospodaření	60
Graf 14: Vývoj rentability aktiv	63
Graf 15: Vývoj rentability vlastního kapitálu	66
Graf 16: Vývoj rentability tržeb	70
Graf 17: Vývoj rentability investovaného kapitálu	71